

Chương VI:

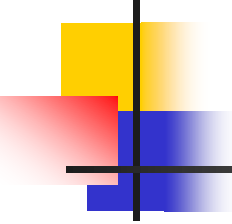
Chứng khoán phái sinh

---

# I. Khái niệm chung về chứng khoán phái sinh

## 1. Sự ra đời của các công cụ phái sinh

- Thị trường tài chính càng phát triển sâu rộng thì sẽ sinh ra sản phẩm tất yếu là các nghiệp vụ tài chính phái sinh.
- Giá cả hàng hóa, lãi suất, tỷ giá  $\Rightarrow$  rủi ro cho nhà đầu tư  $\Rightarrow$  hình thành nghiệp vụ tài chính phái sinh
- Nghiệp vụ tài chính phái sinh thực chất là những hợp đồng tài chính mà giá trị phụ thuộc vào một hợp đồng mua bán cơ sở (còn gọi là chính phẩm)



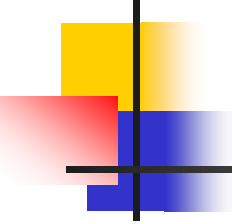
# Khái niệm chung về chứng khoán phái sinh

## 1. Sự ra đời của các công cụ phái sinh (tiếp)

---

### a. Futures và Forwards

- Lịch sử phát triển của công cụ phái sinh khởi đầu với Futures (Hợp đồng tương lai) và Forwards (Hợp đồng kỳ hạn)
- Futures ra đời tại một hội chợ thời Trung cổ ở Flanders và quận Champagne giữa TK thứ XII ở Châu Âu.
- Đối tượng của Futures lúc ban đầu: đồ gốm, lúa mì, cà phê.
- Mục đích của Futures: nhằm giảm bớt sự lo ngại xảy ra những biến cố khiến giá bị đẩy lên cao hay xuống thấp trong những tháng sau đó.

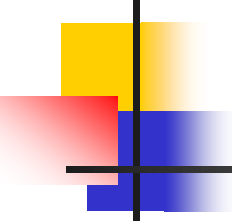


# Khái niệm chung về chứng khoán phái sinh

## 1. Sự ra đời của các công cụ phái sinh (tiếp)

---

- Đầu 80s, futures nở rộ và phổ biến trong giao dịch thương mại, gồm nhiều loại:
  - Hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán (index futures)
  - Hợp đồng tương lai lãi suất (interest futures)
  - Hợp đồng tương lai ngoại hối (currency futures)
  - Hợp đồng tương lai nông sản (agricultural futures)
  - Hợp đồng tương lai kim loại và khoáng sản (metal and mineral futures)



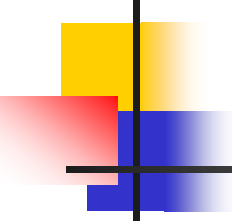
# Khái niệm chung về chứng khoán phái sinh

## 1. Sự ra đời của các công cụ phái sinh (tiếp)

---

### b. Options và Swaps

- Quyền chọn (options) và giao dịch hoán đổi (swaps) cũng là những công cụ phái sinh hiệu quả.
- Options đã có lịch sử hàng trăm năm
- Các hợp đồng quyền chọn phát triển mạnh kể từ khi Sở giao dịch quyền chọn Chicago CBOE (Chicago Board Option Exchange) ở Mỹ thành lập tháng 4/1973
- Hiện nay chủ yếu các hợp đồng quyền chọn được mua bán rộng rãi tại CBOE, Philadelphia Exchange – PHLX, the American Stock Exchange AMEX, The Pacific Stock Exchange – PSE, The New York Stock Exchange – NYSE...)

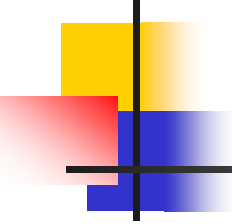


# Khái niệm chung về chứng khoán phái sinh

## 1. Sự ra đời của các công cụ phái sinh (tiếp)

---

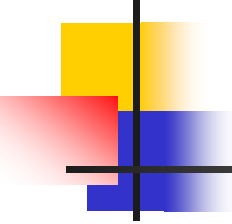
- Giao dịch hoán đổi (Swaps) xuất hiện đầu thập kỷ 1980, khi các ngân hàng giàn xếp các giao dịch hoán đổi cho các bên cụ thể có nhu cầu bổ sung ngoại tệ cho nhau.
- Các ngân hàng thu được phí do làm đại diện trong các giao dịch này.
- Thị trường ngày càng phát triển, ngân hàng đóng vai trò chủ chốt, thực hiện những bù trừ tất cả các trạng thái với các bên ngang nhau và đối nghịch
- Thị trường các công cụ phái sinh đã hình thành ở VN, tuy nhiên còn rất nhỏ bé và chưa phổ biến



## 2. Khái niệm chứng khoán phái sinh

---

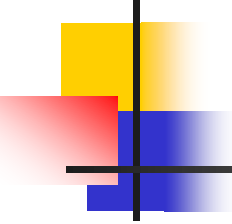
- Nói đến chứng khoán, chúng ta vẫn thường nghĩ tới cổ phiếu, trái phiếu. Trên thực tế, trong thị trường chứng khoán rộng lớn thì cổ phiếu, trái phiếu chỉ là một phần rất nhỏ. Còn nhiều công cụ đầu tư khác, trong đó có chứng khoán phái sinh.
- Chứng khoán phái sinh (derivatives) là công cụ được phát hành trên cơ sở những công cụ đã có như cổ phiếu, trái phiếu, nhằm mục tiêu khác nhau như phân tán rủi ro, bảo vệ lợi nhuận hoặc tạo ra lợi nhuận.



## 2. Khái niệm chứng khoán phái sinh

---

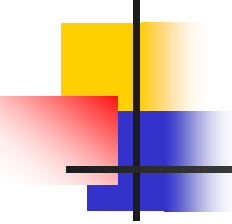
- Chứng khoán phái sinh là đòn bẩy, làm tăng nhiều lần giá trị các đối tượng đầu tư như cổ phiếu, trái phiếu, để đảm bảo rằng nếu giá của cổ phiếu, trái phiếu có thay đổi bao nhiêu thì giá của các công cụ phái sinh sẽ vẫn duy trì ở mức ban đầu
- Thị trường chứng khoán phái sinh là thị trường phát hành và mua đi bán lại các chứng từ tài chính, như hợp đồng tương lai, chứng quyền, hợp đồng quyền chọn...
- Xu hướng trên thị trường tài chính thế giới là sử dụng ngày càng tăng các công cụ chứng khoán phái sinh.



### 3. Phân loại chứng khoán phái sinh

---

- Có 6 loại chứng khoán phái sinh cơ bản:
  - Chứng quyền (Rights)
  - Bảo chứng phiếu, chứng khế (warrants)
  - Hợp đồng tương lai (Futures)
  - Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)
  - Quyền chọn (Options)
  - Hợp đồng hoán đổi (Swaps)

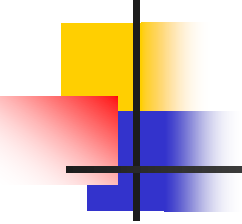


### 3.1. Chứng quyền (right certificate)

- Đối với công ty cổ phần, cổ đông quan tâm đến lời lãi kinh doanh và quyền kiểm soát đến công ty nhiều hay ít. Quyền kiểm soát nhiều ít phụ thuộc vào tỉ lệ tài sản mà cổ đông chiếm giữ trong công ty lớn hay bé.

Tỷ lệ tài sản % = Số vốn góp của cổ đông/ tổng số vốn điều lệ.

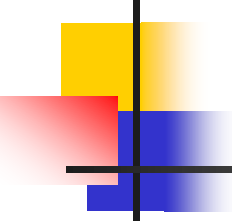
- Tăng vốn điều lệ công ty thường được thực hiện bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới, do đó ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích tài chính của cổ đông hiện hữu và giảm tỉ lệ tài sản của họ, ảnh hưởng đến quyền kiểm soát của cổ đông hiện hữu đối với công ty cổ phần.
- Đấu tranh nhằm bảo vệ quyền lợi của mình, các cổ đông yêu cầu công ty khi phát hành cổ phiếu mới phải dành cho họ được quyền (rights) mua toàn bộ hay một phần số cổ phiếu sắp phát hành theo một số điều kiện ưu huệ quy định trong quyền đó
- Cổ đông sẽ nhận được chứng chỉ nhận quyền mua cổ phiếu mới do công ty phát hành, trong đó quy định số lượng cổ phiếu được quyền mua, giá mua, thời hạn mua.



---

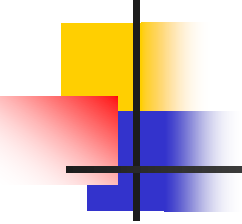
Chứng quyền: là một chứng thư do công ty phát hành cho các cổ đông, trong đó quy định quyền của cổ đông được mua một lượng cổ phiếu mới do công ty phát hành theo một giá quy định trong một thời hạn nhất định.

Cổ đông có thể thực hiện quyền mua, nhưng cũng có thể chuyển nhượng, bán quyền mua cho một người khác để kiếm lời.



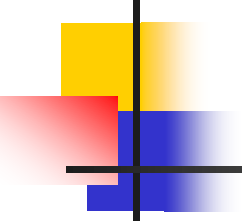
## Đặc điểm của chứng quyền:

- Ngắn hạn (1 – 6 tuần)
- Giá đăng ký mua cổ phiếu (subscription price) ghi rõ trong chứng quyền thường  $<$  giá thị trường của cổ phiếu).
- Thông thường 1 cổ phiếu hiện tại được một quyền
- Số quyền cần có để mua một cổ phiếu mới thay đổi và được quy định tùy theo chủ trương của từng công ty phát hành trước khi bán cổ phiếu rộng rãi ra công chúng



---

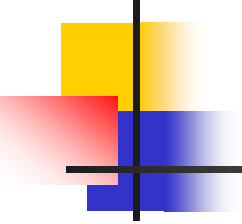
Ví dụ: Cổ đông A được cấp chứng quyền bao gồm 40 quyền mua. Công ty phát hành cổ phiếu mới và thông báo bán cổ phiếu với giá 20 USD với 5 quyền mua. Hỏi cổ đông A mua được bao nhiêu cổ phiếu mới và đầu tư bao nhiêu tiền?

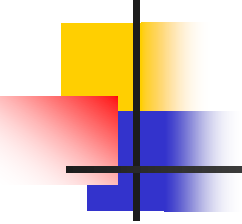


---

Số cổ phiếu mới bằng  $40/5 = 8$

Số tiền đầu tư bằng  $= 8 \times 20 = 160$  USD

- 
- Giá đăng ký quy định trên chứng quyền bao giờ cũng  $<$  thị giá cổ phiếu trên sở giao dịch  $\Rightarrow$  chứng quyền có giá trị nội tại nếu đem bán cho người khác  $\Rightarrow$  có giá cả
  - Giá quyền mua của chứng quyền gồm 2 loại: Giá quyền mua của chứng quyền đã phát hành và giá quyền mua của chứng quyền chưa phát hành.

- 
- Giá quyền mua của chứng quyền đã phát hành được tính theo công thức:

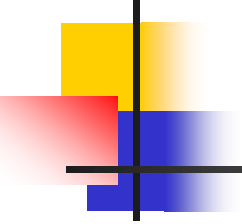
$$RP = (POP - SP) / \Sigma R$$

RP: giá quyền mua

POP: giá thị trường của cổ phiếu đang lưu hành

SP: giá thực hiện mua cổ phiếu mới

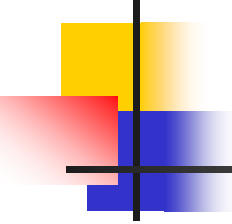
R: số quyền cần có để mua cổ phiếu mới



---

Ví dụ: Công ty phát hành cổ phiếu mới có với giá đăng ký là 20 USD, thị giá cổ phiếu là 40\$. Theo quy định của công ty, tỷ lệ mua cổ phiếu là 5 quyền / 1 cổ phiếu. Hỏi giá quyền mua là bao nhiêu?

$RP = (40 - 20) / 5 = 4\$$  một quyền mua 1 cổ phiếu mới

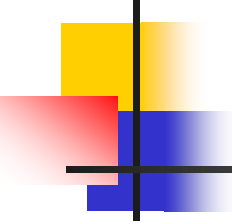
- 
- Giá quyền mua của chứng quyền chưa phát hành:

$$RP = (POP - SP) / \Sigma R + 1$$

Ví dụ: Công ty phát hành một đợt cổ phiếu mới, theo quy định 1 cổ phiếu mới kèm với 4 quyền mua với giá đăng ký là 55 \$, trong khi đó thị giá cổ phiếu trên thị trường là 70\$

Như vậy, cứ bỏ ra 55 USD thì sẽ nhận được một cổ phiếu kèm với 4 quyền mua. Giá quyền mua của chứng quyền chưa phát hành này là:

$$(70 - 55) / (4 + 1) = 3\$ \text{ một quyền}$$

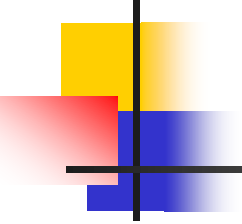


---

Chứng quyền cho phép người nắm giữ mua cổ phiếu thường với một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định (giống quyền chọn mua).

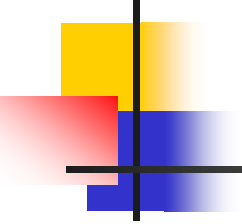
Điểm khác biệt với quyền chọn mua: cách thức phát hành và thời hạn của chúng.

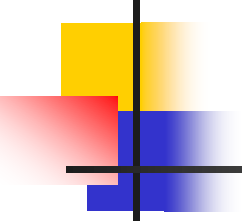
Chứng quyền do công ty phát hành chứng khoán cơ sở phát hành. Khi được thực hiện, tạo thành dòng tiền vào cho công ty và làm tăng số lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường.

- 
- Với tư cách là người sở hữu chứng quyền, nhà đầu tư không có quyền cổ đông trong công ty, không được nhận cổ tức và không được quyền biểu quyết.
  - Giá trị của chứng quyền được quyết định bởi 2 yếu tố: giá trị đầu tư (giá trị nội tại) và độ dài thời gian của chứng quyền.

Giá trị nội tại: Ví dụ: nếu 1 chứng quyền cho phép mua 10 cổ phiếu tại mức giá 20000VND/cổ phiếu, giá thị trường của cổ phiếu hiện là 30000, chứng quyền sẽ có giá trị nội tại là 100000 ( $= 10 \times 10000$ ) => được bán ở mức giá thấp nhất là 100000.

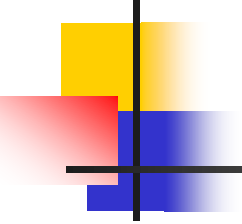
Độ dài thời gian của chứng quyền: thời gian cho đến khi hết hạn càng dài thì giá trị của chứng quyền càng cao

- 
- Nếu 1 cổ phiếu được bán dưới mức giá thực hiện và chỉ còn 1 ngày nữa là hết hạn chứng quyền thì quyền đó được coi là vô giá trị.
  - Nhưng nếu cổ phiếu được bán dưới mức giá thực hiện và thời hạn còn lại của chứng quyền là dài thì giá trị thời gian sẽ góp đáng kể vào giá trị thị trường của chứng quyền.
  - Độ chính xác để xác định giá trị của chứng quyền phụ thuộc vào nhiều yếu tố: thời hạn còn lại của chứng quyền, mức chênh lệch giữa giá hiện tại của cổ phiếu thấp hơn so với mức giá thực hiện, sự xem xét của công chúng đầu tư đối với cổ phiếu này, việc trả cổ tức, các mức lãi suất, và các điều kiện thị trường nói chung.



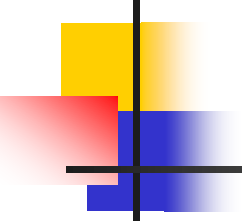
### 3.2 Bảo chứng phiếu (warrants)

- Là chứng từ tài chính phát hành cùng với trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi.
- cho phép mua một số cổ phần xác định của một cổ phiếu, với một giá xác định, trong một thời hạn nhất định. Quyền này được phát hành khi tiến hành tổ chức lại các công ty, hoặc khi công ty muốn khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng mua những trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi nhưng có những điều kiện kém thuận lợi.



---

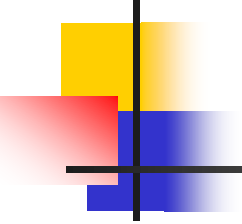
Ví dụ: Công ty A bán trái phiếu kèm với bảo chứng phiếu tuyên bố: nếu mua 1 trái phiếu có mệnh giá 100000\$ thì sẽ được quyền nhận thêm 1 bảo chứng phiếu, trong đó quy định dành cho ai nắm giữ bảo chứng phiếu sẽ được mua 100 cổ phiếu thưởng của công ty với giá đăng ký 40\$ (trong khi giá cổ phiếu hiện hành chỉ có 35\$) trong thời hạn 10 năm



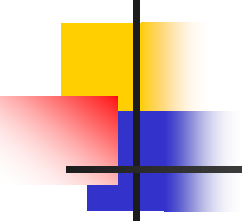
---

Trong trường hợp này, trái chủ cho công ty vay 100000\$, và hưởng trái suất cố định, và được nhận Warrant dài hạn 10 năm, ông ta hi vọng trong 10 năm đó giá cổ phiếu sẽ tăng lên, và vượt giá đăng ký 40\$, ví dụ 45\$.

Lúc đó ông ta sẽ dành 1 mua này để mua 100 cổ phiếu với giá 40\$, và sau đó bán với giá 45\$, lãi được 500\$.

- 
- Đặc điểm:
  - Khác với quyền mua trước (chứng quyền), bảo chứng phiếu có thời hạn dài hơn, do công ty đã phát hành đồng thời với công cụ cơ sở.
  - Khác với quyền lựa chọn (option), khi bảo chứng phiếu được thực hiện, nó tạo thành dòng tiền vào cho công ty và tăng thêm lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường.
  - Bảo chứng phiếu có thể được giao dịch tách rời với trái phiếu hay cổ phiếu mà nó đi kèm.

Các điều kiện của bảo chứng phiếu được ghi rõ trên tờ chứng chỉ: số cổ phiếu được mua theo mỗi bảo chứng phiếu (thường là 1:1); giá thực hiện cho mỗi cổ phiếu; tại thời điểm bảo chứng phiếu được phát hành, giá này bao giờ cũng cao hơn giá thị trường của cổ phiếu cơ sở, và giá đó có thể cố định, có thể được tăng lên định kỳ; và thời hạn của quyền, đa số trường hợp là 5 đến 10 năm.



---

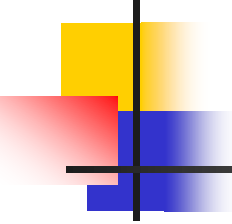
Như vậy, Bảo chứng phiếu cũng có giá trị nếu như giá của cổ phiếu tăng vượt giá đăng ký, ngược lại thì giá trị của bảo chứng phiếu = 0. Bảo chứng phiếu với tính chất này được coi như một phương tiện đầu cơ.

Bảo chứng phiếu cũng có thể tách rời trái phiếu, nên nó có thể được mua bán trên thị trường riêng biệt, ví dụ tại AMEX ở Mỹ



---

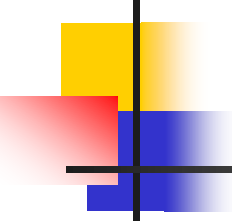
- Giáo trình UBCKNN (P. 97)



## 3.3 Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)

---

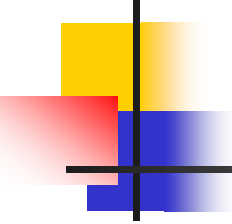
- Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận trong đó một người mua và một người bán chấp thuận thực hiện một giao dịch hàng hoá với khối lượng xác định, tại một thời điểm xác định trong tương lai với một mức giá được ấn định vào ngày hôm nay.
- Hàng hoá ở đây có thể là bất kỳ thứ hàng hoá nào; từ nông sản, các đồng tiền, cho tới các chứng khoán.
- Mức giá trong hợp đồng kỳ hạn có thể thay đổi tại thời điểm giao nhận hàng hóa theo sự thỏa thuận của các bên



## 3.3 Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)

---

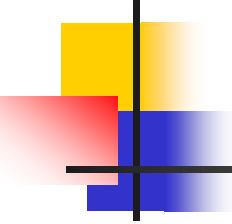
- Theo hợp đồng này thì chỉ có hai bên tham gia vào việc ký kết, giá cả do hai bên tự thoả thuận với nhau, dựa theo những ước tính mang tính các nhân.
- Giá hàng hoá đó trên thị trường giao ngay vào thời điểm giao nhận hàng hoá có thể thay đổi, tăng lên hoặc giảm xuống so với mức giá đã ký kết trong hợp đồng.
- Khi đó, một trong hai bên mua và bán sẽ bị thiệt hại do đã cam kết một mức giá thấp hơn (bên bán) hoặc cao hơn (bên mua) theo giá thị trường.



## 3.3 Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)

---

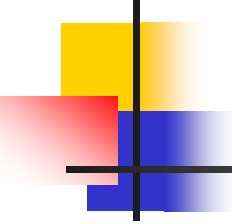
- Như vậy bằng việc tham gia vào một hợp đồng kỳ hạn, cả hai bên đều giới hạn được rủi ro tiềm năng cũng như hạn chế lợi nhuận tiềm năng của mình.
- Vì chỉ có hai bên tham gia vào hợp đồng, cho nên mỗi bên đều phụ thuộc duy nhất vào bên kia trong việc thực hiện hợp đồng.
- Khi có thay đổi giá cả trên thị trường giao ngay, rủi ro thanh toán sẽ tăng lên khi một trong hai bên không thực hiện hợp đồng. Ngoài ra, vì mức giá đặt ra mang tính cá nhân và chủ quan nên rất có thể không chính xác.



## 3.4 Hợp đồng tương lai (Futures)

---

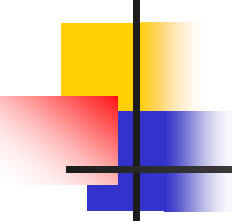
- Là loại hợp đồng trong đó có sự thỏa thuận giữa các bên ký hợp đồng về những nghĩa vụ mua bán phải thực hiện theo mức giá đã được xác định cho tương lai mà không phụ thuộc vào giá cả của thị trường tại thời điểm tương lai đó
- Mục đích: nhằm giảm bớt những rủi ro xảy ra do các biến cố có thể đẩy giá cả lên cao hoặc xuống thấp trong tương lai



## 3.4 Hợp đồng tương lai (Futures)

---

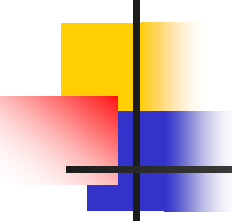
- Hợp đồng tương lai, nhờ đặc tính linh hoạt của nó, đã khắc phục được những nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn, và thường được xem là một cách thức tốt hơn để rào chắn rủi ro trong kinh doanh.



## 3.4 Hợp đồng tương lai (Futures)

---

- Trước 1972, các hợp đồng tương lai chỉ liên quan đến những sản phẩm nông nghiệp truyền thống (ngũ cốc và gia súc), hàng nhập khẩu (cà phê, cocoa, đường...) => Hợp đồng tương lai hàng hóa (commodity Futures)
- Sau đó xuất hiện hợp đồng tương lai dựa trên một công cụ tài chính, hoặc chỉ số chứng khoán ...=> hợp đồng tương lai tài chính (Financial Futures)

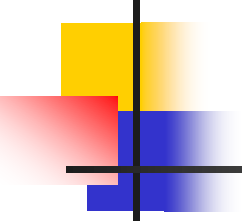


# So sánh futures and forwards

---

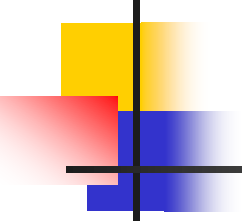
Hợp đồng tương lai nhờ đặc tính của nó, đã khắc phục được những nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn và thường được xem là phương thức tốt hơn để rào chắn rủi ro trong kinh doanh.

Bên cạnh những điểm tương tự như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai có những điểm khác biệt cơ bản sau:



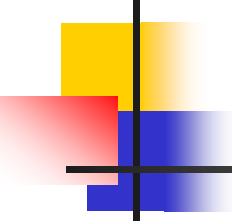
---

**1. Niêm yết trên sổ giao dịch.** Một giao dịch hợp đồng tương lai nói chung được xử lý trên một Sổ giao dịch. Điểm này cho phép giá cả được hình thành hợp lý hơn, do các bên mua bán được cung cấp thông tin đầy đủ và công khai.



---

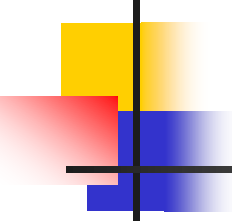
**2. Xoá bỏ rủi ro tín dụng.** Trong các giao dịch hợp đồng tương lai được niêm yết trên sở giao dịch, cả hai bên bán và mua đều không bao giờ biết về đối tác giao dịch của mình. Công ty thanh toán bù trừ sẽ phục vụ như một trung gian trong tất cả các giao dịch. Người bán bán cho công ty thanh toán bù trừ, và người mua cũng mua qua công ty thanh toán bù trừ. Nếu một trong hai bên không thực hiện được hợp đồng thì vẫn không ảnh hưởng gì đến bên kia.



---

**3. Tiêu chuẩn hoá.** Các hợp đồng kỳ hạn có thể được thảo ra với một hàng hoá bất kỳ, khối lượng, chất lượng, thời gian giao hàng bất kỳ, theo thoả thuận chung giữa hai bên bán, mua.

Tuy nhiên, các hợp đồng tương lai niêm yết trên sở giao dịch đòi hỏi việc giao nhận một khối lượng cụ thể của một hàng hoá cụ thể đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng tối thiểu, theo một thời hạn được ấn định trước.

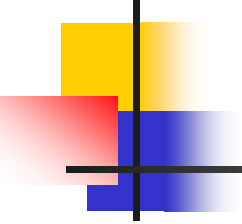


---

**4. Điều chỉnh việc đánh giá theo mức giá thị trường (Marking to market).** Trong các hợp đồng kỳ hạn, các khoản lỗ, lãi chỉ được trả khi hợp đồng đến hạn.

Với một hợp đồng tương lai, bất kỳ món lợi nào cũng được giao nhận hàng ngày. Cụ thể là nếu giá của hàng hoá cơ sở biến động khác với giá đã thoả thuận (giá thực hiện hợp đồng) thì bên bị thiệt hại do sự thay đổi giá này phải trả tiền cho bên được lợi từ sự thay đổi giá đó.

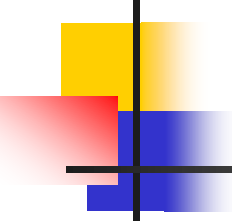
Trên thực tế, vì không bên nào biết về đối tác của mình trong giao dịch, nên những người thua đều trả tiền cho công ty thanh toán bù trừ, và công ty này sẽ trả tiền cho những người thắng.



---

## **5. Tính thanh khoản:**

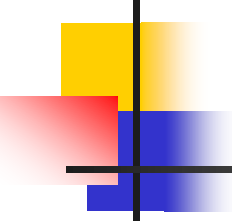
Sự tồn tại của công ty thanh toán bù trừ và sự thuận lợi của việc giao dịch qua sổ khiến hợp đồng tương lai có tính thanh khoản cao hơn nhiều so với hợp đồng kỳ hạn.



## 3.5 Quyền chọn (Options)

---

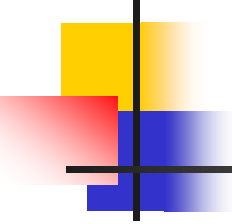
- Hợp đồng quyền chọn là thỏa thuận giữa 2 bên, trong đó bên mua quyền chọn phải trả khoản tiền gọi là phí quyền chọn (option premium) để có quyền được mua hay được bán nhưng không bắt buộc phải mua hoặc bán một số lượng nhất định hàng hóa cơ sở (*ví dụ: dầu, lương thực, chứng khoán, chỉ số chứng khoán, ngoại tệ.v.v*) theo giá thực hiện (*strike price/exercise price*) ghi trong hợp đồng quyền chọn vào một ngày nhất định trong tương lai – expiration date (*nếu áp dụng theo kiểu châu Âu – European Style*), hoặc trước ngày đáo hạn (*nếu áp dụng theo kiểu Mỹ - American Style*)



## 3.5 Quyền chọn (Options)

---

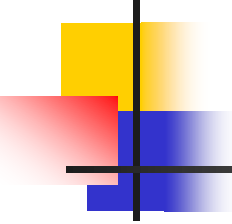
- Bên bán quyền chọn nhận được một khoản tiền phí bán quyền chọn nên có nghĩa vụ phải thực hiện hợp đồng theo các điều kiện đã thỏa thuận khi người mua quyền muốn thực hiện quyền đó.



## 3.5 Quyền chọn (Options)

---

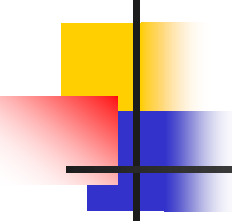
- a. Quyền chọn mua: (Call Options): khi quyền chọn được trao cho người mua quyền có quyền mua một tài sản từ người bán quyền.
  - b. Quyền chọn bán (Put options): khi người mua quyền có quyền bán một tài sản xác định cho người bán quyền.
- => Người mua bất cứ quyền dạng nào cũng được coi là ở vị thế người nắm quyền (option holder), còn người bán quyền ở vị thế người bán quyền (option writer)



## 3.5 Quyền chọn (Options)

---

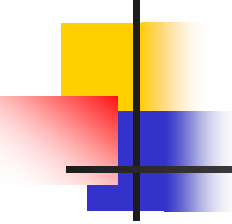
- Khoản tiền tối đa mà một người mua quyền có thể bị mất chính là giá quyền chọn / phí quyền chọn (option premium), còn lợi nhuận có thể thu được là tiềm năng đáng kể.
- Đối với người bán quyền, lợi nhuận tối đa thu được là giá quyền chọn, còn rủi ro có thể phải chịu là đáng kể



# Nghịệp vụ kinh doanh quyền chọn chứng khoán

---

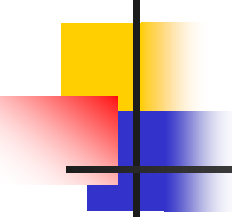
- Các yếu tố cấu thành nên quyền chọn chứng khoán gồm:
  - Tên quyền chọn (call or put option)
  - Tên cổ phiếu cơ sở
  - Ngày hết hạn (expiration date)
  - Giá thực hiện (strike price/exercise price)



# Quyền chọn mua (call options)

---

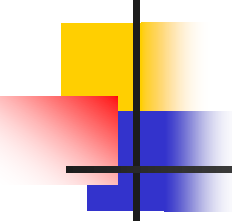
- Trong giao dịch quyền chọn mua có 2 bên tham gia:
  - Người mua quyền chọn mua (buyer of call option – long call)
  - Người bán quyền chọn mua (seller of call option – short call)
- Người mua quyền chọn mua trả cho người bán một khoản tiền, gọi là phí quyền chọn (option premium), để có quyền được mua nhưng không bắt buộc phải mua một lượng chứng khoán theo một mức giá đã được thỏa thuận trước (strike/exercise price) vào một ngày xác định trong tương lai – expiration date (theo kiểu châu Âu) hoặc được thực hiện trước ngày đó (theo kiểu Mỹ)



# Ví dụ quyền chọn mua

---

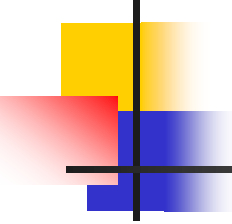
- Giá cổ phiếu ABC là 80,000 đồng.
  - Bạn dự báo là giá ABC sẽ tăng trong thời gian tới.
  - Vậy nếu bạn muốn đầu tư ABC, bạn phải chi ra 80 triệu đồng ( $80,000 \times 1000$  cổ phiếu).
  - Nhưng nếu không may ABC xuống giá 40000 đ  $\Rightarrow$  bạn mất trắng 40 triệu VND
- $\Rightarrow$  Bạn nên đầu tư vào options:
- Mua call option cổ phiếu ABC, giá thỏa thuận strike price = 80,000 đ/cổ phiếu, thời gian là 2 tháng, số lượng cổ phiếu là 1000, mức phí options premium là 2000 đ/cp (tổng cộng 2 triệu)



## Ví dụ quyền chọn mua

---

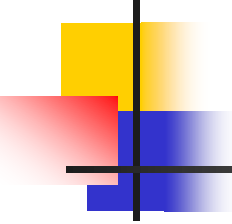
- Nếu trong thời gian này giá ABC tăng trên 80,000 đúng như dự báo, call options holder có thể thực hiện quyền mua chứng khoán với giá thỏa thuận trước là 80000 đ/cp
- Đem 1000 cp đó ra thị trường bán với giá 100,000 đ/cp.
- Lợi nhuận =  $[(100000 - 80000) \times 1000] - (2000 \times 1000) = 18 \text{ triệu}$



# Ví dụ quyền chọn mua

---

- Nếu giá ABC không tăng như dự báo, mà giảm liên tục. Cho đến ngày đáo hạn cổ phiếu ABC vẫn giảm:
  - ⇒ Không thực hiện quyền chọn mua
  - ⇒ Lỗ = option premium = 2 000 000
- ⇒ Tóm lại: - với người mua, lỗ là giới hạn, tiềm năng thu lãi là vô cùng lớn
  - với người bán, ngược với người mua call options, có vùng lãi giới hạn, vùng lỗ rất lớn
    - những công ty tài chính khổng lồ => người bán options thường là

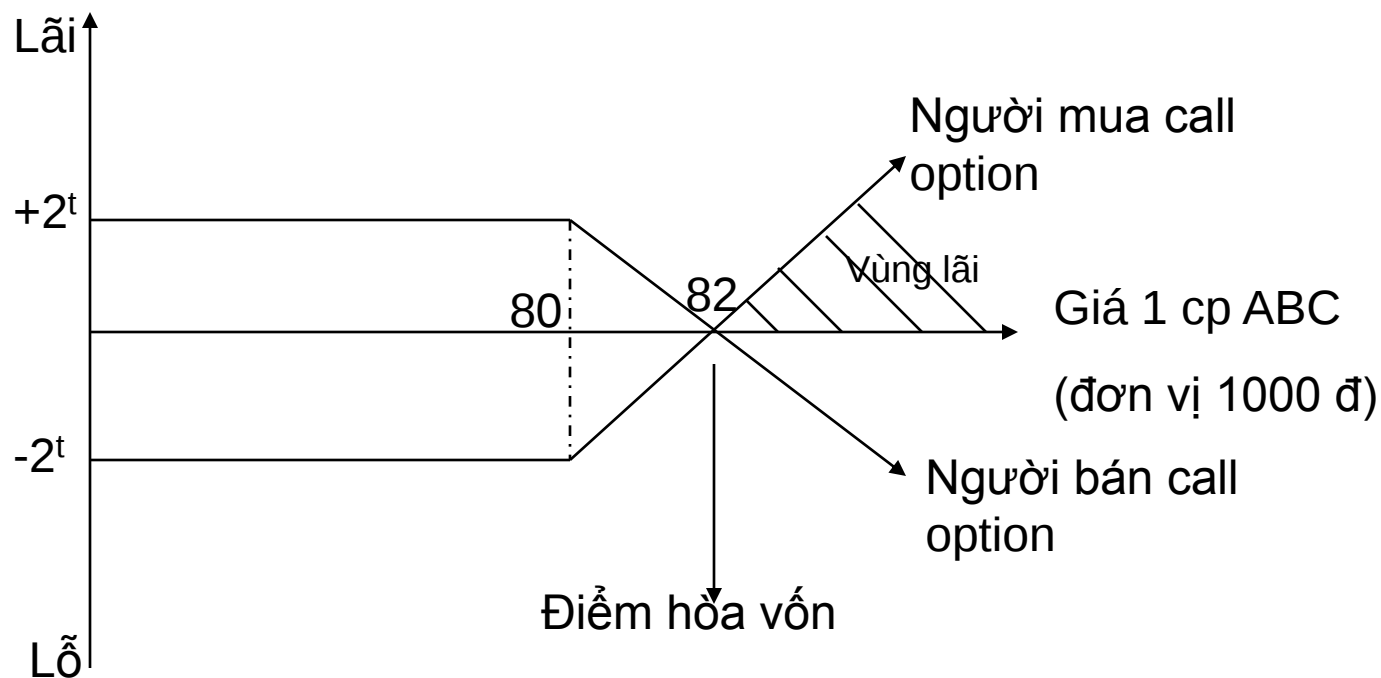


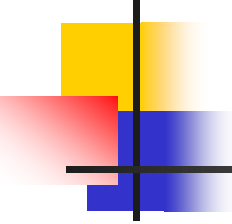
# Điểm hòa vốn call option

---

- Break-even call option = strike price + Call option premium
- Điểm hòa vốn = Giá cả thỏa thuận + phí quyền chọn mua
- 82000 đ = 80000 + 2000

# Ví dụ quyền chọn mua

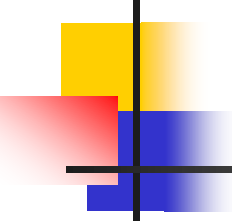




# Quyền chọn bán (Put Options)

---

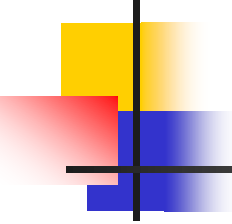
- Trong giao dịch put options cũng có 2 bên tham gia:
  - Người mua put options (buyer of put options – long put)
  - Người bán put options (seller of put options – short put)
- Người mua put option trả cho người bán put option một khoản tiền – là chi phí quyền chọn bán hay phí put options, để có quyền bán nhưng không bắt buộc phải bán một lượng chứng khoán nhất định theo một mức giá đã được thỏa thuận trước (Strike Price) vào một ngày xác định trong tương lai (kiểu châu Âu) hoặc được thực hiện trước đó (kiểu Mỹ)
- Người bán put option nhận được tiền từ người mua put option, nên phải có trách nhiệm mua chứng khoán khi người mua put option muốn thực hiện cái quyền được bán của họ



# Ví dụ quyền chọn bán

---

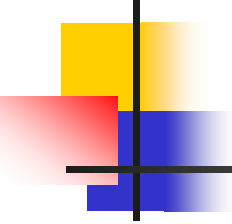
- Giá cổ phiếu ABC là 80,000 đồng.
  - Bạn dự báo là giá ABC sẽ giảm trong thời gian tới.
  - Vậy để có lãi, bạn đi vay cổ phiếu của người khác, và bán.
  - Sau đó nếu cổ phiếu ABC xuống giá, bạn mua lại để trả cho khoản cổ phiếu đã vay
  - Nhưng nếu không may ABC lên giá 100,000 đ => bạn mất trắng 20 triệu VND
- ⇒ Bạn nên đầu tư vào options:
- Mua put option cổ phiếu ABC, giá thỏa thuận strike price = 80,000 đ/cổ phiếu, thời gian là 2 tháng, số lượng cổ phiếu là 1000, mức phí options premium là 2000 đ/cp (tổng cộng 2 triệu)



## Ví dụ quyền chọn bán

---

- Nếu trong thời gian này giá ABC giảm xuống 50,000 đúng như dự báo, put options holder có thể thực hiện quyền bán chứng khoán với giá thỏa thuận trước là 80000 đ/cp
- Lợi nhuận =  $[(80000 - 50000) \times 1000] - (2000 \times 1000) = 28 \text{ triệu}$

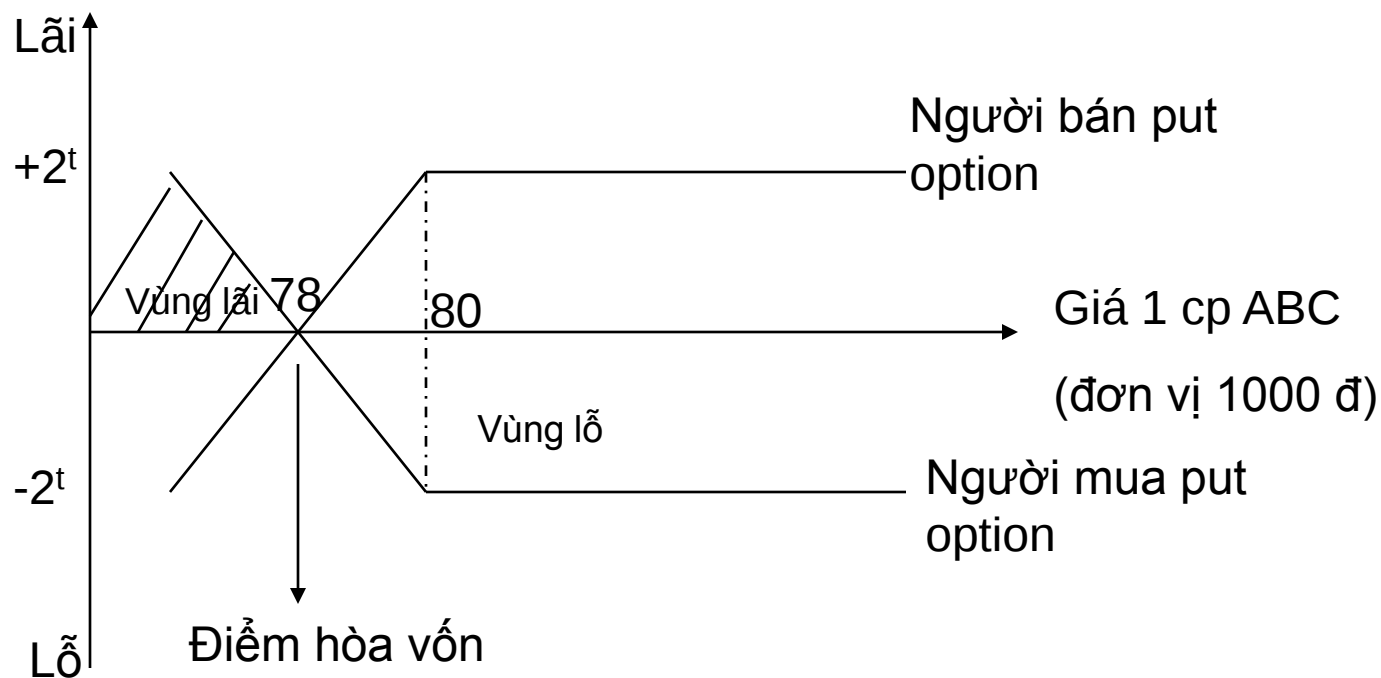


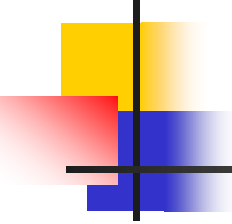
# Ví dụ quyền chọn bán

---

- Nhưng nếu giá ABC tăng lên liên tục mà không giảm thì đến ngày đáo hạn hợp đồng bạn sẽ không thực hiện quyền chọn bán, mà chỉ mất phí put option

# Ví dụ quyền chọn bán

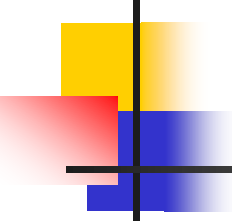




# Điểm hòa vốn put option

---

- Break-even put option = strike price - put option
- Điểm hòa vốn put option = giá thỏa thuận - phí quyền chọn =  $80000 - 2000 = 78000$



# Khi nào thì thực hiện quyền chọn?

---

- Các nhân tố ảnh hưởng đến giá của quyền: Giá hiện hành của chứng khoán gốc
  - Giá thực hiện
  - Thời gian đáo hạn
  - Lãi suất ngắn hạn phi rủi ro trong thời hạn của quyền
  - Biến động dự đoán của các mức lãi suất hoặc các mức giá trong thời hạn của quyền

Các yếu tố này lại tùy thuộc:

- Quyền chọn là quyền chọn mua hay quyền chọn bán
- Quyền chọn kiểu châu Âu hay kiểu Mỹ



---

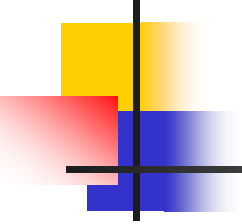
- Giá hiện hành:

Đối với quyền chọn mua, nếu giá hiện hành của chứng khoán tăng (giảm) thì giá của quyền chọn mua tăng (giảm).

Đối với quyền chọn bán, nếu giá hiện hành của chứng khoán tăng (giảm) thì giá của quyền chọn mua giảm (tăng).

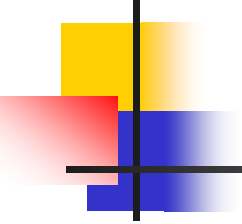
- Giá thực hiện:

Tất cả các yếu tố khác giữ nguyên, giá thực hiện càng cao thì giá của quyền chọn mua càng thấp, giá quyền chọn bán càng cao.

- 
- Thời hạn cho đến khi đáo hạn:

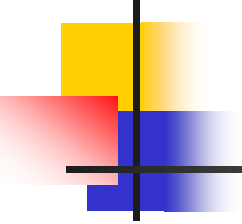
Đối với các quyền chọn kiểu Mỹ (cả mua và bán), tất cả các yếu tố khác giữ nguyên, thời gian cho đến khi hết hạn càng dài thì giá của quyền càng cao, vì giá của cổ phiếu nguồn càng có khả năng biến động để cho quyền chọn trở thành có lãi và đem lại lợi nhuận.

Đối với các quyền chọn kiểu châu Âu, ảnh hưởng của thời gian cho đến khi hết hạn phụ thuộc vào việc quyền chọn là quyền chọn mua hay quyền chọn bán.

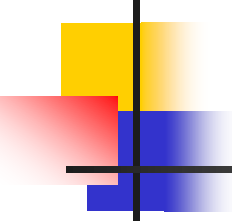
- 
- Lãi suất ngắn hạn phi rủi ro trong suốt thời hạn của quyền:

Khi lãi suất ngắn hạn phi rủi ro tăng, giá của một quyền chọn mua của 1 trái phiếu sẽ tăng, giá của 1 quyền chọn bán trái phiếu sẽ giảm.

- \* Lãi suất coupon: Đối với các quyền chọn của các trái phiếu, các coupon sẽ có xu hướng làm giảm giá của quyền chọn mua (vì các coupon sẽ làm cho việc nắm giữ trái phiếu trở nên hấp dẫn hơn so với nắm giữ quyền), nhưng có xu hướng làm tăng giá của quyền chọn bán.

- 
- 
- Mức dao động dự đoán của các mức lãi suất trong suốt thời hạn của quyền:

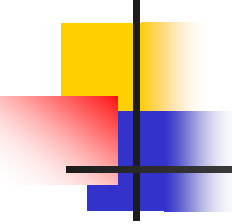
Nếu mức này tăng, giá của quyền cũng sẽ tăng, vì xác suất giá của chứng khoán nguồn dịch chuyển theo hướng có lợi cho người mua chứng khoán sẽ càng cao.



# Khi nào thì thực hiện quyền chọn? (tiếp)

---

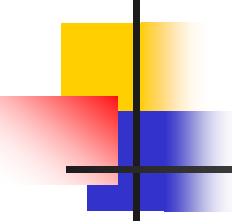
- Option holder sẽ quyết định thực hiện quyền chọn nếu họ có lợi ích (in-the-money)
  - Call option: chỉ được thực hiện khi giá  $S$  (spot market)  $>$  giá  $X$  (exercise price)
  - Put option: chỉ được thực hiện khi giá  $S$  (spot market)  $<$  giá  $X$  (exercise price)



# Thu nhập

---

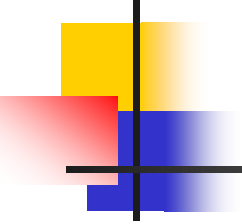
- Thu nhập mà người nắm giữ quyền chọn thu được:
  - Đối với quyền chọn mua =  $(S - X)$  nếu  $S > X$   
= 0 nếu  $S < X$  (vì không thực hiện hợp đồng)  
=> Mức thu nhập chỉ nằm trong khoảng  $(0, S - X)$
  - Đối với quyền chọn bán =  $(X - S)$  nếu  $X > S$   
= 0 nếu  $X < S$   
=> Mức thu nhập chỉ nằm trong khoảng  $(0, X - S)$
- Thu nhập của người bán hợp đồng (option writer) thu được đối lập với thu nhập của người mua hợp đồng (option holder)

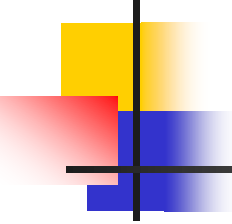


# Thu nhập

---

- Như vậy, option holder chỉ thực hiện hợp đồng khi có lợi nhuận tối thiểu là  $=0$  (chưa tính tới phí quyền chọn)
- Trong khi đó mức lợi nhuận tối đa mà option writer thu được là 0 (chưa tính tới phí quyền chọn)
- Vậy tại sao vẫn có những người bán hợp đồng quyền chọn? Do:
  - 2 bên có kỳ vọng trái ngược nhau về biến động của giá cả trong tương lai hoặc có rủi ro trái ngược nhau
  - Người bán hợp đồng quyền chọn sẽ nhận được phí từ phía người mua hợp đồng quyền chọn.

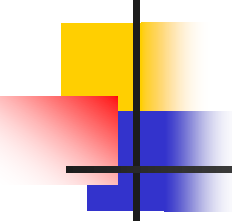
- 
- 
- Học sinh tự đọc từ slide 66 - 76



# Giới thiệu về thị trường quyền chọn Mỹ

---

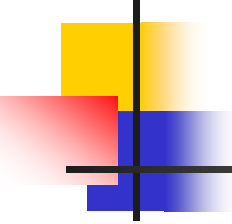
- Thị trường quyền chọn hàng hóa Mỹ (dầu, cà phê, vàng...) xuất hiện cách đây 3 thế kỷ
- Quyền chọn chứng khoán Mỹ: xuất hiện đầu thập niên 70
- Sàn giao dịch đầu tiên là Chicago Board Options Exchange (CBOE), American stock Exchange (AMEX), Philadelphia Stock Exchange (PHLX) và Pacific Exchange. (hầu hết bắt đầu từ sàn giao dịch chứng khoán mở rộng sang giao dịch quyền chọn chứng khoán)



# Giới thiệu về thị trường quyền chọn Mỹ (tiếp)

---

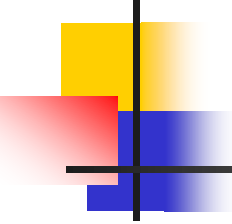
- Thời gian đầu hình thành thị trường, các loại chứng khoán làm cơ sở cho quyền chọn thường là các cổ phiếu lớn, thuộc các danh sách như S&P 500, NASDAQ và mỗi loại quyền chọn cổ phiếu thường chỉ niêm yết tại 1 sàn giao dịch.
- Dần dần, hàng hóa trên thị trường quyền chọn đã phát triển đa dạng hơn: quyền chọn chỉ số, quyền chọn lãi suất, quyền chọn rổ chứng khoán. Thời hạn giao dịch cũng có nhiều lựa chọn hơn: quyền chọn ngắn hạn chỉ đáo hạn trong 1 tháng, 9 tháng trở lên.



# Giới thiệu về thị trường quyền chọn Mỹ (tiếp)

---

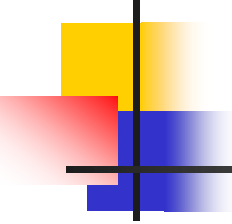
- Trở ngại sẽ rất lớn nếu giữ quy định mỗi loại quyền chọn chỉ được niêm yết trên 1 sàn giao dịch duy nhất.
- Năm 1999, để bắt kịp tốc độ chóng mặt của thị trường chứng khoán phái sinh và nâng cao tính minh bạch của thị trường này, UBCK Hoa Kỳ đã ban sắc lệnh về đa niêm yết trong đó quy định quyền chọn chứng khoán có thể cùng niêm yết trên sàn giao dịch, có nghĩa là phí quyền chọn có thể được đấu giá trên nhiều sàn giao dịch cùng 1 lúc => phí quyền chọn của các loại quyền có giá trị nhỏ đã giảm đi đáng kể, vì nhà đầu tư phải cạnh tranh nhiều hơn để giành lợi nhuận.
- Việc đa niêm yết còn khiến các sàn giao dịch thi nhau cung cấp các hệ thống giao dịch tự động hóa cao, dịch vụ ngày càng tốt hơn, hàng hóa đa dạng hơn để hấp dẫn nhà đầu tư.



# Giới thiệu về thị trường quyền chọn Mỹ (tiếp)

---

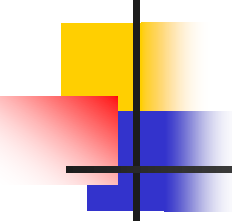
- Số lượng các sản giao dịch chứng khoán Mỹ tham gia thị trường quyền chọn Mỹ ngày càng tăng.
- Hiện có 6 sản giao dịch quyền chọn: CBOE, NYSE, ISE, Philadelphia Stock Exchange, American Stock Exchange, Boston Exchange.
- CBOE là sản lớn nhất xét về giá trị giao dịch. (khoảng 2 tỉ USD)



# Giới thiệu về thị trường quyền chọn Mỹ (tiếp)

---

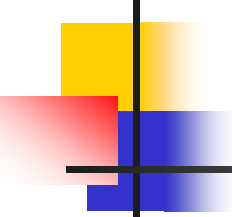
- Tính đến tháng 9/06, tổng giá trị giao dịch của sàn này đã tăng 44%, doanh thu tăng từ 10.6 triệu USD lên 28.3 triệu USD.
- Dự báo NYSE sẽ vượt lên đứng đầu thị trường quyền chọn. Tháng 3/06 NYSE sáp nhập với Archipelago giúp mở rộng danh mục sản phẩm chứng khoán phái sinh của sàn. Tham vọng của NYSE trong thời gian tới là mua lại ISE.



# Sàn giao dịch quyền chọn Chicago

---

- Chicago Board Option Exchange là sàn giao dịch quyền chọn lớn nhất thế giới.
- THành lập 1973, là sàn giao dịch quyền chọn đầu tiên tại Mỹ thực hiện các giao dịch quyền chọn chuẩn hóa có niêm yết, đánh dấu mốc quan trọng trong sự phát triển của các công cụ phái sinh
- CBOE đứng đầu trong các sàn giao dịch quyền chọn cả về khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch, thị phần, độ đa dạng của các sản phẩm phái sinh, và hệ thống giao dịch điện tử hiện đại.
- HIện nay 1/3 giao dịch quyền chọn của Mỹ được thực hiện tại sàn Chicago.



# Sàn giao dịch quyền chọn Chicago

---

Một số sản phẩm chính:

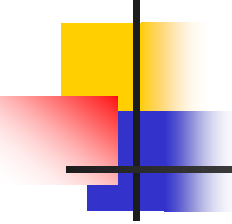
- Quyền chọn cổ phiếu: hình thức quyền chọn chứng khoán đầu tiên và cơ bản nhất được thực hiện từ khi mới thành lập.

Hiện có hơn 1900 loại quyền chọn cổ phiếu khác nhau.

Tổng khối lượng giao dịch năm 2006 đạt 390.7 triệu hợp đồng (tăng 42% so với 2005), tức là bình quân hơn 1 triệu hợp đồng quyền chọn cổ phiếu công ty được giao dịch mỗi ngày.

- Quyền chọn chỉ số: là loại chứng khoán phái sinh dựa trên sự biến động của chỉ số chứng khoán được thực hiện theo phương thức thanh toán bù trừ thẳng vào tài khoản ký quỹ của nhà đầu tư.

Đây là công cụ để phòng rủi ro cho các nhà đầu tư (những người đầu tư trên một danh mục cổ phiếu khác nhau) vừa là cơ hội kiếm lời cho các nhà đầu cơ (những người kinh doanh dựa trên sự biến động của chỉ số chứng khoán trên một lĩnh vực) hay 1 sàn giao dịch nhất định



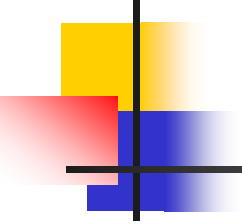
---

CBOE cho ra đời quyền chọn chỉ số vào năm 1983 (10 năm sau khi thành lập).

S&P 500 Index là chỉ số chứng khoán đầu tiên được giao dịch tại CBOE, hiện vẫn đang là chỉ số chứng khoán được nhà đầu tư quyền chọn quan tâm nhất.

Tiếp sau S&P500 là chỉ số NASDAQ (1985) và chỉ số công nghiệp Dow Jones (1997).

Hiện có hơn 90 loại quyền chọn chỉ số khác nhau được giao dịch trên CBOE.

- 
- 
- Ngoài các chỉ số sẵn có, sàn CBOE còn tự nghiên cứu và cho ra các chỉ số được niêm yết riêng tại CBOE
  - như chỉ số đo lường sự biến động của thị trường VIX (ra đời năm 1993) hiện là kim chỉ nam của nhiều nhà đầu tư tài chính khi xem xét biến động của thị trường;
  - chỉ số VMX (kết hợp chỉ số Nasdaq 100 và VIX;
  - chỉ số CBOE S&P500 BuyWriter (BXM) (2002) là loại chứng khoán phái sinh kết hợp giữa việc mua một quyền chọn mua 1 danh mục chứng khoán trong danh sách S&P500 và bán 1 quyền chọn mua chính chỉ số chứng khoán đó với hi vọng thị trường đi lên và họ sẽ được hưởng từ biến động này.
  - Chỉ số BXM được bình chọn là “Chỉ số sáng tạo nhất trong năm 2004”



- Quyền chọn lãi suất:

Là quyền chọn dựa trên mức lợi tức của trái phiếu chính phủ Mỹ.

Cơ chế hoạt động gần giống quyền chọn chỉ số: mức lợi tức này biến đổi hàng ngày, nhà đầu tư mua call hay put kỳ vọng lợi tức lên hay xuống để hưởng lợi.

Việc thực hiện hợp đồng quyền chọn lãi suất cũng được thực hiện bằng thanh toán tiền mặt.

Lần đầu tiên được giao dịch tại CBOE vào năm 1989

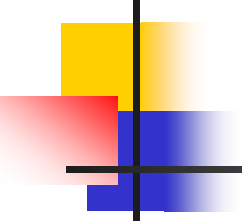
Hiện có 4 loại quyền chọn lãi suất dựa trên các mức lãi suất ngắn, trung và dài hạn là:

IRX (ứng với quyền chọn lãi suất tín phiếu ngắn hạn)

FVX (ứng với trái phiếu thời hạn 5 năm)

TNX (trái phiếu thời hạn 10 năm)

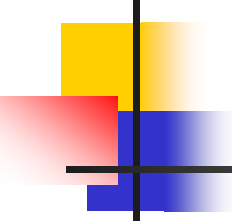
TYX (ứng với trái phiếu thời hạn 30 năm)



---

Bên cạnh nghiệp vụ giao dịch quyền chọn với nhiều loại chứng khoán gốc và chỉ số, sàn giao dịch quyền chọn Chicago còn mở sàn giao dịch tương lai CBE vào năm 2004, và tháng 5/07 cho ra mắt sàn giao dịch chứng khoán CBSX.

Mục đích đa dạng hóa hình thức hoạt động và phát huy tối đa hệ thống giao dịch điện tử cùng với mô hình quản lý sẵn có của sàn giao dịch quyền chọn.



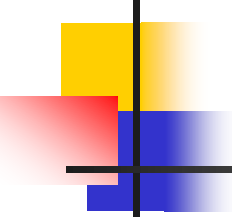
# Vai trò của quyền chọn đối với thị trường chứng khoán

---

## 4.1 Tạo ra công cụ bảo vệ lợi nhuận và kiếm lời cho nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán

- Nếu không có công cụ chứng khoán phái sinh thì khi nhà đầu tư có dự đoán giá cả của những chứng khoán trong danh mục đầu tư sẽ biến động bất lợi thì họ chỉ còn cách là bán hết hoặc mua hết các loại chứng khoán này trên thị trường giao ngay => chi phí lớn, rủi ro tiềm ẩn cũng rất lớn

Sở hữu quyền chọn => cố định giá bán, mua chứng khoán của mình trong một khoảng thời gian nhất định (thời gian hiệu lực của hợp đồng quyền chọn) => Nếu biết vận dụng các kỹ thuật mua bán chứng khoán kết hợp với quyền chọn, các nhà đầu tư có thể bảo vệ được lợi nhuận trong kinh doanh chứng khoán hữu hiệu



## 4. Vai trò của quyền chọn đối với thị trường chứng khoán

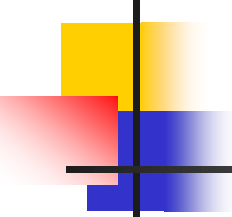
---

4.1 Tạo ra công cụ bảo vệ lợi nhuận và kiếm lời cho nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán

Quyền chọn chứng khoán được sử dụng nhiều trong các quỹ phòng hộ (hedge fund).

Tại quỹ này các nhà đầu tư ưa thích sự an toàn sẽ tham gia và sử dụng quyền chọn chứng khoán để bảo vệ khoản đầu tư của mình chống lại những tăng trưởng không dự tính trước cũng như sự sụt giá bất ngờ hay lên giá đột ngột chứng khoán.

=> Quỹ phòng hộ liên tục xuất hiện và được điều hành bởi một công ty đầu tư huy động vốn của cổ đông rồi đầu tư vào các chứng khoán phái sinh nhằm thu lợi nhuận ổn định và đều đặn. Nổi bật là quỹ Quantum Fund và Quota Fund thông qua công ty quản lý quỹ Soros Fund Management.

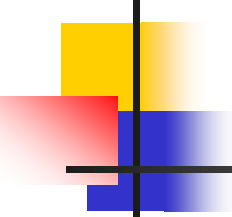


## 4. Vai trò của quyền chọn đối với thị trường chứng khoán

---

### 4.2 Thúc đẩy thị trường chứng khoán VN phát triển

- Mang lại công cụ đầu tư mới => rất có ý nghĩa đối với thị trường VN bởi vì:
  - + hàng hóa trên TTCK VN đang ít, cơ hội lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư không nhiều. Việc ứng dụng quyền chọn sẽ giúp hoàn thiện dần cơ cấu hàng hóa trên TTCK VN
  - + tính cách nhà đầu tư VN thận trọng => ngại bỏ ra khoản tiền lớn để đầu tư
  - + thu nhập đầu người ở VN còn thấp => công cụ đầu tư với số vốn ban đầu ít rất thích hợp với đa số người VN
- => Quyền chọn chứng khoán đáp ứng được mong đợi của nhà đầu tư VN => nếu được ứng dụng giao dịch trên TTCK VN sẽ thu hút thêm được rất nhiều người đầu tư vào thị trường.
- Cơ hội tăng thu nhập của các công ty chứng khoán thông qua việc thu phí từ giao dịch, tư vấn => tăng khoản thu thuế cho ngân sách



## 4. Vai trò của quyền chọn đối với thị trường chứng khoán

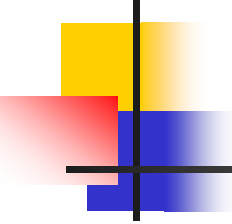
---

### 4.3 Tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết và nền kinh tế

- Công ty niêm yết: để quyền chọn cổ phiếu được niêm yết thì công ty phải đáp ứng được những yêu cầu định lượng và định tính của UBCKNN.

Nhìn vào xu hướng giao dịch quyền chọn trên thị trường công ty có thể nhận biết được sự đánh giá của thị trường đối với mình, từ đó điều chỉnh kịp thời chiến lược kinh doanh để giữ uy tín trên thị trường.

=> Quyền chọn giúp nhà đầu tư gián tiếp giám sát hoạt động của công ty => đòi hỏi công ty phải nỗ lực hơn trong hoạt động kinh doanh.



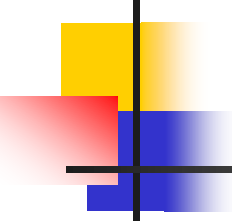
# Vai trò của quyền chọn đối với thị trường chứng khoán

---

## 4.3 Tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết và nền kinh tế

### - Nền kinh tế:

- + mỗi công ty là một tế bào của nền kinh tế. Công ty phát triển thì nền kinh tế đó ngày càng vững mạnh.
- + hàng hóa trên thị trường chứng khoán dồi dào, giao dịch sôi động hơn => nhà đầu tư nước ngoài sẽ tham gia thị trường đầy tiềm năng phát triển => nền kinh tế ngày càng phát triển



# Phân tích thực trạng thị trường quyền chọn chứng khoán tại VN

---

## 6.1 Môi trường pháp lý

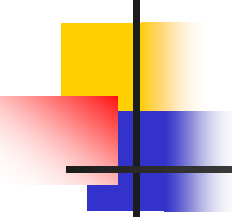
- a. Trước khi luật chứng khoán 2006 ra đời
- b. Sau khi luật chứng khoán 2006 ra đời

## 6.2 Thực trạng thị trường chưa hoàn chỉnh

- a. Cung hàng hóa
- b. Cầu hàng hóa
- c. Thông tin thị trường và tâm lý đầu tư
- d. Các bước đi chưa đúng

## 6.3 Hệ thống giao dịch hạn chế

## 6.4 Thiếu nhân lực hiểu biết về quyền chọn chứng khoán

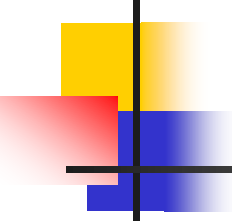


# Tiềm năng phát triển quyền chọn chứng khoán ở VN

---

Tiềm năng rất lớn, do:

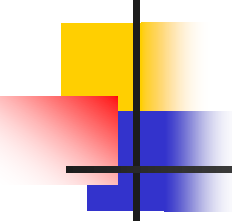
- Thị trường chứng khoán VN đang phát triển mạnh mẽ
- Chính phủ rất nỗ lực hoàn thiện môi trường pháp lý
- Kiến thức chứng khoán đang được phổ cập rất nhanh
- Kinh nghiệm từ giao dịch quyền chọn vàng, ngoại tệ
- Kinh nghiệm từ các nước trong khu vực và trên thế giới



# Những việc cần làm

---

- Về phía Nhà nước:
  - Tiếp tục nhanh chóng hoàn thiện môi trường pháp lý
  - Tạo cung và cầu cho thị trường chứng khoán nói chung và giao dịch quyền chọn chứng khoán nói riêng
  - Đẩy mạnh hợp tác quốc tế
- Về phía công ty chứng khoán:
  - Nghiên cứu sâu và chi tiết hơn về định giá quyền chọn và hệ thống quản trị rủi ro
  - Lên kế hoạch giới thiệu nghiệp vụ này đến giới đầu tư
  - Tìm kiếm đối tác là các định chế tài chính (ngân hàng, quỹ đầu tư)
  - Tăng cường đào tạo nguồn nhân lực
  - Hoàn thiện quy trình và thiết bị hệ thống kỹ thuật
  - Từng bước áp dụng giao dịch Forward, Future, Option

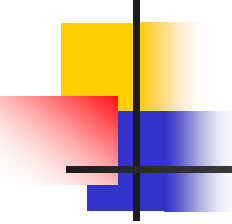


# Định giá quyền chọn

---

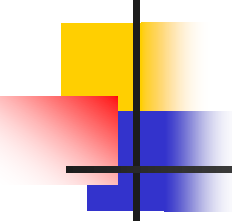
- Mô hình Black-Scholes

## 3.6 Hợp đồng hoán đổi (Swaps)



---

- Là một cam kết song phương, theo đó các nhà đầu tư sẽ trao cho nhau vào một ngày nhất định một số lượng nhất định đồng tiền của một quốc gia A để lấy một số lượng nhất định đồng tiền của quốc gia B đã được quy đổi theo tỷ giá ngoại tệ hiện tại trong một thời hạn xác định, với điều hứa hoàn lại vốn khi đến kỳ hạn



## 3.6 Hợp đồng hoán đổi (Swaps)

---

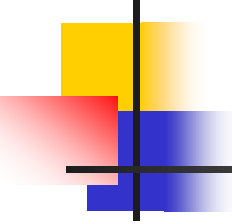
- Ví dụ 1:

Để có đủ ngoại tệ là USD cho hoạt động đầu tư tại thị trường Mỹ, Công ty A của VN đã thỏa thuận một hợp đồng hoán đổi với công ty B của Mỹ, theo đó công ty B chuyển cho công ty A một lượng USD nhất định, đổi lại công ty A sẽ cung cấp đồng VN cho hoạt động đầu tư của công ty B tại VN

## 3.6 Hợp đồng hoán đổi (Swaps)

- Ví dụ 2:

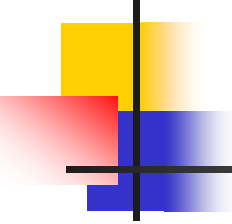
Đầu thập niên 90, Citi Bank (Mỹ) mở rộng đầu tư sang Nhật, cần lượng tiền Yên Nhật rất lớn trong một thời gian ngắn, trong khi vốn của CitiBank lại không có đủ đồng Yên.  
=> Citi bank thỏa thuận một hợp đồng hoán đổi với Chifon Bank, theo đó Citi Bank chuyển cho Chifon Bank một lượng USD nhất định, đổi lại Chifon Bank cung cấp đồng Yên cho hoạt động đầu tư của Citi Bank tại Nhật Bản.  
=> trong vòng 24 tiếng, Citibank đã có đủ vốn cần thiết cho dự án đầu tư tại đây



# Stock swap

---

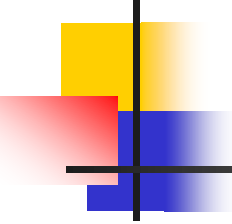
- Hoán đổi cổ phiếu (A **stock swap**, also known as a **share swap**), là một kiểu sáp nhập và thôn tính. Công ty sáp nhập dùng cổ phiếu của mình để trả cho công ty bị thôn tính. Mỗi cổ đông của công ty bị thôn tính sẽ nhận được một số lượng cổ phiếu nhất định của công ty thôn tính căn cứ vào số cổ phiếu mà họ có được trước kia. Đôi khi các công ty ràng buộc cổ đông không được bán cổ phiếu đó sau một thời gian nhất định.
- Cũng có khi, đây là một phương pháp thực hiện quyền chọn cổ phiếu (stock options). Cổ đông sở hữu một cổ phiếu nhất định dùng chính những cổ phiếu đó để mua cổ phiếu mới ở mức giá thực hiện.



# Bond Swap

---

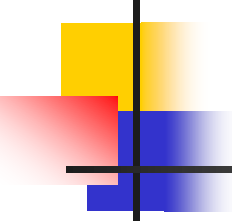
- NĐT bán một trái phiếu cùng lúc mua vào một trái phiếu khác bằng tiền bán trái phiếu ban đầu.
- Lý do để thực hiện bond swap: lợi thuế, thay đổi mục tiêu đầu tư, đầu cơ trái phiếu...



# interest rate swap

---

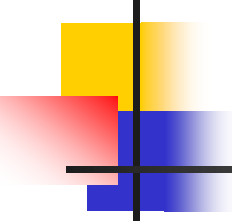
- Là việc hoán đổi các khoản lãi tính trên một số tiền vốn nhất định nào đó. Đây là một hợp đồng giao kèo, có thể được tiêu chuẩn hóa để đạt được nguyện vọng của các bên có liên quan. Thường thì chỉ có 2 bên, nhưng đôi khi cũng có thể nhiều hơn.
- Thường theo một hợp đồng hoán đổi lãi suất, một khoản cố định sẽ được trao đổi lấy một khoản không cố định (bên trả nổi thường gắn với mức lãi suất khác, thường là **LIBOR**).
- Khoản gốc không bao giờ được hoán đổi, mà chỉ là khoản gốc dùng để ước lượng (notional).
- Vào ngày thanh toán, thường thì chỉ có khoản chênh lệch giữa 2 khoản cố định và trả nổi là được trao trả, chứ không phải toàn bộ khoản lãi. Vì vậy mà hoán đổi lãi suất thường không dẫn đến việc chuyển tiền mặt nhiều.



# interest rate swap

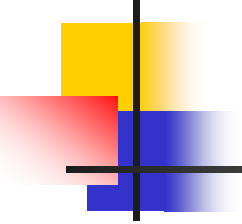
---

- Swap lãi suất có thể được những người bảo hiểm rủi ro (hedgers) dùng để quản lý tài sản và nợ cố định và lưu động.
- Hoặc những nhà đầu cơ dùng để tranh thủ kiếm lợi từ những thay đổi về lãi suất.



## **HSBC cung cấp các dịch vụ hoán đổi lãi suất như sau (bao gồm cả VND):**

- Chuyển đổi từ lãi suất thả nổi sang lãi suất cố định (không làm thay đổi những điều kiện khác của các khoản vay hiện có) để tránh các rủi ro tăng lãi suất (trong trường hợp khách hàng đang vay lãi suất thả nổi).
- Chuyển đổi từ lãi suất cố định sang thả nổi khi dự đoán lãi suất có xu hướng tăng (trong trường hợp khách hàng đang gửi tiền với lãi suất cố định)  
Số tiền thanh toán được tính dựa trên mức lãi suất chênh lệch giữa cố định và thả nổi vào ngày thanh toán (nhân với vốn gốc). Nếu lãi suất thả nổi lớn hơn lãi suất cố định, HSBC sẽ trả cho khách hàng phần chênh lệch (lãi suất thả nổi - lãi suất cố định) trong trường hợp khách hàng đang vay lãi suất thả nổi và giao dịch Hoán đổi lãi suất để chuyển từ thả nổi sang cố định.
- Nếu lãi suất thả nổi nhỏ hơn lãi suất cố định, khách hàng sẽ trả lại cho ngân hàng khoản chênh lệch (lãi suất cố định – lãi suất thả nổi). Số tiền gốc không phải trao đổi, không phải trả phí.
- Một bên trong nghiệp vụ hoán đổi sẽ trả lãi suất cố định cho phía bên kia để nhận được lãi suất thả nổi.

- 
- Nghiệp vụ hoán đổi lãi suất phổ biến nhất là khi bên A trả lãi suất cố định (the swap rate) cho bên B, trong khi đó nhận lại lãi suất thả nổi (thường tính theo mức lãi suất LIBOR).
    - A pays fixed rate to B (A receives variable rate)
    - B pays variable rate to A (B receives fixed rate).
  - Ví dụ:
  - Bên A chấp nhận trả cho bên B với mức lãi suất cố định 3.00%, đổi lại sẽ nhận được các khoản tiền ở mức lãi suất biến động theo kỳ tính bằng LIBOR + 0.50% (ký hiệu là 50 bps) . Chú ý rằng không hề có sự trao đổi số tiền gốc nào, và lãi suất là tính trên số tiền gốc ước lượng (notional) mà thôi. Còn những khoản lãi được thanh toán thực tế (ví dụ, nếu LIBOR + 50 bps là 1.20% thì bên B sẽ nhận được 1.80% còn bên A phải trả 1.80%). Trong ví dụ này, mức lãi suất cố định 3% được coi là lãi suất swap.
  - Vào thời điểm ban đầu tiến hành swap, hợp đồng hoán đổi đó được định giá sao cho nó có NPV = 0. Nếu một bên muốn trả cao hơn lãi suất swap 50 bps, thì bên kia sẽ phải trả thêm khoảng 50 bps so với LIBOR để bù đắp lại.