

Trên thị trường ngoại hối có 5 nghiệp vụ cơ bản được giao dịch đó là: giao ngay (spot), kỳ hạn (forward), hoán đổi (swap), tương lai (future) và quyền chọn (Option). Trong đó, giao ngay được xem là nghiệp vụ cơ bản, các nghiệp vụ còn lại được xem là phái sinh. Phải nói rằng giao dịch quyền chọn tiền tệ là tương đối phức tạp, bởi lẽ trong mỗi giao dịch có tới hai đồng tiền là đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá; và có tới hai tỷ giá là tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra.

Định nghĩa quyền chọn tiền tệ

Các hợp đồng ngoại hối kỳ hạn, hoán đổi và tương lai luôn phải được thanh lý giữa các đối tác tham gia. Cho dù một thực tế rằng, các hợp đồng tương lai có thể được chuyển nhượng và những khoản phụ trội trên tài khoản ký quỹ có thể được rút ra; và chúng ta có thể thoát ra khỏi trạng thái của hợp đồng kỳ hạn bằng cách tiến hành một giao dịch kỳ hạn đối ứng (offsetting forward contract). Nhưng, cuối cùng thì mọi hợp đồng tương lai và kỳ hạn khi đáo hạn đều phải được các bên chấp nhận và thanh toán. Như vậy, những người nắm giữ hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi và tương lai khi đến hạn phải giao dịch thanh toán với nhau. Điều này hàm ý, các đối tác không có bất cứ sự lựa chọn nào ngoài việc tiến hành thanh toán hợp đồng khi đáo hạn, kể cả trong những trường hợp bất lợi với họ.

Không giống như hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi và tương lai, hợp đồng quyền chọn tiền tệ cho phép người mua hợp đồng có quyền (không phải là nghĩa vụ) mua hoặc bán một đồng tiền tại một mức tỷ giá đã thỏa thuận trước (gọi là tỷ giá quyền chọn) trong tương lai. Đúng như tên gọi của giao dịch "Quyền chọn", một hợp đồng quyền chọn cho phép người mua "Quyền chọn" tức sự lựa chọn.

- Tiến hành giao dịch (thanh toán) theo tỷ giá đã thỏa thuận cố định từ trước, nếu anh ta thấy rằng có lợi cho mình.

- Hoặc là, mặc nhiên để cho hợp đồng tự động hết hạn mà không tiến hành bất cứ một giao dịch nào, nếu anh ta thấy rằng làm như vậy thì ít tổn

Những vấn đề cơ bản về quyền chọn tiền tệ

Thạc sĩ NGUYỄN PHÚ QUỐC

kém hơn.

- Mặt khác, đối với người bán hợp đồng quyền chọn không có bất cứ sự lựa chọn nào khác, ngoài việc luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch khi người mua muốn.

Trên cơ sở phân tích những đặc trưng cơ bản của giao dịch quyền chọn tiền tệ, xét từ góc độ người mua hợp đồng, chúng ta có thể định nghĩa hợp đồng quyền chọn tiền tệ như sau: Hợp đồng quyền chọn tiền tệ là một công cụ tài chính, cho phép người mua hợp đồng có quyền (chứ không phải là nghĩa vụ), mua hoặc bán một đồng tiền này với một đồng tiền khác tại tỷ giá cố định đã thỏa thuận trước, trong một khoảng thời gian nhất định.

Quyền chọn mua và quyền chọn bán tiền tệ

- Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ là hợp đồng, trong đó người mua hợp đồng có quyền mua một đồng tiền nhất định.

- Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ là hợp đồng, trong đó người mua hợp đồng có quyền bán một đồng tiền nhất định.

Ví dụ 1: Công ty nhập khẩu mua hợp đồng quyền chọn mua USD và thanh toán bằng VND, có nghĩa là công ty có quyền (không phải là nghĩa vụ) quyết định việc mua hay không

mua một lượng USD nhất định, tại một tỷ giá nhất định và trong một khoảng thời gian nhất định.

Ví dụ 2: Công ty xuất khẩu mua hợp đồng quyền chọn bán USD và thanh toán bằng VND, có nghĩa là công ty có quyền quyết định việc bán hay không bán một lượng USD nhất định, tại một tỷ giá nhất định và trong một khoảng thời gian nhất định.

Trong mỗi giao dịch ngoại hối, bao giờ cũng có một đồng tiền được mua vào và một đồng tiền được bán ra. Kết quả là trong mỗi giao dịch quyền chọn tiền tệ bao gồm cả quyền chọn mua và cả quyền chọn bán. Ví dụ, nếu công ty nhập khẩu mua hợp đồng quyền chọn bán USD, thì đồng thời cũng có nghĩa là mua quyền chọn mua VND. Để thống nhất cách hiểu và cách biểu diễn chúng ta quy định: Quyền chọn mua hay quyền chọn bán tiền tệ là việc mua bán đồng tiền yết giá.

Các bên tham gia quyền chọn tiền tệ

Trong mỗi hợp đồng quyền chọn đều có hai đối tác tham gia, đó là: người bán hợp đồng (Seller – writer – grantor) và người mua hợp đồng (buyer – taker). Ở đây cần phân biệt rõ người bán hợp đồng và người bán tiền tệ, cũng như người mua hợp đồng



với người mua tiền tệ. Bởi vì người bán hợp đồng có thể là người bán hợp đồng chọn bán hay người bán hợp đồng chọn mua. Trong khi đó người bán tiền tệ chỉ là một người. Tương tự, người mua hợp đồng có thể là người mua hợp đồng chọn bán hay người mua hợp đồng chọn mua, trong khi đó người mua tiền tệ chỉ là một người.

Mua một hợp đồng quyền chọn có thể là: mua quyền chọn bán (buy a put), hay mua quyền chọn mua (buy a call). Người mua hợp đồng, sau khi trả phí mua quyền chọn, luôn quan tâm đến quyền tiến hành giao dịch, nếu thấy có lợi; hoặc là quyền không tiến hành giao dịch, nếu thấy bất lợi.

Bán một hợp đồng quyền chọn có thể là: bán quyền chọn bán (sell a put), hay bán quyền chọn mua (sell a call). Người bán hợp đồng, sau khi đã thu phí bán quyền chọn, có nghĩa vụ luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch tại mức tỷ giá đã thỏa thuận, nếu người mua thực hiện quyền chọn.

Thực hiện quyền chọn – Exercise Tỷ giá quyền chọn - Exercise price or strike price

Exercise: Người mua hợp đồng quyền chọn (hay còn gọi là người nắm giữ hợp đồng) có quyền quyết định thực hiện hay không thực hiện "quyền chọn" của mình. Một hợp đồng quyền chọn được tiến hành giao dịch, có nghĩa là có sự thanh toán thực sự giữa người mua và người bán và các luồng tiền trao đổi là xảy ra thực sự. Trong giao dịch quyền chọn, thì thuật ngữ "Exercise" được hiểu là: thực hiện "quyền chọn". Nếu người nắm giữ hợp đồng muốn thực hiện quyền chọn, thì phải liên hệ với người bán để thực hiện quyền chọn của mình. Đồng người người bán phải luôn sẵn sàng và tiến hành giao dịch với người mua.

Exercise price or strike price: Trong giao dịch quyền chọn tiền tệ; thì tỷ giá áp dụng gọi là tỷ giá quyền chọn. Cần lưu ý rằng, tỷ giá trong các hợp đồng giao ngay hay giao kỳ hạn là tỷ giá được hình thành trên cơ sở cung cầu ngoại hối trên thị trường; còn trong các hợp đồng quyền chọn tiền tệ thì không hoàn toàn như vậy mà các "tỷ giá quyền chọn" trong các hợp đồng

quyền chọn, ngoài yếu tố cung cầu, còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn là cao hay thấp, do đó nó có thể cao hơn hoặc thấp hơn đáng kể so với tỷ giá giao ngay hay giao kỳ hạn. Điều này có nghĩa là "tỷ giá quyền chọn" có thể là bất cứ như thế nào nếu như người mua muốn; bởi vì tỷ giá quyền chọn và phí quyền chọn mà người mua phải trả cho người bán luôn có mối quan hệ với nhau. Do đó, người bán sẵn sàng chấp nhận mọi tỷ giá quyền chọn mà người mua đề nghị và đưa ra mức phí quyền chọn tương ứng.

Lịch sử của thị trường Option:

Giao dịch đầu tiên của thị trường quyền chọn bán và quyền chọn mua bắt đầu ở châu Âu và Mỹ từ đầu thế kỷ XVIII. Những năm đầu thị trường hoạt động thất bại vì nạn tham nhũng.

Hiệp hội những nhà môi giới và buôn bán quyền chọn mua và quyền chọn bán

Vào đầu những năm 1900 một nhóm công ty đã thành lập Hiệp hội những nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn. Mục đích của Hiệp hội này là cung cấp kỹ thuật nhằm đưa những người mua và những người bán lại với nhau. Nhà đầu tư muốn mua Option liên hệ với một công ty thành viên, công ty này sẽ cố gắng tìm người bán Option từ những khách hàng của họ hoặc của các công ty thành viên khác., nếu không có người bán công ty sẽ tự phát hành Option với giá cả thích hợp. Thị trường hoạt động theo cách này gọi là thị trường OTC (Over – the – counter market), các nhà kinh doanh không gặp nhau trên sàn giao dịch của thị trường.

Thị trường Option của hiệp hội các nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn chịu áp lực của hai yếu tố. Một là, không có thị trường thứ cấp, người mua Option không có quyền bán cho bên khác trước ngày đáo hạn. Hai là, không có kỹ thuật nào bảo đảm rằng người bán Option sẽ thực hiện hợp đồng, nếu người bán không thực hiện hợp đồng thì người mua phải tổn chi phí kiện tụng.

Thông tin về thị trường Option

Tháng 4 năm 1973 Chicago Board of Trade lập thị trường mới,

Chicago Board Option Exchange đặc biệt dành cho trao đổi Option về cổ phiếu. Từ đó thị trường Option trở nên phổ biến đối với nhà đầu tư. Thị trường chứng khoán Mỹ (The American Stock Exchange – AMEX) và thị trường chứng khoán Philadelphia (PHILX) bắt đầu thực hiện giao dịch Option vào năm 1975. Và thị trường chứng khoán Pacific (PSE) thực hiện tương tự vào năm 1976. Khoảng đầu thập niên 80 khối lượng giao dịch tăng lên nhanh chóng đến mức mà số lượng cổ phiếu theo hợp đồng Option bán hàng ngày vượt quá khối lượng giao dịch cổ phiếu trên thị trường chứng khoán New York.

Trong thập niên 80 thị trường Option đối với ngoại tệ, chỉ số chứng khoán và hợp đồng future đã phát triển ở Mỹ. Thị trường chứng khoán Philadelphia là nơi giao dịch Option ngoại tệ đầu tiên. Thị trường Chicago Board Option Exchange trao đổi Option chỉ số chứng khoán của S & P 100 và S & P 500. Thị trường chứng khoán Mỹ giao dịch Option về chỉ số chứng khoán của một số thị trường chính, và thị trường chứng khoán New York giao dịch chỉ số NYSE. Hầu hết các thị trường đều giao dịch Option đối với những hợp đồng future. Chicago Board of Trade giao dịch Option đối với hợp đồng future về bắp Hiện nay thị trường Option tồn tại khắp nơi trên thế giới.

Thị trường OTC (Over – the – counter markets)

Các thập niên 80 và 90 đã chứng kiến sự phát triển của thị trường OTC dành cho Option. Giao dịch OTC Option được thỏa thuận qua điện thoại hơn là trên sàn giao dịch. Một bên đối tác thường là ngân hàng đầu tư, ngân hàng sẽ duy trì hạng mục đầu tư Option và bảo hộ bằng cách sử dụng một số công cụ. Bên còn lại là khách hàng của ngân hàng đầu tư như là nhà quản lý quỹ đầu tư (Fund manager) hoặc là người chịu trách nhiệm về vốn và ngoại hối của các tập đoàn lớn. Một thuận lợi của giao dịch Option trên thị trường OTC là chúng có thể được nối kết để đáp ứng nhu cầu cho khách hàng của ngân hàng đầu tư ■