

Sau 3 năm thành lập, thị trường CKVN đã có những dấu hiệu hết sức lo ngại, chỉ số VN Index sau một thời gian tăng nhanh, tăng nóng, đến nay liên tục giảm. Mua 75.000đ/1 cổ phần nay chỉ còn 19.000đ/1 cổ phần, các nhà đầu tư thua lỗ nặng, cầu chứng khoán suy giảm mạnh, thị trường trở nên buồn tẻ... Giải pháp cho vấn đề này như thế nào? Có biện pháp gì để bảo vệ nhà đầu tư khi giá chứng khoán liên tục giảm hoặc giảm đột biến? Một trong những công cụ giúp nhà đầu tư hạn chế rủi ro là quyền chọn (options).

OPTION (Quyền chọn) Công cụ bảo hiểm chứng khoán Cơ hội mới cho nhà đầu tư chứng khoán

PGS.TS. TRẦN HOÀNG NGÂN

Kể từ khi Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố ra đời (20.7.2000), hoạt động thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên sôi động và mang lại nhiều lợi ích cho nền kinh tế, đặc biệt là quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước được tiến hành thuận lợi hơn. Trong 4 tháng đầu năm 2003, đã có trên 100 doanh nghiệp NN trên toàn quốc được cổ phần hoá, như vậy là tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2002 và bằng cả năm 2002. Tuy nhiên, cho đến nay, sau 3 năm thành lập, thị trường CKVN đã có những dấu hiệu hết sức lo ngại, chỉ số VN Index sau một thời gian tăng nhanh, tăng nóng, đến nay liên tục giảm. Mua 75.000đ/1 cổ phần nay chỉ còn 19.000đ/1 cổ phần, các nhà đầu tư thua lỗ nặng, cầu chứng khoán suy giảm mạnh, thị trường trở nên buồn tẻ... Giải pháp cho vấn đề này như thế nào? Có biện pháp gì để bảo vệ nhà đầu tư khi giá chứng khoán liên tục giảm hoặc giảm đột biến? Một trong những công cụ giúp nhà đầu tư hạn chế rủi ro là quyền chọn (options).

Hợp đồng quyền chọn (options contract) có chiều dài lịch sử thăng trầm, nó được giao dịch trên thị trường phi tập trung OTC (over the counter) từ thế kỷ 19. Tuy nhiên, các hợp đồng quyền chọn đã tăng vọt trong 30 năm trở lại đây, đặc biệt là kể từ khi Sở giao dịch Option Chicago CBOE-Chicago Board Option Exchange-được thành lập vào tháng 4 năm 1973 (www.CBOE.com). Tại Việt Nam, hoạt động Option chỉ mới bắt đầu và được thí điểm tại Eximbank vào ngày 24.2.2003, sau đó tại Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, nhưng đó cũng chỉ là Options về ngoại tệ với ngoại tệ, còn Options về chứng khoán thì sao? Bao giờ có tại Việt Nam? Trong bài viết này, tác giả chỉ đi vào một số vấn đề cơ bản về options chứng khoán.

Options có 2 loại: quyền chọn mua (call option) và quyền chọn bán (put option).

Quyền chọn mua

Trong giao dịch quyền chọn mua (call option) có hai bên tham gia:

- Người mua quyền chọn mua (buyer of call option_long call).

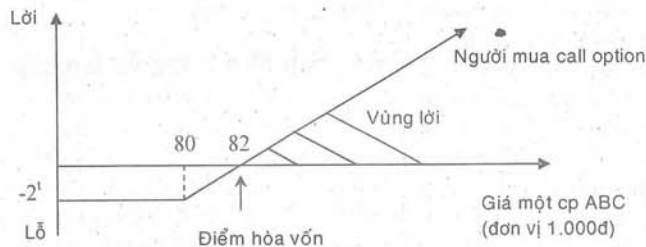
- Người bán quyền chọn mua (seller of call option_short call).

Người mua call option sẽ trả cho người bán call option một khoản tiền, gọi là giá trị quyền chọn hay phí quyền chọn (option premium) và người mua call option sẽ có quyền được mua nhưng không bắt buộc phải mua một lượng tài sản nhất định (chứng khoán, ngoại tệ, hàng hoá...) theo một mức giá đã được thoả thuận trước (strike price-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). Người bán call option nhận được tiền từ người mua call option nên họ có trách nhiệm phải bán một lượng tài sản nhất định (chứng khoán chẳng hạn) theo một giá cả đã được thoả thuận trước vào một ngày xác định trong tương lai hoặc được thực hiện trước ngày đó, khi người mua call option muốn thực hiện cái quyền được mua.

Ví dụ: giá cổ phần ABC là 80.000 đồng, sau khi phân tích, bạn dự báo rằng giá cổ phần ABC sẽ tăng lên trong thời gian tới. Vậy nếu bạn muốn đầu tư 1.000 cổ phần ABC bạn phải chi là 80 triệu đồng (80.000đ/cp x 1.000 cp). Nhưng nếu chẳng may, sau một thời gian, cổ phần ABC giảm xuống chỉ còn 60.000đ/cp hay 40.000đ/cp thì bạn sẽ mất trắng 40 triệu VND. Trong trường hợp này, để an toàn, hạn chế rủi ro và vẫn thực hiện theo dự báo, bạn nên đầu tư vào options, cụ thể là bạn đi mua call option cổ phần ABC, giá thoả thuận trước (strike price) là 80.000đ/cp, thời gian là 2 tháng (21.7-21.9.2003), số lượng 1.000 cp với mức phí (options premium) là 2.000.000 đ (2.000đ/cp x 1.000 cp).

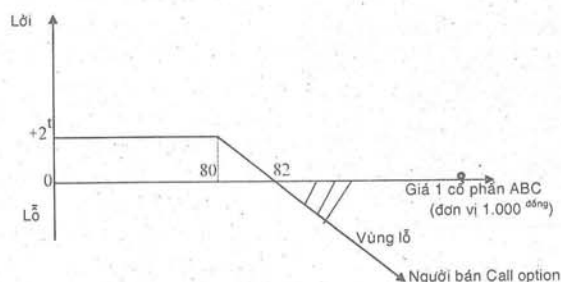
Trong thời gian này, nếu giá cổ phần ABC tăng trên 80.000 đ/cp theo đúng dự báo, bạn-người mua call option có thể thực hiện quyền được mua chứng khoán của mình với giá thoả thuận trước là 80.000 đ/cp và đem ra thị trường bán với giá 100.000 đ/cp chẳng hạn, bạn sẽ có lợi nhuận là 20.000.000đ [(100.000 - 80.000) x 1.000 cp], trừ đi chi phí 2.000.000đ tiền mua quyền chọn, bạn sẽ có lợi nhuận ròng 18 triệu đồng. Tuy nhiên, nếu thời hạn còn bạn có thể bán lại call option với giá cao hơn và lợi nhuận của bạn cũng sẽ tăng lên.

Nhưng nếu giá cổ phần ABC không tăng lên theo dự đoán của bạn, nó giảm liên tục, cho tới ngày đến hạn trên hợp đồng giá vẫn giảm thì bạn sẽ không thực hiện quyền chọn mua của mình và bạn chỉ lỗ tiền mua cái call option mà thôi, tức là mất 2.000.000đ cho 1.000 cp. Do đó, chúng ta thấy rằng, người mua lỗ có giới hạn, lời thì vô cùng lớn.

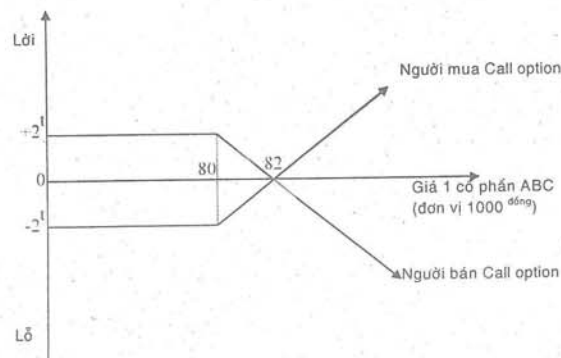


Điểm hoà vốn call option	=	Giá cả thỏa thuận	+	Phí quyền chọn mua
82.000 đ	=	80.000 đ	+	2.000 đ
Break-even call option	=	Strike price	+	Call option premium

- Ngược lại với người mua Call option, người bán Call option có vùng lời giới hạn, vùng lỗ rất lớn. Do đó thường những người bán option là các công ty tài chính khổng lồ.



- Tổng hợp hai biểu đồ call option, ta có:



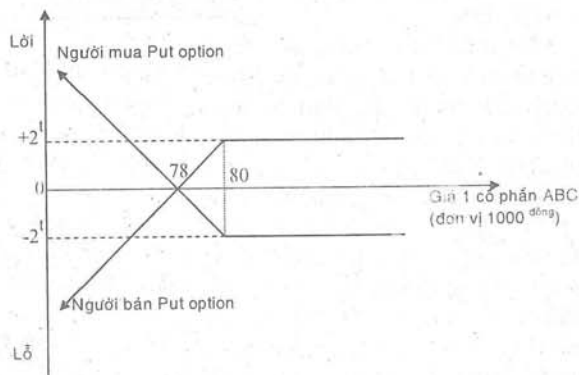
Quyền chọn bán (Put option)

Trong giao dịch Put option cũng có 2 bên tham gia: người mua Put option (Buyer of Put option – Long put) và người bán Put option (Seller of Put option – Short put).

Người mua Put option sẽ trả cho người bán Put option một khoản tiền – chi phí đó gọi là giá trị quyền chọn bán hay phí Put option và người mua Put option sẽ có quyền bán nhưng không bắt buộc phải bán một lượng tài sản nhất định (chứng khoán, ngoại tệ, hàng hóa) theo một mức giá đã được thỏa thuận trước (Strike price) vào một ngày xác định trong tương lai (kiểu Âu châu) hoặc được thực hiện trước ngày đó (kiểu Mỹ).

Người bán Put option nhận được tiền từ người mua Put option, nên người bán sẽ có trách nhiệm phải mua một lượng tài sản nhất định (chứng khoán chẳng hạn) theo một mức giá đã được thỏa thuận trước vào một ngày xác định trong tương lai hoặc được thực hiện trước ngày đó, khi người mua Put option muốn thực hiện cái quyền được bán của nó.

Ví dụ: giá cổ phần ABC là 80.000 đ, sau khi phân tích bạn dự báo giá cổ phần ABC sẽ giảm trong thời gian tới. Vậy để có lời, bạn sẽ vay cổ phiếu của người khác và bán nó đi. Sau đó nếu giá cổ phần giảm 80.000 đ, bạn sẽ mua lại để trả cho khoản vay CP trước đó. Nhưng nếu thực tế giá trị CP ABC trên thị trường lên 100.000 đ/CP chẳng hạn, thì bạn sẽ ra sao? Vậy nếu bạn muốn an toàn, ít rủi ro và vẫn thực hiện được dự báo của mình (cổ phiếu ABC giảm giá), bạn thử đầu tư vào Put option, cụ thể bạn mua Put option cho cổ phần ABC với giá thỏa thuận trước là 80.000 đ/CP, thời gian giá trị là từ 21.7 - 21.9.2003, với mức phí là 2.000 đ cho 1 Put option 1 CP ABC, nếu đầu tư 1.000 CP thì phí Put option là 2.000.000 đ. Trong thời gian từ 21.7 - 21.9 nếu giá CP ABC giảm theo đúng dự báo thì bạn (người mua Put option) sẽ có lợi. Ví dụ giá CP ABC giảm xuống còn 50.000 đ/CP, thì bạn sẽ được quyền



bán CPABC với giá thỏa thuận trước 80.000 đ/CP, so với giá thị trường bạn sẽ có chênh lệch là 30.000 đ/CP, trừ phí mua Put option 2.000 đ/CP, bạn sẽ có lợi ròng là 28.000 đ/CP, 1.000 CP thì bạn sẽ có lợi nhuận là 28 triệu đồng. Tuy nhiên, nếu thời hạn còn bạn có thể bán lại put với giá cao hơn và lợi nhuận của bạn cũng sẽ tăng lên.

(Xem tiếp trang 10)

lợi của người tham gia bảo hiểm. Từng bước hoàn thiện cơ chế chính sách và triển khai áp dụng các chuẩn mực quản lý quốc tế về kinh doanh bảo hiểm nhằm duy trì thị trường bảo hiểm phát triển lành mạnh và ổn định.

Sau gần hai năm thực hiện Luật kinh doanh bảo hiểm, đến thời điểm này có thể nói rằng các quy định của Luật và những văn bản hướng dẫn thi hành đã ngày càng đi vào cuộc sống và phát huy tác dụng bước đầu trong việc tạo hành lang pháp lý thông thoáng, thúc đẩy sự phát triển lành mạnh và vững chắc của thị trường bảo hiểm, đồng thời bảo vệ quyền và lợi ích chính đáng của người tham gia bảo hiểm; đóng góp thiết thực vào sự nghiệp công nghiệp hóa và hiện đại hóa đất nước, phù hợp với tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế. Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động kinh doanh bảo hiểm và tiến trình hội nhập còn nhiều vấn đề nảy sinh chưa được thể chế hóa như các quy định về xử phạt hành chính, cơ chế khuyến khích phát triển sản phẩm mới, cung

cấp dịch vụ qua biên giới...

Định hướng hoàn thiện

Trên cơ sở kết quả những bước đầu đã đạt được và tổng kết những bài học kinh nghiệm rút ra từ thực tiễn hai năm thi hành Luật kinh doanh bảo hiểm, trong thời gian tới, cần tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về hoạt động kinh doanh bảo hiểm theo những định hướng sau đây:

1. Hoàn thiện cơ chế chính sách

- Tiếp tục ban hành một số văn bản, cụ thể là:

+ Nghị định về xử phạt vi phạm hành chính trong kinh doanh bảo hiểm nhằm xử lý những biểu hiện tiêu cực cần chấn chỉnh kịp thời trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm gây thiệt hại đến quyền và lợi ích chính đáng của người tham gia bảo hiểm, làm ảnh hưởng đến uy tín và độ an toàn của thị trường bảo hiểm.

+ Nghị định về tổ chức và hoạt động của tổ chức bảo hiểm tương hỗ.

+ Quy định về cung cấp dịch vụ qua biên giới, quy định về các chỉ tiêu giám sát hoạt động các doanh nghiệp

bảo hiểm, quy định liên quan đến quỹ đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm.

- Áp dụng các tiêu chuẩn và chuẩn mực quốc tế trong quản lý bảo hiểm như các nguyên tắc quản lý bảo hiểm an toàn và thận trọng của Hiệp hội quốc tế các nhà quản lý bảo hiểm, v.v...

2. Tăng cường kiểm tra, giám sát

- Đơn giản hóa thủ tục hành chính trong khâu cấp giấy phép, thẩm định hồ sơ phê chuẩn, đăng ký sản phẩm, các thủ tục khác như thay đổi vốn, mở rộng nội dung và phạm vi hoạt động.

- Hạn chế cạnh tranh bất hợp pháp, gây bất ổn định thị trường. Giám sát hoạt động của doanh nghiệp tuân thủ các quy định về công khai hóa thông tin, cung cấp thông tin trung thực cho khách hàng, bồi thường hoặc trả tiền bảo hiểm nhanh chóng đầy đủ.

- Thực hiện thanh tra định kỳ, đột xuất trên hồ sơ và thanh tra tại hiện trường của doanh nghiệp bảo hiểm, phân tích đánh giá hệ thống quản lý và giám sát của doanh nghiệp để từ đó có thể ngăn ngừa các hành vi vi phạm ■

(Tiếp theo trang 13)

Option (Quyền chọn)- Công cụ . . .

Nhưng nếu giá CP ABC tăng lên đi ngược lại dự báo của bạn, thì bạn sẽ lỗ, nhưng chỉ lỗ số tiền mà bạn đã chi ra mua Put option 2 triệu đồng cho 1.000 CP.

Người mua sẽ lời rất lớn, nhưng lỗ thì có giới hạn. Người bán Put option thì lời có giới hạn (tiền bán Put option) nhưng số lỗ thì rất lớn.

Điểm hoà vốn put option	=	Giá cả thoả thuận	-	Phí quyền chọn bán
Break-even put option	=	Strike price	-	Put option premium
78.000 đ	=	80.000 đ	-	2.000 đ

Kết luận

Qua nội dung cơ bản trên, chúng ta nhận thấy rằng Option Contract là loại sản phẩm tài chính rất đặc biệt, linh hoạt và thích hợp thị trường tài chính Việt Nam hiện nay. Option- tạo thêm cơ hội cho nhà đầu tư nhỏ và lớn, giúp nhà đầu tư có phương tiện phòng chống rủi ro và bảo hiểm chứng khoán mà mình đã đầu tư.

Ví dụ: bạn đang sở hữu 1.000 cổ phần Tribeco, bạn nghĩ rằng giá CP TRI sẽ tăng trong thời gian tới, nhưng để đề phòng những bất ngờ xảy ra. Bạn có thể mua Put option (quyền chọn bán) cổ phần TRI với giá thỏa thuận trước là

19.000 đ/CP, thời hạn 2 tháng mức phí bạn phải chi để mua Put option là 1.000 đ/CP, vậy với 1.000 CP bạn sẽ chỉ là 1.000.000 đ để bảo hiểm tài sản chứng khoán của bạn. Nếu trong 2 tháng CP TRI vẫn tăng lên thì bạn không cần thực hiện Put option, nếu muốn bán thì bạn sẽ bán trên thị trường. Trong trường hợp giá CP TRI giảm, ví dụ như 17.000 đ/CP, thì bạn sẽ thực hiện quyền được bán CP TRI với giá 19.000 đ/CP, nhưng vì chi phí mua Put option là 1.000 đ/CP nên tài sản chứng khoán của bạn sẽ có trị giá 18 triệu đồng. Đây là mức tối thiểu giá trị tài sản chứng khoán của bạn khi chơi Put option. Còn nếu giá CP TRI tăng lên 25.000 đ/CP, thì tài sản của bạn là 24.000 đ/CP x 1.000CP = 24 triệu đồng, mất 1 triệu tiền mua put option.

Với những ưu điểm trên, option trở thành sản phẩm ưa thích trên thị trường chứng khoán quốc tế, đặc biệt là tại Mỹ. Theo chúng tôi Ủy ban chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán, các ngân hàng, nhà nghiên cứu, chúng ta cùng nhau hợp lực để xây dựng thị trường option cho Việt nam. Đây là một trong những giải pháp góp phần kích cầu - đầu tư chứng khoán, ổn định giá chứng khoán, khuyến khích nhà đầu tư quay trở lại thị trường, giúp thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển, góp phần thúc đẩy kinh tế phát triển. Nhưng để xây dựng thị trường option cho Việt Nam, chúng ta cần những bước đi thích hợp và tốn kém. Hôm nay chỉ là bước khởi đầu cho vài trăm bước kế tiếp, đường còn dài nhưng không thể đứng yên, đi chậm còn hơn là đứng tại chỗ ■