



BO GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HOÀ CHÍ MINH

NGUYỄN THÒ KHÁNH NGỌC

VAÏN DÙNG CÔNG CỤ QUYỀN
CHỌN ÑẺ KINH DOANH VÀO
PHONG NGÕA RỦI RO TRONG
THÒ TRÖÔNG CHÖÔNG KHOẢN
VIỆT NAM

Chuyên ngành: Kinh tế tài chính – Ngân hàng
Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người Hướng Dẫn Khoa Học:
PGS.TS. NGUYỄN THÒ NGOIC TRANG

THÀNH PHỐ HOÀ CHÍ MINH – NĂM 2008

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU	3
CHƯƠNG 1: SƠ LƯỢC VỀ CÔNG CỤ QUYỀN CHỌN	7
1.1 Khai niệm chung	7
1.1.1 Định nghĩa	7
1.1.2 Giải quyền chọn	7
1.1.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến giá của quyền chọn chứng khoán	8
1.2 Những lợi ích khi giao dịch quyền chọn	12
1.2.1 Quản lí rủi ro	12
1.2.1 Cơ thời gian và quyết định	12
1.2.2 Nấu cỗ	12
1.2.3 Non baby	13
1.2.4 Tính đa dạng	13
1.2.5 Tạo thu nhập	13
1.3 Rủi ro khi giao dịch quyền chọn	13
1.3.1 Rủi ro thờ trông	14
1.3.2 Hiệu lực trong thời hạn	14
1.3.3 Tác động của non baby	14
1.3.4 Người bán quyền chọn nói mặt với rủi ro không giới hạn	15
1.3.5 Duy trì số đo theo qui định của một số trung tâm chứng khoán	15
1.3.6 Một quan hệ giữa giá và tính thanh khoản	15
CHƯƠNG 2: VẬN DỤNG CÁC CHIẾN LƯỢC QUYỀN CHỌN TRONG KINH DOANH	
TRONG NẾU KIẾN THỜ TRÔNG CHỨNG KHOAN	17
2.1 Thờ trông hướng lên	18
2.1.1 Sở hữu chứng khoán	18
2.1.2 Mua quyền chọn mua	19
2.1.3 Chiến lược Bán quyền chọn bán	20
2.1.4 Chiến lược Spread	21
2.1.5 Chiến lược Spread tại lãi	23
2.2 Thờ trông đi xuống	25
2.2.1 Bán không chứng khoán	25
2.2.2 Chiến lược mua quyền chọn bán	27
2.2.3 Bán quyền chọn mua	29
2.2.4 Chiến lược Bear Spread	29
2.2.5 Chiến lược spread tại lãi	31
2.3 Thờ trông ổn định hoặc chờ đợi biến động về giá không nhiều	33
2.3.1 Chiến lược bán quyền chọn có phòng ngừa	33
2.3.2 Chiến lược Straddle	36
2.3.3 Chiến lược Strangle	38

2.3.4 Chiến lược con bươm Spread quyền chọn mua	40
2.3.5 Chiến lược Spread tại lãi	41
2.4 Thò trường biến động mạnh	43
2.4.1 Chiến lược Straddle mua quyền chọn	44
2.4.2 Chiến lược Strangle mua quyền chọn	45
CHƯƠNG 3: THỨC TRADING SƠ ĐƯNG QUYỀN CHỌN TRÊN TTCK UC VÀ SƠ CẢN THIẾT CỦA VIỆC ỜNG DƯNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN Ờ TTCK VIỆT NAM	48
3.1 Lịch sử phát triển của thò trường quyền chọn thế giới	48
3.2 Thò trường quyền chọn UC	49
3.2.1 Giới thiệu sơ lược về Sàn giao dịch chứng khoán UC	49
3.2.2 Giao dịch và thanh toán	51
3.2.3 Các thành phần của hợp đồng quyền chọn	55
3.3 Sơ cản thiết của việc ờng dùng giao dịch quyền chọn ờ TTCK Việt Nam	57
3.3.1 Sơ lược về TTCK Việt Nam	57
3.3.2 TTCK Việt Nam – thò trường này rủi ro	60
3.3.3 Sơ cản thiết của việc ờng dùng giao dịch quyền chọn ờ TTCK Việt Nam	66
CHƯƠNG 4: MỘT SỐ GIẢI PHÁP ỜNG DƯNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN CHỜNG KHOẢN VÀ Ờ TTCK VIỆT NAM	69
4.1 Nhóm giải pháp về tổ chức và quản lý sàn giao dịch	69
4.1.1 Hoàn thiện khung pháp lý	69
4.1.2 Nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cán bộ quan chức năng có liên quan	72
4.1.3 Nâng cao năng lực quản lý nhân viên nội bộ với TTCK	73
4.2 Nhóm giải pháp về phát triển thò trường	74
4.2.1 Tăng cường cho thò trường cả về số lượng, chất lượng và chủng loại hàng hóa	74
4.2.2 Tiếp cận công cụ quyền chọn nên các nhà đầu tư chứng khoán	75
4.2.3 Nâng cao hiệu quả cung cấp thông tin	76
4.2.4 Hoàn thiện quy trình và trang bị hệ thống kỹ thuật giao dịch	77
4.2.5 Các nhóm giải pháp khác	79
4.3 Một số kiến nghị khác để triển khai giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam	80
TÀI LIỆU THAM KHẢO	84
Phụ lục 1: Bảng vốn hóa TTCK của các nước trong khu vực Châu Á (Thái Bình Đông (01/10/2007)	85
Phụ lục 2: TÍNH GIÁ QUẢN QUYỀN CHỌN	86
1. Mô hình Black-Scholes	87
2. Mô hình cây Binomial	87

LỜI MỞ ĐẦU

1. Lí do chọn đề tài

Với 8 năm đi vào hoạt động, TTCK Việt Nam còn những bước chuyển mình đáng kể. Tuy nhiên ngay sau thành lập rất ít nhà đầu tư quan tâm, cho nên nay thì trường dạy chúng kiến những thời kì “nhà nhà chông khoán, người người chông khoán”, hình thành những phố chông khoán, quán cafe chông khoán. Vì thế duy trì số vốn của trường cũng nhờ thu hút nhà đầu tư, Nhà nước cần phải cung cấp thêm nhiều hàng hóa để tăng nguồn cung cho trường. Ngoài những chông khoán là hàng hóa cô bán cho các giao dịch của TTCK, trên thị trường còn có những sản phẩm phải sinh ra có phiếu là tài sản cô sở cho các giao dịch này. Vì cô bán, này là các công cụ phòng ngừa rủi ro, bảo vệ hữu hiệu cho các nhà đầu tư tại chính, trong thời cũng là một trong những kênh đầu tư hiệu quả cho những nhà đầu tư ưa thích rủi ro. Bên cạnh nội chúng cũng tạo ra một trường kinh doanh hấp dẫn song song với TTCK cô sở thực này tính năng cũng cho trường tại chính và ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế quốc gia.

Này là lý do khiến tác giả chọn đề tài “Vấn đề công cụ quyền chọn để kinh doanh và phòng ngừa rủi ro trong TTCK”

2. Mục đích nghiên cứu

- Nghiên cứu, làm rõ một số vấn đề về công cụ quyền chọn
- Sử dụng quyền chọn để phòng ngừa rủi ro, kinh doanh trong các trường hợp của trường

- Nghiên cứu kinh nghiệm thực tiễn về tài chính sản giao dịch quyền chọn chứng khoán US nhằm triển khai công cụ này một cách có hiệu quả tại Việt Nam
- Phân tích thực trạng của TTCK Việt Nam, nhận diện các yếu tố rủi ro trên thị trường và đề xuất một số giải pháp nhằm áp dụng các giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam.

3. Nội dung và phạm vi nghiên cứu

- Phân tích lý luận về quyền chọn, nội tại sẽ đi vào giới thiệu, phân tích các chiến lược kinh doanh quyền chọn nội địa giao dịch phổ biến trên thị trường.
- Phân tích kinh nghiệm về tài chính sản giao dịch quyền chọn chứng khoán tại US và tìm ra những kinh nghiệm cho TTCK Việt Nam khi triển khai quyền chọn chứng khoán
- Từ những kinh nghiệm ở phần trên nội tại sẽ đi ra giải pháp và khả năng ứng dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại TTCK Việt Nam.
- Do có sự giới hạn nên trong khuôn khổ của nội tại nghiên cứu, nội tại này không đi sâu vào kỹ thuật định giá quyền chọn.

4. Phương pháp nghiên cứu

Nội tại sử dụng kết hợp các phương pháp nghiên cứu như phân tích – tổng hợp, so sánh – nội chiếu, và phương pháp quan sát từ thực tiễn để khai thác bản chất của các vấn đề cần nghiên cứu. Nội tại cũng xây dựng dựa trên các cơ sở lý thuyết chuyên ngành tài chính doanh nghiệp kết hợp với nguồn dữ liệu thông tin nội địa các báo cáo tài chính, tạp chí và các website có liên quan,...

5. Kết cấu của nội tài

Ngoài các phần lời cam đoan, lời cảm ơn, mục lục, danh mục các từ viết tắt, danh mục các bảng biểu và hình vẽ, lời mở đầu, kết luận, tài liệu tham khảo và phần phụ lục, nội tài nội dung trình bày thành 4 chương như sau:

Chương 1: Sơ lược về thị trường quyền chọn

Chương 2: Vận dụng các chiến lược quyền chọn để kinh doanh trong nhiều kiến thức về thị trường chứng khoán.

Chương 3: Thời trạng sử dụng quyền chọn trên TTCK Việt và số cần thiết của việc ứng dụng giao dịch quyền chọn ở TTCK Việt Nam

Chương 4: Một số giải pháp để ứng dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán vào TTCK Việt Nam

CHƯƠNG 1: SƠ LƯỢC VỀ CÔNG CỤ QUYỀN CHỌN

1.1 Khai niệm chung

1.1.1 Định nghĩa

Quyền chọn là một hợp đồng giữa hai bên – người mua và người bán – trong đó cho người mua quyền, nhưng không phải là nghĩa vụ, để mua hoặc bán một tài sản nào đó vào một ngày trong tương lai với giá đã định trước ngay hôm nay.

Người mua quyền chọn trả cho người bán một số tiền gọi là giá quyền chọn. Người bán quyền chọn sẵn sàng bán hoặc tiếp tục nắm giữ tài sản theo các điều khoản của hợp đồng nếu người mua muốn nhờ vậy. Một quyền chọn để mua tài sản gọi là quyền chọn mua. Một quyền chọn để bán tài sản gọi là quyền chọn bán.

1.1.2 Giá quyền chọn

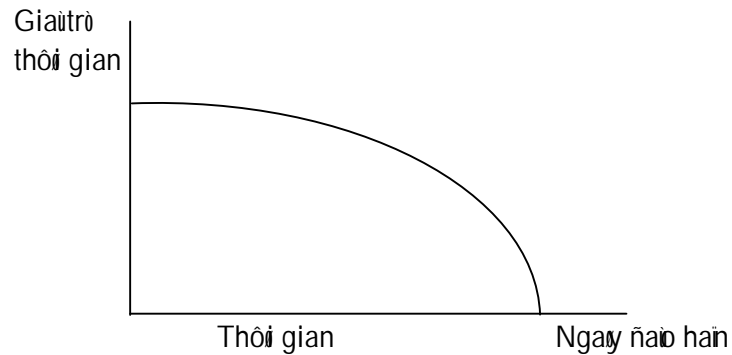
Khi giao dịch quyền chọn như nhau thì phải quan tâm đến giá quyền chọn được tính như thế nào.

Giá quyền chọn được chia làm hai phần: giá nội tài và giá thời gian

- Giá nội tài: là số chênh lệch giữa giá thực hiện của quyền chọn và giá thực hiện của chứng khoán cơ sở tại bất kỳ thời gian cụ thể nào
- Giá thời gian: là giá trị mà người tham gia quyền chọn chưa nhận được trả cho khả năng mà họ trông chờ sẽ diễn chuyển theo dõi diễn biến của như nhau thì trong suốt vòng đời của quyền chọn. Giá thời gian sẽ thay đổi khi quyền chọn có lãi, hoặc lỗ, hoặc có giá trị cao nhất khi quyền chọn có lãi.

Khi thời gian càng gần đến ngày đáo hạn thì cô hối nên quyền chọn có thể thay đổi lại giảm vì vậy giá trị thời gian cũng giảm.

Hình 1.1.2: Mối quan hệ giữa giá trị thời gian và ngày đáo hạn của quyền chọn



1.1.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến giá của quyền chọn chống khoản

- Giá chống khoản hiện hành (S)
- Giá thực hiện (X)
- Thời gian đáo hạn (T)
- Khả năng biến động của giá chống khoản (σ)
- Lãi suất không rủi ro (r)
- Có tồn mong nội trong vòng nội của quyền chọn

1.1.3.1 Giá chống khoản và giá thực hiện

Nếu quyền chọn mua nội thực hiện ở một số thời điểm trong tương lai, số tiền nội thanh toán sẽ bằng mức chênh lệch của giá chống khoản cao hơn so với giá thực hiện. Do nội quyền chọn mua sẽ trôi nội có giá hơn khi giá chống khoản tăng và giảm giá khi giá thực hiện tăng. Nói với quyền chọn bán, khoản tiền nhận nội là số chênh lệch giữa giá thực hiện cao hơn so với giá chống khoản. Vì vậy, nội

thời của quyền chọn bán trái ngược với quyền chọn mua. Chúng bù giảm giá khi giá chứng khoán tăng và trở nên có giá trị hơn khi giá thực hiện tăng.

1.1.3.2 Thời gian hạn

Xem xét tiếp về ảnh hưởng của ngày hạn, cái quyền chọn mua và bán kiểu Mỹ sẽ trở nên có giá trị hơn khi thời gian tăng. Hãy xem xét hai quyền chọn khác nhau về ngày hạn (cách xa nhau). Người chủ của quyền chọn có vòng đời dài có thể đặt các cô hỏi thực hiện mới cho người chủ của quyền chọn có vòng đời ngắn – và hơn thế nữa. Quyền chọn có vòng đời dài, do vậy, phải luôn luôn có giá ít nhất cũng bằng quyền chọn có vòng đời ngắn.

Quyền chọn bán và mua Châu Âu không nhất thiết trở nên có giá trị hơn khi thời hạn tăng. Người chủ của quyền chọn Châu Âu có vòng đời dài không có thể đặt các cô hỏi thực hiện mới cho người chủ quyền chọn Châu Âu có vòng đời ngắn, mà người chủ quyền chọn dài hạn chỉ có thể thực hiện vào lúc hạn quyền chọn. Xem xét hai quyền chọn mua kiểu Châu Âu về chứng khoán: một có ngày hạn trong một tháng, và một có ngày hạn trong hai tháng. Giá sẽ rất có thể rất lớn nếu mong đợi trong 6 tuần. Việc phân chia có thể làm giảm chứng khoán giảm, khiến cho quyền chọn có vòng đời ngắn có thể có giá trị hơn quyền chọn có vòng đời dài.

1.1.3.3 Khả năng

Khả năng của chứng khoán là một khái niệm rõ ràng do sự biến động của chứng khoán mà chúng ta có thể gặp trong tương lai. Khi khả năng tăng, cô hỏi trên chứng khoán cũng sẽ tăng hoặc là rất tốt hoặc là rất tệ. Nói với người nắm giữ chứng khoán, hai kết quả này

coi xu hōng bu trōi lai nhau. Tuy nhiên, nếu nay sẽ không có nói với người chủ của quyền chọn mua hoặc bán. Người chủ của quyền chọn mua có lợi khi giá tăng không sẽ bị giới hạn của rủi ro có thể tiếp tục đi xuống khi giá giảm, bởi vì trong phần lớn trường hợp nói là giá của quyền chọn mà người chủ nếu có thể bỏ là Tổng tài, chủ của quyền chọn bán có lợi khi giá giảm, không sẽ bị giới hạn của rủi ro có thể tiếp tục đi xuống khi giá tăng. Vì vậy, giá trị của cái quyền chọn mua và bán nếu tăng khi nó bắt đầu tăng

1.1.3.4 Lợi suất không rủi ro

Lợi suất không rủi ro tác động lên giá của quyền chọn theo cách thức kém rõ ràng hơn. Khi lợi suất trong nền kinh tế tăng, tỷ lệ tăng trưởng mong đợi của giá chứng khoán coi xu hướng tăng theo. Tuy nhiên, hiện giá của bất kỳ đồng lưu kim nào trong tổng tài mà người nắm giữ quyền chọn nhận được cũng nếu giảm. Cái hai tác động này sẽ dẫn đến tình trạng giảm giá trị của quyền chọn bán. Vì vậy, giá của quyền chọn bán sẽ bị sụt giảm khi lợi suất không rủi ro tăng. Nói với trường hợp quyền chọn mua, tác động nào tiến dẫn đến tăng giá trong khi tác động thứ hai lại dẫn đến giảm giá. Có thể thấy rằng tác động nào tiến luôn chi phối tác động thứ hai; nói là giá của quyền chọn mua luôn luôn tăng khi lợi suất không rủi ro tăng.

Cần nhận mạnh rằng những kết quả này dựa trên giả định tại các biến số khác được giữ cố định. Trên thực tế khi lợi suất tăng (hay giảm) sẽ dẫn đến giá chứng khoán giảm (hay tăng). Ảnh hưởng thuần túy của sự thay đổi lợi suất và sự thay đổi giá chứng khoán kèm theo có thể trái ngược với việc nói về nó.

1.1.3.5 Coátôic

Coátôic có ảnh hưởng làm giảm giá chông khoản trong thời gian không trả coátôic. Đây là thông tin xấu nói với giá trị của quyền chọn mua và là thông tin tốt với giá trị của quyền chọn bán. Vì vậy, giá trị của quyền chọn mua tỷ lệ nghịch với lãi suất bất kỳ của một coátôic mong đợi, và giá trị của quyền chọn bán tỷ lệ thuận với lãi suất bất kỳ của một coátôic mong đợi.

Bảng 1.1.3: Tóm tắt ảnh hưởng đến giá của quyền chọn chông khoản khi tăng một biến số và ảnh hưởng những biến số khác

Biến số	Quyền chọn mua kiểu Châu Âu	Quyền chọn bán kiểu Châu Âu	Quyền chọn mua kiểu Mỹ	Quyền chọn bán kiểu Mỹ
Giá chông khoản	+	-	+	-
Giá thực hiện	-	+	-	+
Thời gian hạn	?	?	+	+
Giá bất ổn định	+	+	+	+
Lãi suất không rủi ro	+	-	+	-
Coátôic	-	+	-	+

+ Biến số tăng làm cho giá quyền chọn tăng

- Biến số tăng làm cho giá quyền chọn giảm

? Không chắc chắn sẽ có mối liên hệ

1.2 Những lợi ích khi giao dịch quyền chọn.

1.2.1 Quản lý rủi ro

Chức năng quan trọng nhất của quyền chọn là nhằm cung cấp công cụ giảm thiểu rủi ro. Một người bán phải chịu rủi ro từ một số thay đổi giá bất lợi của tài sản underlying các quyền lựa chọn nếu loại trừ rủi ro này. Một quyền chọn mua có thể được xem như là một công cụ nhằm bảo một mức giá mua tốt (nếu giá thị trường của chứng khoán cao hơn mức giá thực hiện, quyền sẽ giúp nhà đầu tư mua được chứng khoán tại mức giá thực hiện). Một quyền chọn bán sẽ nhằm bảo một mức giá bán tốt (việc thực hiện quyền sẽ giúp cho nhà đầu tư bán chứng khoán ở mức giá thực hiện trong trường hợp giá thị trường của chứng khoán thấp hơn mức giá thực hiện). Quyền chọn không chi phí dùng nối với các chứng khoán riêng lẻ mà nó còn dùng cho danh mục đầu tư thông qua chi phí

Nhờ vậy các quyền lựa chọn có thể được xem như một công cụ phòng ngừa những số thay đổi giá bất lợi.

1.2.1 Thời gian thực hiện

Khi mua quyền chọn, giá mua (quyền chọn mua), giá bán (quyền chọn bán) của cả phiếu tài sản xác định trước. Và trong thời gian hiệu lực của quyền chọn, người giữ quyền có thời gian suy nghĩ về quyết định thực hiện hay không thực hiện quyền chọn.

1.2.2 Nhà đầu tư

Nhà đầu tư đang tham gia cũng nhờ thoát vì thế nhiều nay giúp cho nhà đầu tư có thể giao dịch các quyền chọn mà không cần nghĩ đến việc thực hiện chúng.

Nếu thì trường nào mong chờ lãi tăng, nhà đầu tư quyết định mua quyền chọn mua, và ngược lại khi thì trường đi xuống nhà đầu tư quyết định mua quyền chọn bán.

Cách khác nhà đầu tư có thể bán quyền chọn trước ngay hết hạn nếu tăng lợi nhuận hoặc giới hạn rủi ro.

1.2.3 Non carry

Non carry cung cấp tiềm năng tạo ra lãi suất sinh lợi cao hơn tờ khoản đầu tư ban đầu hơn là đầu tư trực tiếp vào chứng khoán. Tỷ suất sinh lợi cao thì rủi ro cũng cao hơn so với đầu tư trực tiếp vào chứng khoán cổ phiếu. Giao dịch quyền chọn có thể cho phép bán hưởng lợi từ số thay đổi giá chứng khoán mà không phải trả tiền vào giá chứng khoán.

1.2.4 Tính đa dạng

Quyền chọn cho phép nhà đầu tư xây dựng một danh mục đầu tư đa dạng với một chi phí đầu tư ban đầu thấp hơn việc mua trực tiếp chứng khoán và danh mục đầu tư với lợi nhuận – rủi ro hấp dẫn hơn bất kỳ khoản đầu tư nào.

1.2.5 Tạo thu nhập

Nhà đầu tư có thể có thêm thu nhập ngoài cổ tức bằng việc viết quyền mua cho có phiếu bán nâng giới Do bán quyền mua chứng khoán bán trước nhận trước khoản giá quyền chọn, vì vậy bán phải có nghĩa vụ thực hiện và chuyển những có phiếu tài giá thực hiện nếu người mua thực hiện quyền.

1.3 Rủi ro khi giao dịch quyền chọn

Quyền chọn không phải dành cho tất cả nhà đầu tư. Rủi ro cũng tiềm ẩn trong các giao dịch quyền chọn, vì vậy nhà đầu tư cần nên sử dụng công cụ quyền chọn khi nào thực sự hiểu về quyền chọn cũng như những rủi ro của quyền chọn.

Trước khi nêu rõ, cần phải cần thận xem xét mục tiêu nêu rõ, kinh nghiệm, khai năng tài chính, tất cả những tính toán có liên quan khác cũng như ý kiến của nhà môi giới.

1.3.1 Rủi ro thù địch

Giá trị thù địch của quyền chọn bị ảnh hưởng bởi các yếu tố nào đó nêu trong chương 1. Do đó giá trị của quyền chọn có thể giảm và trở nên không có giá trị vào ngày nào đó. Thay đổi trong giá của chứng khoán cơ sở dẫn đến sự thay đổi trong giá quyền chọn, nhưng sự thay đổi này đôi khi lại theo hướng khác hoặc có tác động khác so với sự thay đổi giá của chứng khoán cơ sở.

1.3.2 Hiệu lực trong thời hạn

Mặc dù quyền chọn là các giao dịch cho tương lai, nhưng đôi khi một tương lai không xa. Hợp đồng quyền chọn thường có hiệu lực trong vòng một năm hoặc ít hơn. Các hợp đồng quyền chọn hết hạn tại một thời điểm nào đó trong năm (các kỳ hạn của chúng xảy ra thông xuyên và nối tiếp nhau) và sẽ không còn hiệu lực sau ngày nào đó. Do quyền chọn có vòng đời giới hạn do có ngày nào đó, nên giá trị thời gian giảm theo thời gian. Nhiều ngày quan trọng khi quyết định lựa chọn quyền chọn nào thì thời gian cho đến lúc nào đó nếu như nêu rõ có thể thực hiện được những đòi hỏi của mình.

1.3.3 Tác động của non bay

Chi phí vốn ban đầu có thể là nhỏ so với tổng giá trị hợp đồng, sẽ đi chuyển tổng số nhỏ của thù địch có thể có tác động tổng số lớn đến giá trị của hợp đồng. Việc sử dụng non bay có thể đem đến lợi nhuận lớn trong thời gian ngắn nhờ mất mát nhiều khi giá chứng khoán không theo dõi đòi hỏi của nhà nêu rõ. Vì vậy, mặc dù non bay khiến cho việc cam kết lúc

ban nhà có thể thuận lợi hơn những diễn biến có thể xảy ra trong quá trình bán nhà tổ quyền chọn này có thể gây ra cho nhà bán tổ những khoản thua lỗ lớn.

1.3.4 Người bán quyền chọn phải gánh chịu rủi ro không giới hạn

Người bán quyền chọn phải gánh chịu rủi ro nhiều hơn người mua quyền chọn. Giá quyền chọn mà người bán quyền chọn nhận được là có hạn và giới hạn, nhưng người viết quyền chọn phải gánh chịu rủi ro nhiều hơn so với người nhận được và có thể là rủi ro vô hạn trong trường hợp người bán quyền chọn không sở hữu chứng khoán cơ sở hoặc không có vị thế bù trừ về hạn chế rủi ro.

1.3.5 Duy trì số dư theo qui định của một số trung tâm chứng khoán

Người viết hợp đồng quyền chọn phải có nghĩa vụ đảm bảo số dư nhất định theo yêu cầu của mỗi giới hạn chế rủi ro khi người mua quyền chọn thực hiện quyền. Nếu thì trường không theo dõi hoàn của bán hoặc số dư bù giảm thì người bán quyền chọn phải bổ sung tiền, nếu không nhà mỗi giới của bán sẽ không có thể của bán và bán phải chịu hoàn toàn trách nhiệm về những mất mát gây ra

1.3.6 Mọi quan hệ giữa giá và tính thanh khoản

Nhiều kiến thức trading (thị trường chờ phát triển, tính thanh khoản kém,...) làm tăng rủi ro cho các nhà bán tổ quyền chọn vì khi giao dịch cũng nhờ thoát và thế

Thông thường mọi quan hệ giữa tính thanh khoản và giá không tồn tại trong các trường hợp cụ thể ví dụ trong thời kỳ thị trường phát triển, việc mua bán diễn ra với khối lượng lớn, thị trường biến động cao hoặc nhờ tính thanh khoản của các chứng khoán cơ sở thấp

Nổi lên những rủi ro phổ biến khi sử dụng quyền chọn trên TTCK ở các nước, riêng TTCK Việt Nam còn những hạn chế khi áp dụng quyền chọn nên giảm thiểu rủi ro và kinh doanh sinh lời.

KEÁT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 trình bày những kiến thức nền tảng về công cụ quyền chọn chứng khoán, những nhận thức về vai trò tích cực của quyền chọn nói với sự phát triển của TTCK; cũng như nêu ra những nhận xét tác động đến giải pháp quyền chọn. Qua đó môi trường nghiên cứu cho toàn bộ nội dung tiếp theo.

CHÖÔNG 2: VAN DUNG CAC CHIEN LÖÖC QUYEN CHOIN NEIKINH DOANH TRONG NIEU KIEN THÖ TRÖÖNG CHÖÖNG KHOAIN

Quyền chöin coi möt söc hap dai la chung coi thea ñöïc söi dung ñe tai ra möt loai rat nhieu ham so thu hoai khac nhau. Quyền chöin chung ta noi trong phan nay la quyen chöin kieu Chau Au.

TTCK dich chuyen rat phöc tap, nhöng chung qui thi thö tröông cung coi böin xu hööng chính

- ✓ Thö tröông hööng lein: noi la khi nha ñau tö mong chöi giai chöng khoain tang trong töng lai
- ✓ Thö tröông hööng xuong: khi nha ñau tö mong chöi giai chöng khoain se giam
- ✓ Thö tröông öi ñinh hoac coi söi bien ñöng ve giai khöng nhieu.
- ✓ Thö tröông ñöïc doi ñoain la bien ñöng nhieu, nhöng xu hööng tang giam thi khöng the xaic ñinh tröüc.

Muc tieu cua viec tim hieu cac xu hööng cua thö tröông ñe cung cap cho nha ñau tö cac loai kinh doanh tien nang töng öng voi töng loai thö tröông giup nha ñau tö khöng böi thu ñöng trong ñau tö chöng khoain, cung nhö coi thea kinh doanh trong möi bien ñöng cua thö tröông. Nhö vay tuy theo doi ñoain xu hööng phat trien thö tröông cua töng nha ñau tö ma coi chieñ lööc kinh doanh quyen chöin thích hop ñem lai löi nhuañ va nhieu qua cho nha ñau tö.

2.1 Thò trôông hông lèi

Nhông chièi lôôc nôôc àp dưng trong trôông hốp nhat nhat tô hi vông thò trôông nì lèi la một trong nhông chièi lôôc phoábièi nhat ma nhat nhat tô cainhan sôidung, va nhat chac chan la ket quainhan nôôc la do thò trôông quyèt nhat. Neú giaichông khoan nì lèi theo ñung dôi ñoan của nhat nhat tô thì toá con không thì ngôôc lai.

Hau het nhat nhat tô nghó mua thap va ban cao. Nhông nôá vôi nhat nhat tô theo chièi lôôc thò trôông nì lèi, la ngôôc muon coi lói nhat tô sôitang gi a trô hoac giaichông khoan tang thì hoi cha coi một suy nghó trong nhat la mua chông khoan. Thôc teá khi giaichông khoan tang thì hoi se thu nôôc lói nhat, nhông trong trôông hốp hoi nhat tô một soá vôn rat lôn cho viec mua chôn g khoan va giaichông khoan lai giam thì hoi coi theá gap rui ro. Trong phan nay, ta se thay thay vì mua chông khoan, thì coi nhông cach nhat tô toá hôn neá giam thieu rui ro khi thò trôông không tang nhô dôi ñoan của nhat nhat tô, nhông van nem lai lói nhat khi thò trôông nì lèi, ñông thoi coi theá thay nôôc taic ñông của ñon bay.

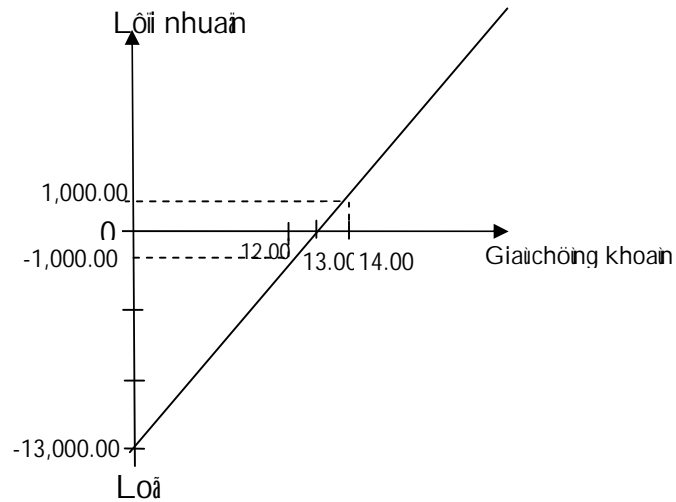
Chièi lôôc kinh doanh khi thò trôông nì lèi nhat tien nôôc neá cap la mua chông khoan. Vì sôihôu chông khoan la một chièi lôôc de sôidung va phoábièi nôá vôi hau het nhat nhat tô, ñông thoi chièi lôôc nay cung cap cho ta một sôisoi sinh vôi nhông chièi lôôc khac không can sôihôu chông khoan ma cha can nhông hốp ñông quyèn chôn.

Trong cac ví dui trong phan nay la ap dưng trong thò trôông quyèn chôn Ut vôi giai trô một hốp ñông quyèn chôn la một ngan coá phieu va tien nôôc qui oôc la ñoá Ut

2.1.1 Sôihôu chông khoan

Giaisôinhat nhat tô mua 1000 coá phieu STO la \$13.00

Hình 2.1.1: Thanh quả của ngôôỉ sôihôũ chôõng khoản



Phản thõõng: Vớ thể nầy cũ lõii nhuản khõng giõũ hản khi giá chõng khoản trong tõõng lải cao hõn giá thõc hiẻn. Khi giá chõng khoản tăng theỏ \$1.00 thì nhảu ãnàũ tũ nhản ãõõc lõii nhuản \$1,000.00

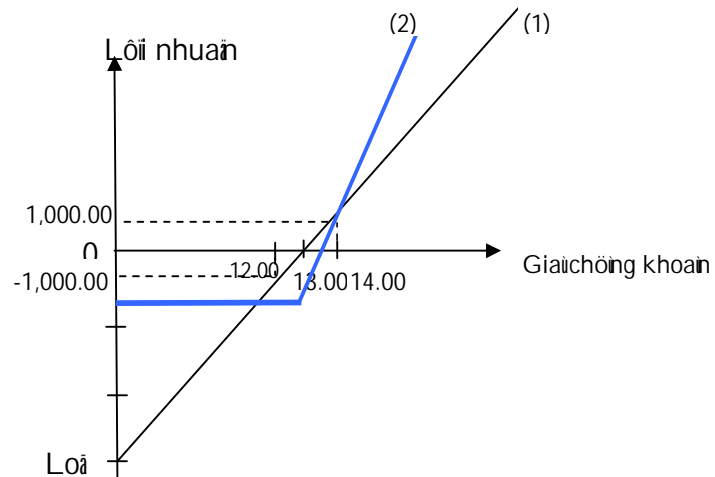
Hoả vớ: Khi giá chõng khoản khõng thay ãõũ bảng vớỉ giá thõc hiẻn \$13.00

Rủi ro: Cũ rủi ro khõng giõũ hản khi giá chõng khoản giảm đõõũ giá thõc hiẻn cho ãõũ khi giá chõng khoản bảng 0. Mổũ \$1.00 giảm trong giá trũ cũ chõng khoản lảm nhảu ãnàũ tũ thiẻt hải \$1,000.00

2.1.2 Mua quyẻn chõn mua

Nhảu ãnàũ tũ cũ thể thu ãõõc lõii nhuản cao hõn nhiẻu khi mua quyẻn chõn mua chõng khoản so vớỉ viẻc sôihôũ chõng khoản bảng cỏch mua 5 hõp ãõõng quyẻn chõn mua cũ phiẻu STO vớỉ giá thõc hiẻn \$13.00 giá quyẻn chõn \$0.76.

Hình 2.1.2: So sánh thanh quả của người sở hữu chứng khoán và người mua quyền chọn mua



(1): Thanh quả của người sở hữu chứng khoán

(2): Thanh quả mua quyền chọn mua

Lãi nhuận: Có lãi nhuận không giới hạn. Khi giá chứng khoán tăng \$1 trên giá \$13.76 nhà đầu tư thu được lãi nhuận \$5.000.00

Hòa vốn: Khi chứng khoán có giá \$13.76 (hòa vốn = giá thực hiện + giá quyền chọn)

Rủi ro: Rủi ro tối đa giới hạn tại mức \$3,800.00 (là phí phải trả cho quyền chọn).

2.1.3 Chiến lược Bán quyền chọn bán

Bán quyền chọn bán là một chiến lược kinh doanh giá lên và mang lại lãi nhuận có giới hạn chính là giá quyền chọn, không có lãi vô hạn.

2.1.4 Chiến lược Spread

Khi nhà đầu tư hi vọng thị trường sẽ lên nhưng không muốn mua quyền chọn mua, lúc này nhà đầu tư sẽ tìm kiếm một chiến lược phù hợp với "khe hở" của mình.

Chiến lược kinh doanh spread liên quan đến việc nắm giữ 2 hoặc nhiều quyền chọn cùng kiểu (nghĩa là 2 hoặc nhiều quyền chọn mua, hay 2 hoặc nhiều quyền chọn bán) với giá thực hiện khác nhau

Có rất nhiều cách kết hợp khác nhau theo kiểu spread, nhưng trong trường hợp mong chờ thị trường sẽ lên thì có thể tạo ra chiến lược kinh doanh bằng cách mua một quyền chọn mua chống khoản với giá thực hiện nhất định và bán quyền chọn mua trên cùng loại chống khoản với giá thực hiện cao hơn. Cả hai quyền chọn này có cùng ngày đáo hạn. Chiến lược trên còn được gọi là Bull spread sử dụng quyền chọn mua

Vì giá quyền chọn mua luôn luôn giảm khi giá thực hiện tăng, giá trị của quyền chọn bán luôn luôn thấp hơn giá trị của quyền chọn mua. Vì vậy, nó phù hợp với chiến lược bull spread. Do chi phí bỏ ra cho chiến lược này thấp hơn so với mua quyền chọn mua và khi thị trường tăng nhà đầu tư vẫn thu được một khoản lợi nhuận.

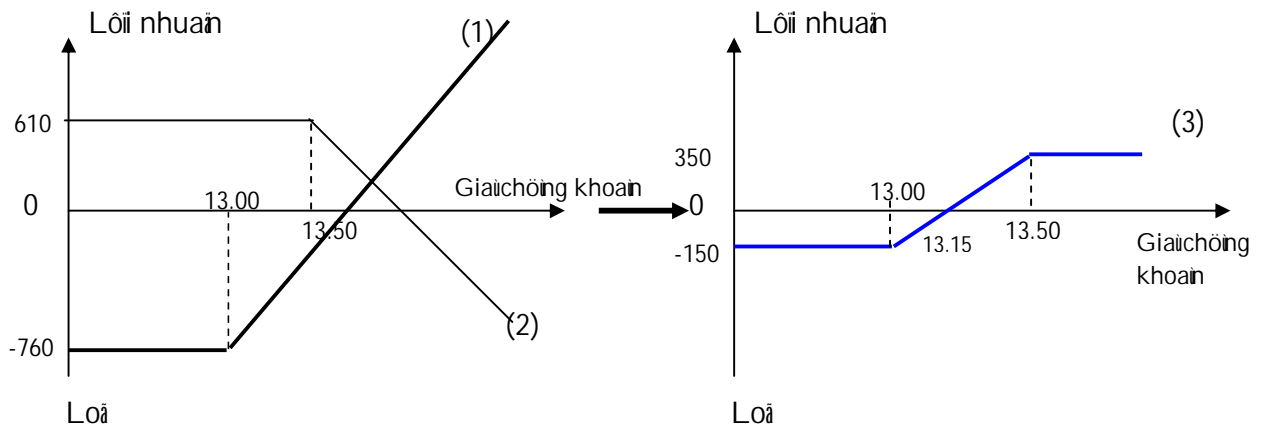
Giá cổ phiếu STO tăng mạnh trong 6 tháng và qua và đến tháng 4 giá \$13.00. Thị trường lúc này đang có chiều hướng đi xuống, nhưng nhà đầu tư vẫn nghĩ rằng giá STO trong 3, 4 tháng vẫn tiếp tục tăng nhẹ và dao động khoảng \$13.50. Những khi so sánh với giá quyền chọn mua tại giá \$13.00 là \$0.76 cao hơn so với lợi nhuận thu được là \$0.50, nhà đầu tư quyết định sử dụng chiến lược bull spread cho quyền chọn mua.

-Mua 1 hợp đồng quyền chọn mua: ngày đáo hạn tháng 8, giá thực hiện \$13.00, với giá quyền chọn \$0.76.

-Bán 1 hộp nông quyền chọn mua: ngày nào hạn tháng 8, giá thực hiện \$13.50 với giá quyền chọn \$0.61.

Nhờ vậy chi phí bỏ ra ban đầu cho chiến lược này là \$0.15, nhỏ hơn so với chi phí khi mua quyền chọn mua.

Hình 2.1.3: Chiến lược bull spread sử dụng quyền chọn mua



(1): Thanh quả của mua quyền chọn mua
 (2): Thanh quả của bán quyền chọn mua

(3): Thanh quả của chiến lược bull spread sử dụng quyền chọn mua

Chiến lược bull spread giới hạn tiềm năng có chiều hướng đi lên cũng nhờ rủi ro do giá có chiều tiếp tục xuống của nhà đầu tư.

Lãi nhuận: Lãi nhuận lớn nhất nhà đầu tư có thể nhận được là vào ngày nào hạn giá cổ phiếu của STO tại hoặc cao hơn mức giá thực hiện của bán quyền chọn mua \$13.50 và bằng chênh lệch giữa hai giá thực hiện của hai quyền chọn trừ chi phí bỏ ra ban đầu là \$0.35.

Hoa vốn: Chiến lược kinh doanh Bull Spread hòa vốn khi giá chốt khoản vào tháng 8 là \$13.15

Loại Thiết hai lần nhất mà nhà đầu tư có thể phải gánh chịu là chi phí bỏ ra ban đầu khi giao cả phiếu STO vào ngay ngày hạn bán hoặc thấp hơn giá thực hiện của mua quyền chọn mua.

Chiến lược bull spread cũng có thể được tạo ra bằng cách mua quyền chọn bán với giá thực hiện thấp và bán quyền chọn bán với giá thực hiện cao.

2.1.5 Chiến lược Spread tế lệ

Chiến lược spread tế lệ áp dụng trong thị trường lãi suất thiết kế để tạo ra lợi nhuận (kiểm soát tiềm năng thị trường lãi suất) mà không cần nhiều vốn nhờ khi mua quyền chọn mua lãi suất thuận. Mục tiêu này đạt được bằng cách mua nhiều quyền chọn mua, đồng thời tạo ra nguồn thu khác để giảm chi phí bỏ ra mua các hợp đồng quyền chọn mua lãi suất một quyền chọn mua với giá thực hiện thấp hơn và một phí cao hơn.

Được gọi là chiến lược spread tế lệ vì nhà đầu tư có thể tạo ra chiến lược với bất kỳ tế lệ nào có thể là mua hai, bán một; mua ba, bán một; mua bốn, bán một; mua ba, bán hai; và tổng số. Những cho dù tế lệ nào thì nhà kinh doanh cũng phải mua nhiều quyền chọn hơn lãi suất quyền chọn nội để tạo ra lợi nhuận khi giá giảm.

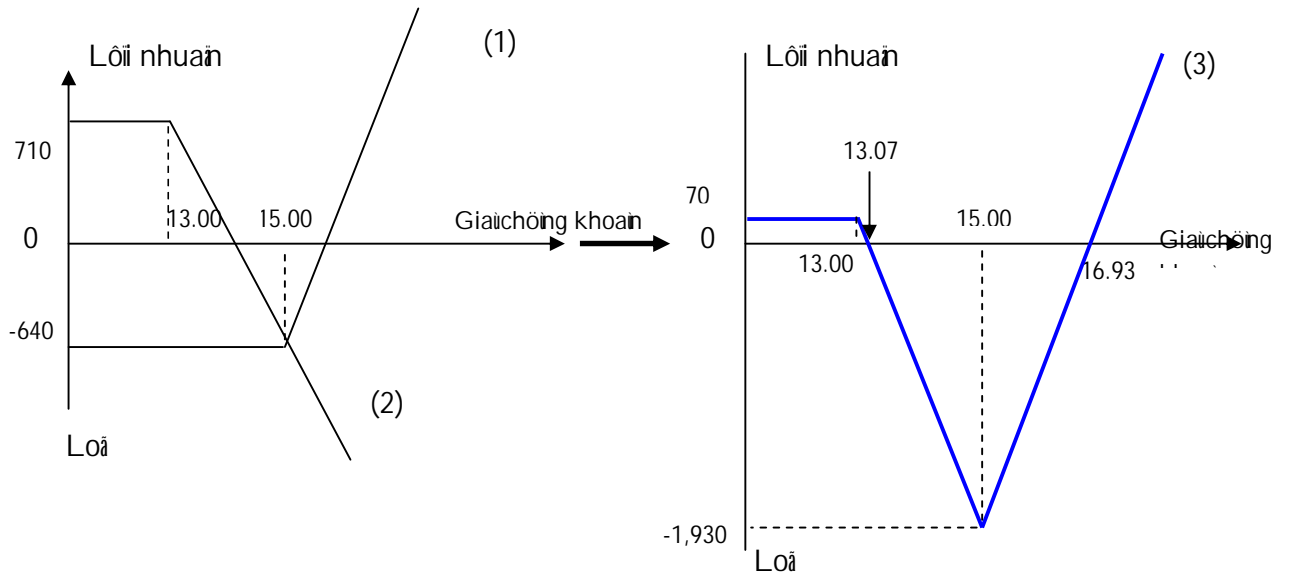
Cũng nhớ rằng giá cả phiếu STO đang giao dịch ở mức \$13.00, và nhà đầu tư này nghĩ giá cả phiếu sẽ tăng, nhưng lại không muốn trả phí mua quyền chọn, vì vậy chiến lược Spread tế lệ được áp dụng bằng cách:

-Mua hai hợp đồng quyền chọn mua: giá thực hiện \$15.00 với giá quyền chọn \$0.32.

-Bán một hợp đồng quyền chọn mua: giá thực hiện \$13.00 với giá quyền chọn \$0.71.

Chiến lược Spread tài lẻ là một cách áp dụng khi nhà đầu tư mong muốn giải chõng khoản tăng mạnh trong trường hợp hoặc trong trường hợp không tăng thì giải chõng khoản sẽ giảm đôi giá bán quyền chọn mua.

Hình 2.1.4: Chiến lược bull spread tài lẻ



(1): Thanh quả mua 2 quyền chọn mua
 (2): Thanh quả bán 1 quyền chọn mua

(3): Thanh quả của chiến lược bull spread tài lẻ 2:1

Lãi nhuận: Nhà kinh doanh đạt được lợi nhuận giới hạn khi giải chõng khoản tại ngày nào hạn thấp hơn hoặc bằng \$13.00, và đạt được lợi nhuận không giới hạn khi giải chõng khoản tại ngày nào hạn cao hơn \$16.93.

Hoa vốn: Theo cân bằng giữa lợi nhuận và tổn thất của hai chiến lược mua quyền chọn mua và bán quyền chọn mua ta có hai điểm hòa vốn là \$13.07 và \$16.93.

Loã: Nhà đầu tư chịu rủi ro khi giải chõng khoản nằm trong khoảng \$13.07 và \$16.93 và khoản lỗ lớn nhất là \$1,930.00 tại mức giá \$15.00.

2.2 Thò tròng ñi xuong

Các chiến lược áp dụng khi thò tròng ñi xuong có thể giúp nhà ñầu tư tránh ra lỗi lầm trong tròng hợp giao chòng khoản ñi xuong. Thật không may, hầu hết nhà ñầu tư ñều nghĩ khi thò tròng ñi xuong là ñiều tệ hại, họ sẽ không coi thu ñộc khoản lỗi lầm nào và thậm chí loại bỏ ý tưởng mong muốn thò tròng cò ñồng cù nhậy và có gắng mua ñộc giao chòng khoản ñi ñây, ñồng việc mua chòng khoản ñi ñây cũng giống như chụp một con dao ñang rơi. Vì những suy nghĩ ñó mà việc sử dụng chiến lược khi thò tròng ñi xuong là ñiều rất khôn ngoan với những nhà ñầu tư cá nhân.

Nhà ñầu tư cá nhân cần nhận thấy rằng thò tròng cò ñồng qui luật riêng của thò tròng, nó sẽ tiếp tục tăng và giảm. Vì vậy, nhà ñầu tư có thể lựa chọn theo ñồng của thò tròng hay ñi ngược lại với thò tròng. Một lần nữa thò tròng suy giảm ñộc coi là xấu hay không tùy thuộc vào vị thế của nhà ñầu tư. Nếu ñang sở hữu chòng khoản thì khi thò tròng giảm sẽ ñồng xấu ñến nhà ñầu tư. Những thời kỳ cò ñồng và thế cò ñồng ñồng tích cực trong tròng thò tròng ñồng xuong.

Phổ biến nhất trong những chiến lược này là bán không chòng khoản. Tuy nhiên, bán không chòng khoản là vì thế cần vốn vì yêu cầu nhà kinh doanh phải ký quỹ hoặc cò chòng khoản trong tài khoản ñể bảo vệ ñồng mua trong tròng hợp chòng khoản tăng giá. Dù gì, chúng ta vẫn nghiên cứu việc bán không chòng khoản ñể cò cái nhìn tổng quan khi nghiên cứu các phương pháp khác sử dụng quyền chọn ñể giảm thiểu rủi ro vốn, và tránh ra ñồng bán.

2.2.1 Bán không chòng khoản

Nhà ñầu tư có thể bán chòng khoản ñồng chòng khoản mình sở hữu hoặc ñầu tư cô bản chiến lược bán không chòng khoản.

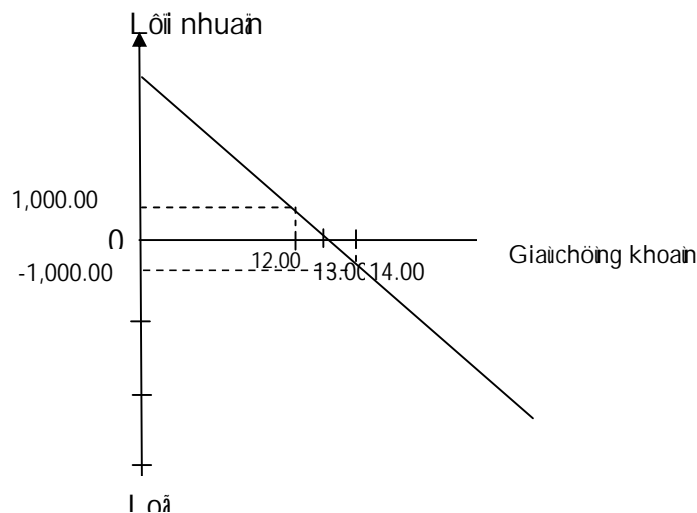
Ở ñây ta sẽ quan tâm ñến chiến lược bán không chòng khoản.

Bản khoán trong giao dịch chứng khoán là bản một loại chứng khoán mà người bán khoán sâu hữu tại thời điểm bán, cứ thế hùn lại bản chứng khoán vay mới. Khi nhà đầu tư đổi khoản này, trong tổng lại giá cổ phiếu sẽ hai, hồi thời điểm bán khoán, tức là lãi vay cổ phiếu của Công ty chứng khoán này bán, sau khi giá hai hồi sẽ mua cổ phiếu mới trên thị trường để trả lãi và hưởng chênh lệch giá. Nhưng nếu giá trên thị trường không hai nhờ đổi khoản mà lại tăng lên, nhà đầu tư vẫn phải mua cổ phiếu mới và chấp nhận một khoản lỗ.

Nếu nhà đầu tư an toàn, công ty chứng khoán triển khai nghiệp vụ thông qua yêu cầu người vay chứng khoán ký quỹ một khoản tiền nhất định, tùy theo hùn giá trị chứng khoán này vay không nếu nhà đầu tư chấp nhận khoản lỗ nếu có. Trong quá trình chờ trả nợ gốc lãi, nếu giá trên thị trường tăng lên thì người bán khoán (người vay) phải bổ sung thêm tiền ký quỹ. Ngược lại, nếu giá giảm thì người vay có thể rút bớt ra nếu đúng.

Bản khoán chứng khoán khi thị trường nhiều chênh giảm cũng là một hình thức khuyến khích nhà đầu tư tham gia thị trường, bởi hồi vẫn có thể kiếm được lãi, trong khi mua bán theo cách bình thường, hồi chỉ kiếm được lãi khi thị trường tăng giá.

Hình 2.2.1 : Thành quả của bản khoán chứng khoán



Phản thông: vì thế này có lợi nhuận không giới hạn khi giá chứng khoán ở dưới giá thực hiện \$13.00 cho nên khi giá chứng khoán bằng 0. Khi giá chứng khoán giảm \$1.00 thì nhà đầu tư nhận được lợi nhuận \$1,000.00

Hoàn vốn: khi giá chứng khoán không thay đổi bằng với giá thực hiện \$13.00

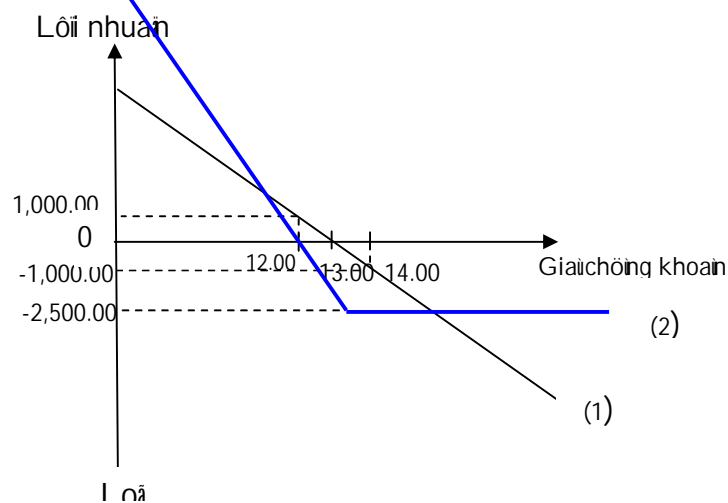
Rủi ro: có rủi ro không giới hạn khi giá chứng khoán tăng trên giá thực hiện. Mỗi \$1.00 tăng trong giá trị của chứng khoán làm nhà đầu tư thiệt hại \$1,000.00

2.2.2 Chiến lược mua quyền chọn bán

Cũng như bán không chứng khoán, quyền chọn bán là một phương pháp phòng ngừa rủi ro khi thị trường có biến động xấu. Trong khi, nói với việc bán không chứng khoán, các công ty chứng khoán yêu cầu số tiền ký quỹ lớn, thì mua quyền chọn bán lại cần chi trả phí mua quyền bán nào tương đối nhỏ so với giá trị chứng khoán.

Giả sử nhà kinh doanh mua 5 hợp đồng quyền chọn mua cổ phiếu STO, giá thực hiện \$13.00, giá quyền chọn \$0.50

Hình 2.2.2: Thành quả mua quyền chọn bán



(1): vì thế bán không chứng khoán

(2): vì thế mua quyền chọn bán chứng khoán

Lãi nhuận: nhà đầu tư thu được lãi nhuận khi giá chứng khoán tại thời điểm nào hạn thấp hơn giá thực hiện và đạt được cổ phiếu khi chứng khoán không còn giá trị.

Hoà vốn: khi chứng khoán có giá \$12.50 (hoà vốn = giá thực hiện - giá quyền chọn)

Rủi ro: rủi ro được giới hạn tại mức \$2,500.00 (lãi phí phải trả cho quyền chọn).

Trong điều kiện thị trường hướng xuống nhà kinh doanh có thể tạo ra lợi nhuận với chi phí đầu tư ban đầu nhỏ hơn nhờ vào những lợi nhuận khác nhau.

Giá cổ phiếu STO đang giao dịch ở mức \$13.00,

Phí mua quyền chọn bán hạn 7 tháng, giá thực hiện \$14.00 lãi \$1.00

Phí mua quyền chọn bán hạn 7 tháng, giá thực hiện \$13.00 lãi \$0.50

Phí mua quyền chọn bán hạn 7 tháng, giá thực hiện \$12.00 lãi \$0.25

So sánh thành quả đạt được của các chiến lược sau với cùng mức đầu tư ban đầu lãi \$13,000.00

Bán chứng khoán : 1,000 cổ phiếu với giá \$13.00

Mua quyền chọn bán: 13 hộp nông, hạn 7 tháng, giá thực hiện \$14.00, giá quyền chọn \$1.00

Mua quyền chọn bán: 26 hộp nông, hạn 7 tháng, giá thực hiện \$13.00, giá quyền chọn \$0.50

Mua quyền chọn bán: 52 hộp nông, hạn 7 tháng, giá thực hiện \$12.00, giá quyền chọn \$0.25

Bảng 2.2.2: Thành quả và tỷ suất sinh lời (ROI) của các khoản đầu tư

Giới chống khoản	10		11		12		13		14		15	
	Lãi & Loà	ROI (%)	Lãi & loà	ROI (%)	Lãi & Loà	ROI (%)	Lãi & Loà	ROI (%)	Lãi & loà	ROI (%)	Lãi & loà	ROI (%)
1,000 cổ phiếu	3,000	23	2,000	15	1,000	8	0	0	-1,000	-8	-2,000	-15
14.00	39,000	300	26,000	200	13,000	100	0	0	-13,000	-100	-13,000	-100
13.00	65,000	500	39,000	300	13,000	100	-13,000	-100	-13,000	-100	-13,000	-100
12.00	91,000	700	39,000	300	-13,000	-100	-13,000	-100	-13,000	-100	-13,000	-100

2.2.3 Bán quyền chọn mua

Bán quyền chọn mua là một chiến lược kinh doanh giá xuống và mang lại lợi nhuận có giới hạn chính là giá quyền chọn, không một lợi nhuận vô hạn.

Bán quyền chọn mua với giá thực hiện thấp hơn một mức lợi nhuận tối đa cao hơn không một lợi nhuận tăng cường cao hơn.

Với giá cổ phiếu cho trước, vì thế bán quyền chọn mua một duy trì càng lâu, giá trị thời gian càng mất dần và lợi nhuận càng lớn.

2.2.4 Chiến lược Bear Spread

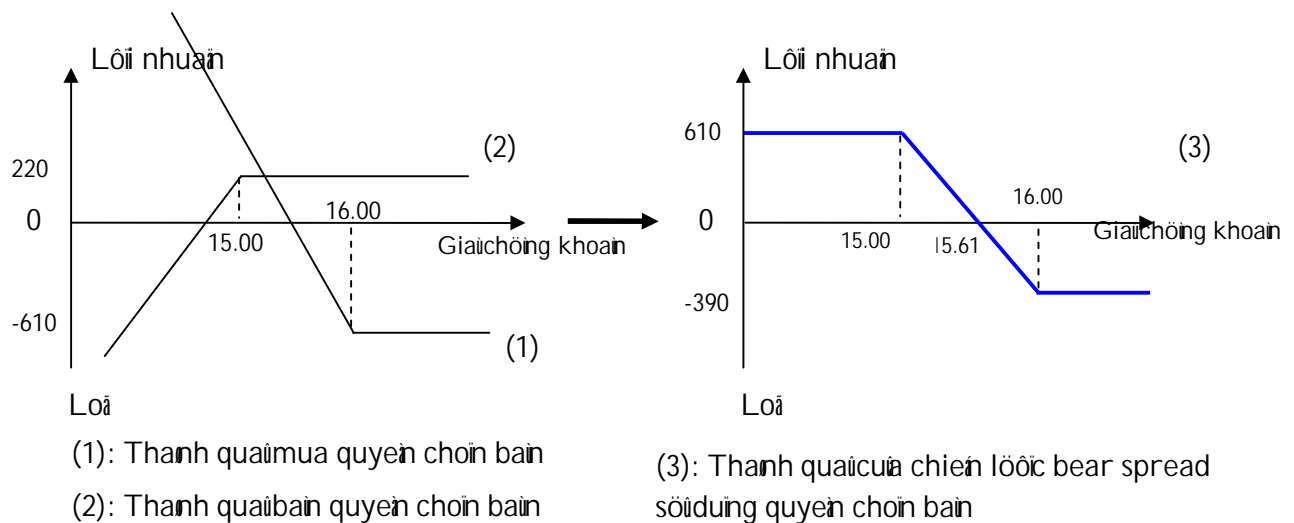
Nhà đầu tư tham gia chiến lược bull spread hy vọng giá chứng khoán sẽ tăng. Ngược lại, nhà đầu tư tham gia chiến lược bear spread mong sao giá chứng khoán sẽ giảm. Cũng giống như chiến lược bull spread, chiến lược bear spread có thể được tạo ra bằng cách mua quyền chọn mua với một mức giá thực hiện và bán quyền chọn mua với một mức giá thực hiện khác. Tuy nhiên, trong trường hợp bear spread, giá thực hiện của mua quyền chọn cao hơn giá thực hiện của bán quyền chọn. Lợi nhuận từ chiến lược spread thể hiện trong hình.

Giá sau một thời gian sẽ tăng giá như sau để đối phó với trường hợp xấu nhất, và hiện nay giá cổ phiếu đang ở mức \$16.10 và nhà đầu tư tin rằng giá 2 hoặc 3 tháng tới sẽ giao động khoảng \$15.00. Nhưng vì không muốn trả toàn bộ phí mua quyền chọn bán, nhà đầu tư quyết định áp dụng chiến lược bear Spread sử dụng quyền chọn bán.

Mua 1 hợp đồng quyền chọn bán, hạn hãn tháng 12, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.61

Bán 1 hợp đồng quyền chọn bán, hạn hãn tháng 12, giá thực hiện \$15.00, giá quyền chọn \$0.22

Hình 2.2.4 : Chiến lược bear spread sử dụng quyền chọn bán



Lãi nhuận: Lãi nhuận lớn nhất như nhà đầu tư có thể đạt được là vào ngay hạn hãn giá cổ phiếu của STO thấp hơn hoặc bằng mức giá thực hiện của bán quyền chọn bán \$15.00 và bằng chênh lệch giữa hai giá thực hiện của hai quyền chọn trừ đi chi phí mua bán như là \$0.61.

Loại thiết hai lần nhất mà nhà đầu tư có thể phải gánh chịu là chi phí boira ban đầu \$0.39 khi giao dịch phiếu STO vào ngày nào hạn bằng hoặc cao hơn giá thực hiện của mua quyền chọn bán.

Chi phí cho bear spread thấp hơn khi mua quyền chọn bán, và vì vậy lợi nhuận tiềm năng cũng thấp hơn.

Nhắc lại, khi sử dụng chiến lược spread nhà đầu tư nên quan tâm đến chi phí hoa hồng và thoát vì thế vì nó là khoản tiền không nhỏ có thể làm giảm đáng kể lợi nhuận.

Bear Spread có thể được sử dụng quyền chọn mua thay vì quyền chọn bán. Và cũng nhờ Spread sử dụng quyền chọn bán, người kinh doanh mua quyền chọn mua ở giá thực hiện cao hơn giá thực hiện của bán quyền chọn mua. Chiến lược bear spread với quyền chọn mua được nhà kinh doanh quyết định sử dụng thay cho quyền chọn bán vì nó có tính thanh khoản và linh hoạt hơn khi vào và thoát vì thế.

Việc lựa chọn quyền chọn bán hay quyền chọn mua phụ thuộc vào giá hiện hành, có thể là lợi nhuận nếu mua spread quyền chọn mua hơn là quyền chọn bán hoặc ngược lại với cùng một giá. Và yêu cầu kỹ thuật khác nhau giữa quyền chọn bán và quyền chọn mua vì quyền chọn bán có thể bỏ yêu cầu kỹ thuật.

2.2.5 Chiến lược spread tại nhà

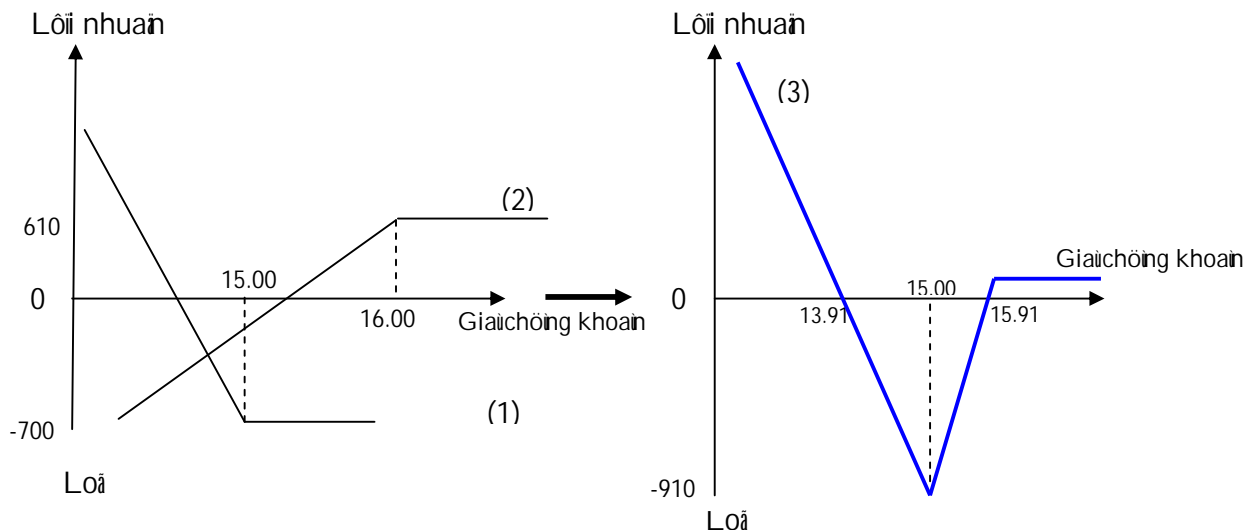
Chiến lược spread tại nhà áp dụng trong thị trường hàng hóa được thiết kế để tạo lợi nhuận khi thị trường biến động mà không cần nhiều vốn nhờ khi mua quyền chọn bán đơn thuần. Mục tiêu này đạt được bằng cách mua nhiều quyền chọn bán, đồng thời tạo ra nguồn thu khác để giảm chi phí bỏ ra mua các hợp đồng quyền chọn bán lại bán một hoặc nhiều quyền chọn

bán với giá thực hiện cao hơn và một phí cao hơn. Do vậy nên, nên giảm nhà kinh doanh mua nhiều quyền chọn bán hơn bán quyền chọn nếu bạn không bán khi giá chứng khoán hạ.

Mua 2 hộp nông quyền chọn bán, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$15.00, giá quyền chọn \$0.35

Bán 1 hộp nông quyền chọn bán, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.61

Hình 2.2.5 : Chiến lược bear spread tại sử dụng quyền chọn bán



- (1): Thanh quả mua 2 quyền chọn bán
- (2): Thanh quả bán 1 quyền chọn bán

(3): Thanh quả của chiến lược bear spread tại sử dụng quyền chọn bán

Lợi nhuận: chiến lược này đem lại lợi nhuận nếu giá chứng khoán hạ khi giá chứng khoán rơi xuống giá \$13.91 và khi chứng khoán không còn giá trị thì nhà đầu tư có lợi nhuận lớn nhất là \$13,910.00. Mặc khác nhà đầu tư cũng có thể giảm thiểu rủi ro bằng chứng khoán chênh lệch giá quyền chọn khi giá chứng khoán không nằm trong dải noãn mà tăng trên \$16.00.

Hoạt vốn: tổng tối nhỏ chiến lược bull spread sẽ là có hai năm hoạt vốn là \$13.91 và \$15.91.

Lãi như nhà đầu tư chịu rủi ro khi giá chứng khoán nằm trong khoảng \$13.91 và \$15.91 và khoản lãi lớn nhất là \$0.91 tại mỗi giá \$15.00.

Chiến lược bear Spread sẽ là một ứng dụng khi nhà đầu tư mong muốn giá chứng khoán giảm mạnh trong tương lai hoặc trong trường hợp không giảm nhờ đối nhân thì giá chứng khoán tăng trên giá bán quyền chọn bán.

2.3 Thị trường ổn định hoặc có sự biến động về giá không nhiều

Còn những giai đoạn thị trường ổn định và dao động với biên độ xung quanh một giá trị. Trong trường hợp này nhà đầu tư cũng có thể thiết kế các chiến lược phù hợp tạo ra lợi nhuận.

2.3.1 Chiến lược bán quyền chọn có phòng ngừa

2.3.1.1 Quyền chọn mua và cổ phiếu – Quyền chọn mua một cổ phiếu phòng ngừa

Nhờ quá trình bày ở hình 2.2.3 về trường hợp một nhà đầu tư bán một quyền chọn mua với một cổ phiếu mà người nội không sở hữu. Chúng ta sẽ thấy rủi ro là không có giới hạn, tuy nhiên nếu nhà kinh doanh quyền chọn sở hữu cổ phiếu, sẽ không còn rủi ro phải mua nội trên thị trường với một mức giá bất kỳ nào cả. Nếu quyền chọn mua một cổ phiếu thực hiện nhà đầu tư sẽ phải chuyển giao cổ phiếu.

Những trên một góc nhìn khác, người sở hữu cổ phiếu mà không bán quyền chọn mua gặp phải một rủi ro là nếu giá cổ phiếu giảm xuống. Bằng cách bán một quyền chọn mua với một cổ phiếu nội

nhau nào đó nào làm giảm rủi ro giảm giá. Nếu giá cổ phiếu giảm nặng kể khoản lỗ sẽ không giảm bất kỳ giá quyền chọn nhận không từ việc bán quyền chọn mua. Mặc dù trong trường hợp giá lên quyền chọn có thể không thực hiện và người sở hữu cổ phiếu sẽ phải chuyển giao cổ phiếu.

Nhiều kiến quy định cụ thể rằng số quyền chọn không bán phải bằng với số cổ phiếu không mua.

Nếu quyền chọn kết thúc ở trạng thái kết giá OTM; khoản lỗ của cổ phiếu sẽ không giảm gì hơn giá quyền chọn. Nếu quyền chọn kết thúc ở trạng thái cao giá ITM, nó sẽ không thực hiện và cổ phiếu sẽ không chuyển giao. Nhiều nay sẽ làm giảm một lợi nhuận của cổ phiếu.

Trong trường hợp quyền chọn mua kết thúc ở trạng thái kết giá OTM, lợi nhuận sẽ tăng theo mỗi đơn vị tiền tệ khi mà giá cổ phiếu khi nào hạn cao hơn giá mua cổ phiếu ban đầu. Trong trường hợp quyền chọn kết thúc ở trạng thái cao giá ITM, lợi nhuận không bị ảnh hưởng bởi giá cổ phiếu khi nào hạn.

Giá cổ phiếu hòa vốn xảy ra khi lợi nhuận bằng 0. Nhiều nay xảy ra khi quyền chọn mua kết thúc ở trạng thái kết giá OTM. Cho lợi nhuận bằng 0 nói với trường hợp quyền chọn mua kết giá OTM.

2.3.1.2 Quyền chọn bán và cổ phiếu – Quyền chọn bán bán về

Quyền chọn bán bán về là một hình thức đầu tư do giá giảm những lợi nhuận một loại chi phí là lợi nhuận ít hơn khi giá tăng. Nó tương đồng với một hợp đồng bảo hiểm tai nạn.

Nhờ quá trình bán ở trên, người sở hữu cổ phiếu muốn không bán về nói với việc giá cổ phiếu giảm có thể chọn cách bán một quyền chọn mua. Trong một trường hợp giá lên, cổ phiếu giảm nhờ sẽ không mua

lại bằng cách thực hiện quyền chọn. Một cách nữa nhằm giảm rủi ro về trước thì công giá xuống và vẫn có thể chia phần lợi nhuận trong một thì công giá lên là mua một quyền chọn bán bảo vệ nghĩa là mua một tờ chứng nhận giao mua một cổ phiếu và mua một quyền chọn bán.

Giải thích rằng có một cổ phiếu và một quyền chọn bán. Nếu giá cổ phiếu cuối cùng cao hơn giá thực hiện, quyền chọn bán sẽ nằm hạn ôi trạng thái kết giá OTM. Nếu giá cổ phiếu cuối cùng vẫn thấp hơn giá thực hiện, quyền chọn bán sẽ nằm thực hiện.

Ta thấy, quyền chọn bán bảo vệ hoạt động nhờ một hợp đồng bảo hiểm. Khi chúng ta mua bảo hiểm cho một tài sản ví dụ như nhà chúng ta sẽ trả phí và chắc chắn rằng trong trường hợp có tổn thất, hợp đồng bảo hiểm sẽ đền bù ít nhất một phần tổn thất. Nếu không tổn thất không diễn ra trong suốt thời hạn của hợp đồng bảo hiểm, chúng ta vẫn phải trả phí bảo hiểm. Tổng thì, quyền chọn bán bảo vệ là bảo hiểm nói với cổ phiếu. Trong thì công giá xuống, tổn thất của cổ phiếu sẽ phần nào được bù đắp bởi việc thực hiện quyền chọn. Những này giống như nộp hồ sơ thông báo tổn thất cần đền bù trong hợp đồng bảo hiểm. Trong thì công giá lên, bảo hiểm là không cần thiết và một lợi nhuận do tăng giá bù giảm đi do phí quyền chọn trả trước.

Ta thấy lợi nhuận trên 1 thì công giá lên biến động cùng chiều giá cổ phiếu khi nào hạn. Giá cổ phiếu khi nào hạn càng cao, lợi nhuận càng cao. Trên thì công giá xuống, lợi nhuận không bị ảnh hưởng bởi giá cổ phiếu khi nào hạn. Những tổn thất của cổ phiếu được bù đắp bởi lợi nhuận của quyền chọn bán.

Giá cổ phiếu hoặc vẫn vào thời điểm nào hạn xảy ra khi giá cổ phiếu khi nào hạn lớn hơn giá thực hiện. Tất cả lợi nhuận này bằng 0

ta thấy, niềm hân hoan diễn ra khi giá cổ phiếu vào lúc nào hạn bằng với giá cổ phiếu ban đầu cùng với giá quyền chọn. Niềm này là hiển nhiên vì giá cổ phiếu phải tăng so với mức giá cổ phiếu ban đầu một mức đủ để bù đắp giá quyền chọn của quyền chọn bán.

2.3.2 Chiến lược Straddle

Chiến lược Straddle liên quan đến việc mua (bán) một quyền chọn mua và một quyền chọn bán cùng số lượng hợp đồng, giá thực hiện và ngày hạn hạn.

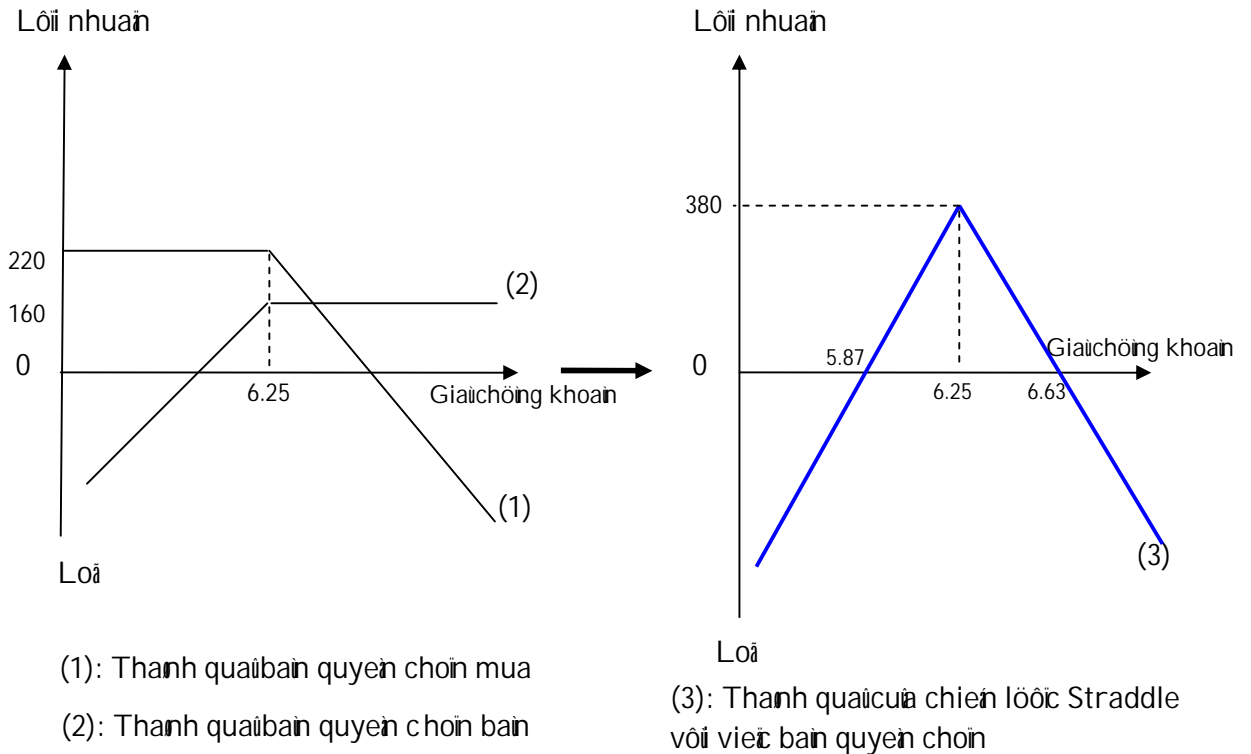
Trong trường hợp thị trường biến động không nhiều như hầu hết sẽ sử dụng chiến lược Straddle với việc bán cùng số lượng hợp đồng cho cả quyền chọn mua và quyền chọn bán để phòng tránh giá quyền chọn.

Giả sử XYZ là ngân hàng Úc, ngân hàng này vừa công bố kết quả lợi nhuận mà nó phù hợp với sự mong đợi của thị trường. Một lãi suất ổn định trong thời gian qua và hầu như không tin rằng mức lãi suất sẽ tiếp tục không thay đổi trong vài tháng tới. Do đó hầu như không có sự thay đổi đáng kể của ngân hàng XYZ không có sự thay đổi đáng kể so với mức giá hiện hành \$6.25. Nếu thu được lợi nhuận từ tình huống này như kinh doanh sử dụng Straddle với việc bán quyền chọn:

Bán quyền chọn mua, hạn hạn tháng 11, giá thực hiện \$6.25, giá quyền chọn \$0.22

Bán quyền chọn bán, hạn hạn tháng 11, giá thực hiện \$6.25, giá quyền chọn \$0.16

Hình 2.3.2: Chiến lược Straddle với việc bán quyền chọn



Lãi nhuận: Lãi nhuận có giới hạn. Nếu giá cổ phiếu nằm giữa hai năm hoa vốn, nhà kinh doanh thu được lãi nhuận. Phần thông lớn nhất có thể đạt được là phí do bán quyền chọn khi giá chứng khoán lúc nào hạn bằng với giá thực hiện.

Hoa vốn: có hai năm hoa vốn

Năm hoa vốn 1: \$5.87 (giá thực hiện - giá quyền chọn mua - giá quyền chọn bán = \$6.25 - \$0.22 - \$0.16)

Năm hoa vốn 2: \$6.63 (giá thực hiện + giá quyền chọn mua + giá quyền chọn bán = \$6.25 + \$0.22 + \$0.16)

Rủi ro: Do bán quyền chọn mua không bảo vệ nhà đầu tư chịu rủi ro vô hạn khi thị trường tăng lên. Đồng thời nhà đầu tư cũng phải chịu rủi ro khi thị trường tăng xuống cho tới khi giá cổ phiếu bằng 0 do bán quyền chọn bán không bảo vệ

Kết hợp hai rủi ro này ta thấy về thể Straddle với việc bán quyền chọn là rất nguy hiểm và khó kiểm soát.

Vì vậy, nhà đầu tư nên thận trọng khi sử dụng chiến lược này, đặc biệt khi nào chắc chắn rằng giá cổ phiếu dao động rất ít.

Không nên lựa chọn ngày nào hạn quá xa.

Chuẩn bị nhiều cash vì thể nếu giá cổ phiếu di chuyển nhanh theo một hướng.

2.3.3 Chiến lược Strangle

Chiến lược Strangle gồm mua (bán) một quyền chọn mua và một quyền chọn bán với cùng số lượng hợp đồng, ngày nào hạn, nhưng khác nhau giá thực hiện.

Khi giá quyền chọn cao hơn giá thực hiện, và nhà kinh doanh tin chững khoản cổ phiếu dao động trong phạm vi hẹp, lúc này chiến lược Strangle bán quyền chọn là một quyết định.

Chiến lược này có lợi nhuận tiềm năng thấp hơn chiến lược Straddle bán quyền chọn, tuy nhiên nó có số bất biến hơn khi giá chứng khoán dao động ra xa khỏi giá thực hiện.

Chiến lược này bao gồm bán quyền chọn mua với giá thực hiện cao hơn giá thực hiện của bán quyền chọn bán.

Giá cổ phiếu STO cho tới tháng 4 giá dao động mạnh, và giá quyền chọn cũng cao. Nhà đầu tư tin rằng thị trường sẽ quay về giá thực hiện của nó và lúc này cổ phiếu STO quay quanh giá \$16.00. Tuy nhiên, nhà đầu tư không sẵn lòng nhận rủi ro khi viết Straddle, do đó Strangle là lựa chọn.

Bán quyền chọn mua, hạn hạn tháng 6, giá thực hiện \$16.50, giá quyền chọn \$0.17

Niên hạn vốn 2: \$16.75 (giá thực hiện bán quyền chọn mua + giá quyền chọn mua + giá quyền chọn bán = \$16.50 + \$0.17 + \$0.08)

Rủi ro: vô hạn khi giá chứng khoán dao động ngoài phạm vi của 2 niên hạn vốn.

2.3.4 Chiến lược con bươm Spread quyền chọn mua

Chiến lược này bao gồm mua một quyền chọn cao giá và một quyền chọn kết giá đồng thời bán hai quyền chọn ngang giá

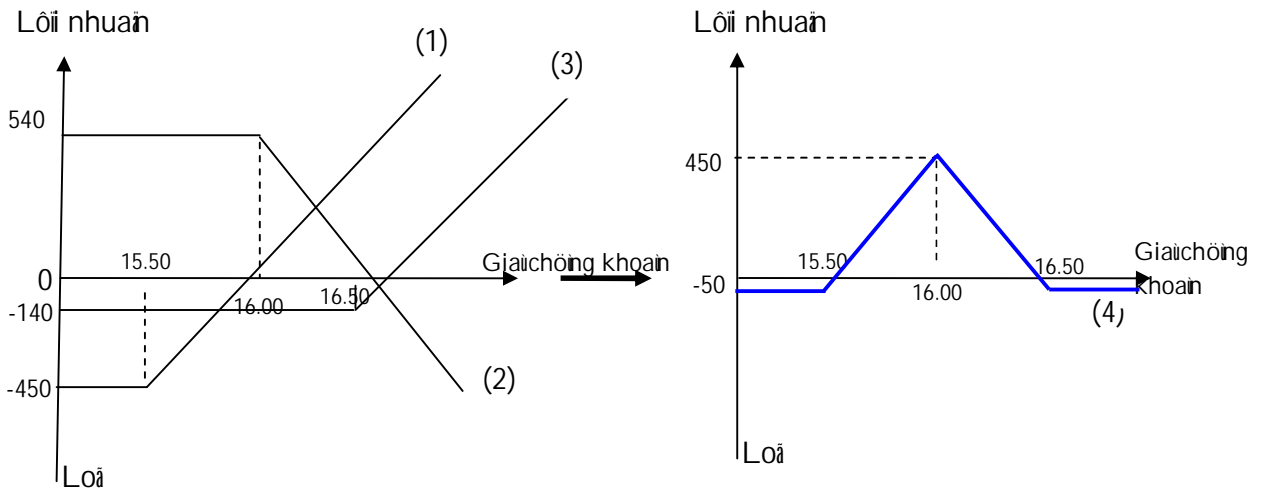
Ví dụ nhỏ trên có phiếu STO đang giao dịch tại mức \$16.00

Mua 1 quyền chọn mua, hạn hạn tháng 6, giá thực hiện \$15.50, giá quyền chọn \$0.45

Bán 2 quyền chọn mua, hạn hạn tháng 6, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.27

Mua 1 quyền chọn mua, hạn hạn tháng 6, giá thực hiện \$16.50, giá quyền chọn \$0.14

Hình 2.3.4: Chiến lược con bươm quyền Spread quyền chọn



- (1): Thanh quả mua 1 quyền chọn mua
- (2): Thanh quả bán 2 quyền chọn mua
- (3): Thanh quả mua 1 quyền chọn mua

- (4): Thanh quả chiến lược con bươm Spread quyền chọn

Lợi nhuận: cũng nhờ phần lớn các chiến lược khác trong thời kỳ thị trường ít biến động, nhà đầu tư nhận được khoản lợi nhuận hạn chế. Với chiến lược này khi giao hàng khoản nên ngay nào hạn năm trong khoản 2 giao hàng vốn, và dựa vào phương trình lợi nhuận ta có các hình thức lợi nhuận tối đa có thể đạt được \$450.00 tại giao thời hạn của bán quyền chọn mua \$16.00

Hoàn vốn: dựa vào cân bằng lợi nhuận ta có 2 điểm hoàn vốn

Điểm hoàn vốn 1: Giao thời hạn của mua quyền chọn cao giá + phần thu được do chênh lệch giá quyền chọn ($\$15.55 = \$15.50 + (0.54 - 0.45 - 0.14)$)

Điểm hoàn vốn 2: Giao thời hạn của mua quyền chọn kết giá - phần thu được do chênh lệch giá quyền chọn ($\$16.45 = \$16.50 - (0.54 - 0.45 - 0.14)$).

Rủi ro: rủi ro giới hạn \$50.00.

- Không nên sử dụng chiến lược này với những chiến lược ít giao dịch
- Chạy nên vào và thoát với ngay nào hạn ít nhất 1 tháng

2.3.5 Chiến lược Spread tẻ lẻ

Nếu nhờ thị trường hướng lên hay thị trường đi xuống, nhà đầu tư nên có thể sử dụng chiến lược Spread, thì khi thị trường ít biến động chiến lược này cũng được áp dụng

Khi sử dụng chiến lược Spread tẻ lẻ nhà đầu tư được bảo vệ những không nhờ chiến lược Spread hình con bướm, nhà đầu tư được bảo vệ cho cả hai hướng đi của thị trường trong trường hợp không nhờ đối nhân. Ở đây, nhà kinh doanh chỉ có thể được bảo vệ 1 chiều nếu giao hàng khoản nên ngay nào hạn không nhờ đối nhân.

Chiến lược Spread tài sản sử dụng quyền chọn mua với việc mua 1 quyền chọn mua với giá thực hiện thấp hơn giá thực hiện của bán 2 quyền chọn mua sẽ bảo vệ nhà đầu tư khi thị trường hướng xuống.

Ví dụ: có phiếu STO đang giao dịch tại mức \$16.00

Mua 1 quyền chọn mua, hạn hãn tháng 6, giá thực hiện \$15.50, giá quyền chọn \$0.45

Bán 2 quyền chọn mua, hạn hãn tháng 6, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.27

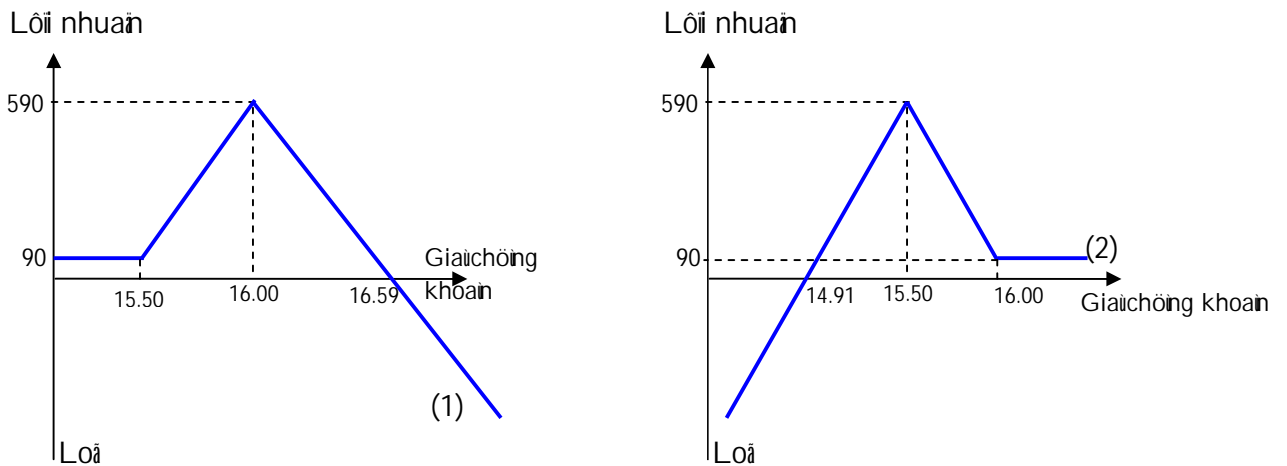
Ngược lại, chiến lược Spread tài sản sử dụng quyền chọn bán với việc bán 2 quyền chọn bán tại giá thực hiện thấp hơn giá thực hiện của mua 1 quyền chọn bán, lại giảm thiểu rủi ro khi thị trường hướng lên.

Bán 2 hợp đồng quyền chọn bán, hạn hãn tháng 6, giá thực hiện \$15.50, giá quyền chọn \$0.35

Mua 1 hợp đồng quyền chọn bán, hạn hãn tháng 6, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.61

Ta có thành quả của 2 chiến lược này như sau

Hình 2.3.5: Thành quả của chiến lược Spread tài sản



(1): Thành quả Spread tài sản 1:2 quyền chọn mua (2): Thành quả Spread tài sản 1:2 quyền chọn bán

Cả hai chiến lược trên thu được lợi nhuận từ giao dịch khoản dao động gần với giá thực hiện của bán quyền chọn. Nếu tăng tài sản (tăng số lượng của bán quyền chọn), nhà đầu tư sẽ tăng được lợi nhuận tiềm năng, nhưng đồng thời cũng làm tăng rủi ro tiềm năng, việc phân bổ giữa lợi nhuận giới hạn và rủi ro vô hạn cần phải được xem xét kỹ. Vì vậy, nhà đầu tư không nên vượt quá tài sản 1:2.

2.4 Thù trường biến động mạnh

Quyền chọn cho phép người kinh doanh có được và thua trong thù trường, mà theo cách thông thường thì không có sẵn vì cần vốn nhà đầu tư ban đầu lớn. Chúng ta gần như biết giao dịch quyền chọn đem lại cho nhà kinh doanh những thuận lợi trong tổng thù trường (hàng lên, hàng xuống, ổn định) nhờ thế nào mà thù trường thông thường, thù trường của giao dịch chứng khoán không thì không thể.

Khi quan niệm của nhà đầu tư cho rằng thù trường sẽ biến động và tin rằng giao dịch chứng khoán có thể tăng và cũng có thể giảm. Sự suy đoán thông dựa vào sự kiện không chắc chắn trong tương lai, nhờ thông báo kết quả hoạt động kinh doanh, các vĩ kiến, chính sách và mô hình của Nhà nước, nơi chung lại những sự kiện có thể tác động đến giá chứng khoán. Nhà kinh doanh cũng muốn có lợi nhuận từ sự không chắc chắn này. Tuy nhiên, cũng nên nhớ rằng với sự không chắc chắn của thù trường, không những giao dịch chứng khoán biến động mà cả quyền chọn cũng biến động, do đó kết quả theo giá quyền chọn tăng. Kết quả này là do hai lý do: một, vì nhu cầu của quyền chọn khi sự kiện xảy ra; hai, là do chính sự kiện nó tạo ra.

Phương pháp non gain nên xác định tình huống nào thì sẽ dùng chiến lược danh cho thù trường biến động là khi chứng khoán được đổi nó đi chuyển nhanh hơn giá quyền chọn. Tuy nhiên, sự biến động của chứng khoán phải xảy ra trước

khi chiến lược sử dụng quyền chọn nào hạn thì lúc nào chiến lược mới có lãi đúng.

Nhà đầu tư có thể xác định chính xác biên độ hai nguồn chính, dựa vào bản thuộc loại người kinh doanh nào.

📖 Với nhà kinh doanh lướt sóng hoặc phân tích kỹ thuật sử dụng dữ liệu quá khứ, phân tích kỹ thuật để đối phó với biến động của thị trường.

📖 Với nhà kinh doanh và thế hoặc người tạo lập thị trường sử dụng các kỹ thuật chuẩn và biến động của quyền chọn trong quá khứ để lấy thông tin.

Dùng phương pháp nào thì kết quả cũng tương tự nhau, nhà đầu tư cần có sự giúp đỡ cho nhà đầu tư có hướng đi nào phù hợp vì đạo đức của các công ty.

2.4.1 Chiến lược Straddle mua quyền chọn

Chúng ta hãy xem xét chiến lược Straddle bán quyền chọn trong nhiều kiến thức trong lĩnh vực, chiến lược Straddle mua quyền chọn có thể áp dụng lại. Với chiến lược Straddle mua quyền chọn, nhà đầu tư mua cả quyền chọn bán và quyền chọn mua với cùng giá thực hiện và ngày nào hạn.

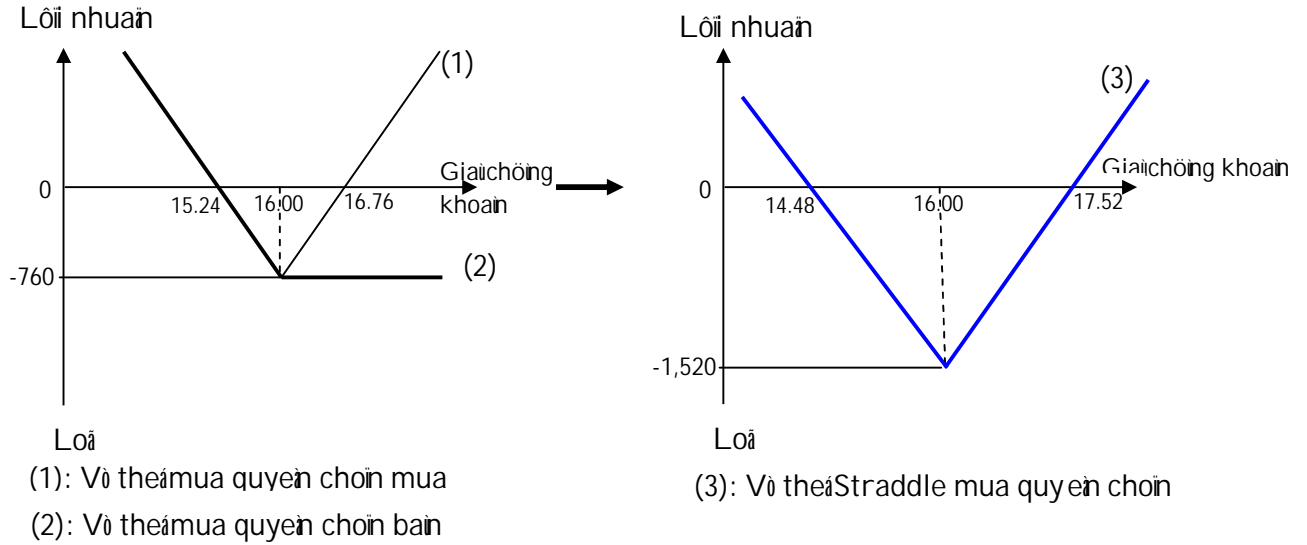
Chẳng hạn ngày 13/6/2008 Công ty cổ phần SANTOS công bố về kế hoạch nào đó và phát triển nguồn năng lượng trong tương lai. Nhà đầu tư nghĩ rằng giá cổ phiếu STO sẽ dao động trong tương lai, không chắc chắn chính xác giá tăng hay giảm tùy thuộc vào tốc độ và kết quả của đội. Vì vậy, chiến lược Straddle mua quyền chọn nên sử dụng trong tình huống này với chi tiết như sau:

Hiện nay giá thực hiện của giao dịch mỗi \$16.00

Mua 1 hợp đồng quyền chọn mua, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.76

Mua 1 hộp nông quyền chọn bán, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$16.00, giá quyền chọn \$0.76

Hình 2.4.1: Thành quả của chiến lược Straddle mua quyền chọn



Với chiến lược Straddle, nhà đầu tư phải cân nhắc giữa chi phí bỏ ra và thời gian cần cho chiến lược nếu có sự lựa chọn tốt nhất. Do thời gian ngày hạn càng dài cung cấp cho chiến lược nhiều cơ hội hơn, thì chi phí phải bỏ ra nhiều hơn so với chiến lược có thời gian ngắn hơn. Vì vậy, cần phải kiểm soát chặt chẽ vì thế của chiến lược và có thể thoát và trở về khi nào cần.

2.4.2 Chiến lược Strangle mua quyền chọn

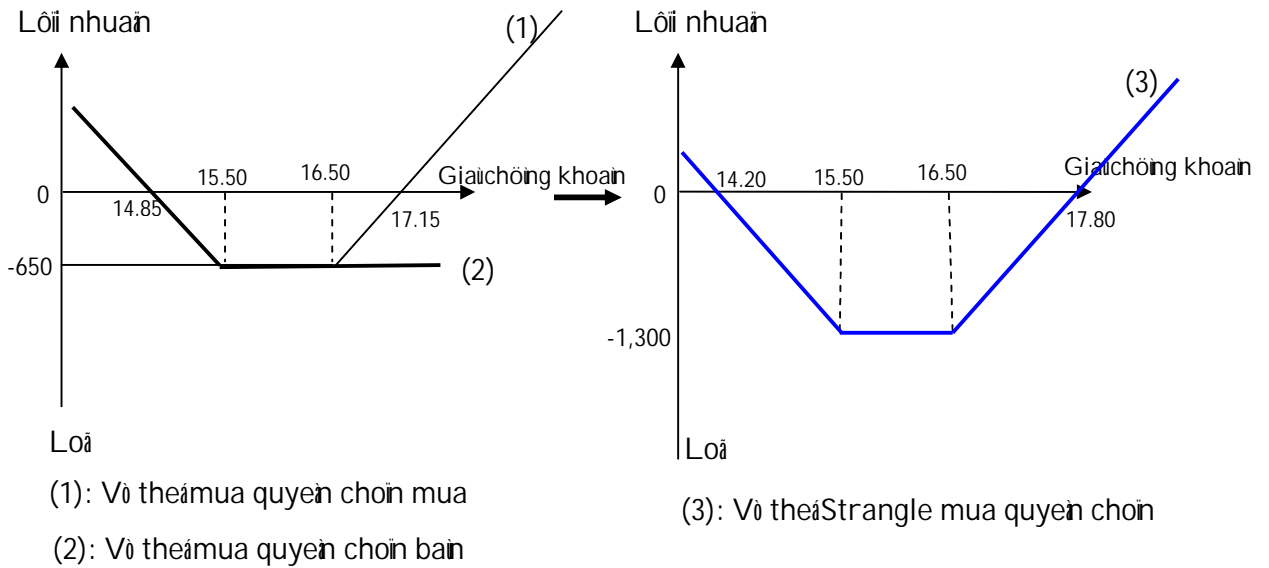
Chiến lược Strangle rộng hơn Straddle, tuy nhiên Strangle đòi hỏi giá chốt khoan phải dao động rộng hơn thì mới thu được lợi nhuận. Chiến lược Strangle mua quyền chọn bao gồm mua một quyền chọn mua với giá thực hiện cao hơn giá thực hiện của mua quyền chọn bán.

Có phiếu STO đang giao dịch ở mức \$16.00. Nhà đầu tư sử dụng chiến lược Strangle mua quyền chọn bằng cách:

Mua 1 hộp nông quyền chọn mua, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$16.50, giá quyền chọn \$0.65

Mua 1 hộp nông quyền chọn bán, ngày hạn tháng 12, giá thực hiện \$15.50, giá quyền chọn \$0.65

Hình 2.4.2: Thành quả của chiến lược Strangle mua quyền chọn



Strangle nếm lại cho nhà đầu tư rủi ro thấp hơn do tác động của giá thực hiện ảnh hưởng đến giá quyền chọn, trong thời gian làm tăng phạm vi chịu lỗ vì khoảng cách của hai giá thực hiện khác nhau.

Nếu có một chiến lược Straddle, Strangle hiệu quả những hiểu biết về chứng khoán của nhà đầu tư phải khác so với phần lớn những người tham gia thị trường khác. Nếu quan niệm chung của thị trường cho rằng sẽ có sự thay đổi về giá chứng khoán, thì quan niệm ngược lại sẽ phản ánh trong giá quyền chọn. Nhà đầu tư sẽ tìm quyền chọn trên loại chứng khoán có giá nhất định hơn nhiều so với những chứng khoán tổng tài không mong đợi có sự thay đổi.

Nói với các chiến lược sử dụng trong trường hợp thì trường có sự dao động giá chứng khoán rộng mà không xác định được hướng dịch chuyển như nhà đầu tư không nên giới cho nên lúc nào bán. Nếu sử dụng chuyển không rõ ràng thì nên thoát và chờ đợi khi nào bán. Trong vòng đời của chiến lược, nếu giá chứng khoán di chuyển theo một hướng rõ ràng, nên không và chờ đợi, chờ đợi lại và chờ đợi lại lợi nhuận, do đó nhà đầu tư nên kiểm soát chặt chẽ và theo dõi chiến lược.

Nếu lựa chọn kinh doanh theo Straddle hay Strangle, ngoài “khai và” của nhà đầu tư, ta có thể đưa vào tiêu chí sau:

Mua Straddle khi đời nào giá chứng khoán dao động nhiều hơn phí của Straddle

Mua Strangle khi đời nào giá chứng khoán dao động nhiều hơn phí của Strangle + một chênh lệch giữa hai giá thực hiện.

KEÁT LUẬN CHƯƠNG 2

Với những chiến lược kinh doanh quyền chọn phù hợp với các tình trạng khác nhau của TTCK, giúp cho nhà đầu tư có thể kiểm soát trên những đời nào của mình và giảm thiểu rủi ro bằng cách chuyển rủi ro cho những nhà đầu tư coi đời nào ngốc lại hoặc ưa thích rủi ro hơn. Chính sự năng động của quyền chọn sẽ làm cho sản phẩm phái sinh này trở thành công cụ hữu ích trong phòng ngừa rủi ro và nhà đầu tư chứng khoán. Do vậy, chúng ta có thể hi vọng và tin tưởng rằng trong một tương lai không xa, quyền chọn chứng khoán trở nên quen thuộc với nhà đầu tư và càng làm cho hoạt động của TTCK nước ta thêm phần ổn định và số nói hôn

CHƯƠNG 3: THỜI TRĂNG SỬ DỤNG QUYỀN CHỌN TRÊN TTCK VÀ SƠ CÁN THIẾT CỦA VIỆC ỜNG DỤNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN Ở TTCK VIỆT NAM

3.1 Lịch sử phát triển của thị trường quyền c hời thế giới

Những giao dịch quyền chọn bán và quyền chọn mua đầu tiên được ghi nhận là ở các quốc gia châu Âu và Mỹ vào thế kỷ 18. 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 nối những người mua và người bán lại với nhau. Các nhà kinh doanh không muốn gặp nhau trên thị trường, nhà đầu tư muốn mua quyền chọn liên hệ với một công ty thành viên, công ty sẽ cố gắng tìm người bán quyền chọn từ những khách hàng của họ hoặc từ những công ty thành viên khác, nếu không có người bán công ty sẽ tự phát hành quyền chọn với giá cả thích hợp. Tuy nhiên, “Hiệp hội những nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn” có hai điểm yếu: thời hạn, không có thị trường thời hạn, người mua quyền chọn không có quyền bán cho bên khác trước khi hạn; thời hạn, không có kỹ thuật nào đảm bảo rằng người bán quyền chọn sẽ thực hiện hợp đồng.

Tháng 4 năm 1973, Chicago Board of Trade lập thị trường mới, Chicago Board Option Exchange, đặt biệt danh cho trao đổi quyền chọn và cổ phiếu. Từ đó thị trường quyền chọn trở nên phổ biến với nhà đầu tư. TTCK Mỹ (the American Stock Exchange – AMEX) và TTCK Philadelphia (PHLX) bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn vào năm 1975. Và TTCK Pacific (PSE) thực hiện vào năm 1976.

Trong thập niên 80, thị trường quyền chọn nội với ngoại tại các sở giao dịch, và hiệp hội Future đã phát triển ở Mỹ. TTCK Philadelphia là nơi giao dịch ngoại tại đầu tiên. Thị trường Chicago Board Option Exchange (CBOE) trao đổi các sản phẩm quyền chọn của S&P 100 và S&P 500, ... Hầu hết các thị trường đều giao dịch quyền chọn future. Hiện nay các thị trường quyền chọn tài chính đã phát triển trên thế giới.

Các thập niên 80 và 90 đã chứng kiến sự phát triển của thị trường OTC dành cho quyền chọn. Giao dịch OTC quyền chọn được thỏa thuận qua điện thoại hoặc trên sàn giao dịch. Một bên là nhà tài trợ thông qua Ngân hàng đầu tư, ngân hàng sẽ duy trì hàng mức đầu tư quyền chọn và báo cáo hàng cao về lợi nhuận của công cụ. Bên còn lại là khách hàng của ngân hàng đầu tư nhờ nhà quản lý quy đầu tư hoặc là người chịu trách nhiệm về vốn và ngoại hối của các tập đoàn lớn.

Các loại quyền chọn được trao đổi phổ biến nhất hiện nay trên thị trường là quyền chọn về chứng khoán, các sản phẩm quyền chọn ngoại tại và hiệp hội Future. Theo số liệu do trang web wikipedia cung cấp: năm 2007, sàn CBOE cung cấp hơn 1 triệu hợp đồng quyền chọn giao dịch, sàn giao dịch AMEX giao dịch khoảng 241 triệu hợp đồng.

3.2 Thị trường quyền chọn Úc

3.2.1 Giới thiệu sơ lược về Sàn giao dịch chứng khoán Úc

Sàn Giao dịch chứng khoán Úc (Australian Securities Exchange – ASX) là sàn chứng khoán chính ở Úc. Từ những năm mới hình thành 1861, ASX là thuộc Nhà nước. Ngày nay giao dịch quyền chọn ngày càng phổ biến, việc toàn cầu hóa thị trường thế giới đã tạo ra nhu cầu liên kết liên thông suốt 24/24 trong ngày. Thị trường Úc đã đáp ứng nhu cầu này bằng cách tạo ra những sản phẩm giao dịch quốc tế môi trường giao dịch và triển khai

một sản giao dịch niên tới và trở thành một công ty niêm yết trên ASX. Do nội ASX không thể đưa ra các quy định, các luật lệ trên thị trường là do Ủy ban Chứng khoán quyết định.

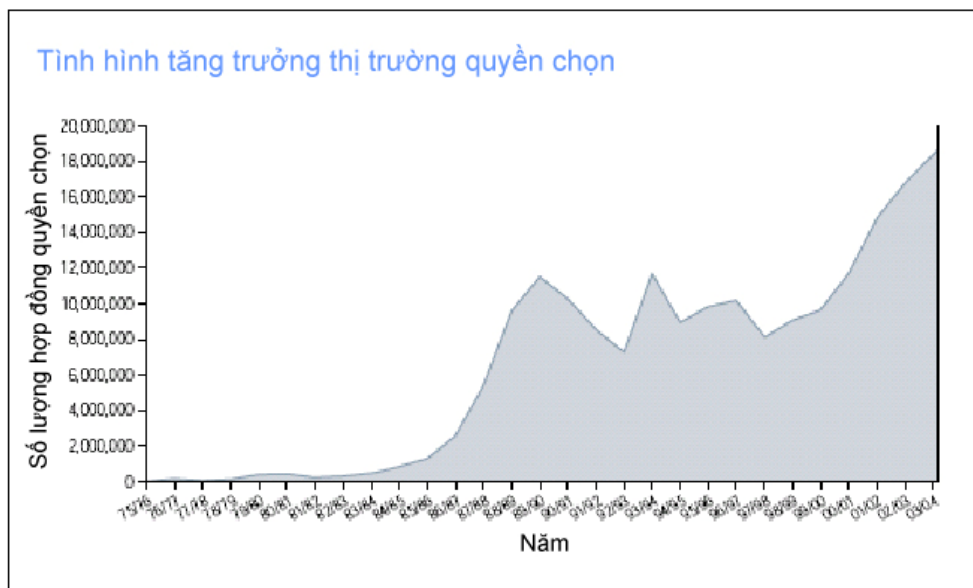
Theo số liệu cho đến ngày 31/12/2006, 3 ngành có vốn hóa thị trường lớn nhất gồm ngành dịch vụ tài chính chiếm 34%, hàng hóa 20%, kinh doanh bất động sản (10%) (listed property trusts)

Chỉ số chính của thị trường được tính toán từ 200 cổ phiếu hàng đầu trên thị trường niêm yết nên gọi là S&P/ASX 200, bên cạnh đó các chỉ số khác có từ trước và S&P/ASX 100, S&P/ASX 50 vẫn hoạt động song song với S&P/ASX 200.

Từ lúc bắt đầu hoạt động quyền chọn vào năm 1976 doanh số của thị trường quyền chọn tăng đáng kể cho tới ngày nay có hơn 100 cổ phiếu và với chỉ số làm chứng khoán cơ sở

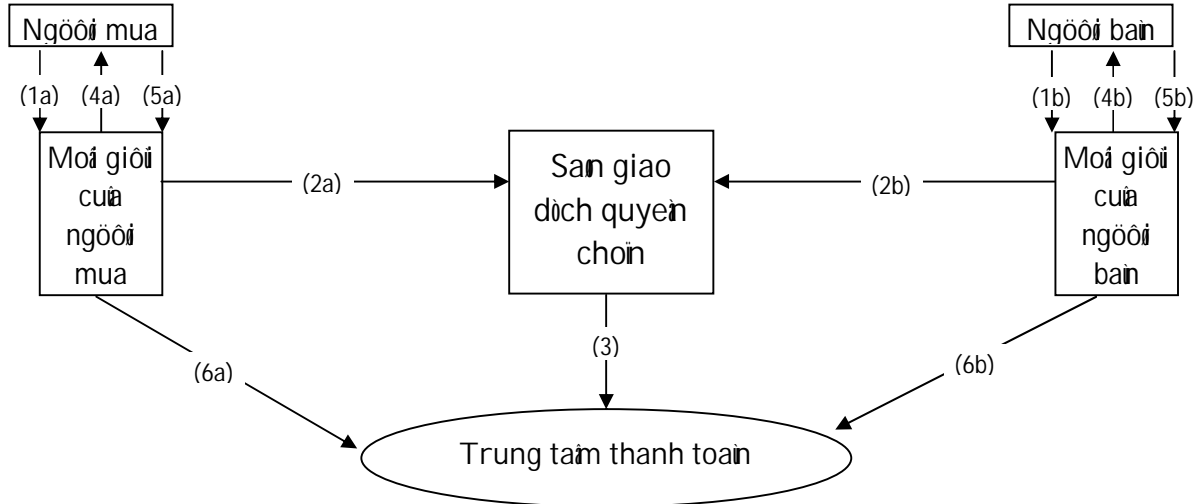
Hình 3.2.1: Tình hình tăng trưởng của thị trường quyền chọn ở Úc

(nguồn: <http://www.asx.com.au>)



3.2.2 Giao dịch và thanh toán

Hình 3.2.2: Quy trình giao dịch và thanh toán quyền chọn chứng khoán ở Sàn giao dịch UL



(1a) & (1b) – Người mua và Người bán đặt lệnh cho người môi giới của riêng mình tiến hành một giao dịch quyền chọn.

(2a) & (2b) – Người môi giới của người mua và người bán gặp gỡ trên sàn giao dịch quyền chọn và thống nhất giá cả.

(3) – Thông tin về giao dịch được báo cáo cho trung tâm thanh toán trước.

(4a) & (4b) – Người môi giới của người bán và người mua thông báo giá về cho người bán và người mua.

(5a) & (5b) – Người mua hoặc người bán ký gởi giao quyền chọn cho người môi giới.

(6a) & (6b) – Người môi giới của người mua và người bán ký gởi giao quyền chọn và tiền ký quỹ cho công ty thanh toán của mình.

3.2.2.1 Mối quan hệ giữa nhà đầu tư và nhà môi giới

Tất cả mọi giao dịch của nhà đầu tư đều phải thông qua nhà môi giới.

Có các loại nhà môi giới sau:

- Nhà môi giới với đầy đủ dịch vụ: Cung cấp cả dịch vụ giao dịch và dịch vụ thanh toán
- Nhà môi giới chỉ cung cấp dịch vụ giao dịch. Nếu vậy, nhà môi giới thực hiện các giao dịch thông qua hệ thống giao dịch hợp nhất (Integrated Trading System), nhưng sẽ không cung cấp dịch vụ thanh toán và bù trừ
- Nhà môi giới chỉ cung cấp dịch vụ dịch vụ thanh toán và bù trừ không bao gồm dịch vụ giao dịch
- Nhà môi giới đơn thuần chỉ cung cấp dịch vụ tổ vản, không bao gồm dịch vụ giao dịch và thanh toán, bù trừ. Do vậy, nó với nhà môi giới kiểu này phải sử dụng những dịch vụ của các nhà môi giới khác nếu thực hiện các chức năng mà nhà môi giới không bao gồm.

Nếu nhà đầu tư giao dịch với nhà môi giới đầy đủ dịch vụ, nhà đầu tư sẽ chỉ phải ký một hợp đồng thỏa thuận khách hàng với nhà môi giới. Còn nếu nhà đầu tư chỉ sử dụng nhà môi giới cung cấp một dịch vụ thì phải ký nhiều hơn một bản thỏa thuận.

Nếu nhà đầu tư sử dụng dịch vụ tổ vản thì vẫn phải ký bản thỏa thuận khách hàng với nhà môi giới giao dịch và nhà môi giới thanh toán, bù trừ

Do đó nhà đầu tư cần phải đọc kỹ các điều khoản ghi trong bản thỏa thuận trước khi ký và gửi lại một bản.

Sàn giao dịch Úc (ASX) không đưa ra bản thỏa thuận khách hàng một cách chi tiết mà chỉ yêu cầu những điều khoản tối thiểu mà một bản thỏa thuận cần phải có

3.2.2.2 Sàn giao dịch chứng khoán Úc (ASX)

Nội dung chi tiết của hợp đồng quyền chọn trên thị trường quyền chọn của ASX được chuẩn hóa nên một số điều kiện

Tuy nhiên, ASX có thể áp dụng nhiều cách hợp đồng quyền chọn nên bất đồng về giá trị và thể của nhà kinh doanh quyền chọn. Số điều kiện này chưa xảy ra khi các số kiến ảnh hưởng đến cấu trúc vốn hoặc giá trị của chứng khoán có số nhỏ góp cổ phiếu, chia nhỏ cổ phiếu, phát hành quyền.

Có thể áp dụng nhiều cách một hoặc nhiều thành phần của quyền chọn bao gồm giải thích hiện, kích cỡ hợp đồng, số lượng hợp đồng, chứng khoán có số

ASX có quyền giới hạn:

- Số lượng hợp đồng quyền chọn nối với một hoặc nhiều tài khoản, và các thị trường nối với một loại quyền chọn nào đó để nâng kỳ với ACH.
- Giới hạn thời gian số quyền chọn tối đa có thể thực hiện trong vòng 5 ngày làm việc liên tục bất kỳ bởi mỗi nhà đầu tư riêng lẻ hay một nhóm các nhà đầu tư cùng hành động với nhau.

Mục tiêu của 2 giới hạn trên là nhằm ngăn cản tổng cải nhân hoặc một nhóm người có tài năng kiếm tiền trên thị trường.

3.2.2.3 Công ty thanh toán, bù trừ Úc (ACH: Australian Clearing House Pty Ltd)

ACH là thành viên của ASX. ACH có trách nhiệm nâng kỳ và thanh toán tất cả các quyền chọn giao dịch trên thị trường quyền chọn của Sàn giao dịch ASX.

ACH là quyền giao dịch cho cángười mua và người bán của các hợp đồng quyền chọn; nghĩa là ACH là người mua cho mỗi quyền chọn bán và người bán cho mỗi quyền chọn mua.

Việc thanh toán và thực hiện hợp quyền chọn phải thông qua Công ty thanh toán bù trừ trên các tài khoản giao dịch của khách hàng. Công tác giao nhận chứng khoán có sẵn và thanh toán hợp đồng nội các nhà kinh doanh với các nguyên tắc giao dịch của Công ty thanh toán bù trừ. Khi đến ngày hạn hay người sở hữu hợp đồng yêu cầu thực hiện, Công ty sẽ nhờ khách hàng bán mua nộp số tiền tổng cộng giải trừ hợp đồng nội với quyền chọn mua cổ phiếu, hoặc chứng khoán có sẵn nội với hợp đồng quyền chọn bán, sau đó yêu cầu khách hàng bán quyền chọn nộp cổ phiếu có sẵn hay tiền mặt tổng cộng để tiến hành chuyển giao. Nếu một bên vi phạm nghĩa vụ thực hiện chuyển giao hoặc thanh toán thì sẽ bị Công ty xử lý theo Luật Chứng khoán.

3.2.2.4 Nhà tạo lập thị trường

Nhà tạo lập thị trường đóng vai trò quan trọng trên thị trường quyền chọn: tạo tính thanh khoản, trợ giúp trong quá trình xác định giá nội nhà kinh doanh quyền chọn để đang hơn trong việc quyết định giải và giải trừ quyền chọn. Nhà tạo lập thị trường không phải cung cấp việc nội cho tất cả các loại quyền chọn, hoặc tất cả thời gian.

Theo qui luật thị trường của Sàn giao dịch ASX, một nhà tạo lập thị trường nội chỉ cần một hoặc nhiều chứng khoán có sẵn

Nhà tạo lập thị trường về bản chất là một doanh nghiệp. Muốn tồn tại, nhà tạo lập thị trường phải tạo ra lợi nhuận bằng cách mua ở một mức giá và bán ra với mức giá cao hơn. Một cách để thực hiện là yêu cầu giải nội mua và giải chào bán.

3.2.3 Các thanh phần của hợp đồng quyền chọn

3.2.3.1 Quyền chọn chônng khoản

Tên: Các chônng khoản nônđc giao dônch trên thôntrônng quyên chôn
chôn

Mãchônng khoản: 3 kí tôn nãu lã3 kí tôn gônđ, nônđcung lã mãchônng
khoãn niêm yet trên san giao dônch, 2 kí tôn tiếp theo thehiên ket hônđ
giônđ thãng nãb hãn vãđãng quyên chôn

Kích cônđ hônđ nônđ: thônđ thônđng lã 1,000 cõ phiêu cho mõi hônđ
nônđ, số lônđng cõ phiêu cõ theã nônđđc nã ieu chãnh theo quyên, vã cãc sõi
kiên nã ieu chãnh vãn khãc.

Kieu thõc hiên: thõng lã kieu Mỹ cõ theã thõc hiên trõđc ngay nãb
hãn

Gia thõc hiên: Thay nõi cho mõi cõ phiêu

Ngay nãb hãn: thõn nãm trõđc ngay thõn sãu cuõi cung cõi thãng thanh
toãn, vã cõ theã thay nõi theo ngay nghã lã

Giõ giao dônch: Giao dônch bnh thõng tõ 10.00 sãng nãn 4.20
chieu (theo giõ Sydney). Giao dônch trã lã tõ 4.20 chieu – 5.00 chieu.

Thanh toãn: tiên mãt hoãc chônng khoản cõ sõi (T+3)

3.2.3.2 Quyền chôn chã sốã

Chã sốã cõ sõi S&P / AXS200 (kí hiêu XJO)

Mãchônng khoản: 3 kí tôn nãu lã 3 kí tôn gônđ, nônđcung lã mãchônng
khoãn niêm yet trên san giao dônch, 2 kí tôn tiếp theo thehiên ket hônđ
giônđ thãng nãb hãn vãđãng quyên chôn

Bõ sốã cõi chã sốã \$10. Mõi niêm chã sốã tõng õng või \$10

Kieu thõc hiên: Chãu Âu, chã cõ theã thõc hiên vãn ngay nãb hãn

Bõđc gia thõc hiên: 25 niêm chã sốã

Thang thực hiện: tháng 3, 6, 9, 12

Ngày giao dịch cuối cùng: ngày nào hạn

Ngày nào hạn: 12.00 trưa ngày hôm sau lần cuối của tháng nào hạn

Giờ giao dịch: 6.00 sáng – 5.00 chiều và 5.30 chiều - 8.00 chiều (giờ Sydney)

Thanh toán: Tiền mặt

3.2.3.3 Bảng yết giá quyền chọn

Ta có thể xem bảng yết giá quyền chọn của công khoản STO vào ngày

24/04/2008

Bảng 3.2.3.3

Mã chứng khoán	Giao dịch gần nhất	Thay đổi rộng	Hội mua	Chap bán	Giá mở cửa	Giá cao nhất	Giá thấp nhất	Số lượng
<u>STO *</u>	16.410	0.410	16.430	16.450	16.330	16.670	16.120	3,011,405

Mã chứng khoán cơ sở	Ngày nào hạn	Quyền chọn mua/q quyền chọn bán	Giá thực hiện	Hội mua	Chap bán	Giá bán gần nhất	Khối lượng	Hộp nông con hiệu lực	Giá trị nội địa tính nghĩa vụ ký quỹ
<u>STOJ1</u>	29/05/08	C(*)	16.000	1.095	1.180	1.100	2	947	1.405
<u>STOJ7</u>	29/05/08	C	16.500	0.830	0.925	0.850	3	168	1.100
<u>STOKB</u>	29/05/08	C	17.000	0.595	0.710	0.695	15	323	0.880
<u>STOJ2</u>	29/05/08	P(**)	16.000	0.575	0.680	0.000		134	0.515
<u>STOJ8</u>	29/05/08	P	16.500	0.820	0.920	0.000		8	0.700
<u>STOKC</u>	29/05/08	P	17.000	1.095	1.230	1.190	1	4	0.945

(*) viết tắt của chữ call: quyền chọn mua

(**) viết tắt của chữ put: quyền chọn bán

3.3 Sơ lược về việc ứng dụng giao dịch quyền chọn ở TTCK Việt Nam

3.3.1 Sơ lược về TTCK Việt Nam

Sơ lược về quá trình hình thành và phát triển TTCK Việt Nam:

STT	Thời gian	Sự kiện
1.	1992	Ban thờ trường vốn nước thành lập với nhiệm vụ nghiên cứu và xây dựng TTCK cho nước ta.
2.	28/11/1996	Chính phủ ban hành Nghị định 75/CP về việc thành lập Ủy ban chứng khoán ("UBCK") Nhà nước.
3.	20/07/2000	Chính thức khai trương Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.
4.	26/06/2001	UBCK Nhà nước trở thành thành viên chính thức của "Toà chức Quốc tế các UBCK". Đây là sự kiện đánh dấu bước tiến trong quá trình hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế của Việt Nam.
5.	11/06/2003	Thành lập Hiệp hội các tổ chức kinh doanh chứng khoán Việt Nam.
6.	05/08/2003	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 163/2003/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam.
7.	28/11/2003	Chính phủ ban hành Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK.
8.	19/02/2004	Chính phủ ban hành Nghị định số 66/2004/NĐ-CP về việc chuyển UBCK Nhà nước vào Bộ Tài chính.
9.	17/06/2004	Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 58/2004/TT-BTC hướng dẫn về thành viên và giao dịch chứng khoán.
10.	08/03/2005	Khai trương Sàn giao dịch chứng khoán thuộc Hải Nội.
11.	29/06/2006	Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 nước Quốc hội nước cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam khóa XI kỳ họp khóa 9 thông qua. Đây là văn bản pháp luật cao nhất về chứng khoán và TTCK.

12.	19/01/2007	Chính phủ ban hành Nghị định số 14/2007/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán về chào bán chứng khoán ra công chúng, niêm yết chứng khoán, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ và công ty nhà đầu tư chứng khoán.
13.	18/04/2007	Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 38/2007/TT-BTC hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK.

Khi môi trường hình thành chỉ số VN – Index mỗi 100 điểm sau khi bắt đầu leo lên 200, nên những ngày đầu tháng 5/2001, môi trường hoạt động nóng 9 tháng những chỉ số tăng lên gấp 5 lần là 570 điểm. Thị trường tăng đều 7%/tháng liên tục trong gần 2 tháng, nhưng sau khi thị trường có dấu hiệu rủi ro, chỉ số VN – index lại giảm xuống, và không tăng lên lại 300 điểm mãi đến tháng 12/2005. Sang năm 2006 TTCK bắt đầu khôi phục.

Năm 2006 vốn hóa TTCK Việt Nam đạt 22.7% GDP, nếu tính cả trái phiếu thì tổng nguồn vốn 50% GDP. Tổng giá trị vốn hóa thị trường đạt 491 nghìn tỷ đồng (tổng nguồn 30.7 tỷ đồng Mỹ) trong đó Thành phố Hồ Chí Minh: 361 nghìn tỷ đồng, Hà Nội: 130 nghìn tỷ đồng. Nó là kết quả của tăng trưởng nhanh của Việt Nam trong 7 năm qua. Tuy nhiên, 30.7 tỷ đồng Mỹ là một con số rất nhỏ so với TTCK khu vực và toàn cầu (phụ lục 1).

Trong năm 2007, là năm có thể nói là phát triển nhất của TTCK Việt Nam từ khi thành lập đến nay, với 179 công ty cung cấp 2.46 tỷ cổ phiếu (3 tỷ USD) nên công chúng, gấp 25 lần năm 2006. Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam cũng đã phát hành thành công 3,468 triệu trái phiếu (235 triệu USD) và 25 triệu chứng chỉ quỹ đầu tư (15.6 triệu USD).

Những thời điểm còn hơn 80 công ty chứng khoán nước cấp giấy phép hoạt động, trong đó 68 công ty đã đi vào hoạt động, trở thành thành viên của Sôi giao

dịch chứng khoán Hà Chí Minh, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội. Số lượng công ty chứng khoán nước cấp phép trong năm 2007 tăng nông với số lượng công ty chứng khoán của cả 7 năm trước.

TTCK Việt Nam đang thu hút nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài. Cũng trong thời gian này, có hơn 7,500 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài giao dịch, trong đó có 300 tài khoản thuộc sở hữu của nhà đầu tư tổ chức, gấp 3 lần năm 2006. Những nhà đầu tư này giao 25% đến 30% cổ phiếu niêm yết với doanh thu giao dịch chiếm 18% tổng giá trị thị trường.

Chỉ số VN-index tăng nhanh với mức tăng trưởng trung bình hàng tháng là 16.4%, và giá trị giao dịch trung bình khoảng 1000 tỷ trong 3 tháng đầu của năm 2007, VN-Index đạt kỷ lục 1170.67 điểm vào ngày 3/12/2007. Nội lực năm bắt đầu của chu kỳ nhiều chanh, vào ngày 24/04/2007 VN-Index tăng có thể đạt mức 905.53 điểm.

Từ cuối tháng tháng 4 đến đầu tháng tháng 5, 2007 mặc dù thị trường Việt Nam có những dấu hiệu phục hồi, nhưng chỉ số số lượng giao dịch, giá trị giao dịch vẫn theo xu hướng giảm và cho đến năm 2008 TTCK Việt Nam rơi vào tình trạng ảm đạm.

Tổng tài chỉ số VN-Index, chỉ số HASTC-Index tăng mạnh, và liên tục trong suốt quý 1 của 2007, đạt kỷ lục 459.36 điểm vào ngày 19/3/2007, tăng 89.15% so với đầu năm. Tuy nhiên, nó cũng bắt đầu giảm từ cuối tháng 3, 2007; và nước nhiều chanh có 253.57 điểm vào ngày 31/7/2007.

Trong thời gian này, TTCK Việt Nam lên xuống, chao đảo xai tình hình nước hoảng dịch chuyển. Một số nhà đầu tư cho rằng thị trường sẽ tiếp tục hoảng xuống trong thời gian dài, vì vậy rất khó ra quyết định đầu tư; nhưng cũng có một số nhà đầu tư lạc quan hơn tin rằng thị trường sẽ chanh này và này là thời điểm

nhập mua vào. Tuy nhiên, quan niệm lo lắng cho thị trường vẫn mạnh hơn, làm cho TTCK Việt Nam chìm năm hơn.

Hình 3.3.1: Chạy số chứng khoán VN-Index



3.3.2 TTCK Việt Nam – thị trường đầy rủi ro.

3.3.3.1 Tác động từ thị trường thế giới

Từ khi Việt Nam mở cửa, hội nhập thế giới; nguồn vốn nước ngoài chảy vào Việt Nam ngày càng tăng, các giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài ảnh hưởng nhiều đến nhà đầu tư trong nước. Từ thời kỳ xu hướng TTCK Việt Nam bị tác động bởi tình hình thị trường thế giới. Cuối năm 2007, khi nền kinh tế Mỹ rơi mất với nhiều khó khăn vì khủng hoảng tín dụng, TTCK thế giới rơi vào tình trạng chìm năm, do nỗi lo lắng Châu Âu và châu Âu bao gồm Việt Nam cũng không tránh khỏi cơn hoảng sốt giảm giá lớn.

Tình trạng chìm năm trên TTCK thế giới ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư trong nước cũng nhờ nhà đầu tư nước ngoài, vì vậy quyết định mua vào bán cũng bị tác động.

3.3.3.2 Tác động tới thị trường trong nước

3.3.2.2.1 Lãi suất, lạm phát

Nếu tôi quyết định mua trái phiếu TTCK, nhất thiết phải xem xét đến lãi suất, yếu tố có bản quyết định việc mua trái phiếu. Bên cạnh đó, yếu tố lạm phát cũng đóng vai trò quan trọng không kém vì nó dẫn đến sự khác nhau giữa lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực.

Sở dĩ tôi không mong đợi của tỷ lệ lạm phát sẽ gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc lập kế hoạch, ngân sách và tăng trưởng và nó ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp không hề mong đợi, làm cho giá trị cổ phiếu của công ty giảm.

Trước hết ta nói về mối liên hệ giữa lãi suất và trái phiếu, nó là mối liên hệ trực tiếp ngược chiều nhau. Giá trị trái phiếu là giá trị hiện tại của các dòng tiền. Khi lãi suất càng cao, thì các dòng tiền bị chiết khấu với lãi suất càng lớn. Do vậy, dẫn đến giá trị trái phiếu càng thấp. Nên khi lãi suất càng cao, giá trị trái phiếu càng thấp là có thể hiểu một cách dễ dàng. Vì vậy, khi lãi suất cao thu hút nhà đầu tư mua trái phiếu và góp phần tiết kiệm có kỳ hạn vì nó là những kênh đầu tư an toàn hơn cho dòng vốn.

Thời điểm hiện nay, lạm phát ở nước ta tăng cao so với những năm trước, nên việc chi trả lãi suất Nhà nước rất khó khăn cho vay, tăng đời sống bắt buộc nên hạn chế cung tiền, vì vậy ảnh hưởng gián tiếp đến TTCK

3.3.2.2.2 Rủi ro trong chính sách

Rủi ro chính sách cũng liên quan đến nội dung của các báo cáo tài chính, đặc biệt là các báo cáo tài chính ngoài. Chính sách quản lý tài chính vững mạnh mẽ nên thu hút, khi mà TTCK đang trong giai đoạn giảm mạnh, việc nhiều chính sách và mô hình rất cần thiết để “cứu” thu hút, cũng có niềm tin của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, ra một quyết định thích hợp về bình ổn thu hút trong ngắn hạn và phát triển thu hút trong dài hạn cần nỗ lực của nhiều người có liên quan.

3.3.2.2.3 Thông tin bất cân xứng, mua bán nội gián

TTCK Việt Nam cũng như bất kỳ thị trường nào khác trên thế giới, hiện đang thông tin bất cân xứng xảy ra phổ biến trên mỗi ngành, lĩnh vực. Công trình trình thông tin công bố của các nhà phát hành hoặc thông tin lưu truyền trên TTCK gây khó khăn cho các nhà đầu tư không chuyên, môi trường thu hút. Tình trạng bất cân xứng về thông tin sẽ dẫn đến việc nhà đầu tư đưa ra các quyết định không chính xác, gây cung cầu mất cân bằng và tiềm ẩn nguy cơ sụp đổ thị trường thể hiện những điểm sau:

✓ Thông tin bất cân xứng, sự rò rỉ thông tin công bố về việc công bố các thông tin nội bộ của công ty. Ví dụ nói về các quyết định của Hội đồng quản trị như chia cổ tức bằng cổ phiếu thưởng, tăng quy mô vốn, ... thông tin do các nguồn quan hệ cá nhân, một số nhà đầu tư có thể trước khi Trung tâm chứng khoán công bố và ngay lập tức tranh thủ mua

cả phiếu nhà chủ gia lên. Nên khi các nhà đầu tư còn lại biết nội dung thông tin thì nhà đầu tư muốn.

✓ Thời hai, doanh nghiệp cung cấp thông tin không công bằng nói với các nhà đầu tư: ưu tiên cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chiến lược, các nhà đầu tư tài chính mà không công bố rộng rãi. Nên nay, một hiện tượng phổ biến cho thấy các cuộc đấu giá thì người nhà đầu tư thanh công chủ yếu là các nhà đầu tư tài chính

✓ Thời ba, là hiện tượng lừa đảo. Đây không phải là hiện tượng phổ biến trên TTCK Việt Nam nhưng rất đáng cảnh báo các nhà đầu tư nghiệp dư, các biết những người không có kiến thức về chứng khoán và kinh tế lại có tham vọng làm giàu bằng kinh doanh chứng khoán. Tiếp nữa là vui lừa đảo hàng chục tỷ đồng, lời dùng lòng tin của những người chứng khoán nhỏ lẻ để làm tiền bù chầy.

✓ Thời tư, là việc tung tin đồn thất thiệt. Trong thời gian 8 năm hoạt động của TTCK, có không ít tin đồn ảnh hưởng đến uy tín của các công ty niêm yết. Các tin này thông nội dung tung ra trên các diễn đàn chứng khoán, trên các sàn giao dịch chứng khoán, hoặc nội dung truyền miệng. Do nhà đầu tư chưa có kinh nghiệm, kỹ năng để kiểm chứng nguồn thông tin, nên thời do có chế độ thông tin của doanh nghiệp còn yếu kém, chậm chạp nên dần dần gây tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư, ảnh hưởng đến giá cả cổ phiếu trên thị trường.

✓ Thờnaim, là các cô quan truyền thông cung cấp thông tin sai lệch, không này nui. Đây không phải là hiện tượng phổ biến nhưng khiến cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp không mấy tin cậy vào chất lượng thông tin của các cô quan báo chí. Mặt khác, về nội dung thông tin do cô quan truyền thông cung cấp, chủ yếu vẫn là tin tức, diễn biến thị trường, chĩa còi nhiều các thông tin nhận như phân tích mang tính như hướng cho nhà đầu tư vào thị trường.

Mục đích này chĩa còi hướng nghiệp còi như hướng những còi thể khai quát bức tranh toàn cảnh tình trạng bất cân xứng thông tin trên TTCK Việt Nam khai hoàn hảo. Nội này phù hợp với năng lực của các chuyên gia về tình trạng TTCK Việt Nam nâng phát triển quai năng, không phản ánh thực chất giá trị của doanh nghiệp và cung cấp thị trường.

3.3.2.2.4 Tình trạng nhà đầu tư theo phong trào tạo những cơn sốt chông khoán và những tiềm năng bất ổn cho thị trường

Trong thời gian khoảng năm 2006-2007, ôi nước ta, nhất là Thanh phố Hà Chí Minh và Hà Nội nâng rõ lên phong trào "nhà chơi chông khoán, người người chơi chông khoán". Nó là người các nhà đầu tư chông khoán bao gồm cả những người buôn bán nội công chông và hậu, giáo viên, báo chí, thậm chí cả người dân, trong nội còi nhiều người chĩa còi hết một tài liệu lý thuyết, một bản tin chông khoán, hoặc tham gia một lớp bồi dưỡng kiến thức TTCK ngắn hạn nào.

Hiện tổng gia tăng các nhà đầu tư tổ nhân không chuyên hoặc thiếu chuyên nghiệp nhỏ nếu trên bình thường và tại yếu, nên dần hình thành một số người đang bắt đầu các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Số gia tăng nổi xuất phát từ chơi TTCK Việt Nam mỗi chính thức hoạt động trong vài năm gần đây. TTCK đang còn lại mỗi không chỉ với các nhà đầu tư, mà còn cả với bản thân các nhà quản lý cũng nhờ các nhà tổ chức loại hình thị trường này. Số nội lực việc tham gia của các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài vào TTCK Việt Nam này đang và sẽ càng kích thích các nhà đầu tư tổ nhân không chuyên nghiệp thêm năng lực và cho dù để nên hợp "cuộc chơi" này, bởi hơi có thể nhà đầu tư kiểu "ăn theo", bắt chước, hoặc thông qua công ty tín thác do các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài quản lý

Việc có nhiều nhà đầu tư mới tham gia kinh doanh chứng khoán gần đây khiến người ta liên tưởng vào nhận thấy nhà đầu tư mới một số biểu hiện mang tính phong trào và tâm lý naim nóng, gần giống nhờ các "côn số" buôn bán bắt đầu gần cách này không lâu ở Việt Nam. Khi ty là các nhà đầu tư tổ nhân thiếu chuyên nghiệp này tới một số nhà đầu tư trong tổng giao dịch trên TTCK sẽ có khả năng tạo ra những tiềm ẩn bất ổn, thậm chí dẫn đến nhà đầu tư trong hoạt động của TTCK. Bởi lẽ những phần nào và phần ững của hơi thông năng về cảm tính và tâm lý naim nóng, dựa trên các mục tiêu kinh doanh ngắn hạn, thậm chí mang tính nhà đầu cô. Chẳng hạn một số kiểu ra tay, hoặc trước một hoạt động mua – bán chứng khoán của một "nhà gia" nào đó mà hơi ngấm theo dõi nên bắt chước, cũng khiến các phần ững mua – bán chứng khoán

của hội triển lãm gia tăng nổi biến, phải với các quy luật thông thường của cung – cầu thị trường, tổ chức làm hoàn toàn các hoạt động trên TTCK và có thể làm lây lan sang các thị trường và hoạt động kinh tế – xã hội khác.

Với những rủi ro hiện có trên TTCK Việt Nam nhờ nhà phân tích ôi trên, cũng với tình trạng ảm đạm của thị trường trong thời gian qua, nên lại lại lòng tin của nhà đầu tư cũng nhờ thu hút nhà đầu tư quay trở lại thị trường, có thể nói rằng đây là thời điểm chín muồi để triển khai quyền chọn chống khoản. Đây cũng chính là xu thế tất yếu của nhiều sản giao dịch trên thị trường, vì các công cụ này không chỉ làm phong phú thêm sản phẩm trên thị trường mà còn giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro một cách hữu ích.

3.3.3 Sở cần thiết của việc ứng dụng giao dịch quyền chọn ôi TTCK Việt Nam

3.3.3.1 Tạo ra công cụ bảo vệ lợi nhuận cho nhà đầu tư

Từ những phân tích bày ôi trên cho ta thấy quyền chọn là công cụ giảm thiểu rủi ro và tạo ra lợi nhuận một cách hữu hiệu cho các nhà đầu tư, nên nay càng có ý nghĩa nổi với nhà đầu tư Việt Nam bởi những lý do sau:

- Công cụ quyền chọn rất phù hợp với tính cách thận trọng của người Việt Nam là giảm thiểu rủi ro
- Hàng hóa trên TTCK Việt Nam hiện nay nâng rất ít, cơ hội lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư không nhiều.

Do nội dung quyền chọn chống khoản nợ ô nhiễm đang giao dịch trên TTCK Việt Nam sẽ thu hút thêm nhiều nhà đầu tư vào thị trường

3.3.3.2 Thuộc này phát triển TTCK Việt Nam

TTCK Việt Nam nợ ô nhiễm hình thành lại một thị trường mới, này rủi ro, nguồn cung còn nhiều hạn chế. Với vai trò là công cụ bảo vệ lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro quyền chọn tạo tâm lý an toàn hơn khi này trở tiếp vào công phiếu, do nội thu hút nợ ô nhiễm thêm nhiều nhà đầu tư còn e ngại về mức nợ mà bảo hiểm, rủi ro trên TTCK mạnh dẫn t ham gia thị trường. Với vai trò là một hàng hóa trên TTCK, nên khi quyền chọn nợ ô nhiễm đang giao dịch, nhiều nhà đầu tư sẽ tham gia thị trường nên kinh doanh quyền chọn. Khi nhiều nhà đầu tư tham gia thị trường sẽ làm cầu hàng hóa chống khoản tăng. Nhiều này làm cho thị trường trở nên sôi nổi và có khả năng phát triển, môi trường thị trường lại rất cao .

3.3.3.3 Tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết

Không phải công ty nào niêm yết trên TTCK cũng nợ ô nhiễm giao dịch trên thị trường quyền chọn, mà chỉ có các công ty niêm yết này ông các điều kiện của Ủy Ban Chống Khoản Nợ Ô nhiễm đặt ra mới với thị trường quyền chọn mới nợ ô nhiễm giao dịch. Vì vậy, các công ty niêm yết luôn phải nỗ lực phấn đấu trong hoạt động kinh doanh để tạo và giữ uy tín của công ty trên thị trường.

KEÁT LUẬN CHƯƠNG 3

Từ những nhận định về TTCK Việt Nam là một thị trường này rủi ro, coi thể nói rằng thị trường này rất cần một công cụ phòng ngừa rủi ro hiện nay nhờ quyền chọn chống khoản. Thế này, sau khi nghiên cứu kinh nghiệm về các

san giao dich quyền chọn chöng khoán tại UIC, ta thấy quyền chọn chöng khoán là một sản phẩm phái sinh rất phức tạp, bên cạnh những lợi ích to lớn còn tiềm ẩn những rủi ro lớn. Vì vậy cần phải nghiên cứu kỹ trước khi áp dụng quyền chọn chöng khoán vào Việt Nam.

khả pháp luật trong việc quản lý giám sát thị trường, nhằm bảo nguyên tác hoạt động thị trường: công khai, công bằng, minh bạch và bảo vệ lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư, đồng thời tạo niềm tin cho TTCK Việt Nam hội nhập với TTCK khu vực và quốc tế

Riêng khoản 9, điều 71 Luật Chứng khoán quy định về nghĩa vụ của công ty chứng khoán như sau: “Thực hiện việc bán hoặc cho khách hàng bán chứng khoán khi không sở hữu chứng khoán và cho khách hàng vay chứng khoán nếu bán theo quy định của Bộ Tài chính”. Nhờ vậy, luật thì không cần những phải chờ hướng dẫn của Bộ Tài chính. Theo Quyết định số 701/QĐ - UBCK ngày 20/11/2006 của Ủy ban chứng khoán Nhà nước ban hành Kế hoạch phát triển công ty chứng khoán giai đoạn 2006 – 2010, thì đến năm 2009 nghiệp vụ bán không sẽ có quy chế hướng dẫn thực hiện. Nhờ vậy, coi thể nói bán không là “tiên phong” của thị trường quyền chọn chứng khoán Việt Nam vì thực chất khi sử dụng công cụ quyền chọn là nhà đầu tư nâng “nền tảng” vào số biến động giá cả. Tuy nhiên hiện nay hệ thống văn bản pháp luật chưa quy định chi tiết, các biệt là nói với TTCK phải sinh.

Trong tương lai, khi TTCK phát triển ổn định, Chính phủ cần nghiên cứu, bổ sung Luật chứng khoán trong công tác nhiều chức năng giao dịch, tài chính, giám sát và xử lý nợ với thị trường hàng hóa phải sinh chứng khoán, giao cho Ủy ban chứng khoán Nhà nước ban hành quy định chi tiết hàng hóa, cách thức, phạm vi giao dịch, cơ cấu tài chính, biện pháp quản lý giám sát, xử lý... khi xây dựng thị trường các sản phẩm phải sinh này.

Nếu quyền chọn có thể phát huy vai trò là một trong những công cụ phòng ngừa rủi ro, tránh các hành vi tiêu cực từ mặt trái của sản phẩm phải sinh này nhờ lòng tin, tránh thuê làm sai lệch thông tin, thao túng TTCK,... trong quá trình xây dựng khung pháp lý cho hoạt động giao dịch chứng

khoản phải sinh, Chính phủ Bộ Tài chính, Ủy ban chống khoản Nhà nước cần chú trọng nên các yếu tố cơ bản:

- Nhiều kiến nghị bước của các hiệp nông quyền chọn chống khoản
- Nhiều kiến nghị với các chống khoản cơ sở nước giao dịch quyền chọn
- Nhiều kiến nghị công bố thông tin, nắm bắt tính chuẩn xác và minh bạch trên thị trường.
- Quy định về giới hạn giá và số lượng hiệp nông giao dịch nên tránh tình trạng thao túng thị trường.
- Yêu cầu về ký quỹ nên tránh tình trạng lừa đảo, mất khả năng thanh toán.
- Môi trường thị trường tốt do cho tất cả các hình thức triển khai các hiệp nông phải sinh nhằm nắm bắt sự phát triển lành mạnh của thị trường.
- Bổ sung nội dung liên quan đến TTCK và thị trường phải sinh chống khoản vào một số bộ luật có liên quan như hình sự, dân sự, ngân hàng,... nhằm nhiều cách và hình thức các hoạt động giao dịch trên những thị trường này.

Vì các năm mỗi năm đã đăng, phức tạp, liên quan đến giới thiệu tại sản ôi các thời điểm trong tương lai, các chuẩn mực, nguyên tắc kế toán hiện nay vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu ghi nhận và hạch toán đúng tính chất nghiệp vụ. Trong rất nhiều năm, các sản phẩm phải sinh nước ghi chép vào các khoản mục ngoài bảng cân đối kế toán, vì thế khối lượng khai thác các hình thức tài trợ của các sản phẩm phải sinh này lên thu nhập của công ty thông qua báo cáo tài chính truyền thống. Những công trình phong trào

rủi ro thông tin ra các khoản lãi lỗ trên tiền mặt những bản chất của chúng lệ thuộc vào các giao dịch số của tài sản cố định trong tổng lại.

Nhờ vậy, song song với công tác phát triển thị trường các hợp đồng chồng khoán hay tài sản phái sinh, Chính phủ cần nghiên cứu bổ sung các chuẩn mực kế toán phù hợp nếu hướng dẫn, nêu hành thức hiện những nghiệp vụ kế toán có liên quan và thể hiện rúng trên báo cáo tài chính. Trong nội dung quy định trị hoãn ghi nhận lãi lỗ trên các giao dịch công cụ phái sinh cho nên khi công tác phòng ngừa rủi ro được hoãn lại. Chẳng hạn, nội dung quy định các môn và môi tài khoản theo dõi chi tiết các hợp đồng quyền chọn có phiếu song song với tài khoản nào đó có phiếu thuộc khoản mục nào đó tài chính hiện hành. Phòng thức ghi nhận lại các phần ảnh hưởng quyền chọn khi giao dịch hợp đồng, các thức số kết chuyển hình thành lãi lỗ khi nên thời gian thức hiện hợp đồng, ... nhờ vậy sẽ hạn chế được các hành vi tiêu cực thông qua phương pháp hạch toán và thời phòng hay che giấu số liệu liên quan nên các sản phẩm phái sinh trên báo cáo tài chính hiện nay.

4.1.2 Nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cán bộ quan chức năng có liên quan

Nếu nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cán bộ quan chức năng trong việc nêu hành và quản lý TTCK tại thị trường Việt Nam, về cơ bản chúng ta cần thức hiện một số nhiệm sau này:

- ◆ Nâng cao vai trò của UBCK Nhà nước nếu như số các vấn đề, quản lý và giải quyết các vấn đề phát sinh trong thức tiến rường thời thức hiện các dự rường và xây dựng và phát triển TTCK Việt Nam trong thời gian sắp tới.
- ◆ Chuẩn bị các tiến nếu cần thiết nếu tiếp tục chuyển nội San giao dịch chồng khoán Hàng Nội thanh Số giao dịch chồng khoán. Số

giao dịch chống rửa tiền phải tuân thủ kiểm soát các rủi ro, giảm sút các giao dịch nội gián và các giao dịch bất thường bằng những công cụ hiện tại và công nghệ tiên tiến nhằm củng cố lòng tin cho các nhà đầu tư.

- ◆ Nâng mạnh hoạt động và tăng cường vai trò của các hiệp hội trong việc hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước trên các phương diện: xây dựng khuôn khổ pháp lý nào tạo nhân lực, giám sát số tuân thủ quy định pháp luật của các thành viên tham gia TTCK.

4.1.3 Nâng cao năng lực quản lý nhà nước nói với TTCK

TTCK Việt Nam là một thị trường còn non trẻ các nhà quản lý còn chừa còn nhiều kinh nghiệm trong việc quản lý và nhiều hạn. Tuy nhiên, khi Việt Nam hội nhập vào nền kinh tế quốc tế thì năng lực quản lý của nhà nước nói với TTCK cần được nâng cao. Nếu coi thể chế pháp luật yêu cầu quản lý của mình nhà nước cần:

- ◆ Nâng cao năng lực và trình độ nguồn nhân lực của nhà nước. Quan tâm nhiều hơn nữa đến vấn đề tuyển dụng nhân sự. Cải thiện sách tiền lương thỏa đáng nếu chi trả mỗi giờ làm việc của nhân sự. Cải thiện trình độ, kế hoạch nào tạo đại nhân sự trong và ngoài nước cho các bộ công nhân viên,...
- ◆ Tăng cường năng lực quản lý của nhà nước, nắm bắt số quản lý linh hoạt, nhạy bén nói với TTCK. Nhà nước thực hiện việc nhiều chính sách, nhiều tiết chế thông qua các chính sách, công cụ kinh tế – tài chính tiền tệ nhờ các chính sách về thuế là lãi suất, đầu tư và các công cụ tài chính khác.

- ◆ Chính phủ, Bộ Tài chính và UBCK Nhà nước cần phối hợp chặt chẽ trong việc hoàn thiện khung pháp lý nhằm tạo và bảo đảm nguồn nhân lực nhằm đáp ứng yêu cầu của công tác quản lý TTCK.
- ◆ Xây dựng và áp dụng các tiêu chí giám sát hoạt động của TTCK; phát triển kỹ năng giám sát thích hợp nếu phát hiện nước các giao dịch bất thường; nâng cao kỹ năng kiểm tra chuyên sâu các giao dịch nội gián, thao túng thị trường.
- ◆ Phối hợp giữa công tác giám sát và công tác thanh tra, kiểm tra việc tuân thủ pháp luật của các thành viên thị trường; áp dụng nghiêm các chế tài dân sự, hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK.

4.2 Nhóm giải pháp về phát triển thị trường

4.2.1 Tăng cường cho thị trường các nguồn vốn, chất lượng và chủng loại hàng hóa

Về nguyên tắc, các công ty cổ phần là một trong những thành phần chủ yếu tham gia vào quá trình cung ứng hàng hóa cho TTCK. Do nội dung tăng cường hàng hóa cho TTCK nhà nước cần thực hiện một số giải pháp sau:

- ☞ Khuyến khích các doanh nghiệp nhà nước làm ăn hiệu quả tiến hành cổ phần hóa. Khi một doanh nghiệp làm ăn hiệu quả tiến hành cổ phần hóa, phát hành chứng khoán ra thị trường thì chắc chắn nó sẽ thu hút được sự chú ý quan tâm và niềm tin của công chúng.

- ☞ Chính phủ cần chế định và xây dựng một danh sách và lộ trình có phân hóa các tổng công ty nhà nước lớn thuộc các ngành mà Nhà nước không cần nắm giữ hoặc không cần chi phối, trong thời hạn một lộ trình năm yet bắt buộc nói với các doanh nghiệp này nên nhanh chóng nâng cao chất lượng và quy mô của nguồn cung vốn ngân hàng.
- ☞ Khuyến khích các doanh nghiệp lớn, các ngân hàng thông minh có phần này nhanh qua trình có phần hóa, phát hành có phiếu và tham gia niêm yết trên TTCK.
- ☞ Nhà nước và môi trường việc chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn nhà nước ngoài thành công ty có phần và có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp tham gia niêm yết có phiếu trên TTCK.
- ☞ Có chính sách khuyến khích, thu hút nhiều loại hình doanh nghiệp tham gia vào TTCK, đặc biệt là tạo nhiều kiến thức các doanh nghiệp và vận hành an hiệu qua tham gia niêm yết.

4.2.2 Tiếp cận công cụ quyền chọn nên các nhà đầu tư công vốn

Hiện nay mức thu nhập của đa số người dân trong nước còn rất thấp. Tâm lý nhà đầu tư của người Việt Nam luôn rất thận trọng, bảo toàn vốn là trên hết, ngại với rủi ro dù biết rằng rủi ro cao thì tỷ suất sinh lời cao. Và do ngại với tính năng và ưu điểm của mình, quyền chọn có phiếu là công cụ phòng ngừa rủi ro rất phù hợp với đa phần nhà đầu tư Việt Nam, mặc khác đây cũng là một trong những thị trường giao dịch số năng thông qua số tăng giảm giá cổ phiếu trên biến động của giá vốn công vốn có số hình thành một trong những kênh nhà đầu tư hiệu quả cho những nhà đầu tư ưa thích rủi ro. Tuy nhiên, với thời điểm TTCK nước ta hiện nay, ngay cả công tác phổ cập

kiến thức chống khoản nên công chúng xem ra còn nhiều hạn chế việc tiếp cận công cụ chống khoản phải sinh nên các nhà đầu tư còn khó khăn gặp bỡ ngỡ.

Trong tương lai, song song với công tác xây dựng mô hình thù trường quyền chọn có phiếu, Ủy ban chống khoản Nhà nước cần xây dựng một số biện pháp phổ biến sản phẩm chống khoản phải sinh này nên các nhà đầu tư. Đây cũng là một trong những nhân tố kích cầu cho TTCK cô sộ dựa vào các chiến thuật kết hợp đa dạng và đa ra tâm lý an tâm trên thù trường. Các biện pháp tiếp cận có thể bao gồm:

- Thông qua phòng tiên thông tin nội chung
- Thông qua các hình chế tài chính
- Thông qua các chương trình tập huấn và giao trình giảng dạy về chống khoản, các khóa học cấp chống chế hành nghề chống khoản,...
- Triển khai các cuộc hội thảo, nơi chuyên chuyên nhà
- Phổ biến kiến thức qua các kênh thông tin trên TTCK.

4.2.3 Nâng cao hiệu quả cung cấp thông tin

Nếu TTCK hoạt động hiệu quả thì việc cung cấp này nếu vào kịp thời các thông tin là nhiều vô cùng quan trọng. Nếu nắm bắt việc cung cấp thông tin một cách hiệu quả cần thực hiện một số điểm sau:

- ✍ Chính sách phát hành chống khoản ra công chúng cần phải nội các chuyên nói hạn theo hồ sơ thù trường bằng cách chuyên nói từ hình thức quản lý (xét duyệt, chấp nhận) sang chính sách quản lý theo hình thức công bố thông tin (nếu trình hồ sơ theo đúng thủ tục quy định và chịu trách nhiệm trước pháp luật về những nội dung công bố).

- ✍ Thiết lập các tiêu chuẩn cao hơn với yêu cầu thông tin; báo năm tính minh bạch, công bằng và đáng tin cậy của các thông tin nội bộ công bố nhằm gia tăng thêm niềm tin cho người nhà đầu tư. Cũng cần coi trọng tài xử lý với những hành vi có tính công bố thông tin sai lệch hoặc thiếu trung thực nhằm tránh lỗi lầm và về lợi ích của nhà đầu tư.
- ✍ Giảm sút và loại bỏ các công ty niêm yết trong việc quản trị công ty; thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật. Tăng cường quản lý giảm sút các công ty niêm yết trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ khác với nhà đầu tư.

4.2.4 Hoàn thiện quy trình và trang bị hệ thống kỹ thuật giao dịch

Này là giải pháp nhằm tạo ra năng lực cho việc ứng dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở Việt Nam. Việc hoàn thiện quy trình và trang bị hệ thống kỹ thuật giao dịch bao gồm những công việc cụ thể như sau:

- ✓ Tiếp tục chuyển đổi Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội thành Sở giao dịch chứng khoán. Toàn bộ hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán sẽ phải chịu sự chi phối của pháp luật giống như các doanh nghiệp khác. Việc thành lập Sở giao dịch chứng khoán không những có tác dụng tích cực đến TTCK mà còn là một trong những tiền đề quan trọng cho việc phát triển thị trường giao dịch các hợp đồng chứng khoán phái sinh trong tương lai.
- ✓ Hoàn chỉnh vai trò của trung tâm lưu ký chứng khoán nhằm tạo sự năng động và kết cấu hai tầng cho TTCK Việt Nam, đồng thời còn mang lại nhiều lợi ích khác nhờ giảm thiểu rủi ro và chi phí liên quan đến việc thanh toán các giao dịch chứng khoán.

✓ Hoàn thiện và nâng cao việc áp dụng hai tầng công nghệ thông tin cho tờ trình. Hệ thống giao dịch và công bố thông tin của các Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sàn giao dịch chứng khoán ở Hà Nội nói chung còn rất hạn chế và thủ công. Do vậy chúng ta cần xây dựng một cơ sở hai tầng công nghệ thông tin một cách hiệu quả bằng các biện pháp cụ thể như:

- + Ứng dụng và hoàn thiện hệ thống giao dịch tài chính hiện nay vẫn đang tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Kết nối mạng diện rộng giữa hệ thống giao dịch của các Sở giao dịch với các Công ty chứng khoán thành viên. Xây dựng hệ thống giám sát tài chính kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký thanh toán,...
- + Nâng cao chất lượng hệ thống công bố thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập đa dạng cho các nhà đầu tư tham gia thị trường, đặc biệt là các nhà đầu tư. Mở rộng phạm vi thông tin cần công bố trên cơ sở xây dựng cơ sở dữ liệu thông tin đầy đủ.
- + Tối ưu hóa hệ thống lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán. Thực hiện dịch vụ lưu ký cho các chứng khoán chưa niêm yết. Giảm thời gian thanh toán giao dịch chứng khoán nhằm nâng cao tính thanh khoản cho thị trường. Thực hiện nối mạng giữa các thành viên lưu ký và các Sở giao dịch để cung cấp chính xác, kịp thời những thông tin có liên quan.

+ Xây dựng phần mềm tính giá quyền chọn

Nếu quyền chọn có hạn kỳ ngay càng nội số quan tâm của nhà đầu tư cũng nhờ các thanh phần tham gia không thể bỏ qua yếu tố giá cả trong giao dịch quyền chọn. Giá quyền chọn là một vấn đề làm nhau nhiều những ai quan tâm nên việc vận hành công cụ quyền chọn. Vì giá cả luôn là chiếc cầu nối quan trọng kết nối người bán và người mua. Một khi không có sự thống nhất giá cả thì quyền chọn không thể tồn tại dài lâu nữa.

4.2.5 Các nhóm giải pháp khác

4.2.5.1 Tăng cường công tác đào tạo, nghiên cứu và truyền

Con người đóng vai trò quyết định trong mỗi hoạt động. Do nội việc đào tạo và nâng cao lại là nhiệm vụ thường xuyên, liên tục, nhất là trong lĩnh vực năng động nhờ công nghệ. Quá trình đào tạo không chỉ cho những nhà phân tích, nhà môi giới, nhà quản lý mà cho quảng đại công chúng.

Việc đào tạo phải có sự kết hợp giữa những yêu cầu thực tế nhất ra với việc đào tạo nguồn nhân lực ở các trường đại học trong và ngoài nước. Hình thức đào tạo cũng cần đa dạng nhờ chính khóa, học tập, đào tạo từ xa, ... nhằm đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư và thông tin truyền truyền, phổ biến kiến thức về TTCK cho công chúng.

Nếu đáp ứng được yêu cầu về nhân lực cho TTCK thì công trình đào tạo trong các trường đại học nhờ Đại học Kinh tế Đại học Ngân hàng, Đại học Luật, ... cần chú trọng nên các môn học liên quan

ñến TTCK. Nội dung của chương trình phải ñáp ñùng những tiêu chuẩn tiến tiến nhất.

Ngoài ra, cần thông xuyên phổ biến kiến thức về ñồng khoản và TTCK cho công chúng thông qua các chuyên mục về tìm hiểu kiến thức ñồng khoản trên ñài phát thanh, truyền hình, internet,... Đây là kênh tuyên truyền nhanh nhất ñến quảng ñài công chúng ñầu ñó.

4.2.5.2 Học hỏi kinh nghiệm của các nước trên thế giới

Đây là giải pháp vô cùng quan trọng trong việc ñồng dựng các giao dịch quyền chọn ñồng khoản ở Việt Nam. Chúng ta có thể học hỏi và áp dụng kinh nghiệm của các nước tiến tiến trên thế giới về các lĩnh vực như: việc tổ chức sàn giao dịch, nguyên tắc, cơ chế và quy trình giao dịch; việc xây dựng chính sách phát triển và quản lý thị trường; việc xây dựng khuôn khổ pháp luật cho TTCK; việc ñào tạo ñội ngũ cán bộ công chức quản lý...

4.3 Một số ñiểm kiến khác ñể triển khai giao dịch quyền chọn ñồng khoản tại Việt Nam

Từ những phân tích trên ñây cho thấy việc áp dụng giao dịch quyền chọn ñồng khoản tại Việt Nam là ñiều cần ñộc triển khai sớm. Tuy nhiên, bên cạnh những thuận lợi và ñiểm ñáng ñể trong việc triển khai các hoạt ñộng của TTCK nói chung và các công cụ tài chính phái sinh nói riêng; việc xây dựng quyền chọn ñồng khoản tại nước ta còn rất nhiều trở ngại cần phải vượt qua.

Chính vì vậy, ñể quyền chọn ñồng khoản trở thành một sản phẩm trên TTCK Việt Nam, một số ñiểm cần lưu ý

- Cần hiểu ñây ñể những nhân tố tác ñộng ñến giải quyết quyền chọn

Chúng ta mua quyền chọn mua khi nhà đầu tư nghĩ rằng giá của tài sản sẽ tăng. Ngược lại, chúng ta mua quyền chọn bán khi chúng ta nghĩ rằng giá của tài sản sẽ giảm. Nó là do quyền chọn mua bán chỉ hoạt động trong một khoảng thời gian nhất định.

- Phải có những chiến lược nào đó để lựa chọn trước cho mỗi công ty.
Nhiều nhà kinh doanh làm việc với quyền chọn, cho thấy rằng những rủi ro có thể gặp phải khi kinh doanh quyền chọn, cố gắng áp dụng quyền chọn cho tất cả những công ty muốn đầu tư. Trong trường hợp này giống như người chơi một lần chơi với cây bài. Mặc dù bài là một công cụ quan trọng, nhưng không phải là công cụ duy nhất để chơi bài trong mọi tình huống. Có những công cụ khác sẽ hiệu quả hơn nếu biết cách sử dụng. Công cụ tốt khi phù hợp với công việc. Nhà đầu tư hay kinh doanh trên nền tảng khi không sử dụng những chiến lược. Do vậy việc học tất cả các chiến lược là rất quan trọng.
- Các bước cần thiết khi tham gia vào thị trường quyền chọn
Khi nhà đầu tư quyết định lựa chọn quyền chọn để kinh doanh thì phải xác định chiến lược nào có thể đem lại lợi nhuận, tiếp đến là định giá và giao dịch.

Trong giai đoạn hiện nay, Việt Nam cần thực hiện những biện pháp để tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư và các công ty tham gia vào thị trường quyền chọn. Việt Nam cần lập ra cho mình một kế hoạch hành động cụ thể với những bước đi thực tế với mục tiêu là phát huy một cách tối đa vai trò của thị trường quyền chọn trong nền kinh tế xã hội.

Treân cô sôitham khai môahình toáchôic san giao dâch quyên chôn chông khoân tài môit soá nôôic treân theáigiôi, Viêt Nam còitheáxây dôing cho mình môit môahình san giao dâch quyên chôn còiphieâu ban nâudôivào quy môavàñieâu kiêñ hiêñ tài.

KEÁT LUẬN CHÖÔNG 4

Chöông 4 là số ñuôic keát của các chöông tröôic, tởnhöng phâñ tích về lôic ích cüing nhö rui ro của quyên chôn và thöic träng của TTCK Viêt Nam hi êñ nay, viec triêñ khai san phâm phâñ sinh nay cân phâñ thâñ tröing, ñöing thöic xây dôing khuôn khoâ phâp lý chüañ möic cho các hoat ñöing nay, trang bô heáthöng thöing tin, kyöthuat giao dâch, ñaovào ñoái nguônhan löc, phòabi êñ kiêñ thöic quyên chôn ñeñ nhâñâudôitö. Ñoivànhöng giâi phâp then chöit ñeñ còitheáap düing quyên chôn vào TTCK Viêt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Việt

1. PGS. TS. Trần Ngọc Thơ (Chủ biên), TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Phan Thị Bích Nguyệt, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, TS. Nguyễn Thị Uyên Uyên, (2005), Tài chính doanh nghiệp hiện nay, Nhà xuất bản Thống kê Thành phố Hồ Chí Minh.
2. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang (Chủ biên), PGS. TS. Trần Ngọc Thơ, ThS. Nguyễn Khắc Quốc Bảo, Hoà Quốc Tuấn (2006), Quản trị rủi ro tài chính, Nhà xuất bản Thống kê Thành phố Hồ Chí Minh.
3. PGS. TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Ninh (Nông chủ biên), TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, ThS. Nguyễn Khắc Quốc Bảo, (2005), Tài chính quốc tế Nhà xuất bản Thống kê Thành phố Hồ Chí Minh.
4. TS. Bùi Lê Hải, TS. Nguyễn Văn Sơn, TS. Ngô Thị Ngọc Huyền, ThS. Nguyễn Thị Hồng Thu, Thờ trường Future và Option, Nhà xuất bản Thống kê
5. TS. Nguyễn Thanh Hải (2005), Áp dụng các giao dịch quyền chọn cổ phiếu ở TTCK Việt Nam, Tạp chí Ngân hàng (số 10/2005).
6. Các thông tin trên trang web của Ủy ban chứng khoán nhà nước, <http://www.ssc.gov.vn>
7. Các thông tin trên trang web của Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn, <http://www.ssi.com.vn>
8. Các thông tin trên trang web của Công ty chứng khoán Ngân hàng Nàu tô và Phát Triển Việt Nam, <http://www.bsc.com.vn>

Tài liệu tiếng Anh

1. Michael S. Williams & Amy Hoffman, Fundamentals of the Options market
2. John C. Hull (2006), Options, Futures, and other derivatives, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
3. Kenneth R. Trester, 101 Option Trading Secrets, Institute for Options Research, Inc. Lake Tahoe, Nevada
4. Australia Stock Exchange., <http://www.asx.com>

Phụ lục 1: Bảng vốn hóa TTCK của các nước trong khu vực Châu Á Thái Bình
Đông (01/10/2007)

Nguồn: Bloomberg

Quốc gia	Vốn hóa (triệu \$)	Thay đổi hàng tháng (%)	% thị trường thế giới (%)	%GDP
Nhật Bản	4,761,472	0.28	7.93	109.16
Trung Quốc	3,371,874	10.18	5.70	44.80
Hong Kong	2,583,792	16.44	4.32	909.21
Úc	1,257,462	16.44	2.11	124.91
Ấn Độ	1,312,617	18.27	2.20	95.55
Hàn Quốc	1,165,114	7.67	1.95	92.93
Nhật Loan	784,862	4.95	1.32	182.95
Singapore	525,368	14.54	0.87	272.48
Malaysia	296,028	8.36	0.50	159.92
Indonesia	186,640	13.30	0.31	39.12
Thái Lan	197,467	7.03	0.33	70.82
Philippine	93,894	9.64	0.16	57.99
Pakistan	64,858	7.43	0.11	36.38
New Zealand	46,272	10.68	0.08	40.78
Việt Nam	23,415	18.81	0.04	31.00

Phụ lục 2: TÍNH GIÁI QUYỀN CHỌN

Hiện nay trên thế giới còn nhiều mô hình để tính giá quyền chọn, trong đó mô hình nổi bật áp dụng phổ biến và hiệu quả là mô hình Black-Scholes và mô hình cây Binomial

1. Mô hình Black-Scholes

Mô hình Black-Scholes được xây dựng dựa trên các giả định:

- Nồng độ của giá chứng khoán tuân thích với mô hình logarit chuẩn ngẫu nhiên ra đời của Brown, với μ và σ không đổi
- Không có phí giao dịch hoặc thuế. Tất cả chứng khoán có thể phân chia được.
- Không có cổ tức trên chứng khoán trong suốt vòng đời của quyền chọn
- Không có cơ hội arbitrage không rủi ro
- Chứng khoán được giao dịch liên tục
- Nhà đầu tư có thể vay hoặc cho vay với cùng lãi suất không rủi ro
- Lãi suất không rủi ro ngắn hạn r không đổi.

Với TTCK Việt Nam khi mà giá chứng khoán biến động không theo một qui luật nào thì việc tính giá quyền chọn theo mô hình Black-Scholes gặp khó khăn và không thể áp dụng được.

2. Mô hình cây Binomial

Kỹ thuật hữu dụng và rất phổ biến để định giá quyền chọn chứng khoán là cấu trúc cây binomial. Đây là cơ sở trình bày các hướng phát triển khác nhau (theo loại nhà phân) của giá chứng khoán có khả năng xảy ra trong suốt vòng đời của quyền chọn. Trong phần này chúng ta sẽ xem xét trước tiên nên cấu trúc cây

binomial và mọi liên hệ của chúng với một nguyên tắc quan trọng là biệt lập rình rủi ro không nội (risk neutral valuation).

Hãy xem xét việc rình giá một quyền chọn trên chứng khoán không trả cổ tức. Chúng ta bắt đầu bằng việc phân chia vòng đời của quyền chọn thành nhiều khoảng thời gian ngắn có độ dài là t . Giả sử rình rằng trong mỗi khoảng thời gian giá chứng khoán di chuyển từ giá trị S ban đầu của nó đến một trong hai giá trị là S_u hoặc S_d với $u > 1$ và $d < 1$. Do nội bộ di chuyển từ S đến S_u là di chuyển "lên", và nội bộ di chuyển từ S đến S_d là di chuyển "xuống". Xác suất của số di chuyển lên nội bộ giả rình là p , và xác suất số di chuyển xuống là $1-p$. Nếu giá chứng khoán tăng đến S_u , khoản thu hồi từ quyền chọn nội bộ gọi là f_u ; nếu giá chứng khoán giảm đến S_d , khoản thu hồi từ quyền chọn nội bộ gọi là f_d , giá quyền chọn nội bộ biểu thị là f .

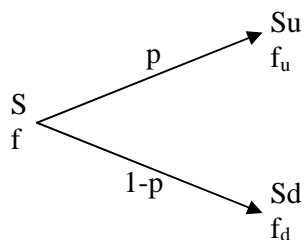
Khi sử dụng mô hình binomial, chúng ta sẽ áp dụng nguyên tắc rình giá theo rủi ro không nội với giá thể như sau:

Thu nhập mong nội từ tất cả chứng khoán giao dịch bằng với lãi suất không rủi ro.

Dòng lưu kim trong tổng lai có thể nội rình giá bằng cách chiết khấu các giá trị mong nội của chúng theo mức lãi suất không rủi ro

Và cần phải thừa nhận là có hội arbitrage không tồn tại

Hình 1: Giá chứng khoán và quyền chọn trong cây một bộ



Chúng ta mua tờ vào một danh mục nào đó bao gồm và thêm mua trên có phiếu và và thêm bán trên một quyền chọn. Chúng ta tính giá trị của nếu có danh mục nào đó không rủi ro.

Nếu giá chứng khoán tăng lên, giá trị của danh mục nào đó vào cuối vòng đời của quyền chọn là

$$Su\Delta - f_u$$

Nếu giá chứng khoán giảm xuống, giá trị danh mục nào đó trở thành:

$$Sd\Delta - f_d$$

Hai biểu thức bằng nhau khi:

$$Su\Delta - f_u = Sd\Delta - f_d$$

Hoặc

$$\Delta = \frac{f_u - f_d}{Su - Sd} \quad (1)$$

Trong trường hợp này, danh mục nào đó trở thành không rủi ro và phải có thu nhập bằng lãi suất không rủi ro. Phương trình 1 cho thấy lãi suất thay đổi trong giá quyền chọn và thay đổi trong giá chứng khoán khi chúng ta di chuyển giữa hai nút.

Nếu kỳ hạn lãi suất không rủi ro là r , thì hiện giá của danh mục nào đó là

$$[Su\Delta - f_u]e^{-rT}$$

Chi phí thanh lập danh mục nào đó là $S\Delta - f$

Suy ra: $S\Delta - f = [Su\Delta - f_u]e^{-rT}$

Thế vào phương trình 1 và và nhân gian hai vế, chúng ta sẽ có

$$f = e^{-rT} [pf_u + (1-p)f_d] \quad (2)$$

Trong nội

$$p = \frac{e^{rT} - d}{u - d} \quad (3)$$

Mặc dù chúng ta không cần nữa ra bất cứ giá trị nào về xác suất tăng hay giảm giá khi áp dụng phương trình 2, những điều kiện biên soạn trong phương trình 2 nhờ là xác suất tăng của giá chứng khoán là nhiều ngẫu nhiên. Do vậy, biến số $1-p$ là xác suất giảm giá chứng khoán, và biểu thức:

$$pf_u + (1-p)f_d$$

là thu hồi mong đợi từ quyền chọn. Với cách diễn giải này của p , phương trình 2 biểu thị rằng giá trị hiện tại của quyền chọn là giá trị mong đợi từ ông lai nếu chiết khấu theo lãi suất không rủi ro.

Bây giờ chúng ta nghiên cứu thu nhập mong đợi của chứng khoán khi xác suất tăng giá nếu giá trị là p . Giá chứng khoán mong đợi $E(S_T)$ ở thời điểm T , nếu cho như sau:

$$E(S_T) = pSu + (1-p)Sd$$

Hoặc

$$E(S_T) = pS(u-d) + Sd$$

Thay thế vào phương trình 3 vào, chúng ta có

$$E(S_T) = Se^{rT} \quad (4)$$

Nhiều nhà cho thấy giá chung khoản tăng trung bình theo mức lãi suất không rủi ro. Do nội xác định xác suất tăng giảm bằng p cũng tổng đồng với việc giá định rằng thu nhập trên công khoản bằng với mức lãi suất không rủi ro.

Trong mô trường rủi ro không nói mỗi cá nhân nếu bằng quang với rủi ro. Trong mô trường nhô vậy, các nhà đầu tư không yêu cầu bù đắp cho rủi ro, và thu nhập mong đợi trên tất cả công khoản nếu theo lãi suất không rủi ro. Phương trình 4 biểu thị rằng chúng ta đã giải định mô trường rủi ro không nói khi xác định xác suất tăng giảm p . Phương trình 2 biểu thị rằng giá trị của quyền chọn là thu nhập mong đợi của nội nội chiết khấu trong mô trường rủi ro không nói theo lãi suất không rủi ro.

Kết quả này là một mối vẻ một nguyên tắc tổng quát quan trọng trong việc định giá quyền chọn nội nội biệt là định giá theo rủi ro không nói. Nguyên tắc này cho phép chúng ta có thể định giá định mô trường có rủi ro không nói (mà hoàn toàn không bị mất mát gì) khi định giá quyền chọn. Các mức giá xác định nội nội không chính xác trong mô trường rủi ro không nói mà chính xác cả trong những mô trường khác.

MO HÌNH CÂY BINOMIAL TRONG THỜI TIẾN

Các mô hình binomial đã trình bày ở trên còn rất đơn giản so với thời tế. Rõ ràng là nhà phân tích cần có thể mong đợi nội nội kết quả xấp xỉ trong việc định giá quyền chọn bằng cách giải định giá chung khoản biến động trong suốt vòng đời của quyền chọn (bao gồm mô hoặc hai bộ binomial).

Trong thời tế với mô cây binomial trên quyền chọn mua, vòng đời của quyền chọn nội nội chia khoảng 30 bộ hoặc nhiều hơn nữa. Trong mỗi bộ nếu có số biến động giá chung khoản theo là nhỏ phân. Với 30 bộ có nghĩa là có 31

một giá trị không (sau mỗi quý) và 230 (hoặc 1 tỷ) đồng phát triển giá trị không khi đó nên xem xét.

Giá trị của u và d nên xác định từ những bất ổn của giá trị không. Có một số cách khác nhau để xác định. Nếu chúng ta định nghĩa t là số đại thời gian của một bước, một khả năng tính toán gồm một cặp nhỏ sau:

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}}$$

$$d = \frac{1}{u}$$

Một bộ máy như các phương trình nên xác định cấu trúc cây gồm:

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}}$$

$$d = e^{-\sigma\sqrt{\Delta t}}$$

$$p = \frac{e^{r\Delta t} - d}{u - d}$$

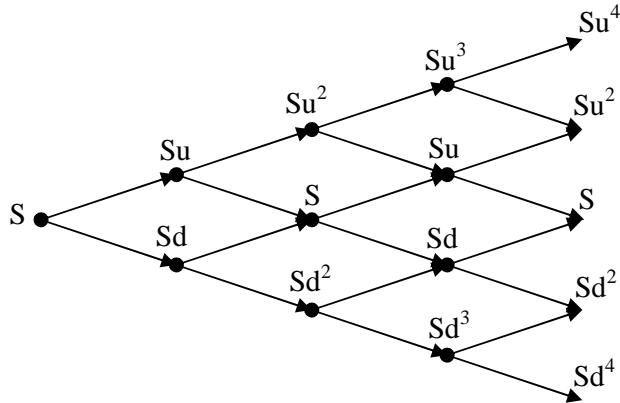
CÂY GIÁ TRỊ KHÔNG KHOẢN

Một cây giá trị không khoản này như một hình binomial nên minh họa trong hình 2. Tại thời điểm zero giá trị không khoản nên biết là S . Sau t có hai khả năng xảy ra nối với giá trị không khoản là Su và Sd ; sau $2t$ có ba khả năng là Su^2 , S và Sd^2 ; và cứ tiếp tục như thế. Nói chung, sau i khoảng thời gian t , sẽ có $i+1$ giá trị không khoản nên xem xét. Nói là $Su^j d^{i-j}$ ($j=0,1,\dots,i$).

Lưu ý là mối liên hệ $u=1/d$ nên số đứng để tính giá trị không khoản tại mỗi nút của cây trong hình 2. Ví dụ, $Su^2 d = Su$. Cũng cần lưu ý thêm, cây tại thời điểm mang ý nghĩa là một chuyển dịch lên hoặc xuống theo một chuyển dịch xuống dẫn nên giá trị không khoản không nên cũng tổng từ một chuyển dịch

xuống bù lại theo một chu kỳ dịch lên. Việc này làm giảm năng suất sản lượng nưi trên cây.

Hình 2: Mô hình cây nhị phân để tính giá quyền chọn chđng khoan



TÍNH NGỒIC TỔNGOIN NẾIN GOIC C UIA CẤY

Các quyền chọn nhị phân giải bằng cách bắt đầu từ thời điểm cuối cùng của cây (thời điểm T) và tính ngược trở lại. Giá trị của quyền chọn nhị phân ở thời điểm T, chẳng hạn, một quyền chọn mua có giá $\text{Max}(S_T - X, 0)$, và một quyền chọn bán có giá $\text{Max}(X - S_T, 0)$, với S_T là giá chđng khoan và X là giá thực hiện. Do giá thực của một công cụ rủi ro không đổi, giá trị tại mỗi nút ở thời điểm $T - t$ có thể được tính nhờ giá trị mong đợi ở thời điểm T nhân chiết khấu với tỷ suất r trong khoảng thời gian t . Tổng cộng, giá trị tại mỗi nút tại thời điểm $T - 2t$ có thể được tính nhờ giá trị mong đợi ở thời điểm $T - t$ nhân chiết khấu với tỷ suất r trong khoảng thời gian t , và cứ tiếp tục như thế...

Nếu với quyền chọn kiểu Mỹ ta cần kiểm tra tại mỗi nút để xem việc thực hiện sớm có lợi hơn so với việc giữ quyền chọn thêm một khoảng thời gian t nữa hay không. Cuối cùng, bằng cách tính ngược qua tất cả các nút, ta sẽ có được giá trị của quyền chọn ở thời điểm zero.

Ví dụ: Nếu hiểu rõ hơn qui trình này, ta hãy xem một ví dụ. Giả sử ngay 29/8/2008 giá chứng khoán của cổ phiếu REE là 46,500. nhà đầu tư muốn mua một quyền chọn mua kiểu châu Âu với thời hạn 5 tháng trên chứng khoán không trả cổ tức khi

(các số liệu trong phần này tính theo đơn vị 1000 đồng)

Giá chứng khoán $S = 46.50$

Giá thực hiện $X = 46.50$

Lãi suất không rủi ro $r = 15\%/năm$

Volatility $\sigma = 67.31\%/năm$

Giả sử chúng ta chia nhỏ vòng đời của quyền chọn này thành 5 khoảng, mỗi khoảng dài một tháng (1/12 năm) nếu xây dựng cây binomial. Như vậy, $t = 1/12$.

Sử dụng các phương trình trên ta có

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}} = 1.2145$$

$$d = e^{-\sigma\sqrt{\Delta t}} = 0.8234$$

$$p = \frac{e^{r\Delta t} - d}{u - d} = 0.4837$$

$$1 - p = 0.5163$$

Bằng cách tính ngược trên cây, chúng ta tìm được giá trị của quyền chọn tại nút đầu tiên là 8,490 đồng. Đây chính là số ước tính của chúng ta nối với giá trị hiện tại của quyền chọn. Trên thực tế nên áp dụng giá trị của t nhỏ hơn và nhiều nút hơn

Hình 3: Mô hình cây binomial nối với quyền chọn mua kiểu châu Âu trên cổ phiếu REE

