ỨNG DỤNG QUYỀN CHỌN CỔ PHIẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Thân Thị Thu Thủy
ĐH Kinh tế TP. HCM

Kể từ ngày 11/01/2007 Việt Nam chính thức gia nhập WTO, tham gia vào thị trường lớn có tính toàn cầu. Nhận thức được vấn đề quan trọng này, Đề án Phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 được Chính phủ phê duyệt ngày 02/8/2007 có nêu cụ thể "Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc (bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường các công cụ phái sinh, thị trường tập trung, thị trường phi tập trung...), vận hành theo các thông lệ quốc tế tốt nhất, có khả năng liên kết với các thị trường khu vực và quốc tế". Theo đó, quyền chọn cổ phiếu và các loại chứng khoán phái sinh được thể hiện rõ trong từng bước đi của các chính sách, thể hiện sự cần thiết và cần được phát triển trên thị trường chứng khoán (TTCK) trong tiến trình hội nhập kinh tế. Bên cạnh đó, qua gần 11 năm hoạt động với những thăng trầm, cũng đã đến lúc cần nghiên cứu ứng dụng công cụ quyền chọn cổ phiếu vào TTCK Việt Nam.

Quyền chọn cổ phiếu

Quyền chọn - một trong những công cụ phòng chống rủi ro hữu hiệu đã xuất hiện từ đầu thế kỷ 18 và phát triển mạnh mẽ từ năm 1973 khi Sở Giao dịch Quyền chọn Chicago (CBOE) được thành lập.

Quyền chọn cổ phiếu là một hợp đồng giữa hai bên - người mua và người bán - trong đó cung cấp cho người mua quyền, nhưng không phải là nghĩa vụ, để mua hoặc bán cổ phiếu vào một ngày trong tương lai với giá đã xác định vào ngày hôm nay. Người mua quyền chọn phải trả cho người bán một số tiền gọi là phí quyền chọn. Có nhiều loại quyền chọn:

- Quyền chọn mua (Call Option) cho phép người mua quyền được quyền mua cổ phiếu vào một ngày xác định với một giá nhất định.
- Quyền chọn bán (Put Option) cho phép người mua quyền được quyền bán cổ phiếu vào một ngày xác định với một giá nhất định.

Quyền chọn kiểu châu Âu (European Style Option) cho phép người nắm giữ quyền chọn thực hiện hợp đồng vào ngày đáo hạn. Trong khi quyền chọn kiểu Mỹ (American style Option) cho phép người nắm giữ có thể thực hiện vào bất kỳ thời gian nào trước ngày đáo hạn. Giá của hợp đồng quyền chọn là giá thực hiện, ngày thực hiện hợp đồng là ngày đáo hạn [8].

Việc giao dịch quyền chọn sẽ tạo ra nhiều lợi ích cho các chủ thể tham gia trên TTCK. Bằng việc mua quyền chọn, nhà đầu tư có thể cố định giá mua và giá bán cổ phiếu trong một khoảng thời gian cố định. Khi vận dụng các chiến lược kinh doanh quyền chọn kết hợp với mua bán cổ phiếu sẽ tạo ra một lợi nhuận một cách hiệu quả [7].

Bên cạnh đó, để quyền chọn được niêm yết trên thị trường thì công ty niêm yết phải đáp ứng được những điều kiện của Ủy Ban Chứng khoán (UBCK) Nhà nước về số lượng cổ phiếu đang lưu hành, số lượng cổ phiếu giao dịch trên thị trường, số lượng cổ đông, giá cổ phiếu... Khi quyền chọn bán được mua bán liên tục tức là nhà đầu tư đang dự đoán giá cổ phiếu của công ty sẽ giảm và sẽ ảnh hưởng đến tình hình hoạt động của công ty. Do đó, việc giao dịch quyền chọn sẽ giúp công ty nhận biết được sự đánh giá của thị trường để kịp thời điều chỉnh chiến lược kinh doanh nhằm giữ uy tín trên thị trường.

Như vậy, quyền chọn cổ phiếu vừa là một công cụ phòng chống rủi ro và vừa bảo vệ lợi nhuận cho nhà đầu tư nhưng cũng là hàng hóa được giao dịch trên TTCK. Điều này giúp đa dạng hóa sản phẩm cho thị trường vừa giúp nhà đầu tư có thêm nhiều cơ hội để lựa chọn, làm tăng khả năng tham gia của nhà đầu tư, đồng thời sẽ làm tăng thu nhập cho các công ty chứng khoán qua việc thu phí môi giới và tư vấn. Đây chính là một nhân tố thúc đẩy TTCK phát triển.

Có bảy yếu tố cơ bản mà bất cứ một quốc gia nào muốn xây dựng thị trường quyền chọn cổ phiếu cần phải có gồm: sự phát triển của TTCK, hành lang pháp lý, hạ tầng kỹ thuật – công nghệ, thông tin thị trường quyền chọn cổ phiếu, hàng hóa cho thị trường, nhận thức của nhà đầu tư về thị trường, nguồn nhân lực phục vụ thị trường [6].

Đánh giá tiền đề cho sự hình thành và phát triển của thị trường quyền chọn cổ phiếu

Thứ nhất, TTCK cơ sở hoạt động tốt

Điều kiện cơ bản nhất để áp dụng quyền chọn cổ phiếu vào TTCK là TTCK của một nước đó phải phát triển, giao dịch chứng khoán (GDCK) phải sôi động và TTCK phải là một kênh đầu tư thu hút vốn quan trọng và không thể thiếu đối với mọi tầng lớp dân cư.

Có thể so sánh sự phát triển của TTCK Việt Nam và một số thị trường trong khu vực qua tỷ lệ vốn hóa thị trường so với GDP ở Sở GDCK Ấn Độ (NSE), Sở GDCK Hàn Quốc (KRX) và Sở giao dịch hợp đồng phái sinh của Trung Quốc (CCFEX) trong Bảng 1. Bảng 1 cho thấy mặc dù về mặt quy mô, TTCK Việt Nam còn nhỏ bé so với các thị trường khác, nhưng về các chỉ số tương đối, TTCK Việt Nam có sự tương đồng với các TTCK khác vào thời điểm các thị trường này bắt đầu triển khai GDCK phái sinh.

Bảng 1: Giá trị vốn hóa/GDP ở một số thị trường

Các chỉ tiêu \ Sở GDCK	NSE (1997-2000)	KRX (1993-1996)	CCFEX (2005-2008)	HOSE (2006-2009)
Giá trị vốn hóa thị trường (triệu USD)	140,470	173,600	2,863,000	70,494
GDP (triệu USD)	425,667	434,000	2,726,667	211,643
Giá trị vốn hóa thị trường/GDP (%)	33%	40%	105%	33%

Nguồn: Tổng hợp từ Sở GDCK Ấn Độ.

Thứ hai, cơ sở pháp lý cho việc áp dụng quyền chọn cổ phiếu

Quốc hội đã thông qua Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán số 70/2006/QH và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/7/2011 góp phần giải quyết những hạn chế trong thực tiễn hoạt động TTCK thời gian qua, nâng cao tính công

khai, minh bạch và công bằng cho thị trường và đồng thời thúc đẩy sự giám sát và quản lý của nhà nước. Theo đó, UBCK Nhà nước đang xây dựng đề án TTCK phái sinh. Việc xây dựng đề án này gắn liền với chiến lược phát triển TTCK giai đoạn 2011-2020 và đề án Tái cấu trúc tổ chức TTCK. Như vậy, cơ sở pháp lý cho GDCK phái sinh nói chung và quyền chọn cổ phiếu nói riêng đã bắt đầu hình thành.

Thứ ba, hạ tầng kỹ thuật - công nghệ cho việc áp dụng quyền chọn cổ phiếu

Bên cạnh yếu tố về pháp luật thì một yếu tố nữa cần chuẩn bị chu đáo khi đưa quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch, đó là điều kiện hạ tầng kỹ thuật - công nghệ.

Ngày 12/1/2009 tại HOSE và ngày 8/02/2010 tại HNX đã triển khai giao dịch trực tuyến, cho phép hệ thống giao dịch của các công ty chứng khoán kết nối trực tiếp với hệ thống giao dịch tại sở để thực hiện GDCK, tự động hóa và rút ngắn quá trình nhận lệnh, xử lý và xác nhận giao dịch của nhà đầu tư.

Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD) đã đưa vào vận hành hệ thống phần mềm ứng dụng mới vào ngày 01/6/2010. Phần mềm này giúp VSD quản lý và theo dõi đến từng tài khoản của nhà đầu tư vì đã đồng bộ hóa dữ liệu của nhà đầu tư tại VSD với công ty chứng khoán. Điều này tạo sự công bằng trong hoạt động GDCK. Về phía các công ty chứng khoán cũng đã nâng cấp hệ thống công nghệ để phục vụ khách hàng tốt hơn [2] .

Như vậy, cơ sở hạ tầng kỹ thuật của Sở GDCK, VSD và các công ty chứng khoán thành viên đã được nâng cấp, hoàn thiện hơn để có khả năng đáp ứng được yêu cầu phức tạp của hệ thống giao dịch quyền chọn và phải đảm bảo cạnh tranh công bằng, phòng ngừa rủi ro cho các thành viên tham gia thị trường thông qua hệ thống giám sát thị trường, quản lý thành viên nhằm phát hiện được các hành vi lũng đoạn, gian lận... trên TTCK và TTCK phái sinh.

Thứ tư, điều kiện về thông tin trên thị trường

Việc cung cấp đầy đủ và kịp thời các thông tin đóng vai trò vô cùng quan trọng cho TTCK và thị trường quyền chọn cổ phiếu. Các thông tin này có thể bao gồm: thông tin về môi trường pháp lý, cơ chế vận hành thị trường, kế hoạch và kết quả hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính của các công ty...
Kể từ khi hoạt động đến nay, TTCK Việt Nam còn rất nhiều bất cập trong việc công bố thông tin và quản lý công bố thông tin, nên việc công bố thông tin đầy đủ, chính xác và kịp thời luôn được các cơ quan quản lý quan tâm. Ngày 18/04/2007, Thông tư 38/2007/TT-BTC được Bộ Tài chính ban hành để hướng dẫn việc công bố thông tin theo Luật Chứng khoán, nhưng những qui định chưa cụ thể đã tạo điều kiện cho mỗi công ty công bố khác nhau. Do đó, ngày 15/1/2010, Thông tư số 09/2010/TT-BTC được thay thế cho Thông tư số 38/2007/TT-BTC nhằm khắc phục những tồn tại trong thực tế và có những qui định mới về nghĩa vụ công bố thông tin đối với các chủ thể tham gia thị trường. Bên cạnh đó, các Sở GDCK luôn nâng cấp các phương tiện công bố thông tin từ Bản tin TTCK là phương tiện thông tin vào giai đoạn đầu của TTCK đến hôm nay là Trang tin Điện tử và các sở đã ký kết với những hãng tin nước ngoài như Thomson Reuters, Bloomberg... để các nước có thể theo dõi được giao dịch trên TTCK Việt Nam. Việc hoàn thiện qui trình, hướng dẫn công việc và áp dụng các phần mềm hỗ trợ cho việc công bố thông tin cũng được các Sở GDCK quan tâm đúng mức [2].

Những thông tin nhận được sẽ ảnh hưởng tới sự biến động giá cổ phiếu, từ đó tác động đến giao dịch quyền chọn cổ phiếu. Do đó, thông

tin minh bạch và kịp thời là một điều kiện để nhà đầu tư có cơ sở rõ ràng và chính xác để thực hiện các quyết định đầu tư.

Thứ năm, điều kiện về hàng hóa cho thị trường quyền chọn

Hàng hóa cho thị trường quyền chọn cổ phiếu khác với hàng hóa trên TTCK, đó là khi một quyền chọn được phát hành thì tổ chức có cổ phiếu được giao dịch không huy động được vốn nhưng lại đòi hỏi có một lượng cổ phiếu cơ sở nhất định của chính công ty đó làm đảm bảo. Do đó, việc xây dựng hàng hóa cho thị trường quyền chọn cổ phiếu đồng nghĩa với hai việc: đa dạng hóa và tiêu chuẩn hóa cổ phiếu thông thường để làm cổ phiếu cơ sở cho hợp đồng quyền chọn, đồng thời phát hành các hợp đồng quyền chọn theo những tiêu chuẩn nhất định.

Yếu tố chất lượng hàng hóa có ảnh hưởng lớn trong việc thu hút nhiều người tham gia, đặc biệt trên TTCK - một thị trường chủ yếu dựa vào lòng tin của nhà đầu tư. Chất lượng hàng hóa quyền chọn phụ thuộc vào chất lượng của cổ phiếu cơ sở và uy tín của nhà phát hành quyền chọn. Số lượng cổ phiếu cơ sở phải đủ lớn để đảm bảo thị trường phát triển ổn định và đáp ứng được những tiêu chuẩn chất lượng của cơ quan quản lý thị trường, đồng thời phải có tính thanh khoản cao thì mới có khả năng thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong hoạt động giao dịch.

Với thời gian gần 11 năm hoạt động, qui mô thị trường đã tăng lên, từ 2 công ty niêm yết đến nay đã có 623 công ty niêm yết với mức vốn hóa thị trường trên 40% GDP. Đồng thời có hai chỉ số là VN-Index có từ ngày 28/7/2000 và HNX-Index có từ 14/7/2005, đây là nguồn cung hàng hóa cơ sở cho quyền chọn cổ phiếu.

Thứ sáu, nhận thức của nhà đầu tư về quyền chọn cổ phiếu

Muốn đưa quyền chọn vào thị trường nhà đầu tư phải hiểu biết về sản phẩm đặc biệt này. Khi đã nhận thức được đặc điểm, công dụng và lợi ích của quyền chọn, nhận thấy sản phẩm này đáp ứng được nhu cầu cá nhân thì sẽ kích thích sử dụng sản phẩm mới này.

Thời gian qua, hiểu biết của nhà đầu tư về chứng khoán và TTCK được nâng lên một bước, nhưng mặt bằng kiến thức chung về TTCK còn hạn chế. Chính vì kiến thức không vững vàng nên đa số các nhà đầu tư đều đầu tư ngắn hạn, chú trọng tìm kiếm lợi nhuận bằng chênh lệch giá, do đó dễ bị xu hướng đám đông tác động. Mặc dù, vừa qua các ngân hàng thương mại Việt Nam đã có triển khai giao dịch quyền chọn vàng, tiền tệ và lãi suất nhưng mức độ am hiểu về những sản phẩm này của nhà đầu tư còn rất thấp. Chính vì vậy, UBCK Nhà nước cần đặc biệt quan tâm đến điều kiện tiền đề này khi ứng dụng giao dịch quyền chọn cổ phiếu.

Thứ bảy, nguồn nhân lực phục vụ cho thị trường quyền chọn cổ phiếu

Thị trường quyền chọn là thị trường phức tạp đòi hỏi phải có đội ngũ nhân lực với trình độ chuyên môn vững vàng, có kinh nghiệm hoạt động trên TTCK.

Cùng với sự phát triển của TTCK, số lượng người hành nghề chứng khoán tăng nhanh, phù hợp với sự tăng trưởng của các định chế trung gian tài chính với 105 công ty chứng khoán và 47 công ty quản lý quỹ. Từ năm 2007 đến năm 2009 đã có 8.400

người hành nghề được cấp chứng chỉ [4].

Đội ngũ nhân lực phục vụ tại các CTCK sẽ là người cung cấp kiến thức, quy trình giao dịch cho nhà đầu tư, tư vấn giao dịch và là trung gian giữa nhà đầu tư và cơ quan quản lý thị trường. Vì thế, năng lực chuyên môn và kinh nghiệm của những người này là một yếu tố rất quan trọng để thu hút và tạo lòng tin với nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, để thị trường hoạt động hiệu quả và thông suốt, đòi hỏi đội ngũ nhân sự điều hành phải có năng lực. Vai trò của những người này rất quan trọng vì vừa điều hành hoạt động sao cho lợi ích của nhà đầu tư được đảm bảo ở mức tốt nhất vừa thanh tra, giám sát các hoạt động của tất cả các thành viên tham gia giao dịch nhằm tránh sự sụp đổ của thị trường do tác động của một yếu tố nào đó.

Đánh giá nhu cầu phát triển thị trường quyền chọn cổ phiếu

Năm 2008 chịu sự tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nền kinh tế Việt Nam đứng trước nhiều khó khăn: lãi suất biến động mạnh, lạm phát tăng cao, TTCK giảm đã làm cho các nhà đầu tư chứng khoán thua lỗ vì không có những công cụ tài chính nhằm phòng ngừa rủi ro. Năm 2010, nền kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều khó khăn do khủng hoảng tài chính để lại. Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 12/2010 tăng đến 11,75%, lãi suất ngân hàng tăng cao khoảng 17%-18%, tỷ giá hối đoái biến động mạnh và tăng trưởng tín dụng giảm, thêm vào đó thị trường vàng diễn biến phức tạp và thị trường bất động sản đóng băng... đã tác động mạnh mẽ đến TTCK được thể hiện qua giá của nhiều cổ phiếu thấp hơn giá trị sổ sách, tổng giá trị giao dịch trên cả hai sở giao dịch có những thời điểm chưa đạt được 1.000 tỷ đồng/phiên, thanh khoản thị trường giảm mạnh... Trong năm 2010, TTCK Việt Nam với nhiều thăng trầm và liên tục điều chỉnh trong thời gian dài đã làm cho giá các cổ phiếu đều giảm mạnh từ 15%-20%; cụ thể VN-Index của phiên giao dịch ngày 31/12/2010 khép lại ở mức 484,66 điểm, giảm 32,39 điểm so với phiên giao dịch ngày 4/01/2010; HNX-Index vào ngày này là 114,24 điểm, giảm 65,6 điểm so với phiên đầu năm. Tình hình này đã làm cho không ít các công ty và nhà đầu tư lâm vào cảnh kinh doanh khó khăn và thua lỗ.

Trên thực tế thời gian qua, một số công ty chứng khoán đã triển khai giao dịch quyền chọn cổ phiếu với khách hàng. Các công ty chứng khoán đứng vị thế là người bán hợp đồng quyền chọn hoặc đứng vị thế môi giới cho khách hàng mua và bán hợp đồng quyền chọn. Các công ty chứng khoán đã thực hiện giao dịch hợp đồng quyền chọn cổ phiếu riêng lẻ với nhà đầu tư có tổ chức, khách hàng lớn và sản phẩm chỉ số có những điểm giống như sản phẩm phái sinh cho các nhà đầu tư cá nhân.

Công ty Chứng khoán Vietcombank được phép của UBCK Nhà nước triển khai thí điểm quyền chọn cổ phiếu với các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức. Tuy nhiên, số lượng hợp đồng được ký kết và doanh thu còn rất hạn chế. Năm 2008, Công ty Chứng khoán Sacombank đã triển khai giao dịch quyền chọn nhưng gặp khó khăn về khung pháp lý nên đã tạm thời dừng lại. Nhưng hiện nay công ty đang lập ra kế hoạch để thực hiện sản phẩm này khi có thông tin UBCK Nhà nước đang xây dựng đề án TTCK phái sinh. Công ty Chứng khoán VnDirect cũng đã thực hiện quyền chọn cổ phiếu với 20 mã cổ phiếu niêm yết tại HOSE và HNX với thời gian tối thiểu cho hợp đồng là 1 tháng và tối đa là 3 tháng, mức phí là 7%/giá trị hợp đồng/tháng hoặc 10-12%/3 tháng tùy theo mã cổ phiếu và hợp đồng có khối lượng tối thiểu là 10.000 cổ phiếu. Ngoài ra, hiện nay cũng có một số công ty chứng khoán khác thực hiện nghiệp vụ này không chính thức. Nhưng theo qui định của Khoản 1, Điều 60 của Luật Chứng khoán, công ty chứng khoán không được thực hiện nghiệp vụ này. Tuy

nhiên cho đến nay, UBCK Nhà nước chưa có một văn bản nào cho phép thực hiện các nghiệp vụ phái sinh trên TTCK, trong khi nhu cầu của các nhà đầu tư thật sự đã có. Như vậy, việc triển khai và giao dịch hợp đồng quyền chọn cổ phiếu giữa các công ty chứng khoán với nhà đầu tư vẫn tồn tại rất nhiều rủi ro về cơ sở pháp lý lẫn nghiệp vụ. Trong khi đó, hiện nay TTCK sẽ còn biến động với những dự báo năm 2011 nền kinh tế Việt Nam vẫn chịu áp lực từ tỷ giá và lạm phát, chính sách tiền tệ có thể phải tiếp tục thắt chặt và các nhà đầu tư chứng khoán cần theo hướng thận trọng. Vì thế quyền chọn cổ phiếu cần được cho phép triển khai thực hiện để bảo vệ nhà đầu tư trước sự biến động của thị trường.

Việc triển khai này sẽ đem đến nhiều lợi ích cho cả nhà đầu tư và thị trường như: (i) Đa dạng hóa chủng loại hàng hóa: TTCK Việt Nam chỉ tập trung vào hai loại cơ bản là cổ phiếu và trái phiếu, mà chưa có các loại công cụ phái sinh. Điều này thể hiện sự phát triển chưa hoàn chỉnh của TTCK Việt Nam dẫn tới hạn chế cơ hội cho các nhà đầu tư. Sự phát triển TTCK phái sinh nói chung và thị trường quyền chọn cổ phiếu nói riêng sẽ góp phần tăng thêm chủng loại hàng hóa cho TTCK Việt Nam; (ii) Giúp nhà đầu tư bảo hiểm rủi ro: với TTCK Việt Nam hiện nay thì nhà đầu tư chỉ có một lựa chọn là hoặc vào thị trường và chấp nhận các rủi ro hoặc ra khỏi thị trường và không phải quan tâm đến các rủi ro trên thị trường. Dường như công cụ quản lý rủi ro duy nhất của các nhà đầu tư là mua và bán thật nhanh theo diễn biến của thị trường và điều này không tránh khỏi việc giao dịch mua bán trong ngắn hạn mà không khuyến khích đầu tư dài hạn như kỳ vọng của các nhà quản lý thị trường. Với giao dịch quyền chọn cổ phiếu nói riêng và giao dịch phái sinh nói chung, nhà đầu tư có thể sử dụng để tách rủi ro trong danh mục chứng khoán cơ sở của mình và quản lý thông qua các giao dịch trên thị trường quyền chọn cổ phiếu; (iii) Phù hợp với các nhà đầu tư có thu nhập thấp, vốn kinh doanh nhỏ: xuất phát từ đặc tính của giao dịch quyền chọn, nhà đầu tư chỉ cần bỏ ra một khoản chi phí, chiếm khoảng 10 -15% giá trị của hợp đồng là có thể nắm giữ một lượng lớn chứng khoán cơ sở và qua đó nếu giá chứng khoán cơ sở biến động đúng như dự đoán thì sẽ giúp nhà đầu tư kiếm lời gấp nhiều lần số vốn bỏ ra, qua đó giúp gia tăng tỷ suất sinh lời cho nhà đầu tư; (iv) Giúp cho TTCK Việt Nam phát triển hoàn chỉnh: TTCK hoàn chỉnh là thị trường mà trong đó nhà đầu tư có thể áp dụng các chiến lược đầu tư khác nhau để có được mọi mức lợi nhuận kỳ vọng và chấp nhận rủi ro. Nếu các công cụ tài chính trên thị trường không đủ đa dạng và phong phú để cho phép thực hiện các chiến lược đầu tư khác nhau đó thì thị trường sẽ được coi là không hoàn chỉnh. Tuy việc đạt đến một thị trường hoàn chỉnh là lý tưởng và khó đạt được trên thực tế nhưng thị trường càng đến

gần với mức độ hoàn chỉnh bao nhiêu thì lợi ích nó mang lại cho các thành viên thị trường càng nhiều để đáp ứng nhu cầu đầu tư đa dạng cùng các mức lợi nhuận mong đợi khác nhau của các nhà đầu tư. Do đó, việc xây dựng thị trường giao dịch quyền chọn cổ phiếu sẽ tăng tính hấp dẫn của TTCK Việt Nam, giúp cho thị trường ngày càng phát triển hoàn chỉnh thông qua việc phải đổi mới hơn nữa, phát triển hơn nữa về trình độ quản lý, chất lượng nguồn nhân lực, cơ sở vật chất công nghệ, cung cấp đa dạng phong phú các hình thức đầu tư nhằm gia tăng hơn nữa lợi ích cho nhà đầu tư nói riêng và các thành viên thị trường nói chung.

Như vậy, có thể thấy, từ nhu cầu khách quan do sự phát triển của thị trường, từ thực tế triển khai trên thị trường, một thị trường giao dịch quyền chọn cổ phiếu đã và đang nhen nhóm hình thành tại Việt Nam và một khi đã hình thành thì sẽ phát triển mạnh do những đặc tính ưu việt. Vấn đề ở đây là phải lựa chọn xây dựng mô hình tổ chức hoạt động và mô hình quản lý giám sát thị trường quyền chọn cổ phiếu nhằm hạn chế được những rủi ro tiềm ẩn, những mặt trái của thị trường này.

Trên cơ sở tham khảo mô hình tổ chức sở giao dịch quyền chọn cổ phiếu tại một số nước trên thế giới và những bài học kinh nghiệm được rút ra, Việt Nam có thể xây dựng một mô hình sở giao dịch quyền chọn cổ phiếu dựa vào quy mô và điều kiện hiện tại. Vì giao dịch quyền chọn cổ phiếu là khá mới đối với TTCK Việt Nam, do đó, Việt Nam cần áp dụng thí điểm đối với một số cổ phiếu niêm yết, sau đó đánh giá kết quả thực hiện, rút kinh nghiệm để từ đó có thể áp dụng rộng rãi cho toàn bộ cổ phiếu trên TTCK.

Công cụ chứng khoán phái sinh nói chung và quyền chọn cổ phiếu nói riêng như con dao hai lưỡi. Một mặt nó là công cụ phòng chống rủi ro và kiếm lời, nhưng đồng thời nó cũng làm nảy sinh rủi ro. Cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ chính là do sự phát triển quá nóng của các công cụ phái sinh và trong đó là sự phát triển quá mức công cụ của thị trường bất động sản là chứng khoán hóa bất động sản nhưng không được quản lý kịp thời. Khi công cụ phái sinh không được quản lý chặt chẽ dễ dẫn đến rủi ro có hệ thống, từ đó sẽ có ảnh hưởng và tác động rất lớn đến sự tồn tại và phát triển bền vững của thị trường tài chính của một quốc gia■

Tài liệu tham khảo

1. Thủ tướng Chính phủ (2007), Quyết định 128/2007/QĐ-TTg về phê duyệt đề án Phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020.

2. Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (2010), 10 năm xây dựng và phát triển.

3. Ngô Xuân Thanh (2009), Nhìn lại TTCK Việt Nam sau 10 năm hoạt động, Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, (số 134), tr 3-6.

4. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2005-2009), Báo cáo thường niên.

5. Website: www.ssc.gov.vn, www.hsx.vn, www.vneconomy.vn.

6. Đại học George Washington (2009), Chứng khoán phái sinh và triển vọng triển khai tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, tài liệu hội thảo.

7. Chance, DM (2010), An introduction to derivatives and risk management, Mason, Ohio, South-Western Cengage Learning.

8. John C.Hull (2006), "Option , Futures and Other Derivaties", Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.