THIẾT LẬP MÔ HÌNH QUYỀN CHỌN CỔ PHIẾU TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Lê Phan Thị Diệu Thảo
ĐH. Ngân hàng TP. HCM

Những bất ổn trong kinh tế vĩ mô cộng với sự chưa hoàn hảo của thị trường khoán đã làm chỉ số chứng khoán lao dốc, tính thanh khoản sụt giảm nghiêm trọng, nhiều nhà đầu tư (NĐT) phá sản, nhiều công ty chứng khoán (CTCK) thua lỗ, thị trường chứng khoán (TTCK) ảm đạm. Ổn định TTCK nói riêng và thị trường tài chính nói chung là nền tảng cơ bản để tăng trưởng và phát triển. Nhiều giải pháp đã được nêu ra, trong đó, kiến nghị ứng dụng mô hình quyền chọn cổ phiếu tại Việt Nam được nhiều nhà quản lý và chuyên gia quan tâm. Để có thể ứng dụng một cách hiệu quả, sản phẩm quyền chọn cổ phiếu cần được triển khai theo một mô hình và lộ trình chặt chẽ. Lộ trình ứng dụng quyền chọn được phân thành ba giai đoạn: chuẩn bị, thực hiện thí điểm và hoàn thiện phát triển. Về mô hình giao dịch, với những ưu điểm hiện có, HSX được xem là nơi phù hợp để triển khai quyền chọn cổ phiếu. Mô hình giao dịch quyền chọn cổ phiếu được mô phỏng theo mô hình giao dịch chứng khoán hiện tại của HSX và mô hình giao dịch quyền chọn của CBOE.

Sau 10 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đã có nhiều thành tựu. Đó là, sự gia tăng đáng kể về số lượng hàng hóa giao dịch, số lượng nhà đầu tư NĐT tham gia thị trường, số lượng công ty chứng khoán CTCK kinh doanh; hệ thống pháp lý đã dần hoàn thiện, cơ sở hạ tầng về công nghệ thông tin được nâng cấp... Với những thành tựu này, TTCK Việt Nam đã góp phần đáng kể trong việc đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước và bước đầu đã trở thành một kênh cung ứng vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Bên cạnh những thành công, TTCK đang lộ rõ nhiều điều bất ổn. Đó là, quy mô thị trường nhỏ, chất lượng hàng hóa cho thị trường chưa cao và thiếu ổn định, tính thanh khoản kém, thông tin thị trường thiếu minh bạch, hoạt động kinh doanh chứng khoán bất ổn định, NĐT thiếu chuyên nghiệp, hệ thống giám sát trên thị trường chưa chặt chẽ, kịp thời và rủi ro giao dịch lớn (Công ty Cổ phần chứng khoán Sen Vàng, 2009).

Từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (2008), kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng đang đối mặt với nhiều khó khăn. Tác động tiêu cực của những gói cứu trợ khổng lồ

được các Chính phủ tung ra vào cuối năm 2008 và năm 2009 đã đưa các nền kinh tế đang phát triển đối mặt với nguy cơ lạm phát, Việt Nam không ngoại lệ. Lạm phát (6 tháng đầu năm 2008) - suy thoái (6 tháng cuối năm 2008) - lạm phát trở lại (từ giữa 2010 đến nay) đã làm mục tiêu chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa thay đổi liên tục: thắt chặt, nói lỏng rồi lại thắt chặt. Những bất ổn trong kinh tế vĩ mô; những thay đổi của chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, cộng với sự chưa hoàn hảo của thị trường khoán đã làm chỉ số chứng khoán lao dốc, tính thanh khoản sụt giảm nghiêm trọng, nhiều NĐT phá sản, nhiều CTCK thua lỗ, TTCK ảm đạm (VNDRECT, 2010; Trần Thị Thanh Hòa, 2010).

Ổn định TTCK nói riêng và thị trường tài chính nói chung là nền tảng cơ bản để tăng trưởng và phát triển. Nhiều giải pháp đã được các nhà quản lý, các CTCK, các chuyên gia thảo luận, trong đó có kiến nghị thiết lập mô hình quyền chọn cổ phiếu trên TTCK Việt Nam.

Quyền chọn cổ phiếu và lợi ích của quyền chọn cổ phiếu

Quyền chọn (Option) dạng sơ khai được hình thành từ đầu thế kỷ 18 tại châu Âu, phát triển mạnh từ năm 1973 khi sàn giao dịch Chicago Board of Trade (CBOT) giới thiệu quyền chọn chứng khoán đầu tiên. Từ đó đến nay, hàng loạt sàn giao dịch quyền chọn được hình thành tại toàn thế giới. Tại Mỹ, khối lượng giao dịch quyền chọn tăng nhanh chóng đến mức số lượng cổ phiếu theo hợp đồng quyền chọn hằng ngày đã vượt qua khối lượng giao dịch cổ phiếu trên NYSE.

Quyền chọn cổ phiếu là một công cụ tài chính phái sinh cho phép người mua có quyền, nhưng không có nghĩa vụ, được mua (nếu là quyền chọn mua) hoặc được bán (nếu là quyền chọn bán) một cổ phiếu với một mức giá xác định tại thời điểm ký kết hợp đồng, trong một thời gian nhất định (hoặc vào một ngày xác định trong tương lai hoặc bất cứ thời điểm nào kể từ sau khi ký hợp đồng cho đến một ngày xác định trong tương lai). Ngược lại, người bán quyền chọn bắt buộc phải bán hoặc mua một cổ phiếu theo các quy định đã được thỏa thuận trong hợp đồng (Nguyễn Trần Phúc và cộng sự, 2007).

Cần phân biệt giữa hợp đồng quyền chọn mua có thể chuyển nhượng được với quyền mua cổ phiếu ưu đãi. Quyền mua cổ phiếu ưu đãi là quyền được chọn mua cổ phiều ở một công ty nhất định, là loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành kèm theo đợt phát hành cổ phiếu bổ sung nhằm bảo đảm cho cổ đông hiện hữu quyền mua cổ phiếu mới theo những điều kiện đã được xác định. Do vậy, khi quyền mua cổ phiếu ưu đãi được thực hiện thì một số lượng cổ phần mới sẽ được phát hành. Quyền mua cổ phiếu ưu đãi trên TTCK tập trung hiện nay chỉ cho phép người nắm giữ quyền mua chuyển nhượng một lần duy nhất. Ngược lại, khi một hợp đồng quyền chọn được thực hiện, không có cổ phần mới nào được phát hành mà chỉ là sự chuyển nhượng từ chủ sở hữu này sang chủ sở hữu khác.

Ngày quyền chọn cổ phiếu trở thành một giao dịch phổ biến trên thế giới bởi vì nó đem lại nhiều lợi ích cho NĐT lẫn TTCK.

Quyền chọn là một công cụ bảo vệ và tìm kiếm lợi nhuận của NĐT

Đối với người mua quyền chọn cổ phiếu, lợi ích đầu tiên là được bảo vệ. TTCK luôn biến động và nhiều rủi ro, không ai chắc chắn thị trường sẽ tăng hay giảm điểm trong tương lai. Do vậy, với việc cố định giá thực hiện trên hợp đồng quyền chọn, người mua quyền chọn đã bảo vệ vị thế hiện có của mình. Thứ hai, tìm kiếm lợi nhuận. Với số tiền bỏ ra ban đầu (phí quyền chọn) thấp hơn nhiều so với việc mua bán cổ phiếu trên thị trường, NĐT có thể sử dụng quyền chọn để tìm được mức tỷ suất lợi nhuận rất cao. Trong trường hợp xấu nhất, NĐT chỉ

mất phí quyền chọn đây là mức lỗ cố định, nhưng trong tình huống ngược lại, họ có thể đạt mức lợi nhuận rất cao. Thứ ba, trì hoãn một quyết định. Trong trường hợp NĐT muốn mua hay bán cổ phiếu nào đó nhưng chưa muốn thực hiện ngay ý định đó mà còn chờ đợi diễn biến tiếp theo của thị trường thì việc nắm giữ quyền chọn là một lựa chọn phù hợp. Quyền chọn có thể giúp NĐT an tâm trước rủi ro biến động giá cổ phiếu và có thể trì hoãn quyết định mua bán của mình trong thời gian hiệu lực của hợp đồng quyền chọn.

Đối với người bán quyền chọn cổ phiếu, trước hết, họ được bảo vệ. Tương tự như người mua quyền chọn, người bán quyền chọn luôn có nhu cầu cố định giá mua hay giá bán một cổ phiếu nhất định, mục đích của người bán quyền chọn là phòng thủ nhằm bảo vệ phần phí quyền chọn thu được trước sự biến động giá cổ phiếu. Khi bán quyền chọn, người bán quyền có thể kiếm được lợi nhuận hữu hạn trong khi có thể bị lỗ vô hạn. Thứ hai, gia tăng thu nhập vì dù hợp đồng quyền chọn có được thực hiện hay không, người bán quyền chọn luôn nhận được khoản phí quyền chọn. Thông thường người phát hành quyền chọn là những tổ chức uy tín, chuyên nghiệp trong lĩnh vực chứng khoán và giao dịch phái sinh nên họ có thể dự đoán về thị trường tốt hơn, bên cạnh đó họ luôn xây dựng các biện pháp phòng ngừa rủi ro trước sự sự biến động của thị trường, nên xét về tổng thể thu nhập từ quyền chọn luôn lớn hơn chi phí phải bỏ ra.

Quyền chọn làm đa dạng sản phẩm tài chính

Việc ứng dụng quyền chọn sẽ làm phong phú thêm sản phẩm trên thị trường, đồng nghĩa với việc gia tăng cơ hội đầu tư tài chính mang lại hiệu quả hơn cho TTCK. Quyền chọn phù hợp với các NĐT có mức thu nhập không cao và thận trọng trong kinh doanh. Mức vốn kinh doanh quyền chọn không nhiều nhưng tỷ suất lợi nhuận lại cao, nếu rủi ro xảy ra thì giới hạn lỗ chỉ là phí giao dịch cố định. Bên cạnh đó, việc áp dụng quyền chọn còn tạo cơ hội gia tăng thu nhập cho CTCK qua việc thu phí giao dịch, tư vấn... từ đó tăng thêm khoản thu cho ngân sách nhà nước bằng các khoản thuế.

Quyền chọn hỗ trợ TTCK hoạt động chuyên nghiệp và phát triển hiệu quả

Với vai trò là công cụ bảo hiểm rủi ro và tạo cơ hội tìm kiếm lợi nhuận, quyền chọn tạo tâm lý an toàn khi đầu tư vào chứng khoán, thu hút thêm nhiều NĐT còn e ngại về mức độ mạo hiểm và rủi ro trên TTCK. Việc làm này góp phần đáng kể vào việc nâng cao tính thanh khoản của TTCK. Thị trường quyền chọn chỉ có thể hoạt động hiệu quả khi TTCK phát triển ổn định. Đến lượt mình, thị trường quyền chọn sẽ tác động trở lại góp phần làm TTCK phát triển chuyên nghiệp hơn.

Quyền chọn tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết và CTCK

Cổ phiếu cơ sở được chọn phải là những cổ phiếu được đánh giá tốt và có tính thanh khoản cao trên TTCK. Đó là các cổ phiếu đáp ứng những yêu cầu nhất định về số lượng, giá cả thị trường, tổng giá trị giao dịch hàng ngày... Chính vì điều này, những cổ phiếu được phép phát hành quyền chọn được các NĐT đánh giá là những cổ phiếu tốt và có thương hiệu. Vì vậy, quyền chọn cổ phiếu tạo động lực với các công ty niêm yết trong việc nâng cao mức tín nhiệm, nâng cao thương hiệu để cổ phiếu của mình đủ tiêu chuẩn làm cổ phiếu cơ sở cho quyền chọn chứng khoán. Đối với các công ty đã được phát hành quyền chọn, họ tiếp tục nỗ lực hoạt động hiệu quả hơn nhằm duy trì việc được chọn làm cổ phiếu cơ sở.
Thêm nữa, NĐT quyết định kinh doanh quyền chọn của một loại cổ phiếu cơ sở cũng có nghĩa là họ đang đầu tư vào công ty phát hành ra cổ phiếu đó. Do đó, người mua và bán quyền chọn cổ phiếu đó sẽ trở thành người giám sát tình hình kinh doanh của công ty này. Hợp đồng quyền chọn không do chính công ty có cổ phiếu cơ sở niêm yết phát hành nhưng cũng ảnh hưởng đến tình hình quản lý và hoạt động của công ty niêm yết. Ngoài ra, giá thực hiện quyền chọn thể hiện sự đánh giá, kỳ vọng của các NĐT về kết quả hoạt

động sản xuất kinh doanh của công ty trong tương lai, qua đó nhà quản trị có thể nhận biết vị thế của công ty trên thị trường để lựa chọn chiến lược kinh doanh phù hợp nhằm ổn định, phát triển thương hiệu. Ngoài ra, quyền chọn cổ phiếu cũng mang lại cơ hội cho CTCK trong việc bảo hiểm rủi ro và tăng lợi nhuận. Thu nhập của CTCK sẽ gia tăng từ dịch vụ môi giới và tư vấn quyền chọn.

Là một quốc gia đang phát triển nằm trong vùng có mức độ tăng trưởng cao, Đông Á nói riêng và Việt Nam nói chung vẫn được các NĐT trên thế giới lựa chọn làm nơi kinh doanh. Về phía Việt Nam, Chính phủ đã đang và sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Tổng giá trị vốn hóa và quy mô niêm yết của TTCK Việt Nam sẽ tăng đáng kể khi những doanh nghiệp trên được niêm yết trên sàn. TTCK vẫn là kênh huy động vốn trung dài hạn chủ yếu cho nền kinh tế. Phát triển sản phẩm quyền chọn chứng khoán nhằm đa dạng hóa sản phẩm giao dịch trên TTCK, phù hợp với xu hướng phát triển của các thị trường khác trên thế giới (Chính phủ, 2007).

Lộ trình ứng dụng quyền chọn cổ phiếu và mô hình giao dịch quyền chọn cổ phiếu ở Việt Nam

Lộ trình tác giả đề nghị bao gồm các giai đoạn sau:

Giai đoạn chuẩn bị

Đây là giai đoạn thiết lập các nền tảng để quyền chọn cổ phiếu có thể được giao dịch theo đúng thông lệ và chuẩn mực của nó. Do vậy, giai đoạn này có vai trò rất quan trọng cho sự thành công của thị trường quyền chọn sau này. Môi trường hoạt động của quyền chọn cổ phiếu phải hội đủ các yếu tố cơ bản như hệ thống pháp luật; xây dựng cơ quan quản lý, điều hành và bộ phận giám sát thị trường; chuẩn bị hệ thống công nghệ kỹ thuật, cơ sở vật chất; chuẩn bị nguồn nhân lực phục vụ thị trường quyền chọn; xây dựng danh mục hàng hóa; thiết lập hệ thống công bố thông tin trên thị trường; phổ biến, trang bị kiến thức, phương thức giao dịch quyền chọn cho các NĐT. Thời gian dự kiến của giai đoạn chuẩn bị này khoảng một năm.

Giai đoạn thực hiện thí điểm

Sau khi môi trường giao dịch quyền chọn đã được hình thành, giai đoạn tiếp theo là triển khai giao dịch thí điểm quyền chọn cổ phiếu. Giai đoạn này nên được thiết lập theo trình tự sau:

Thứ nhất, Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán (UBCK) Nhà nước nên chọn HSX đứng ra lập sàn thực hiện thí điểm giao dịch quyền chọn cổ phiếu tại Việt Nam. Bởi vì HSX có nhiều điểm thuận lợi cho giao dịch quyền chọn cổ phiếu như kỹ thuật công nghệ an toàn và hiện đại, hệ thống giao dịch tương đối chuẩn đảm bảo giao dịch nhanh chóng và thuận lợi, nguồn nhân lực có năng lực, có kiến thức và kinh nghiệm trong kinh doanh chứng khoán, hệ thống thông tin minh bạch, hệ thống quản lý và giám sát thị trường khá hiệu quả.

Thứ hai, UBCK Nhà nước và HSX lựa chọn tổ chức phát hành hợp đồng quyền chọn. Tổ chức phát hành được xem xét trên cơ sở sau: (i) Tổ chức phát hành quyền chọn cổ phiếu phải là tổ chức lớn có tiềm lực mạnh về vốn và cổ phiếu cơ sở, có uy tín, có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm để có thể thanh toán khi hợp đồng được yêu cầu thực hiện; (ii) Phải có đội ngũ nhân lực giỏi để có thể định giá quyền chọn, đưa ra quy mô hợp đồng phù hợp, giá thực hiện hợp đồng... để có thể giao dịch một cách khôn ngoan và ổn định trên TTCK còn nhiều bất ổn như Việt Nam.

Thứ ba, UBCK Nhà nước và HSX phối hợp lựa chọn ra cổ phiếu cơ sở để phát hành hợp đồng quyền chọn niêm yết theo một số tiêu chí nhất định như sau: (i) Cổ phiếu được niêm yết trên HSX; (ii) Thời gian niêm yết của cổ phiếu cơ

sở trên HSX ít nhất là một năm; (iii) Để đảm bảo tính thanh khoản của cổ phiếu cơ sở, nên quy định vốn điều lệ tối thiểu của công ty niêm yết, số lượng cổ đông, số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường, khối lượng và giá trị giao dịch trung bình hàng ngày. Các quy định này có thể thay đổi theo từng giai đoạn để đáp ứng đủ hàng hóa tốt cho việc niêm yết và giao dịch quyền chọn cổ phiếu; (iv) Cổ phiếu cơ sở phải có chỉ số tài chính cơ bản tốt và công ty không vi phạm các quy định về minh bạch hóa thông tin trong thời gian qua.

Thứ tư, lựa chọn CTCK làm môi giới giao dịch quyền chọn cổ phiếu niêm yết. CTCK đóng vai trò là trung gian giữa NĐT và công ty phát hành quyền chọn. NĐT phải ký quỹ khi giao dịch quyền chọn nhằm đảm bảo việc thanh toán tiền phí hợp đồng khi lệnh mua quyền được thực hiện. Trong giai đoạn này, UBCK và HSC nên chọn ra khoảng 10 CTCK có vốn điều lệ tương đối lớn, có công nghệ hiện đại và thị phần môi giới cao để làm trung gian môi giới giao dịch quyền chọn cổ phiếu.

Thứ năm, HSX phối hợp với CTCK được chọn làm trung gian môi giới quyền chọn kiểm tra và thử nghiệm việc kết nối đường truyền và giao dịch quyền chọn cổ phiếu, đồng thời phối hợp với Trung tâm lưu ký để thực hiện đồng bộ quá trình giao dịch và thanh toán quyền chọn cổ phiếu niêm yết.

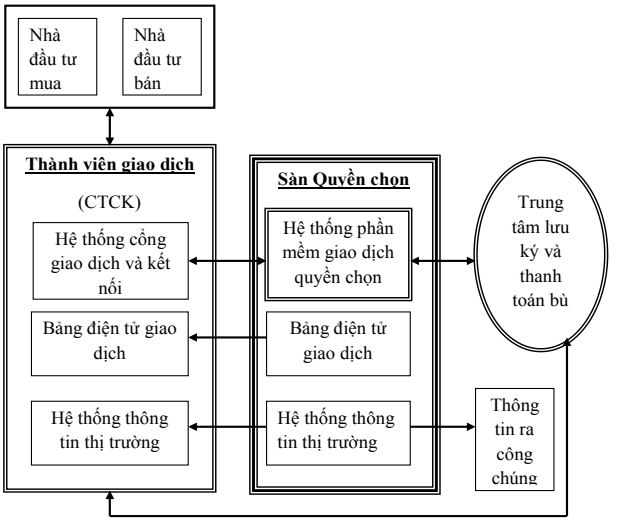
Thứ sáu, sau khi đã thực hiện hoàn thiện các bước như trên, quyền chọn cổ phiếu có thể tiến hành giao dịch tại HSX. Trong giai đoạn đầu, chỉ nên giới hạn ở khoảng hai cổ phiếu cơ sở được chọn để phát hành hợp đồng quyền chọn và niêm yết giao dịch trên thị trường.

Giai đoạn thí điểm này có thể thực hiện trong vòng một năm để NĐT dần làm quen với cách thức giao dịch sản phẩm tài chính này; đồng thời giúp các nhà quản lý, điều hành chỉnh sửa các khó khăn, vướng mắc trong quá trình vận hành thị trường, từ đó mới có những điều chỉnh hợp lý giúp thị trường quyền chọn ngày càng trở nên phổ biến và phát triển.

Giai đoạn hoàn thiện và phát triển

Sau giai đoạn thí điểm, UBCK Nhà nước và HSC mở rộng cổ phiếu cơ bản, số lượng CTCK cung ứng dịch vụ môi giới quyền chọn. Đồng thời, UBCK Nhà nước và HSX phải đưa ra các chuẩn hoạt động, quy định chi tiết đối với các thành viên tham gia thị trường, đặt biệt là đối với tổ chức phát hành quyền chọn cổ phiếu và các CTCK thành viên. Đảm bảo môi trường giao dịch quyền chọn cổ phiếu công bằng, minh bạch và lành mạnh.

Mô hình giao dịch quyền chọn cổ phiếu tại HSX



Sơ đồ 1: Mô hình giao dịch quyền cổ phiếu tại HSX

Nguồn: Tác giả tìm hiểu dựa trên nghiên cứu mô hình HSX và CBOE.

Phương thức giao dịch

NĐT phải mở tài khoản giao dịch quyền chọn cổ phiếu tại CTCK. Trước khi giao dịch NĐT phải ký quỹ tương ứng với lệnh đặt và chỉ thị cho CTCK tiến hành thực hiện giao dịch mua hoặc bán quyền chọn cụ thể tại mức giá theo giá yết trên sàn. Hiện nay với hệ thống công nghệ mới, NĐT có thể đặt lệnh giao dịch của mình thông qua điện thoại, SMS và giao dịch trực tuyến bằng Internet thông qua tài khoản

mở tại CTCK. Hệ thống phần mềm của CTCK sẽ tự động kiểm tra, đối chiếu số dư trên tài khoản của NĐT, thông tin về NĐT... và nếu phù hợp với các điều kiện đối chiếu thì lệnh sẽ được chuyển tiếp vào hệ thống khớp lệnh của HSX.

Trong giai đoạn này cần đơn giản hóa cách thức giao dịch khớp lệnh của quyền chọn cổ phiếu, cách thức khớp lệnh liên tục và sử dụng loại lệnh duy nhất là lệnh giới hạn được xem là phù hợp và đơn giản hơn so các cách thức khớp lệnh giao dịch khác. Trung tâm lưu ký sẽ nhận được thông báo về kết quả giao dịch từ HSX, đồng thời các CTCK cũng nhận được kết quả giao dịch tương ứng của công ty mình, sẽ thông báo các kết quả cho người mua hay người bán quyền chọn cổ phiếu tương ứng. Sau đó, CTCK của người mua và người bán quyền chọn cổ phiếu sẽ ký gửi phí quyền chọn và tiền ký quỹ cho Trung tâm lưu ký. Tại thời điểm đáo hạn của hợp đồng quyền chọn, nếu người mua quyền chọn quyết định thực hiện hợp đồng thì NĐT này sẽ thông báo cho CTCK nơi mở tài khoản giao dịch và tiến hành các thủ tục cần thiết như nộp tiền hay giao cổ phiếu tương ứng với hợp đồng quyền chọn đã ký. CTCK sẽ thông báo ngay cho Trung tâm lưu ký để thực hiện các giao dịch cho khách hàng của mình.

Phí môi giới, phí giao dịch và hoa hồng

Phí giao dịch là khoản phí mà HSX thu của các CTCK thành viên khi các công ty này thực hiện mua/bán giao dịch quyền chọn trên sàn. Mức phí cụ thể do HSX quy định theo giá trị hợp đồng quyền chọn được giao dịch qua sở giao dịch.

Phí môi giới là khoản phí mà NĐT phải thanh toán cho CTCK khi giao dịch được khớp lệnh thành công. Khoản phí này được tính trên giá trị cố định tối thiểu và theo tỷ lệ phần trăm trên tổng giá trị của các hợp đồng quyền chọn khớp lệnh. Mức phí tối thiểu cố định và tỷ lệ phần trăm phí đều do CTCK quy định nhằm tạo sự cạnh tranh giữa các CTCK. Phí môi giới luôn lớn hơn phí giao dịch để CTCK bù lại phần phí nộp cho sở giao dịch, phần chênh lệch còn lại chính là lợi nhuận của CTCK.

Phí giao dịch và phí môi giới có vai trò quan trọng trong việc khuyến khích các NĐT tham gia giao dịch quyền chọn cổ phiếu. Trong giai đoạn đầu để khuyến khích các NĐT tìm hiểu và tham gia giao dịch quyền chọn cổ phiếu, sở giao dịch chứng khoán và CTCK không nên thu phí.

Nếu các hợp đồng quyền chọn cổ phiếu được thực hiện thì NĐT phải trả thêm một khoản hoa hồng cho việc mua bán cổ phiếu. Đây là khoản phí giống như thực hiện giao dịch mua/bán chứng khoán thông thường. Đối với các quyền chọn không thực hiện khi đáo hạn thì không phải trả khoản phí hoa hồng này.

Ngoài ra, để thiết lập môi trường kinh doanh chứng khoán nói chung và thị trường quyền chọn nói riêng ổn định và bền vững, Việt Nam cần quan tâm các nhóm giải pháp hỗ trợ. Đó là các giải pháp về hoàn thiện khung pháp lý, công khai và minh bạch hóa thông tin, thiết lập cơ sở vật chất kỹ thuật công nghệ phục vụ giao dịch quyền chọn cổ phiếu, phát triển nguồn nhân lực, xây dựng hệ thống quản lý và giám sát thị trường hiệu quả mà trong giới hạn nhất định, bài viết không thể đề cập đến■

Tài liệu tham khảo

1. Chính phủ (2007), Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg, ngày 02/08/2007 về việc phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020.

2. Nguyễn Trần Phúc và cộng sự (2007), Thị trường ngoại hối và các giao dịch ngoại hối, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.

3. Công ty Cổ phần Chứng khoán Sen Vàng (2009), Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2008 dưới tác động kinh tế vĩ mô, Tp. Hồ Chí Minh.

4. Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT (2010), Thị trường chứng khoán 2010 triển vọng Vn-Index 650, Hà Nội.

5. Trần Thị Thanh Hòa (2010), Các yếu tố gia tăng lạm phát năm 2010, http://vietstock.vn/PrintView.aspx?ArticleID=146290.

6. Các trang www. vietstock.vn, www.hsx.vn, www.vndirect.com.vn.