

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

ĐỀ TÀI:

Một số giải pháp áp dụng quyền chọn
chứng khoán trên thị trường chứng khoán
Việt Nam

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của bản thân. Các số liệu và thông tin sử dụng trong luận văn này đều có nguồn gốc, trung thực và được phép công bố.

Tác giả luận văn

Đỗ Thị Thủy

MỤC LỤC

Trang bìa

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt

Danh mục các bảng

Danh mục các hình, biểu đồ

LỜI MỞ ĐẦU 1

CHƯƠNG 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ Ý NGHĨA CỦA VIỆC ÁP DỤNG QUYỀN CHỌN TRÊN TTCK VIỆT NAM.....4

1.1. Thị trường chứng khoán4

1.1.1 Khái niệm4

1.1.2. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán4

1.1.2.1. Chức năng của TTCK.....4

1.1.2.2. Vai trò của TTCK6

1.2. Quyền chọn8

1.2.1 Định nghĩa8

1.2.1.1. Quyền chọn8

1.2.1.2. Quyền chọn mua9

1.2.1.3. Quyền chọn bán.....9

1.2.2. Phân loại quyền chọn theo thời gian thực hiện hợp đồng9

1.2.3. Ưu nhược điểm của quyền chọn10

1.2.3.1. Ưu điểm10

1.2.3.2. <i>Nhược điểm</i>	10
1.2.4. <i>Sự phát triển của các thị trường quyền chọn</i>	11
1.2.5. <i>Công cụ phòng ngừa rủi ro bằng quyền chọn</i>	12
1.2.5.1. <i>Giao dịch quyền chọn mua</i>	12
1.2.5.2. <i>Giao dịch quyền chọn bán</i>	14
1.2.5.3. <i>Quyền chọn mua và cổ phiếu - Quyền chọn mua được phòng ngừa</i>	16
1.2.5.4. <i>Quyền chọn bán và cổ phiếu - Quyền chọn bán bảo vệ</i>	16
1.2.6. <i>Vai trò của hợp đồng quyền chọn</i>	17
1.2.7. <i>Ý nghĩa của việc áp dụng giao dịch quyền chọn trên thị trường chứng khoán Việt Nam</i>	19
CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG VỀ TỔ CHỨC SÀN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TTCK VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 - 2008	23
2.1. <i>Thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán ở một số nước trên thế giới</i>	23
2.1.1. <i>Mô hình Mỹ</i>	23
2.1.1.1. <i>Thị trường chứng khoán Mỹ</i>	23
2.1.1.2. <i>Sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán Chicago (“CBOE”)</i>	24
2.1.2. <i>Mô hình Châu Âu</i>	30
2.1.2.1. <i>Sàn giao dịch chứng khoán Châu Âu (“Euronext N.V.”)</i>	30
2.1.2.2. <i>Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London (“LIFFE”)</i>	32
2.1.3. <i>Mô hình Nhật</i>	36
2.1.3.1. <i>Thị trường chứng khoán Nhật</i>	36

2.1.3.2. Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo (“TSE”).....	38
2.1.4. So sánh sàn giao dịch quyền chọn của Mỹ, Châu Âu, Nhật	42
2.2. Hoạt động của TTCK Việt Nam giai đoạn 2000 - 2008	44
2.2.1. Sơ lược về quá trình hình thành và phát triển TTCK Việt Nam	44
2.2.2. Thực tiễn hoạt động của TTCK thứ cấp ở Việt Nam	45
2.2.3. Thuận lợi và khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở TTCK Việt nam.....	49
2.2.3.1. Thuận lợi của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở TTCK Việt nam	49
2.2.3.2. Khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở TTCK Việt Nam	50
 CHƯƠNG 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP ÁP DỤNG QUYỀN CHỌN CHỨNG KHOÁN TRÊN TTCK VIỆT NAM.....	53
3.1. Định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2020.....	53
3.2 Nhận định khả năng áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam	54
3.3. Điều kiện để áp dụng quyền chọn chứng khoán	55
3.4. Một số giải pháp áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán vào thị trường chứng khoán Việt Nam	57
3.4.1. Một số giải pháp về tổ chức và quản lý sàn giao dịch.....	58
3.4.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý.....	58
3.4.1.2. Nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cơ quan chức năng có liên quan	58
3.4.1.3. Nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát của cơ quan quản lý nhà nước	59

3.4.2. Một số giải pháp về phát triển thị trường chứng khoán	60
3.4.2.1. Tăng cung - cầu hàng hóa cho TTCK	60
3.4.2.2. Nâng cao hiệu quả hoạt động công bố thông tin	62
3.4.2.3. Cải thiện và nâng cao hiệu quả của hệ thống giao dịch, hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán	63
3.4.2.4. Triển khai nghiệp vụ bán khống trên TTCK.....	66
3.4.3. Một số điểm cần quan tâm khi áp dụng giao dịch quyền chọn	67
3.4.3.1. Xác định phí quyền chọn chứng khoán	67
3.4.3.2. Quy định về giới hạn giá và số lượng	68
3.4.4. Giải pháp đối với các nhà đầu tư	68
3.4.5. Giải pháp khác	69
3.4.5.1. Đẩy mạnh việc nghiên cứu đào tạo, đồng thời phổ biến rộng rãi kiến thức về chứng khoán, TTCK và đặc biệt là chứng khoán phái sinh.....	69
3.4.5.2. Hình thành tổ chức định mức tín nhiệm	69
3.4.5.3. Nâng cao hoạt động của các tổ chức trung gian	70
KẾT LUẬN	72
TÀI LIỆU THAM KHẢO	74
PHỤ LỤC	

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU CHỮ VIẾT TẮT

CBOE	: Chicago Board Options Exchange: Sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán Chicago
CPH	: Cổ phần hóa
DNNN	: Doanh nghiệp nhà nước
Euronext N.V.	: Sàn giao dịch chứng khoán Châu Âu
HASTC	: Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	: Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh
LIFFE	: Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London
IPO	: Chào bán lần đầu chứng khoán ra công chúng
NĐT	: Nhà đầu tư
OTC	: Thị trường quyền chọn phi tập trung OTC
SEC	: Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước tại Mỹ: Securities Exchange Commission
Tp. HCM	: Thành phố Hồ Chí Minh
TSE	: Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo
TTCK	: Thị trường chứng khoán
TTGDCK HCM	: Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
UBCK	: Ủy ban chứng khoán
UBCKNN	: Ủy ban chứng khoán Nhà nước

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 2.1: Lịch sử hình thành và phát triển CBOE	24
Bảng 2.2: Lịch sử hình thành và phát triển Euronext N.V.....	31
Bảng 2.3: Lịch sử hình thành và phát triển LIFFE	32
Bảng 2.4: Lịch sử hình thành và phát triển TSE.....	38
Bảng 2.5: Quá trình hình thành và phát triển TTCK Việt Nam.....	44
Bảng 2.6: Quy mô niêm yết chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam tại thời điểm 31/07/2008.....	46
Bảng 2.7: Số lượng công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam từ năm 2000 - 2008....	47
Bảng 2.8: Chỉ số VN-Index từ năm 2000 - 2008	48

DANH MỤC CÁC HÌNH, BIỂU ĐỒ

Hình 1.1: Mua quyền chọn mua.....	13
Hình 1.2: Bán quyền chọn mua.....	14
Hình 1.3: Mua quyền chọn bán.....	15
Hình 1.4: Bán quyền chọn bán.....	15
Hình 1.5: Quyền chọn mua được phòng ngừa	16
Hình 1.6: Quyền chọn bán bảo vệ.....	17
Hình 2.1: Giao dịch trên thị trường quyền chọn CBOE	28
Hình 2.2: Giao dịch trên thị trường quyền chọn LIFFE	34
Hình 2.3: Giao dịch trên thị trường quyền chọn TSE.....	40
Biểu 2.1: Chỉ số VN-Index qua các năm	48

LỜI MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết và tính thực tiễn của đề tài

Trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế toàn cầu, tham gia vào nền tài chính quốc tế chứa đựng đầy rủi ro và thách thức. Thị trường tài chính Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng đã có những bước phát triển mạnh mẽ cả về quy mô và chất lượng.

Thị trường chứng khoán ra đời, hoạt động đã mang lại nhiều lợi ích và ngày càng trở thành một kênh huy động vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Sau 08 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đã có những dấu hiệu hết sức lo ngại, chỉ số VN-Index tăng, giảm hết sức thất thường làm cho các nhà đầu tư không thể chủ động, tính toán, phòng ngừa. Điều này thấy rằng đầu tư chứng khoán không chỉ luôn mang lại lợi nhuận mà nó có cả những rủi ro rất cao, không thể dự đoán trước dẫn đến thua lỗ nặng.

Trên thế giới, hầu hết các thị trường giao dịch chứng khoán đã có thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh với nhiều loại công cụ để nhà đầu tư lựa chọn cho giải pháp bảo vệ rủi ro của riêng mình. Việc hình thành thị trường chứng khoán phái sinh, ngoài nhu cầu rất lớn từ chính nội tại thị trường chứng khoán trong nước, thì cũng là một tất yếu khách quan trong tiến trình phát triển thị trường chứng khoán.

Trong điều kiện Việt Nam hiện nay, quyền chọn là công cụ giúp nhà đầu tư hạn chế rủi ro và góp phần phát triển thị trường. Với những lý do đó, tôi tiến hành nghiên cứu đề tài **“Một số giải pháp áp dụng quyền chọn chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam”**.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

- Nghiên cứu tìm hiểu lý luận về thị trường chứng khoán, quyền chọn và ý nghĩa của việc áp dụng quyền chọn trên TTCK Việt Nam.

- Nghiên cứu tìm hiểu về tổ chức và quản lý thị trường giao dịch quyền chọn chứng khoán của một số quốc gia trên thế giới. Từ đó, kết hợp với thực tiễn của TTCK Việt Nam hiện nay, đưa ra những thuận lợi cũng như khó khăn của việc áp dụng quyền chọn trên TTCK Việt Nam

- Đưa ra những nhận định về khả năng áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam, từ đó đề xuất một số giải pháp nhằm áp dụng các giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam.

3. Phạm vi nghiên cứu của đề tài

Đề tài tập trung nghiên cứu vào việc nghiên cứu một số thị trường quyền chọn trên thế giới, giới thiệu sơ lược thực trạng thị trường chứng khoán thứ cấp của Việt Nam, rút ra những thuận lợi và khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở thị trường chứng khoán Việt Nam. Từ đó đưa ra một số giải pháp áp dụng quyền chọn chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thị trường chứng khoán Việt Nam còn khá non trẻ, hơn nữa chứng khoán phái sinh cũng là một khái niệm mà ít người đã tiếp cận. Vì vậy, việc tìm hiểu và tiếp cận tài liệu của tác giả gặp không ít khó khăn và kiến thức của tác giả có thể chưa hoàn chỉnh về thị trường chứng khoán phái sinh, chưa thể hiện đầy đủ các khía cạnh về đề tài nghiên cứu nên đề tài cần được tiếp tục hoàn chỉnh. Ngoài ra, do thời gian có hạn nên trong khuôn khổ nghiên cứu của đề tài không đi sâu vào việc nghiên cứu định giá quyền chọn.

4. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả nghiên cứu lý luận và tìm hiểu thực tiễn về quyền chọn chứng khoán và thị trường giao dịch quyền chọn chứng khoán ở một số nước trên thế giới kết hợp với quá trình tìm hiểu thực tiễn phát triển và nhu cầu thực tế của thị trường chứng khoán Việt Nam. Đề tài sử dụng tổng hợp một số phương pháp nghiên cứu: thống kê mô tả, tổng hợp, so sánh, phân tích, phương pháp quan sát từ thực tiễn,... để khái quát bản chất của các vấn đề nghiên cứu. Ngoài ra, đề tài cũng sử dụng các bảng, biểu, hình để minh họa.

5. Kết cấu của luận văn

Ngoài lời mở đầu, kết luận, mục lục, danh mục các từ viết tắt, danh mục các bảng, danh mục các hình, biểu đồ, danh mục tài liệu tham khảo, luận văn bao gồm 3 chương:

Chương 1: Thị trường chứng khoán và ý nghĩa của việc áp dụng quyền chọn trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 2: Thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán ở một số nước trên thế giới và hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000 - 2008

Chương 3: Một số giải pháp áp dụng quyền chọn chứng khoán vào thị trường chứng khoán Việt Nam

CHƯƠNG 1

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ Ý NGHĨA CỦA VIỆC ÁP DỤNG QUYỀN CHỌN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

1.1. Thị trường chứng khoán

1.1.1 Khái niệm

Thị trường chứng khoán (Securities Market) là thuật ngữ dùng để chỉ cơ chế của hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán trung và dài hạn như các loại trái phiếu, cổ phiếu và các công cụ tài chính khác như chứng chỉ quỹ đầu tư, công cụ phái sinh - hợp đồng tương lai, quyền chọn, chứng quyền.

TTCK là thị trường vốn trung và dài hạn, tập trung các nguồn vốn cho đầu tư và phát triển kinh tế, do đó có tác động rất lớn đến môi trường đầu tư nói riêng và nền kinh tế nói chung. Mặt khác, TTCK là một thị trường cao cấp, nơi tập trung nhiều đối tượng tham gia với các mục đích, sự hiểu biết và lợi ích khác nhau; giao dịch các sản phẩm tài chính được thực hiện với giá trị rất lớn. Đặc tính đó khiến cho TTCK cũng là môi trường dễ xảy ra các hoạt động kiếm lời không chính đáng thông qua các hoạt động gian lận, không công bằng, gây tổn thất cho các nhà đầu tư; tổn thất cho thị trường và cho toàn bộ nền kinh tế.

1.1.2. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán

1.1.2.1. Chức năng của TTCK

Thứ nhất, Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế

Đây là chức năng quan trọng nhất của TTCK, TTCK sẽ thu hút và tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế qua các công cụ tài chính đa dạng, phong phú có khả năng tài trợ cho các dự án đầu tư dài hạn phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung của xã hội cũng như tài trợ cho các nhu cầu tạo vốn, tăng vốn của các doanh nghiệp và Chính phủ. TTCK cũng là yếu tố quyết định để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Đây là yếu tố đảm bảo cho sự phân bổ có hiệu quả các nguồn lực trong một quốc gia cũng như trên phạm vi quốc tế.

Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền nhàn rỗi của họ được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và qua đó góp phần mở rộng sản xuất xã hội. Bằng cách hỗ trợ các hoạt động đầu tư của công ty, TTCK đã có những tác động quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế quốc dân. Thông qua TTCK, Chính phủ và chính quyền ở các địa phương cũng huy động được các nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung của xã hội.

Thứ hai, Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng

TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các công cụ đầu tư đa dạng. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, khả năng sinh lời, độ rủi ro,... cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hàng hóa phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình. Vì vậy, TTCK góp phần đáng kể làm tăng mức tiết kiệm quốc gia.

Thứ ba, Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán

Thông qua TTCK, các NĐT có thể dễ dàng chuyển đổi các chứng khoán sở hữu thành tiền khi có nhu cầu. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với NĐT. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. Một TTCK càng năng động và hiệu quả càng có khả năng nâng cao tính thanh khoản của các chứng khoán giao dịch trên thị trường

Thứ tư, Đánh giá hoạt động của các doanh nghiệp

Thông qua giá chứng khoán, hoạt động của các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của các doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó cũng tạo ra được một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm. Ngược lại, TTCK hoạt động trên cơ sở thông tin hoàn hảo sẽ góp phần định giá chứng khoán được chính xác.

Thứ năm, Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô

Các chỉ báo của TTCK phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Sự tăng giảm giá chứng khoán cho thấy dấu hiệu tăng trưởng hoặc suy

thoái kinh tế của một quốc gia. Vì thế, TTCK được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô: chính sách thuế, chính sách lãi suất, quản lý lạm phát, về thu-chi ngân sách.

Các chức năng của TTCK có phát huy tác dụng còn phụ thuộc vào sự quản lý, giám sát của nhà nước và vai trò của các chủ thể tham gia thị trường ở mỗi quốc gia.

1.1.2.2. Vai trò của TTCK

TTCK luôn đóng một vai trò quan trọng đối với nền kinh tế của mỗi quốc gia, đặc biệt là các quốc gia có nền kinh tế hoạt động theo cơ chế thị trường.

Thứ nhất, TTCK là công cụ khuyến khích dân chúng tiết kiệm và thu hút mọi nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư.

Khi TTCK ra đời, công chúng đã có thêm công cụ đầu tư mới đa dạng, phong phú phù hợp với từng đối tượng có suy nghĩ và tâm lý riêng. Những người tiết kiệm có thể tự mình hoặc thông qua những nhà tài chính chuyên môn lựa chọn những loại cổ phiếu, trái phiếu của các công ty khác nhau từ nhiều ngành kinh tế, nhiều lĩnh vực. Ngoài việc nhận được cổ tức hàng năm từ việc mua cổ phiếu, nhà đầu tư còn thu được lợi ích lớn hơn đó là sự gia tăng giá trị công ty, giá trị cổ phần qua việc tích lũy và giá chứng khoán trên thị trường cao hơn mệnh giá do kết quả hoạt động và uy tín của công ty phát hành. Ngoài ra, nhà đầu tư còn được thực hiện quyền kiểm soát đối với công ty mà mình góp vốn. Đây chính là những nhân tố kích thích ý thức tiết kiệm của dân chúng.

Trong xã hội, luôn tồn tại những loại quỹ có vốn tạm thời nhàn rỗi như quỹ bảo hiểm, quỹ phúc lợi tập thể, và các loại quỹ tương tự khác. Một phần vốn của các loại quỹ này được gửi vào ngân hàng để thực hiện việc thanh toán. Số còn lại quan trọng hơn, những người quản trị quỹ phải luôn tìm mọi cách để số vốn này vừa được sinh lời nhiều nhất, vừa an toàn,... Và họ đã có thể thực hiện điều này khi tham gia đầu tư trên TTCK.

Thứ hai, Hỗ trợ và thúc đẩy các công ty cổ phần ra đời và phát triển: TTCK hỗ trợ chương trình cổ phần hóa cũng như việc thành lập và phát triển của công ty

cổ phần qua việc quảng bá thông tin, định giá doanh nghiệp, bảo lãnh phát hành, phân phối chứng khoán một cách nhanh chóng, tạo tính thanh khoản cho chúng và như thế thu hút các nhà đầu tư đến góp vốn vào công ty cổ phần.

Ngược lại, chính sự phát triển của mô hình công ty cổ phần đã làm phong phú và đa dạng các loại hàng hóa trên TTCK, thúc đẩy sự phát triển sôi động của TTCK.

Có thể nói TTCK và công ty cổ phần là 2 định chế song hành hỗ trợ nhau cùng phát triển.

Thứ ba, Thu hút vốn đầu tư nước ngoài

TTCK không những thu hút các nguồn vốn trong nội địa mà còn giúp Chính phủ và doanh nghiệp có thể phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu công ty ra thị trường vốn quốc tế để thu hút thêm ngoại tệ. Việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài qua kênh chứng khoán là an toàn và hiệu quả vì các chủ thể phát hành được toàn quyền sử dụng vốn huy động cho mục đích riêng mà không bị ràng buộc bởi bất kỳ điều kiện nào của các nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ tư, TTCK là một công cụ giúp nhà nước thực hiện chương trình phát triển kinh tế xã hội

Thị trường chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện chính sách mở cửa, cải cách kinh tế thông qua việc phát hành chứng khoán ra nước ngoài. Thị trường chứng khoán rất nhạy cảm đối với các hoạt động kinh tế, là thước đo hiệu quả các hoạt động kinh tế. Chỉ số chung của thị trường chứng khoán phản ánh mức tăng trưởng kinh tế của quốc gia đó trong thời gian ngắn, trung và dài hạn.

Thứ năm, TTCK thúc đẩy các doanh nghiệp làm ăn hiệu quả hơn: Khi tham gia niêm yết trên TTCK tập trung, các doanh nghiệp niêm yết cần phải đáp ứng được một số điều kiện: kinh doanh hợp pháp, tình hình tài chính, có lợi nhuận,... và các doanh nghiệp phải công khai tình hình tài chính, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh theo chế độ báo cáo định kỳ. Bên cạnh đó, nhà đầu tư chỉ mua cổ phiếu của các công ty tăng trưởng. Với sức ép thường xuyên của thị trường, với quyền tự do lựa chọn mua chứng khoán của nhà đầu tư đòi hỏi các nhà quản lý doanh nghiệp

phải biết tính toán, nâng cao hoạt động kinh doanh một cách có hiệu quả. Từ đó, tạo một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới và nâng cao chất lượng sản phẩm.

Thứ sáu, Thúc đẩy việc tích lũy và tập trung vốn để đáp ứng nhu cầu xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật của nền kinh tế. Nếu chỉ dựa vào nguồn vốn của bản thân một đơn vị hoặc qua con đường vay truyền thống thì không đáp ứng được về thời gian và lượng vốn. Vì thế các đơn vị và địa phương có thể phát hành trái phiếu để thu hút vốn nhanh.

Thứ bảy, Là nền tảng để thúc đẩy sự phát triển các công cụ phái sinh chứng khoán.

Từ những nội dung trên đây cho thấy thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và là nền tảng để giao dịch chứng khoán phái sinh nói chung, quyền chọn chứng khoán nói riêng hình thành và phát triển.

1.2. Quyền chọn

1.2.1 Định nghĩa

1.2.1.1. Quyền chọn

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 đồng ý vào ngày hôm nay.

Như vậy, việc yêu cầu thực hiện quyền chọn là quyền mà không phải là nghĩa vụ của người mua quyền chọn trong khi người bán phải thực hiện nghĩa vụ của mình khi người mua yêu cầu. Do đó, người mua quyền chọn có thể yêu cầu thực hiện quyền chọn, để quyền chọn hết hạn, hoặc bán lại quyền chọn trên thị trường. Chính vì vậy, người mua được xem là nhà đầu tư có vị thế dài hạn và người bán ở vị thế ngắn hạn trên hợp đồng.

Người mua quyền chọn trả cho người bán một số tiền gọi là phí quyền chọn hay còn 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 như 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. Bán hợp đồng quyền chọn được gọi là phát hành quyền chọn. Mức giá mà tại đó quyền chọn có thể được mua hoặc được bán gọi là mức giá thực thi quyền. Ngày mà sau đó quyền chọn hết giá trị gọi là ngày đáo hạn

Có 4 loại người tham gia trên thị trường quyền chọn:

- Người mua quyền chọn mua
- Người bán quyền chọn mua
- Người mua quyền chọn bán
- Người bán quyền chọn bán

Các loại quyền chọn được trao đổi phổ biến nhất hiện nay trên thế giới là quyền chọn về chứng khoán, chỉ số chứng khoán, ngoại tệ, vàng... Trong khuôn khổ đề tài này, tác giả xin được trình bày về quyền chọn chứng khoán.

1.2.1.2. Quyền chọn mua

Quyền chọn mua là quyền được ghi trong hợp đồng cho phép người mua lựa chọn quyền mua một số lượng chứng khoán được xác định trước trong khoảng thời gian nhất định với mức giá được xác định trước.

1.2.1.3. Quyền chọn bán

Quyền chọn bán là quyền được ghi trong hợp đồng cho phép người bán lựa chọn quyền bán một số lượng chứng khoán được xác định trước trong khoảng thời gian nhất định với mức giá được xác định trước.

1.2.2. Phân loại quyền chọn theo thời gian thực hiện hợp đồng

- Quyền chọn kiểu Mỹ (American style option): cho phép người nắm giữ quyền chọn thực hiện hợp đồng quyền chọn vào bất kỳ ngày nào trong thời hạn hợp đồng và trước ngày đáo hạn.

- Quyền chọn kiểu Châu Âu (European style option): chỉ cho phép người nắm giữ thực hiện hợp đồng quyền chọn vào ngày đáo hạn.

Sự phân biệt giữa hai loại quyền chọn kiểu Châu Âu và quyền chọn kiểu Mỹ không liên quan đến vị trí địa lý. Đa số hợp đồng quyền chọn được trao đổi chính

yếu trên thị trường Mỹ. Tuy nhiên, quyền chọn kiểu Châu Âu có đặc điểm dễ phân tích hơn quyền chọn kiểu Mỹ.

1.2.3. Ưu nhược điểm của quyền chọn

1.2.3.1. Ưu điểm

Quyền chọn có nhiều ưu điểm:

Thứ nhất, Người nắm giữ quyền chọn có quyền thực hiện mua, bán hàng hóa hay không. Điều này tạo thêm cơ hội kinh doanh và phù hợp với các biến động về giá hàng hóa.

Thứ hai, Cho phép nhà đầu tư thu được tỷ lệ % lợi tức trên vốn đầu tư cao nhất. Do nhà đầu tư chỉ bỏ ra chi phí nhỏ là giá quyền chọn và một số phí liên quan trong quá trình giao dịch và thanh toán như phí môi giới, phí thanh toán,... Tuy nhiên, nếu giá tài sản cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu,...) biến động đúng như kỳ vọng của nhà đầu tư, lúc này khoản lợi nhuận là rất lớn.

Thứ ba, Sử dụng để bảo vệ lợi nhuận: đây là một trong những đặc điểm nổi bật của quyền chọn so với các công cụ đầu tư khác như cổ phiếu, chứng chỉ quỹ,... Khi nắm giữ tài sản cơ sở, để bảo vệ mức lợi nhuận đã có được, nhà đầu tư có thể mua quyền chọn bán với một mức giá thực hiện tốt nhất để bảo vệ mức lợi nhuận mình đã có khi giá tài sản cơ sở sụt giảm.

Thứ tư, Linh hoạt phòng ngừa rủi ro: ở mọi vị thế, nhà đầu tư đều có thể sử dụng quyền chọn để bảo vệ các rủi ro mà mình có thể gặp phải. Với việc sử dụng các công cụ quyền chọn linh hoạt, nhà đầu tư có thể phòng ngừa rủi ro, mặt khác có thể tìm kiếm lợi nhuận từ chính công cụ phòng ngừa rủi ro này.

1.2.3.2. Nhược điểm

Bên cạnh các ưu điểm, quyền chọn cũng có nhiều nhược điểm:

Giao dịch quyền chọn phụ thuộc giá trị của tài sản cơ sở, mức giá thực thi quyền, thời gian, độ biến thiên của tài sản cơ sở,... Mặt trái cơ bản nhất của quyền chọn là khi TTCK diễn biến không như kỳ vọng của nhà đầu tư, nhà đầu tư sẽ mất toàn bộ số tiền bỏ ra để có được quyền chọn.

Quyền chọn là công cụ phái sinh khá phức tạp. Do đó, khi sử dụng giao dịch quyền chọn, nhà đầu tư cần phải hiểu rõ và biết cách vận dụng các công cụ quyền chọn một cách linh hoạt. Do đó, rủi ro lớn nhất của quyền chọn là khi chính nhà đầu tư không hiểu rõ về quyền chọn và không biết cách kết hợp các vị thế để giới hạn tổn thất nếu có và gia tăng lợi nhuận.

Mặt trái của giao dịch quyền chọn là hiện tượng đầu cơ. Các nhà đầu cơ có thể đầu cơ giá lên hoặc đầu cơ giá xuống bằng các quyền chọn mua và quyền chọn bán. Việc đầu cơ giá trên các hợp đồng quyền chọn có thể làm cho giá cả chứng khoán biến động vượt khỏi biên độ dự kiến và do đó làm mất niềm tin của các doanh nghiệp và các nhà đầu tư.

1.2.4. Sự phát triển của các thị trường quyền chọn

Hệ thống thị trường quyền chọn hiện nay có nguồn gốc từ thế kỷ 19, khi quyền chọn mua và chọn bán được chào bán đối với cổ phiếu. Ngoài những hoạt động có liên quan đến các vụ tiêu cực, thì người ta biết rất ít về thế giới quyền chọn trong thập niên 1800.

Vào đầu những năm 1900, một nhóm Công ty đã thành lập: “Hiệp hội những nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn”. Mục đích của hiệp hội này là cung cấp kỹ thuật nhằm đưa những người mua và người bán lại với nhau. Các nhà kinh doanh không gặp nhau trên thị trường, nhà đầu tư muốn mua quyền chọn liên hệ với một Công ty thành viên, Công ty này 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. Thị trường hoạt động theo cách này gọi là thị trường quyền chọn phi tập trung (OTC).

Mặc dù thị trường OTC này có thể tồn tại, nó có rất nhiều khiếm khuyết:

- Một là, không có thị trường thứ cấp, người mua quyền chọn không có quyền bán cho bên khác trước ngày đáo hạn.
- Hai là, không có kỹ thuật nào đảm bảo rằng người bán quyền chọn sẽ thực hiện hợp đồng.
- Ba là, chi phí giao dịch tương đối cao, một phần là do hai vấn đề trên.

Các khuyết điểm trên tồn tại đối với mọi thị trường không có tổ chức, kể cả thị trường chứng khoán. Vì vậy, tất yếu cần phải ra đời thị trường giao dịch quyền chọn tập trung. Tháng 4 năm 1973, Ủy ban thương mại Chicago (Chicago Board of Trade - CBO) thành lập Sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán Chicago (Chicago Board Options Exchange - CBOE), đặc biệt cho trao đổi quyền chọn về cổ phiếu. Từ đó, thị trường quyền chọn trở nên phổ biến với nhà đầu tư. TTCK Philadelphia (Philadelphia Exchange - PHLX) bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn vào năm 1975, TTCK Pacific (Pacific Stock Exchange - PSE) thực hiện vào năm 1976 và TTCK New York (New York Stock Exchange - NYSE) thực hiện vào năm 1985.

Trong thập niên 80, thị trường quyền chọn đối với ngoại tệ, chỉ số chứng khoán, và hợp đồng giao sau đã phát triển ở Mỹ. TTCK Philadelphia là nơi giao dịch quyền chọn ngoại tệ đầu tiên. CBOE trao đổi chỉ số chứng khoán của S&P 100, S&P 500,... Hầu hết các thị trường đều giao dịch quyền chọn đối với những hợp đồng giao sau. Hiện nay thị trường quyền chọn tồn tại khắp nơi trên thế giới.

Các loại quyền chọn được trao đổi phổ biến nhất hiện nay trên thế giới là quyền chọn về chứng khoán, chỉ số chứng khoán, ngoại tệ,...

1.2.5. Công cụ phòng ngừa rủi ro bằng quyền chọn

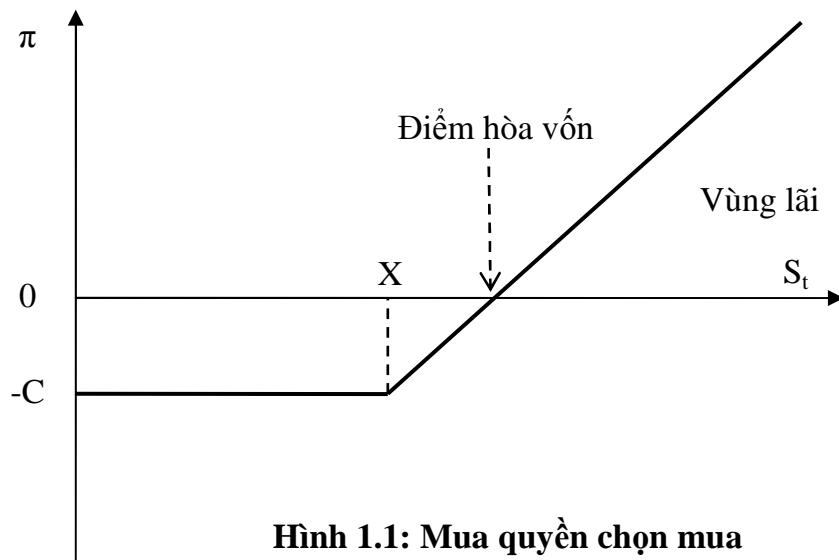
Một trong những đặc tính hấp dẫn nhất của một quyền chọn là nó có thể được kết hợp với cổ phiếu hoặc một quyền chọn khác để tạo ra nhiều công cụ đa dạng. Các khả năng có thể đạt được lợi nhuận đa dạng đến nỗi gần như bất kỳ một nhà đầu tư nào cũng có thể tìm được một công cụ đáp ứng rủi ro ưa thích của mình và phù hợp với dự báo của thị trường. Quyền chọn làm cho việc chuyển từ dự báo sang một kế hoạch hành động đem lại lợi nhuận nếu dự báo đúng. Dĩ nhiên, nếu bạn dự báo sai thì việc sử dụng công cụ này sẽ trừng phạt bạn. Tuy nhiên, với việc sử dụng quyền chọn một cách đúng đắn, mức trừng phạt sẽ khá nhỏ và có thể biết trước được. Trong khuôn khổ đề tài này, tác giả chỉ trình bày các công cụ quyền chọn cơ bản, dễ hiểu nhất và cần ít giao dịch nhất.

1.2.5.1. Giao dịch quyền chọn mua

Có hai dạng giao dịch quyền chọn mua:

a. Mua quyền chọn mua

Mua quyền chọn mua là một công cụ kinh doanh tăng giá có mức lỗ có giới hạn (phí quyền chọn) và có mức lợi nhuận tiềm năng không giới hạn. Điều này có nghĩa, mua một quyền chọn mua cho chúng ta cơ hội kiếm lợi do tăng giá không giới hạn và hạn chế lỗ do giảm giá. Do đó, mua một quyền chọn mua là một công cụ đặc biệt hấp dẫn đối với những người có nguồn vốn có hạn muốn “cùng thử thách với thị trường” mà vẫn giới hạn mức lỗ của họ ở một mức không đến mức hủy diệt họ hoàn toàn.



Hình 1.1: Mua quyền chọn mua

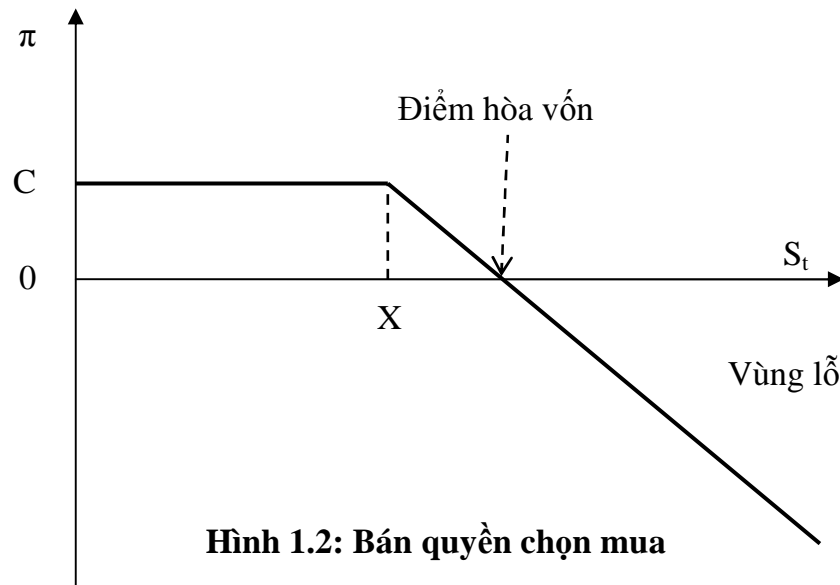
Với π : Lợi nhuận; S_t : giá trị tài sản lúc đáo hạn, X : giá thực hiện; C : Giá quyền chọn mua

Như vậy, qua hình trên cho thấy giá cổ phiếu hòa vốn khi đáo hạn bằng giá thực hiện cộng với giá quyền chọn mua. Do đó, để hòa vốn, người mua quyền chọn mua phải thực hiện quyền chọn ở một mức giá đủ cao để bù đắp chi phí quyền chọn.

b. Bán quyền chọn mua

Bán quyền chọn mua là một công cụ kinh doanh giá xuống và mang lại lợi nhuận có giới hạn chính là phí quyền chọn, nhưng mức lỗ thì vô hạn.

Vì lợi nhuận của người mua và người bán là các hình ảnh trái ngược nhau, nên đồ thị sẽ là:



Hình 1.2: Bán quyền chọn mua

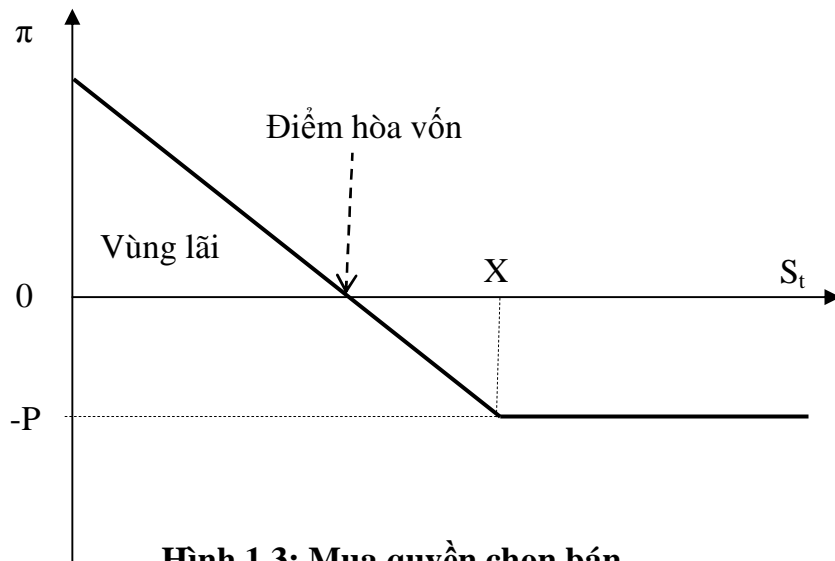
Một nhà kinh doanh quyền chọn thực hiện bán một quyền chọn mua mà không đồng thời sở hữu cổ phiếu được gọi là bán một quyền chọn mua không được phòng ngừa. Lý do là vì đây là một công cụ có rủi ro cao, với khả năng bị lỗ không giới hạn. Mặc dù vậy, công cụ này vẫn được áp dụng vì nó có thể được kết hợp với các công cụ khác để tạo thành một công cụ với rủi ro rất thấp.

1.2.5.2. Giao dịch quyền chọn bán

Giao dịch quyền chọn bán cũng có hai dạng giao dịch quyền chọn bán: mua quyền chọn bán và bán quyền chọn bán.

a. Mua quyền chọn bán

Mua quyền chọn bán là một công cụ kinh doanh giảm giá có mức lỗ có giới hạn (phí quyền chọn bán) và một mức lợi nhuận tiềm năng lớn, nhưng có giới hạn. Đây là một công cụ phù hợp dành cho thị trường giá xuống. Mức lỗ tiềm năng được giới hạn trong phí quyền chọn được chi trả. Lợi nhuận cũng bị giới hạn nhưng vẫn có thể rất lớn. Cụ thể xem hình: Với π : Lợi nhuận; S_t : giá trị tài sản lúc đáo hạn, X : giá thực hiện; P : Giá quyền chọn bán

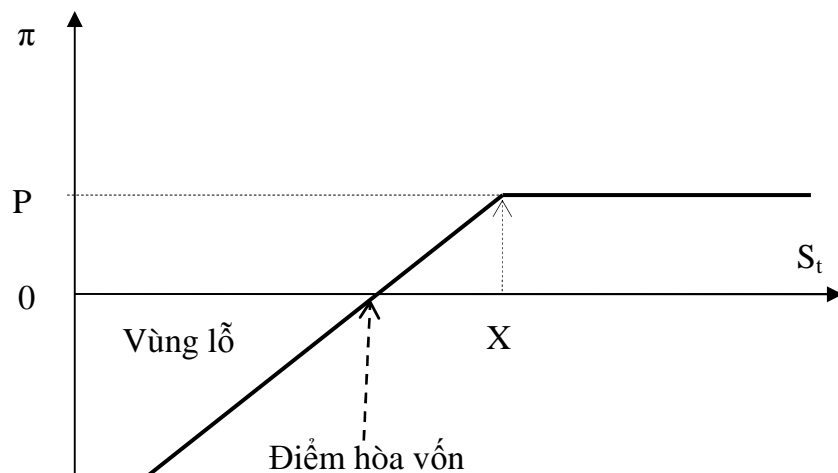


Hình 1.3: Mua quyền chọn bán

b. Bán quyền chọn bán

Bán quyền chọn bán là một công cụ kinh doanh giá lên với mức lợi nhuận có giới hạn là phí quyền chọn và một mức lỗ tiềm năng lớn nhưng cũng có giới hạn.

Người bán quyền chọn bán có trách nhiệm mua cổ phiếu của người mua quyền chọn bán ở mức giá thực hiện. Người bán quyền chọn bán có lợi nhuận nếu giá cổ phiếu tăng và vì vậy quyền chọn bán không được thực hiện, trong trường hợp đó người bán sẽ giữ hoàn toàn khoản phí. Nếu giá cổ phiếu giảm đến mức quyền chọn bán được thực hiện, người bán quyền chọn bán bị buộc phải mua cổ phiếu với giá cao hơn giá trị thị trường của nó.

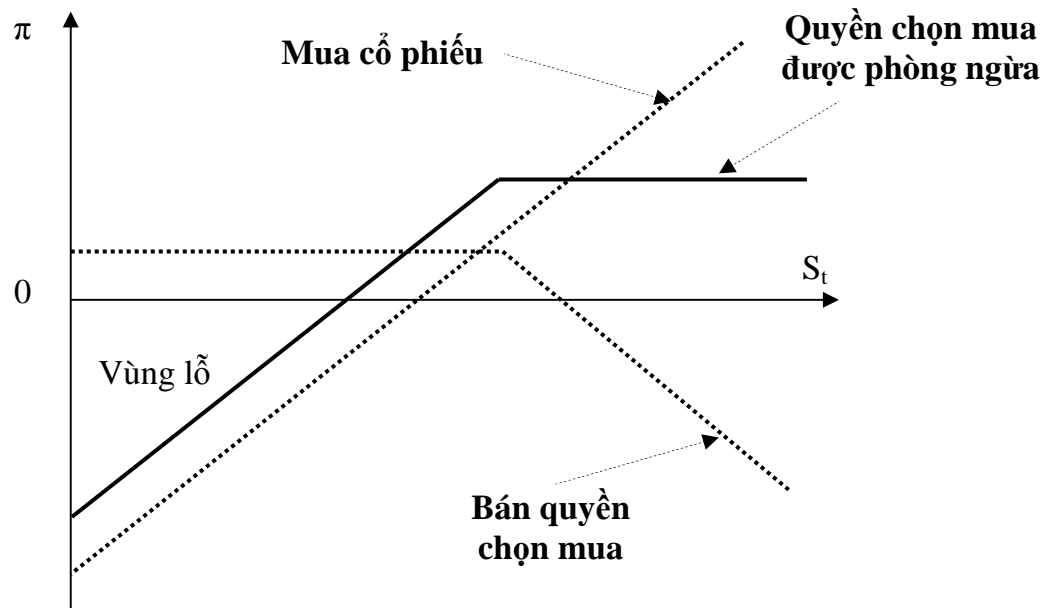


Hình 1.4: Bán quyền chọn bán

1.2.5.3. Quyền chọn mua và cổ phiếu - Quyền chọn mua được phòng ngừa

Một công cụ đơn giản nhưng có rủi ro thấp là bán một quyền chọn mua tương ứng với mỗi cổ phiếu đang sở hữu. Mặc dù công cụ này không phải là phi rủi ro nhưng nó cũng làm giảm rủi ro của việc chỉ sở hữu cổ phiếu. Với hợp đồng bán một quyền chọn mua, người bán phải chịu rủi ro không giới hạn. Tuy nhiên, nếu người kinh doanh quyền chọn sở hữu cổ phiếu, sẽ không còn rủi ro phải mua nó trên thị trường với một mức giá có thể khá cao. Nếu quyền chọn mua được thực hiện, nhà đầu tư chỉ phải chuyển giao cổ phiếu.

Đứng trên một quan điểm khác, người sở hữu cổ phiếu mà không bán quyền chọn gặp phải một rủi ro đáng kể của việc giá cổ phiếu giảm xuống. Bằng cách bán một quyền chọn mua đối với cổ phiếu đó, nhà đầu tư đã làm giảm rủi ro giảm giá. Nếu giá cổ phiếu giảm đáng kể, khoản lỗ sẽ được giảm bớt bởi phí quyền chọn nhận được từ việc bán quyền chọn mua.



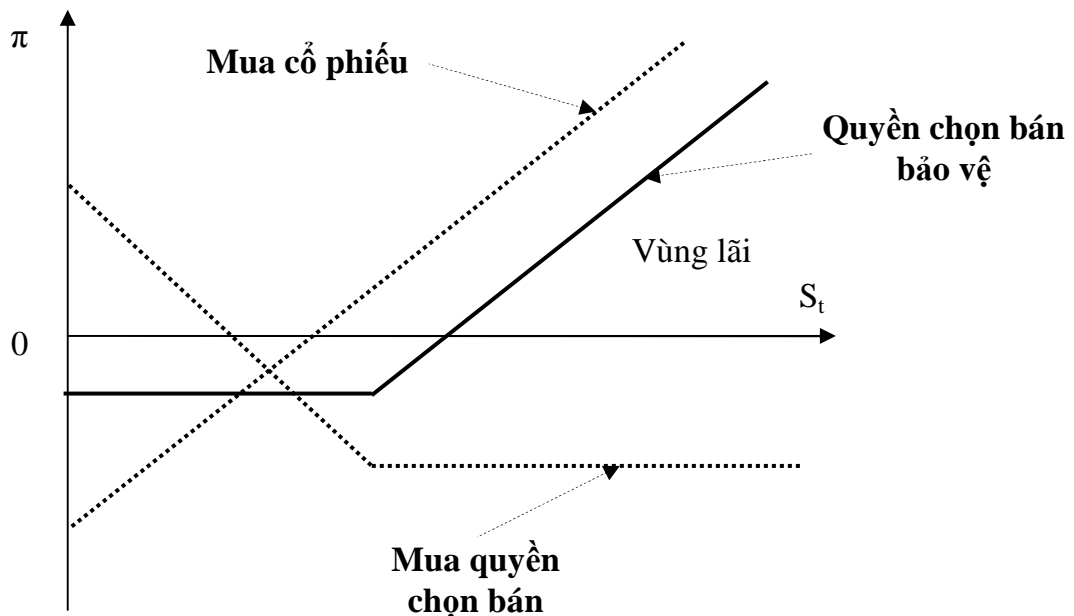
Hình 1.5: Quyền chọn mua được phòng ngừa

1.2.5.4. Quyền chọn bán và cổ phiếu - Quyền chọn bán bảo vệ

Quyền chọn bán bảo vệ ấn định mức lỗ tối đa do giá giảm nhưng lại chịu một loại chi phí là lợi nhuận ít hơn khi giá tăng. Nó tương đương với một hợp đồng bảo hiểm tài sản.

Người sở hữu cổ phiếu muốn được bảo vệ đối với việc giá cổ phiếu giảm có thể chọn cách bán một quyền chọn mua. Trong một thị trường giá lên, cổ phiếu gần như sẽ được mua lại bằng cách thực hiện quyền chọn. Một cách để nhận được sự bảo vệ trước thị trường giá xuống và vẫn có thể chia phần lợi nhuận trong một thị trường giá lên là mua một quyền chọn bán bảo vệ; nghĩa là nhà đầu tư chỉ đơn giản mua cổ phiếu và mua một quyền chọn bán.

Quyền chọn bán bảo vệ tương tự như một hợp đồng bảo hiểm đối với cổ phiếu. Trong thị trường giá xuống, tổn thất của cổ phiếu sẽ phần nào được bù đắp bởi việc thực hiện quyền chọn. Trong thị trường giá lên, bảo hiểm là không cần thiết và mức lợi nhuận do tăng giá bị giảm đi do phí quyền chọn trả trước.



Hình 1.6: Quyền chọn bán bảo vệ

Như vậy, qua tìm hiểu công cụ phòng ngừa rủi ro bằng quyền chọn cho thấy phần nào vai trò của quyền chọn. Phần dưới đây sẽ cho thấy bức tranh rõ nét hơn về vai trò của quyền chọn.

1.2.6. Vai trò của hợp đồng quyền chọn

- Quản lý rủi ro giá cả

Các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro khác nhau. Một số nhà đầu tư có khả năng chấp nhận rủi ro tốt hơn các nhà đầu tư khác. Tuy nhiên, tất cả các nhà đầu tư đều muốn giữ cho khoản đầu tư của mình ở một mức rủi ro có thể chấp nhận được. Thị trường quyền chọn cho phép những người muốn làm giảm rủi ro của mình chuyển giao rủi ro cho những người sẵn sàng chấp nhận nó, đó là các nhà đầu cơ. Vì các thị trường này là rất hiệu quả trong việc phân phối lại rủi ro giữa các nhà đầu tư không có ai cần phải chấp nhận một mức rủi ro không phù hợp với bản thân mình. Vì vậy, các nhà đầu tư sẵn sàng cung cấp nhiều vốn hơn cho thị trường tài chính. Điều này sẽ tạo ra nhiều lợi ích cho nền kinh tế, vì nó tạo điều kiện cho nhiều công ty có khả năng huy động vốn trên thị trường hơn và giữ cho chi phí sử dụng vốn càng thấp càng tốt.

Quyền chọn cung cấp một cơ chế hiệu quả cho phép phòng tránh rủi ro và chuyển dịch rủi ro từ những người không thích rủi ro sang những người chấp nhận rủi ro để tìm kiếm lợi nhuận.

- Thúc đẩy thị trường tài chính phát triển

Hợp đồng quyền chọn cho phép nhà kinh doanh đạt được tỷ suất sinh lợi cao, chính điều này hấp dẫn mạnh các nguồn vốn mạo hiểm, góp phần huy động nguồn lực tài chính từ xã hội. Ngoài ra chi phí thực hiện hợp đồng thấp và tính thanh khoản của các hợp đồng này là rất cao. Vì vậy thị trường quyền chọn sẽ khuyến khích, thu hút nhiều nhà đầu tư, sản xuất kinh doanh trong và ngoài nước tham gia tích cực trên thị trường chứng khoán, thúc đẩy thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và sôi động hơn với lợi ích của công cụ phái sinh như quyền chọn.

- Vai trò định giá

Thị trường quyền chọn không cung cấp những dự báo về giá giao ngay trong tương lai một cách trực tiếp. Tuy nhiên, chúng cung cấp những thông tin quý giá về độ bất ổn, và cũng là rủi ro của tài sản giao ngay cơ sở.

- Lợi thế về hoạt động: Thị trường quyền chọn cung cấp rất nhiều lợi thế về hoạt động.

+ Chi phí giao dịch thấp. Điều này làm cho việc sử dụng giao dịch trên các thị trường này thay thế hoặc bổ sung cho các giao dịch trên thị trường giao ngay trở nên dễ dàng và hấp dẫn hơn

+ Giao dịch quyền chọn có tính thanh khoản cao hơn so với thị trường giao ngay. Mặc dù thị trường giao ngay nói chung là có tính thanh khoản rất cao đối với các chứng khoán của các công ty lớn, chúng không thể hấp thu được các giao dịch có giá trị lớn mà không gây ra các biến động đáng kể. Do đó, thị trường sản phẩm phái sinh có thể thích ứng với các giao dịch khối lượng lớn dễ dàng hơn. Tính thanh khoản cao hơn một phần là do mức vốn sinh lợi và rủi ro có thể được điều chỉnh ở bất cứ mức độ nào như mong muốn, nhưng vì cần ít vốn hơn nên các thị trường này có thể hấp thu nhiều giao dịch hơn.

1.2.7. Ý nghĩa của việc áp dụng giao dịch quyền chọn trên TTCK Việt Nam

Giao dịch quyền chọn có ý nghĩa to lớn đối với TTCK nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng:

Thứ nhất, Tạo ra công cụ bảo vệ lợi nhuận cho nhà đầu tư trên TTCK

Nhà đầu tư trên TTCK có thể cố định giá bán, giá mua chứng khoán của mình qua việc sở hữu quyền chọn. Do đó, nếu biết vận dụng các kỹ thuật mua bán chứng khoán kết hợp với quyền chọn, các nhà đầu tư có thể bảo vệ được lợi nhuận trong kinh doanh chứng khoán một cách hữu hiệu.

Việc ứng dụng giao dịch quyền chọn đem lại cho nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam một công cụ đầu tư mới nhằm bảo vệ và tìm kiếm lợi nhuận trên TTCK. Điều này càng có ý nghĩa đối với nhà đầu tư ở Việt Nam bởi những lý do sau:

- Thời gian qua, tốc độ phát triển của TTCK Việt Nam khá nhanh, giá chứng khoán tăng giảm đột biến đã tạo tâm lý lo sợ, bán tháo cổ phiếu của nhà đầu tư khi TTCK đi xuống. Đồng thời, khi thị trường đi lên, thì nhiều nhà đầu tư muốn mua cổ phiếu cũng không thể mua được. Do đó, quyền chọn ra đời sẽ giúp nhà đầu tư tránh được tình trạng thua lỗ quá nặng khi thị trường đi xuống sâu và ngược lại, nhà đầu tư có thể đạt mức lợi nhuận rất cao khi thị trường đi lên.

- Hàng hóa trên TTCK Việt Nam hiện nay đang rất ít, cơ hội lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư không nhiều.

- Với tính cách thận trọng, những nhà đầu tư Việt Nam rất ngại bỏ ra những khoản tiền lớn để đầu tư.

- Trên thực tế, thu nhập của người Việt Nam còn rất thấp nên một công cụ đầu tư mới với vốn ban đầu bỏ ra tương đối ít, rất thích hợp với đại đa số nhà đầu tư Việt Nam.

Chính vì vậy, với những đặc tính của hợp đồng quyền chọn chứng khoán, rõ ràng nó đã đáp ứng được những mong đợi của nhà đầu tư Việt Nam. Do đó, nếu quyền chọn chứng khoán được ứng dụng giao dịch trên TTCK Việt Nam sẽ thu hút thêm được rất nhiều nhà đầu tư vào thị trường.

Thứ hai, Đa dạng hóa cơ hội kinh doanh cho các nhà đầu tư tài chính trong và ngoài nước

Chúng ta không thể phủ nhận mức phát triển về lượng và tăng trưởng về chất của TTCK Việt Nam trong thời gian qua. Tuy nhiên, hiện nay, TTCK Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường còn nhỏ bé so với khu vực và thế giới. Việc áp dụng quyền chọn sẽ làm phong phú thêm, đa dạng hóa thêm sản phẩm trên thị trường, đồng nghĩa với việc gia tăng cơ hội đầu tư tài chính mang lại một vị thế mới cho TTCK Việt Nam

Đánh vào thu nhập khiêm tốn và tâm lý thận trọng của đa số bộ phận dân cư, các hợp đồng quyền chọn với chi phí đầu tư ban đầu tương đối ít xem ra rất phù hợp với nhu cầu đầu tư trong nước.

Bên cạnh đó, việc áp dụng quyền chọn cũng giúp nhà đầu tư, công ty chứng khoán và nhà nước có thêm thu nhập. Đối với công ty chứng khoán, cơ hội tăng thu nhập thông qua việc thu phí từ giao dịch, tư vấn,... từ đó, tăng thêm khoản thu cho ngân sách nhà nước bằng các khoản thuế.

Thứ ba, Thúc đẩy phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Quyền chọn vừa là công cụ bảo vệ lợi nhuận vừa là công cụ giảm thiểu rủi ro hữu hiệu và đồng thời là một loại hàng hóa có thể mua bán trên TTCK, nên khi ứng dụng giao dịch quyền chọn sẽ làm cho TTCK rất sôi động. Với vai trò là công cụ bảo vệ lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro quyền chọn tạo tâm lý an toàn hơn trong đầu tư vào cổ phiếu, do đó thu hút được thêm nhiều nhà đầu tư còn e ngại về mức độ mạo hiểm, rủi ro trên TTCK mạnh dạn tham gia thị trường. Với vai trò là một hàng hóa trên TTCK và với ưu điểm không cần nhiều vốn để đầu tư, quyền chọn chứng khoán góp phần gia tăng thêm lựa chọn cho nhà đầu tư, đồng thời mang đến khát khao kiếm lợi nhuận nên khi quyền chọn được ứng dụng giao dịch, nhiều nhà đầu tư sẽ tham gia thị trường để kinh doanh quyền chọn. Khi nhiều nhà đầu tư tham gia thị trường sẽ làm cầu hàng hóa chứng khoán tăng. Điều này làm cho thị trường trở nên sôi động và cơ hội phát triển, mở rộng thị trường là rất cao. Mặt khác, thông qua giao dịch quyền chọn nói riêng, thị trường chứng khoán nói chung, Nhà nước có thể giám sát gián tiếp hoạt động của các công ty và điều tiết vĩ mô nền kinh tế.

Đồng thời, khi giao dịch quyền chọn được áp dụng sẽ là điều kiện tốt để hấp dẫn và thu hút thêm các nhà đầu tư tham gia thị trường giúp TTCK Việt Nam phát triển.

Thứ tư, Tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết

Để quyền chọn chứng khoán của một công ty được niêm yết thì công ty đó phải đáp ứng được những điều kiện của UBCK Nhà nước đề ra. Hơn nữa, các công ty niêm yết không muốn thấy quyền chọn bán cổ phiếu công ty mình được mua bán liên tục bởi vì đó là dấu hiệu cho thấy thị trường dự đoán giá cổ phiếu công ty mình sẽ đi xuống và điều này cũng cho thấy uy tín của công ty trên thị trường đang giảm dần. Như vậy, công ty có thể nhìn vào xu hướng giao dịch quyền chọn trên thị trường mà nhận biết được sự đánh giá của thị trường đối với công ty mình, điều này giúp công ty có những điều chỉnh kịp thời trong chiến lược kinh doanh để giữ uy tín của công ty trên thị trường.

Như vậy, quyền chọn giúp nhà đầu tư giám sát gián tiếp hoạt động của các công ty niêm yết. Khi có thêm người giám sát, đòi hỏi công ty niêm yết phải nỗ lực hơn trong hoạt động kinh doanh.

Kết luận chương 1

Chương 1 đã nêu những vấn đề lý luận thị trường chứng khoán và quyền chọn. Đưa ra những kiến thức cơ bản nhất về thị trường chứng khoán cũng như về quyền chọn. Chương này cũng đề cập đến sự phát triển của các thị trường quyền chọn và đi vào phân tích công cụ phòng ngừa rủi ro bằng quyền chọn. Các công cụ này bao gồm quyền chọn mua, quyền chọn bán, sự kết hợp giữa quyền chọn mua với cổ phiếu và quyền chọn bán với cổ phiếu. Chúng ta cũng đã được cung cấp những kiến thức cơ bản để biết rằng: cổ phiếu và quyền chọn mua có thể được kết hợp với nhau như thế nào để tạo thành quyền chọn bán; cổ phiếu và quyền chọn bán có thể được kết hợp với nhau như thế nào để tạo ra quyền chọn mua. Đồng thời, cũng nêu lên vai trò của quyền chọn và ý nghĩa của việc áp dụng quyền chọn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 1 đã cung cấp phần lý luận cơ bản làm nền tảng cho việc nghiên cứu thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán tại một số nước trên thế giới cũng như việc nghiên cứu và áp dụng các giao dịch quyền chọn chứng khoán vào TTCK Việt Nam trong các chương tiếp theo.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG VỀ TỔ CHỨC SÀN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 - 2008

2.1. Thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán ở một số nước trên thế giới

Sự hình thành và phát triển giao dịch quyền chọn trên thị trường chứng khoán là một tất yếu khách quan để phát triển thị trường chứng khoán. Tuy vậy, do điều kiện kinh tế xã hội, các quy định về thể chế, luật pháp của mỗi nước có những đặc thù riêng nên việc nghiên cứu tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán trên thế giới là vấn đề rất cần thiết cho kinh nghiệm xây dựng và phát triển giao dịch quyền chọn chứng khoán ở Việt Nam.

2.1.1. Mô hình Mỹ

2.1.1.1. Thị trường chứng khoán Mỹ

Thị trường chứng khoán Mỹ hình thành từ năm 1790, có lịch sử phát triển hơn 200 năm với khối lượng giao dịch thuộc loại lớn nhất thế giới như New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), Philadelphia Stock Exchange (PHLX), ... Các tổ chức tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Mỹ bao gồm các ngân hàng đầu tư và các công ty môi giới:

- Các ngân hàng đầu tư: Chức năng hoạt động của ngân hàng đầu tư cực kỳ quan trọng ở chỗ nó làm cái gạch nối giữa chủ thể phát hành và người đầu tư. Mục tiêu của hoạt động ngân hàng đầu tư là huy động vốn cho chủ thể phát hành trong điều kiện thuận lợi nhất. Một đợt phát hành mới thông thường được bán qua một nhóm các ngân hàng đầu tư. Khi đóng vai trò nhà bảo lãnh cho đợt phát hành, một ngân hàng đầu tư thường đảm đương rủi ro trong việc mua chứng khoán mới của công ty phát hành và bán ra cho đại chúng.

Những ngân hàng đầu tư nổi tiếng của Mỹ gồm có Morgan Stanley, Merrill Lynch, Saiomon Brothes, First Boston Corporation và Goldman Sachs đã rất thành công trong lĩnh vực bảo lãnh phát hành không những ở Mỹ mà cả ở các thị trường ngoài Mỹ.

- Các công ty môi giới: Ở Mỹ, các công ty môi giới có thể thành lập dưới bất kỳ hình thức nào: Công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc hình thức công ty hợp danh.

Các công ty môi giới và tự doanh chứng khoán tham gia vào mọi hoạt động kinh doanh trên TTCK như môi giới chứng khoán, cho khách hàng vay tiền mua chứng khoán, cung cấp các dịch vụ liên quan tới bảo lãnh phát, quản lý tiền cho khách hàng, nghiên cứu và cung cấp các dịch vụ liên quan tới chứng khoán. Công ty môi giới lớn nhất của Mỹ là công ty Merrill Lynch. Những công ty nổi tiếng khác như Paine-Webber, Dean Witter Reynolds và Smith Barney.

Ở Mỹ, Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước (Securities Exchange Commission - SEC) là một cơ quan chính phủ quản lý việc phát hành, mua bán chứng khoán. SEC là cơ quan quản lý chính của thị trường quyền chọn ở Mỹ. SEC là một tổ chức quản lý liên bang được thiết lập vào năm 1934 để giám sát lĩnh vực kinh doanh chứng khoán, bao gồm cổ phiếu, trái phiếu, quyền chọn và quỹ đầu tư. Nhiệm vụ của SEC là nhằm bảo vệ nhà đầu tư, duy trì thị trường đảm bảo công bằng, kỷ luật, và hiệu quả; và tạo điều kiện huy động vốn.

2.1.1.2. Sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán Chicago (“CBOE”)

a. Lịch sử hình thành và phát triển

CBOE là một trong những sàn giao dịch quyền chọn lớn nhất thế giới, với lịch sử hình thành và phát triển được tóm lược như sau:

Bảng 2.1: Lịch sử hình thành và phát triển CBOE

Thời gian	Sự kiện
1973	- CBOE được thành lập.

Thời gian	Sự kiện
	- CBOE mở cửa giao dịch quyền chọn mua vào ngày 26/04/1973 với 911 hợp đồng dựa trên 16 chứng khoán cơ sở.
1975	<ul style="list-style-type: none"> - Hệ thống báo giá tự động được giới thiệu. - Trung tâm thanh toán các giao dịch quyền chọn được thành lập. - Mô hình Black-Scholes được áp dụng trong việc định giá quyền chọn.
1977	<ul style="list-style-type: none"> - Bắt đầu giao dịch quyền chọn bán. - SEC tạm ngưng việc mở rộng các giao dịch quyền chọn trong thời gian cơ quan này xem xét lại việc phát triển quá nhanh của TTCK.
1980	- CBOE củng cố lại công việc kinh doanh quyền chọn.
1981	- Tháng 4 CBOE động thổ xây dựng trụ sở mới với tổng diện tích 350.000 m ² thay cho quy mô trước đây là 45.000m ² .
1983	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE tiến hành thực hiện cuộc cách mạng trong ngành giao dịch quyền chọn bằng loại hình giao dịch chỉ số chứng khoán. - Ngày 11/03/1983, CBOE bắt đầu sử dụng chỉ số CBOE-100, sau này đổi tên thành chỉ số S&P 100 và ngày 01/07/1983 đưa vào giao dịch quyền chọn chỉ số S&P 500.
1984	<ul style="list-style-type: none"> - Khối lượng giao dịch thường niên qua sàn lần đầu tiên đạt đến con số 100 triệu hợp đồng. - CBOE khai trương hệ thống tự động thực hiện việc bán lẻ (Retail Automatic Execution System (RAES)).
1985	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE thành lập Viện nghiên cứu về quyền chọn. - Đưa vào giao dịch chỉ số NASDAQ. - Quyền chọn được niêm yết trên NYSE.
1987	- Tháng 10, TTCK rơi vào khủng hoảng kéo theo sự sụp đổ của

Thời gian	Sự kiện
	TTCK phái sinh.
1989	- CBOE bắt đầu phát triển loại hình giao dịch quyền chọn lãi suất.
1992	<ul style="list-style-type: none"> - Hội đồng công nghệ quyền chọn (Options Industry Council) được thành lập với nhiệm vụ mở rộng việc đào tạo cho những nhà đầu tư. - Các chỉ số được giao dịch tại CBOE
1993	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE giới thiệu quyền chọn FLEX® - tạo ra những điều khoản cơ bản trong hợp đồng quyền chọn. - CBOE khai trương chỉ số VIX® - một chỉ số đo lường tính không ổn định của thị trường.
1997	<ul style="list-style-type: none"> - Đưa vào giao dịch chỉ số công nghiệp Dow Jones. - CBOE mua lại bộ phận kinh doanh quyền chọn của NYSE.
1998	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE và ngành công nghiệp quyền chọn kỷ niệm 15 năm ngày thành lập. - Khối lượng hợp đồng quyền chọn thường niên qua CBOE vượt ngưỡng 200 triệu hợp đồng.
2000	<ul style="list-style-type: none"> - SEC chấp thuận kế hoạch liên kết thị trường quyền chọn Mỹ của CBOE. - Số lượng các hợp đồng giao dịch lần đầu tiên vượt ngưỡng 1 triệu hợp đồng/ngày. - Khối lượng giao dịch quyền chọn thường niên qua CBOE đạt 300 triệu hợp đồng.
2002	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE tiếp tục mở rộng hệ thống giao dịch điện tử. - CBOE bắt đầu phát triển hệ thống giao dịch kép, kết hợp giữa việc mua bán thủ công trên sàn với giao dịch tự động hóa qua hệ thống điện tử.

Thời gian	Sự kiện
2003	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE và các sàn giao dịch khác thành công trong kế hoạch kết nối liên thị trường. - CBOE kỷ niệm 20 năm ngày giao dịch quyền chọn đầu tiên được thực hiện.
2005	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE đạt khối lượng giao dịch mức kỷ lục 468.249.301 hợp đồng (tăng 30% so với năm 2004) với tổng giá trị ước tính lên đến 12.000 tỷ đô la Mỹ.
2006	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE đạt khối lượng giao dịch mức kỷ lục 674.735.348 hợp đồng (tăng 40% so với năm 2005).
2007	<ul style="list-style-type: none"> - CBOE đạt khối lượng giao dịch mức kỷ lục 944.471.924 hợp đồng (tăng 40% so với năm 2006).

Nguồn: <http://www.cboe.com>

b. Những người giao dịch quyền chọn

Sàn giao dịch có một số thành viên giao dịch là cá nhân hoặc công ty có quyền đến sàn và giao dịch:

- Nhà tạo lập thị trường (Market Makers): chịu trách nhiệm đáp ứng nhu cầu của công chúng đối với quyền chọn. Khi một công chúng nào đó muốn mua (bán) một quyền chọn và nếu không có một nhà giao dịch khác muốn bán (mua) quyền chọn đó, nhà tạo lập thị trường sẽ phải thực hiện vụ giao dịch đó. Nhà tạo lập thị trường cung cấp cho công chúng tiện ích về thực hiện giao dịch ngay lập tức.

Nhà tạo lập thị trường về bản chất là một doanh nghiệp. Để tồn tại, nhà tạo lập thị trường phải tạo ra lợi nhuận bằng cách mua vào ở một mức giá và bán ra ở một mức giá cao hơn. Đối với nhà tạo lập thị trường, chênh lệch giá mua - bán là phần thưởng cho việc sẵn lòng thực hiện giao dịch.

- Môi giới trên sàn giao dịch (Floor Broker): là một dạng kinh doanh khác trên sàn giao dịch. Nhà môi giới trên sàn thực hiện các giao dịch cho các thành viên

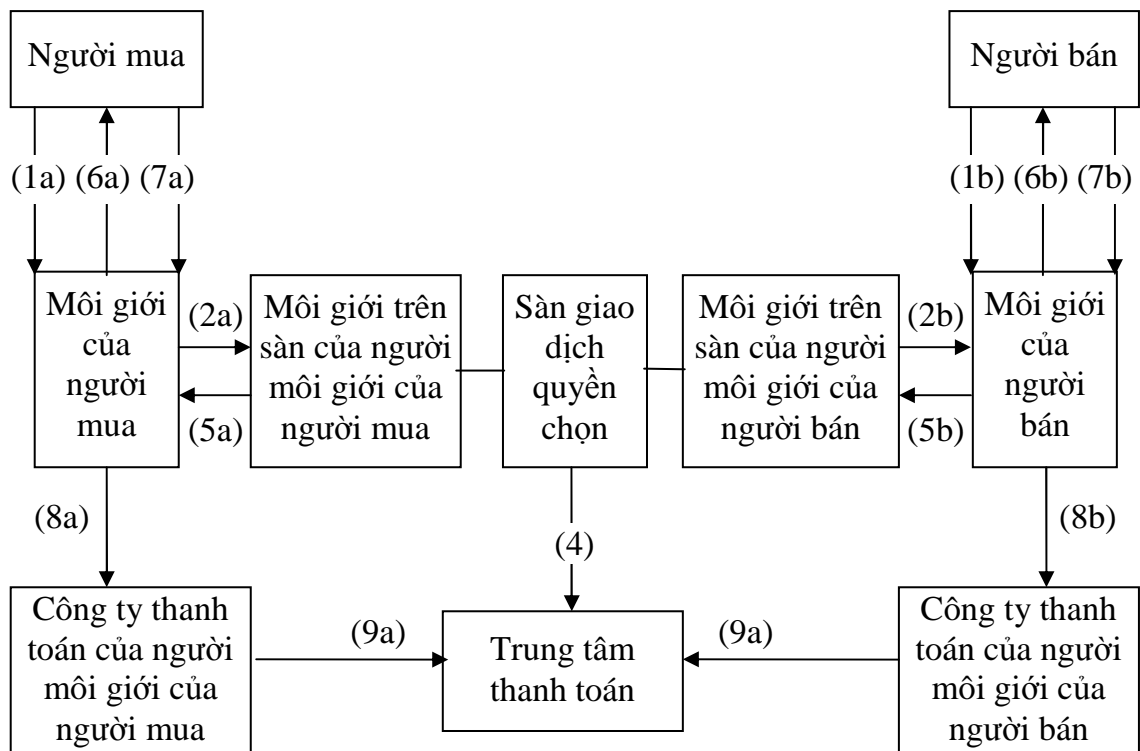
của công chúng. Nhà môi giới trên sàn giao dịch có thể có hoa hồng hoặc được trả lương bởi công ty môi giới của họ. Nhà môi giới trên sàn thường không cần quan tâm đến việc giá tăng hay giảm, tuy nhiên, một nhà môi giới giỏi sẽ làm việc miễn cưỡng để đạt được mức giá tốt nhất cho khách hàng.

CBOE cũng có một số nhà tạo lập thị trường chính được chỉ định, đó là những người được phép vừa là nhà tạo lập thị trường vừa là nhà môi giới.

- Nhân viên giữ sổ lệnh (Order Book Officials - OBO): Đây là dạng kinh doanh thứ ba của CBOE. Nhân viên OBO là một nhân viên của sàn giao dịch, có chức năng nhận và nhập vào hệ thống máy tính các lệnh giới hạn (là lệnh quy định cụ thể mức giá tối đa có thể trả để mua hoặc mức giá tối thiểu chấp nhận được để bán) của tất cả khách hàng để đảm bảo rằng ngay khi đạt đến giá giới hạn, lệnh sẽ được thực hiện.

c. Quy trình giao dịch

Giao dịch trên thị trường quyền chọn CBOE được thể hiện qua sơ đồ:



Hình 2.1: Giao dịch trên thị trường quyền chọn CBOE

- (1a) (1b) Người mua và Người bán chỉ thị cho người môi giới riêng của mình tiến hành một giao dịch quyền chọn.
- (2a) (2b) Người môi giới của người mua và người bán yêu cầu nhà môi giới trên sàn của công ty mình thực hiện giao dịch.
- (3) Các nhà môi giới trên sàn gặp gỡ trên sàn giao dịch quyền chọn và thống nhất giá cả.
- (4) Thông tin về giao dịch được báo cáo cho trung tâm thanh toán bù trừ.
- (5a) (5b) Nhà môi giới trên sàn thông báo giá cho người môi giới của người mua và người bán.
- (6a) (6b) Người môi giới của người bán và người mua thông báo giá về cho người bán và người mua.
- (7a) (7b) Người mua (người bán) ký gửi phí quyền chọn cho người môi giới.
- (8a) (8b) Người môi giới của người mua và người bán ký gửi phí quyền chọn và tiền ký quỹ cho công ty thanh toán của mình.
- (9a) (9b) Công ty thanh toán của người môi giới của bên mua và bên bán ký gửi phí quyền chọn và tiền ký quỹ cho trung tâm thanh toán bù trừ.

Một cá nhân muốn giao dịch quyền chọn đầu tiên phải mở một tài khoản ở công ty môi giới. Sau đó cá nhân này sẽ chỉ thị cho người môi giới mua hoặc bán một quyền chọn cụ thể. Người môi giới gửi lệnh đến người môi giới sàn giao dịch của công ty trên sàn giao dịch quyền chọn.

Một nhà đầu tư có thể đặt nhiều lệnh như lệnh thị trường; lệnh giới hạn; lệnh có giá trị cho đến khi bị hủy (good-till canceled); lệnh có giá trị trong ngày (day order); lệnh dừng (stop order); lệnh tất cả hoặc không (all or none order); lệnh tất cả hoặc không, cùng giá (all or none, same price order)

Sau khi các giao dịch được thực hiện, trung tâm thanh toán - Công ty thanh toán bù trừ trên quyền chọn OCC - đảm bảo cho việc thực hiện của những người bán quyền chọn.

2.1.2. Mô hình Châu Âu

2.1.2.1. Sàn giao dịch chứng khoán Châu Âu (“Euronext N.V.”)

a. Giới thiệu về Euronext N.V

Euronext N.V. là sàn giao dịch xuyên quốc gia đầu tiên trên thế giới, nó cung cấp dịch vụ liên quan đến thị trường các sản phẩm giao sau, thị trường quyền chọn và thị trường tiền tệ tại Bỉ, Pháp, Anh, Hà Lan và Bồ Đào Nha.

Thị trường chứng khoán Châu Âu (Euronext) mới hình thành từ năm 2000 do sự sáp nhập của 3 thị trường lớn nhất ở châu Âu, Amsterdam, Brussels và Paris. Ngay từ khi mới thành lập Euronext đã được đánh giá là trung tâm giao dịch chứng khoán lớn thứ hai thế giới chỉ sau NYSE.

NYSE Euronext, một công ty được thành lập từ sự hợp nhất giữa tập đoàn chứng khoán New York (NYSE) và Euronext N.V., bắt đầu giao dịch từ 04/04/2007. NYSE Euronext hiện điều hành nhóm sở giao dịch lớn nhất và có tính thanh khoản cao nhất thế giới, đồng thời cung cấp các dịch vụ tài chính đa dạng nhất thế giới.

NYSE Euronext là sự kết hợp của 6 sở giao dịch cổ phiếu tại 5 quốc gia và 6 sở giao dịch sản phẩm phái sinh tại 6 quốc gia và là tổ chức hàng đầu thế giới về niêm yết và giao dịch cổ phiếu và các sản phẩm phái sinh lãi suất, trái phiếu và phân phối dữ liệu thị trường.

Trên thực tế mặc dù đã sáp nhập nhưng cả NYSE lẫn Euronext vẫn sẽ giữ nguyên những đặc điểm riêng của mình, cụ thể đó là cách thức tiến hành giao dịch và thời gian giao dịch. Điều quan trọng nhất là các công ty đã niêm yết trên mỗi thị trường sẽ tiếp tục chịu sự điều chỉnh của các quy định hiện hành tại thị trường đó.

Sàn chứng khoán này cũng đại diện cho tổng giá trị vốn hóa thị trường của tất cả các công ty niêm yết là 30,8 nghìn tỷ USD và giá trị giao dịch trung bình hàng ngày vào khoảng 127 nghìn tỷ USD (tính đến thời điểm 29/6/2007).

b. Hoạt động của Euronext N.V.

Kể từ khi thành lập, Euronext N.V. đã củng cố thị trường tài chính bằng cách thống nhất những thị trường trong từng nước như Châu Âu. Bằng cách thực hiện

việc kết hợp này, thị trường chứng khoán Châu Âu đã phát huy được thế mạnh của từng thành viên. Điều này đã chứng minh được rằng: cách tốt nhất để hợp nhất thị trường chứng khoán Châu Âu là cách áp dụng tầm nhìn mang tính chất toàn cầu cho cấp độ địa phương.

Euronext N.V. có thể đáp ứng cho khách hàng những dịch vụ đa dạng và rộng lớn. Những khách hàng của sàn giao dịch này bao gồm những tổ chức tài chính, các công ty có chứng khoán niêm yết trên thị trường, các nhà đầu tư, các tổ chức khác có sử dụng công nghệ, dịch vụ và thông tin của sàn giao dịch này.

Các dịch vụ của Euronext N.V. bao gồm từ môi giới chứng khoán và cung cấp những tiện ích cho việc mua bán các chứng khoán phái sinh đến việc cung cấp các dữ liệu trên thị trường. Sàn giao dịch này được lợi từ việc cung cấp dịch vụ thông qua các thành viên của nó ở Châu Âu. Thêm vào đó, Sàn giao dịch này còn cung cấp các phần mềm và các giải pháp về công nghệ thông tin cho khách hàng.

c. Lịch sử hình thành và phát triển

Lịch sử hình thành và phát triển của Euronext N.V. được tóm lược như sau:

Bảng 2.2: Lịch sử hình thành và phát triển Euronext N.V.

Thời gian	Sự kiện
Tháng 9/2000	Các Sàn giao dịch quyền chọn Amsterdam, Brussels và Paris hợp nhất tạo thành Euronext N.V.
Tháng 2/2002	Euronext N.V. kết nạp thêm thành viên mới đó là Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London (London International Financial Futures and Options Exchang – LIFFE).
Tháng 2/2002	Euronext N.V. tiếp tục kết nạp thêm thành viên mới đó là Sàn giao dịch quyền chọn Lisbon và Porto của Bồ Đào Nha (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto – BVLP).
Tháng 11/2004	Hoàn tất sự thống nhất của thị trường quyền chọn Châu Âu. Sự kiện này được đánh dấu bằng việc hình thành một cơ sở pháp lý chung cho thị trường quyền chọn tiền tệ và thị trường quyền chọn dành cho các sản phẩm chứng khoán phái sinh.

04/04/2007	NYSE Euronext, một công ty được thành lập từ sự hợp nhất giữa tập đoàn chứng khoán New York (NYSE) và Euronext N.V., bắt đầu giao dịch.
------------	---

Nguồn: <http://www.euronext.com>

2.1.2.2. Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London (“LIFFE”)

a. Lịch sử hình thành và phát triển

Lịch sử hình thành và phát triển của Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London được tóm tắt như sau:

Bảng 2.3: Lịch sử hình thành và phát triển LIFFE

Thời gian	Sự kiện
1982	Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London (London International Financial Futures and Options Exchange – LIFFE) được thành lập. Ban đầu LIFFE được thành lập như là một sàn giao dịch hợp đồng mua bán hàng hóa giao sau và quyền chọn tài chính.
1992	LIFFE cung cấp những hợp đồng giao dịch về lãi suất đối với những loại tiền tệ chính trên thế giới.
1993	LIFFE sáp nhập với Sàn giao dịch quyền chọn London (Trade Options Market - LTOM) để làm tăng thêm các giao dịch về quyền chọn và phạm vi hoạt động.
1996	LIFFE sáp nhập với Sàn giao dịch hàng hóa (London Commodity Exchange - LCE) để trở thành sàn giao dịch với 3 chức năng: Giao dịch hợp đồng mua bán hàng hóa giao sau, quyền chọn tài chính và chứng khoán.
1998	LIFFE thiết lập một chương trình nhằm chuyển tất cả các giao dịch của nó từ hình thức mua bán truyền thống sang sàn giao dịch điện tử (LIFFE CONNECT®).

Thời gian	Sự kiện
2000	LIFFE thông báo ý định trở thành Sàn giao dịch dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh phụ trợ.
2002	Euronext N.V. và LIFFE được kết hợp để tạo thành Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London trực thuộc Sàn giao dịch quyền chọn Châu Âu (Euronext.life).
Ngày nay	LIFFE trở thành một trong những sàn giao dịch các sản phẩm chứng khoán phái sinh xuyên biên giới tinh vi nhất thế giới.

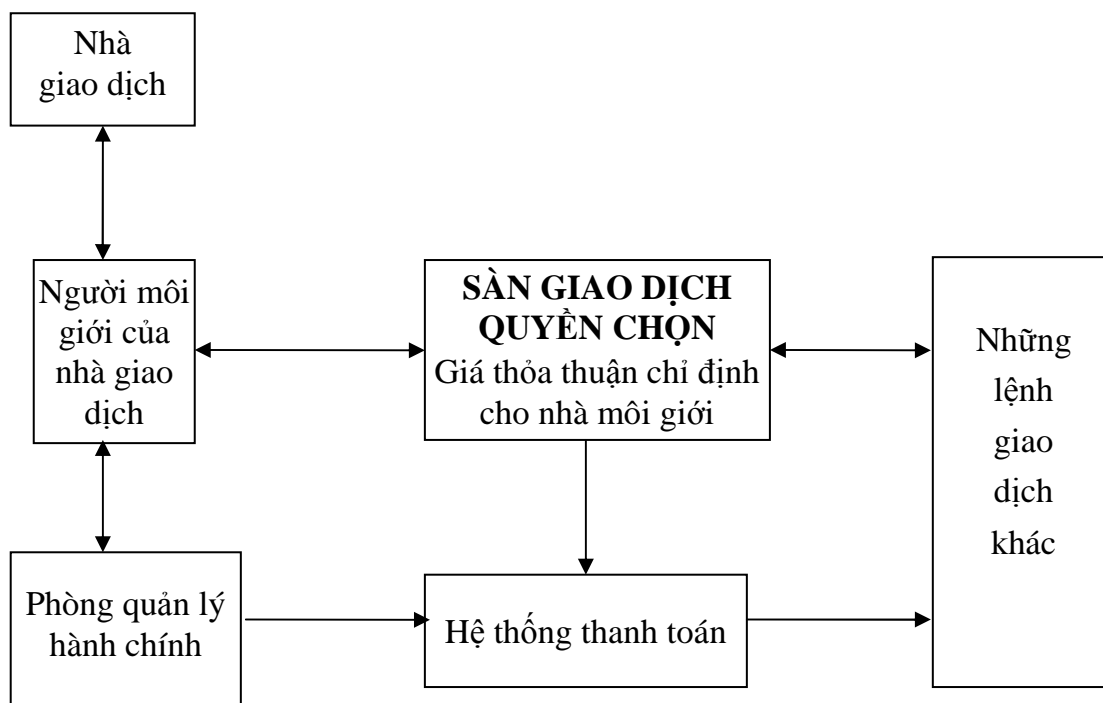
Nguồn: <http://www.liffe.com>

b. Nguyên tắc giao dịch

- Ngày giao dịch: LIFFE mở cửa giao dịch từ thứ 2 đến thứ 6, đóng cửa vào thứ 7, Chủ nhật, các ngày nghỉ lễ của Vương quốc liên hiệp Anh và vào bất kỳ ngày nào mà các giao dịch bị đình chỉ theo đạo luật năm 1971 về quan hệ tài chính và ngân hàng. Tuy nhiên, Ủy ban giám sát có thể quyết định việc mở hay đóng cửa Sàn giao dịch trong từng thời điểm và quyết định này phải được thông báo trên phương tiện thông tin đại chúng.
- Những hành vi bị cấm: Những người có liên quan đến bất kỳ một hoạt động kinh doanh nào của LIFFE sẽ không được tham gia vào những giao dịch được cho là có hại cho thị trường hoặc dẫn đến sự bất công cho các khách hàng hay những người tham gia trên thị trường.
- Tranh chấp: Nếu một hợp đồng đã được ký hay coi như đã được ký thì nó có thể là đối tượng của việc tranh chấp. Nếu một bên bất đồng ý kiến thì bên đó sẽ phải thông báo sự bất đồng ý kiến của mình đến nhân viên của Sàn giao dịch. Khi đó nhân viên của Sàn giao dịch sẽ yêu cầu hai bên tham gia hợp đồng thực hiện những công việc cần thiết để hạn chế tổn thất đến mức thấp nhất.
- Tư cách pháp lý để tạo nên một hợp đồng: Tất cả các hợp đồng phải được thực hiện trên cơ sở hợp đồng mẫu của Sàn giao dịch. Một hợp đồng sẽ không có hiệu lực trong trường hợp một bên tham gia hợp đồng không có giấy phép giao dịch hợp lệ.

c. Quy trình giao dịch

Quy trình giao dịch của LIFFE có thể được khái quát như sau:



Hình 2.2: Giao dịch trên thị trường quyền chọn LIFFE

- Lệnh giao dịch: các lệnh giao dịch có thể gửi đến Sàn giao dịch từ khi bắt đầu mở cửa đến lúc đóng cửa giao dịch. Trên LIFFE CONNECT®:

- + Bỏ giá sẽ được xem là một lệnh mua;
- + Chào giá sẽ được xem là một lệnh bán;
- + Chấp thuận được định nghĩa là việc khớp lệnh mua và bán tại hệ thống đặt lệnh trung tâm.

Các lệnh giao dịch bao gồm đơn lệnh giới hạn, đơn lệnh giao dịch, đơn lệnh giao dịch mở

- Thực hiện giao dịch:

+ Các tiêu chuẩn về lệnh giao dịch sau sẽ được xác định ưu tiên giao dịch: ưu tiên về giá, ưu tiên về thời gian đặt lệnh, ưu tiên về tỷ lệ giao dịch và Đơn lệnh giao dịch mở được ưu tiên hơn Đơn lệnh giới hạn.

+ Khi xảy ra hiện tượng giá đầu thầu cao hơn giá chào (backwardation) hoặc giá đầu thầu bằng giá chào (choice prices) tại thời điểm mở cửa giao dịch, Sàn giao dịch sẽ tự động tính toán giá mà tại đó khối lượng giao dịch được thực hiện nhiều nhất. Các lệnh thực hiện theo cách này sẽ được giao dịch tại giá bằng hoặc tốt hơn giá nhập và các lệnh chưa được thực hiện sẽ lưu lại cho đến khi nó được giao dịch hoặc bị rút lại.

+ Chi tiết các giao dịch trên Sàn giao dịch sẽ được chuyển đến nơi đăng ký giao dịch và đến tất cả những người tham gia đã đăng nhập vào thị trường. Tất cả chi tiết của các giao dịch sẽ được công bố dạng vô danh.

+ Riêng Hợp đồng giao sau và Hợp đồng quyền chọn, trong suốt thời gian trước khi hoàn tất việc giao dịch, chi tiết về giá và khối lượng mở sẽ được công bố đến tất cả thành viên đã đăng nhập vào thị trường.

- Mất hiệu lực giao dịch:

+ Sàn giao dịch có thể xóa các đơn lệnh ra khỏi sổ khớp lệnh trung tâm theo yêu cầu của nhà giao dịch.

+ Khi Sàn giao dịch xác định là một giao dịch được thực hiện với giá không phù hợp thì Sàn giao dịch có thể tuyên bố mất hiệu lực giao dịch. Các tiêu chuẩn để xem xét đưa ra quyết định là:

- Mức giá mở cửa;
- Giá của các hợp đồng tương tự;
- Biểu đồ giá trong tháng;
- Điều kiện thị trường hiện tại, trong đó có mức hoạt động và dao động;
- Tốc độ thực hiện giao dịch;
- Thông tin liên quan đến thay đổi giá trong thị trường.

Khi một giao dịch bị tuyên bố mất hiệu lực các bên có liên quan sẽ được thông báo bằng điện thoại hoặc tin nhắn từ Sàn giao dịch.

- Hiệu chính sai sót:

+ Nếu có một sai sót trong việc thi hành hợp đồng, Sàn giao dịch sẽ đề nghị biện pháp khắc phục đến các bên có liên quan nhằm đảm bảo quyền lợi cho các bên.

+ Để có giấy chứng nhận hiệu chỉnh sai sót, các bên phải cung cấp cho Sàn giao dịch:

- Các bằng chứng về giao dịch;
- Các hợp đồng có liên quan;
- Các thủ tục khai báo hiệu chỉnh sai sót được ký bởi hai bên.

+ Sàn giao dịch cũng có thể yêu cầu các bên cung cấp thêm các thông tin khác trong trường hợp cần thiết.

2.1.3. Mô hình Nhật

2.1.3.1. Thị trường chứng khoán Nhật

Nhật là một quốc đảo có TTCK ra đời sớm nhất so với các nước ở Châu Á, theo nguyên mẫu của thị trường chứng khoán London, vào năm 1874. Cũng từ đây chỉ số chứng khoán Nikkei nổi tiếng đã hình thành. Điều này cho phép Nhật tập hợp được nguồn lực tài chính hùng mạnh để phát triển thị trường hàng hóa, tạo cơ sở cho sự lớn mạnh của toàn bộ nền kinh tế.

Trước đây, mô hình công ty chứng khoán tại Nhật Bản cũng tương tự như mô hình của Mỹ, tức là mô hình công ty chuyên doanh. Ngân hàng không được phép tham gia vào hoạt động chứng khoán.

Theo luật cải cách các định chế ban hành tháng 04/1993, các tổ chức ngân hàng được phép tham gia vào TTCK thông qua các công ty chứng khoán con nhằm tăng sự cạnh tranh trên TTCK. Đồng thời, các công ty chứng khoán lại được phép thành lập công ty con làm dịch vụ ngân hàng.

Kinh doanh chứng khoán tại Nhật được chia thành 4 loại hình và mỗi loại hình phải có một giấy phép kinh doanh riêng biệt. Loại hình thứ nhất là tự doanh hoặc kinh doanh chứng khoán do các công ty chứng khoán tiến hành cho chính bản thân họ. Loại hình thứ hai là môi giới chứng khoán hay kinh doanh chứng khoán trên cơ sở lệnh của khách hàng. Loại hình thứ 3 là bảo lãnh phát hành chứng khoán:

bảo lãnh chứng khoán mới phát hành hoặc chào bán ra công chúng các chứng khoán đang lưu hành. Loại hình thứ tư là chào bán chứng khoán hay tham gia vào hệ thống bán lẻ các chứng khoán phát hành ra công chúng.

Tuy nhiên, theo quy định hiện hành của Luật Cải cách các định chế nêu trên, các công ty chứng khoán con thuộc các ngân hàng không được tham gia vào môi giới cổ phiếu, bảo lãnh phát hành và giao dịch cổ phiếu, kinh doanh các loại chứng khoán có liên quan tới cổ phiếu (trái phiếu chuyển đổi, chứng khế,...), kinh doanh các hợp đồng tương lai, quyền chọn. Đồng thời, các luật liên quan và các quy chế đều có các điều khoản buộc phải thi hành các biện pháp nhằm ngăn chặn có hiệu quả các giao dịch dễ dàng giữa công ty chứng khoán và các công ty mẹ và các công ty khác có liên quan tới nó.

Ngoài các loại hình kinh doanh chứng khoán trên, theo Luật Chứng khoán và Giao dịch của Nhật, các công ty chứng khoán chuyên doanh cũng được phép cung cấp dịch vụ khác liên quan tới chứng khoán như dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và một số dịch vụ liên quan tới chứng khoán. Ngoài ra, các công ty này được phép thành lập các công ty con làm dịch vụ ngân hàng. Các công ty con của Công ty Chứng khoán Nomura, Công ty Chứng khoán Daiwa, Công ty Chứng khoán Nikko,... đã nhận được Giấy phép kinh doanh dịch vụ ngân hàng.

Như đã đề cập ở trên, từ những năm 1940, Nhật áp dụng chế độ đăng ký hoạt động như tại Mỹ. Tới cuối năm 1949, ở Nhật có 1.127 công ty chứng khoán đăng ký hoạt động. Mãi tới những năm 1960 Nhật mới chuyển từ chế độ đăng ký sang chế độ cấp phép. Sau khi áp dụng chế độ cấp phép, số các công ty chứng khoán giảm xuống còn 277 công ty. Đến năm 1996 số công ty chứng khoán đã giảm xuống còn 230 công ty do các công ty sáp nhập, chuyển loại hình kinh doanh,...

Theo Luật Chứng khoán của Nhật, chỉ có các công ty cổ phần được Bộ Tài chính Nhật cấp phép mới được tham gia vào kinh doanh chứng khoán.

Về sự tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Nhật: trong một thời gian dài kể từ khi thành lập cho đến năm 1972, Nhật mới cho phép công ty chứng khoán nước ngoài mở chi nhánh tại Nhật. Quy định càng được nới lỏng theo sự phát triển

của thị trường. Theo luật hiện hành của Nhật, các công ty chứng khoán nước ngoài khi mở chi nhánh tại Nhật phải được phép của Bộ Tài chính Nhật.

2.1.3.2. Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo (“TSE”)

a. Lịch sử hình thành và phát triển

Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo (Tokyo Stock Exchange - TSE) là sàn giao dịch chứng khoán và các hợp đồng phái sinh lớn thứ hai thế giới tính về lượng tiền tệ chỉ xếp sau Sàn giao dịch chứng khoán New York. Hiện tại Sàn giao dịch này niêm yết khoảng 2.355 công ty nội địa và 22 công ty nước ngoài với tổng khối lượng vốn hóa thị trường hơn 3.600 tỷ đô la Mỹ.

Hiện nay Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo là một công ty dạng chuyên doanh với 11 Giám đốc (Ban Giám đốc), 4 kiểm toán viên và 6 giám đốc điều hành. TSE thực hiện hai phiên giao dịch bao gồm phiên giao dịch sáng (từ 9h00 đến 11h00) và phiên giao dịch chiều (từ 12h30 đến 15h00) vào các ngày từ thứ 2 đến thứ 6 trong tuần. Bên cạnh các loại hàng hóa được giao dịch thông thường trên sàn là cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, TSE còn giao dịch các loại hợp đồng tương lai, quyền chọn tài sản, chứng khoán và chỉ số chứng khoán.

Lịch sử hình thành và phát triển của Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo được tóm tắt như sau:

Bảng 2.4: Lịch sử hình thành và phát triển TSE

Thời gian	Sự kiện
15/05/1878	Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo được thành lập. Thực hiện giao dịch bắt đầu từ ngày 01/06/1878
30/06/1943	TSE hợp nhất với 11 sàn giao dịch của các thành phố lớn khác ở Nhật Bản tạo thành Sở giao dịch chứng khoán Nhật Bản.
16/04/1947	Sở giao dịch chứng khoán Nhật Bản đã giải tán.
Tháng 3/1947	Luật giao dịch chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán được ban hành, và chính thức sửa lại vào tháng 4/1948

Thời gian	Sự kiện
01/04/1949	Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo được khôi phục lại (hoạt động ngày 16/05/1949)
1983-1990	Đây là thời kỳ phát triển được gọi là thần kỳ trong lịch sử của TSE.
03/09/1988	TSE bắt đầu tiến hành giao dịch các hợp đồng tương lai.
20/10/1989	TSE bắt đầu giao dịch các hợp đồng quyền chọn chỉ số chứng khoán.
1990	Lượng tiền tệ giao dịch qua TSE chiếm hơn 60% lượng tiền tệ giao dịch trên TTCK toàn thế giới.
18/07/1997	TSE đưa vào giao dịch các hợp đồng quyền chọn chứng khoán.
01/06/1999	TSE chuyển sang hệ thống giao dịch điện tử.
09/05/2000	Hệ thống giao dịch điện tử mới được đưa vào sử dụng được gọi là TSE Arrows.
2001	Ngày 09/04/2001, TSE phối hợp với Công ty Standard & Poor, chọn ra 150 chứng khoán cơ sở có độ thanh khoản cao nhất thời bấy giờ làm danh mục đầu tư chuẩn và tiến hành giao dịch các hợp đồng quyền chọn chỉ số chứng khoán S&P và TOPIX 150

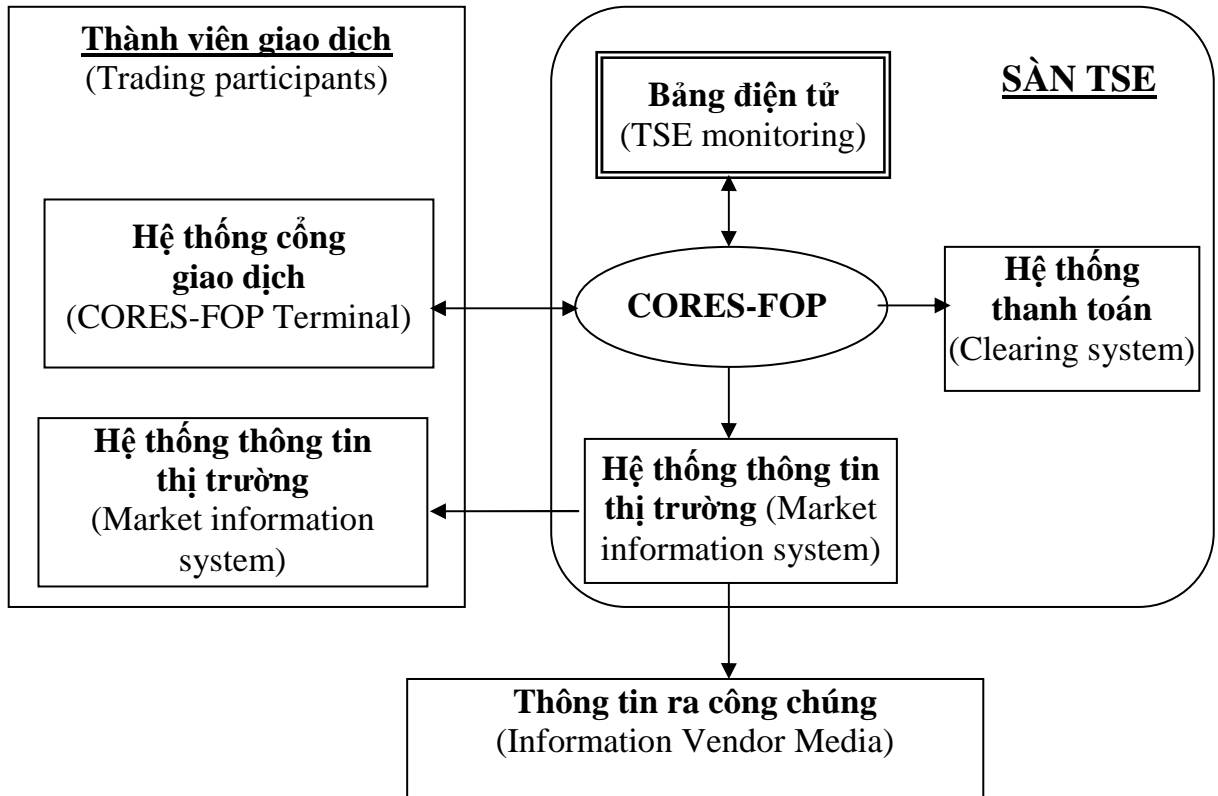
Nguồn: <http://www.tse.or.jp>

b. Cơ chế giao dịch

Hợp đồng quyền chọn được thực hiện trên sàn giao dịch TSE thông qua các thành viên giao dịch tổng hợp (General Trading Participant). Tất cả các lệnh và tiến trình giao dịch đều được thực hiện trên hệ thống tự động (Computerized Order Routing and Execution System for Futures and Options - CORES-FOP), tất cả các

lệnh giao dịch sẽ được nhập vào hệ thống từ các cổng giao dịch của thành viên thông qua hệ thống vi tính nối mạng với Sở giao dịch.

Quy trình giao dịch quyền chọn trên TSE có thể được khái quát như sau:



Hình 2.3: Giao dịch trên thị trường quyền chọn TSE

Hợp đồng quyền chọn trên TSE là dạng hợp đồng quyền chọn theo kiểu Châu Âu. Nó chỉ cho phép người nắm giữ thực hiện hợp đồng quyền chọn vào ngày đến hạn. Khách hàng muốn mua (bán) một quyền chọn phải báo cho nhân viên môi giới trước 12 giờ sáng hoặc 4 giờ chiều của ngày giao dịch. Nhân viên môi giới sẽ phải gửi thông báo giao dịch đến TSE thông qua hệ thống CORES-FOP trước 12 giờ 45' sáng hoặc 4 giờ 45' chiều.

Khách hàng muốn giao dịch các hợp đồng quyền chọn (chứng chỉ hay chỉ số chứng khoán) trên TSE phải mở một tài khoản tại các thành viên trên sàn để thực hiện việc thanh toán. Trước khi đặt lệnh, khách hàng phải ký quỹ vào tài khoản và ủy quyền cho các thành viên giao dịch thông qua các tài khoản này.

Trong trường hợp số tiền ký quỹ không đáp ứng được giá trị giao dịch hoặc nghĩa vụ thanh toán, khách hàng phải ký quỹ bổ sung ngay ngày hôm sau.

Sau khi nhân viên môi giới gửi thông báo giao dịch, TSE sẽ chỉ định một nhân viên môi giới một cách ngẫu nhiên để thực hiện giao dịch quyền chọn. Nhân viên môi giới được chỉ định này sẽ tìm kiếm các khách hàng muốn mua (bán) quyền chọn đó để thực hiện việc giao dịch. Nếu không có khách hàng nào muốn mua (bán) quyền chọn đó thì TSE sẽ phải thực hiện nhiệm vụ giao dịch đó.

Tất cả các cao giá quyền chọn (ITM) đều được tự động thực hiện vào ngày đáo hạn trừ những trường hợp khác được chỉ định. Tất cả các quyền chọn không được thực hiện đều tự động hết hiệu lực vào ngày tiếp theo của ngày đáo hạn.

Đến thời điểm đáo hạn, nếu khách hàng muốn thực hiện hợp đồng thì phải chỉ thị cho các thành viên giao dịch trên sàn trước 16 giờ của ngày giao dịch, các thành viên có trách nhiệm thông báo việc thực hiện cho TSE thông qua hệ thống CORES-FOP trước 16 giờ 15'. Khi đó, TSE sẽ chỉ định các thành viên có liên quan trên sàn giao dịch thực hiện chuyển giao thông qua hệ thống thanh toán vào ngày hôm sau với lượng tiền hay chứng khoán tương ứng được thể hiện trong các hợp đồng.

c. Cơ chế giám sát

Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo tự xây dựng một hệ thống kiểm soát nội bộ để giám sát các hoạt động và tư cách của các thành viên điều hành lẫn các thành viên giao dịch trên sàn trên cơ sở tuân theo quy định, điều lệ giao dịch của sàn giao dịch và Luật chứng khoán Nhật Bản. Theo đó, hệ thống quy định rõ phạm vi quyền hạn, trách nhiệm và nghĩa vụ của từng bộ phận và thành viên trên sàn giao dịch.

Bằng hệ thống này, các hoạt động giao dịch được điều chỉnh một cách kịp thời và đảm bảo tính an toàn cho thị trường, phòng ngừa những hành vi gian lận theo quy định của pháp luật và giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư.

Hệ thống quản lý giám sát TSE được tổ chức dựa trên sự phối hợp hoạt động của các bộ phận chức năng:

- Bộ phận quản lý công ty thành viên

- Bộ phận thị trường
- Bộ phận niêm yết
- Bộ phận giám sát và tuân thủ

2.1.4. So sánh sàn giao dịch quyền chọn của Mỹ, Châu Âu, Nhật

Qua việc tìm hiểu thực trạng về quá trình hình thành và phát triển, tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán tại một số nước trên thế giới như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản cho thấy các thị trường này có những nét tương đồng nhưng cũng có sự đặc trưng, khác biệt, cụ thể:

Thứ nhất, thời điểm áp dụng: mặc dù TTCK của các nước ra đời từ rất lâu (Mỹ: 1790, Nhật: 1878, Anh: 1801,...) nhưng mãi đến năm 1973 giao dịch quyền chọn mới chính thức được giao dịch trên sàn giao dịch tập trung (như ở Mỹ: 1973, Nhật: 1988,...).

Mặc dù TTCK Mỹ ra đời rất sớm, luật và các quy định về TTCK ra đời khá lâu và khá chặt chẽ nhưng lúc đầu CBOE đi vào hoạt động thì chỉ thực hiện giao dịch quyền chọn mua với 16 chứng khoán cơ sở. Sau 04 năm hoạt động thì mới áp dụng quyền chọn bán và sau đó mới thực hiện quyền chọn chỉ số.

Còn đối với TSE, với ưu thế về nhân sự chuyên nghiệp, cơ sở kỹ thuật hiện đại và sự phân hạng cổ phiếu rõ ràng, TSE đã áp dụng triển khai quyền chọn chỉ số trước khi giao dịch quyền chọn cổ phiếu các công ty niêm yết.

Trong khi đó, LIFFE thì thực hiện giao dịch quyền chọn tài chính trước.

Thứ hai, mô hình tổ chức sàn giao dịch: Ba thị trường này đều có kết cấu chung như mọi giao dịch được thực hiện qua sàn giao dịch quyền chọn. Tuy nhiên, Sàn giao dịch Quyền chọn Châu Âu được tổ chức theo mô hình công ty cổ phần, nắm giữ công ty con ở các quốc gia thành viên - đây là một mô hình tổ chức hiện đại và tất yếu của sàn giao dịch quyền chọn nói riêng, sàn giao dịch chứng khoán và các sản phẩm khác nói chung. Đồng thời, ở LIFFE, phần mềm giao dịch đầu – cuối sẽ đóng vai trò quyết định đối với toàn bộ hoạt động giao dịch của thị trường.

Mô hình tổ chức của Nhật Bản có rất nhiều nét tương đồng với mô hình Mỹ, đều là mô hình công ty chuyên doanh. Nhưng ở Nhật, ngân hàng được phép tham gia vào hoạt động chứng khoán. Ở Nhật xây dựng và tách bạch 3 sàn giao dịch: sàn hạng nhất dành cho cổ phiếu các công ty lớn, thành công thường được gọi là cổ phiếu hạng nhất; sàn cổ phiếu hạng hai dành cho các công ty nhỏ hơn với khối lượng giao dịch thấp hơn; sàn dành cho cổ phiếu tăng trưởng và mới nổi của các công ty mới trong nước và ngoài nước.

Thứ ba, cơ chế giao dịch, vận hành thị trường: cả ba thị trường trên thì mọi giao dịch bù trừ, thanh toán đều có hệ thống thanh toán. Tuy nhiên, đối với CBOE thì Trung tâm Thanh toán - Công ty thanh toán bù trừ trên quyền chọn (OCC) - là một công ty độc lập đảm bảo cho việc thực hiện của người bán.

Còn ở Nhật thì TSE đóng vai trò là trung tâm thanh toán cả tiền và chứng khoán cho khách hàng.

Thứ tư, vai trò của nhà tạo lập thị trường được xem là thành viên chính thức và hợp pháp trong sàn giao dịch CBOE. Trong khi ở LIFFE thì chỉ thực hiện qua môi giới của nhà giao dịch, còn ở TSE thì không có sự hiện diện của con người tham gia với vai trò trung gian.

Từ những nét tương đồng, cũng như những đặc trưng, khác biệt của các sàn giao dịch quyền chọn trên thế giới, Việt Nam cần xây dựng một sàn giao dịch quyền chọn phù hợp với điều kiện và đặc điểm của mình. Xây dựng thị trường quyền chọn tại Việt Nam đảm bảo vừa có thể học hỏi kinh nghiệm tổ chức của các nước trên thế giới nhưng vẫn tiếp nhận các kỹ thuật mới và cải tiến các phương thức tổ chức hiện đại, tiên tiến nhằm đảm bảo sự phù hợp với thông lệ quốc tế và không mất đi bản sắc riêng của TTCK Việt Nam.

Với thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn của các nước trên thế giới, ta đi vào xem xét thực trạng hoạt động TTCK Việt Nam, để từ đó thấy được những thuận lợi và khó khăn cũng như đưa ra những giải pháp phù hợp để áp dụng giao dịch quyền chọn.

2.2. Hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000 - 2008

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

Bảng 2.5: Quá trình hình thành và phát triển TTCK Việt Nam

Thời gian	Sự kiện
6/11/1993	Ban Nghiên cứu xây dựng và phát triển thị trường vốn được thành lập với nhiệm vụ nghiên cứu và xây dựng TTCK cho Việt Nam
28/11/1996	Chính phủ ban hành Nghị định 75/CP về việc thành lập Ủy ban chứng khoán (“UBCK”) Nhà nước.
11/07/1998	Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh được thành lập theo Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg
20/07/2000	Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh chính thức đi vào hoạt động, thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000.
26/06/2001	UBCK Nhà nước trở thành thành viên chính thức của “Tổ 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.
11/06/2003	Thành lập Hiệp hội các tổ chức kinh doanh chứng khoán Việt Nam.
05/08/2003	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 163/2003/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến 2010.
28/11/2003	Chính phủ ban hành Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK.
19/02/2004	Chính phủ ban hành Nghị định số 66/2004/ NĐ-CP về việc chuyển UBCK Nhà nước vào Bộ Tài Chính.
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.
08/03/2005	Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội chính thức khai trương hoạt động.
29/06/2006	Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 được Quốc hội Nước cộng

Thời gian	Sự kiện
	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.
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 đầu tư chứng khoán.
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.
11/05/2007	Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM đã chính thức được Chính phủ ký Quyết định số: 599/QĐ-TTg chuyển đổi thành Sở giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HOSE). HOSE đã chính thức được khai trương vào ngày 08/08/2007.
02/08/2007	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 128/2007/QĐ-TTg về việc phê duyệt “Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020”, thay thế Quyết định 163/2003/QĐ-TTg ngày 05/08/2003

Nguồn: www.ssc.gov.vn, www.hsx.vn, www.hastc.org.vn.

2.2.2. Thực tiễn hoạt động của TTCK thứ cấp ở Việt Nam

TTCK Việt Nam bắt đầu đi vào hoạt động từ khi Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM đi vào hoạt động. Khi thị trường giao dịch chứng khoán Tp.HCM bắt đầu phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000, chỉ có 02 loại cổ phiếu được niêm yết, với tổng giá trị vốn niêm yết là 270 tỷ đồng. Lúc này, chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam - VNIndex là chỉ số duy nhất đại diện cho các cổ phiếu được niêm yết trên TTGDCK HCM, là chỉ số phản ánh mức giá trên TTCK trong một ngày cụ thể so sánh với mức giá cả tại thời điểm gốc. Chỉ số này được cấu thành bởi 2 yếu tố là loại chứng khoán trọng số và giá của từng chứng khoán cấu

thành. Chỉ số này được tính theo phương pháp trọng số giá trị thị trường. (*Cách tính chỉ số VNIndex: xem phụ lục đính kèm*).

Chỉ số giá chứng khoán, là thông tin rất quan trọng đối với hoạt động của thị trường, đối với nhà đầu tư và các nhà phân tích kinh tế bởi nó được xem là phong vũ biểu thể hiện tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán. Chỉ số giá chứng khoán nói chung, chỉ số thị trường chứng khoán VNIndex nói riêng, được coi là nhiệt kế để đo tình trạng sức khỏe của TTCK, nền kinh tế, xã hội. Thông thường, nền kinh tế tăng trưởng thì chỉ số này tăng và ngược lại. Tuy nhiên, giá chứng khoán nói riêng, hay chỉ số giá chứng khoán nói chung, đều là kết quả được tổng hợp từ hàng loạt yếu tố như: các yếu tố kinh tế vĩ mô, các yếu tố của môi trường đầu tư... nhất là yếu tố tâm lý của người đầu tư. Nhiều khi, các dấu hiệu tăng trưởng của nền kinh tế mới chỉ thấp thoáng ở xa, mức lạc quan của nhà đầu tư đã có thể rất cao và họ đua nhau đi mua chứng khoán, đẩy giá lên cao. Ngược lại, có thể tình hình chưa đến nỗi tồi tệ, nhưng mọi người đã hoảng hốt bán ra ồ ạt làm giá chứng khoán giảm mạnh.

Sau gần 8 năm hoạt động, TTCK Việt Nam bước đầu đã hình thành một kênh huy động và phân bổ các nguồn vốn trung và dài hạn quan trọng trong nền kinh tế. Tính đến ngày 31/07/2008, toàn thị trường có 862 chứng khoán với khối lượng 8.040,05 triệu cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết, trong đó cổ phiếu chiếm 76,83% về khối lượng nhưng chỉ chiếm 27,41% về giá trị.

**Bảng 2.6: Quy mô niêm yết chứng khoán trên TTCK Việt Nam
tại thời điểm 31/07/2008**

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ	Trái phiếu	Khác
Số CK niêm yết (1 CK)	862	303	4	555	0
Tỉ trọng (%)	100	35,15	0,46	64,39	0,00
<i>Trong đó: HOSE</i>	<i>240</i>	<i>156</i>	<i>4</i>	<i>80</i>	<i>0</i>
<i>HASTC</i>	<i>622</i>	<i>147</i>	<i>0</i>	<i>475</i>	<i>0</i>
KL niêm yết (triệu CK)	8.040,05	6.177,55	252,51	1.609,99	0,00

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ	Trái phiếu	Khác
Tỉ trọng(%)	100,00	76,83	3,14	20,02	0,00
<i>Trong đó:HOSE</i>	<i>4.912,77</i>	<i>4.490,39</i>	<i>252,51</i>	<i>169,87</i>	<i>0,00</i>
<i>HASTC</i>	<i>3.127,28</i>	<i>1.687,16</i>	<i>0,00</i>	<i>1.440,12</i>	<i>0,00</i>
GT niêm yết (tỷ đồng)	225.413,42	61.775,54	2.520,56	161.117,33	0,00
Tỉ trọng (%)	100,00	27,41	1,12	71,48	0,00
<i>Trong đó:HOSE</i>	<i>64.529,52</i>	<i>44.903,93</i>	<i>2.520,56</i>	<i>17.105,03</i>	<i>0,00</i>
<i>HASTC</i>	<i>160.883,91</i>	<i>16.871,61</i>	<i>0,00</i>	<i>144.012,30</i>	<i>0,00</i>

Nguồn: www.hsx.vn, www.hastc.org.vn thời điểm 31/07/2008

Bảng 2.7: Số lượng công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2000-2008

Chỉ tiêu	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Số công ty niêm yết	5	10	20	22	26	41	193	250	303
<i>HOSE</i>	<i>5</i>	<i>10</i>	<i>20</i>	<i>22</i>	<i>26</i>	<i>32</i>	<i>106</i>	<i>138</i>	<i>156</i>
<i>HASTC</i>						9	87	112	147

Nguồn: www.hsx.vn, www.hastc.org.vn thời điểm 31/07/2008

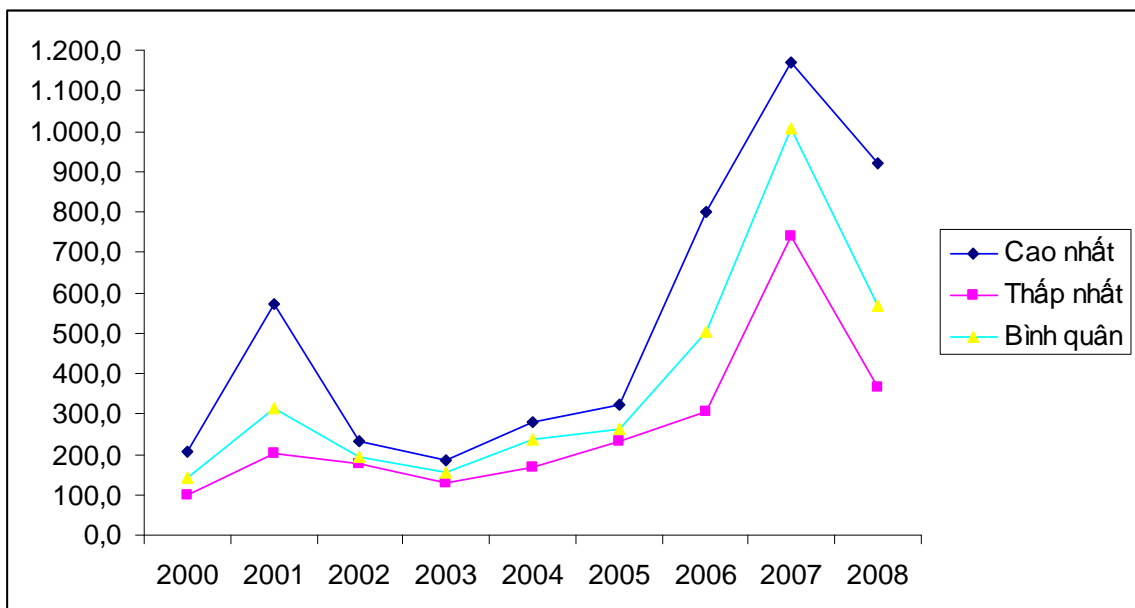
Ngay khi thị trường chính thức đi vào hoạt động, chỉ số giá tổng hợp đối với cổ phiếu VN-Index cũng được đưa ra nhằm phản ánh kịp thời diễn biến giá cả toàn thị trường. Khởi động ở mức 100 điểm, chỉ số VN-Index tăng nhanh chóng lên mức gấp 5 lần chỉ trong vòng gần một năm, sau đó tụt dốc cũng với tốc độ tương ứng và hầu như chững lại, ít biến động trong một thời gian khá dài từ cuối năm 2001 đến năm 2003. Chỉ số hồi phục dần nhưng với tốc độ chậm từ giữa năm 2004 và có nhiều biến động đáng kể từ cuối năm 2005 đến nay. VN-Index đạt đỉnh tại mức 1.171 tại ngày 13/03/2007. Chỉ số biến động một thời gian và giảm dần tạo đáy tại ngày 23/06/2008 với 368,95 điểm. Đến ngày 31/07/2008, chỉ số VN-Index đóng cửa ở

mức 451,4 điểm. Điều này cho thấy, HOSE nói riêng và TTCK Việt Nam nói chung luôn biến động phức tạp, chứa đựng nhiều rủi ro đối với một thị trường non trẻ.

Bảng 2.8: Chỉ số VN-Index giai đoạn 2000 - 2008

Năm	Cao nhất	Thấp nhất	Cuối năm	Bình quân	Chênh lệch giữa max và min
2000	206,8	100,0	206,8	140,6	106,8
2001	571,0	203,1	235,4	312,9	367,9
2002	231,7	174,6	183,3	193,2	57,1
2003	183,4	130,9	166,9	152,9	52,5
2004	279,7	169,2	239,3	238,5	110,5
2005	322,6	232,4	307,5	262,3	90,2
2006	799,0	304,0	305,0	504,1	495,0
2007	1.171,0	741,0	741,0	1.007,4	430,0
2008	921,1	366,0	927,0	569,2	555,1

Nguồn: HOSE (tính đến thời điểm 31/7/2008)



Biểu 2.1: Chỉ số VN-Index giai đoạn 2000 - 2008

2.2.3. Thuận lợi và khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở thị trường chứng khoán Việt nam

2.2.3.1. Thuận lợi của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở thị trường chứng khoán Việt nam

Có thể nói TTCK Việt Nam có nhiều thuận lợi để áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán. Những điều kiện thuận lợi đó là:

Thứ nhất, Tiềm năng phát triển của TTCK Việt Nam là rất lớn: Trong thời gian qua, mặc dù trên thế giới có nhiều bất ổn về chính trị, xung đột tôn giáo, xung đột sắc tộc,... Nhưng Việt Nam vẫn được cộng đồng quốc tế đánh giá cao về tốc độ phát triển kinh tế, ổn định chính trị và được coi là điểm đến an toàn của nhà đầu tư. Đây chính là triển vọng lớn cho TTCK Việt Nam phát triển.

Các doanh nghiệp nhà nước nằm trong diện cổ phần hóa hoặc đang tiến hành cổ phần hóa rất lớn, trong số đó có các ngân hàng thương mại, các Tổng công ty lớn của nhà nước,... Khi cổ phiếu của các công ty này được niêm yết trên sàn sẽ là nguồn hàng chất lượng thu hút nhiều nhà đầu tư trong cũng như ngoài nước tham gia vào thị trường, đây là nguồn cung về hàng cho TTCK phát triển.

Thứ hai, Sức cầu về đầu tư chứng khoán cao: Sức cầu đầu tư về chứng khoán được đánh giá là có triển vọng lớn, điều đó được thể hiện qua khả năng có thể tham gia của các nhà đầu tư trong nước, các nhà đầu tư nước ngoài, và các tổ chức đầu tư. Đây là yếu tố thuận lợi cho việc ra đời quyền chọn. Nhưng để biến sự quan tâm này thành hành động cụ thể thông qua mua bán trên thị trường cần phải một thời gian chuẩn bị và xây dựng thị trường một cách có hệ thống.

Thứ ba, Sự ra đời của các hiệp hội: Sự ra đời của các hiệp hội (hiệp hội kinh doanh chứng khoán, hiệp hội các nhà đầu tư tài chính,...) một mặt, liên kết hỗ trợ, trao đổi thông tin kinh nghiệm, chuyển giao công nghệ,...; mặt khác, kiến nghị về các chính sách lên cơ quan quản lý nhằm bảo vệ quyền lợi cho các bên tham gia và thúc đẩy thị trường phát triển.

Thứ tư, Sự quyết tâm của Chính phủ xây dựng và phát triển TTCK ở Việt Nam: Trước tầm quan trọng của TTCK đối với nền kinh tế thị trường, Chính phủ quyết tâm “Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó TTCK đóng vai trò chủ đạo”, đồng thời “Phân đầu đến năm 2010 giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP.”

Thứ năm, Học hỏi kinh nghiệm trong việc xây dựng sàn giao dịch quyền chọn ở các nước trên thế giới. Giao dịch quyền chọn trên thế giới đã ra đời từ lâu và rất phát triển. Do đó, Việt Nam có thể rút ra những bài học kinh nghiệm từ các nước đi trước để vận dụng vào Việt Nam một cách phù hợp với tình hình và điều kiện của mình.

Thứ sáu, Đúc rút được kinh nghiệm từ việc ứng dụng quyền chọn trong giao dịch ngoại tệ, vàng ở Việt Nam

Thứ bảy, Thời gian qua, tốc độ phát triển của TTCK Việt Nam khá nhanh, giá chứng khoán tăng giảm đột biến, do đó, nhu cầu về quyền chọn càng trở nên cấp bách.

2.2.3.2. *Khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở thị trường chứng khoán Việt Nam*

Cho đến hôm nay, đã có một số tiền đề cho việc ra đời quyền chọn trên TTCK Việt Nam. Song bên cạnh đó, còn nhiều vấn đề cần phải giải quyết trước khi cho ứng dụng quyền chọn:

Thứ nhất, Mức độ am hiểu về quyền chọn là rào cản lớn nhất cho việc sử dụng giao dịch quyền chọn. Hiện nay, mặc dù thị trường Việt Nam đã ra đời quyền chọn vàng, ngoại tệ, tuy nhiên các chuyên gia đào tạo về sản phẩm phái sinh nói chung và quyền chọn nói riêng hiện còn quá ít, hơn nữa số đơn vị cung cấp và tham gia giao dịch quyền chọn không nhiều. Chính vì vậy, cơ hội tiếp cận với thực tiễn ứng dụng giao dịch quyền chọn ở Việt Nam là rất hạn chế.

Thứ hai, Khung pháp lý: Luật chứng khoán mới ra đời có nhiều điểm nổi bật nhưng vẫn còn nhiều thiếu sót, chưa chặt chẽ để có thể đảm bảo cho một thị trường chứa đựng nhiều rủi ro, biến động như TTCK Việt Nam thời gian qua hoạt động ổn

định. Đồng thời, Nhà nước chưa có quy định, khuôn khổ pháp lý cho giao dịch quyền chọn.

Thứ ba, Mặc dù khả năng phân tích của người tham gia trên thị trường đã được cải thiện nhưng vẫn còn thấp: Các nhà đầu tư cá nhân chủ yếu mang tính ngắn hạn, chưa ổn định, động thái đầu tư thường mang tính bầy đàn và chịu sự tác động của tâm lý rất cao khi TTCK có biến động lớn, làm ảnh hưởng đến sự phát triển bền vững của thị trường. Các nhà đầu tư tổ chức chưa thực sự quan tâm đến việc đầu tư vào chứng khoán và có nhiều quy định hạn chế đầu tư áp dụng đối với các tổ chức này. Sở dĩ như vậy là do tính chuyên nghiệp của thị trường còn ở mức thấp, kể cả người đầu tư, người môi giới, kinh doanh và người điều hành, quản lý thị trường.

Thứ tư, Tiến trình cổ phần hóa và niêm yết diễn ra quá chậm do đó sẽ không thể gia tăng hàng cho TTCK và hàng hóa cơ sở cho giao dịch quyền chọn.

Thứ năm, Giá cổ phiếu bị giới hạn trong biên độ giao động giá: Giá cổ phiếu biến động không lớn vì bị điều chỉnh bởi biên độ giao động giá. Trong khi đó, quyền chọn không phải là công cụ có giá trị vĩnh viễn mà có thời gian đáo hạn cụ thể. Điều này dễ nảy sinh tâm lý, giá có thể không thay đổi nhiều trong thời gian hiệu lực của quyền chọn, nhà đầu tư không thích bỏ thêm phí để mua quyền chọn. Tuy nhiên, có thể thấy hiện tại biên độ giao động là một công cụ bảo vệ tính ổn định của thị trường non trẻ một cách hữu hiệu. Điều này cho thấy, việc ứng dụng giao dịch quyền chọn chỉ có thể được áp dụng khi mà TTCK Việt Nam đã tương đối phát triển, thị trường tương đối ổn định và đi vào quy luật, khi đó, giá có thể do cung cầu quyết định và đó cũng là thời điểm thích hợp để ứng dụng giao dịch quyền chọn.

Thứ sáu, Thông tin trên thị trường chưa thực sự minh bạch cũng là rủi ro rất lớn cho nhà đầu tư. Thời gian qua, đã có hiện tượng công bố thông tin không đầy đủ, không đúng với thực tế làm tổn thất cho các nhà đầu tư, phần nào gây tâm lý hoang mang đối với các nhà đầu tư.

Thứ bảy, TTCK Việt Nam mới đi vào hoạt động hơn 8 năm, so với các nước trên thế giới thì TTCK Việt Nam còn rất non trẻ, quy mô của TTCK Việt Nam còn

quá nhỏ. TTCK còn thiếu những hàng hóa có chất lượng cao để giảm thiểu rủi ro có thể đối với các nhà đầu tư.

Kết luận chương 2

Trong chương 2, tác giả giới thiệu ba sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán được xem là tiêu biểu và điển hình nhất thế giới bao gồm: Sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán Chicago, Sàn giao dịch giao sau và quyền chọn tài chính quốc tế London và Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo. Việc nghiên cứu, học hỏi và ứng dụng kinh nghiệm về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán tại một số nước trên thế giới đóng vai trò vô cùng quan trọng trong việc xây dựng và phát triển thị trường quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam.

Bằng các thông tin và số liệu thực tế thu thập được trong thời gian qua, tác giả đã trình bày sơ lược về TTCK Việt Nam từ quá trình hình thành và phát triển đến thực tiễn hoạt động của thị trường chứng khoán thứ cấp. Trên cơ sở đó, tác giả đã nêu ra những thuận lợi cũng như những khó khăn của việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm đưa đến việc đề xuất một số giải pháp cần thực hiện trong thời gian tới.

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP ÁP DỤNG QUYỀN CHỌN CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. Định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2020

TTCK Việt Nam đã trải qua một quá trình hình thành và phát triển, đã bộc lộ được sắc thái cơ bản của một thể chế cao cấp của nền kinh tế thị trường. Trong giai đoạn tiếp theo, với bối cảnh hội nhập kinh tế của nền kinh tế đất nước và thị trường tài chính quốc gia, những định hướng chiến lược phát triển lâu dài là những điều kiện tiên đề rất cần thiết để phát triển TTCK Việt Nam.

Trước quy mô tăng trưởng mạnh của TTCK qua các năm gần đây, đến năm 2007, Thủ Tướng Chính phủ đã ra 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. Mục tiêu tổng quát là: Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó TTCK đóng vai trò chủ đạo; từng bước đưa thị trường vốn trở thành một cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế; đảm bảo tính công khai, minh bạch, duy trì trật tự, an toàn, hiệu quả, tăng cường quản lý, giám sát thị trường; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế. Phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực. Với mục tiêu tổng quát trên thì mục tiêu cụ thể là: Phát triển thị trường vốn đa dạng để đáp ứng nhu cầu huy động vốn và đầu tư của mọi đối tượng trong nền kinh tế.

Với các mục tiêu trên, quyền chọn đã 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 trong tiến trình hội nhập phát triển. Theo Quyết định này, các loại

chứng khoán phái sinh nói chung và quyền chọn chứng khoán nói riêng đã được đề cập khá rõ ràng, chi tiết như quyền chọn mua, quyền chọn bán chứng khoán; hợp đồng tương lai; các sản phẩm liên kết (chứng khoán - tín dụng, tiết kiệm - chứng khoán...); các sản phẩm từ chứng khoán hóa tài khoản nợ,...

3.2. Nhận định khả năng áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam

Qua việc tìm hiểu thực trạng về quá trình hình thành và phát triển, tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán tại một số nước trên thế giới như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản,... cho thấy mặc dù TTCK của các nước ra đời từ rất lâu (Mỹ: 1790, Nhật: 1878, Anh: 1801,...) nhưng mãi đến năm 1973 giao dịch quyền chọn mới chính thức được giao dịch trên sàn giao dịch tập trung (như ở Mỹ: 1973, Nhật: 1988,...). Điều này cho thấy việc ứng dụng giao dịch quyền chọn cũng cần phải có sự chuẩn bị chu đáo và thời điểm thích hợp. Việc ứng dụng giao dịch quyền chọn ở TTCK Việt Nam cũng cần có thời điểm thích hợp và phải chuẩn bị cẩn thận các điều kiện cần thiết về con người và kỹ thuật.

Việt Nam đang trong quá trình xây dựng và phát triển TTCK. Việc nghiên cứu phát triển công cụ tài chính đồng hành với thị trường nói chung, quyền chọn nói riêng là việc làm có ý nghĩa thiết thực trong lúc này. Thời gian qua tốc độ phát triển của TTCK Việt Nam khá nhanh, TTCK Việt Nam đã có những dấu hiệu hết sức lo ngại: giá chứng khoán tăng giảm đột biến, chỉ số VN-Index tăng, giảm hết sức thất thường,... dẫn đến một số nhà đầu tư thua lỗ nặng. Do đó, nhu cầu về quyền chọn càng trở nên cấp bách. Việc áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam là điều kiện khách quan tất yếu để có thể phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng và thị trường vốn nói chung, là một nhu cầu không thể thiếu được cho các nhà đầu tư, doanh nghiệp và cho cả nền kinh tế nên cần được triển khai sớm. Tuy nhiên, những mặt trái của sản phẩm phái sinh cũng là điều mà các nhà hoạch định chính sách phải tính đến.

Trong giai đoạn hiện nay, Việt Nam cần thực hiện đồng bộ một số giải pháp về tổ chức và quản lý sàn giao dịch và một số giải pháp về phát triển TTCK nhằm đáp ứng những yêu cầu cơ bản cho việc hình thành thị trường quyền chọn chứng khoán. Việt

Nam cần lập ra cho mình một kế hoạch hành động cụ thể với những bước đi thận trọng với mục tiêu là phát huy một cách tối đa vai trò của thị trường quyền chọn chứng khoán đối với nền kinh tế xã hội.

Trên cơ sở tham khảo mô hình tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán tại một số nước trên thế giới, Việt Nam có thể xây dựng cho mình một mô hình sàn giao dịch quyền chọn cổ phiếu dựa vào quy mô và điều kiện hiện tại. Vì giao dịch quyền chọn chứng khoán là khá mới với TTCK Việt Nam, do đó theo quan điểm của tác giả, Việt Nam cần triển khai giao dịch quyền chọn chứng khoán ảo trước khi triển khai giao dịch quyền chọn chứng khoán chính thức để các nhà đầu tư làm quen với thị trường này đồng thời cũng có thể đúc rút được kinh nghiệm trong việc tổ chức giao dịch quyền chọn. Bên cạnh đó, quyền chọn là một loại sản phẩm tài chính khá phức tạp do đó, chưa nên áp dụng rộng rãi giao dịch quyền chọn chứng khoán, theo tác giả, cần áp dụng trước tại Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh đối với cổ phiếu niêm yết, sau đó, đánh giá kết quả thực hiện, rút ra kinh nghiệm để từ đó có thể áp dụng rộng rãi trên thị trường chứng khoán cho toàn bộ chứng khoán.

3.3. Điều kiện để áp dụng quyền chọn chứng khoán

Để có thể áp dụng quyền chọn chứng khoán vào thị trường chứng khoán, đòi hỏi thị trường chứng khoán phải phát triển đến một mức độ nhất định. Do vậy, song song với các điều kiện để áp dụng quyền chọn, cũng cần phải phát triển có hiệu quả thị trường chứng khoán

- Đảm bảo tính vững mạnh, ổn định của nền kinh tế vĩ mô

Sự ổn định và tăng trưởng bền vững của nền kinh tế vĩ mô có mối quan hệ mật thiết với TTCK nói chung, thị trường quyền chọn nói riêng. Chỉ khi kinh tế phát triển, lạm phát được kiềm chế, giá trị đồng nội tệ và lãi suất ổn định thì công chúng mới yên tâm, tin tưởng tham gia đầu tư vào chứng khoán, quyền chọn chứng khoán.

- Cần có hệ thống cơ sở pháp lý hoàn thiện

Quyền chọn là một sản phẩm chứng khoán phái sinh khá phức tạp. Do đó, để có thể áp dụng giao dịch quyền chọn, cần phải chuẩn bị một cơ sở pháp lý chặt chẽ, đồng bộ, thống nhất và hợp lý để có thể kiểm soát được tình hình của thị trường.

Giao dịch quyền chọn trên TTCK có nhiều rủi ro, có sự tham gia của nhiều bên như: người mua, người bán, công ty chứng khoán, công ty niêm yết, công ty thanh toán, công ty lưu ký,... Do đó, luật pháp phải điều chỉnh mọi hành vi của các đối tượng này để đảm bảo nghĩa vụ cũng như quyền lợi của các bên tham gia. Cần phải xây dựng được khung pháp lý mang tính thực tiễn và thống nhất, hệ thống văn bản pháp luật phải điều chỉnh hoạt động TTCK theo hướng bao quát, toàn diện và phù hợp với thực tiễn thị trường.

- Điều kiện về hàng hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TTCK Việt Nam mới đi vào hoạt động hơn 8 năm. Mặc dù đã có sự tăng trưởng về số lượng cũng như chất lượng nhưng số lượng cổ phiếu niêm yết vẫn còn hạn chế, đồng thời TTCK còn thiếu những hàng hóa có chất lượng cao. Do vậy, để ứng dụng giao dịch quyền chọn, trước tiên phải có các chứng khoán trên thị trường, những loại chứng khoán đó là cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số,... càng nhiều loại chứng khoán trên thị trường, quyền chọn càng có cơ hội phát triển. Bên cạnh đó, cũng cần phải quan tâm đến chất lượng của các loại chứng khoán như cổ phiếu của các công ty có uy tín, được giao dịch nhiều trên thị trường,...

- 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 trong thị trường chứng khoán nói chung, quyền chọn nói riêng. 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,... Những thông tin nhận được sẽ ảnh hưởng tới sự biến động giá chứng khoán từ đó tác động đến giao dịch quyền chọn. 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 của mình.

- Điều kiện về kỹ thuật, cơ sở hạ tầng

Điều kiện về mặt kỹ thuật cho hoạt động của TTCK nói chung và thị trường quyền chọn nói riêng bao gồm một số yêu cầu cơ bản về kỹ thuật như: kỹ thuật định giá; kỹ thuật chọn phương án đầu tư; kỹ thuật đặt, chuyển lệnh mua và lệnh bán; kỹ thuật hạch toán và chuyển quyền sở hữu; kỹ thuật lưu ký chứng khoán; kỹ thuật lưu trữ lệnh,...

Việc hoàn thiện và đồng bộ hóa hệ thống công nghệ thông tin cho thị trường cũng đóng vai trò vô cùng quan trọng trong hoạt động của thị trường quyền chọn. Chúng ta cần đưa ra những giải pháp kỹ thuật một cách hợp lý cả về phần cứng (máy móc, thiết bị,...) và phần mềm một cách đồng bộ.

- Điều kiện về con người

Nhân tố con người đóng vai trò quyết định trong mọi hoạt động và tất nhiên nó quyết định sự thành công hay thất bại của việc ứng dụng quyền chọn ở TTCK. Tất cả các điều kiện nói trên có thực hiện được hay không là đều do con người. Con người để điều hành, quản lý, thực hiện nghiệp vụ, đầu tư,... Do đó, để đáp ứng được giao dịch quyền chọn thì trước tiên phải có con người am hiểu về TTCK cũng như các lĩnh vực liên quan đến kinh tế. Những con người am hiểu về TTCK không chỉ là những nhà quản lý TTCK hay đội ngũ thực hiện các giao dịch quyền chọn ở các công ty chứng khoán mà cả đại đa số công chúng đầu tư. Chính công chúng đầu tư mới là nhân tố tác động vào nguồn cầu làm cho thị trường này phát triển.

3.4. Một số giải pháp áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán vào thị trường chứng khoán Việt Nam

Trên thế giới, quyền chọn đã được sử dụng trong mua bán chứng khoán từ nhiều thập kỷ nay, nhưng từ năm 1973, quyền chọn mới chính thức được đưa lên sàn giao dịch. Điều đó cho thấy, việc cho ra đời một sản phẩm mới bao giờ cũng phải có sự chuẩn bị chu đáo và thời điểm thích hợp. Việc ứng dụng giao dịch quyền chọn ở TTCK Việt Nam cũng cần có thời điểm thích hợp và phải chuẩn bị cẩn thận, chu đáo.

Để đáp ứng những điều kiện nhằm áp dụng quyền chọn chứng khoán vào TTCK Việt Nam, chúng ta cần thực hiện một số giải pháp chính như sau:

3.4.1. Một số giải pháp về tổ chức và quản lý sàn giao dịch

3.4.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý

Việt Nam đang từng bước hòa nhập vào nền kinh tế thế giới, được đánh dấu bằng sự kiện gia nhập vào tổ chức WTO và để đáp ứng được yêu cầu hội nhập thì Việt Nam phải phát triển cho được TTCK. Muốn vậy, trước hết phải tạo lập một khuôn khổ pháp lý đồng bộ, chặt chẽ về TTCK phù hợp với đặc điểm, tình hình phát triển và hội nhập của Việt Nam hiện nay.

Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật chứng khoán ra đời tạo điều kiện hình thành khuôn khổ pháp luật trong việc quản lý, giám sát thị trường, đảm bảo nguyên tắc hoạt động thị trường: công khai, công bằng, minh bạch và bảo vệ lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, hiện nay hệ thống văn bản pháp luật chưa quy định chi tiết, đặc biệt là đối với TTCK phái sinh. Trong tương lai, khi TTCK đã đi vào ổn định, Quốc hội, Chính phủ, Bộ Tài chính cần nghiên cứu, bổ sung Luật chứng khoán và các văn bản dưới Luật trong công tác điều chỉnh hoạt động giao dịch, tổ chức, giám sát và xử lý đối với thị trường phái sinh chứng khoán, giao cho UBCK Nhà nước ban hành các quy định chi tiết để điều chỉnh và xây dựng thị trường cho các sản phẩm chứng khoán phái sinh.

Cần chỉnh sửa, hoàn thiện Luật Chứng khoán, đặc biệt là những quy định liên quan đến phát hành cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài ở Việt Nam cũng như cổ phiếu của nhà đầu tư Việt Nam phát hành ra nước ngoài, các quy định cụ thể đối với các hoạt động của các công ty đại chúng

3.4.1.2. Nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cơ quan chức năng có liên quan

Để nâng cao vai trò và trách nhiệm của một số cơ quan chức năng trong việc điều hành và quản lý TTCK Việt Nam, cần thực hiện một số điểm sau:

Thứ nhất, Nâng cao vai trò của UBCK Nhà nước để đủ sức vận hành, quản lý và giải quyết các vấn đề phát sinh trong thực tiễn đồng thời thực hiện các ý tưởng về xây dựng và phát triển TTCK Việt Nam trong thời gian sắp tới.

Thứ hai, Quy định rõ quyền hạn và trách nhiệm đối với từng bộ phận, từng cá nhân trong công tác quản lý hoạt động TTCK, tránh tình trạng trốn tránh, đùn đẩy trách nhiệm khi xảy ra các vấn đề phát sinh.

Thứ ba, Chuẩn bị các tiền đề cần thiết để tiếp tục chuyển đổi Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội thành Sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán phải đủ sức kiểm soát các rủi ro, giám sát các giao dịch nội gián và các giao dịch bất thường bằng những công cụ hiện đại và công nghệ tiên tiến nhằm củng cố lòng tin cho các nhà đầu tư.

Thứ tư, Đẩy 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, đào tạo nhân lực, giám sát sự tuân thủ quy định pháp luật của các thành viên tham gia TTCK.

3.4.1.3. Nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát của cơ quan quản lý nhà nước

Để có thể đáp ứng được yêu cầu quản lý của mình, Nhà nước cần:

Thứ nhất, Linh hoạt phối hợp điều hành chính sách vĩ mô giữa UBCKNN và các cơ quan quản lý khác trên thị trường đồng thời tăng cường sự quản lý điều hành của UBCKNN trong việc thực thi chiến lược phát triển thị trường

Thứ hai, Phối hợp chặt chẽ giữa UBCKNN và các cơ quan hữu quan trong việc hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, đào tạo và bồi dưỡng nguồn nhân lực đáp ứng yêu cầu của công tác quản lý TTCK.

Thứ ba, Xây dựng hệ thống giám sát tự động và đồng bộ trên cơ sở ứng dụng phương tiện vật chất kỹ thuật tiên bộ, đồng thời xây dựng và áp dụng các tiêu chí giám sát hoạt động của TTCK; phát triển kỹ năng giám sát thích hợp để phát hiện được các giao dịch bất thường; nâng cao kỹ năng điều tra chuyên sâu các giao dịch nội gián, thao túng giá cả.

Thứ tư, 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 và áp dụng nghiêm các chế tài dân sự, hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK.

3.4.2. Một số giải pháp về phát triển thị trường chứng khoán

3.4.2.1. Tăng cung - cầu hàng hóa cho TTCK

* Về cung hàng hóa

Việc tăng cung hàng hóa cho TTCK tập trung trong thời gian tới, cả trước mắt và lâu dài, chắc chắn phụ thuộc vào nguồn cung hàng cổ phiếu của các DNNN CPH. Để gia tăng lượng cung hàng hóa cho TTCK Việt Nam, trước tiên, cần kiên quyết hơn trong công tác CPH DNNN, gắn CPH DNNN với việc niêm yết đồng thời trên TTCK.

Nhà nước cần phải tích cực hơn trong việc tác động cũng như lựa chọn một số doanh nghiệp có quy mô tương đối lớn, có tình hình tài chính lành mạnh, khả năng phát triển tốt để CPH và niêm yết ngay trên TTCK. Chính phủ cần có chỉ đạo sát sao cũng như các ngành các cấp có liên quan cần phải quyết liệt thực hiện kế hoạch CPH DNNN theo đúng tiến độ và gắn kết với TTCK một cách công khai, minh bạch. Tập trung CPH các doanh nghiệp và các tổng công ty lớn, mở rộng việc chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thành các công ty cổ phần kết hợp với việc chào bán ra công chúng. Việc IPO những doanh nghiệp lớn là tạo thêm hàng hóa chất lượng cho thị trường. Điều quan trọng là nên có những cách thức mới trong việc IPO để vừa bảo đảm cam kết với giới đầu tư, vừa để các đợt IPO lớn ổn định hơn và không tạo ra sức ép về cung cầu hàng hóa cho thị trường trong từng thời điểm.

Hơn nữa, cần quan tâm đến vấn đề xác định giá trị doanh nghiệp. Cho phép các doanh nghiệp đánh giá lại tài sản và thương hiệu theo đúng giá trị thực thông qua các công ty định giá với những quy định cụ thể và chặt chẽ, nên tổ chức đấu giá công khai trên thị trường theo tinh thần Nghị định 109/2007/NĐ-CP. Có thể mời

các công ty định giá nước ngoài tham gia, điều này góp phần làm gia tăng uy tín cổ phiếu công ty trên thị trường.

Cần thực hiện bảo lãnh phát hành IPO quốc tế, nhất là cho các đợt IPO của các Tổng công ty. Các đợt IPO thời gian qua cho thấy chúng ta quá chú trọng đến việc bán cổ phiếu với giá cao mà chưa có một cách nhìn dài hơn và vĩ mô hơn để có thể mang lại lợi ích dài hạn to lớn hơn. Chính vì vậy, mà sau khi thực hiện IPO, giá cổ phiếu đã sụt giảm mạnh, như cổ phiếu của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Tổng công ty tài chính dầu khí Việt Nam,... Do đó, để thực hiện giải pháp bảo lãnh phát hành quốc tế, các đơn vị bảo lãnh phát hành sẽ định giá doanh nghiệp một cách độc lập, đồng thời tiến hành thăm dò nhu cầu thị trường để điều chỉnh giá sát với thị trường. Sau đó, Nhà nước sẽ chọn ra đơn vị bảo lãnh phát hành cao nhất, có tính đến các yếu tố kỹ thuật khác, và đây chính là giá chính thức phát hành ra thị trường cho tất cả các nhà đầu tư.

Để có được mức giá dung hòa về mức giá giữa đơn vị bảo lãnh phát hành, nhà đầu tư và đảm bảo sự thành công của IPO thì đơn vị bảo lãnh phát hành có trách nhiệm thu hút nhà đầu tư đăng ký mua cổ phần và sẽ mua lại hết số cổ phiếu không bán được theo giá chào cam kết trong trường hợp IPO không thành công. Tuy nhiên, để thực hiện được điều này thì vấn đề về vượt quá tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định cũng cần được quan tâm. Trong trường hợp vượt quá tỷ lệ sở hữu, Nhà nước cần cho phép các đơn vị bảo lãnh phát hành nắm giữ số cổ phiếu trên trong một thời gian ngắn (3 đến 6 tháng) sau đó họ phải bán phần vượt tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư trong nước. Tuy nhiên do tâm lý các nhà đầu tư trong nước thường sẵn sàng mua với giá nhà đầu tư nước ngoài chấp nhận và được định giá kỹ lưỡng nên trường hợp này cũng sẽ rất ít xảy ra.

Phát triển hàng hóa cho TTCK không chỉ là gia tăng số lượng mà còn phải nâng cao chất lượng các công ty niêm yết. Các công ty niêm yết phải là các công ty lành mạnh về tài chính, công khai minh bạch đối với cổ đông và kinh doanh ổn định, đạt hiệu quả cao. Đây là những nhân tố vô cùng quan trọng để tạo lòng tin cho các nhà đầu tư.

* Về cầu hàng hóa

Sự tham gia của các nhà đầu tư ngày càng tăng sẽ góp phần tăng tính thanh khoản và hiệu quả của TTCK, từ đó khuyến khích các doanh nghiệp tăng cường sử dụng kênh TTCK để huy động vốn và sử dụng vốn một cách có hiệu quả. TTCK muốn thành công phải dựa trên sự cân bằng cung cầu. Lực lượng các nhà đầu tư tham gia trên TTCK ở Việt Nam còn quá nhỏ so với dân số hơn 80 triệu người, đa số tham gia theo phương thức ngắn hạn và nhỏ lẻ. Cần mở rộng phạm vi các định chế trong nước tham gia vào thị trường như các công ty bảo hiểm, bảo hiểm xã hội, đồng thời, khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường như mở rộng giới hạn đầu tư cổ phiếu đối với các nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam, tiến tới xóa bỏ giới hạn về tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các cổ đông nước ngoài đối với những ngành, lĩnh vực mà Nhà nước không cần nắm quyền kiểm soát.

Mặt khác, việc quy định nhà đầu tư nước ngoài phải mở tài khoản hai nơi (tài khoản lưu ký và số dư tiền tại ngân hàng lưu ký nước ngoài) đã gây phiền phức cho việc tham gia của họ trên thị trường. Vì vậy, UBCKNN nên giải tỏa việc quy định phải mở tài khoản hai nơi và cho phép nhà đầu tư nước ngoài có thể tùy ý lựa chọn việc chỉ mở chung tài khoản lưu ký và đặt lệnh tại công ty chứng khoán Việt Nam để tạo điều kiện thuận lợi và dễ dàng hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

3.4.2.2. Nâng cao hiệu quả hoạt động công bố thông tin

Thông tin có vai trò cực kỳ quan trọng trên TTCK. Thông tin không cân xứng là một trong những khuyết tật mang tính cố hữu đối với nền kinh tế thị trường nói chung và TTCK nói riêng. Để TTCK hoạt động hiệu quả, cần hạn chế đến mức thấp nhất hiện tượng thông tin không cân xứng, việc cung cấp đầy đủ và kịp thời các thông tin là điều vô cùng quan trọng. Do vậy, để đảm bảo việc công bố thông tin có hiệu quả cần thực hiện một số điểm sau:

Thứ nhất, TTCK Việt Nam cần phải phát triển hệ thống công bố thông tin hiện đại, cần có một trung tâm công bố thông tin với những quy chuẩn nhất định.

Thứ hai, Cơ quan quản lý Nhà nước cần phải quy định việc công bố thông tin định kỳ phải trở thành điều kiện bắt buộc đối với doanh nghiệp đặc biệt là đối với công ty cổ phần. Hoàn thiện chế độ thông tin, báo cáo thống kê đối với các doanh nghiệp, áp dụng chế độ kiểm toán bắt buộc và thực hiện chế độ công khai thông tin tài chính đối với tất cả các loại hình doanh nghiệp nhằm đảm bảo tính công khai minh bạch trên thị trường. Các nhà quản lý cũng cần đưa ra các tiêu chuẩn công bố thông tin sao cho thích ứng với thông lệ và chuẩn mực quốc tế. Cùng cố và phát triển các tổ chức kiểm toán độc lập, tiếp tục triển khai nhanh chóng và hiệu quả việc áp dụng thông lệ quốc tế về quản trị công ty, trong đó có việc nâng cao chất lượng, đạo đức nghề nghiệp cho các tổ chức kiểm toán độc lập.

Thứ ba, Hoàn thiện công tác thanh tra và giám sát thị trường với mục đích ngăn ngừa và phát triển các hành vi gian lận về công bố thông tin trên TTCK.

Thứ tư, Xây dựng các chế tài về xử lý vi phạm về công bố thông tin trên TTCK. Đối với vấn đề này, trước hết UBCKNN cần thực hiện việc xây dựng các văn bản hướng dẫn chi tiết các xử lý vi phạm về công bố thông tin trong Luật chứng khoán. Xác định và chuẩn hóa những nội dung vi phạm về công bố thông tin. Đồng thời, cần chuẩn hóa một số khái niệm cũng như giải thích làm rõ để xác định một cách cụ thể hành vi vi phạm cũng như phân loại các cấp độ vi phạm. Bên cạnh đó, cũng cần có các chế tài đủ mạnh để xử lý những hành vi cố tình công bố thông tin sai lệch hoặc thiếu trung thực, các trường hợp tung tin thất thiệt, làm sai lệch tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như giá cả của chứng khoán,... Trong một số trường hợp, cần có các biện pháp xử lý hình sự đối với tội danh vi phạm nghiêm trọng các quy định về công bố thông tin trên TTCK.

Thứ năm, Khuyến khích các công ty niêm yết cung cấp thông tin tiếng Anh cho người nước ngoài, nhất là các tài liệu gửi UBCKNN và TTGDCK như bản cáo bạch, báo cáo định kỳ, đột xuất và hoạt động tiếp xúc của Ban lãnh đạo công ty và nhân viên công bố thông tin.

3.4.2.3. Cải thiện và nâng cao hiệu quả của hệ thống giao dịch, hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán

Đây là giải pháp nhằm tạo ra động lực cho việc ứng dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán ở Việt Nam. Việc cải thiện và nâng cao hiệu quả của hệ thống giao dịch bao gồm những công việc cụ thể như sau:

- Cần có những thay đổi căn bản để đáp ứng yêu cầu của giới đầu tư như: Giảm thời gian thanh toán giao dịch chứng khoán nhằm nâng cao tính thanh khoản cho thị trường, theo tác giả cần rút ngắn thời hạn thanh toán từ T+3 xuống T+1.

- Tăng biên độ giá: việc tăng biên độ giá chứng khoán là một trong những bước đi cần thiết trong tiến trình hoàn thiện hoá TTCK Việt Nam. Trên thị trường các nước trong khu vực, biên độ dao động giá được áp dụng thường là 10% hoặc thậm chí không có biên độ dao động. Khi TTCK Việt Nam đã hội đủ những điều kiện phát triển cần và đủ, biên độ dao động có thể cũng được áp dụng ở mức 10%. Đối với nhà đầu tư, việc tăng biên độ dao động cũng cho phép đưa ra nhiều lựa chọn khác nhau trong quá trình đặt lệnh và do đó, nâng cao tính tự chủ và bản lĩnh kinh doanh của họ.

- 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 động 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.

- Tăng cường củng cố cơ sở hạ tầng, phát triển mạnh hệ thống công nghệ thông tin ngành chứng khoán, đẩy mạnh giao dịch qua Internet. Hệ thống giao dịch và công bố thông tin của cả Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội nói chung còn rất hạn chế. Do đó, chúng ta cần xây dựng một cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin một cách hiệu quả bằng các biện pháp cụ thể như:

+ Sớm đưa vào áp dụng giao dịch không sàn (lệnh sẽ được truyền thẳng từ các máy trạm đặt tại công ty chứng khoán đến hệ thống máy chủ giao dịch và thực

hiện khớp lệnh tự động), kết nối mạng diện rộng giữa hệ thống giao dịch của các Sở, Sàn giao dịch với các Công ty chứng khoán thành viên. Xây dựng hệ thống giám sát tự động kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký, thanh toán,...

+ Đảm bảo có một hệ thống công bố thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng 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.

- Hệ thống bù trừ thanh toán chứng khoán là một trong số cấu thành nên cơ sở hạ tầng của TTCK, nó đóng vai trò trọng yếu trong việc hoàn tất các giao dịch chứng khoán, theo đó các bên mua và bán chứng khoán được đảm bảo đầy đủ quyền lợi, và đồng thời cũng phải thực hiện các nghĩa vụ của mình đối với các đối tác giao dịch. Kết hợp hệ thống lưu ký chứng khoán, hệ thống bù trừ thanh toán chứng khoán được xem là yếu tố nền tảng, có ý nghĩa quyết định tới sự thành công và hiệu quả của bất kỳ một TTCK nào.

Tuy nhiên, với một môi trường kinh tế, chính trị, xã hội và pháp lý đặc thù riêng của Việt Nam thì để phát triển một hệ thống bù trừ thanh toán phù hợp, thì phải có những điều chỉnh cần thiết nhằm hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống này.

Trước tiên, phải thành lập tổ chức chuyên nghiệp hoạt động độc lập cung cấp dịch vụ về lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán nhằm đảm bảo tính nhanh chóng, chính xác công bằng và giảm thiểu rủi ro trong thanh toán, quản lý thống nhất các hoạt động giao dịch, thanh toán, cầm cố, lưu ký, và khách hàng, đồng thời dễ dàng hơn trong việc truy cập và cung cấp thông tin phục vụ cho hoạt động giám sát và thanh tra, kịp thời can thiệp và ngăn chặn các hành vi gian lận trong giao dịch chứng khoán.

Thứ hai, phải tạo được các yếu tố thị trường đồng bộ, cho phép các nhà đầu tư là các tổ chức tài chính, tín dụng, ngân hàng, các nhà đầu tư lớn tham gia trực

tiếp vào hệ thống bù trừ thanh toán chứng khoán. Có như vậy mới có thể kiểm soát năng lực tài chính của các đối tượng này khi tham gia TTCK

3.4.2.4. Triển khai nghiệp vụ bán khống trên TTCK

Bán khống là một chiến lược được thực hiện dựa trên dự đoán về một thị trường giá xuống. Nhà đầu tư vay cổ phiếu từ các nhà môi giới, sau đó bán ở một mức giá, và mua lại - như kỳ vọng - ở mức giá thấp hơn. Nếu giá cổ phiếu mua lại với giá thấp hơn giá đã bán khống, giao dịch sẽ kiếm được lợi nhuận. Việc thực hiện nghiệp vụ bán khống trong lĩnh vực chứng khoán sẽ thu hút được các nhà đầu tư tham gia thị trường, đặc biệt là cải thiện mạnh mẽ tính thanh khoản của thị trường - điểm yếu của các thị trường mới nổi như Việt Nam. Bán khống là xu thế tất yếu để đảm bảo lợi ích của các nhà đầu tư, cũng như các tổ chức môi giới chứng khoán chuyên nghiệp.

Tuy nhiên, bán khống có khả năng bị lỗ vô hạn nếu các nhà đầu tư trên đoán sai và giá cổ phiếu tăng lên. Bên cạnh đó, bán khống còn tiềm ẩn mức độ rủi ro cao, có khả năng làm tổn hại đến hoạt động của TTCK, có khi dẫn tới nguy cơ khủng hoảng thị trường. Nhược điểm của bán khống là một số nhà đầu tư có thể thao túng thị trường bằng cách sử dụng những tin đồn phá hoại và đầu cơ. Việc tung tin đồn thất thiệt của một số nhà đầu cơ, đã làm cho cổ phiếu của một công ty suy giảm và họ kiếm lợi nhuận lớn. Do khủng hoảng tăng nặng trong quý 1 năm 2008, bán khống trở thành nguồn thu nhập chính của một số nhà kinh doanh chứng khoán và những tin đồn phá hoại tiếp tục gia tăng. Chính vì vậy, để ứng phó với khủng hoảng trên thị trường, nhà điều tiết thị trường chứng khoán Mỹ, Anh, Trung Quốc, Ý và Đức đã tạm thời cấm bán khống một số cổ phiếu nhóm ngành tài chính. Nhà điều tiết thị trường chứng khoán Úc, Singapore và Đài Loan hạn chế việc này. Tuy nhiên, Trung Quốc lại cho phép bán khống đi ngược lại với biện pháp điều tiết thị trường tại phần lớn các thị trường khác trên thế giới. Vì theo đại diện của Ủy ban điều tiết chứng khoán Trung Quốc (China Securities Regulatory Commission), việc cho phép giao dịch ký quỹ và bán khống chứng khoán là một bước quan trọng trong

việc cải cách và phát triển thị trường vốn, đồng thời việc đó sẽ giúp tiếp thêm sinh khí vào thị trường chứng khoán.

Việc áp dụng nghiệp vụ này chủ yếu phụ thuộc vào khả năng thẩm định của công ty chứng khoán, tổ chức tài chính, tình hình thị trường nói chung, các quy định về tỷ lệ ký quỹ ban đầu, khả năng tài chính tối thiểu của nhà đầu tư thực hiện giao dịch ký quỹ, loại chứng khoán được phép thực hiện giao dịch ký quỹ, giới hạn cho vay của công ty chứng khoán, lãi suất cho vay...

Để đảm bảo an toàn, công ty chứng khoán triển khai nghiệp vụ này thường yêu cầu người vay chứng khoán ký quỹ một khoản tiền nhất định, tuy nhỏ hơn giá trị chứng khoán đi vay nhưng đủ để bù đắp khoản lỗ nếu có. Trong quá trình chưa trả được nợ, nếu giá thị trường tăng lên thì người bán khống (người vay) phải bổ sung thêm tiền ký quỹ. Ngược lại, nếu giá giảm thì người vay có thể rút bớt ra để sử dụng. Theo tác giả, trước mắt nên áp dụng hình thức ký quỹ 50%, một mặt tăng sức hấp dẫn hơn đối với thị trường, nhưng cũng giảm thiểu việc đầu cơ, làm lợi trong tự doanh của các công ty chứng khoán. Đồng thời, để nhà nước có thể kiểm soát được và giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư, cũng như việc tự doanh của các công ty chứng khoán thì phải có một đầu mối thanh toán và kiểm soát hoạt động của các công ty chứng khoán này. Bên cạnh đó, cũng cần có sự chuẩn bị thấu đáo trước khi ban hành quy định đối với các nghiệp vụ này.

3.4.3. Một số điểm cần quan tâm khi áp dụng giao dịch quyền chọn

3.4.3.1. Xác định phí quyền chọn chứng khoán

Hiện nay, đối với quyền chọn vàng, ngoại tệ, phí quyền chọn do đơn vị phát hành đưa ra hiện nay được xem là tương đối cao do các đơn vị này chưa tự doanh được quyền chọn mà chỉ đóng vai trò trung gian giữa các nhà đầu tư trong nước và đối tác nước ngoài. Các đơn vị phát hành quyền chọn vàng, ngoại tệ thường đưa ra mức phí rất cao nhằm trang trải chi phí mua quyền chọn của đối tác nước ngoài và đảm bảo có lợi nhuận. Điều này sẽ làm cho các nhà đầu tư hạn chế sử dụng giao dịch quyền chọn.

Vì quyền chọn là công cụ bảo hiểm rủi ro, đứng trên giác độ là người bảo hiểm, các đơn vị phát hành rất cần số đông khách hàng tham gia để có thể làm trung gian cân đối hay điều hòa rủi ro giữa những người ký kết hợp đồng quyền chọn với đơn vị phát hành.

Để đông đảo nhà đầu tư tham gia sử dụng giao dịch quyền chọn thì nhà đầu tư phải thấy rằng phí quyền chọn là hợp lý và có thể chấp nhận được. Do đó, đơn vị phát hành phải xác định và đưa ra mức phí quyền chọn phù hợp. Theo tác giả, trong giai đoạn đầu, để khuyến khích các nhà đầu tư tham gia giao dịch quyền chọn chứng khoán thì đơn vị phát hành cần xác định và đưa ra phí quyền chọn thấp. Đồng thời, nên quy định mức phí quyền chọn tối đa chung cho toàn bộ giao dịch quyền chọn.

3.4.3.2. Quy định về giới hạn giá và số lượng

Mặt trái của giao dịch quyền chọn là hiện tượng đầu cơ. Các nhà đầu cơ có thể đầu cơ giá lên hoặc đầu cơ giá xuống bằng các quyền chọn mua và quyền chọn bán. Việc đầu cơ giá trên các hợp đồng quyền chọn có thể làm cho giá cả chứng khoán biến động vượt khỏi biên độ dự kiến và do đó làm mất niềm tin của các doanh nghiệp và các nhà đầu tư, nhất là ở TTCK còn non trẻ như VN. Do vậy, cần phải đưa ra quy định về giới hạn giá và số lượng giao dịch quyền chọn. Quy định này nhằm khống chế các nhà đầu tư đưa ra những mức giá quá cao hay quá thấp, làm cho giá cả chứng khoán bị xáo động và bóp méo.

3.4.4. Giải pháp đối với các nhà đầu tư

Các công cụ phái sinh nói chung, quyền chọn chứng khoán nói riêng, thường chứa đựng một đòn bẩy cao. Khi sử dụng không đúng cách, chúng có thể gia tăng rủi ro một cách đáng kể, thậm chí đôi khi lại đẩy nhà đầu tư vào những nguy cơ khôn lường. Do vậy, nhà đầu tư - là những người tham gia trực tiếp sử dụng giao dịch quyền chọn - cần trang bị thêm những kiến thức mới để có thể sử dụng linh hoạt các công cụ đầu tư khác nhau, nhằm ngăn ngừa rủi ro cũng như tìm kiếm lợi nhuận cho bản thân.

Bên cạnh đó, các nhà đầu tư cũng cần cập nhật, trau dồi các kiến thức về kinh tế nói chung, tài chính nói riêng, kỹ năng phân tích thông tin, tình hình thị trường,... để từ đó có dự báo chính xác.

3.4.5. Giải pháp khác

3.4.5.1. Đẩy mạnh việc nghiên cứu đào tạo, đồng thời phổ biến rộng rãi kiến thức về chứng khoán, TTCK và đặc biệt là chứng khoán phái sinh

Con người đóng vai trò quyết định trong mọi hoạt động. Do đó, việc đào tạo và đào tạo lại là nhiệm vụ thường xuyên, liên tục, nhất là trong lĩnh vực năng động như chứng khoán. 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 đặt 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 như chính khóa, hội thảo, đào tạo từ xa,... nhằm đáp ứng nhu cầu của các đối tượng và thông tin truyền thông, phổ biến kiến thức về TTCK cho công chúng.

Để đáp ứng được yêu cầu về nhân lực cho TTCK thì chương trình đào tạo trong các trường đại học như Đại học Kinh tế, Đại học Ngân hàng, Đại học Luật,... cần chú trọng đến các môn học liên quan đến TTCK. Nội dung của chương trình phải đáp ứng những tiêu chuẩn tiên tiến nhất.

Ngoài ra, cần thường xuyên phổ biến kiến thức về chứng khoán, TTCK và đặc biệt là chứng khoán phái sinh cho công chúng thông qua các chuyên mục về tìm hiểu kiến thức chứng khoán trên đài phát thanh, truyền hình, internet,... Đây là kênh tuyên truyền nhanh nhất đến quảng đại công chúng đầu tư.

Bên cạnh đó, các công ty chứng khoán cần đào tạo chuyên sâu cán bộ của mình để chuẩn bị cho các nghiệp vụ đầu tư mới.

3.4.5.2. Hình thành tổ chức định mức tín nhiệm

Hiện nay, có thể nói chưa có chuẩn mực hay tổ chức nào chính thức thực hiện đánh giá Công ty niêm yết ngoài sự đánh giá xếp hạng tín dụng của Trung tâm

thông tin tín dụng - Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được tiến hành năm 2007 vừa qua. Trong khi đó, việc đánh giá theo một nguyên tắc chung, tổng quan mọi mặt, thống nhất của một cơ quan, tổ chức chuyên nghiệp khách quan là điều rất cần thiết. Giúp minh bạch hóa Công ty niêm yết, tạo niềm tin cho nhà đầu tư đánh giá tình hình doanh nghiệp.

Hình thành Tổ chức định mức tín nhiệm để đánh giá xếp hạng tổ chức niêm yết, là cơ sở quan trọng để cho thị trường nhìn nhận đánh giá Công ty, có tác động đến việc hình thành tài sản cơ sở.

3.4.5.3. Nâng cao hoạt động của các tổ chức trung gian

Việc nâng cấp tổ chức tài chính trung gian sẽ được thực hiện theo tinh thần của Luật Chứng khoán, đó là nâng cấp về quy mô vốn, chất lượng dịch vụ cung ứng, công nghệ và con người, tăng cường đạo đức nghề nghiệp của người hành nghề chứng khoán. Vì vậy, trong thời gian tới, UBCKNN cần sớm ban hành khung đạo đức nghề nghiệp chung cho hoạt động của các tổ chức tài chính trung gian và trên cơ sở đó, từng công ty sẽ phải xây dựng cho mình những quy tắc đạo đức cụ thể, để kiểm soát tính trung thực và minh bạch của công ty mình.

Đối với các công ty chứng khoán, mặc dù trong thời gian qua, một số công ty chứng khoán đã đứng ra thực hiện một số nghiệp vụ môi giới, tư vấn đầu tư chứng khoán, song việc làm này chưa được tổ chức một cách chuyên nghiệp, thông tin về các chứng khoán giao dịch trên thị trường này chưa được công bố một cách công khai, minh bạch, vai trò tư vấn đầu tư chưa thật sự được chú trọng, chất lượng còn thấp. Vì vậy, cần nâng cao vai trò tư vấn đầu tư chứng khoán của các công ty chứng khoán. Bên cạnh đó, UBCKNN cần có chính sách khuyến khích các công ty chứng khoán lớn nước ngoài hợp tác với các công ty chứng khoán trong nước cùng tham gia cung cấp dịch vụ chứng khoán tại Việt Nam nhằm để học hỏi kinh nghiệm và có thể làm thay đổi diện mạo các dịch vụ chứng khoán hiện nay.

Kết luận chương 3

Chương 3 là sự nối tiếp của việc nghiên cứu Chương 1 - Thị trường chứng khoán và ý nghĩ của việc áp dụng quyền chọn trên TTCK Việt Nam và Chương 2 - Thực trạng về tổ chức sàn giao dịch quyền chọn chứng khoán ở một số nước trên thế giới và hoạt động của TTCK Việt Nam giai đoạn 2000 - 2008. Từ kết quả nghiên cứu trong Chương 1 và Chương 2, tác giả tiếp tục trình bày về định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2020, đưa ra nhận định về khả năng áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam. Đồng thời, trên cơ sở các điều kiện để áp dụng quyền chọn, tác giả đã đưa ra một số giải pháp áp dụng quyền chọn chứng khoán trên TTCK Việt Nam.

Trong một số giải pháp nêu trên, tác giả chú trọng đến giải pháp về phát triển thị trường chứng khoán vì đây là giải pháp cơ bản và thiết yếu trong bối cảnh của Việt Nam hiện nay, nó quyết định đến sự thành công hay thất bại của việc tổ chức giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam.

KẾT LUẬN

Việc Việt Nam gia nhập vào Tổ chức thương mại thế giới (WTO), hội nhập kinh tế quốc tế đã mang lại nhiều cơ hội nhưng cũng không ít những thách thức đối với nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Nếu Việt Nam biết tận dụng những cơ hội và vượt qua được thách thức do hội nhập đem lại sẽ giúp đất nước phát triển một cách bền vững và ổn định. Hòa cùng xu thế hội nhập của đất nước, việc xây dựng và phát triển TTCK nói chung và việc xây dựng thị trường quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam nói riêng là việc làm hết sức cần thiết và cấp bách hiện nay.

Qua việc nghiên cứu lý luận về quyền chọn, kinh nghiệm về thị trường giao dịch quyền chọn ở một số nước trên thế giới và đi vào thực trạng TTCK tại Việt Nam, phân tích tình hình thị trường và mức độ cần thiết của công cụ quyền chọn chứng khoán, đề tài cũng đưa ra những nhận định về khả năng áp dụng giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam.

Hình thành và phát triển giao dịch quyền chọn chứng khoán là bước tất yếu phải trải qua để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Có thể nói là đưa TTCK Việt Nam phát triển lên một cung bậc mới và từng bước tiến tới một TTCK hoàn hảo mang lại nhiều lợi ích cho Quốc gia, cho nền kinh tế, cho các doanh nghiệp và cho tất cả nhà đầu tư. Cần thiết giúp cho các nhà đầu tư có thêm công cụ phòng ngừa rủi ro và cũng là bước không thể thiếu, mang tính chiến lược góp phần vào sự phát triển chung của TTCK. Để thúc đẩy việc áp dụng giao dịch quyền chọn trên TTCK Việt Nam, các cơ quan quản lý nhà nước và các chủ thể tham gia trên thị trường cần phối hợp đồng bộ các giải pháp, giải quyết tốt các vấn đề vướng mắc, nảy sinh. Luận văn hy vọng một số giải pháp đã đề cập sẽ có những đóng góp nhất định giúp TTCK hoàn thiện hơn, góp phần giải quyết những vướng mắc để sớm hình thành thị trường giao dịch quyền chọn chứng khoán tại Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, đây là lĩnh vực mới và phức tạp, do những hạn chế của bản thân

trong quá trình nghiên cứu, luận văn chắc chắn sẽ không thể tránh khỏi những thiếu sót nhất định. Rất mong nhận được ý kiến đóng góp, bổ sung của các thầy cô giáo và những người quan tâm để luận văn được hoàn chỉnh hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG VIỆT

1. TS. Bạch Đức Hiền (2008), *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
2. TS. Bùi Lê Hà, TS. Nguyễn Văn Sơn, TS. Ngô Thị Ngọc Huyền, Ths. Nguyễn Thị Hồng Thu (2000), *Giới thiệu về thị trường Future & Option*, Nhà xuất bản Thống kê, Tp. Hồ Chí Minh.
3. PGS.TS Bùi Kim Yên (2007), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản lao động
4. TS. Đoàn Thanh Hà (2005), *Áp dụng các giao dịch quyền chọn cổ phiếu ở thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Ngân hàng (số 10/2005)
5. PGS.TS Lê Văn Tề, TS. Trần Đắc Sinh, TS. Nguyễn Văn Hà (2005), *Thị trường chứng khoán tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Thống kê.
6. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang (Chủ biên), PGS.TS Trần Ngọc Thơ, ThS Nguyễn Khắc Quốc Bảo, Hồ Quốc Tuấn (2006), *Quản trị rủi ro tài chính*, Nhà xuất bản Thống kê, Tp. Hồ Chí Minh.
7. PGS.TS. Nguyễn Văn Nam, PGS. TS. Vương Trọng Nghĩa, TS. Nguyễn Sơn - Nguyễn Đức Hiền, Ths. Trần Đăng Khâm (2002), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
8. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ (2005), “Thị trường chứng khoán và công cụ phái sinh”, tạp chí kinh tế phát triển số 179 tháng 09/2005.
9. Luận văn thạc sĩ kinh tế Nguyễn Thanh Tâm (2007), “*Quyền chọn chứng khoán và việc áp dụng quyền chọn chứng khoán vào thị trường chứng khoán Việt Nam*”
10. Luận án tiến sĩ kinh tế Trần Thị Mộng Tuyết (2008), “*Phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2020*”

11. Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg ngày 02/08/2007 của Thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020
12. Các thông tin trên trang web của Ủy ban chứng khoán Nhà nước, <http://www.ssc.gov.com>
13. Các thông tin trên trang web của Sở giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, www.hsx.vn
14. Các thông tin trên trang web của Trung tâm giao dịch Chứng khoán Hà Nội, <http://www.hastc.org.vn>
15. Các thông tin trên trang web của Công ty Cổ phần chứng khoán FPT: www.fpts.com.vn
16. Các thông tin trên trang web của Thời báo kinh tế Việt Nam: www.vneconomy.com.vn
17. Các thông tin trên trang web của chuyên về phân tích tài chính, quản trị doanh nghiệp, ngân hàng, chứng khoán: www.saga.vn

TIẾNG ANH

18. John C. Hull (2006), *Options, Futures, and other derivatives*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
19. Chicago Board Options Exchange, <http://www.cboe.com>
20. Euronext N.V., <http://www.euronext.com>
21. London International Financial Futures and Options Exchange, <http://www.liffe.com>
22. The Free Encyclopedia, <http://en.wikipedia.org>
23. Tokyo Stock Exchange, <http://www.tse.or.jp>

PHỤ LỤC

CÁCH TÍNH CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM (VN-INDEX)

Ở Việt Nam, trong giai đoạn đầu chỉ số VN-Index là chỉ số duy nhất đại diện cho các cổ phiếu được niêm yết trên TTGDCK. Chỉ số này được tính theo phương pháp trọng số giá trị thị trường. Chỉ số này được tính theo như sau:

Kí hiệu : VNIndex

Giá trị cơ sở : 100

Ngày cơ sở : 28/07/2000

$$\text{VNIndex} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường hiện tại của các cổ phiếu niêm yết}}{\text{Tổng giá trị thị trường cơ sở của các cổ phiếu niêm yết}} \times 100$$

$$\text{VNIndex} = \frac{\sum P_{it} \times Q_{it}}{\sum P_{i0} \times Q_{i0}} \times 100$$

Trong đó: **P_{it}**: Giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu i
Q_{it}: Số lượng cổ phiếu niêm yết của cổ phiếu I
P_{i0}: Giá trị thị trường của cổ phiếu i vào ngày cơ sở
Q_{i0}: Số lượng cổ phiếu niêm yết của cổ phiếu i vào ngày cơ sở
i : 1,....., n

Chỉ số này phản ánh sự thay đổi giá cả của chứng khoán. Vì vậy trong quá trình tính toán chỉ số, người ta phải loại bỏ những yếu tố làm thay đổi giá trị của chỉ số mà không phải do giá cả thay đổi, ví dụ như: có cổ phiếu mới niêm yết, việc tách, gộp cổ phiếu.... Trong những trường hợp này, số chia sẽ được điều chỉnh để đảm bảo chỉ số có tính liên tục và phản ánh đúng những thay đổi về giá cả trên thị trường.

Ví dụ: Trường hợp có thêm cổ phiếu mới được niêm yết thì số chia sẽ được điều chỉnh:

$$\text{Số chia mới (d)} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ} + \text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu mới niêm yết}}{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ} \times \text{Số chia cũ}}$$

Ví dụ về cách tính VNIndex:

* Kết quả phiên giao dịch đầu tiên ngày 28 tháng 7 năm 2000

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện (VND/Cổ phiếu)	Số lượng cổ phiếu niêm yết	Giá trị trường (VND)
Cơ điện lạnh	REE	16.000	15.000.000	240.000.000.000
Cáp vật liệu viễn thông	SAM	17.000	12.000.000	204.000.000.000
Tổng				444.000.000.000

$$\text{VNIndex} = \frac{444.000.000.000}{444.000.000.000} \times 100 = \mathbf{100 \text{ điểm}}$$

* Kết quả phiên giao dịch ngày 2 tháng 8 năm 2000

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện (VND/Cổ phiếu)	Số lượng cổ phiếu niêm yết	Giá trị trường (VND)
Cơ điện lạnh	REE	16.600	15.000.000	249.000.000.000
Cáp vật liệu viễn thông	SAM	17.500	12.000.000	210.000.000.000
Tổng				459.000.000.000

$$\text{VNIndex} = \frac{459.000.000.000}{444.000.000.000} \times 100 = \mathbf{103,38 \text{ điểm}}$$

* Kết quả phiên giao dịch ngày 4 tháng 8 năm 2000

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện (VND/Cổ phiếu)	Số lượng cổ phiếu niêm yết	Giá trị trường (VND)
Cơ điện lạnh	REE	16.900	15.000.000	253.500.000.000
Cáp vật liệu viễn thông	SAM	17.800	12.000.000	213.600.000.000
Giấy Hải Phòng	HAP	16.000	1.008.000	16.128.000.000
Transimex	TMS	14.000	2.200.000	30.800.000.000
Tổng				514.028.000.000

Điều chỉnh hệ số chia mới

$$d = \frac{459.000.000.000 + 16.128.000.000 + 30.800.000.000}{459.000.000.000} \times 444.000.000.000 = 489.394.405.226$$

$$\text{VNIndex} = \frac{514.028.000.000}{489.394.405.226} \times 100 = \mathbf{105,03 \text{ điểm}}$$