

R

**ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC
VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG**

ĐỀ TÀI KHOA HỌC CẤP ỦY BAN

**CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN ĐỂ
HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG
KHOÁN PHÁI SINH Ở VIỆT NAM**

MÃ SỐ ĐĂNG KÝ: UB.03.03

**CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI: TS. TRẦN CAO NGUYÊN
VỤ TRƯỞNG VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG**

HÀ NỘI – 2004

4994
413104

Chủ nhiệm đề tài: Trần Cao Nguyên – Tiến sỹ, Vụ trưởng Vụ PTTT

Thư ký đề tài: Trần Thị Hồng Hà - Thạc sỹ, chuyên viên Vụ PTTT

Những người tham gia viết đề tài:

- Nguyễn Thục Anh – Thạc sỹ, Trưởng phòng Chính sách Vụ PTTT
- Nguyễn Thụy Hương – Chuyên viên Vụ phát triển thị trường
- Lê Hoàng Long - Chuyên viên Vụ phát triển thị trường
- Vũ Kim Dung – Thạc sỹ, Trưởng phòng Tổng hợp Vụ QLPH
- Nguyễn Anh Đào – Thạc sỹ, Giảng viên Khoa kinh tế Trường đại học quốc gia Hà nội.

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	5
CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH	8
1.1. Chứng khoán phái sinh	8
1.1.1. <i>Khái niệm</i>	8
1.1.2. <i>Các loại chứng khoán phái sinh điển hình - đặc điểm, mục đích và kỹ thuật ứng dụng</i>	9
1.1.2.1. Hợp đồng kỳ hạn (Forward)	10
1.1.2.2. Hợp đồng hoán đổi (Swaps)	11
1.1.2.3. Hợp đồng tương lai (Future)	12
1.1.2.4. Quyền chọn (Options)	15
1.1.2.5. Các công cụ phái sinh khác	19
1.1.3. <i>Người giao dịch chứng khoán phái sinh</i>	20
1.1.3.1. Người rào chắn rủi ro (hedgers)	21
1.1.3.2. Người đầu cơ (speculators)	22
1.1.3.3. Người kinh doanh chênh lệch giá (arbitraguers)	24
1.2. Thị trường chứng khoán phái sinh	27
1.2.1. <i>Chức năng của TTCK phái sinh</i>	27
1.2.2. <i>Tổ chức và hoạt động của TTCK phái sinh</i>	32
1.2.2.1. Đặc điểm chung về tổ chức và hoạt động của thị trường	32

1.2.2.2.	Tổ chức và vận hành của TTCKPS tập trung (sở giao dịch)	33
1.2.3.	<i>Quản lý thị trường chứng khoán phái sinh</i>	56
1.2.3.1.	Sự cần thiết phải quản lý TTCK phái sinh	56
1.2.3.2.	Tổ chức quản lý thị trường phái sinh	60
CHƯƠNG 2: MỘT SỐ MÔ HÌNH TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG CỦA TTCK PHÁI SINH THẾ GIỚI		63
2.1.	Một số mô hình tổ chức và quản lý TTCK phái sinh thế giới	63
2.1.1.	TTCK phái sinh Mỹ	63
2.1.2.	TTCK phái sinh Nhật Bản	71
2.1.3.	TTCK phái sinh Hàn Quốc	97
2.1.4.	TTCK phái sinh Đài Loan	113
2.2.	Tình hình TTCK phái sinh toàn cầu trong năm 2003	123
2.2.1.	Sự phát triển của TTCK phái sinh có tổ chức toàn cầu	123
2.2.2.	Sự phát triển của TTCK phái sinh OTC toàn cầu	126
2.3.	Các xu thế phát triển của TTCK phái sinh thế giới	129
2.4.	Bài học kinh nghiệm rút ra từ các TTCK phái sinh thế giới	131
CHƯƠNG 3: HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN TTCK PHÁI SINH VIỆT NAM		135
3.1.	Khái quát thực trạng TTCK Việt nam nói chung và TTCK phái sinh nói riêng	135
3.2.	Một số dự báo nhu cầu ứng dụng TTCK phái sinh ở Việt nam	136
3.3.	Sự cần thiết (lợi ích) của TTCK phái sinh Việt nam	139

3.4. Các điều kiện phát triển TTCK phái sinh ở Việt nam - Một số nét thuận lợi và khó khăn cơ bản	150
3.5. Một số khuyến nghị về định hướng xây dựng và phát triển TTCK phái sinh Việt nam	153
KẾT LUẬN	164
TÀI LIỆU THAM KHẢO	166

MỞ ĐẦU

1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI

Chứng khoán phái sinh là những sáng tạo rất thành công trên thị trường tài chính, là một trong những thành tựu phát triển tài chính đáng chú ý nhất trong vòng 20 năm qua, ngày càng trở nên quan trọng và cần thiết cho các nhà kinh doanh, đầu tư. Sự phát triển của chúng luôn gắn liền với sự lớn mạnh của các thị trường chứng khoán thế giới. Giao dịch chứng khoán phái sinh hiện đang là một trong những xu thế phát triển mạnh nhất hiện nay, ước tính chiếm hơn 50% tổng khối lượng vốn giao dịch trên thị trường toàn cầu. Hiện công cụ phái sinh đang thống trị các thị trường tài chính. Hàng loạt các loại hợp đồng tương lai và quyền chọn luôn có mặt trên hầu hết tất cả các thị trường thế giới. Trong rất nhiều trường hợp, quy mô của thị trường phái sinh còn lớn hơn quy mô của thị trường công cụ cơ sở. Theo khảo sát vào tháng 4/2003 của Hiệp hội Chứng khoán phái sinh Quốc tế (ISDA) cho biết rằng 92% trong số 500 công ty lớn nhất trên thế giới đã sử dụng công cụ phái sinh để quản lý và rào chắn những rủi ro trong kinh doanh, bao gồm rủi ro biến động tỷ giá ngoại tệ, lãi suất, giá hàng hoá và giá vốn...

Mức độ áp dụng công cụ phái sinh của một TTCK là một trong những chỉ tiêu quan trọng để đánh giá mức độ hoàn thiện của một TTCK.

Trong bối cảnh phát triển kinh tế của Việt nam và trước xu hướng hội nhập, toàn cầu hoá hiện nay, chúng ta đang ở trong giai đoạn ban đầu hình thành và phát triển TTCK, việc phát triển chứng khoán phái sinh là một xu thế tất yếu của TTCK Việt nam, nhằm đáp ứng các nhu cầu đa dạng và hoàn thiện các chức năng của thị trường chứng khoán như chức năng huy động và phân bổ nguồn vốn, chức năng rào chắn và phân tán rủi ro trong hoạt động kinh doanh, chức năng đầu tư.

Hiểu được loại hình chứng khoán này ở các khía cạnh như : bản chất, đặc điểm, chức năng & vai trò, kỹ thuật sử dụng, tổ chức thị trường giao dịch, quản lý thị trường... là nhu cầu của nhiều đối tượng, trong đó có đối tượng là các nhà tổ chức và quản lý TTCK, các nhà nghiên cứu, đào tạo chứng khoán, nhằm các mục đích như: dự báo phát triển thị trường, hoạch định chiến lược, định hướng phát triển thị trường, chuẩn bị các điều kiện hỗ trợ cần thiết cho sự ra đời và hoạt động của thị trường trong tương lai không xa.

Đề tài” *Cơ sở lý luận và thực tiễn hình thành thị trường chứng khoán phái sinh Việt nam*” được nghiên cứu nhằm mục tiêu chủ yếu là:

- Tìm hiểu về CKFS và hoạt động của thị trường CKFS cả về mặt lý thuyết và thực tiễn ; Tìm hiểu kinh nghiệm tổ chức thị trường CKFS của một số nước nhằm rút bài học cho Việt nam.
- Tìm hiểu khả năng tổ chức thị trường CKFS Việt nam, xác định một số điều kiện thành lập thị trường và đề xuất các khuyến nghị.

2. TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC

Đây là một vấn đề không mới ở các nước có thị trường phát triển nên đã có nhiều tài liệu nghiên cứu và hệ thống về thị trường chứng khoán phái sinh.. Ở Việt nam, năm 2000, Trung tâm ĐT & BDNVCK đã tổ chức nghiên cứu và nghiệm thu một đề tài cấp cơ sở về chứng khoán phái sinh. Tuy nhiên, ở mức độ đề tài cấp cơ sở, việc nghiên cứu tập trung chủ yếu vào một số vấn đề lý luận chung về chứng khoán như khái niệm, bản chất, kỹ thuật sử dụng và định giá, phân tích chứng khoán phái sinh. Góc độ đề cập của đề tài là đi sâu vào phân tích chứng khoán phái sinh, chưa đề cập vấn đề tổ chức và quản lý thị trường chứng khoán phái sinh. Mặt khác, Đề tài đã thực hiện cũng mới chỉ là những bước nghiên cứu ban đầu, cần phải được tiếp tục nghiên cứu rộng và sâu hơn.

3. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU

Trên cơ sở yêu cầu và những kết quả nghiên cứu bước đầu về chứng khoán phái sinh nói trên, thị trường chứng khoán phái sinh cần phải được tiếp tục nghiên cứu nhằm các mục đích sau:

- Giúp các chuyên viên nghiên cứu, đang làm công tác quản lý nhà nước về phát triển TTCK có thêm cơ hội tìm hiểu kỹ lưỡng, hệ thống về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh;
- Đóng góp kết quả nghiên cứu về lý luận và thực tiễn hoạt động của thị trường chứng khoán phái sinh nhằm hoàn thiện những nghiên cứu về TTCK nói chung, phục vụ cho nhiều đối tượng. Kết quả của đề tài sẽ là cơ sở cho các mục tiêu: đầu tư, kinh doanh, đào tạo, tổ chức và quản lý thị trường chứng khoán phái sinh.

4. ĐỐI TƯỢNG, PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Đối tượng nghiên cứu của Đề tài là “Thị trường chứng khoán phái sinh”, trong đó có các nội dung chủ yếu bao gồm: lý luận chung về chứng khoán phái sinh, thị trường chứng khoán phái sinh; Kỹ thuật ứng dụng, tổ chức giao dịch và quản lý TTCK phái sinh; Phân tích thực trạng hoạt động của TTCK Việt nam và đánh giá, dự báo nhu cầu ứng dụng và giao dịch chứng khoán phái sinh, đề xuất những động thái cần thiết, hoạt động hỗ trợ từ phía các nhà quản lý thị trường chứng khoán.

5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Đề tài được thực hiện sử dụng các phương pháp nghiên cứu cơ bản như: tiếp cận đối tượng nghiên cứu theo không gian, tiếp cận cá biệt, so sánh... để nhận diện bản chất vấn đề nghiên cứu, đồng thời sử dụng các phương pháp phân tích, tổng hợp, khảo sát, thống kê, so sánh, mô tả, khái quát hoá, suy luận...

CHƯƠNG 1

LÝ LUẬN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

PHÁI SINH

1.1 CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

1.1.1 Khái niệm

Chứng khoán phái sinh là một loại công cụ tài chính mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị của một thứ khác, làm cơ sở và dễ thay đổi gọi là công cụ cơ sở. Chứng khoán phái sinh, bản thân nó không có giá trị nội tại, mà nó bắt nguồn từ giá trị của một công cụ cơ sở, giá cả của công cụ phái sinh phụ thuộc vào giá của công cụ cơ sở. Thông thường, những công cụ cơ sở biến thiên là giá của các tài sản giao dịch như chứng khoán, chỉ số chứng khoán, tỷ giá hối đoái, lãi suất, hàng hoá... Chẳng hạn như quyền chọn về cổ phiếu là một loại chứng khoán phái sinh, mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá của cổ phiếu. Tuy nhiên, chúng ta sẽ thấy, chứng khoán phái sinh là loại chứng khoán mang tính chất phụ thuộc vào bất cứ cái gì thay đổi, từ giá thịt lợn hơi đến lượng tuyết rơi tại một vùng trượt tuyết nhất định...

Ví dụ, Warrant là một quyền chọn mua cổ phiếu (call option), được phát hành dựa vào một loại cổ phiếu đang tồn tại (chứng khoán cơ sở), nó có giá trị bắt nguồn từ khả năng và kỳ vọng rằng giá trị của chứng khoán cơ sở sẽ đạt bằng hoặc cao hơn một mức giá nhất định vào một ngày nhất định.

Một hợp đồng tương lai (future) là một công cụ phái sinh mà giá trị của nó bắt nguồn từ giá kỳ vọng của một chứng khoán cơ sở hoặc giá hàng hoá hoặc giá trị chỉ số chứng khoán vào một ngày nhất định trong tương lai.

Chứng khoán phái sinh khác với các chứng khoán khác ở chỗ chúng không cho người nắm giữ có được các quyền sở hữu công ty hay quyền liên quan đến vốn công ty, hay không huy động vốn cho người phát hành chúng, chúng chỉ liên quan đến sự cam kết đối với lãi suất, tỷ giá hối đoái, mức chỉ

số chứng khoán, giá hàng hoá... Khi các tổ chức, cá nhân tham gia cam kết, mục tiêu của họ là bảo vệ khỏi những rủi ro do có những thay đổi lãi suất, giá trị tiền tệ hay giá cả hàng hoá. Tham gia giao dịch chứng khoán phái sinh không phải là các nhà đầu tư mà là những người muốn rào chắn, quản lý rủi ro, đầu cơ hay kinh doanh chênh lệch giá.

Khác với chứng khoán vốn (cổ phiếu), hay chứng khoán nợ (trái phiếu), các công cụ phái sinh còn được gọi là “chứng khoán điều kiện”, chúng không xác nhận quyền chủ sở hữu hay quyền chủ nợ đối với tổ chức phát hành, mà chúng xác nhận các quyền và nghĩa vụ của các bên cam kết như quyền ưu tiên, quyền lựa chọn mua hay bán tài sản, quyền được thực hiện một cam kết hay nghĩa vụ phải thực hiện cam kết đó.

1.1.2 Các loại chứng khoán phái sinh điển hình - đặc điểm, mục đích và kỹ thuật ứng dụng,

Kể từ khi xuất hiện đến nay, có thể nói khả năng sáng tạo chứng khoán phái sinh, hay khả năng thiết kế các loại chứng khoán phái sinh mới là vô hạn, các loại chứng khoán phái sinh đang được giao dịch hiện nay có thể được phân nhóm theo loại công cụ cơ sở và đặc điểm của chứng khoán phái sinh như sau:

Tài sản cơ sở (Underlying Asset)	Hợp đồng tương lai (Futures)	Quyền chọn (Option)	Hợp đồng hoán đổi (Swaps)	Hợp đồng kỳ hạn (Forward)	Sản phẩm tổng hợp (Synthetic Product)
Tiền gửi (Deposit) hay Lãi suất	Hợp đồng tương lai lãi suất	Mũ, sàn và cổ (caps, floors, collars)	Hoán đổi lãi suất	Kỳ hạn lãi suất	Quyền chọn đối với hợp đồng tương lai lãi suất, quyền chọn đối với hợp đồng hoán đổi