BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

BÙI THỤY NAM

PHÁT TRIỂN CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chuyên ngành : Tài chính và Ngân hàng
Mã số : 60.34.20

LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Người hướng dẫn khoa học : PGS.TS. Nguyễn Thị Mùi

Đà Nẵng – Năm 2010

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học : PGS.TS. Nguyễn Thị Mùi

Phản biện 1: Ts. Trần Đình Khôi Nguyên

Phản biện 2: Ts. Huỳnh Năm

Luận văn sẽ được bảo vệ tại hội đồng chấm luận văn tốt nghiệp thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 20 tháng 10 năm 2010

Có thể tìm thấy luận văn tại :

- Trung tâm thông tin – học liệu, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết của đề tài

Sự phát triển các CCPS có tác động rất lớn đến sự phát triển của TTCK, TTTC

CCPS được xem như một trong những hoạt động nghiệp vụ của hệ thống NHTM, các TCTC

Thị trường giao dịch CCPS vẫn mang tính tự phát, tự do, đang tiếp cận dần với thị trường OTC.

Tạo cơ hội đầu tư cho các chủ thể tham gia vào nền kinh tế.

2. Mục đích nghiên cứu của đề tài.

Mục đích nghiên cứu của đề tài:

- Làm rõ một số lý thuyết cơ bản về CCPS trên TTCK.
- Khảo sát kinh nghiệm phát triển CCPS của một số quốc gia.
- Phân tích, đánh gia thực trạng việc sử dụng CCPS trên TTCK và điều kiện phát triển.
- Đề xuất một số các giải pháp, lộ trình xây dựng và phát triển.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.

Đề tài chỉ tập trung nghiên cứu chủ yếu vào ba CCPS sau :

- Hợp đồng kỳ hạn (forward)
- Hợp đồng quyền chọn (option)
- Hợp đồng tương lai (future)

4. Ý nghĩa khoa học của đề tài.

Yêu cầu ngày càng cao của xã hội về các loại sản phẩm và những yêu cầu từ những sản phẩm nhằm hạn chế rủi ro khi đầu tư vào TTCK cũng như khi tham gia xuất nhập khẩu hàng hóa, Tạo cơ hội để Việt Nam thu hút vốn đầu tư từ thị trường bên ngoài.

Phát triển các CCPS là cơ hội để kiểm soát rủi ro của chính mình, cũng là cơ hội để học hỏi được kinh nghiệm của các quốc gia đi trước

Tạo cơ hội phát triển nguồn nhân lực trong nước, những kiến thức về tài chính và TTCK.

Khuôn khổ pháp lý cũng được điều chỉnh theo hướng hoạt động của TTTC cho phù hợp hơn với sự phát triển của thị trường trong nước và thông lệ quốc tế.

Nội dung đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận, đề tài gồm ba chương :

Chương 1 : Cơ sở lý luận về các công cụ phái sinh trên TTCK.

Chương 2 : Thực trạng phát triển các CCPS tại Việt Nam và kinh nghiệm một số nước.

Chương 3 : Giải pháp phát triển công cụ phái sinh trên TTCK Việt Nam

CHƯƠNG 1
CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. TỔNG QUAN VỀ CÔNG CỤ PHÁI SINH.

1.1.1 Khái niệm

Có nhiều quan niệm khác nhau về CCPS như sau :

Theo John Downes và Jordan Elliot Goodman thì "CCPS là một hợp đồng có giá trị phụ thuộc vào kết quả hoạt động của một tài sản, tài chính gốc, một chỉ số hoặc các công cụ đầu tư khác."

Trong giáo trình đào tạo của học viện chứng khoán Australia thì "CCPS là một hợp đồng có xác định thời gian thực hiện cụ thể để mua hoặc bán một hàng hóa cụ thể (như lúa mì hoặc len…) hoặc một công cụ tài chính (như cổ phiếu hoặc chỉ số…)"

Qua nghiên cứu một số giáo trình chứng khoán, theo tôi : CCPS là những công cụ được phát hành trên cơ sở những công cụ đã có như : cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa, tiền tệ, lãi suất và các chỉ số thị trường, nhằm nhiều mục tiêu khác nhau như phân tán rủi ro, bảo vệ lợi nhuận hoặc tạo lợi nhuận.

1.1.2 Sự ra đời và phát triển các công cụ phái sinh.

Hợp đồng kỳ hạn đầu tiên có từ thời Trung cổ, được hình thành nhằm đáp ứng nhu cầu cho những người nông dân và những thương gia. Nó được hình thành để nối cung và cầu giữa người nông dân và nhà buôn.

Sở mậu dịch Chicago (CBT) là SGD CCPS lớn nhất trên thế giới, thành lập năm 1848, tại đó các hợp đồng kỳ hạn trên các loại hàng hóa khác nhau được chuẩn hóa về số lượng và chất lượng để đưa vào giao dịch.

Năm 1898 các nhà buôn bơ và trứng đã rút khỏi SGD hàng hóa Chicago để thành lập CBEC. Năm 1919, CBEC đổi tên thành CME và đã được cơ cấu lại để giao dịch hợp đồng tương lai. CME giao dịch hợp đồng tương lai dựa trên chỉ số chứng khoán S&P 500

Hợp đồng quyền chọn đầu tiên được giao dịch ở Châu Âu và Mỹ vào khoảng thế kỷ 18. Đầu những năm 1900, một nhóm các Công ty đã thành lập Hiệp hội các nhà môi giới và tự doanh quyền chọn nhằm tạo ra một cơ chế để người mua và người bán có thể gặp được nhau. Tuy nhiên Thị trường quyền chọn của Hiệp hội các nhà môi giới và tự doanh có hai nhược điểm.

- Không có thị trường thứ cấp.
- Không có cơ chế đảm bảo rằng người phát hành quyền sẽ tôn trọng hợp đồng

Vào năm 1973, CBT đã thành lập SGD quyền chọn Chicago với mục tiêu giao dịch các quyền chọn cổ phiếu. Từ đó các thị trường quyền chọn ngày càng trở nên phổ biến với các NĐT.

Vào những năm 1980, các thị trường cũng phát triển các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ, quyền chọn chỉ số cổ phiếu và các quyền chọn hợp đồng tương lai. PHLX là SGDCK đầu

tiên giao dịch các quyền chọn ngoại tệ. SGD quyền chọn Chicago giao dịch các quyền chọn dựa trên chỉ số S&P 100 và S&P 500.

1.1.3 Vai trò của công cụ phái sinh trên TTCK.

Sử dụng CCPS để phòng ngừa rủi ro có những ưu điểm nổi bật hơn so với các công cụ tài chính khác như :

CCPS giúp các NĐT có thể tiết kiệm được một phần chi phí, giảm thiểu rủi ro

CKPS được niêm yết trên SGD và SGD đóng vai trò là trung gian giữa bên mua, bên bán đảm bảo việc thực thi các điều khoản của hợp đồng.

CCPS là phương tiện giúp các NĐT bảo vệ được lợi nhuận, giảm bớt các khoản lỗ có thể xảy ra đối với tài sản của mình, CCPS giúp những người tham gia giao dịch trên TTCKPS có thể chuyển rủi ro đối với tài sản của mình sang những người sẵn sàng chấp nhận rủi ro.

1.1.4 Các lợi thế về hoạt động và tính hiệu quả.

Chi phí giao dịch thấp hơn. Điều này làm cho việc chuyển hướng từ các giao dịch giao ngay sang phái sinh ngày càng dễ dàng và hấp dẫn hơn.

Tính thanh khoản trên thị trường cao hơn hẳn so với thị trường giao ngay.

Các giao dịch bán khống được thực hiện dễ dàng hơn.

TTPS giúp các tín hiệu thị trường khó bị bóp méo.

Công cụ tài chính phái sinh là sản phẩm của nền kinh tế hiện đại, Kỹ thuật tài chính này đòi hỏi một trình độ hiểu biết và phát triển nhất định của bất kỳ nền kinh tế nào.

1.1.5 Hạn chế khi áp dụng công cụ phái sinh.

Một số hạn chế khi sử dụng CCPS vào TTCK có thể được tóm tắt như sau :

CCPS được xem như phương tiện để các NĐT sử dụng cho các mục đích bất chính như trốn thuế, làm sai lệch báo cáo tài chính, tránh né các chuẩn mực kế toán, hoặc quy chế giám sát tài chính.

Với hình thức mở một tài khoản bảo chứng khoảng 1% so với giá trị hợp đồng cần mua thì một doanh nghiệp có thể khống chế số lượng hợp đồnghơn 100 lần. dễ dẫn đến xáo trộn trên thị trường.

Khi NĐT đầu tư vào CKPS thì chỉ có được và mất mà không có giá trị tăng thêm, chính vì vậy mà đi kèm với khả năng sinh lời chính là những rủi ro rất lớn của các NĐT.

Giá trị danh nghĩa quá lớn dẫn đến rủi ro thua lỗ lớn mà NĐT không thể bù đắp được.

Đòn bẩy nợ trong nền kinh tế.

Dễ xảy ra tình trạng đầu cơ trục lợi, tạo biến động thị trường nếu không có giám sát tốt, khả năng biến các sàn giao dịch thành nơi thao túng giá là điều khó tránh khỏi

Khi áp dụng các CCPS vào TTCK tạo ra nguy cơ mất thanh khoản rất cao đối với một số loại chứng khoán.

Quy mô thị trường phát triển đến một mức độ nào đó mới áp dụng được CCPS.

1.2 CÔNG CỤ PHÁI SINH CHỦ YẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Về cơ bản CCPS bao gồm những loại cơ bản sau :

1.2.1 Căn cứ vào phương thức giao dịch trên thị trường

Căn cứ vào phương thức giao dịch trên thị trường CCPS được chia thành 2 nhóm.

CCPS OTC (over the counter)

CCPS niêm yết

1.2.2 Căn cứ theo điều kiện hợp đồng.

Căn cứ vào điều kiện của hợp đồng CCPS được chia ra thành :

1.2.2.1. Hợp đồng quyền chọn.

Là quyền được ghi trong hợp đồng cho phép người mua lựa chọn quyền mua hoặc quyền bán một số chứng khoán được xác định trước trong khoảng thời gian nhất định với một mức giá xác định trước. Quyền lựa chọn là một bản hợp đồng mang tính thỏa thuận nhưng ràng buộc về mặt pháp lý, trong đó có ba bên tham gia :

Bên thứ nhất : Người mua quyền lựa chọn

Bên thứ hai : Người viết quyền lựa chọn đồng thời là người bán quyền.

Bên thứ ba : Cơ quan quản lý, đảm bảo cho giao dịch nêu trong hợp đồng sẽ được thực hiện đúng.

Đặc điểm của hợp đồng quyền chọn :

- Vị thế mua là người mua quyền có quyền thực hiện hay không thực hiện quyền, còn vị thế bán phải có nghĩa vụ thực hiện quyền khi bên mua yêu cầu.
- Người mua quyền phải trả cho người bán quyền một khoản phí được xem như giá của quyền chọn.
- Ngày thực hiện quyền do người mua quyền quyết định ở trong kỳ hạn.

Mục đích sử dụng quyền chọn và những yếu tố cấu thành một quyền chọn :

Mục đích sử dụng quyền chọn :

- Phòng ngừa rủi ro do biến động của giá cả tài sản cơ sở trong tương lai.
- Đầu cơ : tìm kiếm lợi nhuận dựa trên sự biến động giá của tài sản cơ sở trong tương lai.
- Kinh doanh chênh lệch giá : Tận dụng các cơ hội chênh lệch giá để tìm kiếm lợi nhuận.

Những yếu tố cấu thành một quyền chọn :

- Tên của hàng hoá cơ sở và khối lượng được mua theo quyền
- Loại quyền
- Mức giá thực hiện theo

Những mức giá liên quan đến một quyền chọn :

Có nhiều mức giá và nhiều yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến giá của một quyền chọn :

Giá hiện hành của chứng khoán nguồn

Giá thực hiện

Thời gian cho đến khi hết hạn

Lãi suất ngắn hạn phi rủi ro trong suốt thời hạn của quyền.

Mức dao động dự đoán của các mức lãi suất trong suốt thời hạn của quyền.

Giao dịch quyền chọn :

Giao dịch hợp đồng quyền chọn :

- Được tổ chức thực hiện trên các sàn giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn một cách chuyên nghiệp.
- Việc thực hiện hợp đồng được hỗ trợ bởi sàn giao dịch.
- Mọi nhu cầu mua và bán được thể hiện trên bảng điện tử, đối tác là vô danh
- Những quy định hoạt động của giao dịch luôn được đảm bảo sự công bằng, công khai và minh bạch
- Đảm bảo trật tự trong hoạt động của thị trường, đặc biệt trong những điều kiện giao dịch sôi động
- Trên thị trường OTC

Thực hiện quyền chọn : Hiện này đang tồn tại hai dạng quyền ở trong kỳ hạn và do người mua quyền quyết định, việc xác định dạng quyền thực hiện này cũng sẽ dẫn đến mức phí khác nhau khi mua bán quyền chọn.

- Quyền chọn kiểu Mỹ
- Quyền chọn kiểu châu Âu

Lợi nhuận và rủi ro của hợp đồng quyền chọn :

Đối với vị thế mua : Mua quyền chọn mua tạo lợi nhuận tiềm năng không giới hạn nếu giá chứng khoán tăng trong khi khoản lỗ do rủi ro giá cổ phiếu giảm xuống chỉ trong phạm vi giới hạn khoản phí đã trả trước cho việc mua quyền chọn. Tương tự, mua quyền chọn bán sẽ mang lại khoản lợi nhuận không giới hạn nếu giá cổ phiếu giảm xuống trong khi khoản lỗ tối đa khi giá cổ phiếu tăng lên chỉ bằng phần phí quyền chọn ban đầu.

Đối với vị thế bán : Người bán hợp đồng quyền chọn mục tiêu cơ bản của người bán hợp đồng là kiếm thêm tiền bằng phí quyền chọn do người mua trả. Số lợi tức này đôi khi có thể cộng vào tổng số lợi nhuận trong danh mục đầu tư.

Tất cả người bán hợp đồng quyền chọn có thể mua ngăn chặn hay chấm dứt..

1.2.2.2 Hợp đồng kỳ hạn.

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận trong đó một người mua và một người bán chấp thuận thực hiện một giao dịch hàng hóa với khối lượng xác định tại một thời điểm xác định trong tương lai với mức giá giao dịch được ấn định vào ngày hôm nay.

Lợi nhuận và rủi ro của hợp đồng kỳ hạn :

Theo hợp đồng này thì chỉ có hai bên tham gia vào việc ký kết.

Như vậy, bằng việc tham gia vào một hợp đồng kỳ hạn, cả hai bên đều giới hạn được rủi ro tiềm năng cũng như hạn chế lợi nhuận tiềm năng của mình. Vì chỉ có hai bên tham gia vào hợp đồng, cho nên mỗi bên đều phụ thuộc duy nhất vào bên kia trong việc thực hiện hợp đồng.

Điểm khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và giao dịch giao ngay :

Hợp đồng giao ngay, hàng hóa được trao đổi và việc thanh toán được tiến hành ngay lập tức hoặc trong vòng 2 ngày giao dịch kể từ khi ký kết hợp đồng. Đối với hợp đồng kỳ hạn, thời hạn kết thúc giao dịch được để lùi lại một khoảng thời gian trong tương lai.

1.2.2.3 Hợp đồng tương lai.

Hợp đồng tương lai là một cam kết bằng văn bản về việc chuyển giao một tài sản cụ thể hay chứng khoán vào một ngày nào đó trong tương lai với mức giá đã thỏa thuận ở thời điểm hiện tại.

Lợi nhuận và rủi ro của hợp đồng tương lai :

Điểm khác biệt mà hợp đồng tương lai có thể khắc phục được những nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn là:

Niêm yết tại SGD.

Xoá bỏ rủi ro tín dụng.

Tiêu chuẩn hoá.

Điều chỉnh việc đánh giá theo mức giá thị trường

Điểm khác nhau giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn.

Hợp đồng tương lai là những hợp đồng được chuẩn hóa, hợp đồng kỳ hạn không được chuẩn hóa.

Hợp đồng tương lai được thỏa thuận và mua bán qua người môi giới còn hợp đồng kỳ hạn được thỏa thuận và mua bán trực tiếp giữa hai bên ký hợp đồng.

Hợp đồng tương lai được mua bán trên TTCK tập trung. Hợp đồng kỳ hạn được mua bán trên thị trường phi tập trung.

Mua đi bán lại trên thị trường, điều chỉnh lãi lỗ theo giá trị thị trường, giảm rủi ro

Kiểm soát rủi ro thanh toán

1.2.3 Căn cứ vào tài sản cơ sở

Căn cứ vào tài sản cơ sở các CCPS được chia thành :

CCPS hàng hóa : là các CCPS có tài sản cơ sở là hàng hóa.

CCPS tài chính : là các CCPS có tài sản cơ sở là các công cụ tài

Trong các CCPS tài chính người ta lại chia ra.

CCPS tiền tệ.

CCPS chứng khoán.

1.3 PHÁT TRIỂN CÔNG CỤ PHÁI SINH TRÊN TTCK.

1.3.1 Khái niệm phát triển công cụ phái sinh.

Có thể hiểu, "phát triển CCPS trên TTCK đó là quá trình đưa dần những công cụ tài chính phái sinh vào giao dịch trên TTCK nhằm phòng ngừa rủi ro, tìm kiếm lợi nhuận cho các NĐT song hành với việc đưa CCPS vào giao dịch đó là việc tăng trưởng quy mô giao dịch thông qua số lượng hợp đồng giao dịch, giá trị hợp đồng, số lượng thành viên tham gia vào thị trường tăng lên…Trên cơ sở đó cũng tạo điều kiện đa dạng hóa sản phẩm trên TTCK đáp ứng nhu cầu đầu tư của xã hội và của nền kinh tế".

1.3.2 Tiêu chí đánh giá sự phát triển CCPS.

Phát triển CCPS được phản ánh qua một số chỉ tiêu sau :

1.3.2.1 Chỉ tiêu định tính.

- Về mặt kinh tế, chính trị - xã hội : với khoản thuế, phí thu được cho ngân sách nhà nước.
- Kết quả đem lại cho TTCK.
- Về mức độ hài lòng của các NĐT và các thành phần tham gia trên thị trường.

1.3.2.2 Chỉ tiêu định lượng.

- Chỉ tiêu về doanh số.
- Chỉ tiêu về sản phẩm trên thị trường.
- Chỉ tiêu khác.

1.3.4 Chỉ tiêu đánh giá mức độ tổn thất của thị trường

Đánh giá mức độ tổn thất của thị trường ta sử dụng chỉ tiêu lợi nhuận trên giá trị rủi ro (RAPM)

$$RAPM = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Giá trị rủi ro (Var)}} \times 100$$

Để phản ánh chính xác hiệu quả hoạt động của thị trường, chỉ tiêu RAPM được điều chỉnh cụ thể :

$$RAPM = \frac{\text{DS - chi phí - dự phòng rủi ro}}{\text{Giá trị rủi ro (Var)}} \times 100$$

Var = giá trị khoản rủi ro **x** Mức độ biến động giá trị của khoản rủi ro **x** căn bậc hai(kydanhgia/252) **x** 2.33

252 : số ngày giao dịch trong năm

2.33: giá trị phân vị với độ tin cậy 99%

1.4. NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN SỰ PHÁT TRIỂN CCPS TRÊN TTCK.

Các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của các CCPS trên TTCK gồm :

1.4.1 Xuất phát từ phía NĐT

Nhu cầu đầu tư, mục đích đầu tư, năng lực tài chính, hiểu biết của các nhà đầu tư đối với CCPS có ý nghĩa quyết định trong việc phát triển các CCPS trên TTCK, khi nói đến nhu cầu đầu tư là nói đến sự cần thiết phải có một sản phẩm để đáp ứng nhu cầu của xã hội, và là khởi nguồn của mọi quá trình phát triển.

1.4.2 Môi trường kinh tế.

Môi trường kinh tế được đề cập đến như : Tình hình thu nhập quốc dân, tốc độ tăng trưởng kinh tế, chu kỳ tăng trưởng kinh tế, tình hình lạm phát, việc làm, vai trò của chính phủ trong việc ổn định kinh tế vĩ mô…

1.4.3 Môi trường pháp lý.

Một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh và chặt chẽ thì hệ thống pháp lý đó phải đảm bảo các yêu cầu sau

- Bảo vệ NĐT
- Đảm bảo thị trường công bằng, ổn định và hiệu quả.
- Đảm bảo sự phát triển của thị trường :
- Giảm rủi ro hệ thống

1.4.4 Các định chế tài chính khi tham gia vào TTCK.

Định chế tài chính là một doanh nghiệp mà tài sản chủ yếu của nó là các tài sản tài chính hay còn gọi là các hình thức trái quyền như: cổ phiếu, trái phiếu và khoản cho vay. Định chế tài chính cho khách hàng vay hoặc mua chứng khoán. Định chế tài chính chủ yếu xuất hiện trong TTCKPS như : NHTM, Công ty tài chính, CTCK, Công ty tư vấn tài chính, Công ty quản lý qũy và các qũy đầu tư, các tổ chức định mức tín nhiệm…

Từ những lập luận ở trên cho thấy được vai trò quan trọng của các định chế tài chính khi tham gia vào TTCKPS, đóng vai trò trong việc tạo lập thị trường, các tổ chức định chế tài chính có nhiệm vụ duy trì lệnh mua, lệnh bán với các mức giá để đảm bảo thị trường phát triển ổn định, hay đúng hơn là bình ổn thị trường.

Để một định chế hoàn thành tốt thì các định chế cũng phải tự trang bị cho mình những điều kiện cần thiết như : Quy mô, năng lực về tài chính, chất lượng nguồn nhân lực có khả năng đáp ứng tốt nhu cầu của thị trường…

Bên cạnh những vai trò của các định chế tài chính trong nước thì cũng phải đề cập đến vai trò của các định chế nước ngoài trong xu thế hội nhập như hiện nay.

1.4.5 Hạ tầng cơ sở CNTT

Cơ sở hạ tầng CNTT phục vụ thị trường đóng vai trò quan trọng, then chốt, quyết định sự thành công của việc xây dựng và phát triển CCPS. Cơ sở hạ tầng CNTT phát triển đồng bộ tạo thuận tiện đối với các NĐT khi tiếp cận thị trường và thị trường đó luôn đảm bảo tuyệt mật, an toàn và minh bạch.

Chính vì vậy khi đưa giao dịch trực tuyến vào giao dịch trên thị trường nghĩa là áp dụng hệ thống CNTT hiện đại có chuẩn bị đầy đủ từ cơ sở vật chất đến trình độ của người vận hành, làm hiện đại hóa các khâu trong giao dịch, đảm bảo giao dịch được thực hiện nhanh chóng, chính xác và tăng tính thanh khoản trên thị trường.

Kết Luận chương 1

Như vậy, có thể nói rằng mặc dù đã có sự hiện hữu của những công cụ cơ sở và nhu cầu giao dịch, mức độ phát triển của TTTC và các yếu tố cơ bản để hình thành nên TTCKPS nhưng chưa thể khẳng định TTCK Việt Nam đã đủ chín để có thể phát triển các CCPS trên TTCK một cách thuận lợi và dễ dàng, chính vì vậy Việt Nam cần phải có những chính sách và lộ trình phát triển sao cho hợp lý với tình hình hiện tại của TTCK. TTTC Việt Nam được coi là một thị trường mới nổi có nhiều tiềm năng. Tuy nhiên, để có thể phát triển các CCPS trên TTCK– nơi giao dịch chứng khoán phái sinh cần có đủ độ chín xét trên phương diện :

- Hệ thống CNTT cho phép thực hiện thanh toán và giao dịch các hợp đồng phái sinh.
- Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ.
- Sự hiện hữu của các tổ chức trung gian thị trường có thể đóng vai trò nhà tạo lập thị trường.
- Các quy định, chế tài, thông tư hướng dẫn thi hành của các cơ quan quản lý nhà nước.
- Hiểu biết của nhà đầu tư và thành viên thị trường về các công cụ phái sinh đủ để có thể tham gia giao dịch phái sinh…

CHƯƠNG 2
THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN CÔNG CỤ PHÁI SINH TẠI VIỆT NAM & KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ NƯỚC

2.1. THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN CCPS TRÊN TTCK VIỆT NAM.

2.1.1. Vài nét về thị trường chứng khoán Việt Nam.

Năm 2006 vốn hóa của TTCK chiếm khoảng 22,7% GDP, năm 2007 vốn hóa của TTCK chiếm khoảng 40% GDP, năm 2008 do những biến động bất ổn của TTTC toàn cầu nói chung làm cho diễn biến của TTCK trong năm này có những sụt giảm mạnh, mức vốn hóa của thị trường năm 2008 chiếm khoảng 19,76% GDP.

Trong năm 2009 TTCK thế giới nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng vẫn có những diễn biến hết sức phức tạp, chỉ số chứng khoán của Việt Nam (Vn-index) giảm thấp nhất xuống còn 234 điểm vào ngày 24/2 và tăng lên 633,21 điểm vào ngày 23/10 mức vốn hoá toàn thị trường là 620 nghìn tỷ đồng (36 tỷ USD) chiếm khoảng 42% GDP, Số lượng Công ty niêm yết là 457 Công ty, tăng 120 Công ty so với thời điểm cuối năm 2008, Số lượng tài khoản NĐT là 793 nghìn tài khoản, tăng 243 nghìn tài khoản so với cuối năm 2008.

Thành tựu và hạn chế của TTCK Việt Nam trong thời gian qua với nhận xét như sau :

2.1.1.1 Kết quả đạt được.

Cung hàng hóa trên thị trường : Từ khi TTCK bắt đầu đi vào hoạt động khi đó chỉ có 2 tổ chức niêm yết đến hết năm 2009 trên TTCK Việt Nam đã có 457 tổ chức niêm yết.

Cầu đầu tư chứng khoán : Số lượng tài khoản giao dịch của các NĐT trong nước và nước ngoài liên tục tăng, thể hiện nhu cầu đầu tư của xã hội đối với TTCK Việt Nam, tính đến hết năm 2009 TTCK Viêt Nam đã có hơn 739 nghìn tài khoản của các NĐT

Theo thống kế hiện nay các NĐT nước ngoài đang nắm giữ khoảng 30% cổ phần của các Công ty niêm yết và doanh số giao dịch chiếm khoảng 18% - 20% giao dịch toàn thị trường.

Giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung : Giá trị chứng khoán được giao dịch bình quân/phiên trên thị trường tập trung trong 3 tháng đầu năm 2009 thị trường tiếp tục chứng kiến sự đi xuống của TTCK, vào tháng 2/2009 giá trị giao dịch bình quân chỉ đạt 854,94 tỷ đồng, từ tháng 4/2009 tình hình kinh tế trong nước và thế giới có dấu hiệu phục hồi làm cho giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường đạt 2.872,75 tỷ đồng/phiên.

Hoạt động của tổ chức trung gian thị trường : Tính đến hết năm 2009 TTCK có 105 CTCK được cấp phép thành lập với quy mô vốn khoảng hơn 23.000 tỷ đồng và 46 Công ty quản lý qũy đầu tư.

Hoạt động của các tổ chức trung gian mà ở đây là các CTCK thì thời gian gần đây các CTCK tích cực thực hiện công tác tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết, phát hành cổ phiếu, tổ chức bán đấu giá cổ phần hóa...

Khung pháp lý, thể chế chính sách thị trường : Năm 2009 thực thi chuyển đổi mô hình TTGDCK Hà Nội thành SGDCK Hà Nội và trung tâm LKCKCK thành Công ty TNHH một thành viên, đưa vào giao dịch sàn UPCOM đây là sàn giao dịch dành cho những cổ phiếu của Công ty đại chúng chưa niêm yết và thị trường trái phiếu chính phủ chuyên biệt. Ngoài ra, để đẩy nhanh quá trình phát triển một số quyết định tiêu biểu như :

Ngày 29/9/2005, thủ tướng chính phủ ban hành quyết định 238/2005/QĐ-TTg về tỷ lệ nắm giữ của các NĐT nước ngoài, theo đó tỷ lệ sở hữu đối với NĐT nước ngoài trên TTCK từ 30% lên 49%

Ngày 2/8/2009 quyết định số 128/2007/QĐ-TTg của thủ tướng chính phủ về việc phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 theo đó phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó TTCK đóng vai trò chủ đạo,phấn đấu đến năm 2015 giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP.

Ngoài ra trong chiến lược tài chính Việt Nam đến năm 2010 cũng nếu rõ Hoàn thiện hệ thống pháp luật đảm bảo xây dựng và phát triển đồng bộ TTTC và thị trường dịch vụ tài chính. Đa dạng hóa sản phẩm có đầy đủ các chủng loại hàng hóa cho TTTC và dịch vụ tài chính tương tự như ở thị trường của các nước trong khu vực.

2.1.1.2 Hạn chế của thị trường chứng khoán.

Ngoài những thành tựu của TTCK đã nói ở trên, đến nay TTCK Việt Nam cũng bộc lộ những hạn chế nhất định thể hiện một thị trường còn non yếu, non yếu về nhiều nguyên nhân, non yếu về cách điều hành thị trường, công nghệ phục vụ cho thị trường, về kiến thức của các NĐT...

Từ cuối năm 2007 đến những tháng đầu năm 2009 TTCK Việt Nam liên tục biến động theo chiều hướng xấu, vn-index liên tục giảm điểm từ ở ngưỡng hơn 1100 điểm thì đến ngày 24/2/2009 chỉ số vn-index chỉ còn 234 điểm, giá trị giao dịch cổ phiếu bình quân năm 2007 là 1065,25 tỷ đồng/phiên, năm 2008 đạt 738,81 tỷ đồng/phiên, năm 2009 đạt 2.469,39 tỷ đồng/phiên. Bên cạnh đó còn có sự tham gia của một số tổ chức nước ngoài thực hiện việc tái cơ cấu lại danh mục đầu tư, chuyển hướng sang đầu tư vào trái phiếu đã làm cho giá trị giao dịch bình quân trên thị trường năm 2008 tăng 185% so với năm 2007 (năm 2007 là 471,71tỷ đồng năm 2008 là 870,47 tỷ đồng).

Ngoài ra về mặt chủ quan TTCK Việt Nam vẫn còn có những hạn chế nhất định như :

Tuy quy mô thị trường tăng cao, song quan hệ cung - cầu chứng khoán nhiều lúc mất cân đối

Hệ thống danh mục sản phẩm trên thị trường còn nghèo nàn và đơn điệu chưa đáp ứng đủ nhu cầu của NĐT.

Hệ thống hạ tầng phục vụ hoạt động của thị trường còn nhiêu bất cập, lạc hậu.

Tính công khai, minh bạch của thị trường thông qua việc công bố thông tin có được cải thiện nhưng chất lượng, nội dung và thời hạn công bố lại chưa đáp ứng được yêu cầu quản lý và cho thị trường.

Hoạt động của TTCK tự do còn khá rộng, thiếu tính công khai, minh bạch, không được tổ chức quản lý, giám sát bởi một pháp nhân nên khả năng xảy ra rủi ro rất cao.

Chất lượng nghiệp vụ tư vấn, phân tích của các thành viên thị trường (chủ yếu là các CTCK) vẫn còn thấp.

2.1.2 Thực trạng phát triển công cụ phái sinh tại Việt Nam.

Trong phần này là đánh giá sơ lược về thực trạng phát triển CCPS trên TTCK ở một số phương diện như

2.1.2.1 Sự hiện hữu của các giao dịch phái sinh và các công cụ cơ sở.

Những giao dịch phái sinh và công cụ cơ sở hàng hóa : Việt Nam đã có một số mặt hàng nông sản chủ lực và có thế mạnh trong xuất khẩu có thể làm công cụ cơ sở cho các sản phẩm phái sinh hàng hóa như cà phê, hồ tiêu, gạo…Năm 2007 mặt hàng cà phê của Việt Nam được đưa vào giao dịch thử nghiệm tại sàn giao dịch hàng hóa.

Đến nay, Việt Nam ngoài cà phê cũng có một số mặt được giao dịch trên TTPS thông qua các SGD hàng hóa lớn trên thế giới như : Gạo (Thái Lan), Cao su (Tokyo), coca, đường trắng (London, NY), dầu cọ, dầu đậu nành, đậu nành (Malaysia, CBOT), lúa mì, bông, ngô, nhôm, thiếc…

Những công cụ cơ sở cho các CKPS tài chính : Hiện tại Việt Nam chưa có các giao dịch phái sinh tài chính mà công cụ cơ sở là hàng hóa trên TTCK, nhưng trên thực tế, các giao dịch phái sinh tài chính đã được thực hiện từ vài năm gần đây trên thị trường Ngân hàng và kim loại qúy.

Giao dịch kỳ hạn xuất hiện với tư cách là công cụ tài chính phái sinh đầu tiên ở Việt Nam theo quyết định số 65/1999/QĐ-NHNN7 ngày 25/2/1999. Tuy nhiên giao dịch chỉ chiếm khoảng 5-7% khối lượng giao dịch của thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng.

Giao dịch hoán đổi cũng xuất hiện theo quyết định số 430/QĐ-NHNN ngày 24/12/1997 và sau này là quyết định số 893/2001/QĐ-NHNN ngày 17/7/2001 của thống đốc NHNN.

Các CCPS lãi suất và tỷ giá ngoại tệ tiếp tục xuất hiện và được các ngân hàng sử dụng do nhu cầu nội tại của các NHTM nhằm theo kịp chuẩn mực hoạt động Ngân hàng quốc tế.

Quyền chọn ngoại tệ, lãi suất và vàng là những CCPS được thị trường hoan nghênh và đón nhận nhiều nhất do những ưu điểm vốn có của nó trong bối cảnh lãi suất, tỷ giá và giá vàng luôn ở trạng thái tăng liên tục.

Công cụ cơ sở trên TTCK : Tính đến hết năm 2009 TTCK Việt Nam có 457 loại cổ phiếu và hơn 700 mã trái phiếu. Hiện nay, TTCK Việt Nam có ba chỉ số chứng khoán là Vn-index, Upcom-index, Hastc-index. Các chỉ số này được xây dựng trên cơ sở tính bình quân gia quyền với trọng số là tỷ trọng niêm yết của mỗi cổ phiếu trong danh mục.

Để xây dựng các hợp đồng phái sinh dựa trên chỉ số chứng khoán, điều cần thiết là phải đưa ra một cách tính chỉ số phù hợp, đồng thời lập ra một số các chỉ số khác ngoài Upcom-index, Vn-index và Hastc-index. Danh mục chứng khoán để xây dựng những chỉ số này phải bao là cổ phiếu có tính thanh khoản cao.

2.1.2.2 Môi trường kinh tế và nhu cầu sử dụng CCPS trong phòng ngừa rủi ro.

Từ những biến động mạnh mẽ của nền kinh tế và TTCK trong thời gian qua đòi hỏi một nhu cầu sử dụng CCPS trong phòng ngừa rủi ro, nền kinh tế Việt Nam hiện nay đang có những yếu tố rất thuận lợi để phát triển các CCPS trên TTCK.

Nhu cầu phòng tránh rủi ro bằng những CCPS ngày càng tăng lên trong bối cảnh thị trường thế giới có nhiều biến động khó lường về giá cả, nguồn cung lương thực, vàng, dầu lửa, kim loại khác…

2.1.2.3 Giao dịch CCPS tồn tại trên TTCK.

Trong giai đoạn thị trường tăng trưởng giữa năm 2007, quyền mua cổ phần trở thành một công cụ ưa thích của các công ty phát hành, hàng loạt các công ty tăng vốn và sử dụng quyền mua cổ phần như một hình thức thu hút NĐT. Năm 2007, nhiều Công ty phát hành tăng vốn 2 đến 3 lần như CTCK Hải phòng, Ngân hàng Sài gòn Thương tín, Công ty gạch men Thăng Long…dưới dạng quyền mua cổ phần ưu đãi.

Ngày 26/10/2007 lần đầu tiên tại SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh Tổng công ty điện lực Việt Nam đã thực hiện bán đấu giá 75 triệu quyền mua cổ phần của công ty Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh. Sau Vĩnh Sơn Sông Hinh, ngày 17/3/2008 Tổng công ty thép Việt Nam cũng thực hiện bán đấu giá quyền mua cổ phần của Công ty cổ phần Kim khí TPHCM với 10 triệu quyền mua cổ phần…

Các CCPS cơ bản là hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn chứng khoán đặt ra như một đòi hỏi bức thiết. Tuy nhiên, do chưa có quy định pháp lý điều chỉnh nên các hợp đồng phái sinh chưa được phát triển trên thị trường vốn Việt Nam. Một số CTCK dưới một vài hình thức thế này hay thế khác đã triển khai một số nghiệp vụ phái sinh này. Tuy nhiên, các hoạt động này diễn ra manh mún và lẻ tẻ, tiềm ẩn nhiều rủi ro.

2.2 KINH NGHIỆM MỘT SỐ NƯỚC TRONG VIỆC PHÁT TRIỂN CCPS TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

2.2.1 Thị trường phái sinh của Mỹ.

TTCKPS Mỹ có bề dày hơn 160 năm. Hiện nay, tại UBCK Mỹ SEC (U.S Securities and Exchange Commission) có 6 thị trường quyền chọn đăng ký hoạt động và 12 thị trường hợp đồng tương lai. Hàng hóa trên TTPS rất phong phú, đa dạng.

SGD quyền chọn Chicago (CBOE) là SGD có thị phần dẫn đầu thị trường quyền chọn tại Mỹ chiếm khoảng 31,8%, các năm tiếp theo mức đạt được ước chừng 33%, số lượng hợp đồng quyền chọn cổ phiếu tính đến ngày 28/3/2008 là 2416 hợp đồng.

2.2.2 Thị trường phái sinh của Australia

SGDCK Australia ASX (Australian Securities Exchange) đạt mức tăng trưởng cao với 17,6% năm 2006 và 15% năm 2007.

Hiện nay, hệ thống giao dịch của SFE cho phép các NĐT có thể thực hiện giao dịch 24h/ngày thông qua nhiều phương thức giao dịch khác nhau như thực hiện giao dịch trực tuyến, gọi điện thoại...

Sản phẩm nổi bật của SFE là hối phiếu Ngân hàng với thời hạn 90 ngày, đối với trái phiếu kho bạc với thời hạn 3 năm và 10 năm, đối với chỉ số cổ phiếu SPI 200. Bốn loại sản phẩm

này chiếm tới 94% khối lượng giao dịch hợp đồng tương lai trên SFE và 70% của tổng số hợp đồng tương lai giao dịch trên ASX và SFE.

Để thuận lợi cho hoạt động của SFE còn có sự hỗ trợ của hệ thống thanh toán bù trừ cho phép SFE chủ động trong quản lý, giám sát thị trường, nhất là khi giao dịch được thực hiện liên tục 24h/ngày.

2.2.3 Thị trường phái sinh của Nhật Bản.

TTCKPS Nhật Bản với một số đặc điểm như sản phẩm mang tính phức tạp, đối tượng tham gia chuyên nghiệp, giao dịch mang tính chất đầu cơ cao và hàm chứa nhiều rủi ro. Do vậy, TTCKPS phải được theo dõi, điều chỉnh kịp thời và phù hợp với mục tiêu ổn định thị trường và bảo vệ NĐT, TSE quy định một số nguyên tắc ứng xử đối với thị trường trong một số trường hợp cụ thể như :

- Khi giá của thị trường hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn nếu vượt quá giá của chỉ số cổ phiếu cơ sở thì dừng giao dịch tạm thời 15 phút
- Khi chỉ số TOPIX dao động ngoài khoảng cho phép thì hạn chế giao dịch TOPIX đối với những tài khoản đồng sở hữu của các tổ chức kinh doanh chứng khoán.
- Tham gia giao dịch mua bán TOPIX khi đó các đối tượng tham gia giao dịch phải có báo cáo hàng ngày về việc thay đổi vị thế khi tham gia giao dịch.

2.2.4 Thị trường phái sinh một số nền kinh tế trong khu vực.

2.2.4.1 Thị trường phái sinh của Đài Loan.

Qúa trình hình thành và phát triển của thị trường : Được chia làm 2 giai đoạn.

- Giai đoạn giao dịch CCPS nước ngoài : Tháng 6/1992, luật giao dịch CCPS nước ngoài đã được ban hành, hình thành khuôn khổ pháp lý đầu tiên cho giao dịch các CCPS tại các thị trường nước ngoài.
- Giai đoạn thành lập TTPS trong nước : Tháng 12/1995, Xây dựng bộ máy thực hiện giao dịch và thanh toán bù trừ cho giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn. Tháng 6/1997 Luật giao dịch hợp đồng tương lai được ban hành, tạo khuôn khổ pháp lý cho 4 loại giao dịch áp dụng cho cả giao dịch trong nước và quốc tế.

SGD hợp đồng tương lai Đài Loan (TAIFEX) tiến hành phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 21/7/1997 với sản phẩm đầu tiên của mình là hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán bình quân gia quyền trọng số giá trị thị trường (TAIEX) và đã nhanh chóng thành một trong những TTPS tăng trưởng nhanh nhất thế giới.

Tăng Trưởng của thị trường : Từ khi đi vào hoạt động vào năm 1998 chỉ có 75035 tài khoản giao dịch phái sinh nhưng đến năm 2005 con số này là 569002 tài khoản. Tốc độ tăng trưởng khối lượng giao dịch cũng rất ấn tượng, những năm gần đây khối lượng giao dịch không ngừng tăng lên đạt mức trung bình hơn 463.109 hợp đồng/ngày, vào năm 2005 khối lượng giao dịch của TAIFEX đứng thứ 3 toàn cầu, chỉ sau KOSPI 200 của Hàn Quốc và Down Jones Euro stock 50.

2.2.4.2 Thị trường phái sinh của Hàn Quốc.

Tám năm chuẩn bị cơ sở hạ tầng đào tạo nguồn nhân lực đến năm 1996 Hàn Quốc mới chính thức cho ra đời TTCKPS. Hiện nay, Hàn Quốc đứng thứ 1 trong 10 SGD hợp đồng tương lai trên thế giới xét về khối lượng giao dịch(gần 2500 triệu hợp đồng).

Nguyên nhân dẫn đến thành công

- Xây dựng được một cơ chế pháp lý chặt chẽ và có các ưu đãi nhất định ban đầu đối với những thành viên tham gia thị trường, mà cụ thể là những ưu đãi về thuế.
- Tạo dựng được một cơ sở hạ tầng hiện đại cho TTPS, đáp ứng được yêu cầu giao dịch khớp lệnh nhanh chóng. Chấp nhận giao dịch trực tuyến ngay từ khi đưa TTCKPS vào hoạt động.
- Áp dụng phiện pháp ký quỹ chặt chẽ khi thực hiện các giao dịch CKPS nhằm ngăn ngừa rủi ro thanh khoản, việc ký quỹ được thực hiện dựa trên 2 quy chế đó là mức ký quỹ ban đầu và ký quỹ duy trì.

Một số hạn chế : Khối lượng giao dịch của các NĐT nước ngoài còn hạn chế, chỉ chiếm khoảng 10% tổng khối lượng giao dịch, các NĐT nước ngoài chiếm tỷ trọng nhỏ.

- Tỷ trọng đầu tư của NĐT cá nhân còn hạn chế, với tỷ trọng giao dịch của các NĐT chỉ khoảng 9%.
- Thị trường hàng hóa phái sinh Hàn Quốc hầu như không phát triển.

2.2.4.3 Thị trường phái sinh của Singapore.

Qúa trình hình thành và phát triển : chia làm 2 giai đoạn chủ yếu như sau :

Giai đoạn 1: Được bắt đầu từ năm 1984 và kết thúc vào năm 2004 trong giai đoạn này thị trường phát triển rất chậm, không tạo ra dấu ấn nào trong quá trình phát triển.

Năm 1995 lần đầu tiên Singapore đưa quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch nhưng không thành công, việc đưa quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch không thành công là do :

- Tiêu chuẩn đối với việc được niêm yết quyền chọn quá cao.
- Nhiều quy định còn hạn chế.
- Trình độ của các NĐT còn nhiều hạn chế.

Giai đoạn 2 : Đưa hệ thống giao dịch trực tuyến vào hoạt động năm 2004 cộng với một số nguyên nhân khác như những quy định chặt chẽ đối với việc phát hành các công cụ CKPS mới đã tạo đà phát triển với tốc độ tăng trưởng cao cả CKPS niêm yết và CKPS OTC.

Trong giai đoạn này, lần thứ 2 Singapore đưa quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch và đã thành công, những nguyên nhân dẫn đến thành công có thể kể ra như sau :

- Thay thế hệ thống khớp lệnh tại sàn bằng hệ thống giao dịch điện tử trực tuyến.
- Miễn yêu cầu về bản cáo bạch.
- Giảm bớt các tiêu chuẩn niêm yết quyền chọn.
- Xây dựng một số nhà tạo lập thị trường.

Điều kiện tham gia giao dịch TTCKPS Singapore: Cần đáp ứng những điều kiện nhất định như:

Đối với thành viên giao dịch là cá nhân : Phải là một nhà kinh doanh phái sinh chuyên nghiệp, có đầy đủ kiến thức, hiểu biết về CKPS, không yêu cầu về vốn tối thiểu.

Đối với thành viên giao dịch tự doanh : Có thể là những tổ chức ở nước ngoài, và không có quy định về mức vốn tối thiểu đối với các thành viên này.

Đối với thành viên thanh toán : Phải có mức vốn tối thiểu 5tr đô la Singapore, có giấy phép cung cấp dịch vụ thị trường vốn và đáp ứng những chuẩn mực tài chính cao nhất.

Thành viên giao dịch : Phải có mức vốn tối thiểu 1tr đô la Singapore, có giấy phép cung cấp dịch vụ thị trường vốn ngoài ra còn phải đáp ứng những chuẩn mực tài chính thấp hơn thành viên thanh toán.

2.3 BÀI HỌC KINH NGHIỆM TRONG VIỆC PHÁT TRIỂN CCPS TRÊN TTCK

2.3.1 Hoàn thiện hệ thống pháp lý.

Yêu cầu về một khung pháp lý hoàn chỉnh và đầy đủ cho hoạt động của thị trường, cho các đối tượng liên quan và đảm bảo phù hợp khi hoạt động trong nước và kết nối vơi quốc tế.

Đối với hầu hết các TTCK cơ sở, sự hình thành và phát triển của chúng là do nhu cầu của xã hội và thông thường sự ra đời của chúng được hình thành trước khi có sự ra đời của hệ thống pháp luật. Nhưng với sự ra đời và phát triển của TTCKPS muốn có sự phát triển an toàn, lành mạnh, công bằng và bền vững đòi hỏi một khung pháp lý, các văn bản hướng dẫn thi hành một cách rõ ràng, chặt chẽ và toàn diện. Vì vậy, việc xây dựng khung pháp lý chặt chẽ và toàn diện là một công việc tất yếu cho việc hình thành và phát triển thị trường này.

2.3.2 Đào tạo nguồn nhân lực đáp ứng yêu cầu vận hành.

Đào tạo và phổ biến kiến thức về CCPS cho nguồn nhân lực vận hành và khai thác sử dụng công nghệ, ứng dụng công nghệ trong quá trình vận hành thị trường, bên cạnh đó vấn đề phổ biến kiến thức về CKPS cho các NĐT cũng là một yêu cầu rất quan trọng. Hàn Quốc là ví dụ điển hình nhất cho sự thành công trong đào tạo.

Tuy nhiên, đối với Việt Nam để đào tạo được đội ngũ này cần phải có cơ sở vật chất và hệ thống đào tạo đã được vận hành nhuần nhuyễn. Hiện nay, UBCKNN và Trung tâm nghiên cứu và đào tạo đã thực hiện những chương trình đào tạo và phổ cập kiến thức ra công chúng hết sức hiệu quả kể từ khi thành lập TTCK.

Tạp chí chứng khoán, ấn phẩm đầu tư chứng khoán của thời báo kinh tế…là nơi các chuyên gia, các nhà phân tích chia sẻ những kinh nghiệm, những kiến thức, đây là những phương tiện để cộng đồng các NĐT, những người quan tâm đến chứng khoán tiếp cận được với những kỹ năng công nghệ, những sản phẩm mới, những kiến thức cơ sở của TTCK và CKPS.

Hiện nay, các kênh truyền hình cũng đang phối hợp với cơ quan quản lý chứng khoán, các định chế trung gian thị trường thực hiện các chương trình đào tạo và phổ biến kiến thức trên truyền hình đã góp phần phổ biến tạo điều kiện cho những kiến thức về chứng khoán đến được với công chúng.

Những thông tin trên cho thấy TTCK Việt Nam đã sẵn sàng cho hoạt động đào tạo nguồn nhân lực cần thiết khi phát triển TTCKPS.

2.3.3 Đầu tư cơ sở hạ tầng hiện đại đáp ứng tính phức tạp của các CCPS.

Việc giao dịch các CCPS đòi hỏi phải có một cơ sở hạ tầng kỹ thuật hiện đại, nhất là hệ thống CNTT, do việc giao dịch CCPS phải được khớp lệnh liên tục, với tốc độ cao. Vì vậy, việc yêu cầu một hệ thống CNTT hiện đại là không thể tránh khỏi, đi đôi với việc khớp lệnh

liên tục đó là quá trình thanh toán bù trừ, xử lý giao dịch với nhiều lệnh mua, bán có thể được xảy ra cùng lúc. Như kinh nghiệm phát triển của Singapore đã đưa cho chúng ta bài học kinh nghiệm về sự phát triển các CCPS.

Theo quy luật phát triển chung của TTTC nói chung và TTCK nói riêng thì việc Việt Nam xây dựng và phát triển CCPS trên TTCK là một điều tất yếu.

2.3.4 Xây dựng một TTCK đủ lớn đáp ứng yêu cầu phát triển CCPS.

Để đạt được những mục tiêu trên Việt Nam cần có những định hướng phát triển cụ thể như sau :

- Phát triển TTCK dựa trên tiêu chuẩn, thông lệ Quốc tế, phù hợp với điều kiện thực tế của Việt Nam.
- Phát triển TTCK đồng bộ, toàn diện, hoạt động hiệu quả, vận hành an toàn, lành mạnh. Phát triển một cách đồng bộ trên tất cả các phân đoạn của thị trường như thị trường trái phiếu, cổ phiếu, thị trường vốn tư nhân...
- Phát triển sản phẩm, mở rộng nghiệp vụ, hoạt động kinh doanh, tổ chức thực hiện các hình thức giao dịch phải đảm bảo việc quản trị rủi ro, đáp ứng nhu cầu của công chúng đầu tư, thông lệ Quốc tế và quy định pháp luật.
- Phát triển TTCK phải gắn kết với phát triển thị trường vốn, thị trường tiền tệ, thị trường bảo hiểm.

Tóm lại, cho đến nay TTCKPS được xem là cấu trúc cao nhất của TTCK, vì vậy chúng ta muốn có được một cấu trúc thị trường vững chắc thì cần phải có một cơ sở vững chắc từ những nền tảng ban đầu là cơ sở pháp lý điều chỉnh đến những cổ phiếu, trái phiếu cơ sở tồn tại trên thị trường và các hệ thống hỗ trợ thị trường.

2.4 XÂY DỰNG CƠ CHẾ NGÂN HÀNG DỮ LIỆU.

Một Ngân hàng dữ liệu xây dựng cần phải đáp ứng các yêu cầu cụ thể sau :

Các thông tin được cung cấp cấp phải đảm bảo tính chính xác và minh bạch.

Nguồn thông tin phải rõ ràng và kịp thời, các thông tin phải được tìm kiếm dễ dàng.

Tính pháp lý của các thông tin được cung cấp.

Cảnh báo những rủi ro có khả năng gặp phải đối với các danh mục đầu tư, các sản phẩm phái sinh...

Xây dựng mô hình phòng ngừa rủi ro tham khảo.

Phương pháp nhận diện những rủi ro tiềm ẩn trên thị trường.

Ngoài ra, Ngân hàng dữ liệu còn tạo cơ hội cho các NĐT, những nhà phân tích có thể gặp nhau, trao đổi, tìm kiếm những thông tin liên quan đến sản phẩm danh mục đầu tư.

Một nhiệm vụ đặt ra cũng rất quan trọng đối với Ngân hàng dữ liệu này là cung cấp nguồn nhân lực có trình độ hiểu biết sâu về CCPS và TTCKPS.

Kết Luận chương 2

Trong chương này tôi tiến hành phân tích thực trạng hoạt động của TTCK trong thời gian qua trên tất cả các khía cạnh tốc độ phát triển, quy mô phát triển của TTCK, khối lượng của các công cụ cơ sở, kết quả đạt được, những hạn chế còn tồn tại và tình hình thực tế đang tồn

tại các giao dịch phái sinh, bài học kinh nghiệm của các quốc gia đi trước từ đó rút ra được những bài học cho quá trình phát triển CCPS...Cùng với quy mô, tiềm lực và nhu cầu đầu tư, Bảo hiểm, phân tán rủi ro của các NĐT và trong nền kinh tế, cần sớm xây dựng và phát triển các CCPS trên TTCK Việt Nam.

CHƯƠNG 3
GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN CÔNG CỤ PHÁI SINH TRÊN TTCK VIỆT NAM

3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN TTCK VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2020.

Mục tiêu của định hướng và chính sách huy động các nguồn lực tài chính giai đoạn 2010-2020 là:

Phát triển toàn diện TTCK, cả về quy mô và chất lượng hoạt động, cả cung và cầu, đưa TTCK trở thành một kênh huy động vốn hiệu quả, an toàn đáp ứng nhu cầu về vốn và nhu cầu đầu tư của xã hội.

Mở rộng quy mô của TTCK, phấn đấu đưa tổng giá trị vốn hóa thị trường đạt từ 90% đến 110% GDP vào năm 2020. Để đạt được kết quả như trên Việt Nam cần :

- Thu hẹp thị trường tự do, yêu cầu Công ty đại chúng thực hiện việc đăng ký, lưu ký chứng khoán.
- Gắn quá trình cổ phần hóa, thoái vốn của nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước
- Khuyến khích các Công ty đại chúng niêm yết đăng ký giao dịch nếu đáp ứng điều kiện.

Lấy TTCK là cơ sở để phát triển TTTC Việt Nam

Củng cố và hoàn thiện khuôn khổ pháp lý

Phát triển thị trường trái phiếu thành một kênh huy động và phân bổ vốn quan trọng.

Tái cấu trúc TTCK, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng phục vụ thị trường, hệ thống giao dịch, hệ thống đăng ký, lưu ký, thanh toán và bù trừ.

Từng bước hiện đại hóa các SGDCK, hai SGDCK được phát triển theo định hướng sau :

- Phát triển SGDCK thành phố Hồ Chí Minh thành thị trường giao dịch chứng khoán tập trung
- Phát triển SGDCK Hà Nội thành thị trường giao dịch chứng khoán theo phương thức thỏa thuận

3.2 SỰ CẦN THIẾT PHẢI PHÁT TRIỂN CÔNG CỤ PHÁI SINH.

3.2.1 Phát triển CCPS là tất yếu khi muốn phát triển bền vững TTCK.

Phát triển CCPS là tất yếu cho xu thế phát triển của TTCK, quá trình phát triển CCPS tài chính và chứng khoán là điểm đến tất yếu của mọi TTTC và chứng khoán trên thế giới.

Qúa trình phát triển của bất cứ một thị trường nào cũng là quá trình phát triển từ thấp đến cao và TTCK cũng không phải là một ngoại lệ, đến thời điểm hiện tại TTPS chứng khoán là tầng cao nhất của kiến trúc TTCK. Các hợp đồng phái sinh với công cụ cơ sở là cổ phiếu, trái phiếu hoặc chỉ số chứng khoán phản ánh mức độ phát triển, tính phức tạp của tri thức và cấu trúc kinh doanh chứng khoán.

3.2.2 Nâng cao khả năng thanh khoản và đa dạng hóa sản phẩm trên TTCK.

CCPS được biết đến nhiều nhất như là những công cụ nhằm phòng tránh rủi ro đối với các NĐT.

Phát triển CCPS cũng là một phương thức để tăng cường tính thanh khoản của chứng khoán trên thị trường và đồng thời cũng là cơ sở để đa dạng hóa những sản phẩm của TTCK.

Đa dạng hóa sản phẩm thúc đẩy các NĐT tham gia vào thị trường nhiều hơn, huy động nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi, mở rộng cơ hội đầu tư…mà còn tạo tâm lý yên tâm cho các NĐT khi quyết định đầu tư và khi cần có thể dễ dàng thu hồi lại, điều đó thể hiện thông qua tính thanh khoản cao của của TTCK. Vì vậy, việc phát triển CCPS là một giải pháp tất yếu của một TTTC phát triển.

3.2.3 Mở rộng và phát triển đối tượng tham gia vào TTCK.

Để mở rộng và phát triển nhiều đối tượng tham gia vào thị trường hơn nữa chính phủ cần sớm sửa đổi ban hành các chính sách ưu đãi về thuế.

Mở rộng đối tượng tham gia thị trường cần tạo cho thị trường một lượng cung hàng hóa, chủng loại hàng hóa nhất định đáp ứng nhiều nhu cầu cũng như mục đích của người tham gia thị trường

Chính phủ cần sớm ban hành các quy định pháp lý cho phép các Công ty đầu tư chứng khoán mở rộng chức năng kinh doanh các nghiệp vụ phái sinh trên thị trường. Vì vậy, mở rộng nghiệp vụ phái sinh của các CTCK làm tăng quy mô giá trị giao dịch vừa tạo ra sự an toàn và ổn định cho thị trường.

3.3 GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN CÔNG CỤ PHÁI SINH TRÊN TTCK VIỆT NAM

3.3.1 Giải pháp chung.

3.3.1.1 Xây dựng và hoàn thiện thể chế, khung pháp lý về TTCK và giao dịch phái sinh

Khung pháp lý về CCPS tại TTCK Việt Nam hầu như còn bỏ trống.

Để thực hiện được mục tiêu xây dựng một hệ thống pháp lý đầy đủ và đồng bộ các Bộ ngành liên quan cần phải tiến hành soạn thảo, hoàn thiện và sửa đổi một số nội dung cơ bản sau :

Mở rộng hoạt động trên TTCK, bao gồm hoạt động chào bán riêng lẻ, chào bán và niêm yết chứng khoán của pháp nhân nước ngoài vào Việt Nam và của doanh nghiệp Việt Nam ra nước ngoài...

Phạm vi điều chỉnh, đối tượng áp dụng, công bố thông tin.

Đối với CKPS cũng cần có những quy định, hướng dẫn cụ thể, đối với sản phẩm phái sinh hiện nay những quy định về pháp lý vẫn còn thiếu nhiều. Vì vậy, Cần lưu ý một số vấn đề cơ bản sau :

Ngoài ra, cần quy định rõ vị trí, thẩm quyền của cơ quan quản lý trực tiếp thị trường có trách nhiệm trong việc duy trì một TTCKPS an toàn, trật tự, công bằng và minh bạch.

Hướng dẫn cụ thể từng hàng hóa phái sinh từ phát hành, đăng ký chào bán đến công bố thông tin…

3.3.1.2 Thông tin, tư vấn công cụ phái sinh đến các NĐT.

Việc thông tin, tuyên truyền và phổ biến kiến thức có thể thực hiện bằng nhiều cách như : Qua báo đài, TV, các phương tiện thông tin đại chúng…

Thành lập trung tâm tư vấn đầu tư về chứng khoán nói chung và CCPS nói riêng, trung tâm này có nhiệm vụ đào tạo, cấp chứng chỉ, tư vấn cho các NĐT, các doanh nghiệp.

Đa dạng hóa hình thức đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ nhằm đáp ứng nhu cầu của các đối tượng, thông tin tuyên truyền, phổ biến kiến thức về TTCK cho công chúng.

Cho phép các tổ chức đào tạo chứng khoán nước ngoài có uy tín thực hiện dịch vụ đào tạo chứng khoán tại Việt Nam. Công nhận các chứng chỉ Quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.

3.3.1.3 Phát triển hạ tầng công nghệ thông tin.

Giải pháp hạ tầng CNTT sẽ được tiến hành theo hướng sau :

Các SGDCK phát triển hạ tầng CNTT nhằm mục tiêu tiên tiến và hiện đại hóa hệ thống CNTT theo tiêu chuẩn quốc tế đảm bảo cho quá trình hội nhập.

Đẩy mạnh đầu tư trang thiết bị, đồng bộ hóa giải pháp CNTT, gồm hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát, hệ thống công bố và phân phối thông tin, hệ thống lưu ký, hệ thống thanh toán và bù trừ, hệ thống đăng ký …các hệ thống phải được xây dựng và thiết kế hiện đại, tiên tiến và theo tiêu chuẩn quốc tế.

- Hệ thống công bố và phân phối thông tin phải có tính tự động hóa cao, nhằm đảm bảo tính minh bạch, tức thời, bảo mật và toàn vẹn thông tin.
- Hệ thống giám sát trực tuyến có khả năng xử lý các tiêu chí giám sát phức tạp, có khả năng tái tạo thị trường và đảm bảo truy xuất khối lượng dữ liệu giao dịch lớn.
- Hệ thống giao dịch hỗ trợ nhiều phương thức giao dịch, nhiều hình thức giao dịch, hỗ trợ cơ chế chuyển lệnh giao dịch thông sàn từ các CTCK, bảo đảm tự động hóa quy trình của NĐT, hướng tới mô hình xử lý thẳng.

Từng bước kết nối giao dịch với các SGDCK trong khu vực và trên thế giới

Xây dựng hệ thống tổng hợp thông tin hiện đại, đồng bộ cho toàn bộ thị trường bao gồm :

- Giám sát giao dịch trực tuyến theo thời gian thực, kết nối trực tiếp vào hệ thống giao dịch và giám sát của các SGDCK đảm bảo tính công bằng, minh bạch trong hoạt động theo thông lệ Quốc tế.

3.3.1.4 Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực.

Để phát triển TTCKPS thì UBCKNN cần phải có một kế hoạch đào tạo, phổ biến kiến thức rất cụ thể, chi tiết và có lộ trình theo sự phát triển của TTCK.

Tiến hành đào tạo các kiến thức cơ bản về chứng khoán và các công cụ tài chính trong đó cần đặc biệt coi trọng và chú ý đến CCPS và TTCKPS. Sau khi đã có một số lượng kiến thức cơ bản nhất định giai đoạn tiếp theo đó là quá trình đào tạo chuyên sâu thậm chí là cấp chứng chỉ hành.

Hình thức đào tạo, có thể đào tạo tập trung, đào tạo cập nhật, phổ biến kiến thức hoặc tuyên truyền dưới hình thức báo chí, truyền hình…Tuy nhiên, về lâu dài cần đào tạo bài bản và quy trình cụ thể.

3.3.2 Giải pháp cụ thể.

3.3.2.1 Tăng cung niêm yết.

Một số giải pháp được đưa ra nhằm tăng cung chứng khoán niêm yết như sau :

Áp dụng biện pháp khuyến khích Công ty mới niêm yết, biện pháp khuyến khích ở thời điểm hiện nay đối với các Công ty mới niêm yết như : phí niêm yết, lưu ký, các loại thuế của doanh nghiệp…

Thắt chặt mối quan hệ giữa cổ phần hóa và niêm yết.

Thành lập trung tâm giao dịch dành cho các Công ty vừa và nhỏ.

Phát triển thị trường trái phiếu chính phủ, trái phiếu Công ty đây là cơ sở ra đời hợp đồng phái sinh.

Khuyến khích các CTCK, tổ chức trung gian tài chính xây dựng danh mục sản phẩm CKPS, nhất là CKPS mang tính chất sáng tạo cao, chứng khoán cơ sở có tính thanh khoản cao trên thị trường.

3.3.2.2 Khai thác cầu chứng khoán.

Để khai thác cầu chứng khoán trên thị trường có thể đưa ra một vài giải pháp như sau :

Tại các CTCK, các trung tâm giao dịch và các sở cần phải xây dựng đội ngũ tư vấn khách hàng.

Đa dạng hóa các loại sản phẩm phái sinh đáp ứng yêu cầu đầu tư của xã hội.

Khuyến khích NĐT tổ chức tham gia vào CCPS nói chung,TTCK nói riêng, thành lập quỹ bình ổn.

Khuyến khích sự tham gia của cá nhân, tổ chức nước ngoài, đối xử bình đẳng giữa các đối tượng.

Cho phép giao dịch trên thị trường OTC đối với chứng khoán phát hành qua chào bán.

Chấp thuận giao dịch từ phương tiện truyền thông : giao dịch trực tuyến, giao dịch qua điện thoại…

Chấp thuận đối với các hoạt động mua bán khống, và cho vay chứng khoán khi nhu cầu xuất hiện.

Tăng thời gian giao dịch đối với các CTCK.

3.3.2.3 Phát triển thị trường trái phiếu.

Phát triển TTCK thì một trong những sản phẩm hàng hóa không thể thiếu được đó là trái phiếu, muốn làm được như vậy TTCK Việt Nam cần có những kế hoạch phát triển cụ thể như :

Thành lập cơ quan đánh giá mức tín

Công bằng và minh bạch hóa thị trường

Bên cạnh đó cần có những quy định để đưa trái phiếu Công ty vào giao dịch trên thị trường OTC là cơ sở cho sự ra đời của thị trường trái phiếu kỳ hạn khi Việt Nam phát triển các CCPS.

Thực hiện một chương trình tăng cường phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu địa phương… là cơ sở cho sự ra đời và phát triển một thị trường tương lai và quyền chọn đối với trái phiếu chính phủ.

3.3.2.4 Thu hút các đối tượng tham gia thị trường.

Để thu hút các đối tượng tham gia thị trường nhiều hơn, đa dạng hơn và hiểu biết hơn cần đảm bảo chất lượng chứng khoán, sự ổn định của thị trường và sự minh bạch của thị trường. Ngoài ra, để thu hút và huy động nguồn vốn đầu tư nước ngoài cần phải có các quy định cụ thể từ phía nhà nước, các cơ quan quản lý nhà nước về điều kiện và hình thức hoạt động, sở hữu của NĐT nước ngoài như:

Phát triển các loại hình hàng hóa và dịch vụ trên TTCK nhằm đa dạng hóa sản phẩm và tăng tính thanh khoản cho TTCK đáp ứng nhiều dạng nhu cầu khác nhau của các NĐT.

Bình đẳng giữa các đối tượng tham gia thị trường không phân biệt trong nước với nước ngoài.

Minh bạch hóa thị trường, quy định bắt buộc đối với Công ty niêm yết về chế độ báo cáo, công bố thông tin.

Xử lý, ngăn chặn kịp thời đối tượng lợi dụng thông tin nội bộ để kiếm lời và thao túng thị trường.

Ngoài ra, các chính sách tài chính của nhà nước cũng cần phải được điều chỉnh nhằm ổn định hoạt động của TTCK như chính sách tiền tệ tín dụng, nới lỏng, chính sách thuế…

3.3.2.5 Một số giải pháp khác.

Để xây dựng một TTCK hoàn chỉnh và đầy đủ ngoài việc ra đời 2 SGDCK như hiện nay cần tách biệt một SGD dành cho các doanh nghiệp lớn và một SGD dành cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Tạo điều kiện thuận lợi cho các giao dịch qua mạng.

Đa dạng hóa cơ cấu sở hữu SGDCK thành một tổ chức lợi nhuận được niêm yết trên TTCK

Xây dựng một cơ chế thích hợp cho quản lý rủi ro và nhận diện rủi ro trên thị trường

3.4 MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

3.4.1 Kiến nghị về viêc nâng cao tính hiệu quả của TTTC Việt Nam

Phát triển quy mô, nâng cao chất lượng đa dạng hóa các loại hàng hóa đáp ứng nhu cầu thị trường :

Mở rộng quy mô và đa dạng hóa các loại trái phiếu, phương thức phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu công trình để đầu tư vào các dự án trọng điểm quốc gia.

Đẩy mạnh chương trình cổ phần hóa các doanh nghiệp, Tổng Công ty nhà nước, tập đoàn kinh tế và các NHTM nhà nước, gắn việc cổ phần hóa với niêm yết trên TTCK tạo nguồn cung chứng khoán cho thị trường.

Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường các CCPS, thị trường tập trung, thị trường phi tập trung…

Nghiên cứu hoàn chỉnh các chính sách về thuế, phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán, khuyến khích đầu tư dài hạn, hạn chế đầu tư ngắn hạn.

3.4.2 Kiến nghị với hệ thống Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Để tạo điều kiện thuận lợi thúc đẩy thị trường phát triển tôi đưa ra một số kiến nghị sau :

NHNN cần nới lỏng dần chính sách can thiệp trực tiếp vào thị trường. Trước mắt, trong lĩnh vực tài chính cần đẩy mạnh giao dịch CCPS trên thị trường ngoại hối bằng việc tự do hóa tỷ giá. Thông qua đó tăng cung và cầu hàng hóa cho TTPS trong lĩnh vực Ngân hàng.

Các Ngân hàng cần chú trọng và phát triển các sản phẩm ngân hàng hiện đại cho phù hợp với xu thế phát triển của xã hội, các sản phẩm phái sinh hiện đại như hoán đổi, quyền chọn…

NHNN cần phải nâng cao vai trò của mình như là người cho vay cuối cùng và hoàn thiện kỹ năng can thiệp vào thị trường khi cần thiết.

3.4.3 Kiến nghị về các giải pháp nhằm quản lý và kiểm soát các giao dịch CCPS nhằm minh bạch hóa thị trường.

Thiết lập những tiêu chí cơ bản liên quan khi triển khai CCPS cho TTCK như sau.

Quy định về giới hạn giá và số

Yêu cầu về vốn và thế chấp.

Yêu cầu về đăng ký và báo cáo

Mở cửa thị trường : Tránh tình trạng chỉ có một số ít Ngân hàng được chọn làm thí điểm

Nâng cao tính thanh khoản của sản phẩm phái sinh

3.4.4 Hoàn thiện trung tâm lưu ký chứng khoán.

Kiện toàn và phát triển hệ thống lưu ký, đăng ký, thanh toán, hiện đại hóa TTLKCK.

Một hệ thống đăng ký, lưu ký, thanh toán, bù trừ hiện đại là điều kiện tiên quyết, bảo đảm TTCK phát triển, cụ thể trung tâm này cần được thực hiện với các chức năng sau :

Chức năng đăng ký, lưu ký : Đăng ký tập trung toàn bộ chứng khoán phát hành ra công chúng.

Quản lý tài khoản lưu ký mới, cho phép theo dõi quản lý đến cấp NĐT và tài khoản của thành viên.

Cung cấp dịch vụ lưu ký ghi sổ toàn bộ chứng khoán từ giai đoạn phát hành IPO

Chức năng thanh toán, bù trừ :

Cung cấp các dịch vụ đa dạng khác nhau về thanh toán cho trường hợp giao dịch tập trung đối với chứng khoán niêm yết, chưa niêm yết và chứng khoán giao dịch trên TTPS phù hợp với thị trường.

Rút ngắn thời gian thanh toán giao dịch chứng khoán phù hợp phù hợp với từng mô hình.

Thực hiện liên kết với các TTLKCK trên thế giới.

3.4.5 Quy định pháp lý trong việc giao dịch các công cụ phái sinh

Trong khuôn khổ pháp lý liên quan đến phát triển các CCPS cần có những quy định cụ thể như sau :

Quy định chung, quy định về Phạm vi, đối tượng điều chỉnh.

Thị trường các CCPS quy định rõ mục đích của việc xây dựng, thiết lập thị trường, các điều khoản liên quan đến vấn đề tổ chức thị trường, thành viên tham gia thị trường và cấp giấy phép thành viên tham gia thị trường.

Giao dịch các CCPS, quy định về việc niêm yết các hàng hoá giao dịch CCPS, việc giao dịch các CCPS, tổ chức giao dịch các CCPS, Cấp giấy phép giao dịch CKPS, các giao dịch bị cấm.

Thanh toán và bù trừ, quy định việc thanh toán bù trừ giao dịch CKPS, các quyền và nghĩa vụ của Trung tâm trong việc thanh toán và bù trừ giao dịch CKPS, thành viên, Quỹ hỗ trợ thanh toán.

Công bố thông tin, quy định về việc công bố thông tin các giao dịch CKPS, tổ chức, cá nhân

Giám sát thị trường và giải quyết tranh chấp.

Xử lý vi phạm, quy định các điều khoản về hành vi vi phạm và hình thức xử lý vi phạm.

3.5 LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN CCPS TRÊN TTCK TẬP TRUNG.

Lộ trình để đưa các CCPS vào giao dịch trên TTCK tập trung được chia làm 3 giai đoạn như sau:

Giai đoạn 1 : Đến hết năm 2010 soạn thảo bổ sung luật chứng khoán 2006 và những văn bản dưới luật

Giai đoạn 2 : Giai đoạn này được tiến hành xây dựng cho đến năm 2013, giai đoạn này cần thực hiện :

Tiếp tục phát triển TTCKPS OTC đối với các loại CKPS hàng hóa tiền tệ và chứng khoán, trong giai đoạn đầu có thể dần chấp nhận việc giao dịch các CKPS OTC như hiện nay là hợp pháp và được pháp luật công nhận, đó là cơ sở, nền tảng để tiếp tục phát triển CKPS ở TTCK tập trung,

Đẩy mạnh công tác đào tạo nguồn nhân lực

Chuẩn bị cơ sở hạ tầng kỹ thuật cho việc hình thành và phát triển thị trường như hệ thống CNTT, phần mềm ứng dụng, bảng giao dịch…

Tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, quy định, hướng dẫn thi.

Kết nối với các SGD của các nước trong khu vực tiến tới là các SGD của các nước trên thế giới.

Giai đoạn 3 : Giai đoạn này được tiến hành đến năm 2015 trong giai đoạn này đưa dần các CCPS vào giao dịch trên thị trường tập trung, từ những công cụ đơn giản (forwards, futures) đến những công cụ phức tạp hơn (options). Ngoài ra trong giai đoạn này cần tiếp tục :

Hoàn thiện hệ thống pháp luật, đối tượng điều chỉnh và những vấn đề liên quan.

Tiếp tục chương trình đào tạo và phổ biến kiến thức ở một mức độ cao hơn rộng rãi hơn.

Tiếp tục hoàn thiện cơ sở hạ tầng CNTT, TTLKCK, thanh toán bù trừ cho phép các giao dịch điện tử trực tuyến vào hoạt động…

Kết thúc giai đoạn này Việt Nam có một TTCKPS được giao dịch trên thị trường và sẵn sàng cho các giao dịch và các sản phẩm phái sinh mang tính chất phức tạp.

3.6 LỰA CHỌN CCPS PHÁT TRIỂN TRONG GIAI ĐOẠN ĐẦU.

Trong giai đoạn đầu thì lựa chọn duy nhất là hợp đồng tương lai chỉ số vì :

Lựa chọn chỉ số chứng khoán làm công cụ cơ sở vì về bản chất, CKPS là một công cụ trước hết nhằm giảm thiểu rủi ro, đặc biệt rủi ro về biến động giá, sau đó mới nhằm mục tiêu gia tăng lợi nhuận dựa trên những dự đoán về biến động giá tương lai.

Lựa chọn hợp đồng tương lai vào giao dịch trước vì : Hợp đồng tương lai là CCPS đơn giản nhất được chuẩn hóa được giao dịch trên thị trường tập trung. Dạng sơ khai hơn của hợp đồng tương lai là hợp đồng giao sau.

Kết Luận chương 3

Trên cơ sở một số đề xuất, kiến nghị và điều kiện thực hiện việc phát triển các CCPS trên TTCK Việt Nam, căn cứ vào tình hình thực tiễn hoạt động của TTCK và sự phát triển mạnh mẽ các sản phẩm phái sinh trong thời gian qua cho thấy thị trường giao dịch CKPS ở Việt Nam đã phát triển mạnh và trở thành bộ phận gắn kết chặt chẽ với TTCK. Do vậy, việc bắt tay xây dựng và phát triển các CCPS trên TTCK là yêu cầu tất yếu tạo đà cho TTTC phát triển bắt kịp với xu thế phát triển đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế trong nước cũng như nhu cầu đầu tư của các thành phần trong nước, khuyến khích sự tham gia của các chủ thể, từng bước đưa các CCPS đi vào hoạt động có tổ chức, hiệu quả, an toàn dưới sự quản lý của nhà nước nhằm tạo niềm tin cho công chúng đầu tư.

KẾT LUẬN

Phát triển và hoàn thiện là mục tiêu của mọi TTCK, để góp phần tích cực vào quá trình huy động vốn và khơi thông các nguồn vốn cho đầu tư phát triển kinh tế, văn hóa, xã hội. Đặc biệt, đối với TTCK Việt Nam hiện nay – một thị trường với quy mô còn chưa xứng tầm với một tốc độ phát triển đầy tiềm năng, thì việc tiếp tục phát triển, hoàn thiện là một xu thế tất yếu và cần thiết.

Bằng sự vận dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu, Luận văn đã thực hiện được các mục tiêu và nhiệm vụ đặt ra như sau :

Thứ nhất : Hệ thống những lý luận cơ bản về CCPS, làm rõ cơ chế hoạt động và phương pháp quản lý đối với CCPS trên TTCK.

Thư hai : Đánh giá những lợi ích và những hạn chế khi đưa CCPS vào giao dịch trên TTCK.

Thứ ba : Phân tích thực trạng TTCK Việt Nam trên cơ sở đó nêu rõ được những thành tựu đạt được và những hạn chế tồn tại cần khắc phục. Bên cạnh đó luận văn cũng nghiên cứu có chọn lọc mô hình, quá trình hình thành và phát triển CCPS của một số nước trên thế giới và rút ra những kinh nghiệm cho quá trình hình thành, phát triển và vận dụng CCPS trên TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

Thư tư : Trên cơ sở phân tích Tôi đưa ra một số giải pháp thúc đẩy quá trình phát triển CCPS trên TTCK và những kiến nghị đến các cơ quan quản lý nhà nước trong quá trình phát triển CCPS và hoàn thiện hơn cấu trúc TTTC của Việt Nam trong thời gian tới.

Do điều kiện về thời gian nghiên cứu và tiếp cận thị trường CKPS chưa nhiều cũng như trình độ còn hạn chế nên đề tài không tránh khỏi những thiếu sót nhất định. Bản thân tôi rất mong nhận được sự đóng góp chân tình của tất cả những người quan tâm với mong muốn trong một nỗ lực chung là thúc đẩy TTCK nói chung, thị trường giao dịch CKPS Việt Nam nói riêng phát triển.