

CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH: BẢN CHẤT, NGUỒN GỐC HÌNH THÀNH, SỰ TÁC ĐỘNG
ĐỐI VỚI PHÁP LUẬT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ HỢP ĐỒNG

NGUYỄN VĂN TUYẾN *

Tóm tắt: Trong các nền kinh tế thị trường phát triển trên thế giới, chứng khoán phái sinh không còn là vấn đề xa lạ và mới mẻ. Tuy nhiên, đối với một nền kinh tế đang trong quá trình phát triển như Việt Nam thì chứng khoán phái sinh chỉ mới bắt đầu xuất hiện trong Luật Chứng khoán cách đây không lâu và bắt đầu được đưa vào giao dịch trong thị trường chứng khoán khoảng năm năm trở lại đây. Không khó để nhận ra rằng sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh đã có những tác động, ảnh hưởng nhất định đến hệ thống pháp luật nói chung, trong đó có pháp luật chứng khoán và pháp luật hợp đồng. Với mục đích nhận diện đầy đủ, rõ ràng hơn về chứng khoán phái sinh và những tác động của nó đối với hệ thống pháp luật nói chung, pháp luật về chứng khoán, hợp đồng nói riêng, kết quả nghiên cứu của bài viết được thể hiện tập trung ở hai vấn đề: 1) Làm rõ bản chất, nguồn gốc hình thành và các loại chứng khoán phái sinh; 2) Phân tích những tác động, ảnh hưởng của chứng khoán phái sinh đối với pháp luật chứng khoán và pháp luật hợp đồng trong bối cảnh thế giới đương đại.

Từ khóa: Pháp luật chứng khoán; pháp luật hợp đồng; chứng khoán phái sinh; giao dịch chứng khoán
Nhận bài: 20/01/2024 Hoàn thành biên tập: 30/5/2024 Duyệt đăng: 30/5/2024

DERIVATIVES: ITS NATURE, ORIGIN, AND IMPACT ON SECURITIES AND CONTRACT LAW

Abstract: In developed market economies around the world, derivatives are no longer a strange and new issue. However, for a developing economy like Vietnam, derivatives only appeared recently in the Law on Securities and have been traded in Vietnam's stock market in the past five years. It is clear that the emergence of derivative has had certain influences over the legal system in general, including securities laws and contract laws. With the purpose of creating a fuller, clearer picture of derivatives and theirs impacts on the legal system in general and securities and contract law in particular, the article focuses on two issues: 1) Clarifying the nature and origin of different types of derivatives; 2) Analysing the impacts and effects of derivatives on securities law and contract law in the contemporary context.

Keywords: Securities law; contract law; derivative; securities transactions
Received: 20 January 2024; Editing completed: 30 May 2024; Accepted for publication: 30 May 2024

Vượt ra ngoài khuôn khổ giới hạn của những loại hình chứng khoán truyền thống (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...), sự xuất hiện của chứng khoán

phái sinh trên thị trường chứng khoán trong những năm gần đây¹ đã tạo ra một “luồng gió”

* Tiến sĩ, Trường Đại học Luật Hà Nội
E-mail: nguyentuyenhlu@gmail.com

¹ Thị trường chứng khoán phái sinh chính thức bắt đầu hoạt động tại Việt Nam từ ngày 10/8/2017 với sự tham gia của chứng khoán phái sinh đầu tiên là “hợp đồng tương lai trên chỉ số cổ phiếu VN30”

mới cho thị trường chứng khoán đương đại, đồng thời cũng làm thay đổi những quan niệm, chuẩn mực thông thường về bản chất, nguồn gốc của chứng khoán, từ đó tác động đến cả hệ thống luật pháp ở mỗi quốc gia, trong đó có pháp luật về chứng khoán và pháp luật hợp đồng - với tư cách là những lĩnh vực pháp luật có liên quan trực tiếp đến chứng khoán phái sinh.

1. Bản chất, các loại và nguồn gốc hình thành chứng khoán phái sinh

Theo Từ điển Thuật ngữ tài chính tin dụng, chứng khoán được giải nghĩa là *“bất kì chứng từ có thể chuyển nhượng nào được phát hành ra nhằm xác nhận quyền về vốn hoặc tài sản của người sở hữu chứng khoán đối với người phát hành chứng khoán”*². Thực chất, định nghĩa này chỉ ngụ ý đề cập các loại chứng khoán mang tính bản chất như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư... với tư cách là chứng khoán vốn hoặc chứng khoán nợ mà không bao hàm các loại chứng khoán phái sinh.

Vậy, bản chất của chứng khoán phái sinh là gì, bao gồm những loại nào và tại sao chứng khoán phái sinh lại xuất hiện trong các giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán?

1.1. Bản chất của chứng khoán phái sinh (derivative securities)

Trong pháp luật thực định, tại khoản 9

với 04 mã bao gồm VN30F1708, VN30F1709, VN30F1712 và VN30F1803, Công thông tin điện tử Bộ Tài chính, https://mof.gov.vn/webcenter/portal/tptltpc/pages_r/chi-tiet-tin-tptltpc?dDocName=MOFUCM115101, truy cập 27/5/2024.

² Bộ Tài chính, Viện Khoa học tài chính (1996), *Từ điển thuật ngữ Tài chính tin dụng*, Nxb. Tài chính, Hà Nội, tr. 72.

Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019, nhà làm luật định nghĩa *“chứng khoán phái sinh là công cụ tài chính dưới dạng hợp đồng, bao gồm hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng kì hạn, trong đó xác nhận quyền, nghĩa vụ của các bên đối với việc thanh toán tiền, chuyển giao số lượng tài sản cơ sở nhất định theo mức giá đã được xác định trong khoảng thời gian hoặc vào ngày đã xác định trong tương lai”*.

Trong khoa học kinh tế cũng như khoa học pháp lý, chứng khoán phái sinh được tiếp cận và định nghĩa tương đối khác nhau, tùy thuộc vào quan điểm của người nghiên cứu. Chẳng hạn, theo Từ điển Thị trường chứng khoán tài chính kế toán ngân hàng, chứng khoán phái sinh là *“công cụ tài chính có giá trị dựa trên chứng khoán khác. Thí dụ, một hợp đồng option là một công cụ phái sinh và trị giá của nó bắt nguồn từ một chứng khoán cơ sở, chỉ số chứng khoán hay hợp đồng futures”*³. Trong khi đó, ý kiến khác lại cho rằng chứng khoán phái sinh chỉ có giá trị như một loại chứng khoán khi được phát hành dựa trên cơ sở các chứng khoán gốc, ví dụ như cổ phiếu và trái phiếu. Chứng khoán phái sinh bao gồm quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn...⁴.

Xét về phương diện lí thuyết, bản chất của chứng khoán phái sinh được thể hiện ở một số dấu hiệu cơ bản sau đây:

³ Đặng Quang Gia (chủ biên) (1996), *Từ điển Thị trường chứng khoán - Tài chính - Kế toán - Ngân hàng*, Nxb. Thống kê, tr. 307.

⁴ Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên) (2011), *Giáo trình Luật Chứng khoán* (tái bản lần thứ nhất), Nxb. Giáo dục Việt Nam, Hà Nội, tr. 10.

Thứ nhất, chứng khoán phái sinh không phải là công cụ huy động vốn cho tổ chức phát hành chứng khoán (chính phủ hay doanh nghiệp) giống như chứng khoán vốn (ví dụ: cổ phiếu) hay chứng khoán nợ (ví dụ: trái phiếu) mà chỉ là phương tiện để gia tăng tính hấp dẫn cho thị trường chứng khoán, thông qua việc thỏa thuận mua, bán một số lượng tài sản cơ sở nhất định (ví dụ: cổ phiếu, trái phiếu, hàng hoá dùng cho sản xuất hoặc tiêu dùng, bất động sản...) sẽ được các bên cam kết thực hiện vào một ngày nào đó trong tương lai với giá cả được xác định trước vào thời điểm kí hợp đồng. Do không phải là công cụ huy động vốn và không làm gia tăng nguồn vốn cho tổ chức phát hành nên chứng khoán phái sinh không phản ánh bản chất là quan hệ góp vốn hoặc quan hệ vay nợ giữa nhà đầu tư vào chứng khoán phái sinh với chủ thể khác (tổ chức phát hành).

Thứ hai, chứng khoán phái sinh luôn tồn tại dưới dạng là một hợp đồng mua bán các tài sản cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, hàng hoá tiêu dùng, bất động sản...) được các bên thỏa thuận nhằm làm phát sinh quyền và nghĩa vụ của các bên liên quan đến việc giao hàng là tài sản cơ sở và thanh toán tiền cho các tài sản cơ sở đã chuyển giao, theo mức giá đã được các bên thỏa thuận trước vào thời điểm kí hợp đồng. Theo thông lệ, các chứng khoán phái sinh thông dụng thường được biết đến trong giao dịch chứng khoán bao gồm: hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kì hạn... và các loại chứng khoán phái sinh khác.

Thứ ba, chứng khoán phái sinh chỉ có thể hình thành dựa trên một hoặc nhiều tài sản cơ sở được các bên đưa vào giao dịch (cổ

phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, vật tư hàng hoá, bất động sản...) và giá trị của nó luôn gắn liền với giá trị của các tài sản cơ sở được giao dịch. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng giá trị các tài sản cơ sở được thể hiện trong mỗi hợp đồng mua bán tài sản cơ sở (chứng khoán phái sinh) là do các bên tham gia vào giao dịch tự thỏa thuận dựa trên các phán đoán về giá cả của tài sản cơ sở đó trong tương lai, chứ không hoàn toàn phản ánh đúng giá trị thực của tài sản cơ sở đó theo giá thị trường hiện tại ở thời điểm giao kết hợp đồng mua bán tài sản cơ sở.

Thứ tư, không giống như chứng khoán cơ sở (theo đó, loại chứng khoán này luôn ghi nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư chứng khoán đối với chứng khoán cơ sở, ví dụ cổ phiếu, trái phiếu...), chứng khoán phái sinh không phải là bằng chứng ghi nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với chứng khoán phái sinh mà chỉ ghi nhận quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia vào quan hệ hợp đồng, theo đó các quyền, nghĩa vụ này phát sinh vào thời điểm hợp đồng có hiệu lực nhưng chỉ được thực hiện trong tương lai vào ngày do các bên thỏa thuận trong hợp đồng. Sở dĩ như vậy là bởi vì, về bản chất hợp đồng là kết quả thỏa thuận của các bên tham gia, không phải là tài sản riêng thuộc quyền sở hữu của bất cứ bên nào nên không thể ghi nhận quyền sở hữu của chủ thể tham gia hợp đồng đối với chính hợp đồng do họ kí kết. Đây là điểm khác biệt mang tính bản chất giữa chứng khoán phái sinh (vốn dĩ mang bản chất là các hợp đồng) với các loại chứng khoán cơ sở (ví dụ: cổ phiếu, trái phiếu – vốn dĩ chỉ phản ánh quan hệ hợp đồng đầu tư vốn giữa nhà đầu tư với tổ chức phát hành) mà dựa trên đó chứng khoán phái sinh được hình thành.

1.2. Các loại chứng khoán phái sinh

Trong pháp luật thực định, tại Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019, nhà làm luật đã ghi nhận ba loại chứng khoán phái sinh bao gồm: hợp đồng quyền chọn (options contract), hợp đồng tương lai (futures contract), hợp đồng kì hạn (forward contract).

- Hợp đồng quyền chọn, theo định nghĩa của nhà làm luật tại khoản 11 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019, hợp đồng quyền chọn là loại chứng khoán phái sinh theo đó xác nhận quyền của người mua và nghĩa vụ của người bán để thực hiện một trong các giao dịch sau đây: a) Mua hoặc bán số lượng tài sản cơ sở nhất định theo mức giá thực hiện đã được xác định tại thời điểm trước hoặc vào ngày đã xác định trong tương lai; b) Thanh toán khoản chênh lệch giữa giá trị tài sản cơ sở đã được xác định tại thời điểm giao kết hợp đồng và giá trị tài sản cơ sở tại thời điểm trước hoặc vào ngày đã xác định trong tương lai.

Định nghĩa trên đây của Luật Chứng khoán năm 2019 cho thấy nhà làm luật chưa xác định rõ chủ thể của hợp đồng quyền chọn là ai và đối tượng của hợp đồng quyền chọn là gì. Điều này khiến cho vấn đề bản chất của hợp đồng quyền chọn trong pháp luật thực định trở nên không rõ ràng và dễ bị hiểu nhầm theo hướng cho rằng chủ thể của hợp đồng quyền chọn là bên mua và bên bán các tài sản cơ sở, còn đối tượng của hợp đồng quyền chọn chính là các tài sản cơ sở.

Trong khoa học pháp lí, hợp đồng quyền chọn có bản chất là một thỏa thuận được hình thành giữa bên mua và bên bán các quyền chọn (với tư cách là đối tượng hợp đồng, bao gồm quyền chọn mua và quyền chọn bán), theo đó cho phép người mua

quyền chọn/người sở hữu quyền chọn có quyền (nhưng không có nghĩa vụ) bán hoặc mua một số lượng xác định các đơn vị tài sản cơ sở (hàng hóa thông thường hoặc tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu) vào một ngày trong tương lai với mức giá đã xác định trước. Hợp đồng quyền chọn có một số đặc trưng cơ bản như: 1) Bên mua quyền chọn có quyền (nhưng không có nghĩa vụ) phải mua hoặc bán một số lượng tài sản cơ sở như đã thỏa thuận, trong khi bên bán quyền chọn có nghĩa vụ phải bán hoặc mua số lượng tài sản cơ sở như đã thỏa thuận trong hợp đồng, nếu bên mua thực hiện quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán; 2) Đề sở hữu quyền chọn, bên mua quyền chọn phải trả cho bên bán quyền chọn một khoản phí quyền chọn (premium cost) mà thực chất chính là giá cả của quyền chọn được mua bán giữa hai bên tham gia hợp đồng quyền chọn. Mức phí giao dịch quyền chọn thường được xác định dựa trên giá cả giao dịch tại thị trường của tài sản cơ sở.

- Hợp đồng tương lai được nhà làm luật định nghĩa tại khoản 12 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 là loại chứng khoán phái sinh niêm yết, theo đó xác nhận cam kết giữa các bên để thực hiện một trong các giao dịch sau đây: 1) Mua hoặc bán số lượng tài sản cơ sở nhất định theo mức giá đã được xác định vào ngày đã xác định trong tương lai; 2) Thanh toán khoản chênh lệch giữa giá trị tài sản cơ sở đã được xác định tại thời điểm giao kết hợp đồng và giá trị tài sản cơ sở vào ngày đã xác định trong tương lai.

Trong khoa học pháp lí, hợp đồng tương lai có bản chất là một thỏa thuận giữa bên mua và bên bán về việc mua, bán một khối

lượng xác định các tài sản cơ sở đã được chuẩn hóa, theo đó các bên xác định giá cả của hàng hóa giao dịch được ấn định vào thời điểm kí hợp đồng nhưng việc giao hàng lại được thực hiện vào một ngày xác định trong tương lai. Khác với chứng khoán phái sinh là hợp đồng quyền chọn, loại chứng khoán phái sinh là hợp đồng tương lai có một số đặc trưng cơ bản như: 1) Cả hai bên mua và bán trong hợp đồng tương lai đều có nghĩa vụ phải thực hiện cam kết trong hợp đồng⁵, bao gồm nghĩa vụ giao hàng (tài sản cơ sở) của bên bán và nghĩa vụ thanh toán tiền của bên mua; 2) Đối tượng giao dịch của hợp đồng tương lai là các tài sản cơ sở đã được chuẩn hóa về số lượng và chất lượng; 3) Các giao dịch hợp đồng tương lai được xác lập và thực hiện qua sàn giao dịch tương lai nên hầu như các bên (bao gồm bên mua và bên bán) không nhất thiết phải biết nhau mà thực chất họ đều xác lập và thực hiện giao dịch này qua tổ chức trung gian là sở giao dịch tương lai; 4) Các bên tham gia hợp đồng tương lai phải đóng một khoản tiền kí quỹ để bảo đảm thực hiện hợp đồng, nhằm phòng ngừa rủi ro phá vỡ hợp đồng; 5) Hợp đồng tương lai phải được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán phái sinh.

- Hợp đồng kì hạn được nhà làm luật định nghĩa tại khoản 13 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 là loại chứng khoán phái

sinh giao dịch thỏa thuận, xác nhận cam kết giữa các bên về việc mua hoặc bán số lượng tài sản cơ sở nhất định theo mức giá đã được xác định vào ngày đã xác định trong tương lai. Xét về khía cạnh học thuật, định nghĩa này của Luật Chứng khoán năm 2019 có phần không rõ ràng và thiếu chính xác, bởi lẽ nó không chỉ rõ rằng giá giao dịch của hợp đồng kì hạn phải được xác định tại thời điểm kí hợp đồng nhưng việc thực hiện hợp đồng (ngày đáo hạn) sẽ diễn ra tại một thời điểm xác định trong tương lai. Đây chính là điểm tương đồng quan trọng nhất giữa hợp đồng kì hạn với hợp đồng tương lai.

Trong khoa học pháp lí, hợp đồng kì hạn có bản chất là một thỏa thuận giữa bên mua và bên bán về việc mua hoặc bán một số lượng xác định các đơn vị tài sản cơ sở, theo đó các bên thỏa thuận giá mua bán là giá được xác định tại ngày kí hợp đồng nhưng việc thực hiện hợp đồng sẽ diễn ra vào một ngày xác định trong tương lai, với một kì hạn xác định. Hợp đồng kì hạn có một số đặc trưng cơ bản như: 1) Đối tượng giao dịch của hợp đồng kì hạn là tài sản cơ sở; 2) Các giao dịch kì hạn không được xác lập và thực hiện thông qua sàn giao dịch (bên trung gian) mà được thực hiện trực tiếp giữa bên bán và bên mua nên nhất thiết phải xác định rõ các bên tham gia hợp đồng kì hạn (bên bán, bên mua) là ai, tư cách pháp lí của các chủ thể đó như thế nào; 3) Hợp đồng kì hạn không đòi hỏi phải được chuẩn hóa như đối với hợp đồng tương lai và cũng không nhất thiết phải tạm thời thanh toán từng phần thông qua neo giá thị trường (như đối với hợp đồng tương lai).

Từ kết quả phân tích, bàn luận trên đây về các loại chứng khoán phái sinh, có thể khái

⁵ Cần lưu ý rằng trong thực tế thực hiện các hợp đồng tương lai, việc giao hàng vật chất hoặc thanh toán tiền thực tế giữa hai bên ít khi được thực hiện, bởi lẽ bên bán và/hoặc bên mua thường sử dụng phương pháp đóng vị thế của mình (gọi là “đóng đoán vị” - hành vi của bên bán, hoặc “đóng trường vị” - hành vi của bên mua) để triệt tiêu các hợp đồng tương lai đã xác lập trước đó.

quát rằng việc nhận thức về bản chất của chứng khoán phái sinh nói chung và đặc điểm của từng loại chứng khoán phái sinh nói riêng, cũng như nguồn gốc hình thành chứng khoán phái sinh đang đặt ra nhiều vấn đề tranh luận, cần được nghiên cứu một cách thấu đáo.

1.3. Nguồn gốc hình thành chứng khoán phái sinh

Trong nền kinh tế thị trường, các tổ chức, cá nhân có nhu cầu mua, bán tài sản, hàng hoá nhưng e ngại rằng trong tương lai giá cả của tài sản, hàng hoá đó có thể tăng hoặc giảm, từ đó có thể gây ra các rủi ro, tổn thất về tài chính cho mình. Xuất phát từ nhu cầu phòng ngừa rủi ro của việc “tăng” hoặc “giảm” giá tài sản, hàng hoá trong tương lai, mỗi tổ chức, cá nhân có nhu cầu mua, bán tài sản, hàng hoá có thể kí kết những hợp đồng mua/bán tài sản, hàng hoá với chủ thể khác bằng cách thỏa thuận luôn giá cả của tài sản, hàng hoá ở thời điểm hiện tại (thời điểm kí hợp đồng) nhưng sẽ được thực hiện hợp đồng vào một ngày xác định trong tương lai.

Nhìn lại lịch sử hình thành chứng khoán phái sinh trên thế giới, có thể thấy rằng những giao dịch phái sinh đầu tiên trên thế giới được hình thành dựa trên nông phẩm là gạo, thông qua Sở giao dịch gạo Dojima tại Osaka (Nhật Bản) vào đầu thế kỉ XVII. Cũng trong giai đoạn này, tại Hà Lan – với tư cách là trung tâm giao dịch thương mại của khu vực châu Âu, các giao dịch phái sinh dựa trên hàng hoá cơ sở là lúa mì cũng được thực hiện nhằm phục vụ nhu cầu của các quốc gia cần tích trữ và chi trả chi phí thương mại bằng nông phẩm⁶. Về sau, các

giao dịch phái sinh được mở rộng sang các loại tài sản cơ sở khác mà không phải là nông phẩm, ví dụ như ngoại tệ, kim loại quý, các tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, chỉ số chứng khoán⁷..

2. Những tác động, ảnh hưởng của sự xuất hiện chứng khoán phái sinh đối với pháp luật chứng khoán

Pháp luật chứng khoán là thuật ngữ dùng để chỉ tập hợp các quy định về chứng khoán do nhà nước ban hành hoặc thừa nhận, bao gồm: quy định về phát hành/chào bán chứng khoán; quy định về thị trường giao dịch chứng khoán; quy định về hoạt động kinh doanh chứng khoán; quy định về quản lí nhà nước đối với thị trường chứng khoán...

Ở mức độ khái quát, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong nền kinh tế thị trường có những tác động/ảnh hưởng đối với pháp luật chứng khoán trên một số phương diện sau đây:

Thứ nhất, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán làm thay đổi nhận thức thông thường về bản chất của chứng khoán, giao dịch chứng khoán và đối tượng của giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán.

phát triển thị trường chứng khoán phái sinh thế giới, <https://tapchitaichinh.vn/lich-su-hinh-thanh-va-phat-trien-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-the-gioi.html>, truy cập 27/5/2024.

⁷ Vào thập niên 80 của thế kỉ XX, cùng với quá trình hiện đại hoá công nghệ, kết nối thị trường vượt qua các rào cản địa lí, sự bùng phát của chứng khoán phái sinh mới đạt tới đỉnh cao, kéo theo đó chính là sự ra đời của các sản phẩm phái sinh trên tài sản tài chính như cổ phiếu đơn lẻ, chỉ số cổ phiếu, trái phiếu và các kim loại quý, năng lượng, Tạp chí Tài chính điện tử, tlcđ.

⁶ Tạp chí Tài chính điện tử, *Lịch sử hình thành và*

Trong nhận thức thông thường, bản chất của chứng khoán là các giấy tờ có giá chứng nhận quyền và lợi ích hợp pháp của chủ sở hữu chứng khoán đối với tổ chức phát hành chứng khoán, theo đó tùy thuộc vào bản chất của loại chứng khoán được phát hành và giao dịch trên thị trường là “chứng khoán nợ” (ví dụ trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi...) hay “chứng khoán vốn” (ví dụ cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán...) mà quyền và lợi ích hợp pháp của chủ sở hữu chứng khoán có thể khác nhau. Tuy nhiên, khi chứng khoán phái sinh xuất hiện với bản chất là “công cụ tài chính dưới dạng hợp đồng” như định nghĩa tại khoản 9 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 thì vấn đề bản chất của các loại chứng khoán truyền thống bao gồm “chứng khoán nợ” và “chứng khoán vốn” bắt đầu phải được xem xét lại, bởi lẽ về lý thuyết rất khó để xác định rằng các chứng khoán phái sinh thuộc loại “chứng khoán nợ” hay “chứng khoán vốn”, vì các chứng khoán phái sinh không chắc chắn rằng nó là hợp đồng vay nợ (giống như bản chất của chứng khoán nợ) hay hợp đồng góp vốn (giống như bản chất của chứng khoán vốn).

Mặt khác, như đã phân tích ở trên, bản chất của chứng khoán phái sinh không phải là công cụ huy động vốn cho tổ chức phát hành (chính phủ, doanh nghiệp), trong khi đó nói đến chứng khoán truyền thống là nói đến công cụ huy động vốn từ các nhà đầu tư thông qua việc phát hành chứng khoán vốn (cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) hoặc chứng khoán nợ (trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp). Chính vì vậy, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh khiến cho các quan điểm nhận thức mang tính truyền thống

lâu nay về chứng khoán cần được xem xét lại, ít nhất là về vấn đề bản chất của chứng khoán - có nhất thiết phải là công cụ huy động vốn hay không và/hoặc việc hình thành chứng khoán trên thị trường có phải hoàn toàn vì mục đích cốt yếu là để đáp ứng nhu cầu huy động vốn cho tổ chức phát hành hay không?

Có lẽ, do sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trên thị trường chứng khoán khiến cho vấn đề bản chất của chứng khoán có sự thay đổi nên trong Luật Chứng khoán năm 2019 nhà làm luật đã không thể đưa ra định nghĩa chính thức về chứng khoán, giống như cách tiếp cận của Luật Chứng khoán năm 2006 (sửa đổi, bổ sung năm 2010) mà chỉ có thể liệt kê những tài sản nào được coi là chứng khoán, trong đó bao gồm cả các chứng khoán phái sinh. Sự thật là, định nghĩa về chứng khoán được ghi nhận tại khoản 1 Điều 6 Luật Chứng khoán năm 2006 (sửa đổi, bổ sung năm 2010) có vấn đề về phương diện bản chất của chứng khoán, theo đó, định nghĩa này thể hiện sự mâu thuẫn giữa bản chất của chứng khoán (nói chung) với bản chất của chứng khoán phái sinh nên khi ban hành Luật Chứng khoán năm 2019, nhà làm luật đã buộc phải thay đổi cách tiếp cận theo hướng không đưa ra một định nghĩa chính thức về chứng khoán nữa mà chỉ liệt kê những tài sản nào được coi là chứng khoán.

Thứ hai, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh - với tư cách là một loại chứng khoán hợp pháp được giao dịch trên thị trường chứng khoán, đặt ra yêu cầu cần điều chỉnh bằng pháp luật đối với việc tạo lập/hình thành các loại chứng khoán phái sinh trên thị trường sơ cấp.

Giống như bất kì loại chứng khoán nào, để có chứng khoán phái sinh được giao dịch

trên thị trường thứ cấp thì trước đó cần tạo ra các chứng khoán phái sinh trên thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, hiện tại ở Việt Nam Luật Chứng khoán năm 2019 mới chỉ có quy định về chào bán chứng khoán cơ sở bao gồm cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư... mà chưa có quy định về việc tạo lập, hình thành chứng khoán phái sinh trên thị trường sơ cấp⁸. Thực tế này đặt ra câu hỏi là: chứng khoán phái sinh được tạo lập/hình thành từ đâu, bằng cách nào và hoạt động này có diễn ra trên thị trường chứng khoán sơ cấp (giống như việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) hay không? Pháp luật cần quy định như thế nào về vấn đề tạo lập/hình thành chứng khoán phái sinh để tạo cơ sở pháp lý cho việc hình thành và giao dịch chứng khoán phái sinh trên thị trường chứng khoán?

Với câu hỏi thứ nhất, câu trả lời là chứng khoán phái sinh được tạo lập/hình thành từ nhu cầu phòng ngừa rủi ro bởi sự tăng, giảm giá của hàng hoá – với tư cách là tài sản cơ sở, thông qua việc kí kết các hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kì hạn... liên quan đến đối tượng giao dịch là tài sản cơ sở (hàng hoá phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh hoặc tiêu dùng, tài sản tài chính, bất động sản...). Trên nguyên tắc, việc tạo

lập/hình thành chứng khoán phái sinh không phải thông qua phương thức chào bán chứng khoán giữa tổ chức phát hành chứng khoán với nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường sơ cấp (giống như chào bán cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) mà được thực hiện thông qua phương thức kí kết các hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kì hạn... để giao dịch các tài sản cơ sở, giữa các chủ thể là tổ chức, cá nhân có nhu cầu giao dịch các tài sản cơ sở. Nói cách khác, chứng khoán phái sinh (hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kì hạn...) được tạo lập giữa các tổ chức, cá nhân với nhau nhằm phòng ngừa rủi ro về giá cả của tài sản cơ sở được mua bán, không phải là nhằm huy động vốn cho tổ chức phát hành nên về bản chất, việc tạo lập/hình thành chứng khoán phái sinh hoàn toàn không có sự tham gia của tổ chức phát hành chứng khoán và nhà đầu tư chứng khoán. Điều đó có nghĩa là, chỉ sau khi chứng khoán phái sinh đã hình thành thì nhà đầu tư chứng khoán mới bắt đầu tham gia đầu tư vào các loại chứng khoán này trên thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh, nếu có nhu cầu.

Với câu hỏi thứ hai, tác giả cho rằng câu trả lời là pháp luật cần có những quy định cụ thể về việc tạo lập/hình thành chứng khoán phái sinh để tạo cơ sở pháp lý cho việc hình thành loại hàng hoá đặc biệt này trên thị trường chứng khoán, từ đó góp phần bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư chứng khoán phái sinh khi tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán phái sinh. Một cách khái quát, các quy định về vấn đề này nên tập trung vào việc làm rõ một số nội dung cơ bản như: 1) Cơ chế, cách thức

⁸ Hiện tại, Điều 15 Luật Chứng khoán năm 2019 chỉ quy định về điều kiện chào bán các chứng khoán vốn và chứng khoán nợ bao gồm: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư... mà không có quy định về điều kiện chào bán chứng khoán phái sinh. Điều này cho thấy việc hình thành chứng khoán phái sinh khác hoàn toàn về bản chất so với việc hình thành chứng khoán cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...), vốn dĩ được thực hiện tại thị trường sơ cấp, thông qua thủ tục phát hành/chào bán chứng khoán ra công chúng hoặc chào bán chứng khoán riêng lẻ.

hình thành chứng khoán phái sinh; 2) Các chủ thể tham gia tạo lập/hình thành chứng khoán phái sinh; 3) Quyền, nghĩa vụ của các chủ thể tham gia tạo lập/hình thành chứng khoán phái sinh; 4) Giá trị pháp lý của chứng khoán phái sinh, khả năng chuyển nhượng và sự ràng buộc của chứng khoán phái sinh đối với các chủ thể tham gia tạo lập ra nó. Những nội dung này là rất quan trọng, bởi lẽ nếu không quy định rõ thì không có cơ sở pháp lý chắc chắn để khẳng định rằng chứng khoán phái sinh hoàn toàn có thể trở thành đối tượng giao dịch trên thị trường chứng khoán - với tư cách là một loại “hàng hoá” đặc biệt của thị trường chứng khoán.

Thứ ba, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đặt ra yêu cầu điều chỉnh bằng pháp luật đối với các giao dịch chứng khoán phái sinh trên thị trường thứ cấp (gọi là thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh).

Theo lẽ thông thường, khi một loại chứng khoán nào đó được tạo lập/hình thành một cách hợp pháp thì về nguyên tắc chúng có thể được giao dịch trên thị trường thứ cấp giữa các nhà đầu tư với nhau, nếu pháp luật không cấm giao dịch loại chứng khoán đó. Điều này cũng không phải là ngoại lệ đối với chứng khoán phái sinh.

Hiện tại Điều 42 Luật Chứng khoán năm 2019 quy định Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam và công ti con được tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho các loại chứng khoán, trong đó có chứng khoán phái sinh. Ngoài Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam và công ti con, không tổ chức, cá nhân nào được phép tổ chức và vận hành thị trường giao dịch chứng khoán (khoản 1 Điều

42 Luật Chứng khoán năm 2019). Quy định này đã thiết lập một trong những nguyên tắc căn bản cho việc giao dịch chứng khoán nói chung và giao dịch chứng khoán phái sinh nói riêng trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra cho pháp luật chứng khoán cần có phương án giải quyết, đó là việc giao dịch chứng khoán phái sinh có hoàn toàn giống như việc giao dịch các chứng khoán cơ sở - với tư cách là tài sản cơ sở (ví dụ: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) không, hay nhà làm luật cần thiết kế những quy định riêng dành cho việc giao dịch chứng khoán phái sinh, ngoài những quy định chung về giao dịch chứng khoán (nói chung) trên thị trường chứng khoán?

Do tính chất đặc thù của chứng khoán phái sinh so với các loại chứng khoán cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) nên nhà làm luật cần phải thiết kế một số quy định riêng dành cho việc giao dịch các chứng khoán phái sinh trên thị trường chứng khoán. Nói cách khác, nhà làm luật cần xây dựng và tổ chức vận hành một thị trường chứng khoán đặc thù – gọi là thị trường chứng khoán phái sinh, cùng với các quy định pháp lý riêng biệt, có tính đặc thù dành cho thị trường này⁹. Chẳng hạn, do tính chất đặc thù của chứng khoán phái sinh nên nhà làm luật cần có quy định theo hướng cho phép nhà đầu tư được bán chứng khoán phái sinh mình đang nắm giữ ngay cả khi không

⁹ Thực tế cho thấy, hiện tại ở Việt Nam nhà làm luật đã ban hành Nghị định số 158/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, cùng với đó là Thông tư số 58/2021/TT-BTC ngày 12/7/2021 của Bộ Tài chính hướng dẫn một số điều của Nghị định số 158/2020/NĐ-CP.

có tài sản cơ sở trên thực tế. Quy định này thể hiện sự khác biệt giữa nguyên tắc giao dịch của thị trường chứng khoán phái sinh so với nguyên tắc giao dịch của thị trường giao dịch các chứng khoán cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư...) mà vốn dĩ ở đó nhà đầu tư không được khuyến khích “bán khống” chứng khoán, nhưng cũng không hoàn toàn bị cấm “bán khống”¹⁰.

Thứ tư, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đặt ra yêu cầu điều chỉnh bằng pháp luật đối với các chủ thể có liên quan nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư chứng khoán phái sinh.

Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư vốn dĩ được xem là một trong những nguyên tắc cơ bản nhất trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Nguyên tắc này đã được thể hiện rất rõ trong các quy định về phát hành chứng khoán và giao dịch chứng khoán cơ sở như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư... trong đó điển hình là quy định về công bố thông tin, quy định về các hành vi bị cấm trong phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp cũng như giao dịch chứng khoán trên thị trường thứ cấp. Tuy nhiên, đối với chứng khoán phái sinh thì hiện tại các quy định về bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư vào loại chứng

khoán này trong Luật Chứng khoán năm 2019 và các văn bản hướng dẫn thi hành đạo luật này chưa được thể hiện rõ nét¹¹.

Thứ năm, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đặt ra yêu cầu điều chỉnh bằng pháp luật đối với hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán phái sinh và thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh.

Không thể phủ nhận rằng việc quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán nói chung và thị trường chứng khoán phái sinh nói riêng là nhu cầu tất yếu, khách quan đối với mọi quốc gia trên thế giới nhằm đảm bảo sự vận hành ổn định, an toàn của thị trường chứng khoán, thông qua đó góp phần bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là pháp luật chứng khoán có nên quy định theo hướng áp dụng chung các quy định về quản lý nhà nước đối với chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung đối với cả loại hình chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, hay là cần phải thiết kế các quy định riêng về quản lý nhà nước đối với loại hình chứng khoán đặc biệt này? Xuất phát từ tính chất đặc thù của chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, Nhà nước cần thiết kế các quy định

¹⁰ Theo quy định tại khoản 11 Điều 2 và Điều 11 Thông tư số 120/2020/TT-BTC, nhà đầu tư được phép thực hiện giao dịch bán khống có bảo đảm đối với một số loại chứng khoán cơ sở thông qua phương thức ký hợp đồng giao dịch vay chứng khoán trên hệ thống vay và cho vay chứng khoán tại Tổng công ti lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam, sau đó nhà đầu tư có nghĩa vụ mua lại số chứng khoán đó để hoàn trả cho bên cho vay chứng khoán.

¹¹ Hiện tại, Nghị định số 158/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh cũng có quy định về nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin của các chủ thể liên quan đến giao dịch chứng khoán phái sinh nhưng các quy định này cũng chỉ dừng lại ở mức độ rất sơ khai, chủ yếu là quy định mang tính nguyên tắc và không phải là các quy định cụ thể nên rất khó có cơ sở pháp lý cụ thể để triển khai thực hiện trong thực tiễn.

riêng về quản lí nhà nước đối với chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh để đảm bảo rằng các quy định đó không chỉ phù hợp với bản chất của loại chứng khoán này mà còn phù hợp với thực tiễn vận hành của thị trường chứng khoán phái sinh theo thông lệ quốc tế.

3. Những tác động, ảnh hưởng của sự xuất hiện chứng khoán phái sinh đối với pháp luật hợp đồng

Trong Từ điển Thuật ngữ pháp luật Pháp – Việt, thuật ngữ “hợp đồng” (contrat) được giải nghĩa *“là một thỏa thuận từ đó dẫn tới việc phát sinh một hay nhiều nghĩa vụ hoặc tạo ra hay chuyển giao một quyền đối vật”*¹².

Trong khoa học pháp lí, hợp đồng được định nghĩa là *“sự thỏa thuận giữa hai hay nhiều người nhằm mục đích tạo lập, thay đổi hay chấm dứt nghĩa vụ”*¹³.

Trong pháp luật thực định, hợp đồng cũng được nhà làm luật định nghĩa là *“sự thỏa thuận giữa các bên về việc xác lập, thay đổi hoặc chấm dứt quyền, nghĩa vụ dân sự”*¹⁴.

Cùng với sự xuất hiện của hợp đồng, pháp luật hợp đồng đã có bề dày lịch sử hình thành và phát triển rất lâu đời trên thế giới, gắn liền với những học thuyết nổi tiếng về hợp đồng như lí thuyết tự do ý chí, lí thuyết ưng thuận khi giao kết hợp đồng, lí thuyết về căn cứ giao kết hợp đồng, lí thuyết về hiệu lực của hợp đồng, lí thuyết về trách nhiệm do vi phạm hợp đồng¹⁵...

Kể từ khi xuất hiện các chứng khoán phái sinh trong đời sống kinh tế-xã hội, sự kiện này đã đặt ra những vấn đề khác nhau đối với pháp luật hợp đồng. Ở mức độ khái quát, có thể cho rằng sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đã đặt ra những vấn đề sau đây cho pháp luật hợp đồng cần giải quyết:

Thứ nhất, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đặt ra yêu cầu nhận thức lại về bản chất của hợp đồng – có phải là tài sản, hàng hoá hay không và có thể trở thành đối tượng giao dịch trong các giao dịch nói chung, trong đó có giao dịch chứng khoán hay không.

Như đã phân tích ở trên, chứng khoán phái sinh được nhà làm luật định nghĩa *“là công cụ tài chính dưới dạng hợp đồng, bao gồm hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng kì hạn, trong đó xác nhận quyền, nghĩa vụ của các bên đối với việc thanh toán tiền, chuyển giao số lượng tài sản cơ sở nhất định theo mức giá đã được xác định trong khoảng thời gian hoặc vào ngày đã xác định trong tương lai”*. Với định nghĩa này, chứng khoán phái sinh thể hiện hai khía cạnh khác nhau có liên quan đến pháp luật hợp đồng, cụ thể là:

- Chứng khoán phái sinh là công cụ tài chính dưới dạng hợp đồng. Nói cách khác, chứng khoán phái sinh có bản chất là một hợp đồng được giao kết giữa các chủ thể là tổ chức, cá nhân nhằm mua/bán các tài sản cơ sở hoặc mua/bán quyền chọn mua/quyền chọn bán các tài sản cơ sở.

- Chứng khoán phái sinh được giao dịch

¹² Nhà Pháp luật Việt - Pháp (2009), *Từ điển thuật ngữ pháp luật Pháp - Việt*, Nxb. Từ điển Bách khoa, Hà Nội, tr. 182.

¹³ Nguyễn Mạnh Bách (1995), *Pháp luật về hợp đồng*, Nxb. Chính trị Quốc gia (Sự thật), Hà Nội, tr. 13.

¹⁴ Điều 385 Bộ luật Dân sự năm 2015.

¹⁵ Nhà Pháp luật Việt - Pháp (2002), CORINNE

RENAULT-BRAHINSKY, *Đại cương về pháp luật hợp đồng*, Hà Nội, tr. 6.

trên thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật, do đó về nguyên tắc có thể xem chứng khoán phái sinh là tài sản, hàng hoá và được giao dịch hợp pháp trên thị trường chứng khoán.

Từ hai khía cạnh nêu trên, có thể thấy rằng sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh - với tư cách là hợp đồng (như khẳng định tại khoản 9 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019) nhưng đồng thời cũng có tư cách là tài sản, hàng hoá (như ghi nhận tại khoản 1 Điều 48 Luật Chứng khoán năm 2019) khiến cho những người nghiên cứu luật không khỏi băn khoăn, suy nghĩ trước một số câu hỏi có liên quan đến bản chất của hợp đồng: *Một là*, liệu một hợp đồng (ví dụ hợp đồng mua bán hàng hoá) có thể là tài sản, hàng hoá hay không? *Hai là*, nếu câu trả lời là “có” thì hợp đồng này - với tư cách là tài sản, hàng hoá sẽ thuộc sở hữu của ai trong số các chủ thể tham gia giao kết hợp đồng (bên bán, bên mua hay là cả hai bên giao kết hợp đồng mua bán hàng hoá), trong khi bản chất của hợp đồng là sự thỏa thuận giữa các bên giao kết? *Ba là*, hợp đồng có thể trở thành đối tượng giao dịch trong một hợp đồng khác hay không?

Với câu hỏi thứ nhất, không có cơ sở để khẳng định hợp đồng là tài sản, bởi lẽ theo quy định tại khoản 1 Điều 105 Bộ luật Dân sự năm 2015 thì “*tài sản là vật, tiền, giấy tờ có giá và quyền tài sản*”, trong khi đó hợp đồng không thuộc bất cứ loại tài sản nào trong số các loại tài sản được ghi nhận tại Điều này. Thực tế cho thấy, pháp luật dân sự của nhiều quốc gia trên thế giới cũng thể hiện rõ xu hướng không thừa nhận hợp đồng là tài sản¹⁶.

¹⁶ Trong Bộ luật Dân sự Cộng hoà Pháp, các quy định

Với câu hỏi thứ hai, do hợp đồng không thể là tài sản như đã phân tích ở trên nên đương nhiên không đặt ra vấn đề hợp đồng thuộc quyền sở hữu của ai (của một trong các bên hay tất cả các bên giao kết hợp đồng). Mặt khác, do có bản chất là hợp đồng nên về nguyên tắc bản thân mỗi hợp đồng sau khi được tạo lập, không thể là đối tượng sở hữu của một bên tham gia kí kết hợp đồng mà nó là công cụ pháp lí được tạo nên bởi chính sự thỏa thuận giữa tất cả các bên tham gia kí kết hợp đồng.

Với câu hỏi thứ ba, câu trả lời có vẻ phức tạp hơn, bởi lẽ: xét về phương diện lí thuyết, do hợp đồng không phải là tài sản/hàng hoá và không thuộc sở hữu của một chủ thể xác định sau khi hợp đồng được tạo lập nên về nguyên tắc hợp đồng sẽ không thể là đối tượng có thể giao dịch giữa các chủ thể pháp luật, giống như giao dịch các tài sản/hàng hoá thông thường. Tuy nhiên, trên thực tế do pháp luật thực định có những quy định về việc cho phép chuyển nhượng một số hợp đồng¹⁷ nên vì thế đã hình thành quan

tại Quyền hai về “Tài sản và những thay đổi về sở hữu” đều không có điều khoản nào trực tiếp ghi nhận hoặc ngầm ghi nhận hợp đồng là tài sản.

¹⁷ Hiện tại, Luật Kinh doanh bất động sản năm 2014 đang có quy định về việc chuyển nhượng hợp đồng thuê mua nhà, công trình xây dựng (Điều 36) và chuyển nhượng hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai (Điều 59). Tương tự, Điều 26 Luật Kinh doanh bảo hiểm năm 2000 cũng có quy định về việc chuyển nhượng hợp đồng bảo hiểm giữa bên mua bảo hiểm với chủ thể khác. Các quy định này đã đặt cơ sở pháp lí cho việc hình thành quan điểm cho rằng một hợp đồng có thể là đối tượng giao dịch trong các hợp đồng khác và điều đó khiến cho lí thuyết về hợp đồng có xu hướng bị thay đổi.

niệm cho rằng bản thân hợp đồng cũng có thể là đối tượng giao dịch trong các “hợp đồng chuyển nhượng hợp đồng”, lí do là bởi vì pháp luật cho phép các bên làm như vậy.

Thứ hai, sự xuất hiện của chứng khoán phái sinh trong các giao dịch chứng khoán đặt ra yêu cầu đối với pháp luật hợp đồng là cần quy định rõ sau khi chứng khoán phái sinh được tạo lập/hình thành lần đầu tiên thông qua việc kí kết hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng kì hạn thì ai sẽ là chủ sở hữu đầu tiên của chứng khoán phái sinh để từ đó chủ thể này mới có quyền chuyển nhượng chứng khoán phái sinh cho chủ thể khác - với tư cách là nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán phái sinh.

Hiện tại, pháp luật chứng khoán và pháp luật hợp đồng ở Việt Nam đều không có quy định cụ thể về việc chủ thể nào sẽ là chủ sở hữu đầu tiên đối với chứng khoán phái sinh, sau khi chứng khoán này được tạo lập/hình thành thông qua việc kí kết hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng kì hạn - với tư cách là những chứng khoán phái sinh có tính phổ biến, thông dụng trên thị trường chứng khoán phái sinh. Các quy định của nhà làm luật tại khoản 11 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 về hợp đồng quyền chọn, khoản 12 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 về hợp đồng tương lai và khoản 13 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019 về hợp đồng kì hạn chỉ mô tả rất khái quát về từng loại hợp đồng này có nội dung như thế nào - với tư cách là chứng khoán phái sinh mà không quy định rõ sau khi được tạo lập bằng thủ tục kí kết hợp đồng thì những loại chứng khoán phái sinh này sẽ thuộc quyền sở hữu của chủ thể nào, trước khi được chuyển nhượng

cho nhà đầu tư chứng khoán sở hữu. Nếu không xác định được chủ sở hữu đầu tiên của chứng khoán phái sinh là ai thì do đó cũng không thể xác định được giao dịch chứng khoán phái sinh sẽ được xác lập giữa nhà đầu tư đầu tiên với chủ thể nào. Có thể nhận thấy, đây chính là điểm hạn chế của pháp luật chứng khoán cũng như pháp luật hợp đồng ở Việt Nam hiện nay, khi xuất hiện chứng khoán phái sinh trên thị trường chứng khoán./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Mạnh Bách (1995), *Pháp luật về hợp đồng*, Nxb. Chính trị Quốc gia (Sự thật), Hà Nội.
2. Bộ Tài chính, Viện Khoa học tài chính (1996), *Từ điển thuật ngữ Tài chính tín dụng*, Nxb. Tài chính, Hà Nội.
3. Đặng Quang Gia (chủ biên) (1996), *Từ điển Thị trường chứng khoán - Tài chính - Kế toán - Ngân hàng*, Nxb. Thống kê.
4. Nhà Pháp luật Việt - Pháp (2009), *Từ điển thuật ngữ pháp luật Pháp - Việt*, Nxb. Từ điển Bách khoa, Hà Nội.
5. Nhà Pháp luật Việt - Pháp (2002), CORINNE RENAULT-BRAHINSKY, *Đại cương về pháp luật hợp đồng*, Hà Nội.
6. Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên) (2011), *Giáo trình Luật Chứng khoán* (tái bản lần thứ nhất), Nxb. Giáo dục Việt Nam, Hà Nội.
7. <https://tapchitaichinh.vn/lich-su-hinh-thanh-va-phat-trien-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-the-gioi.html>
8. https://mof.gov.vn/webcenter/portal/ttpltc/pages_r/1/chi-tiet-tin-ttpltc?dDocName=MOFUCM115101