

# Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam

## The development of derivatives market in Vietnam

Huỳnh Thị Minh Duyên\*  
Huynh Thi Minh Duyen\*

*Khoa Luật Kinh tế, Trường Đại học Tài chính – Kế toán, Quảng Ngãi, Việt Nam  
Economic Law Department, University of Finance and Accountancy, Quang Ngai, Vietnam*

*(Ngày nhận bài: 26/3/2022, ngày phản biện xong: 25/5/2022, ngày chấp nhận đăng: 27/5/2022)*

### Tóm tắt

Thị trường chứng khoán Việt Nam sau hơn 20 năm hình thành và phát triển được đánh giá là thị trường đầu tư khá hấp dẫn, nhưng chưa thực sự ổn định và dễ bị tác động từ thị trường tài chính bên ngoài. Hơn nữa, thực tiễn đòi hỏi những công cụ giao dịch cao cấp hơn, không chỉ phục vụ đầu cơ thuần túy, mà còn phục vụ công tác quản trị rủi ro. Đáp ứng những thực tiễn trên, thị trường chứng khoán phái sinh chính thức thực hiện giao dịch đầu tiên tại Việt Nam vào ngày 10/8/2017. Việc ra đời các sản phẩm chứng khoán phái sinh sẽ tạo nên sức hấp dẫn mới cho thị trường, thúc đẩy sự tham gia của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tuy nhiên, sau hơn 4 năm hoạt động, thị trường chứng khoán phái sinh vẫn còn nhiều vấn đề tồn tại như sản phẩm trên thị trường kém đa dạng, cơ sở nhà đầu tư còn ít, quy mô thị trường chứng khoán phái sinh còn nhỏ. Qua bài viết này, tác giả phân tích, đánh giá thực trạng chung của thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam và đề xuất một số khuyến nghị nhằm phát triển thị trường này trong thời gian tới.

*Từ khóa:* Thị trường chứng khoán; chứng khoán phái sinh; Việt Nam.

### Abstract

After more than 20 years of establishment and development, Vietnam's stock market is considered an attractive investment market, but it is not really stable and easily affected by external financial markets. Moreover, the practice requires more advanced trading tools, not only for pure speculation, but also for serving risk management. Responding to the above practices, the derivatives market officially made the first transaction in Vietnam in August 10, 2017. The introduction of derivative securities products will create attractiveness for the market, promote the participation of more domestic and foreign investors. However, after more than 4 years of operation of the derivatives market, there are still many problems such as poor product diversity, small investor base, and small size of the derivatives market. Through this article, the author analyzes and assesses the general situation of the derivatives market in Vietnam and proposes some recommendations to develop this market in the coming time.

*Keywords:* Stock market; derivative securities; Vietnam.

### 1. Giới thiệu

Sau hơn 20 năm đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã có những bước phát triển vượt bậc, góp phần không nhỏ trong sự phát triển hệ thống tài chính quốc gia

thành kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế. Theo tính toán, vốn hóa TTCK ước tính tăng trưởng ở mức trung bình hơn 50%/năm. Như vậy sự phát triển của TTCK cơ sở trong thời gian qua là tiền đề cơ bản để thúc đẩy

*Corresponding Author: Huynh Thi Minh Duyen, Economic Law Department, University of Finance and Accountancy, Quang Ngai, Vietnam*

*Email: huynhthiminhduyen@tckt.edu.vn*

theo hướng cân bằng, bền vững hơn và trở TTCK phái sinh ra đời và phát triển. Đây là

một dấu mốc quan trọng, là xu thế tất yếu của TTCK Việt Nam, góp phần hoàn thiện cấu trúc thị trường cũng như cấu trúc hoạt động theo thông lệ quốc tế, gia tăng hàng hóa đầu tư và thúc đẩy thanh khoản trên thị trường cơ sở.

Chứng khoán phái sinh là một công cụ tài chính, trong đó giá trị của chứng khoán phái sinh phụ thuộc vào giá trị của một hay nhiều loại tài sản cơ sở.

Theo Luật chứng khoán số 54/2019/QH14 Chứng khoán phái sinh được hiểu là công cụ tài chính dưới dạng hợp đồng, bao gồm hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ 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 số hơn 100 TTCK trên thế giới và trong khu vực, hiện có khoảng 40 thị trường phái sinh được đưa vào vận hành và có tốc độ tăng trưởng ổn định qua nhiều năm (theo số liệu của WFE và FIA). Hiện nay, trên TTCK phái sinh thế giới thì có 4 loại sản phẩm: hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng hoán đổi. Trong đó:

*Hợp đồng kỳ hạn:* là thỏa thuận pháp lý giữa hai bên tham gia về việc mua và bán một loại tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với mức giá được xác định trước tại ngày thực hiện giao dịch.

*Hợp đồng tương lai:* là một dạng hợp đồng kỳ hạn đã được chuẩn hóa, niêm yết và giao dịch tại thị trường tập trung (Sở giao dịch chứng khoán).

*Hợp đồng quyền chọn:* là thỏa thuận pháp lý trong đó một bên có quyền yêu cầu thực hiện và bên kia có nghĩa vụ phải mua hoặc bán một lượng tài sản cơ sở theo mức giá đã được xác định trước tại hợp đồng trong một khoảng thời

gian hoặc tại một thời điểm nhất định trong tương lai.

*Hợp đồng hoán đổi:* là thỏa thuận pháp lý trong đó hai bên cam kết hoán đổi dòng tiền của một công cụ tài chính của một bên với dòng tiền của công cụ tài chính của bên còn lại trong một khoảng thời gian nhất định.

Tuy nhiên hiện tại TTCK phái sinh Việt Nam cung cấp 2 dòng sản phẩm là: Hợp đồng tương lai trên Chỉ số cổ phiếu (HĐTL VN30) và Hợp đồng tương lai trên Trái phiếu Chính phủ (HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm và HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm). Đây là hai sản phẩm phái sinh rất quan trọng. HĐTL chỉ số cổ phiếu giúp cho nhà đầu tư (NĐT) phòng vệ được rủi ro toàn thị trường biến động bất lợi đối với danh mục mà NĐT đang nắm giữ. Còn HĐTL TPCP là một công cụ phái sinh lãi suất, NĐT có thể sử dụng để phòng vệ trước những biến động không lường trước được của lãi suất trên thị trường.

Nói về TTCK phái sinh đã có một số bài báo đề cập đến vấn đề này nhưng chỉ dừng lại ở việc nhận định tiềm năng phát triển, thống kê số liệu thị trường đạt được, các tồn tại cần khắc phục [3], những thuận lợi và thách thức trong quá trình phát triển TTCK phái sinh tại Việt Nam [4] chứ chưa đi sâu phân tích, đánh giá thực trạng phát triển thị trường.

#### **Phương pháp nghiên cứu**

Trong bài báo này, tác giả sử dụng phương pháp thống kê, mô tả, phân tích tổng hợp, so sánh, thu thập số liệu, tài liệu từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, sở giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán, sách báo, website. Dựa vào các phương pháp trên, tác giả sẽ đi sâu phân tích, đánh giá thực trạng, chỉ ra những hạn chế còn tồn tại, từ đó nêu ra một số khuyến nghị cần hoàn thiện để TTCK phái sinh phát triển mạnh mẽ hơn nữa trong thời gian tới.

## 2. Thực trạng phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam

### 2.1. Thực trạng phát triển TTCK phái sinh tại Việt Nam giai đoạn 2017 – 2021

Phát triển TTCK phái sinh tại Việt Nam tập trung qua sở giao dịch chứng khoán (GDCK) được đánh giá là phù hợp với xu hướng phát triển của các quốc gia châu Á và quốc tế. Hiện tại trên TTCK phái sinh Việt Nam có 03 sản phẩm đang được giao dịch với 10 mã chứng khoán phái sinh được niêm yết gồm 04 mã HĐTL trên chỉ số VN30, 03 mã HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm và 03 mã HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm. Sau hơn 4 năm đi vào hoạt động, TTCK phái sinh có những điểm nổi bật như sau:

#### 2.1.1. Về khuôn khổ pháp lý

Tại Việt Nam, TTCK phái sinh đã được hình thành và phát triển hơn 4 năm qua (ngày 10/8/2017 - 10/8/2021). Dù vậy, từ những ngày đầu khai trương, Chính phủ đã quan tâm tới việc phát triển TTCK phái sinh bằng việc ban hành các quyết định, nghị định, thông tư quan trọng tạo khung pháp lý điều chỉnh và hướng dẫn thi hành.

Vào năm 2007, Chính phủ ban hành Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg phê duyệt Đề án Phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 khẳng định: “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 công cụ phái sinh)”. Sau đó năm 2012, Chính phủ ban hành Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 về “Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011-2020”. Văn bản xác định mục tiêu phát triển TTCK phái sinh để hoàn thiện cấu trúc TTCK Việt Nam. Đây chính là cơ sở để Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và các sở GDCK, trung tâm lưu ký chứng khoán (TTLKCK) tổ chức nghiên cứu và lập Đề án “Xây dựng và phát triển thị

trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam”, đề xuất Bộ Tài chính trình Chính phủ. Đến năm 2014, Đề án đã được Chính phủ phê duyệt bằng Quyết định số 366/2014/QĐ-TTg ngày 11/03/2014 với những lộ trình và bước đi cụ thể. Sau nhiều lần sửa đổi bổ sung các quyết định, nghị định số 42/2015/NĐ-CP quy định về chứng khoán phái sinh và TTCK phái sinh đã được ban hành ngày 05/05/2015. Nghị định số 42 đã thiết lập khung pháp lý cho TTCK phái sinh phát triển theo đúng lộ trình được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Đề án “Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam”, hoàn thiện cấu trúc TTCK theo hướng bổ sung thị trường phòng ngừa rủi ro để hỗ trợ phát triển các mảng thị trường cơ sở như cổ phiếu, trái phiếu. Bộ Tài chính còn ban hành Thông tư số 11/2016/TT-BTC ngày 19/01/2016 và Thông tư số 23/2017/TT-BTC ngày 16/3/2017 hướng dẫn Nghị định số 42/2015/NĐ-CP về TTCK phái sinh. Ngoài ra, Nghị định 42/2015/NĐ-CP đã tạo cơ sở để xây dựng các văn bản hướng dẫn về quy chế và chế độ kế toán, thuế, phí, lệ phí cho vận hành một thị trường bậc cao mới, đảm bảo TTCK phái sinh được vận hành an toàn, trật tự, công bằng, minh bạch và bền vững như Thông tư số 272/2016/TT-BTC ngày 14/11/2016 bổ sung các quy định về phí, lệ phí liên quan đến hoạt động TTCK phái sinh, sửa đổi Thông tư về giám sát, ban hành văn bản hướng dẫn chế độ kế toán đối với hoạt động cung cấp dịch vụ, kinh doanh trên TTCK phái sinh. Trên cơ sở đó, UBCK đã chấp thuận các quy chế, quy trình nghiệp vụ liên quan đến TTCK phái sinh của Sở GDCK Hà Nội (HNX) và Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD) bao gồm: Quy chế thành viên giao dịch, quy chế thành viên bù trừ, quy chế niêm yết và giao dịch hợp đồng tương lai, quy chế ký quỹ, bù trừ và thanh toán chứng khoán phái sinh, quy chế quản lý và sử dụng quỹ bù trừ. Tuy vậy, Nghị định số 42/2015/NĐ-CP được ban hành trước khi

TTCK phái sinh được vận hành chính thức (10/8/2017) nên quá trình thực thi Nghị định cũng đã bộc lộ một số vướng mắc, hạn chế cần được sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện. Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 đã được Quốc hội thông qua vào ngày 26/11/2019, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2021 đòi hỏi sự cần thiết phải có những hướng dẫn mới về chứng khoán phái sinh và TTCK phái sinh phù hợp với quy định tại Luật Chứng khoán. Do đó, các nội dung vướng mắc này cần phải được quy định tại nghị định mới để đảm bảo phù hợp về tính pháp lý và hiệu lực khi áp dụng. Vì thế, ngày 31/12/2020, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 158/2020/NĐ-CP về chứng khoán phái sinh và TTCK phái sinh thay thế cho Nghị định số 42/2015/NĐ-CP. Sau đó ngày 12/7/2021 Bộ Tài chính cũng ban hành Thông tư số 58/2021/TT-BTC hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định số 158/2020/NĐ-CP.

Trong giai đoạn dịch bệnh Covid-19 bùng phát mạnh ảnh hưởng đến đời sống cũng như nền kinh tế đất nước, nhằm hỗ trợ và đồng hành cùng các NĐT, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 102/2021/TT-BTC giảm giá một số dịch vụ trong lĩnh vực chứng khoán, có hiệu lực từ 01/01/2022 thay thế cho Thông tư số 128/2018/TT-BTC ngày 27/12/2018. Trong đó, đối với giá dịch vụ áp dụng tại TTCK phái sinh: Giá dịch vụ môi giới HĐTL được điều chỉnh giảm từ tối đa 15.000 đồng xuống 5.000 đồng/HĐTL chỉ số; giảm từ tối đa 25.000 đồng xuống 8.000 đồng/HĐTLPCP.

### 2.1.2. Về khối lượng giao dịch (KLGĐ)

Năm 2017, trong phiên giao dịch đầu tiên sản phẩm được giao dịch HĐTL chỉ số VN30 đạt được khối lượng 487 hợp đồng. Trong năm 2018 thì KLGĐ tăng gấp 7 lần so với năm 2017.

Trong giai đoạn 2017 - 2018, TTCK phái sinh đã có khoảng 36 triệu hợp đồng được giao dịch. Trong 7 tháng đầu năm 2019, khối lượng giao dịch HĐTL chỉ số cổ phiếu VN30 bình

quân/phiên đạt xấp xỉ 100 nghìn hợp đồng/phiên, tăng gấp 1.27 lần so với bình quân năm 2018 và gấp gần 10 lần so với bình quân năm 2017. Trong khi đó, khối lượng hợp đồng mở (OI) đã tăng 2.7 lần, từ 8.077 hợp đồng cuối năm 2017 lên 20.494 hợp đồng ngày 31/7/2019. Trong những thời điểm thị trường cơ sở giảm mạnh như tháng 5, tháng 6/2018 và tháng 5, tháng 6/2019, giao dịch trên TTCK phái sinh vốn tăng mạnh so với tháng trước đó, đặc biệt khối lượng OI toàn thị trường có sự gia tăng đột biến như phiên giao dịch ngày 23/5/2019, khối lượng OI đã ghi nhận mức kỷ lục kể từ thời điểm ra mắt, đạt 39.854 hợp đồng (gấp 1.85 lần so với cuối năm 2018 và gần 5 lần so với cuối năm 2017). Theo đánh giá của các chuyên gia, thanh khoản của TTCK phái sinh Việt Nam thường tăng cao trong các giai đoạn thị trường cơ sở có biến động mạnh. Do đó, TTCK phái sinh chính là giải pháp hữu hiệu để thu hút đầu tư, tránh tình trạng NĐT rút khỏi TTCK khi thị trường cơ sở sụt giảm. Điều này giúp giảm áp lực bán ra trên thị trường cơ sở, giảm quy mô và mức độ sụt giảm trên thị trường.

Hiện nay, sản phẩm HĐTL VN30 có thanh khoản cao và ổn định nhất trên TTCK phái sinh. Theo đó, hoạt động giao dịch HĐTL trên chỉ số VN30 tăng trưởng mạnh ở tất cả các chỉ tiêu như: KLGĐ bình quân/phiên năm 2020 đạt 158.390 hợp đồng/phiên, tăng 78.49% so với năm 2019, gấp 2 lần so với năm 2018 và gấp hơn 14 lần so với năm 2017. Khối lượng OI tính đến cuối năm 2020 đạt 40.339 hợp đồng, tăng 142.64% so thời điểm cuối năm 2019 và gấp 5 lần so với thời điểm cuối năm 2017. Số lượng tài khoản giao dịch của NĐT đạt 173.395 tài khoản, tăng 88% so với cuối năm 2019. Trước những diễn biến phức tạp của đại dịch Covid-19, năm 2020, KLGĐ bình quân đạt 160.000 hợp đồng/phiên, và thị trường đã đạt kỷ lục giao dịch với HĐTL VN30 với 356.033 hợp đồng vào ngày 29/7/2020. Trong năm 2020, tổng HĐTL chỉ số VN30 đạt 39.914.205

hợp đồng, tăng 79.91% so với năm 2019, KLGD bình quân phiên đạt 158.390 hợp đồng, tăng 78.49% so với năm 2019.

Trong 7 tháng đầu năm 2021, vào phiên giao dịch ngày 12/7/2021 kỷ lục giao dịch mới được xác định với 403.266 hợp đồng, đây là con số mà tại nhiều thị trường phát triển trong khu vực cũng phải mất hàng chục năm mới đạt được. Thống kê giao dịch tháng của HĐTL VN30 cho thấy sản phẩm phát triển tương đối ổn định trong 1.000 phiên giao dịch. Bởi sản phẩm này đơn giản, phù hợp với nhu cầu của NĐT cá nhân. Diễn biến giá hợp đồng này dựa trên chỉ số VN30, giá biến động nhanh và mạnh trong ngày, tạo cơ hội mua/bán hưởng chênh lệch giá liên tục. Theo đó, khi giá tăng thì nhà đầu tư mở vị thế mua, giá giảm thì mở vị thế bán, sau đó giao dịch đối ứng để đóng vị thế, chốt lời.

Về giao dịch HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm, trong tháng 12/2020 không có HĐTL TPCP được giao dịch. Tính chung cả năm 2020, có 18 hợp đồng tương lai TPCP được giao dịch. Theo thống kê, tổng KLGD HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm từ ngày 04/7/2019 đến hết ngày 06/8/2021 là 296 hợp đồng, khối lượng OI là 0 hợp đồng. So với HĐTL trên chỉ số VN30, dòng sản phẩm HĐTL trên TPCP thanh khoản chưa cao, thị trường giao dịch ít sôi động do còn tồn tại một số hạn chế nhất định gây trở ngại cho sự tham gia của ngân hàng thương mại (NHTM) vốn được xem là NĐT quan trọng nhất với sản phẩm này. Bên cạnh đó, NĐT cá nhân chỉ mua và nắm giữ một lượng HĐTL TPCP rất hạn chế, còn các quỹ đầu tư cũng không có nhiều nhu cầu phòng vệ rủi ro. Chính vì vậy nên có ít nhà tạo lập tham gia thị trường và hệ quả là thị trường kém thanh khoản. Ngoài ra, trên thị trường cơ sở mức độ giao dịch TPCP của CTCK là không đáng kể. Theo kinh nghiệm quốc tế, chỉ khi NĐT thường xuyên giao dịch và sở hữu lượng lớn TPCP thì họ mới có nhu cầu giao dịch trên thị trường phái sinh. CTCK

chỉ có thể đảm đương tốt vai trò của nhà tạo lập trên thị trường HĐTL TPCP khi mua bán tích cực, hiệu quả trên cả thị trường cơ sở lẫn phái sinh. Tuy nhiên, hiện tại, các NHTM mới là NĐT chủ lực trên thị trường này. Chính vì những khó khăn đó khiến các nhà tạo lập thị trường chưa tích cực tham gia, chủ yếu là do họ chưa nhận thấy được cơ hội kiếm lời khi thực hiện giao dịch chênh lệch giá giữa thị trường cơ sở và thị trường phái sinh trái phiếu. Hơn nữa, việc thiếu cơ chế thanh toán, vay mượn chứng khoán... mang tính ưu đãi với nhà tạo lập thị trường cũng khiến các NĐT không tích cực tham gia thị trường. Vì thế, để CTCK đảm đương tốt vai trò của nhà tạo lập thị trường thì các cơ quan quản lý cần đề ra chính sách ưu đãi, thuận lợi, khuyến khích NĐT tham gia thị trường như chi phí hoạt động phải hợp lý, cơ chế vay mượn chứng khoán thông thoáng.

Hơn nữa, sản phẩm HĐTL TPCP phức tạp hơn so với HĐTL chỉ số cổ phiếu và đòi hỏi vốn đầu tư lớn hơn, nên sẽ khó thu hút NĐT cá nhân, mà phù hợp hơn với NĐT tổ chức. Bên cạnh đó, các CTCK với vai trò là nhà tạo lập thị trường gặp không ít khó khăn trong giao dịch TPCP bởi năng lực tài chính cũng như danh mục đầu tư TPCP không đủ lớn. Mặc dù vậy, trong dài hạn, HĐTL TPCP vẫn được kì vọng sẽ trở thành công cụ phòng ngừa rủi ro lãi suất hiệu quả cho NHTM trên thị trường TPCP.

Ngày 28/6/2021, SGĐCK Hà Nội chính thức khai trương sản phẩm HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm, nhằm đáp ứng sát hơn nữa nhu cầu phòng vệ trên thị trường TPCP cơ sở. Trong phiên đầu tiên có 3 mã hợp đồng là GB10F2109, GB10F2112, và GB10F2203 được đưa vào giao dịch với KLGD đạt 410 hợp đồng với mã GB10F2109 đảo hạn vào tháng 9/2021. Về giao dịch HĐTL TPCP trong tháng 7/2021, HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm có tổng KLGD đạt 300 hợp đồng. Tổng khối lượng OI của HĐTL TPCP tại thời điểm 30/7/2021 là 149 hợp đồng.

Các giao dịch HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm đều được thực hiện bởi NĐT tổ chức trong nước. Theo thống kê của HNX, KLGĐ của HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm tính đến hết ngày 06/8/2021 đạt 1.123 hợp đồng, OI là 149 hợp đồng. Mức giao dịch này tuy chưa cao nhưng cũng là tín hiệu tốt cho thị trường sau một thời gian không có giao dịch HĐTL trên TPCP. Ngoài ra, theo số liệu thống kê của HNX, TPCP kỳ hạn 10 năm chiếm tỷ trọng lớn không chỉ về mặt khối lượng phát hành (trong các TP kỳ hạn phát hành dài) trên thị trường sơ cấp mà còn về KLGĐ trên thị trường thứ cấp. Bên cạnh đó, đối tượng được phép giao dịch HĐTL TPCP 10

năm là các NĐT tổ chức và các NĐT cá nhân chuyên nghiệp, khác với HĐTL TPCP 5 năm chỉ cho phép NĐT tổ chức giao dịch. Vì vậy, nó được kỳ vọng sẽ tạo tính thanh khoản tốt hơn cho các sản phẩm phái sinh TPCP.

Theo số liệu thống kê, khối lượng OI toàn thị trường cũng được duy trì tăng ổn định qua các năm. Thị trường khai trương với khối lượng OI là 202 hợp đồng, đến ngày 31/12/2020, khối lượng OI đạt 40.339 hợp đồng. Tính đến cuối phiên giao dịch thứ 1.000 (ngày 06/8/2021), khối lượng OI toàn thị trường đạt 37.614 hợp đồng, gấp 4.65 lần so với cuối năm 2017.

**Bảng 1.** Thống kê khối lượng giao dịch TTCK phái sinh giai đoạn 2017 - 2021

Chỉ tiêu	Năm 2017 (T8-T12)	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Từ 01/01 - 06/08/2021
Tổng KLGĐ (hợp đồng)	1.106.353	19.697.764	22.185.274	39.914.223	30.208.192
Tăng trưởng (%)	-	869%	32.86%	79.91%	16.7%
KLGĐ bình quân phiên (hợp đồng/phiên)	10.954	78.791	88.741	158.390	205.498
Tăng trưởng (%)	-	815%	13%	78%	17.5%
KL mở OI cuối kì (hợp đồng)	8.077	21.653	16.625	40.339	37.614
Tăng trưởng (%)	-	168%	-27%	143%	-6.8%

(Nguồn: hnx.vn)

### 2.1.3. Về sản phẩm giao dịch

Theo số liệu thống kê quốc tế tại TTCK phái sinh hầu hết các nước trên thế giới, dòng sản phẩm HĐTL và hợp đồng quyền chọn (HĐQC) là hai sản phẩm rất phổ biến, có KLGĐ nhiều nhất, được triển khai sớm và đạt nhiều kết quả khả quan. Tuy nhiên, HĐQC có những đặc điểm riêng biệt và cấu trúc phức tạp, khó tiếp cận với các NĐT trong giai đoạn đầu. Trong khi đó, nguyên tắc giao dịch HĐTL có nhiều nét tương đồng với giao dịch cổ phiếu trên thị trường cơ sở, phù hợp với tiêu chí đơn giản của việc thiết kế sản phẩm, dễ tiếp cận với NĐT, tài sản cơ sở đều là các công cụ có độ rủi ro thấp và có tính đại diện cao, đáp ứng tốt các mục

tiêu phòng ngừa rủi ro cho thị trường cơ sở. Các sản phẩm phái sinh giao dịch tập trung là những sản phẩm có độ an toàn cao nhờ tính thống nhất trong các điều khoản của HĐTL, cơ chế bù trừ qua đối tác trung tâm và sự minh bạch về thông tin giao dịch qua Sở GDCK. Bên cạnh đó, trên cơ sở định hướng của Chính phủ, đi từ sản phẩm đơn giản tới sản phẩm phức tạp, HNX đã lựa chọn 2 loại sản phẩm để giao dịch trên thị trường đầu tiên là HĐTL trên chỉ số cổ phiếu và HĐTL trên TPCP.

Hiện nay, TTCK phái sinh tại Việt Nam có 03 sản phẩm đang được giao dịch là HĐTL chỉ số VN30, HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm và HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm.

HĐTL chỉ số VN30 với tài sản cơ sở là chỉ số VN30 của Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh (HOSE) gồm 30 cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất và thanh khoản nhất trên TTCK được lựa chọn triển khai trước vào ngày 10/8/2017 cùng với thời điểm ra mắt TTCK phái sinh. Mỗi HĐTL chỉ số VN30-Index sẽ có 4 “tháng” đáo hạn gồm: tháng hiện tại, tháng kế tiếp và 2 tháng cuối 2 quý gần nhất, tức là sản phẩm sẽ có 4 mã chứng khoán tương ứng. Việc có nhiều HĐTL đáo hạn các tháng khác nhau trên cùng một chỉ số giao dịch đồng thời nhằm đa dạng hóa thời gian nắm giữ phù hợp với từng nhu cầu đầu tư. Các hợp đồng kỳ hạn ngắn (tháng hiện tại, tháng kế tiếp) phù hợp với mục đích đầu cơ ngắn hạn và NĐT không bị đọng vốn quá lâu trong trường hợp phải giữ hợp đồng đến ngày đáo hạn. Các hợp đồng dài hạn hơn phù hợp với các giao dịch phòng vệ.

Đối với HĐTL TPCP cho phép các bên giao dịch tiếp cận với tài sản cơ sở là các TPCP, cung cấp cho các bên tham gia thị trường khả năng phòng vệ đối với rủi ro lãi suất. Đồng thời, HĐTL TPCP cũng đóng một vai trò quan trọng trong việc cải thiện chức năng định giá của thị trường trái phiếu cơ sở, thúc đẩy tính thanh khoản và làm phong phú thêm phương tiện quản lý rủi ro cho NĐT trên thị trường trái phiếu. Về nguyên tắc, khi sử dụng HĐTL TPCP, không chỉ giúp nhà đầu tư bảo vệ thành quả đầu tư tốt hơn, mà còn giúp dòng tiền ở lại với thị trường lâu hơn, lành mạnh hơn, từ đó tác động tích cực đến tâm lý thị trường.

HĐTL TPCP 5 năm chính thức được giao dịch tại HNX vào ngày 04/7/2019. Sau hơn 4 năm giao dịch HĐTL chỉ số VN30, hơn 2 năm giao dịch HĐTL TPCP 5 năm, vào ngày 28/06/2021 sản phẩm HĐTL TPCP 10 năm có tài sản cơ sở là TPCP kỳ hạn 10 năm được đưa vào giao dịch góp phần đa dạng hoá sản phẩm chứng khoán phái sinh trên thị trường, cung cấp thêm công cụ phòng ngừa rủi ro đối với TPCP

có kỳ hạn dài. TPCP là loại chứng khoán có độ an toàn cao, rủi ro thấp. NĐT hoàn toàn có thể phòng ngừa được rủi ro khi tham gia HĐTL này vì khi giá trái phiếu giảm, lãi suất tăng, NĐT có thể bán HĐTL TPCP để phòng ngừa thua lỗ.

Trên thực tế, TPCP được phát hành trên thị trường sơ cấp với xu hướng kỳ hạn phát hành ngày càng dài hơn. Bên cạnh đó, trên thị trường thứ cấp, TPCP kỳ hạn 10 năm cũng được giao dịch với tỷ trọng lớn. Đặc biệt, đối với HĐTL TPCP 10 năm, đối tượng tham gia giao dịch có thêm NĐT chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân đủ điều kiện theo quy định sẽ tạo tính thanh khoản tốt hơn cho các sản phẩm phái sinh TPCP, góp phần làm cho thị trường sôi động, thúc đẩy sự phát triển của thị trường TPCP cơ sở. Tuy nhiên theo nhận định của cơ quan quản lý phát triển TTCK phái sinh theo lộ trình từ đơn giản đến phức tạp, từ thấp đến cao, đảm bảo khả năng quản lý giám sát nên các sản phẩm phái sinh sẽ lần lượt được đưa vào giao dịch trên cơ sở đánh giá nhu cầu thị trường, mức độ hiểu biết của NĐT và khả năng quản lý rủi ro. Hơn nữa, vì mục tiêu trước mắt tập trung phát triển và thúc đẩy các sản phẩm truyền thống phục vụ chủ yếu cho công tác quản trị rủi ro. Do đó số lượng sản phẩm trên thị trường còn chưa đa dạng, chưa thu hút được nhiều NĐT tham gia vào thị trường. Việc đưa vào các sản phẩm đa mục tiêu, vừa phục vụ cho công tác quản trị rủi ro nhưng cũng có thể vừa là công cụ đầu cơ tạo lợi nhuận sẽ được đưa vào phát triển ở giai đoạn sau.

Với bản chất của các công cụ như HĐTL và HĐQC là bảo đảm cho một bên của hợp đồng ấn định trước giá trị trong tương lai, từ đó giúp NĐT thiết lập được cơ chế phòng ngừa rủi ro. Một khi một danh mục đầu tư đã được bảo vệ trước rủi ro, thì NĐT sẽ tự tin hơn trong việc duy trì, thúc đẩy các hoạt động kinh doanh và đầu tư. Do đó trong thời gian tới, khi thị trường đã đạt

đến mức độ nhất định HNX cần nghiên cứu đa dạng hóa các sản phẩm phái sinh, thu hút thêm các NĐT nước ngoài, đặc biệt là các NĐT tổ chức để thúc đẩy thị trường phát triển.

#### 2.1.4. Về hệ thống thành viên tham gia thị trường

Các tổ chức kinh doanh về dịch vụ chứng khoán có vai trò là các trung gian tài chính giữa NĐT với thị trường, góp phần tích cực cho sự phát triển của thị trường tài chính nói chung và TTCK phái sinh nói riêng. Sự tham gia của các nhà tạo lập thị trường góp phần duy trì sự linh hoạt và tính thanh khoản của chứng khoán, tăng khả năng thực hiện giao dịch của chứng khoán. Từ đó thu hút sự quan tâm của các NĐT đối với chứng khoán và tạo vốn cho nhà phát hành.

Tại Việt Nam hệ thống thành viên tham gia TTCK phái sinh có thể là công ty chứng khoán (CTCK) hoặc ngân hàng thương mại (NHTM).

Hiện tại, trong tổng số hơn 1 triệu tỷ đồng TPCP đang lưu hành, có hơn 90% do khối NHTM và quỹ bảo hiểm xã hội nắm giữ. Như vậy, các NHTM có nhu cầu khá lớn trong quản trị rủi ro cho danh mục TPCP mà họ đầu tư và HĐTL TPCP là một trong những công cụ phòng ngừa rủi ro hiệu quả. NHTM nắm giữ TPCP với 2 mục tiêu: Mua và nắm giữ trái phiếu để đảm bảo các chỉ tiêu an toàn vốn và gắn với khả năng sinh lời cao nhất; Mua TPCP để kinh doanh TP khi có nguồn vốn nhàn rỗi nhằm tối đa hóa lợi nhuận. Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động, các NHTM luôn tuân thủ nghiêm ngặt các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Do vậy, việc nắm giữ TPCP của

các NHTM vừa đáp ứng nhu cầu đảm bảo an toàn vốn trong kinh doanh vừa tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn nhàn rỗi trong phạm vi an toàn của NHNN. Bên cạnh đó, NHTM mua TPCP cũng là công cụ hỗ trợ để NHNN điều hành chính sách tiền tệ như thực hiện nghiệp vụ thị trường mở, cho vay tái cấp vốn. Tuy nhiên, số lượng các NHTM tham gia giao dịch các sản phẩm HĐTL TPCP vẫn còn ít vì nhiều vướng mắc về thủ tục pháp lý khi tham gia TTCK phái sinh như theo quy định tại Luật Các tổ chức tín dụng các NHTM phải được NHNN cấp phép mới được tham gia TTCK phái sinh. Hơn nữa, theo Thông tư số 17/2017/TT-NHNN do Thống đốc NHNN ban hành sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 40/2011/TT-NHNN quy định về việc cấp giấy phép và tổ chức, hoạt động của NHTM đã cho phép NHTM được tham gia đầu tư HĐTL TPCP khi hội tụ đủ điều kiện và có đơn đề nghị cấp bổ sung hoạt động đầu tư HĐTL TPCP.

Hiện nay, tuy số lượng tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán có đủ điều kiện tham gia cung cấp các dịch vụ trên TTCK phái sinh còn ít, nhưng qua các năm cũng có sự gia tăng đáng kể. Năm 2017 khi thị trường khai trương chỉ có 07 CTCK vừa là thành viên giao dịch vừa là thành viên bù trừ thanh toán của VSD thì đến ngày 06/8/2021 số lượng đã tăng lên 23 CTCK. Các CTCK này có vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu tối thiểu 900 tỷ đồng trở lên. Việc gia tăng số lượng thành viên là một yếu tố tích cực giúp tăng tính cạnh tranh, thúc đẩy hoàn thiện chất lượng dịch vụ cung cấp trên TTCK phái sinh.

**Bảng 2.** Thống kê số lượng công ty chứng khoán giai đoạn 2017 - 2021

Chỉ tiêu	Năm 2017 (T8-T12)	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Từ 01/01 - 06/08/2021
Số lượng thành viên TTSPS (thành viên)	07	14	19	20	23
Tăng trưởng (%)	-	100%	36%	5%	15%

(Nguồn: hnx.vn)



**Bảng 3.** Top 10 CTCK có thị phần môi giới lớn nhất trên TTCK phái sinh năm 2021

STT	Tên Thành viên	Thị phần
1	Công ty Cổ phần Chứng khoán VPS	55.54%
2	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	14.72%
3	Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT	6.58%
4	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	5.89%
5	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	4.47%
6	Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam	3.49%
7	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	2.33%
8	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam	1.18%
9	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân Hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1.15%
10	Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam	0.94%

(Nguồn: hnx.vn)

Xét về thị phần môi giới trên thị trường phái sinh, trong giai đoạn 2019 - 2021, VPS liên tục dẫn đầu thị trường với thị phần đạt trên 50%, năm 2021 đạt 55.54%. Các vị trí liền theo thuộc về HSG (14.72%), VNDIRECT (6.58%), SSI (5.89%), MBS (4.47%). Chênh lệch thị phần giữa nhóm dẫn đầu và nhóm theo sau có cách biệt lớn. Xếp ở vị trí thứ 10 về thị phần nhưng KBSV chỉ nắm 0.94% thị phần môi giới.

#### 2.1.5. Về số lượng tài khoản nhà đầu tư

Theo số liệu HNX từ ngày 10/8/2017 đến cuối năm 2018, có 57.677 tài khoản giao dịch (TKGD) phái sinh được mở, gấp 3.4 lần so với cuối năm 2017. Tuy nhiên, hoạt động giao dịch thường xuyên vẫn tập trung chủ yếu ở các NĐT cá nhân trong nước, chiếm trên 99% KLGĐ. Năm 2018 số lượng TKGD chứng khoán phái sinh của NĐT tổ chức rất hạn chế chiếm chưa tới 2% tổng giá trị giao dịch của thị trường, chỉ có 126 tổ chức tham gia, chiếm 0.36% tổng số TKGD chứng khoán phái sinh. Lượng NĐT nước ngoài mở TK cũng rất thấp, với 164 tài khoản.

Tỷ trọng KLGĐ của NĐT cá nhân trong nước mặc dù giảm dần từ 98% vào cuối năm 2017 xuống còn 83.81% năm 2020, và trong 7 tháng đầu năm 2021 là 81.17%, nhưng nhìn chung vẫn ở mức cao. Giao dịch của NĐT tổ chức trong nước (bao gồm cả tự doanh) và

NĐT nước ngoài đã tăng lên nhưng cũng vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ, trung bình lần lượt khoảng 17.7% và 1.13% tổng KLGĐ toàn thị trường. Trong năm 2020, mặc dù tỷ trọng tham gia của NĐT trong nước thay đổi không đáng kể so với năm 2019 (giảm 0.39% so với năm 2019) nhưng vẫn chiếm 99.15% toàn thị trường, và có sự dịch chuyển đáng kể về cơ cấu tham gia giao dịch giữa NĐT cá nhân và NĐT tổ chức trong nước. Nếu như năm 2019, tỷ trọng tham gia của NĐT cá nhân trong nước là 92.51% và NĐT tổ chức trong nước là 7.03% thì trong năm 2020, các tỷ lệ này là 85.86% và 13.29%. Điều này cho thấy sự quan tâm của NĐT tổ chức trong nước đã gia tăng đối với TTCK phái sinh. Mặc dù tỷ trọng giao dịch thấp hơn so với NĐT cá nhân nhưng các NĐT tổ chức không hay lướt sóng như NĐT cá nhân và lượng tiền tham gia trên thị trường là không nhỏ nên các quyết định mua/bán có tác động lớn đến diễn biến giá trên thị trường.

Qua các năm, số lượng TKGD phái sinh vẫn tiếp tục tăng lên. Tại thời điểm cuối tháng 12/2020, số lượng TKGD phái sinh đạt 173.395 TK, tăng 7.09% so với tháng trước và tăng 88% so với cuối năm 2019. Tính đến phiên giao dịch thứ 1.000 (ngày 06/8/2021) đã có 423.639 TK được mở, tăng gấp 24.75 lần so với cuối năm 2017.

Về cơ cấu NĐT tham gia giao dịch thì tỷ trọng giao dịch của NĐT nước ngoài chiếm 0.96%, NĐT trong nước chiếm trên 99% tổng KLGĐ toàn thị trường. KLGĐ của NĐT nước ngoài trong tháng 12/2020 tiếp tục tăng so với tháng trước, chiếm tỷ trọng 1.2% tổng KLGĐ toàn thị trường. Tỷ trọng giao dịch của NĐT

nước ngoài trong năm 2020 dù đã tăng gấp đôi so với năm 2019 nhưng vẫn còn thấp, chỉ chiếm 0.84% KLGĐ toàn thị trường. Bên cạnh đó, giao dịch của NĐT cá nhân đối với chứng khoán phái sinh vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 79.1% KLGĐ toàn thị trường, NĐT tổ chức chiếm 19.95% KLGĐ toàn thị trường.

**Bảng 4.** Thống kê số lượng tài khoản nhà đầu tư tham gia trên TTCK phái sinh giai đoạn 2017 - 2021

Chỉ tiêu	Năm 2017 (T8-T12)	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Từ 01/01 – 06/08/2021
Số lượng TK cuối kì(TK)	17.116	57.677	92.202	173.395	423.639
Tăng trưởng (%)	-	237%	60%	88%	144.32%

(Nguồn: hnx.vn)

#### 2.1.6. Về quy mô và vốn hóa thị trường

Sự gia tăng về quy mô của TTCK phái sinh được thể hiện rõ nét thông qua sự gia tăng về khối lượng giao dịch, số lượng tài khoản nhà đầu tư và số lượng thành viên tham gia thị trường. Số liệu qua các năm cho thấy các chỉ tiêu trên có mức tăng trưởng rõ rệt. Tuy cũng có những thời điểm thị trường sụt giảm nhưng sau đó đã phục hồi và tiếp tục đà tăng trưởng. Ngoài ra, theo số liệu thống kê của UBCKNN tính đến ngày 31/7/2021 giá trị vốn hóa cũng tăng lên đáng kể với tổng mức vốn hóa thị trường tại sàn HNX là 415.303 tỷ đồng, thị trường TPCP/TPDN là 1.403.298 tỷ đồng.

Trong năm 2020, khi thị trường phái sinh thế giới tăng trưởng 35% so với 2019 (đạt 46 tỷ hợp đồng), thì TTCK phái sinh trong nước cũng đạt mức tăng trưởng gần 80% (đạt gần 40 triệu hợp đồng). Trong 7 tháng đầu năm 2021, tăng trưởng của TTCK phái sinh trong nước đạt hơn 16%, trong khi trên thế giới là khoảng 33%. Đây là những tín hiệu tích cực thu hút các nhà đầu tư tham gia thị trường góp phần thúc đẩy thị trường phát triển hơn nữa trong thời gian tới.

#### 2.1.7. Về hoạt động vận hành hệ thống hạ tầng kỹ thuật và công nghệ

Để đảm bảo định hướng phát triển dài hạn của thị trường, HNX đã thử nghiệm và hoàn thiện đưa vào sử dụng hệ thống công nghệ, hệ thống giao dịch bù trừ thanh toán mới cung cấp thêm nhiều chức năng giao dịch ưu việt cho thị trường phái sinh. Bên cạnh đó, Sở GDCK tiếp tục phát huy hiệu quả trong công tác giám sát trên TTCK phái sinh cũng như giám sát liên thị trường, đảm bảo thị trường vận hành thông suốt, hiệu quả và an toàn.

#### 2.2. Những hạn chế, tồn tại

Trong giai đoạn 2017 - 2021, TTCK phái sinh đã đạt được một số kết quả nhất định. Tuy nhiên, vẫn còn tồn tại một số hạn chế như sau:

Thứ nhất, các sản phẩm giao dịch trên thị trường thiếu sự đa dạng, phong phú. Hiện tại, thị trường chỉ đang giao dịch các sản phẩm phái sinh dựa trên chỉ số.

Thứ hai, cơ sở nhà đầu tư và đối tượng tham gia thị trường chưa đa dạng. Phần lớn là các NĐT cá nhân trong nước tham gia giao dịch trên thị trường.

Thứ ba, về hệ thống công nghệ, giao dịch thanh toán bù trừ cần sớm hoàn thiện, đưa vào vận hành nhằm cung cấp thêm nhiều chức năng giao dịch ưu việt cho thị trường phái sinh.

### 3. Khuyến nghị

Qua phân tích, đánh giá thực trạng phát triển TTCK phái sinh tại Việt Nam giai đoạn 2017 – 2021, tác giả đề xuất một số khuyến nghị để thị trường phát triển hoàn thiện hơn trong thời gian tới như sau:

*Thứ nhất, hoàn thiện khung pháp lý:* Các cơ quan quản lý có liên quan như Bộ Tài chính, UBCKNN và NHNN nên tạo hành lang pháp lý để cho phép công ty quản lý quỹ từng bước được thực hiện giao dịch để tìm kiếm lợi nhuận chứ không chỉ đầu tư chứng khoán phái sinh nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro. Để kiểm soát rủi ro, trong thời gian ban đầu, UBCK có thể đưa ra quy định khống chế các quỹ chỉ được đầu tư một lượng vốn nhỏ trong tổng tài sản của quỹ.

Bên cạnh đó, các cơ quan quản lý cần có chính sách đồng bộ, khả thi, có cơ chế ưu đãi về phí giao dịch với nhà tạo lập thị trường, hỗ trợ về cơ chế thanh toán, tiết kiệm cả về thời gian lẫn chi phí khi vay mượn chứng khoán, đưa ra hướng dẫn chi tiết về cơ chế giao dịch chênh lệch giá giữa thị trường trái phiếu cơ sở và phái sinh trái phiếu để các NĐT nhìn thấy cơ hội kiếm lời, tạo ra sự hấp dẫn cho thị trường. Ngoài ra, UBCK cần rà soát các quy định về cơ chế mở tài khoản, giao dịch hiện tại, tiết giảm thủ tục hành chính, để tạo thuận lợi tối đa cho NĐT tham gia TTCK phái sinh. Các văn bản pháp lý, chế tài kiểm tra, kiểm soát GDCK phái sinh cũng cần được nghiên cứu bổ sung để tránh những rủi ro phát sinh khi sử dụng các công cụ này.

*Thứ hai, về đa dạng hóa sản phẩm:* để thu hút sự quan tâm của NĐT trong và ngoài nước, HNX cần nghiên cứu phát triển đa dạng các sản

phẩm, đáp ứng nhu cầu của NĐT và điều kiện thị trường. Bên cạnh các sản phẩm phái sinh dựa trên chỉ số, HNX cũng cần có kế hoạch nghiên cứu phát triển các sản phẩm HĐTL dựa trên các cổ phiếu đơn lẻ (SSF) và HĐQC trên cổ phiếu đơn lẻ (SSO), HĐTL trên chỉ số HNX30 để triển khai trong thời gian tới. Ngoài ra, trong dài hạn, HNX cần xây dựng một TTCK phái sinh thống nhất, có sự quản lý nhà nước với các sản phẩm phái sinh dựa trên các hàng hóa khác theo thông lệ quốc tế, trước mắt tập trung vào các sản phẩm nông nghiệp thế mạnh của Việt Nam như cà phê, hồ tiêu, hạt điều và các nguyên vật liệu như gas, khí tự nhiên, dầu.

*Thứ ba, về cơ sở nhà đầu tư:* NĐT trên TTCK phái sinh chưa thực sự đa dạng, đa số là NĐT cá nhân trong nước, số lượng NĐT có tổ chức còn ít. Để mở rộng cơ sở NĐT cần phải có sự nói lỏng về các điều kiện tham gia thị trường của các công ty quản lý quỹ, tổ chức tín dụng, chi nhánh NH nước ngoài, doanh nghiệp bảo hiểm, chi nhánh doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài. Bên cạnh đó, để hỗ trợ NĐT tham gia thị trường thuận lợi, HNX phối hợp với các ban ngành triển khai các chương trình đào tạo chuyên sâu cho NĐT, có những cơ chế khuyến khích về phí, thuế để thu hút các NĐT.

*Thứ tư, về hạ tầng công nghệ thông tin, hệ thống giao dịch bù trừ thanh toán:* cần tăng cường quản lý, hoàn thiện mô hình giám sát và công bố thông tin trên TTCK phái sinh, bảo đảm khả năng phòng ngừa rủi ro cho hệ thống tài chính, bảo đảm quyền, lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia TTCK. Bên cạnh đó, tiếp tục xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng kỹ thuật phục vụ giao dịch và thanh toán bù trừ để bảo đảm an toàn, ổn định thị trường, có khả năng kết nối, đồng bộ với các hệ thống giao dịch và giám sát thị trường.

*Thứ năm, tăng cường hội nhập và hợp tác quốc tế để học hỏi kinh nghiệm, thu hút vốn*

đầu tư nước ngoài và tận dụng cơ hội để phát triển TTCK phái sinh theo thông lệ và chuẩn mực quốc tế.

*Thứ sáu*, UBCKNN cần đẩy mạnh việc đào tạo nghiệp vụ về chứng khoán phái sinh và TTCK phái sinh đối với đội ngũ nhân lực trong các cơ quan quản lý về chứng khoán, các sở giao dịch, các công ty chứng khoán, các nhà tạo lập thị trường và các ngân hàng tham gia thanh toán bù trừ.

### Tài liệu tham khảo

- [1] Chính phủ (2020), Nghị định số 158/NĐ-CP về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh.
- [2] Quốc hội (2019), Luật Chứng khoán.
- [3] Phương An (2021), “Thị trường chứng khoán phái sinh phát triển nhanh chóng vượt các kỳ vọng đặt ra”, Tạp chí *Tài chính Điện tử*, số tháng 8.
- [4] Nguyễn Thu Thủy (2017), “Thuận lợi và thách thức trong phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam”, Tạp chí *Ngân hàng*, số 11.
- [5] Website: [www.dtck.vn](http://www.dtck.vn),  
[www.hnx.vn](http://www.hnx.vn), [www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn),  
[www.tapchichungkhoanvietnam.vn](http://www.tapchichungkhoanvietnam.vn).