

PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH TẠI VIỆT NAM

Đào Thị Hồng, Nguyễn Thị Thùy Dung*
Trường Đại học Lâm nghiệp

TÓM TẮT

Nghiên cứu này nhằm khái quát các lý luận căn bản về thị trường chứng khoán phái sinh và các giao dịch trên thị trường chứng khoán phái sinh, đồng thời phản ánh thực trạng thị trường chứng khoán phái sinh ở Việt Nam qua hơn 1 năm triển khai và hoạt động. Trên cơ sở những hạn chế chỉ ra, nghiên cứu đưa ra một số giải pháp phát triển thị trường chứng khoán phái sinh ở Việt Nam: (1) Đẩy mạnh thu hút các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài; (2) *Tiếp tục tăng cường hàng hóa cho TTCKPS*; (3) Tăng cường công tác giám sát, xử lý vi phạm trên thị trường; (4) Nghiên cứu và triển khai các cơ chế khuyến khích về phí, thuế hợp lý để tăng tính hấp dẫn khi tham gia TTCKPS.

Từ khóa: *Thị trường chứng khoán; thị trường chứng khoán phái sinh; giao dịch; cổ phiếu; sở giao dịch chứng khoán.*

Ngày nhận bài: 09/5/2019; Ngày hoàn thiện: 20/6/2019; Ngày duyệt đăng: 21/6/2019

DEVELOPING ACTIVITIES IN THE DERIVATIVE STOCK MARKET IN VIETNAM

Dao Thi Hong, Nguyen Thi Thuy Dung*
Vietnam national university of forestry

ABSTRACT

This study aims to generalize the basic arguments about derivative securities market and transactions in derivative market in Vietnam and reflect the current situation of derivatives stock market in Vietnam over 1 years of deployment and operation. Based on the limitations pointed out, the study offers a number of solutions to develop derivative securities market in Vietnam: (1) Promoting attracting investors, especially institutional investors and foreign investors; (2) Continue to strengthen goods for derivatives market; (3) Strengthening the supervision and handling of violations in the market; (4) Research and implement reasonable incentive and tax incentive mechanisms to increase attractiveness when participating in derivatives market.

Key words: *Securities market; derivative securities market; transaction; stock; stock exchange.*

Received: 09/5/2019; Revised: 20/6/2019; Approved: 21/6/2019

* Corresponding author. Email: thuydung1688@gmail.com

1. Mở đầu

Sau 17 năm đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã có những bước phát triển đáng kể. Tổng vốn hóa thị trường chứng khoán hiện nay khoảng 3,9 triệu tỷ đồng, tương đương 173,4 tỷ USD, bằng khoảng 71,6% GDP năm 2018. Từ 2 mã cổ phiếu niêm yết và giao dịch đầu tiên là REE và SAM, tính đến hết tháng 2/2019, toàn thị trường đã có đến 1.565 mã cổ phiếu được niêm yết và giao dịch trên cả 3 sàn (376 cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE, 378 cổ phiếu niêm yết trên HNX và 811 cổ phiếu đăng ký giao dịch trên UpCom). Mặc dù đã có những bước phát triển mạnh nhưng các sản phẩm giao dịch mới bao gồm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu chưa có tính phòng ngừa rủi ro mặc dù đây là các công cụ tạo lợi nhuận. Từ những thực tiễn trên cho thấy việc ra đời các công cụ chứng khoán phái sinh để phòng ngừa rủi ro là cần thiết và thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) chính thức thực hiện giao dịch đầu tiên tại Việt Nam ngày 10/8/2017.

Có thể khẳng định TTCKPS ra đời, đi vào hoạt động là một dấu mốc quan trọng của TTCK Việt Nam, góp phần hoàn thiện cấu trúc TTCK Việt Nam, gia tăng hàng hóa đầu tư và thúc đẩy thanh khoản trên thị trường cơ sở. Sau hơn một năm hoạt động, TTCKPS đã trở thành một kênh đầu tư hấp dẫn, đồng thời là công cụ để nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro khi tham gia đầu tư trên thị trường cơ sở, được công chúng đầu tư đón nhận và tham gia ngày càng tích cực. Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động, thị trường chứng khoán phái sinh đã bộc lộ một số điểm hạn chế. Bài viết này với mục tiêu chỉ ra những mặt hạn chế và đưa ra một số giải pháp phát triển TTCKPS Việt Nam trong thời gian tới.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Nội dung nghiên cứu

- Một số vấn đề cơ bản về TTCKPS;
- Thực trạng hoạt động trên TTCKPS tại Việt Nam;
- Một số giải pháp phát triển hoạt động trên TTCKPS Việt Nam.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

2.2.1. Phương pháp thu thập số liệu

Nghiên cứu sử dụng số liệu thứ cấp được thu thập từ các văn bản và quy định của Nhà nước đối với giao dịch chứng khoán phái sinh, số liệu công bố trên website của Sở giao dịch chứng khoán TP. Hà Nội kết hợp với phỏng vấn thông tin tại các công ty chứng khoán.

2.2.2. Phương pháp phân tích và xử lý số liệu

Đề tài sử dụng các phương pháp để đưa ra kết quả cho đối tượng phân tích như sau:

+ Phương pháp thống kê kinh tế: Thống kê khối lượng và giá trị giao dịch

+ Phương pháp so sánh, đối chiếu: So sánh kết quả giao dịch chứng khoán phái sinh qua các quý từ quý 3/2017 đến quý 1/2019.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Một số vấn đề chung về thị trường chứng khoán phái sinh

3.1.1. Quá trình hình thành và phát triển của TTCKPS trên thế giới và tại Việt Nam

Các giao dịch phái sinh trên nông phẩm đầu tiên diễn ra vào khoảng thế kỷ XVII tại Nhật Bản, Hà Lan và bắt đầu giao dịch tại Mỹ vào thế kỷ XIX. Đến những năm 1980, cùng với quá trình hiện đại hóa công nghệ, kết nối thị trường vượt ra khỏi các rào cản về địa lý, TTCKPS đã đạt đến đỉnh cao khi ra đời 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.

Đối với Việt Nam, giao dịch phái sinh trên hàng hóa đã hình thành và phát triển từ những năm 2000 như: Giao dịch phái sinh trên điều thô (2002), trên thủy sản (2004), trên cà phê (2004),... Đến giai đoạn 2007-2009, giao dịch phái sinh trên cổ phiếu (chủ yếu là quyền chọn cổ phiếu) đã được các công ty chứng khoán giao dịch trực tiếp với khách hàng. Đến ngày 10/8/2017, TTCKPS Việt Nam chính thức được ra đời với sản phẩm phái sinh là hợp đồng tương lai chỉ số VN30.

Với sự kiện này, Việt Nam là quốc gia thứ năm có TTCKPS trong khu vực ASEAN bên cạnh Singapore, Malaysia, Indonesia và Thái Lan và là quốc gia thứ 42 trên thế giới có thị trường tài chính bậc cao.

3.1.2. Các thị trường chứng khoán phái sinh chủ yếu

TTCKPS là thị trường phát hành và giao dịch các chứng từ tài chính có nguồn gốc từ chứng khoán cơ sở, bao gồm 2 nhóm:

- Thị trường giao dịch tập trung: Chứng khoán phái sinh được giao dịch tại các Sở giao dịch. Sản phẩm trên thị trường là Hợp đồng tương lai và Hợp đồng quyền chọn, được chuẩn hóa về các điều khoản theo quy định của Sở giao dịch.

- Thị trường giao dịch phi tập trung (OTC): Giao dịch tại thị trường này không diễn ra tại Sở hay tại bất cứ một địa điểm tập trung nào mà được thỏa thuận qua điện thoại và các phương tiện thông tin liên lạc khác. Các sản phẩm giao dịch trên TTCK phái sinh phi tập trung: Hợp đồng kỳ hạn, Hợp đồng quyền chọn, Hợp đồng hoán đổi.

3.2. Thực trạng thị trường chứng khoán phái sinh ở Việt Nam

3.2.1. Các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam

a. Cơ quan, tổ chức quản lý, điều hành và giám sát thị trường

- Bộ Tài chính, Ủy ban chứng khoán Nhà nước có vai trò ban hành các văn bản quy phạm pháp luật; cấp phép hoạt động cho các

tổ chức cung cấp dịch vụ; thực hiện chức năng quản lý.

- Sở giao dịch chứng khoán (GDCK) đóng vai trò xây dựng các quy chế giao dịch; tổ chức vận hành thị trường, giám sát thị trường.

- Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ có vai trò xây dựng các quy chế, các hệ thống phục vụ bù trừ, đảm bảo cơ chế thanh toán cho các giao dịch phái sinh.

b. Các nhà phát hành, cung cấp các sản phẩm, dịch vụ

Sở GDCK đóng vai trò tạo ra sản phẩm giao dịch bằng cách xây dựng các chỉ số làm tài sản cơ sở (Chỉ số VN 30 index) cho Hợp đồng tương lai.

Các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại, các tổ chức kinh doanh đủ điều kiện cung cấp các dịch vụ như: Dịch vụ môi giới, tư vấn, bảo lãnh phát hành, tự doanh chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, quản lý quỹ.

Hiện tại, TTCK Việt Nam có 13 công ty chứng khoán là thành viên giao dịch chứng khoán phái sinh của HNX và thành viên bù trừ thanh toán của VSD. Thị phần môi giới của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán phái sinh năm 2018 được tổng hợp trong bảng 1.

Bảng 1. Thị phần môi giới của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam năm 2018

		Đơn vị tính: %
STT	Tên Thành viên	Thị phần
1	Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT	23,92
2	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	22,40
3	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	16,57
4	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	14,53
5	Công ty Cổ phần chứng khoán NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	13,61
6	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	4,16
7	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt	0,02
8	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	0,01
9	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt	0,51
10	Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam	0,40
11	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	0,25
12	Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset	0,002
13	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	0,0003

(Nguồn: <https://derivatives.hnx.vn>)

Bảng 2. Tỷ trọng giao dịch của các nhà đầu tư trên TTCKPS Việt Nam

Đơn vị tính: %

	Quý 3.2017	Quý 4.2017	Quý 1.2018	Quý 2.2018	Quý 3.2018	Quý 4.2018	Quý 1.2019
NĐT cá nhân	99,8	97,68	98,01	97,42	99,45	98,82	97,63
NĐT tổ chức trong nước	0,15	2,21	1,81	2,46	0,42	1	2,11
NĐT nước ngoài	0,05	0,11	0,18	0,12	0,13	0,18	0,26
Tổng	100	100	100	100	100	100	100

(Nguồn: <https://derivatives.hnx.vn>)

c. Các nhà đầu tư

Các nhà đầu tư (NĐT) trên TTCKPS Việt Nam hiện tại gồm: Nhà đầu tư cá nhân và tổ chức trong nước, nhà đầu tư nước ngoài. Số liệu tổng hợp về tỷ trọng giao dịch của các nhà đầu tư được tổng hợp qua bảng 2.

Như vậy, sau hơn một năm giao dịch, NĐT cá nhân trong nước vẫn là chủ thể đầu tư chính tham gia thị trường, luôn chiếm trên 97% khối lượng giao dịch. Sự tham gia của các NĐT tổ chức trong nước vẫn còn rất hạn chế và chủ yếu là khối tự doanh của một số các công ty chứng khoán. Tỷ trọng giao dịch của nhóm NĐT nước ngoài có sự gia tăng qua từng quý. Tuy nhiên, mức tăng cũng như tỷ trọng giao dịch còn rất thấp.

3.2.2. Sản phẩm giao dịch trên thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam

Hợp đồng tương lai VN30 là sản phẩm phái

sinh giao dịch đầu tiên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đây là sản phẩm phái sinh dựa trên tài sản cơ sở là chỉ số VN30 – Index.

Trước khi Việt Nam sử dụng chỉ số cổ phiếu là tài sản cơ sở cho sản phẩm phái sinh, đã có một số thị trường chứng khoán trên thế giới áp dụng, được thể hiện cụ thể trong bảng 3.

Tại Việt Nam, VN30-Index đại diện cho 30 cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE, có vốn hóa thị trường và thanh khoản cao nhất cùng các yếu tố kỹ thuật khác, chiếm 80% tổng giá trị vốn hóa và 60% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Hợp đồng tương lai chỉ số VN30-Index sẽ có 4 “tháng” đáo hạn bao 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. Ngày giao dịch cuối cùng của các mã chứng khoán phái sinh là ngày thứ 5 lần thứ 3 trong tháng đáo hạn.

Bảng 3. Các sản phẩm phái sinh trên chỉ số áp dụng trên thế giới

TT	Thị trường	Tên chỉ số	Năm ra mắt HĐTL trên chỉ số	Năm ra mắt HĐQC trên chỉ số
1	Mỹ	S&P 500	1982	1983
2	Úc	All Ordinaries	1983	1983
3	Hàn Quốc	Kospi 200	1996	1997
4	Hồng Kông	Hang Seng	1986	1993
5	Canada	TSE 300	1984	1984
6	Thái Lan	SET 50	2006	2007
7	Đài Loan	TAIEX	1998	2004
8	Ba Lan	WIG 20	1998	2003
9	Nhật (Osaka)	Nikkei 225	1986	1989
10	Tây Ban Nha	IBEX 35	1992	1992
11	Anh	FTSE 100	1984	1984

(Nguồn: <https://derivatives.hnx.vn>)

- Thời gian giao dịch hợp đồng tương lai VN30 là từ 8h45-14h45

- Thời gian thanh toán của giao dịch hợp đồng tương lai VN30 là T+0 ghi nhận sở hữu vị thế, T+1 tiền về tài khoản.

- Phương thức giao dịch: Thỏa thuận và khớp lệnh.

- Khối lượng hợp đồng giao dịch: Khối lượng giao dịch tối thiểu/ lệnh là 1 hợp đồng; khối lượng giao dịch tối đa/ lệnh là 500 hợp đồng/ lệnh; khối lượng nắm giữ tối đa với nhà đầu tư cá nhân là 5.000 hợp đồng, tổ chức là 10.000 hợp đồng, nhà đầu tư chuyên nghiệp là 20.000 hợp đồng.

- Đơn vị yết giá/ bước giá của giao dịch hợp đồng tương lai VN30 tính theo điểm chỉ số cơ sở của hợp đồng. Bước giá tối thiểu của hợp đồng tương lai chỉ số VN30 là 0,1 điểm chỉ số. Biên độ dao động giá của giao dịch hợp đồng tương lai VN30 là 7%.

- Giá tham chiếu là giá thanh toán cuối ngày của hợp đồng tương lai trong ngày giao dịch liền trước. Ngày giao dịch đầu tiên là giá lý thuyết (do VSD tính toán và công bố).

- Chính sách thuế: Áp dụng thuế Thuế thu nhập cá nhân và thuế thu nhập doanh nghiệp dành cho tổ chức nước ngoài là 0,1% giá chuyển nhượng từng lần.

- Phí giao dịch:

Theo thông tư số 127/2018/TT-BTC của Bộ

Tài chính quy định giá dịch vụ trong lĩnh vực chứng khoán áp dụng tại Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm quản lý và lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD), ngoài việc trả phí giao dịch cho các công ty chứng khoán, nhà đầu tư còn phải bổ sung phí trả cho HNX và VSD. Mức phí cụ thể như sau:

+ Phí giao dịch cho công ty chứng khoán (mức phí do từng công ty quy định, có công ty đang miễn phí, có công ty thu 3.000 đồng/ hợp đồng, có công ty thu cao hơn)

+ Phí giao dịch chứng khoán phái sinh nộp cho HNX là 3.000 đồng/hợp đồng

+ Phí quản lý vị thế nộp cho VSD là 3.000 đồng/hợp đồng/ngày (tính cả ngày nghỉ).

+ Phí quản lý tài sản ký quỹ là 0,003% giá trị lũy kế số dư tài sản ký quỹ/tài khoản/tháng, tối đa là 2 triệu đồng/tài khoản/tháng, tối thiểu là 400.000 đồng/tài khoản/tháng (nộp vào ngày làm việc cuối cùng của tháng).

+ Phí khi nộp/rút tiền ký quỹ (mức phí do từng công ty quy định, có công ty đang miễn phí, nhưng có công ty thu 5.500 đồng/lần).

3.2.3. Kết quả giao dịch chứng khoán phái sinh tại Việt Nam giai đoạn 8/2017 – 3/2019

Thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam chính thức khai trương và đi vào hoạt động từ ngày 10/8/2017. Kết quả thống kê về giao dịch được thể hiện cụ thể qua bảng 4.

Bảng 4. Tổng hợp kết quả giao dịch chứng khoán phái sinh (Từ tháng 8/2017 - 3/2019)

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Quý 3.2017	Quý 4.2017	Quý 1.2018	Quý 2.2018	Quý 3.2018	Quý 4.2018	Quý 1.2019	Tốc độ PTBQ (%)
1	Khối lượng giao dịch	Hợp đồng	190.347	916.006	1.350.182	4.187.579	6.230.552	7.929.451	7.166.549	183,07
2	Khối lượng giao dịch bình quân	Hợp đồng/phiên	5.287	14.092	22.884	65.431	97.352	121.992	121.467	168,60
3	Khối lượng hợp đồng đang lưu hành cuối kỳ (OI)	Hợp đồng	3.275	8.077	9.362	11.812	14.615	21.653	23.876	139,25
4	Số lượng tài khoản mở	Tài khoản	9.698	17.116	25.072	35.275	46.556	57.677	67.387	138,14

(Nguồn: <https://derivatives.hnx.vn>)

Qua số liệu ở bảng 4 cho thấy: Xét trên mọi khía cạnh từ số lượng tài khoản được mở, khối lượng hợp đồng giao dịch đến giá trị giao dịch đều có sự gia tăng vượt bậc qua từng quý, từng năm. Việc duy trì sự tăng trưởng này thể hiện dòng tiền tiếp tục xu hướng đổ vào thị trường phái sinh. Tính trung bình có khoảng 164 tài khoản phái sinh được mở mới mỗi ngày. Tuy nhiên, hoạt động giao dịch hiện tại tập trung chủ yếu ở các NĐT cá nhân trong nước, tiềm năng tăng trưởng sẽ mạnh mẽ hơn trong những năm tới khi các nhà đầu tư là tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài tham gia sâu rộng hơn vào thị trường. Khối lượng hợp đồng đang lưu hành cuối kỳ (OI) tăng liên tục qua các quý, tuy nhiên đây vẫn là mức tương đối thấp so với khối lượng giao dịch. Điều này chứng tỏ các NĐT tham gia trên TTCKPS tại Việt Nam chủ yếu đầu tư ngắn hạn, chưa tập trung đầu tư nhiều vào xu hướng dài hạn của thị trường.

3.3. Đánh giá hoạt động trên TTCKPS tại Việt Nam

3.3.1. Những mặt đạt được

- Hệ thống hạ tầng công nghệ thông tin phục vụ thị trường vận hành thông suốt, ổn định và an toàn, không phát sinh sự cố lớn. Thông tin, dữ liệu hoạt động thị trường hiển thị đầy đủ, kịp thời và chính xác trên trang thông tin điện tử của Sở, góp phần đảm bảo tính công khai, minh bạch, đáp ứng tốt nhất nhu cầu truy cập và khai thác thông tin của nhà đầu tư.
- Công tác giám sát trên TTCKPS được triển khai và thực hiện tốt với đầy đủ hệ thống các tiêu chí giám sát. Ngoài ra, các Sở giao dịch đã cùng phối hợp để xây dựng cơ chế giám sát liên thị trường nhằm kịp thời phát hiện các trường hợp tác động, thao túng trên thị trường cơ sở để hưởng lợi trên TTCKPS và ngược lại.
- TTCKPS giúp NĐT có nhiều cơ hội tìm kiếm lợi nhuận khi thị trường giảm cũng như thị trường tăng. Đây là giải pháp hữu hiệu để giữ chân NĐT, tránh tình trạng họ tháo chạy khỏi TTCK khi thị trường cơ sở sụt giảm. Cụ

thể, thống kê tại các thị trường quốc tế cho thấy, khi thị trường cơ sở giảm điểm mạnh thì thanh khoản trên thị trường phái sinh tăng mạnh; ngược lại, khi thị trường cơ sở tăng điểm trở lại thì thanh khoản trên thị trường phái sinh giảm.

3.3.2. Một số hạn chế

- Các nhà đầu tư trên TTCKPS Việt Nam chủ yếu là NĐT cá nhân nhỏ lẻ, số lượng các NĐT tổ chức quá ít. Hiện gần như tuyệt đại đa số (trên 97%) tham gia TTCKPS là NĐT cá nhân, dù theo định hướng phát triển của nhà quản lý, cũng như thông lệ phát triển của thị trường quốc tế, NĐT tổ chức thường chiếm đại đa số trên TTCKPS. Nguyên nhân chính do thiếu cơ chế phát triển nhà đầu tư tổ chức, cộng với bối cảnh thị trường chưa thuận lợi khiến các NĐT tổ chức chưa mặn mà với việc tham gia TTCKPS.
- TTCKPS hiện mới có một sản phẩm dựa trên VN30, trong khi chỉ số tiềm ẩn rủi ro bị “bóp méo” do lượng cổ phiếu trong rổ ít, có những cổ phiếu thanh khoản thấp nhưng lại có vốn hóa lớn và có tính chi phối cao đến chỉ số. Việc TTCKPS mới có một sản phẩm đã gây ra hạn chế trong việc đáp ứng đa dạng nhu cầu của nhà đầu tư. Quá trình triển khai sản phẩm chứng khoán phái sinh thứ hai là Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ (TPCP) đã không đạt được trong năm 2018 và trong cả quý I/2019.
- TTCKPS Việt Nam chưa có cơ chế khuyến khích về phí, thuế như cách các thị trường quốc tế đã triển khai trong giai đoạn phát triển TTCK phái sinh ban đầu. Đây được coi là “nút thắt” kìm hãm sự phát triển của TTCKPS. Số liệu dẫn chứng cho thấy nhà đầu tư mất tới 5 loại phí và thuế thu nhập cá nhân khi giao dịch trên TTCKPS trong khi hầu hết các quốc gia như Mỹ, Hàn Quốc, Hồng Kông, Thái Lan và nhiều quốc gia khác miễn hoàn toàn thuế ở giai đoạn như tại Việt Nam.
- Công tác quản trị rủi ro trên hệ thống các CTCK Việt Nam còn yếu do số lượng các

CTCK lớn hơn nhiều so với quy mô vốn hóa thị trường, tiềm ẩn nhiều nguy cơ về tính cạnh tranh trong hoạt động kinh doanh, sự an toàn về tài chính của mỗi CTCK cũng như toàn hệ thống, đặc biệt là đối với những CTCK có quy mô nhỏ hoặc những công ty mới đi vào hoạt động trên thị trường. Số lượng CTCK có hoạt động không hiệu quả vẫn chiếm tỷ lệ lớn, năm 2017 có 14 CTCK có vốn chủ sở hữu thấp hơn vốn điều lệ tối thiểu theo quy định (chiếm 17,7%), 18 CTCK hoạt động không có lãi (chiếm 22,8%), 39 công ty có lỗ lũy kế (chiếm 49,4%), trong đó có 9 công ty lỗ lũy kế lớn hơn 50% vốn điều lệ.

3.4. Giải pháp phát triển TTCKPS Việt Nam

- Đẩy mạnh thu hút các nhà đầu tư theo hướng tập trung thu hút mạnh NĐT tổ chức trên cơ sở khung pháp lý đã ban hành. Đối với NĐT cá nhân, cần tăng cường thực hiện các chương trình đào tạo cho họ khi tham gia TTCKPS nhằm tăng tính chuyên nghiệp.

- Tiếp tục đa dạng hàng hóa cho TTCKPS, trước mắt là cần triển khai ngay sản phẩm hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ. Đây sẽ là sản phẩm giao dịch hầu như chỉ dành cho nhà đầu tư tổ chức nên sẽ tăng dần tỷ trọng nhà đầu tư tổ chức tham gia TTCKPS. Ngoài ra, cần triển khai sản phẩm chứng quyền có bảo đảm, phát triển thêm các chỉ số cơ sở để làm tài sản cơ sở cho phái sinh.

- Tăng cường công tác giám sát, xử lý vi phạm, bảo đảm tính toàn vẹn và kỷ luật thị trường, đặc biệt là phát hiện và xử lý nghiêm các hành vi thao túng thị trường.

- Cần đưa ra cơ chế khuyến khích về phí, thuế hợp lý để tăng tính hấp dẫn khi tham gia TTCKPS nhằm thu hút thêm các nhà đầu tư

và phát triển thị trường trong thời gian tới.

- Thu hẹp số lượng các tổ chức tài chính trung gian, đặc biệt là các công ty chứng khoán có hoạt động yếu kém, không hiệu quả; kiện toàn mô hình hoạt động của các tổ chức kinh doanh chứng khoán theo thông lệ quốc tế; nâng cao chất lượng quản trị rủi ro tại các tổ chức này dựa trên các chỉ tiêu về vốn chủ sở hữu, tỷ lệ an toàn tài chính.

4. Kết luận

Sau lộ trình 5 năm chuẩn bị, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam đã chính thức triển khai hoạt động từ ngày 10/8/2017. Sự ra đời của thị trường chứng khoán phái sinh sẽ mở ra tiềm năng phát triển mới cho TTCK trên nhiều khía cạnh như: Phát triển các sản phẩm, dịch vụ mới; cung cấp nguồn hàng mới; hình thành lớp nhà đầu tư mới... TTCK phái sinh ra đời đáp ứng đa dạng nhu cầu của nhà đầu tư, qua đó sẽ huy động được một lượng vốn lớn tham gia thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Thái Đức Liệt, “Định hướng phát triển thị trường chứng khoán phái sinh ở nước ta”, *Tạp chí khoa học - Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 2014.
- [2]. <https://derivatives.hnx.vn>.
- [3]. <https://tinnhanhchungkhoan.vn/chung-khoan/chinh-phu-muon-day-manh-phat-trien-thi-truong-phai-sinh-253948.html>, truy cập ngày 9/4/2019.
- [4]. <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/chung-khoan/2018-10-02/m-a-cong-ty-chung-khoan-tiep-tuc-soi-dong-trong-thoi-gian-toi-62622.aspx>, truy cập ngày 3/6/2019.
- [5]. <https://www.bsc.com.vn/tin-tuc/tin-chi-tiet/651683-lich-su-hinh-thanh-va-phat-trien-cua-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-quoc-te>, truy cập ngày 3/6/2019.

