



Trong gần 25 năm đổi mới, nền kinh tế VN đã có những bước phát triển đáng kể, GDP tăng trưởng khá cao gần 7%/năm, đặc biệt trong 10 năm gần đây tuy có gặp những khó khăn nhất định do tác động từ bên ngoài nhưng nhìn chung kinh tế - xã hội nước ta vẫn có những chuyển biến tích cực, GDP bình quân tăng trên 7,2%/năm, GDP bình quân đầu người tăng từ 416 USD/năm 2001 lên khoảng 1.160 USD/năm 2010, đời sống vật chất và tinh thần của nhân dân được cải thiện, tỷ lệ hộ nghèo giảm từ 20% xuống 12%, tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 6,3% xuống còn 4,6% năm 2010, diện mạo của đất nước có nhiều thay đổi cả thể và lực, vị thế nước ta được nâng lên trong khu vực và trên trường quốc tế. Muốn duy trì tốc độ tăng trưởng như hiện nay, nền kinh tế cần được đầu tư một lượng vốn lớn không chỉ từ Chính phủ mà từ các đơn vị kinh tế, hộ gia đình và từng cá nhân. Để có thể huy động nguồn vốn lớn từ mọi đối tượng trong nền kinh tế, chúng ta cần có một hệ thống các kênh huy động vốn hiệu quả. Thị trường chứng khoán (TTCK) VN - là một định chế tài chính trong thị trường vốn, đã ra đời cách đây hơn 10 năm, từng bước trưởng thành và phát triển. Tuy nhiên, quy mô và các yếu tố cấu thành chưa tương xứng và ngang tầm với TTCK của các nước trong khu vực. Vì vậy, việc thiết lập và triển khai hoạt động giao dịch chứng khoán phái sinh tại Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) TP.HCM là đúng hướng. Trong bài viết này chúng

tôi chỉ đề cập đến sản phẩm Hợp đồng giao sau (HDGS) cổ phiếu nhằm đa dạng hóa sản phẩm cho nhà đầu tư.

Có hai quan điểm khác nhau về việc ủng hộ và chống lại chiến lược bảo hộ trên HDGS. Những lý luận ủng hộ chiến lược bảo hộ trên HDGS đã quá rõ ràng đến mức không cần thiết phải đề cập lại. Việc bảo hộ cho những rủi ro phát sinh là một hành động hợp lý. Bằng chiến lược bảo hộ, chúng ta có thể tránh những điều bất thường ảnh hưởng đến lợi nhuận. Chiến lược bảo hộ là cách làm giảm thiểu rủi ro. Nhưng có một số lý do về lý thuyết và thực tế để không thực hiện bảo hộ. Trên lý thuyết, chúng ta có thể lý luận rằng khi các nhà đầu tư nắm giữ danh mục đầu tư được đa dạng hoá tốt thì có thể loại trừ được nhiều rủi ro và trong thực tế có thể nhận thấy rằng bảo hộ làm tăng rủi ro hơn là giảm rủi ro nếu như các nhà đầu tư khác không thực hiện việc bảo hộ. Chúng tôi là những người theo quan điểm bảo hộ, nhất là trong điều kiện biến động bất thường trên TTCK VN. Bằng việc sử dụng các HDGS, các thành viên tham gia thị trường có thể giảm thiểu rủi ro, từ đó tăng hiệu quả của đồng vốn.

HDGS cổ phiếu là một thỏa thuận giữa bên mua và bên bán để mua hay bán một cổ phiếu tại một thời điểm xác định trong tương lai với một mức giá xác định.

Theo Luật chứng khoán VN thì “Hợp đồng tương lai là cam kết mua hoặc bán các loại chứng

khoán, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán nhất định với một số lượng và mức giá nhất định vào ngày xác định trước trong tương lai”

Từ khái niệm trên cho thấy HĐGS có các đặc điểm:

- HĐGS được thiết lập và giao dịch tại các Sở giao dịch.

- Các điều khoản trong HĐGS được tiêu chuẩn hóa theo tiêu chuẩn của Sở giao dịch như tài sản cơ sở, quy mô hợp đồng, đơn vị niêm yết giá, dao động giá tối thiểu, giới hạn giá hàng ngày, thời gian giao dịch, điều kiện giao hàng và tiến trình giao nhận hàng.

- HĐGS là hợp đồng mà cả bên bán và bên mua đều bị ràng buộc bởi những quyền và nghĩa vụ nhất định. Bên bán có nghĩa vụ giao một khối lượng hàng cho bên mua và có quyền nhận tiền vào một thời điểm trong tương lai ở một mức giá thỏa thuận trước, còn bên mua phải có nghĩa vụ thanh toán tiền theo thỏa thuận trong hợp đồng và có quyền nhận hàng vào một thời điểm trong tương lai.

- HĐGS phải có tiền bảo chứng và phần lớn đều đóng trạng thái hợp đồng. Tiền bảo chứng là khoản bắt buộc đối với bên bán và bên mua và là biện pháp để đảm bảo thực hiện hợp đồng.

Đóng trạng thái hợp đồng là thanh lý hợp đồng trước ngày đáo hạn. Nhờ vậy mà các bên bán và mua có thể mua đi bán lại nhiều lần một loại tài sản vào một tháng giao hàng trong tương lai.

Những đặc điểm trên có thể phân biệt HĐGS với các loại hợp đồng khác như hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng quyền chọn. Trong hợp đồng kỳ hạn, các bên bán và mua sẽ thực hiện hợp đồng tại thời điểm đáo hạn, còn trong HĐGS thì khoản lãi và lỗ của mỗi bên được tất toán hàng ngày thông qua tài khoản ký quỹ. Một đặc điểm độc đáo nhất của HĐGS mà các hợp đồng khác không có được là có thể đóng vị thế một cách dễ dàng bằng cách thực hiện một HĐGS ngược lại với HĐGS ban đầu. Trong hợp đồng quyền chọn thì chỉ bên mua có quyền được mua hoặc được bán và bên còn lại không có quyền mà phải thực hiện nghĩa vụ đã cam kết.

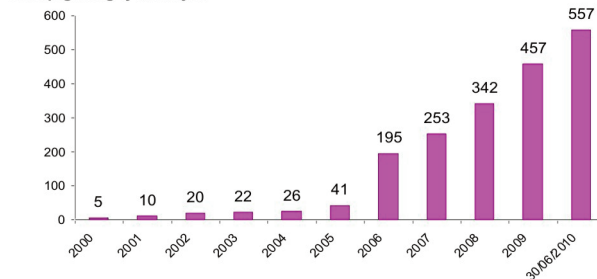
Do đó, HĐGS có vai trò quan trọng đối với các chủ thể tham gia thị trường. Trước tiên HĐGS là một công cụ đầu tư, giúp nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận trước những diễn biến của thị trường và

giúp nhà đầu tư có nhiều cơ hội trong việc lựa chọn các công cụ để tham gia thị trường. Bên cạnh đó, HĐGS là công cụ phòng ngừa rủi ro trước biến động bất thường của giá cả. Và cuối cùng HĐGS còn là công cụ điều chỉnh giá cả trên thị trường.

Thực tế cho thấy TTCK VN đã trải qua nhiều thăng trầm trong khoảng thời gian 10 năm đầu. Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSTC) thành lập vào ngày 20/7/2000 đã đánh dấu cho sự ra đời của TTCK VN và thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/7/2000. Ngày 08/08/2007, Trung tâm được chuyển đổi thành SGDCK TP.HCM (HOSE); Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HASTC) đi vào hoạt động từ năm 2005 và đến ngày 24/6/2009 được chuyển đổi thành SGDCK Hà Nội (HNX).

Trong giai đoạn từ năm 2000-2005, quy mô thị trường còn nhỏ với giá trị vốn hoá khoảng 2% GDP. Số lượng công ty niêm yết có tăng qua các năm nhưng chưa đạt được sự mong đợi. Bên cạnh đó cơ chế hoạt động của thị trường chưa hoàn chỉnh, năng lực quản lý của các cơ quan chức năng chưa đáp ứng được yêu cầu, cơ sở hạ tầng còn yếu kém. Giai đoạn năm 2006 đến tháng 6/2010 thì đã có sự tăng trưởng đột phá. Khi mới thành lập TTCK VN chỉ có 2 công ty niêm yết, đến nay đã có hơn 557 công ty niêm yết

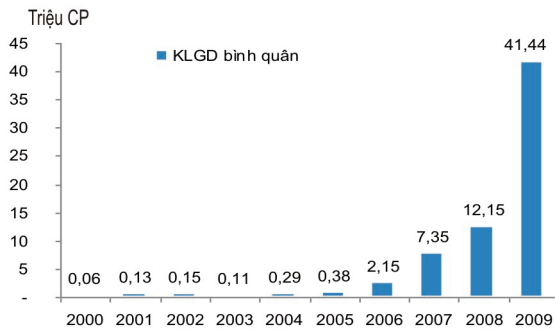
Số lượng công ty niêm yết



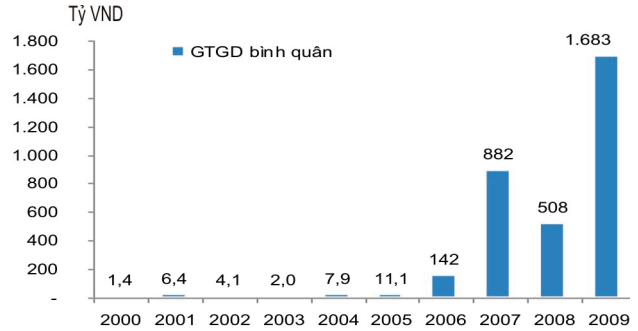
Hình 1. Số lượng công ty niêm yết trên TTCK VN từ năm 2000 đến 30/6/2010

Nguồn: Báo điện tử - Thời báo kinh tế VN (www.vneconomy.vn)

Cùng với sự tăng trưởng về quy mô thì số lượng nhà đầu tư và các công ty chứng khoán cũng gia tăng mạnh mẽ. Giai đoạn đầu chỉ có 2.900 tài khoản đầu tư, 7 công ty chứng khoán thì đến nay đã có khoảng 900.000 tài khoản, 105 công ty chứng khoán và 47 công ty quản lý quỹ; bên cạnh đó thì quy mô giao dịch cũng tăng theo thời gian, nếu như năm 2006 quy mô giao dịch bình quân về cổ phiếu là 558 tỷ đồng/phiên, năm 2007 là 1.000

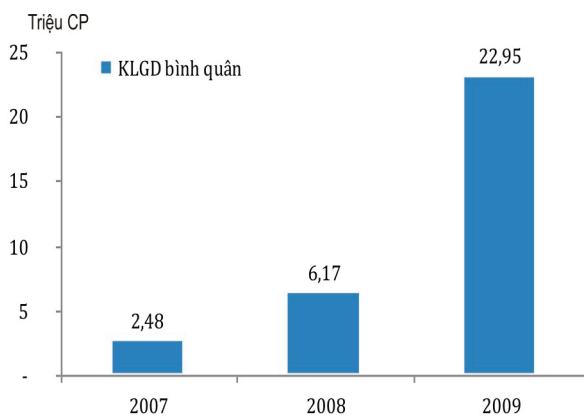


Hình 2. Khối lượng giao dịch bình quân

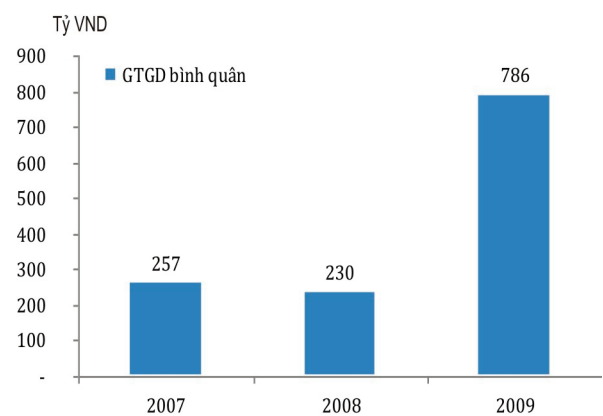


Hình 3. Giá trị giao dịch bình quân HOSE

Nguồn: Trang thông tin điện tử Công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (www.sbsc.com.vn)



Hình 4. Khối lượng giao dịch bình quân HNX

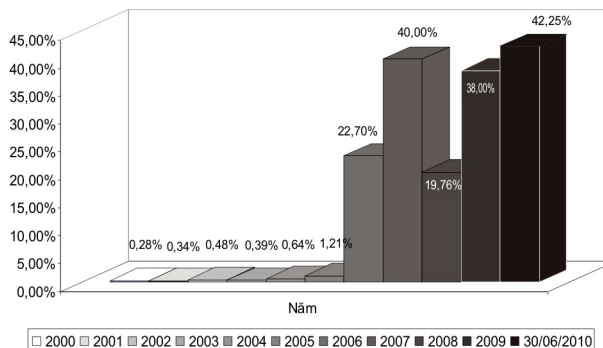


Hình 5. Giá trị giao dịch bình quân HNX

Nguồn: Trang thông tin điện tử Công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (www.sbsc.com.vn)

tỷ đồng/phần thì đến những tháng giữa năm 2010 đã đạt khoảng 3.300 tỷ đồng/phần.

Chỉ số vốn hoá thị trường năm 2007 là 40% GDP, năm 2008 là 19,76 %GDP, năm 2009 là 38% GDP và tính đến ngày 30/6/2010 ước khoảng 42,25% GDP.



Hình 6. Giá trị vốn hóa TTCK VN giai đoạn từ năm 2000 đến 30/6/2010

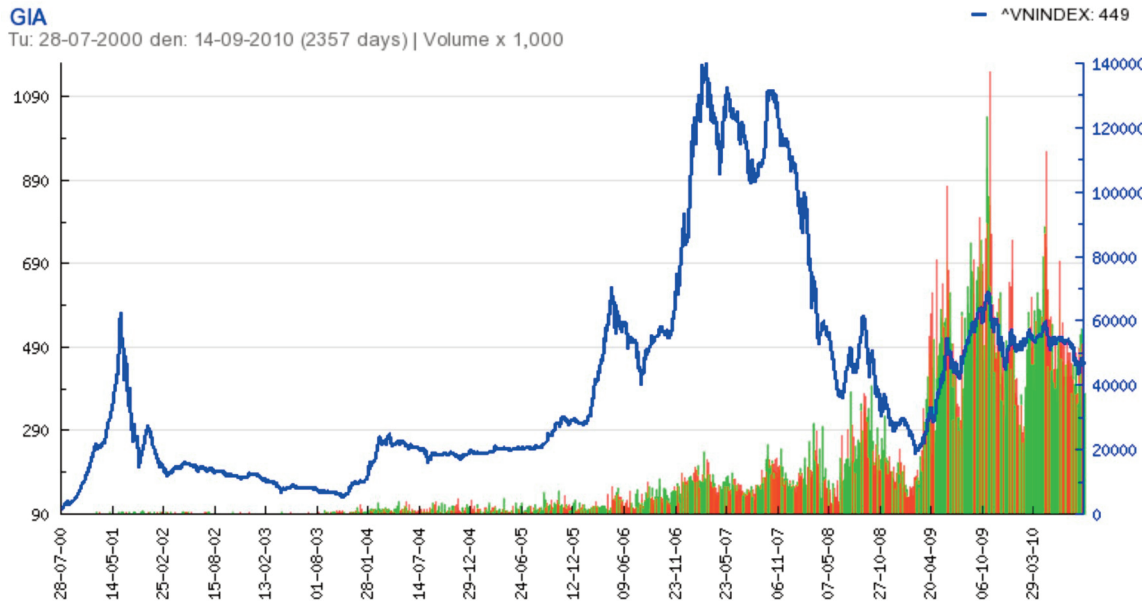
Nguồn: Báo điện tử - Thời báo kinh tế VN (www.vneconomy.vn)

Chỉ số VN-Index đã phản ánh được thực trạng TTCK trong suốt 10 năm qua. Từ 100 điểm ngày giao dịch đầu tiên, đợt tăng giá mạnh sau 5 tháng đi vào hoạt động VN-Index tăng lên 571 điểm. Nguyên nhân chính là thị trường mất cân đối giữa cung và cầu, cầu chứng khoán tăng mạnh trong khi cung không thoả mãn được. Sau giai đoạn tăng giá mạnh vào thời điểm năm 2001, thị trường sụt giảm mạnh, mức thấp nhất trong năm 2002 là 174 điểm vào tháng 11/2002 và trong năm 2003 là 135 điểm vào tháng 11/2003. Tuy nhiên thị trường có dấu hiệu đảo chiều vào cuối năm 2003 và phục hồi dần trong năm 2004. Trong năm 2007, sự tăng trưởng đột phá của thị trường với VN-Index liên tiếp lập kỷ lục từ mức 300 điểm cuối năm 2005 thì cuối năm 2006 đạt đến 800 điểm và đạt đỉnh điểm là 1.170,67 điểm vào năm 2007. Năm 2008, khủng hoảng kinh tế toàn cầu và lạm phát tăng cao trong nước, VN-Index giảm sâu xuống còn 288,7 điểm vào ngày 12/8/2008. Với chủ trương kích cầu của Chính phủ và dấu hiệu phục hồi kinh

tế vào những tháng cuối năm 2009 đã giúp thị trường khởi sắc trở lại, tuy nhiên VN-Index vẫn tiếp tục giảm sâu xuống còn 235,5 điểm vào ngày 24/2/2009 và dần phục hồi đạt mức gần 500 điểm vào cuối tháng 12/2009. Năm 2010, thị trường giao dịch ngày đầu tiên với VN-Index ở mức 501,72 điểm và kết thúc phiên giao dịch ngày 30/6/2010 thị trường quay lại điểm xuất phát đầu năm là 507,14 điểm.

công cụ tài chính phái sinh, trong đó có HĐGS cổ phiếu để phòng tránh, phân tán rủi ro khi có sự biến động giá trên thị trường; mặt khác sẽ giúp cho nhà đầu tư có thêm nhiều sự lựa chọn cũng như cơ hội để thực hiện nhu cầu đầu tư vì với một số vốn nhỏ có thể thu được một lợi nhuận lớn.

Việc xây dựng và phát triển HĐGS cổ phiếu là xu hướng phát triển tất yếu khách quan khi TTCK đã trải qua một giai đoạn và phát triển đến một



Hình 7. Sự biến động chỉ số VN-Index từ ngày 28/7/2000 đến 30/6/2010

Nguồn: www.cophieu68.com

Những số liệu trên đã cho thấy TTCK VN đã đạt được những thành tựu to lớn nhưng vẫn còn những tồn tại, hạn chế. Với khoảng thời gian 10 năm, nếu so với lịch sử phát triển của TTCK các nước thì thời gian này chỉ là giai đoạn bắt đầu và thể hiện những đặc trưng riêng có của những thị trường mới nổi và cũng chính những sự biến động thăng trầm đó đã tạo ra những rủi ro cho các nhà đầu tư.

Hiện tại trên TTCK VN chỉ giao dịch cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ nên đã làm hạn chế sự lựa chọn hàng hoá cho nhà đầu tư và thu nhập chủ yếu chỉ từ cổ tức và chênh lệch giá. Trong khi hơn 80% là nhà đầu tư cá nhân, với kiến thức hạn chế, tâm lý không vững vàng, thiếu chuyên nghiệp và phản ứng nặng về cảm tính và tâm lý đám đông cũng là một trong những nguyên nhân làm ảnh hưởng đến thị trường.

Như vậy, đã đến lúc thị trường phải có những

mức độ nhất định. Tại các quốc gia thì lịch sử hình thành thị trường giao sau (TTGS) công cụ tài chính phái sinh phải mất một thời gian rất dài sau khi thành lập TTCK.

Các TTGS trên thế giới bắt nguồn từ sự thành lập Chicago Board of Trade (CBOT) vào năm 1848 để giao dịch hàng hoá là nông sản. Năm 1874, Chicago Produce Exchange được thành lập và sau đó trở thành Chicago Butter and Egg Board và năm 1898 được sắp xếp lại và đổi tên thành Chicago Mercantile Exchange (CME). Năm 1972, CME thành lập International Money Market (IMM) giao dịch HĐGS về ngoại tệ. Năm 1975 xuất hiện HĐGS về lãi suất khi CBOT lập ra các HĐGS GNMA. Năm 1976, IMM giới thiệu HĐGS về trái phiếu chính phủ và T-Bill Mỹ loại 90 ngày. Năm 1977, CBOT bắt đầu giao dịch T-Bond Mỹ và năm 1980, HĐGS chỉ số chứng khoán đã đạt được thành công, nhưng điều thú vị là HĐGS chỉ

số chứng khoán đầu tiên lại xuất hiện ở Kansas với chỉ số Value Line vào ngày 15/2/1982 và S&P 500 vào ngày 21/4/1982.

Ngoài CBOT và CME, trên thế giới có nhiều thị trường khác giao dịch HDGS như Bolsa de Mercaderias Futuros (BM&F), The London International Financial Futures Exchange (LIFFE), The Swiss Option and Financial Futures Exchange (SOFFEX), The Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE), The Singapore International Monetary Exchange (SIMEX), The Sydney Futures Exchange (SFE), The Malaysian Derivatives Exchange (MDEX). Trong đó LIFFE là sàn giao dịch HDGS cổ phiếu hàng đầu trong hệ thống giao dịch tại Euronext.

Bảng 1. Thời gian thành lập TTCK và TTGS các công cụ tài chính phái sinh của một số nước

STT	Quốc gia	Năm thành lập TTCK	Năm thành lập TTCKPS
1	Nhật	1878	1988
2	Hàn Quốc	1956	1996
3	Singapore	1973	1984
4	Thái Lan	1975	2004

Tuy nhiên, cùng với sự phát triển nhanh của nền kinh tế và công nghệ thông tin thì thời gian giữa thành lập TTGS công cụ tài chính phái sinh và TTCK sẽ được thu hẹp; từ đó, VN có thể thực hiện được với những kết quả đạt được trong thời gian qua. Một sự thuận lợi nữa sau khi VN gia nhập WTO, việc mở cửa thị trường tài chính cùng với việc cho phép doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tham gia cung cấp dịch vụ trên TTCK VN sẽ tăng thêm năng lực khai thác của thị trường, đẩy nhanh quá trình chuyển giao công nghệ và đào tạo đội ngũ nhân sự. Thời gian qua, HOSE đã rất chú trọng đến công tác hợp tác quốc tế và HOSE là điểm đến của các tổ chức quốc tế khi muốn tìm hiểu về TTCK VN. HOSE đã ký kết với đối tác 20 biên bản ghi nhớ về hợp tác (MoU) trong đó có việc ký MoU liên kết giữa 6 SGDCK của ASEAN, HOSE đã trở thành thành viên đối thoại của Liên đoàn các SGDCK thế giới WFE.

Bên cạnh đó, Chính phủ VN cũng đã ký QĐ128/2007/QĐ-TTg về việc phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn VN “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, thị trường tập trung, thị trường phi tập trung...), vận hành theo các thông lệ quốc tế tốt nhất, có khả năng liên kết với các thị trường khu vực và quốc tế”.

Hiện tại muốn hình thành TTGS cổ phiếu tại VN thì đòi hỏi phải ổn định và phát triển TTCK và phải xây dựng những điều kiện tiền đề để hình thành TTGS cổ phiếu. Những điều kiện tiền đề bao gồm khung pháp lý, hàng hoá cơ sở cho HDGS cổ phiếu và những hạ tầng cơ sở như cơ sở vật chất kỹ thuật, nguồn nhân lực và hệ thống thông tin phục vụ thị trường. Với những yêu cầu đó thì UBCKNN nên cho phép HOSE thực hiện triển khai các công cụ tài chính phái sinh trong đó có HDGS cổ phiếu.

Nghiên cứu các TTGS cổ phiếu trên thế giới thì Malaysian Derivatives Exchange (MDEX) có nhiều điểm phù hợp với VN. Do đó, HOSE có thể nghiên cứu quá trình vận hành về cấu trúc hoạt động, tổ chức quản lý và nguyên tắc giao dịch của MDEX để có bài học kinh nghiệm cho VN. Quy định HDGS cổ phiếu của MDEX như Bảng 2.

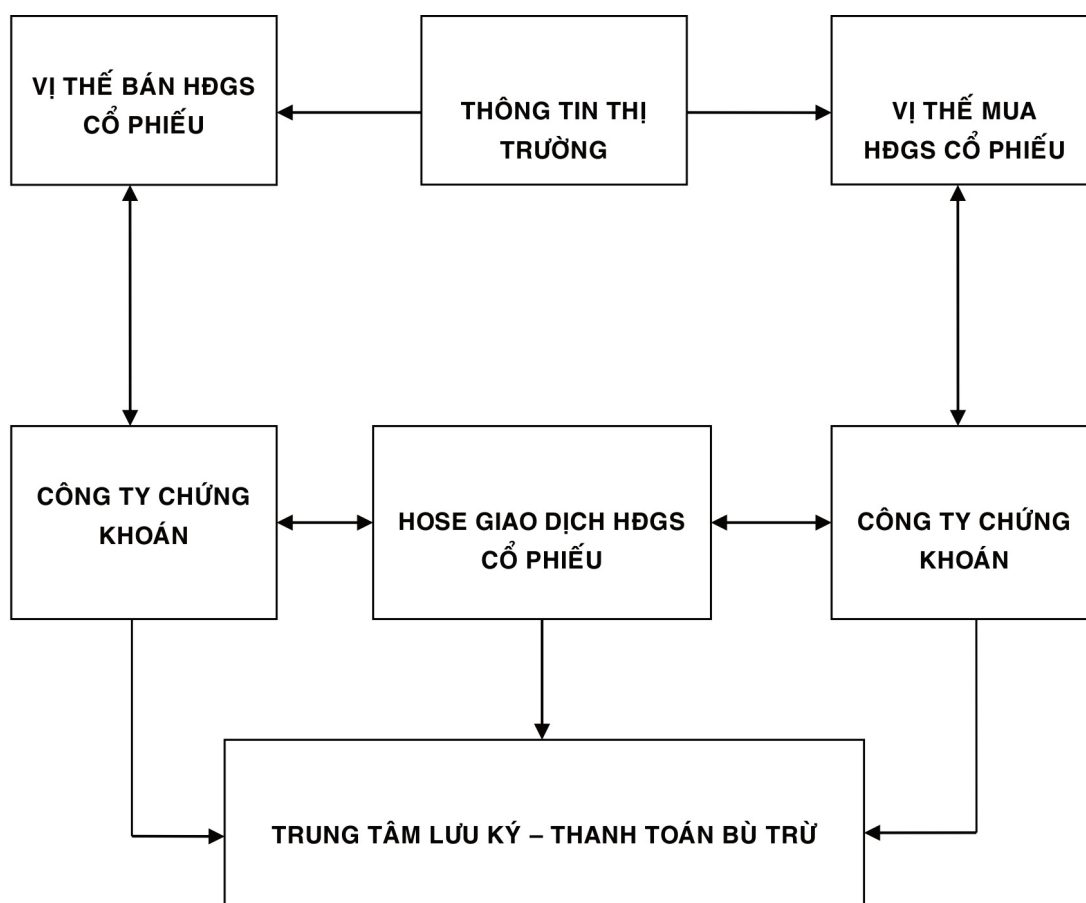
Để hình thành TTGS cổ phiếu thì trước tiên, UBCKNN nên xây dựng văn bản pháp luật cho HDGS cổ phiếu và thành lập Trung tâm thanh toán bù trừ công cụ phái sinh hoặc cho phép Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ hiện nay thực hiện thanh toán bù trừ cho HDGS cổ phiếu. Dựa trên những quy định của luật pháp, HOSE nên xây dựng những quy định cụ thể về giao dịch HDGS cổ phiếu. Về mô hình giao dịch, HOSE vẫn thực hiện như giao dịch chứng khoán hiện nay. Số lượng 105 công ty chứng khoán sẽ đáp ứng được vai trò là các môi giới trên TTGS. Các loại lệnh như lệnh thị trường, lệnh giới hạn, lệnh có giá trị cho đến khi huỷ bỏ, lệnh có giá trị trong ngày, lệnh dừng... tùy theo mức độ phát triển của thị trường mà triển khai thực hiện. Về phương thức khớp lệnh thì sử dụng khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục (Hình 8).

Hàng hoá được chọn làm cơ sở cho HDGS là những cổ phiếu có giá trị vốn hoá cao và có thời gian niêm yết nhất định trên HOSE. Quy mô hợp đồng là độ lớn cổ phiếu được giao dịch trong một hợp đồng là 100 cổ phiếu cơ sở. Biên độ giao động giá tối thiểu được ấn định trong phương thức niêm yết là 10.000 VNĐ. Để ngăn ngừa sự dịch chuyển giá quá rộng do có sự đầu cơ nên quy định giới hạn giá hàng ngày đang áp dụng hiện nay là +/- 5% so với mức giá đóng cửa của phiên giao dịch gần nhất của cổ phiếu.

NGHIÊN CỨU & TRAO ĐỔI

Bảng 2. Quy định HĐGS cổ phiếu MDEX

Cổ phiếu cơ sở	Các cổ phiếu thượng hạng được giao dịch từ 28/04/2006
Quy mô hợp đồng	1.000 cổ phiếu cơ sở
Dao động giá tối thiểu	0,02 RM trên mỗi cổ phiếu x 1.000 = 20 RM
Giới hạn giá hàng ngày	Không
Thời điểm thanh toán giao hàng	Được quy định trong hợp đồng
Các giờ giao dịch	Phiên giao dịch đầu tiên: 8 giờ 45 - 12 giờ 45 Phiên giao dịch thứ hai: 14 giờ 30 - 17 giờ 15
Ngày giao dịch cuối cùng	Ngày kinh doanh cuối cùng của tháng giao hàng
Hình thức thanh toán giao hàng	Thanh toán bằng tiền mặt Giá thanh toán dựa trên mức giá trung bình của cổ phiếu cơ sở được giao dịch trong phiên giao dịch đầu tiên và phiên thứ hai trên Bursa Malaysian Berhad vào ngày giao dịch cuối cùng
Yêu cầu ký quỹ	Mức ký quỹ ban đầu từ 10% - 25%. Các nhà môi giới có thể yêu cầu mức ký quỹ cao hơn. Tiền ký quỹ có thể bằng đồng RM, các ngoại tệ được lựa chọn, các cổ phiếu được chứng nhận và thư tín dụng bảo đảm của ngân hàng
Thanh toán bù trừ	Được thực hiện tại Malaysia Derivatives Clearing House (MDCH)



Hình 8. Mô hình giao dịch HĐGS cổ phiếu tại HOSE

NGHIÊN CỨU & TRAO ĐỔI

HOSE có thể tham khảo thời điểm thanh toán giao hàng đối với HĐGS về công cụ tài chính phái sinh được nhiều thị trường áp dụng là vào tháng 3, 6, 9, 12 hàng năm. Để đảm bảo thực hiện hợp đồng đối với cả bên bán và bên mua thì phải quy định tiền ký quỹ, có 2 loại ký quỹ là ký quỹ ban đầu và ký quỹ duy trì. HOSE nên đo lường mức độ biến động giá của từng cổ phiếu cơ sở để quy định mức ký quỹ cho phù hợp, giá cổ phiếu cơ sở biến động càng nhiều thì mức ký quỹ càng cao.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. John C.Hull, Option, *Futures and Other Derivatives*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
2. Robert L. McDonald, *Derivative Markets*, Addison-Wesley, NewYork.
3. Một số trang thông tin điện tử: MDEX (www.bursamalaysia.com), Công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín

Bảng 3. Quy định HĐGS cổ phiếu tại HOSE

Cổ phiếu cơ sở	Những cổ phiếu có giá trị vốn hoá và tính thanh khoản cao, có thời gian niêm yết nhất định trên HOSE
Quy mô hợp đồng	100 cổ phiếu cơ sở
Dao động giá tối thiểu	100VND trên mỗi cổ phiếu x 100 = 10.000VND
Thời gian giao dịch	Tương tự như thời gian giao dịch của cổ phiếu cơ sở
Các giờ giao dịch	Theo giờ giao dịch của cổ phiếu cơ sở
Giới hạn giá hàng ngày	+/- 5% so với mức giá đóng cửa của phiên giao dịch gần nhất của cổ phiếu
Thời điểm thanh toán giao hàng	Vào tháng 3, 6, 9, 12 hàng năm. Ngày thanh toán sẽ là ngày thứ 3 khi hợp đồng hết hạn (T+3)
Yêu cầu ký quỹ	Mức ký quỹ ban đầu và ký quỹ duy trì quy định theo tỷ lệ % trên giá trị cổ phiếu cơ sở
Thanh toán bù trừ	Thanh toán qua Trung tâm thanh toán bù trừ

Chúng tôi chọn HĐGS cổ phiếu để triển khai tại HOSE vì hợp đồng này có những đặc điểm giống như cổ phiếu cơ sở. Để từng bước giúp các nhà đầu tư làm quen với HĐGS cổ phiếu, HOSE cần phải nỗ lực đẩy mạnh công tác tuyên truyền, tiếp thị để giới thiệu sản phẩm này bằng mọi phương tiện và cách thức. Có như vậy thì khi triển khai thực hiện HĐGS cổ phiếu thì nhà đầu tư với một mức độ kiến thức nhất định sẽ sử dụng hiệu quả sản phẩm và mới phát triển được thị trường. Điều sau cùng, chúng tôi lưu ý rằng cần có nhiều chứng khoán phái sinh rồi mới phát triển TTCK phái sinh■

(www.sbsc.com.vn), Báo điện tử - *Thời báo kinh tế VN* (www.vneconomy.vn), Sở GD&ĐT TP.HCM (www.hsx.vn), www.cophieu68.com.

4. Sở GD&ĐT TP.HCM, *Tổng kết 10 năm thành lập SGDCK TP.HCM*.

