

BÀI 1: KIẾN THỨC CƠ BẢN VỀ CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH VÀ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI

1. Chứng khoán phái sinh là gì?

Chứng khoán phái sinh (CKPS) là một công cụ tài chính, trong đó giá trị của CKPS phụ thuộc vào giá trị của một hay nhiều loại tài sản cơ sở. CKPS có dạng hợp đồng tài chính trong đó quy định quyền lợi và/hoặc nghĩa vụ của các bên tham gia hợp đồng đối với việc thanh toán hoặc/và chuyển giao tài sản cơ sở với một mức giá được thỏa thuận trước vào một thời điểm nhất định trong tương lai.

Tất cả các sản phẩm CKPS đều được phát hành dựa trên một tài sản hoặc biến cơ sở. Các tài sản cơ sở có thể rất đa dạng bao gồm: hàng hoá, trái phiếu, cổ phiếu, các chỉ số chứng khoán, và ngoại tệ... Về mặt lý thuyết tất cả các yếu tố có sự biến động (phát sinh rủi ro) làm nảy sinh nhu cầu phòng ngừa rủi ro cũng như nhu cầu đặt cược để tìm kiếm lợi nhuận cho các nhà đầu tư đều có thể trở thành tài sản cơ sở (hay biến cơ sở) của một CKPS.

CKPS được chia ra 4 loại chính:

Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai	Hợp đồng quyền chọn	Hợp đồng hoán đổi
Là thỏa thuận pháp lý giữa hai bên về việc mua và bán một tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với mức giá xác định trước tại ngày thực hiện giao dịch	Là một dạng hợp đồng kỳ hạn đã được chuẩn hóa, niêm yết và giao dịch tại thị trường tập trung (sở chứng khoán)	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 một thời điểm xác định trong tương lai	Là một 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

Nguồn: HNX

2. Thị trường CKPS đã ra đời thế nào

CKPS có lịch sử lâu đời. Từ thời cổ đại trong tác phẩm Chính trị học, Aristotle đã kể câu chuyện về một triết gia người Hy Lạp tên là Thales dựa trên dự đoán về thời tiết đã mua quyền chọn với một số lượng lớn máy ép ô liu, trong đó Thales sẽ chỉ phải chịu thiệt hại một số tiền nhất định nếu như thời tiết không thuận lợi cho vụ ô liu đó. Tới thời trung cổ, các hợp đồng kỳ hạn đã xuất hiện ở châu Âu và tới thế kỷ 16, Hợp đồng tương lai cho mặt hàng gạo đã được giao dịch tại Osaka (Nhật Bản).

Tại Hà Lan, cơn cuồng hoa Tulip đã dẫn tới các dạng hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn với hoa Tulip, đến khoảng thế kỷ 17, CKPS với cổ phiếu được giao dịch tại Sở Giao dịch Amsterdam.

Từ những năm 1790, quyền chọn cổ phiếu đã được giao dịch tại Mỹ, sau đó là các hình thức giao dịch kỳ hạn với các giao dịch ngũ cốc, bông. Đến đầu những năm 70, thị trường phái sinh bước vào giai đoạn phát triển mới với các sản phẩm phái sinh tài chính như Hợp đồng tương lai tiền tệ (CME, 1972), Hợp đồng tương lai trái phiếu kho bạc Mỹ (CBOT, 1975), Quyền chọn với Hợp đồng tương lai cổ phiếu (CBOT, 1982).

Cho tới nay, thị trường phái sinh trên toàn thế giới đã đạt đến quy mô rất lớn. Theo BIS (Tên cụ thể), tính tới năm 2013, giá trị danh nghĩa của các vị thế mở là 64.628 tỷ đô la Mỹ đối với thị trường phái sinh tập trung (so với vốn hóa của 58 thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới là 63.400 tỷ đô la Mỹ) và 710.182 tỷ đô la Mỹ với thị trường phái sinh phi tập trung. Riêng giá trị vị thế mở với các sản phẩm phái sinh liên quan tới cổ phiếu là 7.237 tỷ đô la Mỹ.

3. Vai trò của CKPS

Vai trò của các sản phẩm CKPS là: 1) để phòng ngừa rủi ro biến động về giá của tài sản cơ sở dành cho các nhà đầu tư có nhu cầu phòng ngừa rủi ro và 2) để đặt cược vào sự biến động giá của tài sản cơ sở để có cơ hội tìm kiếm lợi nhuận đối với các nhà đầu cơ.

Các biến động của tài sản cơ sở (như biến động giá cổ phiếu, trái phiếu, tỷ giá hối đoái, lãi suất và giá các loại hàng hóa cơ bản...) luôn làm nảy sinh nhu cầu phòng ngừa rủi ro đối với các nhà đầu tư đang nắm giữ các tài sản cơ sở này và nhu cầu đặt cược vào sự biến động tương lai của chúng đối với các nhà đầu cơ. Sự xuất hiện của các sản phẩm CKPS

đã đáp ứng nhu cầu này qua đó thúc đẩy hoạt động đầu tư trong nền kinh tế nói chung cũng như sự phát triển của thị trường tài chính nói riêng.

Ví dụ: Một nhà đầu tư mua cổ phiếu thuộc chỉ số VN30 của TTCK Việt Nam. Nhà đầu tư đối mặt với rủi ro thị trường chung có thể suy giảm qua đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, do đó có nhu cầu phòng ngừa rủi ro. Nhà đầu tư này sẽ có nhu cầu bán hợp đồng tương lai chỉ số VN30. Một nhà đầu tư khác đặt cược vào khả năng chỉ số không giảm mà sẽ tăng. Nhà đầu tư này có khả năng chấp nhận rủi ro để kiếm lợi nhuận do đó sẽ mua hợp đồng tương lai chỉ số VN30.

Tham khảo tài liệu quốc tế, chúng tôi nhận thấy trung bình nhu cầu phòng ngừa sẽ chiếm khoảng gần 45% giao dịch chứng khoán Phái sinh, khoảng 45% cho mục đích đầu cơ và 10% đến từ các giao dịch mua bán chênh lệch giá arbitrage.

4. Hợp đồng tương lai là gì?

Hợp đồng tương lai (HĐTL) là cam kết đã được chuẩn hóa về việc mua và bán tài sản cơ sở với giá xác định tại một thời điểm nhất định trong tương lai. HĐTL được niêm yết và giao dịch trên thị trường tập trung.

Do được chuẩn hóa và đảm bảo tính đồng nhất của hợp đồng, các bên của Hợp đồng có thể dễ dàng giao dịch HĐTL trên thị trường tập trung theo nguyên tắc tương tự như giao dịch chứng khoán cơ sở. Việc tham gia vào một hợp đồng mới hoặc thoát khỏi một hợp đồng có thể được thực hiện thông qua hoạt động giao dịch mua/bán hợp đồng trên thị trường.

Các yếu tố được chuẩn hóa trong HĐTL là tài sản cơ sở, quy mô hợp đồng, bước giá, thời gian đáo hạn, phương thức giao dịch, phương thức thanh toán bù trừ, giới hạn biến động giá hàng ngày...

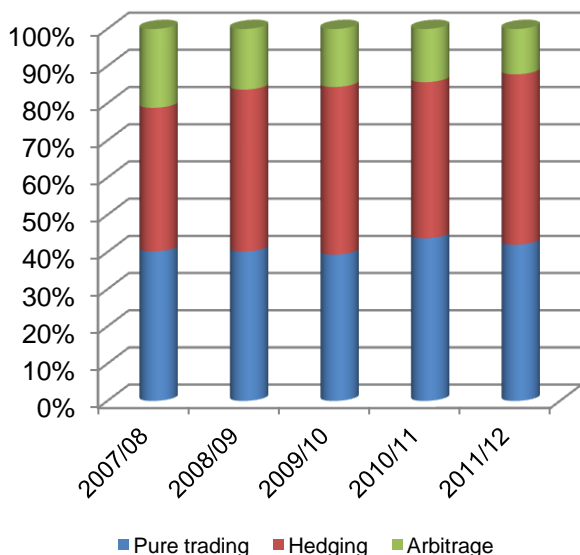
Các yếu tố được chuẩn hóa bởi các điều khoản trong hợp đồng do tổ chức quản lý thị trường là Sở Giao dịch Chứng khoán quy định. Các điều khoản được chuẩn hóa sẽ được quy định tại Mẫu hợp đồng và bao gồm những điều khoản cụ thể về việc giao dịch và thanh toán của các bên.

5. Hợp đồng tương lai chỉ số là gì?

HĐTL chỉ số cổ phiếu là loại hợp đồng tương lai có tài sản/công cụ cơ sở là một chỉ số cổ phiếu. Tương tự như các loại hợp đồng tương lai khác, HĐTL chỉ số cổ phiếu là công cụ được giao dịch trên một sở giao dịch tập trung với những điều khoản chuẩn hóa. Các yếu tố chuẩn hóa đó về cơ bản được nêu chi tiết trong bản mô tả đặc tính của hợp đồng.

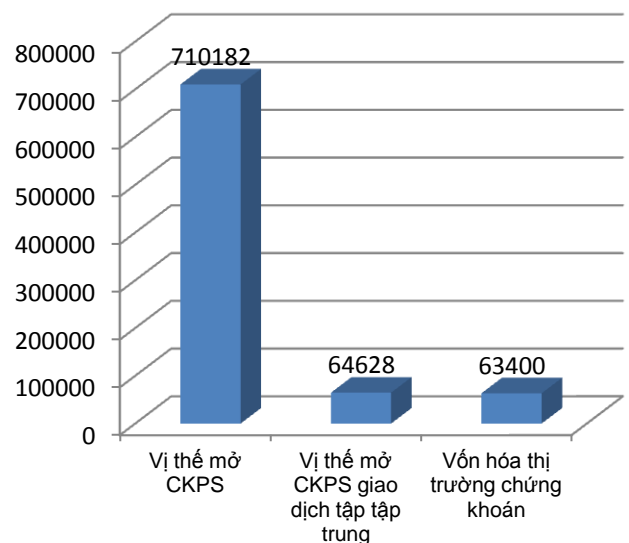
HĐTL chỉ số cổ phiếu cho phép nhà đầu tư giao dịch và phòng ngừa rủi ro trên thị trường cổ phiếu thông qua một giao dịch duy nhất liên quan đến chỉ số cơ sở mà không cần thực hiện việc mua/ bán các cổ phiếu trong danh mục cấu thành chỉ số đó.

Giao dịch CKPS theo mục đích giao dịch



Nguồn: Khảo sát về giao dịch Phái sinh, Sở GDCK Hồng Kông 2012

Quy mô vị thế mở của thị trường CKPS



Nguồn: BIS 2013

6. HĐTL chỉ số nào sẽ được giao dịch tại Việt Nam?

Dự kiến quý II/2017, Ủy ban Chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội sẽ đưa ra sản phẩm CKPS đầu tiên: HĐTL dựa trên chỉ số VN30.

Điều khoản	Mô tả
Tên Hợp đồng	Hợp đồng tương lai chỉ số
Mã hợp đồng	Theo quy ước của VN30, VD: VN30F1706
Tài sản cơ sở	Chỉ số VN30
Hệ số nhân	100.000 đ
Quy mô hợp đồng	~ 70 triệu (= Điểm cơ sở của chỉ số * Hệ số nhân)
Tháng đáo hạn	Tháng hiện tại, tháng kế tiếp, hai tháng cuối 2 quý gần nhất
Thời gian giao dịch	Mở cửa trước thị trường cơ sở 15 phút; đóng cửa cùng thị trường cơ sở
Phương thức giao dịch	Khớp lệnh; Thỏa thuận
Bước giá	0,1 điểm chỉ số
Giá tham chiếu	Giá đóng cửa của chỉ số cơ sở của ngày giao dịch liền trước hoặc giá lý thuyết (trường hợp hợp đồng mới niêm yết)
Biên độ dao động giá	+/- 7%
Phương thức xác định giá cuối cùng	Giá trị đóng cửa của chỉ số cơ sở tại ngày giao dịch cuối cùng của Hợp đồng tương lai.
Phương thức thanh toán	Thanh toán bằng tiền

Do giao dịch phái sinh cho phép sử dụng đòn bẩy lên tới 10 lần, như vậy, chỉ cần số tiền tối thiểu chỉ 7 - 10 triệu đồng, nhà đầu tư đã có thể tham gia vị thế mua/bán một hợp đồng tương lai chỉ số VN30. Hợp đồng trên sẽ có bước giá 0.1 điểm chỉ số và biên độ giống thị trường cơ sở (+/-7%), được giao dịch sớm hơn 15 phút và đóng cửa cùng so với thị trường cơ sở, qua đó, có tác dụng xác định biến động giá đối với thị trường cơ sở. Ở một thời điểm ví dụ như ngày 2/6/2017, sẽ tồn tại 4 loại hợp đồng tương lai là HĐTL đáo hạn tháng 6 (VN30F1706), HĐTL đáo hạn tháng 7 (VN30F1707), HĐTL tháng 9 (VN30F1709) và HĐTL đáo hạn tháng 12 (VN30F1712). Khi hợp đồng tương lai tháng 6 đáo hạn (ngày 16/6/2017), lúc đó sẽ tồn tại HĐTL đáo hạn tháng 7, HĐTL tháng 8, HĐTL tháng 9 và HĐTL tháng 12.

Theo lộ trình phát triển của thị trường CKPS được phê duyệt tại Quyết định 366/QĐ-TTg, sau năm 2020 và về dài hạn các công cụ tài chính phái sinh là HĐTL và HĐQC dựa trên tài sản cơ sở là cổ phiếu, trái phiếu, HĐTL tiền tệ và hàng hóa sẽ được tập trung giao dịch thống nhất trên SGDCK. Dựa trên kinh nghiệm phát triển thị trường Phái sinh của các nước, chúng tôi kỳ vọng trong tương lai thị trường Phái sinh sẽ đạt quy mô tương đương thị trường cơ sở, mở ra những cơ hội đầu tư và phòng ngừa rủi ro chủ động cho nhà đầu tư chứng khoán.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M) và Công ty MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

LIÊN HỆ:

Mr. Nguyễn Việt Đức

Trung tâm Nghiên cứu MBS

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong tài liệu được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Tài liệu này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.