



PHÁT TRIỂN CÁC CÔNG CỤ CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH Ở VIỆT NAM

NGUYỄN THỊ KIM ANH

Thị trường chứng khoán phái sinh đóng vai trò quan trọng và là kết quả tất yếu trong sự phát triển đồng bộ, đầy đủ của thị trường chứng khoán mỗi quốc gia. Trên thế giới, phần lớn các nước có thị trường tài chính phát triển đều ưu tiên xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh như một cấu phần không thể thiếu trong cấu trúc thị trường tổng thể với vai trò phòng ngừa rủi ro cho hoạt động đầu tư trên các mảng thị trường khác, bao gồm cả thị trường cơ sở lẫn thị trường hàng hóa. Nghiên cứu này làm rõ thực trạng giao dịch các công cụ chứng khoán phái sinh trên thị trường Việt Nam thời gian qua, từ đó đề xuất một số giải pháp nhằm triển khai hiệu quả những sản phẩm mới, đáp ứng nhu cầu đầu tư cũng như hoàn thiện thị trường chứng khoán phái sinh trong giai đoạn tới.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán phái sinh, công cụ chứng khoán phái sinh, nhà đầu tư cá nhân.

DEVELOPING DERIVATIVE INSTRUMENTS IN VIETNAM

Nguyen Thi Kim Anh

The derivatives market plays an important role and is an inevitable tendency in the consistent and complete development of every national stock market. In the world, most countries with developed financial markets prioritize building and developing derivatives markets as an indispensable component of the overall market structure with the role of hedging risks for investment activities in other market segments, including both the base market and the commodity market. This study clarifies the situation of trading derivatives in the Vietnamese market over the past time, thereby proposing solutions to deploying new products, meeting investment demands as well as improving the derivatives market in the coming period.

Keywords: Derivatives market, derivative instruments, individual investors

Ngày nhận bài: 10/4/2023

Ngày hoàn thiện biên tập: 19/4/2023

Ngày duyệt đăng: 28/4/2023

Giới thiệu

Thị trường chứng khoán (TTCK) phái sinh bản chất là thị trường phòng ngừa rủi ro cho hoạt động đầu tư trên các mảng thị trường khác, bao gồm cả TTCK cơ sở cũng như thị trường hàng hóa. Trên thế giới, TTCK phái sinh ngày càng phát huy vai trò là giải pháp hữu hiệu để giữ chân nhà đầu tư, tránh tình trạng nhà đầu tư tháo chạy khi thị trường cơ sở

sụt giảm, mà không phải hút nguồn tiền của thị trường cơ sở. Phần lớn các nước có thị trường tài chính phát triển đều ưu tiên xây dựng và phát triển TTCK phái sinh như một cấu phần không thể thiếu trong cấu trúc thị trường tổng thể.

Tại Việt Nam, sau những thành công đã đạt được trên thị trường cơ sở, ngày 10/8/2017, TTCK phái sinh chính thức được khai trương giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX). Trên cơ sở định hướng của Chính phủ là giao dịch từ sản phẩm đơn giản đến sản phẩm phức tạp, HNX đã lựa chọn sản phẩm ra mắt đầu tiên là hợp đồng tương lai (HĐTL) trên chỉ số VN30, tiếp đó sản phẩm HĐTL trái phiếu chính phủ (TPCP) kỳ hạn 5 năm và 10 năm.

Sau gần 6 năm hoạt động, TTCK phái sinh đã có sự tăng trưởng vượt các kỳ vọng đặt ra và trở thành một kênh đầu tư hấp dẫn thu hút các nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường cơ sở nhiều biến động. Đặc biệt, thời gian qua, số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán phái sinh vẫn tiếp tục có xu hướng tăng. Đến cuối tháng 3/2023, số lượng tài khoản giao dịch phái sinh đạt 1.244.709 tài khoản, tăng 2,08% so với tháng trước.

Thực trạng giao dịch các công cụ chứng khoán phái sinh

Hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán VN30

Bảng 1 thể hiện tổng quan kết quả giao dịch HĐTL chỉ số VN30 (thống kê theo tháng) trong thời gian gần đây, trong đó các hợp đồng đã được giao dịch với đa dạng các kỳ hạn, được đáo hạn và thanh



BẢNG 1: KẾT QUẢ GIAO DỊCH HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI CHỈ SỐ VN30 GẦN ĐÂY

STT	Tên hợp đồng	Giá	Ngày GDĐT	Ngày giao dịch cuối cùng
1	HĐTL chỉ số VN30 01 tháng	1,075.80	10/8/17	20/04/2023
2	HĐTL chỉ số VN30 02 tháng	1,073.00	10/8/17	18/05/2023
3	HĐTL chỉ số VN30 01 quý	1,070.00	10/8/17	15/06/2023
4	HĐTL chỉ số VN30 02 quý	1,068.00	10/8/17	21/09/2023
5	HĐTL chỉ số VN30 09/2023	1,068.00	27/01/2023	21/09/2023
6	HĐTL chỉ số VN30 06/2023	1,070.00	21/10/2022	15/06/2023
7	HĐTL chỉ số VN30 05/2023	1,073.00	17/03/2023	18/05/2023
8	HĐTL chỉ số VN30 04/2023	1,075.80	17/02/2023	20/04/2023
9	HĐTL chỉ số VN30 03/2023	1,043.00	22/07/2022	16/03/2023
10	HĐTL chỉ số VN30 02/2023	1,052.30	16/12/2022	16/02/2023
11	HĐTL chỉ số VN30 01/2023	1,121.00	18/11/2022	19/01/2023
12	HĐTL chỉ số VN30 12/2022	1,065.10	22/04/2022	15/12/2022
13	HĐTL chỉ số VN30 11/2022	972.5	16/09/2022	17/11/2022
14	HĐTL chỉ số VN30 10/2022	1,058.00	19/08/2022	20/10/2022
15	HĐTL chỉ số VN30 09/2022	1,262.20	21/01/2022	15/09/2022
16	HĐTL chỉ số VN30 08/2022	1,304.80	17/06/2022	18/08/2022
17	HĐTL chỉ số VN30 07/2022	1,234.10	20/05/2022	21/07/2022
18	HĐTL chỉ số VN30 06/2022	1,286.00	22/10/2021	16/06/2022
19	HĐTL chỉ số VN30 05/2022	1,283.00	18/03/2022	19/05/2022
20	HĐTL chỉ số VN30 04/2022	1,435.30	18/02/2022	21/04/2022
21	HĐTL chỉ số VN30 03/2022	1,472.20	16/07/2021	17/03/2022
22	HĐTL chỉ số VN30 02/2022	1,540.20	17/12/2021	17/02/2022
23	HĐTL chỉ số VN30 01/2022	1,492.60	19/11/2021	20/01/2022

Nguồn: finance.vietstock.vn

BẢNG 2: GIAO DỊCH HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI CHỈ SỐ VN30 THÁNG 3/2023

TT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Tháng 3/2023	Tháng 2/2023
1	Khối lượng giao dịch bình quân phiên	Hợp đồng	335.637	307.4
2	Giá trị giao dịch (theo danh nghĩa) bình quân phiên	Tỷ đồng	34.881	32.509
3	Khối lượng OI (cuối kỳ)	Hợp đồng	64.443	60.715

Nguồn: HNX

toán theo đúng thời hạn của hợp đồng. Hơn nữa, biến động giá của các HĐTL chỉ số VN30 nhìn chung tăng giảm không quá lớn. Kết quả này cho thấy giao dịch HĐTL chỉ số VN30 bước đầu đem lại sự an toàn nhất định cho nhà đầu tư và thị trường. Đặc biệt, thị trường đã đạt được một số kết quả khá ấn tượng trong thời gian vừa qua. Theo HNX, khối lượng hợp đồng mở (OI) tăng mạnh, tại phiên giao dịch cuối tháng 3/2023, OI đạt 64.443 hợp đồng, tăng

6,14% so với tháng trước. Phiên giao dịch ngày 30/3/2023 ghi nhận khối lượng mở OI cao nhất trong tháng với 71.190 hợp đồng, đây cũng là mức OI cao nhất của hợp đồng tương lai VN30 từ trước đến nay trên thị trường phái sinh.

Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ

Nối tiếp thành công của giao dịch HĐTL chỉ số VN30, ngày 4/7/2019, HNX triển khai giao dịch HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm. HĐTL TPCP kỳ hạn 5 năm tại Việt Nam có tài sản cơ sở là trái phiếu giả định có những đặc điểm tương tự một trái phiếu Chính phủ với mệnh giá 100.000 đồng, kỳ hạn 5 năm, lãi suất danh nghĩa 5%/năm, trả lãi định kỳ 12 tháng/lần, trả gốc một lần khi đáo hạn. Theo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, việc lựa chọn kỳ hạn của trái phiếu là 5 năm được cân nhắc dựa trên thanh khoản cũng như tỷ trọng của loại kỳ hạn này trong cơ cấu kỳ hạn phát hành trên thị trường giao ngay. Theo thống kê của HNX, TPCP kỳ hạn 5 năm được Kho bạc Nhà nước phát hành nhiều nhất trên thị trường sơ cấp, có tính thanh khoản tốt trên thị trường thứ cấp và được kỳ vọng sẽ đáp ứng nhu cầu đầu tư và phòng ngừa rủi ro của các nhà đầu tư.

Ngày 28/6/2020, HNX tiếp tục giới thiệu HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm. Đây là sản phẩm thứ ba trên TTCK phái sinh, tiếp tục góp phần đa dạng hoá sản phẩm giao dịch trên thị trường, đồng thời được kỳ vọng là sản phẩm phòng vệ rủi ro hiệu quả cho thị trường TPCP. Tài sản cơ sở của sản phẩm này là TPCP giả định có kỳ hạn 10 năm, mệnh giá 100.000 đồng, lãi suất danh nghĩa 5,0%/năm, trả lãi định kỳ cuối kỳ 12 tháng/lần, trả gốc một lần khi đáo hạn. Bảng cho thấy một số hợp đồng được giao dịch trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, kết quả giao dịch HĐTL TPCP vẫn còn khiêm tốn về nhiều mặt so với HĐTL chỉ số VN30 trong thời gian qua.

Khó khăn, hạn chế

Bên cạnh những kết quả đạt được, TTCK phái sinh Việt Nam vẫn còn tồn tại một số hạn chế cần khắc phục trong thời gian tới, cụ thể:

- Cơ cấu công cụ phái sinh trên thị trường chưa đa dạng để thu hút nhà đầu tư trong và ngoài nước. HĐTL chỉ số VN30 đã được giao dịch thành công nhưng chỉ


BẢNG 3: DANH MỤC CÁC HĐTL TPCP KỲ HẠN 5 NĂM VÀ 10 NĂM HIỆU LỰC TỪ 16/12/2022

STT	Sản phẩm	Mã	Ngày giao dịch đầu tiên	Ngày giao dịch cuối cùng
1	HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm tháng 06/2023	GB10F2306	26/09/2022	23/06/2023
2	HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm tháng 09/2023	GB10F2309	26/12/2022	25/09/2023
3	HĐTL TPCP kỳ hạn 10 năm tháng 12/2023	GB10F2312	27/03/2023	25/12/2023
4	HĐTL TPCP kỳ hạn 05 năm tháng 03/2023	GB05F2303	16/06/2022	15/03/2023
5	HĐTL TPCP kỳ hạn 05 năm tháng 06/2023	GB05F2306	16/09/2022	15/06/2023
6	HĐTL TPCP kỳ hạn 05 năm tháng 09/2023	GB05F2309	16/12/2022	15/09/2023

Nguồn: VSD

được giao dịch trên tài sản cơ sở là chỉ số VN30 mà chưa giao dịch trên những chỉ số chứng khoán khác có thể có tính đại diện tốt hơn. Đây có thể xem là sự thử nghiệm của HNX ở giai đoạn thị trường mới thành lập, vừa là hạn chế nhưng cũng là bước đi phù hợp của thị trường, tuy nhiên, về lâu dài, các công cụ phái sinh khác cần được triển khai ở giai đoạn phát triển kế tiếp.

- Nhà đầu tư tham gia trên TTCK phái sinh cũng chưa đa dạng, thị trường chỉ thu hút chủ yếu sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân trong nước. Tỷ trọng giao dịch của nhóm nhà đầu tư này mặc dù có xu hướng giảm qua các năm nhưng nhìn chung vẫn ở mức cao. Do đó, TTCK phái sinh sẽ phát huy vai trò tốt hơn nếu cơ cấu nhà đầu tư tham gia thị trường được đa dạng.

Giải pháp phát triển các công cụ chứng khoán phái sinh

Thứ nhất, cơ quan quản lý thị trường tiếp tục nghiên cứu triển khai những sản phẩm phái sinh mới trong thời gian tới, cụ thể là HĐTL trên chỉ số cổ phiếu khác, chẳng hạn có thể xem xét chỉ số VNX200. Hiện nay, chỉ số cơ sở cho hợp đồng là VN30 cũng còn nhiều hạn chế do biến động của chỉ số phụ thuộc vào một số rất nhỏ những mã chứng khoán chủ chốt. Ngoài ra, có thể triển khai hợp đồng quyền chọn trên chỉ số chứng khoán; HĐTL, hợp đồng quyền chọn trên cổ phiếu đơn lẻ, qua đó góp phần đa dạng hóa sản phẩm phái sinh trên thị trường.

Thứ hai, nên có nhiều chính sách thu hút những nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài tham gia giao dịch trên TTCK phái sinh Việt Nam. Đây là đối tượng có vai trò quan trọng trong phát triển giao dịch và tăng tính thanh khoản thị trường, bởi lẽ giao dịch phái sinh đòi hỏi nhà đầu tư am hiểu về sản phẩm, quản trị rủi ro và danh mục đầu tư đa dạng. Để thu hút được các nhà đầu tư này, cần tăng cường minh bạch thông tin, không ngừng cải tiến kỹ thuật giao dịch và tăng cường quảng bá về thị trường; giảm chi phí giao dịch.

Thứ ba, đa dạng mục tiêu sử dụng các công cụ phái sinh theo hướng phòng ngừa rủi ro, đầu cơ và kinh doanh chênh lệch giá. TTCK phái sinh đã hoạt động gần 6 năm với sự phát triển năm sau cao hơn năm trước, nhà đầu tư cũng đã nắm được cơ chế hoạt động và các rủi ro đi kèm. Do đó, trong tương lai khi TTCK phái sinh Việt Nam phát triển ở giai đoạn kế tiếp, sản phẩm được đa dạng hóa, nhà đầu tư có thể tham gia vào thị trường với nhiều chiến lược kinh doanh khác nhau, thu hút sự tham gia từ nhiều nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài, qua đó góp phần làm tăng tính thanh khoản và sự ổn định của thị trường phái sinh.

Tài liệu tham khảo:

1. Bùi Nguyên Toàn và Bạch Nguyễn Tuyết Vân (2018), *Giới thiệu chứng khoán phái sinh*. Hà Nội: Nhà Xuất bản Hồng Đức;
2. Nguyễn Thị Kim Anh (2022), *Ảnh hưởng của giao dịch chứng khoán phái sinh đến thị trường chứng khoán cơ sở ở Việt Nam*. Luận án tiến sĩ;
3. Truong, L. D., Nguyen, A. T. K., & Vo, D. V. (2021), *Index future trading and spot market volatility in frontier markets: Evidence from Ho Chi Minh Stock Exchange*. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28(3), 353-366. doi.org/10.1007/s10690-020-09325-1;
4. Một số website: finance.vietstock.vn, hnx.vn.

Thông tin tác giả:

TS. Nguyễn Thị Kim Anh

Khoa Kinh tế - Quản trị kinh doanh, Trường Đại học An Giang,

Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh

Email: ntkanh@agu.edu.vn