



CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH: BƯỚC HOÀN THIÊN TRONG CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. NGUYỄN SƠN - Chủ tịch HĐQT, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam *

Ngày 10/8/2017, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam chính thức được vận hành. Đây là sự kiện quan trọng đánh dấu một bước tiến lớn trong quá trình phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam sau 17 năm hình thành và phát triển, đồng thời đưa Việt Nam trở thành quốc gia thứ năm trong ASEAN (bên cạnh Singapore, Malaysia, Indonesia và Thái Lan) và là quốc gia thứ 42 trên thế giới có thị trường tài chính phái sinh.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán, chứng khoán phái sinh, HNX, VSD, ASEAN

On August 10th 2017, the derivatives market of Vietnam was officially operated, this was an important event remarking a breakthrough in the development process of stock market of Vietnam after 17 years in active, it also helped turning Vietnam to be the 5th ASEAN country (including Singapore, Malaysia, Indonesia and Thailand) and the 42nd country of the world to have an official derivative market.

Keywords: Stock market, derivative market, HNX, VSD, ASEAN

Ngày nhận bài: 20/12/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 18/01/2018

Ngày duyệt đăng: 19/01/2018

Những tín hiệu vui

Ngày 10/8/2017 đã trở thành một dấu mốc quan trọng đối với thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam khi TTCK phái sinh (TTCKPS) chính thức đi vào vận hành với 07 thành viên bù trừ ban đầu, trong đó có 2 thành viên bù trừ chung là Công ty chứng khoán SSI, VDS và 5 thành viên bù trừ trực tiếp là các công ty chứng khoán: MBS, VPBS, HSC, VCSC, BSC; 3.209 tài khoản giao dịch/ký quỹ được mở trên hệ thống và hơn 28 tỷ VND đã được ký quỹ vào Trung tâm thanh toán Ngân hàng Công thương (VTB) để sẵn sàng cho giao dịch.

Sự ra đời của TTCKPS Việt Nam (từ khi có TTCK cơ sở đến khi có TTCKPS sớm hơn thông lệ trên thế giới 13 năm) là một sự kiện quan trọng,

đáp ứng kỳ vọng của Chính phủ, cộng đồng doanh nghiệp, thành viên thị trường và công chúng đầu tư. TTCKPS ra đời tác động tích cực đến sự minh bạch, tính thị trường của TTCK cơ sở, qua đó làm tăng tính thanh khoản, tăng quy mô thị trường, hỗ trợ TTCK phát triển ổn định, bền vững và là kênh huy động vốn an toàn, dài hạn phục vụ cho tăng trưởng kinh tế.

Trong ngày đầu tiên đi vào hoạt động, Hệ thống giao dịch của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), hệ thống bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD) và hệ thống của VTB đã hoạt động an toàn, thông suốt. Kết thúc ngày, đã có 487 hợp đồng tương lai được giao dịch với tổng giá trị hơn 36 tỷ đồng, đánh dấu sự khai trương thành công của một thị trường mới.

Đến nay, sau hơn 4 tháng đi vào hoạt động, căn cứ vào số liệu kết quả nghiệp vụ đến ngày 08/12/2017 cho thấy, thị trường đã có sự tăng trưởng nhanh về mọi mặt so với ngày đầu khai trương thị trường 10/8/2017. Cụ thể như: Số lượng tài khoản giao dịch/ký quỹ nhà đầu tư đã mở là 15.198 tài khoản, tăng 4,74 lần; số lượng hợp đồng giao dịch là 16.751 hợp đồng, tăng 34,3 lần; giá trị giao dịch là 1.569 tỷ VND, tăng 43,4 lần; số dư giá trị ký quỹ đã nộp cho VSD là 468 tỷ VND, tăng 16,42 lần.

Trên thị trường luôn duy trì 4 mã sản phẩm theo thông lệ quốc tế. Trong mỗi tháng đều có 1 mã sản phẩm đáo hạn vào ngày thứ năm và thứ ba của tháng và HNX đã niêm yết bổ sung sản phẩm thay thế vào ngày giao dịch tiếp theo. Tại thời điểm cuối tháng 12/2017, có 4 mã hợp đồng được giao dịch là VN30F1801, VN30F1802, VN30F1803 và

**BẢNG 1: TỔNG HỢP GIAO DỊCH TOÀN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH (TỶ ĐỒNG)**

TT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Tháng 8 (từ 10/8)	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12	Tổng
1	Khối lượng giao dịch	hợp đồng	58.444	131.903	238.330	320.064	357.612	1.106.353
2	Giá trị giao dịch	tỷ đồng	4.362,59	10.299,36	19.370,08	28.484,13	33.781,57	96.297,75
3	Khối lượng cuối kỳ	hợp đồng	2.166	3.275	3.949	8.122	8.077	

Nguồn: HNX

VN30F1806 đáo hạn vào tháng 1, tháng 2, tháng 3 và tháng 6/2018.

Nhìn chung, TTCKPS duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn, với khối lượng giao dịch tháng sau cao hơn tháng trước. Trong vòng hơn 4 tháng, với 101 phiên giao dịch, tổng khối lượng giao dịch trên thị trường phái sinh đạt 1.106.353 hợp đồng, tương ứng giá trị giao dịch (theo quy mô danh nghĩa hợp đồng) đạt hơn 96.297 tỷ đồng.

Tính bình quân, khối lượng giao dịch đạt 10.954 hợp đồng/phiên và giá trị giao dịch theo quy mô danh nghĩa đạt 953,44 tỷ đồng/phiên. Nếu như trong tháng 8, khối lượng giao dịch trung bình phiên chỉ đạt 3.653 hợp đồng, thì đến tháng 12, khối lượng giao dịch trung bình phiên tăng gấp 4,7 lần đạt 17.029 hợp đồng, trong đó, phiên giao dịch ngày 12/12/2017 có khối lượng giao dịch lớn nhất trong 4 tháng qua, đạt 27.994 hợp đồng, tương ứng giá trị giao dịch 2.508,56 tỷ đồng.

Trong những tháng cuối năm, diễn biến tích cực của chỉ số VN30 trên thị trường cơ sở khiến chỉ số tương lai ở hầu hết các kỳ hạn đều tăng. Các hợp đồng tương lai kỳ hạn ngắn tiếp tục giao dịch ở mức thấp hơn chỉ số VN30, thanh khoản tập trung vào các hợp đồng kỳ hạn ngắn, phù hợp với thông lệ quốc tế. Sự biến động mạnh của chỉ số VN30 trong phiên khiến cho hoạt động giao dịch của hợp đồng tương lai tăng mạnh, đặc biệt tại thời điểm cuối tháng 10, đầu tháng 11/2017.

Thông số trên cho thấy, TTCKPS đã có 4 tháng khởi đầu thành công, sản phẩm phái sinh đầu tiên là hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu VN30 đã được nhà đầu tư quan tâm, đón nhận đồng thời qua đó cũng phản ánh được tiềm lực phát triển rất lớn của thị trường.

Vấn đề quản lý, giám sát thị trường

Về mô hình thanh toán, VSD là tổ chức duy nhất thực hiện chức năng bù trừ thanh toán chứng khoán phái sinh theo mô hình đối tác trung tâm. Kể từ khi có chủ trương của Chính phủ và được sự chỉ đạo của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), VSD đã phối hợp với HNX và các thành viên thị trường khẩn trương chuẩn bị các điều kiện cần thiết để đưa TTCKPS vào hoạt

động theo đúng kế hoạch.

Điểm đáng mừng là mặc dù thị trường mới đi vào hoạt động nhưng đã có sự tăng trưởng nhanh về các mặt, nhìn chung các thành viên bù trừ đều tuân thủ chặt chẽ quy định về hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh của nhà đầu tư, không để xảy ra các trường hợp nhà đầu tư mất khả năng thanh toán. Để có được kết quả trên, VSD đã triển khai đồng bộ nhiều giải pháp như:

- Đối với giám sát tỷ lệ quản lý rủi ro, đã áp dụng cơ chế giám sát hàng ngày đối với mọi hoạt động của thành viên bù trừ và nhà đầu tư, qua đó phát hiện ngay các vi phạm nếu có xảy ra. Sau hơn 4 tháng đi vào hoạt động đã có một số trường hợp tài khoản của nhà đầu tư vi phạm tỷ lệ sử dụng tài sản ký quỹ. Các trường hợp này đã được VSD gửi cảnh báo tức thời cho HNX để đình chỉ giao dịch trong phiên và thông báo cho thành viên bù trừ xử lý kịp thời ngay trong ngày phát sinh.

- Đối với xử lý vi phạm thành viên bù trừ, mặc dù tất cả các tài khoản nhà đầu tư vi phạm tỷ lệ sử dụng tài sản ký quỹ đều đã được xử lý ngay trong ngày (nộp bổ sung ký quỹ hoặc đóng bớt vị thế), không gây ra mất khả năng thanh toán nhưng để các thành viên bù trừ có thể ý thức, nhận diện kịp thời và siết chặt hơn nữa công tác quản lý rủi ro, nhất là trong giai đoạn đầu thị trường mới đi vào hoạt động, cần cứ Quy chế quản lý thành viên bù trừ hiện hành, VSD đã có quyết định khiển trách đối với một số công ty chứng khoán.

Công tác phối hợp giữa VSD với các bên liên quan (HNX, VTB) đã được thực hiện nhịp nhàng, chặt chẽ. Cụ thể. Kết nối giữa hệ thống bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh của VSD với hệ thống của HNX, VTB và các thành viên bù trừ cơ bản đã được đảm bảo liên tục, thông suốt, không xảy ra hiện tượng gián đoạn thông tin. Việc truyền nhận dữ liệu kết quả giao dịch, thông báo thế vị giữa HNX, VSD và thành viên bù trừ, truyền nhận dữ liệu nộp/rút ký quỹ bằng tiền, thanh toán giá trị lỗ/lãi vị thế đã được thực hiện theo đúng quy chế, đảm bảo tính chính xác và an toàn.

Về hoạt động nghiệp vụ, VSD đã phối hợp với HNX đưa vào giao dịch đối với 8 mã hợp đồng tương lai, thực hiện thanh toán đáo hạn cho 4 mã



hợp đồng, phối hợp với VTB thực hiện thanh toán lỗ/lãi vị thế hàng ngày và thanh toán đáo hạn một cách thuận lợi, an toàn. Mặc dù giá trị giao dịch trung bình của thị trường hàng ngày khá lớn, (xấp xỉ 715 tỷ VND) nhưng do VSD áp dụng phương thức bù trừ nghĩa vụ giữa các tài khoản giao dịch của nhà đầu tư tại các thành viên bù trừ, nên giá trị lỗ lãi thanh toán hàng ngày qua tài khoản của VSD mở tại Vietinbank rất nhỏ (trung bình xấp xỉ 319 triệu VND/ngày), tương đương 0,04% giá trị giao dịch. Điều này đã góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động bù trừ thanh toán chứng khoán phái sinh, giảm thiểu nguy cơ rủi ro mất khả năng thanh toán của các thành viên bù trừ, nhà đầu tư.

Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đã đạt được thì công tác quản lý rủi ro trên TTCKPS vẫn là một điểm yếu cần khắc phục đối với thành viên bù trừ, cũng như cần có sự giám sát chặt chẽ hơn của cơ quan quản lý và tổ chức vận hành thị trường.

Định hướng phát triển trong thời gian tới

Phát huy những kết quả đã đạt được năm 2017, trong năm 2018, VSD và các bên liên quan tiếp tục triển khai một số nhiệm vụ trọng tâm như sau:

Thứ nhất, triển khai sản phẩm mới cho thị trường.

TTCK cơ sở và TTCKPS có mối quan hệ tương quan và liên thông chặt chẽ với nhau. Trong suốt quá trình từ xây dựng cho đến vận hành TTCKPS, cơ quan quản lý đã có quan điểm chỉ đạo xuyên suốt là phát triển thận trọng theo lộ trình, theo từng bước đi chắc chắn, hạn chế tối đa ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường cơ sở.

Cụ thể hóa quan điểm chỉ đạo nói trên, trong giai đoạn đầu thị trường đi vào hoạt động, chỉ có hợp đồng tương lai chỉ số VN30 được đưa vào giao dịch. Tiếp theo đó, tháng 9/2017, tại Thông báo số 680/TB-BTC, Bộ Tài chính đã xác định lộ trình triển khai sản phẩm tiếp theo là Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ, đồng thời yêu cầu HNX, VSD nghiên cứu xây dựng hợp đồng tương lai dựa trên các bộ chỉ số khác được xây dựng có căn cứ khoa học, tính toán và đưa ra kết quả chính xác.

Đối với vấn đề này, VSD đã có sự chuẩn bị cần thiết, cụ thể các chức năng hệ thống của VSD đã sẵn sàng cho động bù trừ, thanh toán đối với hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ. Trong năm 2018, sau khi được cơ quan quản lý chấp thuận, VSD sẽ phối hợp với các bên liên quan gồm HNX, thành viên bù trừ và VTB để đưa sản phẩm này vào giao dịch.

Với hợp đồng tương lai trên các bộ chỉ số mới, việc triển khai chỉ số mới sẽ đòi hỏi sự phối hợp

giữa VSD, HNX cũng như đơn vị chịu trách nhiệm tính toán, vận hành bộ chỉ số liên quan trong việc xây dựng, theo dõi, đánh giá trong khoảng thời gian tối thiểu là 1 năm. Như vậy, việc triển khai sản phẩm phái sinh trên bộ chỉ số mới (nếu có) cần có thêm thời gian khoảng một năm.

Thứ hai, triển khai thu giá dịch vụ đối với hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh.

Trong giai đoạn đầu đi vào hoạt động, để hỗ trợ cho thị trường phát triển, Bộ Tài chính đã chỉ đạo VSD, HNX tạm thời chưa thu các loại giá, phí liên quan đến dịch vụ do VSD, HNX cung cấp. Tuy nhiên, sau 4 tháng đi vào hoạt động cho thấy, thị trường đã có sự phát triển ổn định, theo đó để bù đắp chi phí đầu tư xây dựng cũng như vận hành hệ thống, dự kiến trong năm 2018, VSD bắt đầu tiến hành thu giá dịch vụ liên quan đến hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh sau khi được sự chấp nhận của cơ quan quản lý.

Thứ ba, nghiên cứu, đánh giá sửa đổi bổ sung các quy chế và quy trình liên quan đến hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh.

Hiện nay, 03 quy chế hướng dẫn nghiệp vụ liên quan đến hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh bao gồm: Quy chế ký quỹ, bù trừ đã được VSD ban hành và thanh toán chứng khoán phái sinh; Quy chế quản lý thành viên bù trừ và Quy chế Quỹ bù trừ. Qua 4 tháng thị trường đi vào hoạt động cho thấy, về cơ bản bộ 3 quy chế này đã đáp ứng được yêu cầu về hướng dẫn nghiệp vụ cho thành viên thị trường, trong việc xây dựng hệ thống cũng như triển khai các nghiệp vụ liên quan đến chứng khoán phái sinh. Tuy nhiên, sau một thời gian đi vào vận hành, một số nội dung quy chế cần được sửa đổi, bổ sung cho phù hợp hơn với điều kiện thực tiễn. Các nội dung sửa đổi, bổ sung sẽ được VSD lấy ý kiến thành viên thị trường và báo cáo UBCKNN thông qua trước khi ban hành.

Tài liệu tham khảo:

1. Quyết định 366/QĐ-TTg ngày 11/3/2014 của Thủ tướng Chính phủ về Đề án Xây dựng và phát triển TTCKPS tại Việt Nam;
2. Nghị định 42/2015/NĐ-CP ngày 05/5/2015 của Chính phủ về chứng khoán phái sinh và TTCKPS;
3. Thông tư 11/2016/TT-BTC ngày 19/01/2016 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn một số điều của Nghị định số 42/2015/NĐ-CP ngày 05/5/2015 của Chính phủ về chứng khoán phái sinh và TTCKPS;
4. Thông tư 23/2017/TT-BTC ngày 16/03/2017 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn một số điều của Nghị định số 42/2015/NĐ-CP ngày 05/5/2015 của Chính phủ về chứng khoán phái sinh và TTCKPS.