

# GIỚI THIỆU CHỨNG KHOẢN

# PHÁI SINH

HỢP ĐỒNG CÔNG CỤ  
TÀI CHÍNH TƯƠNG LAI VÀ  
HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI

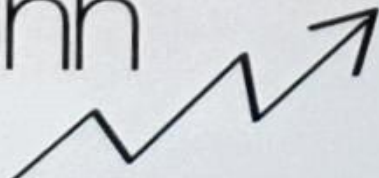
CHỈ SỐ **VN30**

INTRODUCTION TO  
DERIVATIVES:  
FINANCIAL INSTRUMENT  
FUTURES CONTRACT AND  
**VN30** INDEX FUTURES


BÙI NGUYỄN HOÀN  
BẠCH NGUYỄN TUYẾT VÂN

BÙI NGUYÊN HOÀN  
BẠCH NGUYỄN TUYẾT VÂN


Giới thiệu  
Chứng khoán  
phái sinh



Hợp đồng công cụ tài chính tương lai  
và hợp đồng tương lai chỉ số VN30

 NHÀ XUẤT BẢN HỒNG ĐỨC





## Mục lục

---

Mở đầu .....	7
Chương 1 Giới thiệu chứng khoán phái sinh.....	17
Chương 2 Sự phát triển hợp đồng công cụ tài chính tương lai.....	23
Chương 3 Hợp đồng công cụ tài chính tương lai.....	35
Chương 4 Hợp đồng tương lai chỉ số VN30.....	73
Chương 5 Bài tập chứng khoán phái sinh.....	173
Chương 6 Phiên dịch thuật ngữ chứng khoán phái sinh từ tiếng Anh sang tiếng Việt.....	177

## Mở đầu

Quý bạn đọc thân mến,

*“Thị trường chứng khoán phái sinh sao mà rắc rối, khó hiểu...”* đó là lời bình luận phổ biến của cộng đồng mạng, trên trang thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam. Tôi nghĩ, họ đã nói đúng, vấn đề là phải có logic nhận thức, chúng ta phải đi từ con tầm nhả tơ trong câu chuyện ngụ ngôn Thằng dây tơ và tấm áo lụa của Phú Ông.

Để các bạn nhanh chóng tiêu hóa hết các phạm trù có tính “hàn lâm” trong tập sách này, chúng ta sẽ bắt đầu bằng việc điểm lại lịch sử ra đời thị trường chứng khoán phái sinh, và vai trò của nó trong hệ thống kinh tế - tài chính. Hiểu được cội nguồn của nó, vấn đề sẽ đơn giản hơn nhiều.

Thị trường chứng khoán phái sinh là một định chế tài chính bậc cao, nhưng nó được bắt đầu, được khởi sự từ thị trường buôn bán nông phẩm đơn giản.



Nông phẩm, là sản phẩm thiết yếu của con người, con người tiêu thụ nông phẩm rất thường xuyên, rất đều đặn hàng ngày, và mức tiêu thụ có giới hạn tối đa, tối thiểu. Cây trồng nông nghiệp cho ra sản phẩm không theo tập quán sử dụng đó của con người, mỗi năm chỉ một hoặc hai lần, và phụ thuộc nặng nề vào thiên nhiên, khí hậu. Những năm “mưa thuận gió hòa” nông phẩm dồi dào, sử dụng dư thừa; những năm thời tiết khắc nghiệt, nông phẩm trở nên khan hiếm, đắt đỏ. Trong từng năm, cũng có những nghịch lý giữa các kỳ giáp hạt và sau mùa vụ thu hoạch. Nghĩa là, mối liên hệ giữa nông phẩm với con người luôn là một vấn đề, con người luôn phải có ý thức giải quyết.

Từ thế kỷ thứ XI - XII, tại châu Âu và Nhật Bản, trên thị trường nông phẩm, bên cạnh các giao dịch truyền thống “tiền trao cháo múc”, các nhà buôn bán ngũ cốc và các nông gia đã thực hiện mua bán kỳ hạn, bằng các cam kết tay đôi, mua bán trước, giao nhận hàng sau, theo các kỳ hạn xác định.

Giữa thế kỷ XIX, nhờ những thành tựu của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ II (đầu máy diesel xuất hiện), năng suất và sản lượng nông phẩm tăng đột biến, việc tiêu thụ rất khó khăn. Đặc biệt là tại các vùng nông nghiệp trù phú phía Bắc và Trung Tây Hoa Kỳ, thị trường nông phẩm trở nên một vấn đề lớn của xã hội.

Để ổn định thị trường nông phẩm, bảo hộ, giảm thiểu những rủi ro về giá cho người sản xuất, buôn





bán và tiêu thụ, qua đó điều tiết sản xuất. Năm 1848 tại Chicago (Hoa Kỳ), một Hội đồng mậu dịch kỳ hạn (Chicago Board of Trade - CBOT) đã ra đời, gồm các nông gia có đầu óc kinh doanh và các nhà buôn bán ngũ cốc trong vùng. Một năm sau đó, họ cho ra đời một Trung tâm giao dịch mua bán nông phẩm kỳ hạn, giao dịch đấu giá tập trung, hình thành các *hợp đồng mua bán kỳ hạn*.

Hợp đồng mua bán kỳ hạn là những cam kết mua bán trước giao nhận hàng sau, với khối lượng, giá cả và kỳ hạn xác định. Hợp đồng có giá trị bắt buộc, đến kỳ hạn, người có hợp đồng mua phải mua, người có hợp đồng bán phải bán.

Một nông gia sản xuất cà phê, xác định giá bán cà phê hạt khô mùa vụ tới, tối thiểu phải 50.000đ/kg mới có thu nhập. Anh ta đến thị trường kỳ hạn ký được một số hợp đồng kỳ hạn, "*Bán 10 tấn cà phê vào tháng 12, với giá 50.000đ/kg*". Đến cuối năm (sau mùa vụ thu hoạch), giá cà phê thị trường xuống còn 40.000đ/kg, anh ta vẫn bán được ở giá 50.000đ, nhờ vậy anh ta có thu nhập. Tương tự như vậy, một người chế biến cà phê xác định, giá cà phê hạt khô tối đa 50.000đ/kg mới có lời. Để có nguồn nguyên liệu ổn định, cô ta đến thị trường kỳ hạn ký được một số hợp đồng "*Mua 10 tấn cà phê hạt khô với giá 50.000đ/kg, kỳ hạn tháng 12*". Đến kỳ giáp hạt cà phê khan hiếm, giá cao, cô ta vẫn có nguồn cung ứng ở giá 50.000đ/kg, nhờ đó công việc kinh doanh ổn



định. Bằng các hợp đồng mua bán kỳ hạn như thế, người sản xuất và người chế biến cà phê đã bảo hiểm được giá cà phê theo ý muốn.

Nhưng, với cơ chế thị trường lúc đó, hợp đồng kỳ hạn chỉ bảo hộ, thỏa mãn được một phía của hợp đồng. Vì, khi giá thị trường tăng trên 50.000d/kg, hợp đồng kỳ hạn chỉ có lợi cho người chế biến, người nông dân bị “thua thiệt”. Ngược lại, khi giá thị trường xuống dưới 50.000d/kg, hợp đồng chỉ có lợi cho người nông dân, người chế biến bị “thua thiệt”. Để khắc phục nhược điểm đó, năm 1864 (sau 16 năm thị trường mua bán kỳ hạn ra đời), người Mỹ đã có một cuộc “cách mạng”, thực hiện một sửa đổi quan trọng về cơ chế hoạt động của thị trường: *Trong thời gian hợp đồng chưa đến kỳ hạn thực hiện, người có hợp đồng mua có thể bán lại hợp đồng mua cho người thứ ba, và người thứ ba có thể bán cho người kế tiếp; người có hợp đồng bán có thể mua lại nó, để kết thúc vị thế.*

Người nông dân, đang sở hữu hợp đồng bán cà phê với giá 50.000d/kg, thì thị trường lên giá, mọi thông tin cho thấy giá cà phê có thể đạt 55.000d/kg vào cuối năm. Để kết thúc vị thế bán ở giá 50.000d, tại thời điểm thị trường có giá 51.000đ, anh ta mua về số hợp đồng bán đó, chịu lỗ 1.000d/kg, sau đó tìm các giao dịch khác để có các hợp đồng bán với giá cao hơn, hoặc để cuối năm đưa ra bán trên thị trường giao ngay theo thời giá. Ngược lại, giả sử sau





đó thị trường xuống giá, dự đoán có thể xuống còn 45.000đ/kg vào cuối năm. Để kết thúc vị thế mua ở giá 50.000đ, tại thời điểm thị trường có giá 48.000đ, người chế biến bán hết số hợp đồng đó, chịu lỗ 2.000đ/kg. Sau đó tìm các giao dịch khác để có số hợp đồng mua ở giá 45.000đ, hoặc ra thị trường giao ngay mua theo thời giá.

Cuộc “cách mạng” đó đã làm thay đổi căn bản bản chất của thị trường kỳ hạn, hợp đồng kỳ hạn trở thành *hợp đồng tương lai (future contracts)*, giao dịch mua đi bán lại trên thị trường thứ cấp như một thứ chứng khoán, thuật ngữ tài chính gọi đó là chứng khoán phái sinh.

Khi hợp đồng tương lai là chứng khoán phái sinh, được giao dịch mua đi bán lại trên thị trường, thì người đầu cơ vào cuộc. Tại thời điểm người chế biến cà phê bán ra số hợp đồng “*mua 10 tấn cà phê với giá 50.000đ/kg...*” ở giá 48.000đ/kg, một người đầu cơ nhận định, cà phê rớt giá lúc đó chỉ là tạm thời, nó sẽ lên, có thể đạt 53.000đ vào cuối năm. Anh ta có một quyết định mạo hiểm, mua vào số hợp đồng mua đó ở giá 48.000đ/kg. Sau đó, như dự đoán, cà phê lên giá, tại thời điểm thị trường có giá 53.000đ anh ta bán ra, kết thúc cuộc đầu tư, thu về 50 triệu đồng tiền lãi  $(53.000 - 48.000) \times 10.000$  kg. Khi mua vào 10 hợp đồng này, giá trị của giao dịch là 480 triệu đồng  $(10.000\text{kg} \times 48.000\text{đ/kg})$ , nhưng anh ta chỉ phải bỏ ra 48 triệu đồng, vì thị trường thực hiện giao dịch ký



quỹ, giả sử mức ký quỹ 10%, anh ta đạt trên 100% lợi nhuận. Nhưng, giả sử cà phê tiếp tục rớt giá, tại thời điểm cà phê có giá 45.000đ, anh ta phải bán ra, chịu lỗ 30 triệu  $(48.000 - 45.000) \times 10.000$  kg, lỗ trên 60%.

Thời kỳ đầu, thị trường phái sinh chỉ giao dịch các loại nông phẩm, về sau có thêm thực phẩm đông lạnh và nguyên liệu công nghiệp (kim loại, năng lượng...). Từ khi người đầu cơ vào cuộc, thì các công cụ đầu tư tài chính (cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số cổ phiếu, ngoại tệ, vàng bạc...) lần lượt tham gia.

Mua bán hàng hóa theo hợp đồng tương lai chưa phải là mua bán thực sự, vì chưa có hàng hóa đi kèm, cho nên thị trường thực hiện giao dịch ký quỹ, mức ký quỹ rất thấp, khoảng từ 3% - 10%. Người giao dịch chỉ cần bỏ ra một số vốn rất nhỏ, có thể kiểm soát được một giao dịch, đưa đến thu nhập (hoặc bị thua lỗ) từ một giá trị lớn hơn rất nhiều. Vì vậy, đầu tư trên thị trường phái sinh có đòn bẩy tài chính mạnh. Người đầu tư không cần nhiều tiền, nhưng phải có "thần kinh thép". Điều đó chắc chắn không phải là cách lựa chọn phổ biến của số đông công chúng đầu tư. Để khắc phục nhược điểm đó của hợp đồng tương lai, đáp ứng nhu cầu đầu tư số đông, hợp đồng quyền chọn (option contracts) ra đời.

Hợp đồng quyền chọn, trước hết cũng là công cụ bảo hộ giá, đặc biệt là bảo hộ giá cho các công cụ đầu tư tài chính, và hấp dẫn hơn, nó còn là công cụ đầu cơ rủi ro đã được giới hạn, người đầu tư đã tính



toán được trước (nếu có). Sử dụng chiến thuật đầu tư đa quyền lựa chọn, hoặc chiến thuật kết hợp, vừa đầu tư cổ phiếu vừa đầu tư vào quyền chọn chính cổ phiếu đó, là những giải pháp đầu tư hiệu quả, an toàn, thế giới đã áp dụng hàng trăm năm nay.

Thực tế hoạt động của các thị trường phái sinh trên thế giới cho thấy, thị trường phái sinh đã góp phần quan trọng vào việc bảo hiểm hoạt động đầu tư tài chính, bảo hộ giá hàng hóa, giúp cân đối cung cầu hàng hóa và định hướng sản xuất, đặc biệt là trong nông nghiệp.

Việt Nam, tuy đang là một nền kinh tế nhỏ, nhưng đã là một nước xuất khẩu lớn, nông phẩm xuất khẩu được đánh giá là mặt hàng tiềm năng. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã có gần hai thập kỷ hoạt động, nhưng giao dịch vẫn đơn điệu, phổ biến chỉ là cổ phiếu phổ thông và một ít chứng chỉ quỹ đầu tư. Ngày 10 tháng 8 năm 2017, Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội bắt đầu thực hiện giao dịch phái sinh một công cụ duy nhất là hợp đồng tương lai chỉ số VN30. Như vậy có nghĩa là hàng triệu người đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã và đang đầu tư “chay”, đến nay vẫn chưa có công cụ bảo hiểm cho đầu tư cổ phiếu. Hơn bất cứ quốc gia nào khác trong khu vực, Việt Nam đang rất cần có một thị trường chứng khoán phái sinh độc lập, giao dịch cả hai loại công cụ chủ chốt là hợp đồng tương lai và quyền chọn, bao gồm các loại cổ phiếu chủ chốt,



các chỉ số cổ phiếu phổ biến, các loại ngoại tệ mạnh, vàng, bạc, nguyên liệu công nghiệp, và các loại nông phẩm xuất khẩu, để thỏa mãn nhu cầu đầu tư mạo hiểm cho những người thích “cảm giác mạnh”, đồng thời bảo hiểm, phòng ngừa rủi ro cho số đông công chúng đầu tư, và hoàn thiện hệ thống thị trường.

**Tập sách Giới thiệu chứng khoán phái sinh: Hợp đồng công cụ tài chính tương lai và Hợp đồng tương lai chỉ số VN30**, chỉ đề cập tới một công cụ đơn giản nhất đang giao dịch trên thị trường chứng khoán phái sinh là “hợp đồng tương lai chỉ số VN30”, nhằm giống như là “cầm tay chỉ việc” cho người tham gia, tại thời điểm thị trường Việt Nam đang chỉ giao dịch duy nhất, loại công cụ đó.

Kết cấu về nội dung của tập sách, chúng tôi đi từ các phạm trù tổng thể đến chi tiết: Chương I, giới thiệu tổng quát về Chứng khoán phái sinh, chương II, đi vào phân tích khá chi tiết về kỹ thuật đầu tư “hợp đồng tương lai”, các vị thế đứng của người đầu tư, thu nhập và rủi ro trong từng trạng thái. Nội dung cốt lõi của tập sách nằm ở chương III, chúng tôi phân tích khá cặn kẽ về cách thức đầu tư hợp đồng tương lai chỉ số VN30.

Chỉ số VN30, đó là số bình quân gia quyền giá của 30 loại cổ phiếu tiêu biểu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), tại từng thời điểm. Từng cổ phiếu trong rổ 30 loại cổ phiếu này được xem xét thay đổi liên tục 6 tháng



một lần, dựa trên hai tiêu chí: Giá trị vốn hóa thị trường cao nhất (có loại trừ giá trị vốn số cổ phiếu hạn chế lưu thông), và giá trị thanh khoản cao nhất.

Đại văn hào Goethe đã từng nói: “*Cái gì bạn không hiểu thì bạn không thể có*”. Muốn làm giàu phải kinh doanh (đầu tư) chứng khoán, muốn làm giàu nhanh phải can đảm kinh doanh chứng khoán phái sinh. Thực tế thế giới đã chứng minh chứng khoán phái sinh là công cụ làm giàu của các tài phiệt, các chuyên gia tài chính từng trải. Tập sách nhỏ bé này góp phần giúp các bạn làm được điều kì diệu đó.

Chúc các bạn thành công.

BÙI NGUYỄN HOÀN

BẠCH NGUYỄN TUYẾT VÂN