



HANOI STOCK EXCHANGE

MỘT SỐ CÂU HỎI VỀ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Sở Giao dịch Chứng Khoán Hà Nội

MỘT SỐ CÂU HỎI VỀ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ VIỆT NAM

Tài sản cơ sở của hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ 5 năm là gì?	3
Vì sao lựa chọn kỳ hạn 5 năm cho hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ?	3
Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có những tháng đáo hạn như thế nào?	3
Lãi suất danh nghĩa của Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có thường được điều chỉnh theo thực tế thị trường không?	4
Quy mô hợp đồng tương lai trên trái phiếu Chính phủ là bao nhiêu?	4
Khối lượng giao dịch Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ tối thiểu là bao nhiêu?	4
Phương thức thực hiện thanh toán cho Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ là gì?	4
Nếu không có đúng trái phiếu để giao thì tôi có được phép dùng trái phiếu khác không?	5
Rủi trái phiếu chuyển giao có các đặc điểm như thế nào?	5
Hệ số chuyển đổi là gì?	6
Hệ số chuyển đổi có thay đổi trong thời gian niêm yết hợp đồng không?	8
Trái phiếu rẻ nhất là gì?	8
Trong trường hợp tôi không muốn nắm vị thế đến khi đáo hạn, tôi có thể làm như thế nào?	9
Thông thường, tỷ lệ HĐTL trái phiếu Chính phủ được thực hiện chuyển giao vật chất là bao nhiêu?	10
Roll over là gì?	10
.....

Tài sản cơ sở của hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ 5 năm là gì?

Tài sản cơ sở của hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ là một trái phiếu giả định, có các đặc điểm tương tự một trái phiếu Chính phủ về mệnh giá, lãi suất danh nghĩa và kỳ hạn được xác định căn cứ vào tình hình thực tế của thị trường trái phiếu Chính phủ giao ngay.

- Kỳ hạn: 5 năm
- Mệnh giá: 100.000 đồng, trùng với mệnh giá của trái phiếu trên thị trường giao ngay.
- Lãi suất danh nghĩa: 5%/năm

Vì sao lựa chọn kỳ hạn 5 năm cho hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ?

Việc xác định kỳ hạn của trái phiếu giả định là 5 năm được dựa trên tính 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 Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK), trái phiếu Chính phủ 5 năm do Kho bạc Nhà nước phát hành được phát hành nhiều nhất trên thị trường sơ cấp và có thanh khoản tốt trên thị trường thứ cấp, vì vậy SGDCK đã sử dụng trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 5 năm làm tài sản cơ sở cho Hợp đồng tương lai trên trái phiếu Chính phủ.

Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có những tháng đáo hạn như thế nào?

Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có 3 tháng đáo hạn gần theo chu kỳ quý gần nhất với các tháng theo chu kỳ quý là các tháng 3,6,9,12 và tại một thời điểm, SGDCK niêm yết Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có các tháng đáo hạn là 3 tháng gần nhất.

Ví dụ: Vào thời điểm tháng 2, SGDCK niêm yết Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ đáo hạn vào các tháng 3,6,9.

Lãi suất danh nghĩa của Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ có thường được điều chỉnh theo thực tế thị trường không?

Không. Ví dụ tại thị trường Nhật Bản, lãi suất coupon hiện tại khoảng 0,5%/năm trong khi lãi suất danh nghĩa của Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ 10 năm là 6%. Hệ số chuyển đổi đã đảm bảo xử lý sự khác biệt giữa lãi suất coupon trên thị trường và lãi suất danh nghĩa của trái phiếu giả định làm tài sản cơ sở cho HĐTL. Từ ngày niêm yết đầu tiên 19/10/1985 đến nay, lãi suất danh nghĩa của trái phiếu giả định làm tài sản cơ sở cho HĐTL trái phiếu chính phủ 10 năm tại Nhật Bản vẫn giữ ổn định là 6%, và đã hình thành tập quán giao dịch trên thị trường, do đó, sự thay đổi có thể ảnh hưởng đến thói quen và hệ thống kỹ thuật của thành viên.

Quy mô hợp đồng tương lai trên trái phiếu Chính phủ là bao nhiêu?

Quy mô hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ được xác định như sau:

Quy mô hợp đồng = Mệnh giá của tài sản cơ sở x Hệ số nhân hợp đồng

SGDCK xác định hệ số nhân hợp đồng tùy theo từng mẫu hợp đồng. Hiện tại, hệ số nhân hợp đồng là 10.000, quy mô hợp đồng là 1 tỷ đồng.

Khối lượng giao dịch Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ tối thiểu là bao nhiêu?

Khối lượng giao dịch Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ tối thiểu là 1 hợp đồng, tương đương 1 tỷ đồng giá trị danh nghĩa. Như vậy, nhà đầu tư có thể đặt các lệnh giao dịch với khối lượng là 1, 2, 3.... hợp đồng.

Phương thức thực hiện thanh toán cho Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ là gì?

Phương thức thực hiện thanh toán cho Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ 5 năm là chuyển giao vật chất (physical delivery) với ngày thanh toán cuối cùng là ngày làm việc thứ ba (03) sau ngày giao dịch cuối cùng.

Người bán lựa chọn và quyết định chuyển giao trái phiếu trong sổ trái phiếu giao hàng để thực hiện nghĩa vụ thanh toán trái phiếu cho người mua. Đổi lại, người mua thanh toán tiền khi nhận được trái phiếu tại ngày thanh toán cuối cùng. Tất cả các nghiệp vụ thanh toán này đều được thực hiện thông qua Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (TTLKCKVN) với tư cách là người mua đối với tất cả các người bán, đồng thời là người bán đối với tất cả các người mua hợp đồng.

Các quy định cụ thể về hoạt động ký quỹ, bù trừ, thanh toán Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ được quy định cụ thể tại Quy chế ký quỹ, bù trừ và thanh toán chứng khoán phái sinh do TTLKCKVN ban hành kèm theo Quyết định số 96/QĐ-TTLKCK ngày 23/3/2017 và sửa đổi, bổ sung bằng Quyết định số 87/QĐ-VSD ngày 19/7/2018.

Nếu không có đúng trái phiếu để giao thì tôi có được phép dùng trái phiếu khác không?

Không. Trái phiếu dùng để giao phải là một trong các trái phiếu đủ điều kiện trong sổ trái phiếu giao hàng do SGDCK quy định.

Sổ trái phiếu chuyển giao có các đặc điểm như thế nào?

Sổ trái phiếu chuyển giao bao gồm các trái phiếu đủ điều kiện để giao hàng, cụ thể:

- Là trái phiếu Chính phủ do Kho bạc Nhà nước phát hành;
- Có kỳ hạn còn lại tính tại ngày thanh toán cuối cùng từ 3 năm đến 7 năm;
- Có giá trị niêm yết tối thiểu là 2.000 tỷ đồng;
- Thanh toán lãi định kỳ 12 tháng/ lần, thanh toán gốc 1 lần khi đáo hạn.

SGDCK sẽ thực hiện công bố danh sách trái phiếu đủ điều kiện chuyển giao là ba (03) ngày giao dịch trước ngày giao dịch đầu tiên của hợp đồng. Trong suốt thời gian niêm yết của hợp đồng, SGDCK sẽ liên tục cập nhật danh sách trái phiếu trong sổ trái phiếu chuyển giao và chốt sổ ba mươi (30) ngày trước ngày giao dịch cuối cùng của mã hợp đồng. Trường hợp ngày này rơi vào ngày nghỉ, ngày chốt danh sách sẽ là ngày giao dịch liền trước. Danh sách trái phiếu đủ điều kiện chuyển

giao sẽ được cập nhật đến ngày chốt danh sách. Tương ứng với mỗi trái phiếu đủ điều kiện để chuyển giao sẽ có hệ số chuyển đổi của từng trái phiếu đó.

Ví dụ: Giả sử không có ngày nghỉ bất thường (chỉ có nghỉ giao dịch vào thứ 7 và chủ nhật), hiện tại là 15/5/2018, SGDCK ra mắt sản phẩm Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ và thực niêm yết 3 mã Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ đáo hạn vào tháng 6,9,12/2018 với các mã hợp đồng tương ứng là VGB5F1806, VGB5F1809 và VGB5F1812, đồng thời công bố rõ trái phiếu chuyển giao cho ba (03) hợp đồng trên vào ngày 10/5/2018. Ngày chốt rõ cho các mã hợp đồng trên như sau:

Mã HĐTL TPCP	Ngày giao dịch cuối cùng	Ngày thanh toán cuối cùng	Ngày chốt rõ trái phiếu chuyển giao
VGB5F1806	15/06/2018	18/06/2018	16/05/2018
VGB5F1809	14/09/2018	19/09/2018	15/08/2018
VGB5F1812	14/12/2018	19/12/2018	14/11/2018

Hệ số chuyển đổi là gì?

Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ cho phép người bán thực hiện nghĩa vụ thanh toán bằng việc chuyển giao một hoặc một số trái phiếu trong rõ trái phiếu đủ điều kiện làm trái phiếu chuyển giao. Về bản chất, hệ số chuyển đổi là tỷ lệ hoán đổi giữa trái phiếu giả định của Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ với trái phiếu chuyển giao (có cùng mệnh giá) dựa trên giá sạch tại ngày thanh toán cuối cùng. Theo đó, giá của trái phiếu chuyển giao sẽ được xác định tại mức lợi suất bằng mức lãi suất danh nghĩa của trái phiếu đó.

Công thức tính hệ số chuyển đổi như sau:

$$CF = \frac{\frac{L_c}{k} + \frac{L_c}{r} \left(1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{k}\right)^n} \right) + \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{k}\right)^n}}{\left(1 + \frac{r}{k}\right)^{\frac{Dn}{E}}} - AI$$

Trong đó :

CF là hệ số chuyển đổi cho trái phiếu chuyển giao

L_c là lãi suất danh nghĩa (%/năm) của trái phiếu chuyển giao

r là lãi suất danh nghĩa (%/năm) của trái phiếu giả định

k là số lần trả lãi trong mỗi năm của trái phiếu chuyển giao

n là số kỳ trả lãi còn lại từ sau ngày trả lãi kế tiếp ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng cho đến khi trái phiếu đáo hạn

E là số ngày thực tế của kỳ trả lãi có chứa ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng

Dn là số ngày thực tế từ ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng đến ngày trả lãi kế tiếp

AI = $(L_c/k) * (E-Dn)/E$ nếu ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng là ngày giao dịch hưởng quyền

AI = $L_c/k * (-Dn/E)$ nếu ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng là ngày giao dịch không hưởng quyền

Ví dụ, tại ngày thanh toán cuối cùng 19/12/2018, ta tính CF của các trái phiếu có các đặc điểm cơ bản như sau:

Mã trái phiếu	Trạng thái	LS coupon (%)	Hưởng quyền	Ngày đáo hạn	Ngày đăng ký cuối cùng hưởng lãi trái phiếu	Ngày trả lãi kế tiếp
TD1424093	Benchmark	7.8%	Có hưởng quyền	31/08/2024	27/08/2018	31/08/2019
TD1424011	Benchmark	7.5%	Không hưởng quyền	21/12/2024	17/12/2018	21/12/2018

Mặc định: $k=1$, $E=365$, $r=5\%$

Khi đó, ta có tham số các mã trái phiếu trong rổ như sau:

Mã trái phiếu	Lc	r	n	E	Dn	k
TD1424093	7,8%	5%	5	365	255	1
TD1424011	7,5%	5%	6	365	2	1

Như vậy, ta tính được CF của TD1424093 và TD1424011 tương ứng là **1,13553** và **1,20198**, nghĩa là 1 trái phiếu TD1621022 và TD1621011 tương ứng được quy đổi bằng 1,13553 và 1,20198 trái phiếu giả định tại ngày thanh toán cuối cùng của hợp đồng.

Hệ số chuyển đổi có thay đổi trong thời gian niêm yết hợp đồng không?

Không. Hệ số chuyển đổi của từng trái phiếu trong rổ trái phiếu chuyển giao sẽ được cố định trong suốt thời gian niêm yết hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ.

Trái phiếu rẻ nhất là gì?

Thông thường, người bán sẽ lựa chọn trái phiếu rẻ nhất (cheapest-to-deliver bond - CTD) trong rổ trái phiếu giao hàng để thực hiện nghĩa vụ thanh toán trái phiếu cho người mua. Trái phiếu rẻ nhất (CTD) là trái phiếu có chi phí giao hàng rẻ nhất so với các mã còn lại trong rổ tại thời điểm tính toán hay là trái phiếu đem lại khoản lãi lớn nhất/lỗ nhỏ nhất khi thực hiện chiến lược mua trái phiếu đồng thời bán Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ và sau đó đóng vị thế tại ngày đáo hạn.

CTD là trái phiếu có tỷ lệ Giá thị trường của trái phiếu chuyển giao/CF nhỏ nhất.

Trong đó,

Giá thị trường của trái phiếu được lấy từ giá giao dịch trái phiếu tại thị trường cơ sở hoặc giá từ đường cong lợi suất;
Ví dụ, người bán thực hiện nghĩa vụ chuyển giao trái phiếu trong rổ có giá và hệ số chuyển đổi (CF) như sau :

Mã trái phiếu chuyển giao	Giá yết trái phiếu (VND)	CF	Tỷ lệ Giá trái phiếu/CF
TD1621111	99.500	1,0382	95.838
TD1621222	143.500	1,5188	94.482
TD1621333	119.750	1,2615	94.926

Như vậy, trái phiếu TD1621222 có Giá thị trường của trái phiếu chuyển giao/CF thấp nhất và là trái phiếu rẻ nhất để chuyển giao.

Trong trường hợp tôi không muốn nắm vị thế đến khi đáo hạn, tôi có thể làm như thế nào?

Trong trường hợp nhà đầu tư không muốn nắm vị thế đến khi đáo hạn có thể thực hiện đóng vị thế trước hạn (offset).
 Cơ chế đóng vị thế như sau :

		Vị thế
Ban đầu	NĐT A: mua 50 hợp đồng đáo hạn tháng 9/2018 từ NĐT B	Người mua: NĐT A Người bán: NĐT B
Khi NĐT thực hiện đóng vị thế	NĐT A muốn offset vị thế mua nên NĐT A bán 50 hợp đồng tháng 9/2018 cho NĐT C	Vị thế rỗng của NĐT A lúc này bằng 0 *Sau offset: Người mua: NĐT C Người bán: vẫn là NĐT B

	Còn nếu A và B đều muốn offset thì A bán 50 hợp đồng tháng 9/2018 và B mua lại số hợp đồng đó	Sau offset, cả A và B đều có vị thế rỗng bằng 0 đối với 50 hợp đồng đáo hạn tháng 9/2018 nói trên
--	---	---

Thông thường, tỷ lệ HĐTL trái phiếu Chính phủ được thực hiện chuyển giao vật chất là bao nhiêu?

Chỉ 2-3% Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ được giữ đến khi đáo hạn để thực hiện thanh toán đáo hạn. Phần lớn các HĐTL trái phiếu chính phủ thường được thanh lý (đóng vị thế trước hạn) trong tháng spot month hoặc được roll-over. Theo nghiên cứu và làm việc với các chuyên gia, tại Nhật Bản, tỷ lệ các hợp đồng tương lai trên trái phiếu được roll-over lên đến 99%. Tại thị trường Mỹ, tỷ lệ Hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ được nắm giữ đến khi đáo hạn cũng chỉ khoảng 2,6%.

Roll over là gì?

Roll over có thể hiểu là 1 hình thức đảo nợ, được sử dụng khi nhà đầu tư không muốn thực hiện thanh toán hay đóng vị thế trước hạn (offset) mà muốn chuyển vị thế nắm giữ của mình sang các tháng đáo hạn xa hơn.

Ví dụ: Nhà đầu tư A mua 50 hợp đồng đáo hạn tháng 3/2019 nhưng không muốn thực hiện thanh toán vào tháng 3/2019 mà muốn thực hiện vào tháng 6/2019, nhà đầu tư A có thể thực hiện đồng thời việc bán 50 hợp đồng đáo hạn tháng 3/2019 và mua 50 hợp đồng đáo hạn tháng 6/2019.



HANOI STOCK EXCHANGE

Thông tin chi tiết xin liên hệ:

Phòng Thị trường chứng khoán phái sinh, Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội

Số 02 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, T.P Hà Nội

Số điện thoại: (84-4) 39412626 Fax: (84.4) 39347818

Email: phongttckps@hnx.vn

Các nội dung trên được phục vụ chỉ được sử dụng cho mục đích đào tạo. Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội không chịu trách nhiệm đối với những thiệt hại phát sinh từ việc sử dụng các nội dung này. Các nội dung trên là thông tin thuộc bản quyền sở hữu của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Bất kỳ hình thức sao chép, in ấn sẽ cần có sự chấp thuận của Sở

Chứng Khoán Hà Nội