


# LÝ LUẬN VỀ HỆ THỐNG GIAO DỊCH PHÁI SINH HÀNG HÓA

 TS. Nguyễn Anh Quang\*

Nhận: 29/08/2022

Biên tập: 02/09/2022

Duyệt đăng: 15/09/2022

## Tóm tắt

Bài viết đưa ra các vấn đề lý luận về hệ thống giao dịch phái sinh hàng hóa. Trong đó, gồm các chủ thể như sàn giao dịch (SGD), người môi giới, nhà bảo hiểm, nhà đầu tư, trung tâm lưu ký và thanh toán,... Bài viết đưa ra, các vấn đề lý luận về hoạt động giao dịch phái sinh hóa đối với giao dịch tập trung tại sàn, hay những lợi ích của giao dịch phái sinh hàng hóa.

**Từ khóa:** công cụ phái sinh, hệ thống giao dịch, người môi giới, nhà bảo lãnh.

## Abstract

The article presents theoretical issues about the commodity derivatives trading system. This includes entities such as exchanges, brokers, insurers, investors, depository and payment centers, etc. The article also presents theoretical issues about the trading of derivatives for centralized trading at the exchange, or the benefits of commodity derivatives trading.

**Keywords:** derivatives, trading systems, brokers, underwriters.

**JEL:** F13, F18, M21.

## Một số khái niệm cơ bản

### Sàn giao dịch

SGD là nơi tập trung các điều kiện vật chất kỹ thuật cho việc thực hiện khớp lệnh giao dịch giữa người mua và người bán, nơi người mua và người bán tập trung trong giờ giao dịch, để tiến hành giao dịch, đối với cách giao dịch truyền thống hoặc nơi tập trung các lệnh mua và bán, đối với các giao dịch hiện đại. Tại SGD, có trang bị một hệ thống vi tính nối mạng giữa các bộ phận chức năng, một hệ thống điện tử để nhận lệnh và khớp lệnh, các bảng điện tử cập nhật và hiển thị các thông tin về các giao dịch và giá cả hàng hóa đạt được, có các nhân viên môi giới tại sàn. SGD được thành lập theo quy định của pháp luật và là tổ chức có tư cách pháp nhân. SGD thường được tổ chức theo hình thức sở hữu thành viên, tức là nhiều thành viên góp vốn thành lập SGD, tỷ lệ sở hữu tùy thuộc vào tỷ lệ vốn góp. Các thành

viên theo tỷ lệ quyền của mình bầu cử ban giám đốc, ban giám đốc có quyền lựa chọn các nhân viên dưới quyền, để điều hành SGD. Các thành viên tham gia thành lập SGD, phải đáp ứng các quy định về tài chính, các thành viên tham gia thiết lập quy định, quy trình để điều chỉnh các hoạt động trên SGD và giám sát quá trình diễn ra giao dịch, để quản lý và xác định xem có hiện tượng thao túng thị trường hay không.

### Người môi giới

Thực hiện chức năng môi giới, có thể là môi giới của người bán hoặc môi giới của người mua, cũng có thể là môi giới SGD. Môi giới của người mua hoặc người bán phổ biến thông tin thị trường, hướng dẫn và chuyển các lệnh mua và bán của người kinh doanh về SGD. Nhà môi giới tại sàn, sẽ tiến hành đấu giá mở với các nhà môi giới tại sàn khác. Nhà môi giới ngay tại sàn

thuộc các thành viên góp vốn thành lập sàn, tùy thuộc vào tỷ lệ góp vốn, công ty thành viên sẽ có số lượng người môi giới ngay tại sàn tương ứng. Sau khi các lệnh được khớp, người môi giới tại sàn sẽ gửi thông tin đến trung tâm thanh toán bù trừ, đồng thời gửi thông tin giao dịch thành công cho cả người mua và người bán, thông qua môi giới của họ. Theo đó, nhà môi giới của người mua và người bán sẽ thông báo giá khớp, khối lượng khớp và các thông tin có liên quan cho khách hàng của mình. Thu nhập của người môi giới là hoa hồng phí thu được sau mỗi giao dịch.

### Nhà bảo hiểm

Nhà bảo hiểm tham gia giao dịch, nhằm mục đích bảo hiểm biến động giá hàng hóa. Nhà bảo hiểm là những người sản xuất hoặc kinh doanh hàng hóa, trong hoạt động kinh doanh của mình, nhà bảo hiểm đang đối diện với rủi ro biến động giá hàng hóa. Người sản xuất hàng hóa luôn đối diện với rủi ro giá cả hàng hóa giảm, khi đó người sản xuất hàng hóa sẽ bị lỗ hoặc không đạt được lợi nhuận như mong muốn. Chính vì vậy, người sản xuất hàng hóa sẽ tham gia vào thị trường phái sinh hàng hóa, để bảo hiểm trường hợp giá cả hàng hóa giảm. Người kinh doanh hàng hóa đối diện với rủi ro, khi họ đã mua hàng hóa và giá hàng hóa giảm, hoặc khi

\*Học viện Tài chính

họ đã ký bán hàng hóa nhưng giá hàng hóa lại tăng. Để bảo hiểm rủi ro này, họ sẽ tham gia vào thị trường phái sinh hàng hóa để chốt giá hàng hóa. Như vậy, họ yên tâm kinh doanh hàng hóa với lợi nhuận như kỳ vọng, mà không còn lo lắng về biến động giá hàng hóa.

#### **Nhà đầu tư**

Gồm những nhà đầu tư tự do ngay tại sản hoặc những nhà đầu tư ngoài sản, đầu tư cho chính bản thân mình. Machael Chiu, (2010), cho rằng, nhà đầu tư cố gắng kiếm lợi nhuận bằng cách mua hợp đồng tại một mức giá và bán ra ở một mức giá cao hơn, có thể cùng thời điểm hoặc các thời điểm khác nhau, họ chấp nhận rủi ro và thu lợi từ kỹ năng đầu tư của mình. Chính hoạt động này, đã góp phần mang lại sự thanh khoản cho thị trường, do đó SGD càng có nhiều sản phẩm phù hợp, càng thuận tiện và dễ dàng giao dịch, thì càng khuyến khích nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường, tăng thanh khoản, tăng phí môi giới và vị thế cho SGD. Những người đầu tư tự do ngay tại sản, có thể trực tiếp nhận lệnh mua hoặc bán và quyết định mua bán ngay tức thời. Còn các nhà đầu tư ngoài SGD phải giao dịch thông qua môi giới của các thành viên thuộc SGD.

#### **Trung tâm thanh toán bù trừ**

Trung tâm thanh toán bù trừ thông thường thuộc sở hữu của sở giao dịch, trung tâm đóng vai trò như là phía đối tác của tất cả các bên tham gia hợp đồng tương lai. Một trung tâm thanh toán bù trừ của sở giao dịch bảo đảm cho cả hai bên mua và bán rằng, các lệnh mua và bán sau khi được đối chiếu, chắc chắn sẽ được thực hiện. Chức

năng của trung tâm thanh toán bù trừ là quản lý các tài khoản ký quỹ giao dịch, đánh giá các giao dịch hàng ngày và thực hiện thanh toán các giao dịch đã phát sinh. Sự tham gia của trung tâm thanh toán bù trừ còn đưa đến thuận lợi là trung tâm, giúp các bên tham gia hợp đồng có thể tháo gỡ cam kết hợp đồng, hay đóng lại các trạng thái hợp đồng tương lai một cách dễ dàng. Thị trường phải thiết lập được cơ chế thanh toán bù trừ hiệu quả, đủ sức xử lý các rủi ro cụ thể thì mới có thể vận hành thị trường phái sinh, vì thị trường phái sinh có thể giao dịch sôi động hơn thị trường chính thức, nên trung tâm thanh toán bù trừ cần có quy mô và cơ chế vận hành thật tốt.

#### **Công ty thanh toán thành viên**

Các công ty thanh toán thành viên được lập ra, để hỗ trợ trung tâm thanh toán bù trừ về mặt tài chính, các công ty này cũng thuộc sở giao dịch. Muốn là một công ty thanh toán thành viên, trước hết phải là hội viên của sở giao dịch, kể đến phải đáp ứng yêu cầu của trung tâm thanh toán bù trừ đặt ra. Các công ty này, phải duy trì tài khoản ký quỹ với trung tâm thanh toán bù trừ và phải đáp ứng yêu cầu về khả năng tài chính. Ngoài ra, nếu họ đại diện cho một bên giao dịch khác thì họ có quyền yêu cầu bên này ký quỹ đối với họ. Nói cách khác, các nhà bảo hiểm, nhà đầu tư phải tham gia ký quỹ với công ty thanh toán thành viên, hoặc mở tài khoản tại một công ty mà công ty này duy trì tài khoản với công ty thanh toán thành viên. Tiền ký quỹ được dùng như một sự đảm bảo cho rủi ro không thực hiện hợp đồng, hai hình thức ký quỹ quen thuộc là ký quỹ

ban đầu và ký quỹ duy trì. Ký quỹ ban đầu là mức ký quỹ để thực hiện giao dịch, còn ký quỹ duy trì là số dư tối thiểu phải duy trì tại tài khoản trong các ngày giao dịch sau đó, hay mức ký quỹ duy trì là mức thấp nhất được phép trước khi nhà bảo hiểm, nhà đầu tư nhận được yêu cầu ký quỹ bổ sung, khi trung tâm thanh toán bù trừ thực hiện chế độ thanh toán lời lỗ hàng ngày.

#### **Công ty giám định chất lượng**

Giám định chất lượng là kiểm tra đặc điểm của sản phẩm, hàng hóa phù hợp với thông số và tiêu chuẩn kỹ thuật. Giám định chất lượng có nghĩa là, kiểm tra sản phẩm theo hệ thống chuẩn của các quốc gia trao đổi thương mại và mua bán hàng hóa với nhau, hệ thống chuẩn của khối các quốc gia thương mại và tiêu chuẩn chung được thế giới công nhận.

Các bước tiến hành giám định chất lượng hàng hóa, sản phẩm gồm:

*Thứ nhất, lấy mẫu:* người mua, người bán hoặc bên yêu cầu giám định chất lượng phải gửi chứng từ, để xác định chính xác lô hàng, sản phẩm được lấy mẫu, nơi lấy mẫu và chi tiết yêu cầu giám định chất lượng. Mẫu sẽ được lấy tại hiện trường, dưới sự chứng kiến của các bên liên quan, niêm phong mẫu và ký nhận, trước khi mẫu được gửi đến phòng phân tích.

*Thứ hai, phân tích:* dựa trên thông số và tiêu chuẩn kỹ thuật của sản phẩm, hàng hóa theo yêu cầu, theo hợp đồng, theo chứng từ và theo các tiêu chuẩn liên quan, mẫu sẽ được phân tích các chỉ tiêu theo yêu cầu.

*Thứ ba, giám định chất lượng:* chất lượng hàng hóa, sản phẩm sẽ được kiểm tra, chứng kiến của

giám định viên theo các tiêu chuẩn chung. Kết quả giám định chất lượng, sẽ được gửi cho người yêu cầu. Thời điểm giám định chất lượng hàng hóa, địa điểm giám định chất lượng hàng hóa, mục đích giám định chất lượng hàng hóa, thời gian phân tích chất lượng hàng hóa phụ thuộc vào từng hàng hóa cụ thể, theo mục đích yêu cầu giám định.

### **Ngân hàng thương mại**

Về lý thuyết, ngân hàng thương mại đóng vai trò quan trọng, trong giao dịch phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Theo các chuyên gia ngân hàng, giữa SGD hàng hóa và hệ thống ngân hàng thương mại có mối quan hệ tương hỗ, trong đó SGD hàng hóa ổn định minh bạch, sẽ giúp cho hệ thống ngân hàng thương mại đa dạng hóa sản phẩm và kinh doanh hiệu quả, an toàn; đồng thời, khi hệ thống ngân hàng thương mại phát triển, sẽ củng cố cho SGD hàng hóa đảm bảo an toàn hệ thống, tăng trưởng mạnh về quy mô, Nguyễn Hoài, (2011). Ngân hàng thương mại còn có thể đảm bảo cho sự tuần hoàn của hệ thống thanh toán SGD hàng hóa bằng các nghiệp vụ chuyên biệt như: quản lý tài khoản nhà đầu tư; tài khoản ký quỹ; quản lý tài sản ký quỹ của thành viên, nhà đầu tư; thực hiện thanh toán bù trừ cho các kết quả giao dịch; theo dõi đánh giá trạng thái của nhà đầu tư, ngăn ngừa rủi ro thanh toán; giám sát, đánh giá khả năng thực hiện hợp đồng, ngăn ngừa rủi ro do vi phạm hợp đồng,...

Hơn thế nữa, vai trò của ngân hàng còn thể hiện ở các nguồn tài trợ cung cấp cho các chủ thể tham gia, bao gồm tài trợ tín dụng cho

nhà đầu tư mua bán qua SGD hàng hóa hay tài trợ tín dụng cho hàng hóa lưu ký tại SGD hàng hóa, Nguyễn Hoài, (2011). Ngoài ra, vào giai đoạn thị trường mới bắt đầu thành lập, ngân hàng thương mại còn đóng vai trò như môi giới cung cấp các sản phẩm hợp đồng tương lai hàng hóa như: Techcombank, BIDV, Vietcombank, VietinBank. Có thể thấy, ngân hàng thương mại là một thành phần tham gia không thể thiếu, trên thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Tuy nhiên, trong thời gian qua, ngân hàng chưa phát huy được vai trò về mặt lý thuyết vốn có của nó, Nguyễn Hoài, (2011). Có nhiều nguyên nhân dẫn đến thực trạng này, trong đó, nguyên nhân quan trọng nhất là việc ngân hàng Nhà nước chưa có các văn bản hướng dẫn nghiệp vụ phái sinh, chưa có bộ quy tắc chuẩn mực về giao dịch phái sinh, điều này tạo nhiều khó khăn cho các ngân hàng thương mại, khi tham gia vào các giao dịch này, Nguyễn Hoài, (2011).

### **Hệ thống kho bãi**

Trong giao dịch phái sinh hàng hóa, hệ thống kho bãi đóng một vai trò rất quan trọng. Hệ thống kho bãi là nơi các bên ký gửi hàng hóa khi giao dịch, sau khi hàng hóa đã được kiểm định chất lượng và số lượng. Để triển khai tốt vai trò của hệ thống kho bãi trong giao dịch phái sinh hàng hóa, thì hệ thống này trước tiên phải ở vị trí thực sự thuận lợi cho các bên giao dịch ký gửi hàng hóa, vị trí thuận lợi, đồng nghĩa với việc không tốn quá nhiều thời gian và chi phí, để đưa được hàng hóa ký gửi đến hệ thống kho bãi. Tiếp theo, hệ thống này phải được trang bị đầy đủ các trang thiết

bị hiện đại, phù hợp để bảo quản tốt hàng hóa, để nâng, hạ hàng hóa được ký gửi. Điều này sẽ hạn chế tổn hại hàng hóa trong quá trình vận chuyển, bảo quản, hệ thống này còn phải đảm bảo an toàn cho hàng hóa được ký gửi. Do đó, các quy định, quy trình về quản lý hệ thống kho bãi, quy định hàng hóa ra vào và các biện pháp phòng cháy, chữa cháy, phải được quy định thật chặt chẽ.

### **Đặc trưng giao dịch tập trung trên sàn**

#### **Chuẩn hóa về sản phẩm giao dịch**

Hull, (2005), nói rằng, giao dịch tương lai hoặc quyền chọn giao dịch tập trung trên sàn được chuẩn hóa về: hàng hóa, quy mô hợp đồng, tháng giao hàng, cách yết giá, mức biến động giá tối thiểu, ngày giao dịch cuối cùng, giờ giao dịch, biến động giá mỗi ngày. Các tiêu chuẩn về tên hàng hóa, mô tả hàng hóa, xuất xứ, thành phần hàng hóa, chất lượng được quy định thể hiện cụ thể và rõ ràng. Tham gia giao dịch tập trung trên sàn, thì người mua và người bán chỉ có thể giao dịch những sản phẩm được niêm yết tại SGD. Quy mô hợp đồng tức số lượng giao dịch mỗi hợp đồng được tiêu chuẩn hóa. Như vậy, mỗi loại hàng hóa được quy định giao dịch với một số lượng cụ thể. Người mua và người bán chỉ có thể quyết định mua hoặc bán một số lượng hợp đồng cụ thể, tương ứng là số lượng hàng hóa xác định. Tháng giao hàng là tháng mà hàng hóa được thỏa thuận được giao và tất toán hợp đồng. Tùy từng hàng hóa giao dịch, từng SGD có thể quy định tháng giao hàng khác

**Bảng 1: Giao dịch tương lai bắp tại SGD hàng hóa Chicago, Mỹ**

Quy mô hợp đồng	5,000 bushels (~ 127 tấn chuẩn)
Tên hàng	Bắp vàng loại 2: theo giá hợp đồng Bắp vàng loại 1: 1.5xu/bushel Bắp vàng loại 3: 1.5xu/bushel
Yết giá	xu/bushel
Mức giá biến động tối thiểu	1/4 xu/bushel (\$12.50/hợp đồng)
Tháng giao hàng	3, 5, 7, 9, 12
Giờ giao dịch (giờ trung tâm)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CME Globex (sản điện tử) 6:00 pm - 7:15 am và 9:30 am - 1:15 pm, chủ nhật- thứ 6</li> <li>Open Outcry (sản thương mại) 9:30 am - 1:15 pm, chủ nhật - thứ 6</li> </ul>
Giới hạn giá giao dịch mỗi ngày	\$0.30/bushel với giá phiên giao dịch trước.
Ngày giao dịch cuối cùng	Ngày làm việc trước ngày 15 của tháng giao hàng.
Ngày giao hàng cuối cùng	Ngày làm việc thứ 2 sau ngày giao dịch cuối cùng của tháng giao hàng.

(Nguồn: SGD Hàng hóa Chicago, 2014)

nhau. Tương ứng với mỗi loại hàng hóa tại mỗi SGD, sẽ có quy định chuẩn về cách yết giá cả hàng hóa. Trong yết giá có thể hiện cụ thể loại tiền, đơn vị tiền tính trên đơn vị hàng hóa. Từ cách yết giá, người mua và người bán có thể xác định tổng giá trị hàng hóa dựa theo số lượng hợp đồng mình đã ký. Mức biến động giá tối thiểu là mức thay đổi nhỏ nhất về giá, khi mỗi lần giá hàng hóa biến động tăng hoặc giảm. Mức biến động giá tối thiểu của một hàng hóa, có thể khác nhau ở các SGD. Tại một SGD, các hàng hóa khác nhau có thể có mức biến động giá tối thiểu khác nhau. Ngày giao dịch cuối cùng, là ngày mà mọi giao dịch liên quan đến giao dịch tập trung trên sàn phải được đóng trạng thái. Mỗi SGD có thể quy định ngày giao dịch cuối cùng khác nhau, đối với từng hàng hóa.

Tương tự mức biến động giá tối thiểu, ngày giao dịch cuối cùng của cùng hàng hóa có thể khác nhau ở những SGD khác nhau. Giờ giao dịch là giờ mà người mua và người bán còn có thể giao dịch, mỗi sàn sẽ quy định giờ giao dịch cụ thể

mỗi ngày, bao gồm cả ngày cuối cùng giao dịch, múi giờ. Giới hạn giá mỗi ngày là quy định giá cao nhất và thấp nhất, được giao dịch mỗi ngày giao dịch. Người mua và người bán chỉ có thể đặt những giá mua và bán trong giới hạn giá mỗi ngày. Giới hạn giá mỗi ngày có thể khác nhau, tại mỗi SGD. Bảng 1 mô tả những quy định được chuẩn hóa tại SGD Hàng hóa Chicago, Mỹ khi giao dịch tương lai bắp trên Sở này, các quy định về các tiêu chí vừa trình bày ở trên được chuẩn hóa rất cụ thể.

**Giao dịch tập trung tại Sàn giao dịch**

Hull, (2005), cho rằng, giao dịch tập trung tại sàn là một đặc trưng nổi bật nhất của loại hình hợp đồng tương lai và một số hợp đồng quyền chọn. Việc giao dịch tập trung như vậy giúp cho giao dịch được tiến hành nhanh chóng, bởi vì có SGD thì những lệnh mua và bán được khớp lệnh tập trung. Từ đó, tính thanh khoản của loại giao dịch này được gia tăng đáng kể. Bùi Thanh Lam, (2007), cho rằng, hợp đồng hàng hóa đã được tiêu chuẩn hóa về

tên hàng, khối lượng, mô tả hàng, ngày giờ giao dịch, giao hàng,... nên việc tiến hành giao dịch tập trung tại SGD là rất thuận lợi. Hiện tại, trên thế giới có rất nhiều SGD hàng hóa: SGD Hàng hóa Chicago, Mỹ (CBOT); SGD Hàng hóa New York, Mỹ (NYBOT); SGD Hàng hóa Mid-America, Mỹ; SGD Tương lai Sydney, Úc; SGD Hàng hóa London (LIFFE), Anh; SGD Kim loại London, Anh (LME); SGD Hàng hóa Hong Kong, Hồng Kông; SGD Vàng của Singapore; SGD Hàng hóa Tokyo, Nhật (TOCOM).

Việc hình thành và duy trì hoạt động của các SGD trên thế giới đóng một vai trò rất quan trọng, trong việc cung cấp các sản phẩm giúp nhà sản xuất, nhà kinh doanh quản trị rủi ro biến động giá hàng hóa, giúp nhà đầu tư có thêm một kênh đầu tư hiện đại. Song song đó, các SGD này cũng tạo hiệu ứng tốt cho việc phát triển chung của thị trường phái sinh hàng hóa, cung cấp các bài học kinh nghiệm quý báu, để thành lập và phát triển các SGD ở các thị trường có điều kiện và nhu cầu phù hợp.

**Bảng 2: Thanh toán lãi lỗ mỗi ngày**

Ngày	Giá đánh giá hợp đồng	Giá trị hợp đồng	Lãi /Lỗ	Bổ sung ký quỹ/ (rút ký quỹ)	Số dư tài khoản ký quỹ
20/5	1.000	5.000	-	700	700
21/5	1.020	5.100	(100)	-	600
22/5	1.040	5.200	(100)	-	500
23/5	1.050	5.250	(50)	200	650
24/5	1.020	5.100	150	-	800
25/5	980	4.900	200	(1.000)	-

(Nguồn: tổng hợp của tác giả)

**Tuân thủ quy trình thanh toán lãi lỗ hàng ngày**

Hull, (2005), nói trong giao dịch phái sinh hàng hóa tập trung trên sàn, người mua và người bán tham gia sẽ phải đăng ký một tài khoản giao dịch tại trung tâm thanh toán bù trừ, gọi là tài khoản ký quỹ. Vào cuối mỗi phiên giao dịch, trung tâm thanh toán bù trừ của SGD tính toán lãi, lỗ trên tài khoản giao dịch của khách hàng, nhờ vậy có được kết quả kinh doanh của khách hàng sau mỗi phiên giao dịch. Giá cả được dùng để tính toán lãi lỗ gọi là giá đánh giá, thường là giá đóng cửa cuối ngày, là giá do trung tâm thanh toán bù trừ của SGD hàng hóa quyết định. Tài khoản giao dịch của khách hàng sẽ được ghi nợ nếu khách hàng bị lỗ, ngược lại tài khoản giao dịch của khách hàng sẽ được ghi có nếu khách hàng có lãi. Như vậy, mỗi tài khoản ký quỹ sẽ được điều chỉnh theo thị giá mỗi ngày. Ví dụ, giả sử ngày 20/5 công ty A bán một hợp đồng tương lai cà phê giao hàng tháng 7 với giá 1.000 USD/tấn, quy mô một hợp đồng là 5 tấn, vậy giá trị hợp đồng là 5.000 USD. Giả sử mức ký quỹ ban đầu là 700 USD và mức ký

quỹ duy trì là 550 USD. Công ty A duy trì trạng thái đoàn cho tới ngày 25/5 và thực hiện mua lại hợp đồng này, với giá 980 USD/tấn. Có thể theo dõi quá trình thanh toán hàng ngày diễn ra như thế nào, qua Bảng 2.

Từ Bảng 2 cho thấy:

*Ngày 20/5:* giá đánh giá cuối ngày là 1.000 USD/tấn, trùng với giá bán hợp đồng nên công ty A không bị lỗ hay được lãi trong ngày này, do đó tài khoản ký quỹ cũng không thay đổi.

*Ngày 21/5:* giá đánh giá là 1.020 USD/tấn, tăng 20 USD/tấn, do công ty A đang giữ thế đoàn 1 hợp đồng tương lai cà phê nên công ty bị lỗ 100 USD. Lúc này, số dư tài khoản ký quỹ giảm xuống còn 600 USD, tuy nhiên vẫn còn cao hơn mức ký quỹ duy trì, nên công ty chưa phải ký quỹ bổ sung.

*Ngày 22/5:* giá đánh giá là 1.040 USD/tấn, tăng 20 USD/tấn so với hôm trước và công ty A tiếp tục bị lỗ 100 USD, tài khoản ký quỹ giảm xuống còn 500USD. Do mức ký quỹ duy trì phải là 550USD, nên nếu công ty A vẫn tiếp tục muốn duy trì giao dịch tương lai này thì phải thực hiện ký quỹ bổ sung là 200 USD, để trở về

mức ký quỹ ban đầu là 700 USD. Mức bổ sung ký quỹ này sẽ được thực hiện vào thời gian giao dịch cụ thể, thường trước giờ giao dịch của ngày tiếp theo là ngày 23/5.

*Ngày 23/5:* giá đánh giá là 1.050 USD/tấn, tăng 10 USD/tấn nên công ty A bị lỗ 50 USD, làm tài khoản ký quỹ giảm xuống còn 650 USD.

*Ngày 24/5:* giá đánh giá là 1.020 USD/tấn, giảm 30 USD/tấn, công ty A lãi 150 USD, làm số dư tài khoản ký quỹ tăng lên thành 800 USD.

*Ngày 25/5:* công ty A mua lại hợp đồng giao sau này với giá 980 USD/tấn, như vậy công ty A đã lãi so với hôm trước là 40 USD/tấn tức là lãi 200 USD/hợp đồng, số dư tài khoản ký quỹ lúc này là 1000 USD và công ty A tắt toán hợp đồng này, rút tiền ký quỹ là 1.000 USD.

Tổng hợp lại, công ty A đã ký quỹ 700 USD, bổ sung ký quỹ 200 USD, rút ra 1.000 USD, cuối cùng công ty A lãi 100 USD.

**Nghĩa vụ hợp đồng được đảm bảo**

Chance, (2010), nói rằng, trong giao dịch phái sinh hàng hóa tập trung trên sàn, nghĩa vụ thực hiện hợp đồng của người mua và người bán được đảm bảo

thực hiện bởi trung tâm thanh toán bù trừ. Điều này cho thấy, sự khác biệt rất lớn so với giao dịch phái sinh hàng hóa không tập trung. Trong giao dịch phái sinh hàng hóa không tập trung, nghĩa vụ thực hiện hợp đồng hoàn toàn phụ thuộc vào người mua và người bán. Do đó, hai bên mua và bán phải quy định để ràng buộc lẫn nhau thực hiện hợp đồng vào ngày đáo hạn. Như vậy có thể thấy, so với giao dịch phái sinh hàng hóa không tập trung, rủi ro không thực hiện hợp đồng vào ngày đến hạn của giao dịch phái sinh hàng hóa tập trung rất thấp. Sự xuất hiện của trung tâm thanh toán bù trừ là một đảm bảo chắc chắn cho việc thực hiện hợp đồng, vì trong giao dịch phái sinh hàng hóa không tập trung thì trung tâm thanh toán bù trừ đóng vai trò như một bên trung gian, là đối tác của tất cả các bên giao dịch, có thể nói trung tâm thanh toán bù trừ là người mua của tất cả những người bán và là người bán của tất cả những người mua. Trung tâm thanh toán bù trừ sẽ tập hợp tất cả các lệnh bán và lệnh mua, khớp chúng với nhau. Người mua và người bán không biết ai là đối tác thật sự của mình, mà chỉ biết là lệnh đã được khớp thành công hay chưa, khớp với giá nào.

**Kết thúc nghĩa vụ hợp đồng dễ dàng**

Hull, (2005) cho rằng, khách hàng tham gia hợp đồng tương lai hàng hóa có thể được tháo gỡ nghĩa vụ hợp đồng một cách dễ dàng, đây cũng là một ưu điểm nổi bật của hợp đồng tương lai. Khác với hợp đồng kỳ hạn hàng hóa là phải nắm giữ hợp đồng cho

đến ngày đáo hạn và không thể tắt toán hợp đồng trước hạn, ngay cả khi mà tình hình giá cả thị trường đang có lợi, thì đối với hợp đồng tương lai khách hàng hoàn toàn có thể làm được điều này. Bất cứ lúc nào khách hàng cũng có thể tắt toán hợp đồng, bằng việc đặt lệnh mua hoặc bán đối ứng có cùng số lượng hàng hóa đã ký và ngày giao hàng với hợp đồng mà họ đang muốn tắt toán.

**Ví dụ:** vào ngày 14/4, công ty A đang nắm giữ một hợp đồng mua cà phê giao hàng vào tháng 7 với giá 10, nhưng hiện tại giá 01 hợp đồng cà phê giao hàng tháng 7 đang ở mức 12 và công ty A nhận định trong tương lai gần giá cà phê không tăng nữa mà có nguy cơ giảm giá, lúc đó công ty A nhận thấy mình bán ngay thì sẽ chốt được khoản lời là 2. Vì vậy, công ty A có thể đặt lệnh bán 1 hợp đồng tương lai cà phê giao hàng tháng 7 với giá 12 và chắc chắn thu về phần lợi nhuận này. Vì qua ngày hôm sau, công ty A đang nắm giữ hai hợp đồng, một hợp đồng mua cà phê giao hàng vào tháng 7 với giá 12 và một hợp đồng bán cà phê giao hàng với tháng 7 với giá 12. Với đặc điểm có thể tháo gỡ nghĩa vụ hợp đồng dễ dàng, hợp đồng tương lai trở nên hấp dẫn hơn với các nhà đầu cơ. ■

**Tài liệu tham khảo**

Quỹ tiền tệ thế giới (IMF), (2014), truy cập tại <http://www.imf.org/external/data.htm>, [5/ 4/2014].

SGD hàng hóa New York (NYMEX) 2013, truy cập tại <http://www.cmegroup.com/company/nymex.html>, [5/5/2014].

SGD Hàng hóa VNX 2014, truy cập tại <http://sanvnx.blogspot.com>, [7/6/2014].

SGD Hợp đồng tương lai và quyền chọn quốc tế Luân Đôn (LIFFE), (2013), truy cập tại <https://globalderivatives.nyx.com/>, [8/7/2014].

Son Tín STE, (2014), truy cập tại <http://www.sontin-ste.com/>, [9/11/2014].

Thị trường nông sản (Agromonitor), (2014), truy cập tại <http://www.agromonitor.vn/> [5/6/2014].

Thời báo ngân hàng, (2013), truy cập tại <http://nguyentandung.org/san-giao-dich-hang-hoa-mo-tai-khoan-ngoai-te-la-trai-voi-phap-dinh.html>, [5/11/ 2014].

Tổng cục thống kê 2014, truy cập tại <http://www.gso.gov.vn/Default.aspx?tabid=217> [7/7/2014]

Trần Đắc Sinh, (2011), “Giao dịch chứng khoán phái sinh, nhu cầu thị trường và các bước đi cần thiết”, Tạp chí Phát triển kinh tế, số tháng 2/2011, trang 13-17.

Geman, H, (2005), *Commodities and Commodity Derivatives - Modeling and Pricing for Agricultural, Metals and Energy*, John Wiley & Sons Inc. USA.

Gene Callahan and Greg Kaza, (2004), “In defense of derivatives”, Reason magazine.

Hudson R, ed, (1997), *Brazil: A Country Study*, Washington, Government Printing Office GPO) for the Library of Congress.

Hull, J.C. (2005), *Options, Futures and Other Derivatives*, Prentice Hall.

John Digenen, (1995), *Metallgesellschaft AG: A case study, working paper*, Stuart Graduate school of Bussiness.

Michael Chui, (2010), “Derivatives markets, products and participants: an overview”, IFC Bulletin No 35, available: <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb35a.pdf>.