



FLASHNOTE

*KÝ QUỸ TRƯỚC GIAO DỊCH
& HỆ THỐNG BÙ TRỪ THANH
TOÁN TRUNG TÂM CCP*

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

*Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT*

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Email: support@fidt.vn

Mục lục

CƠ CHẾ KÝ QUỸ TRƯỚC GIAO DỊCH **2**

QUẢN LÝ RỦI RO ĐỐI VỚI GIAO DỊCH KHÔNG YÊU CẦU KÝ QUỸ TRƯỚC GIAO DỊCH **2**

CÁC THỊ TRƯỜNG **3**

THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC **3**

THỊ TRƯỜNG THÁI LAN **3**

THỊ TRƯỜNG SINGAPORE **4**

TÓM TẮT VÀ SO SÁNH **4**

CƠ CHẾ KÝ QUỸ TRƯỚC GIAO DỊCH

Hiện nay, Thông tư 120 của Bộ Tài chính quy định đối với các nhà đầu tư nước ngoài, các giao dịch đang được vận hành theo mô hình "pre-funded market", tức là chỉ được đặt lệnh mua/bán khi đã ký quỹ đủ 100% tiền/chứng khoán trên tài khoản giao dịch. Thực tế, chứng khoán/tiền của giao dịch ngay sau khi được khớp lệnh đã trở thành phần tài sản đảm bảo cho giao dịch. Vì vậy, việc yêu cầu phải ký quỹ 100% bằng tiền ngay tại thời điểm đặt lệnh giao dịch là trở ngại lớn đối với hiệu quả sử dụng vốn của nhà đầu tư ngoại và hạn chế tính thanh khoản của thị trường nói chung. **Qua đó, cơ chế này lại trở thành rào cản lớn đối với dòng vốn ngoại dồi dào mong muốn tham gia mạnh mẽ vào thị trường đầu tư trong nước.**

Theo thống kê, đại đa số thị trường không yêu cầu ký quỹ trước khi thực hiện giao dịch. Thay vào đó, họ chỉ cần có đủ số dư tiền/chứng khoán tại một thời điểm trước khi thực hiện thanh toán giao dịch T+2, và/hoặc sử dụng những công cụ quản lý rủi ro khác. Nói cách khác, yêu cầu ký quỹ trước giao dịch chứng khoán tại đa số các quốc gia hiện nay được quản lý linh hoạt và theo hướng nới lỏng như nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua chứng khoán khi chưa có tiền hoặc chứng khoán, và họ chỉ cần có tiền/chứng khoán để chuyển giao vào ngày thanh toán.

Các công cụ này có thể là **thanh toán một phần (partial settlement), pre-funding một phần, vay và cho vay chứng khoán (SBL), mua vào/bán ra, mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP), quỹ thanh toán và quỹ dự phòng, sử dụng tài sản đảm bảo (collateral/haircut)** nhằm giảm thiểu rủi ro thanh toán trên thị trường mà vẫn đảm bảo tính hiệu quả. Thẩm quyền xem xét tỷ lệ tiền cần có của nhà đầu tư trước khi đặt lệnh mua chứng khoán do công ty chứng khoán (CTCK) quyết định dựa trên nguyên tắc phù hợp (Principle of Suitability) và quy tắc đánh giá thông tin khách hàng (Know - Your - Customer - Rule).

QUẢN LÝ RỦI RO ĐỐI VỚI GIAO DỊCH KHÔNG YÊU CẦU KÝ QUỸ TRƯỚC GIAO DỊCH

- 1. Áp dụng phương thức bù trừ, thanh toán theo mô hình CCP** cho thị trường cơ sở, kết hợp với quỹ bảo đảm thanh toán và cơ chế mua vào bắt buộc (Buy-in).
 - Là mô hình được hầu hết tất cả các quốc gia áp dụng, CCP có vai trò như một cơ quan đứng giữa bảo lãnh các nghĩa vụ thanh toán của các bên giao dịch. Tính ưu việt trong quản lý rủi ro thanh toán đến từ nhiều lớp phòng vệ và công cụ phòng ngừa rủi ro đa tầng **(1)** yêu cầu chặt chẽ về các thành viên tham gia, **(2)** thành lập quỹ bù trừ (quỹ hỗ trợ thanh toán) do các thành viên CCP đóng góp **(3)** các quỹ dự phòng từ trích LN hoạt động và vốn của CCP **(4)** trường hợp khẩn cấp, CCP sẽ sử dụng tín dụng từ ngân hàng để thanh toán.
 - Về cơ chế hỗ trợ thiếu chứng khoán: **(1)** Cơ chế tách giao dịch lùi thời hạn thanh toán ròng (CNS - Continuous Net Settlement): Các giao dịch bị mất khả năng thanh toán do thiếu chứng khoán để giao sau khi đã áp dụng cơ chế hỗ trợ khác như SBL nhưng không đủ chứng khoán để thanh toán sẽ được tách ra để lùi thời hạn thanh toán sang các ngày làm việc kế tiếp **(2)** Cơ chế mua vào bắt buộc (Buy-in): là cơ chế CCP sẽ yêu cầu thành viên phải mua đủ chứng khoán còn thiếu (bắt buộc đóng vị thế), khi đã dùng cả cơ chế SBL nhưng vẫn không đủ chứng khoán chuyển giao.
- 2. Áp dụng hạn mức giao dịch của khách hàng:** Để hạn chế rủi ro thanh toán khi không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch, cơ quan quản lý có thể quy định hạn mức giao dịch của khách hàng, đặc biệt đối với giao dịch bán khống như Malaysia quy định tổng khối lượng giao dịch bán khống trong ngày không được vượt quá 10% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, trong đó khối lượng giao dịch bán khống của một thành viên không được vượt quá 3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành... Ngoài ra, CTCK cũng có thể áp đặt hạn mức giao dịch của từng khách hàng dựa trên độ tín nhiệm và tài sản thế chấp của họ.
- 3. Có sự phân biệt giữa nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân:**
 - Tại Malaysia, Trung tâm bù trừ thanh toán Bursa Malaysia còn cung cấp dịch vụ thanh toán tổ chức (Institutional settlement service - ISS). Dịch vụ này giúp việc thanh toán giao dịch giữa các thành viên bù trừ giao dịch (công ty môi giới chứng khoán) và các khách hàng tổ chức có thể đạt được thông qua ngân hàng lưu ký mà không phải qua thành viên bù trừ trên cơ sở DVP (tiền và chứng khoán được chuyển giao đồng thời) vào ngày thanh toán.
 - Đối với TTCK Đài Loan, nhà đầu tư nước ngoài được chia thành 2 loại, là nhà đầu tư tổ chức (FINI) và nhà đầu tư cá nhân (FIDI), được hưởng các quyền lợi và có nghĩa vụ khác nhau trong mua bán và vay chứng khoán, chỉ các nhà đầu tư tổ chức mới được phép vay chứng khoán và bán khống.

CÁC THỊ TRƯỜNG

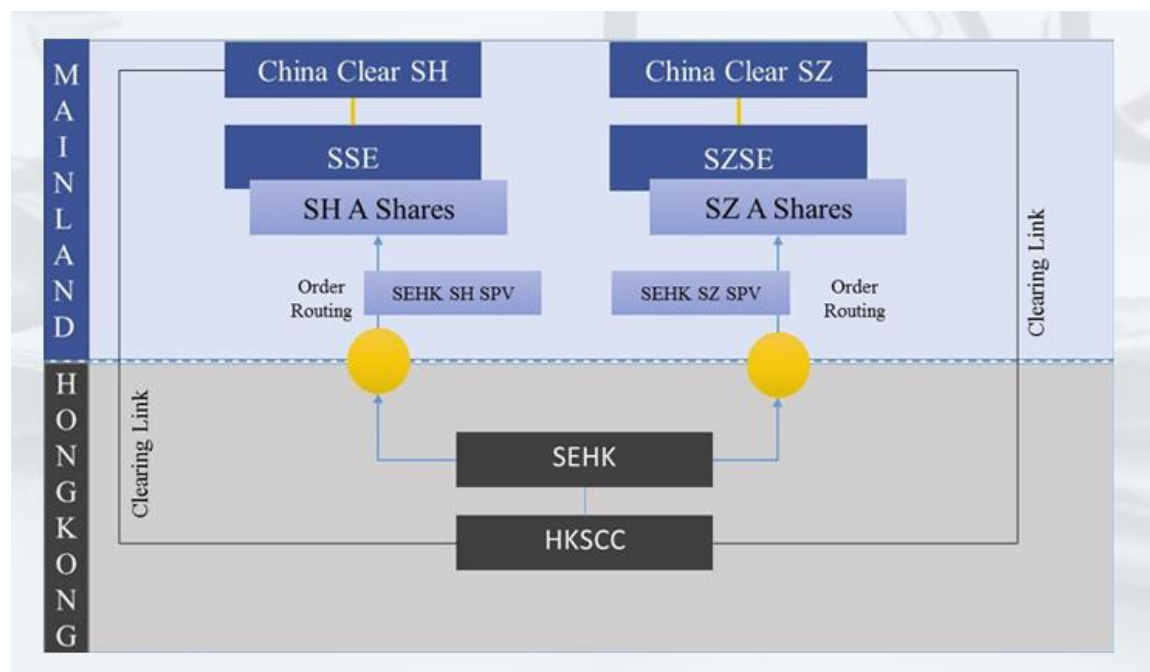
THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC

Việc thanh toán vốn cổ phần và trái phiếu tại thị trường Hồng Kông được hoàn thành thông qua Hệ thống thanh toán và thanh toán trung tâm (CCASS), do Công ty thanh toán chứng khoán Hồng Kông (HKSCC) tổ chức. Do đó, để thanh toán bù trừ và thanh toán tại thị trường Hồng Kông, hệ thống hỗ trợ của nhà môi giới cần kết nối với CCASS.

Đối với hướng dẫn thanh toán, CCASS cung cấp giao diện dựa trên tệp bó (batch file based) được các nhà môi giới sử dụng rộng rãi. Ngoài việc thanh toán, các giao diện cũng được dùng để hỗ trợ IPO và các hành động của công ty (phát hành thêm, cổ tức).

Kết nối CCASS cần thiết cho các sàn SEHK (Hong Kong) và CSC (Chian Stock Connect) là giống hệt nhau. Tuy nhiên, cách thức thanh toán của các cổ phiếu A-Shares (CSC) khá khác so với cổ phiếu SEHK, đặc biệt chính là ở trong chu kỳ thanh toán. Cổ phiếu SEHK tuân theo chu kỳ thanh toán T+2, trong khi đối với Cổ phiếu A, việc thanh toán cổ phiếu được thực hiện trên T+0 và thanh toán tiền mặt được thực hiện trên T+1

Tính tới thời điểm hiện tại, nhà đầu tư tham gia vào các sàn giao dịch ở trung Quốc (Hong Kong, Shenzhen, và Shanghai) thông qua hệ thống stock connect hoàn toàn có thể giao dịch mà không cần có tất cả cổ phiếu & tiền mặt trong tài khoản (No prefunding required)



THỊ TRƯỜNG THÁI LAN

Đối với thị trường Thái Lan, mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) được áp dụng. CCP thường đại diện cho "Trung tâm Đối tác Tổng hợp" (Central Counterparty). Trung tâm Đối tác Tổng hợp là một tổ chức tài chính hoặc một trạm thanh toán trung gian tham gia vào các giao dịch tài chính, đặc biệt trong việc thanh toán và xác định giao dịch chứng khoán.

Trong thị trường chứng khoán Thái Lan, Công ty Tổ chức Thanh toán Thái Lan (Thailand Clearing House Co., Ltd. - TCH) là đơn vị đóng vai trò là trung tâm đối tác tổng hợp. TCH chịu trách nhiệm đảm bảo thanh toán giao dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thái Lan (Stock Exchange of Thailand - SET) và các công cụ tài chính liên quan khác. TCH hoạt động như một trung gian giữa người mua và người bán, đảm bảo thực hiện các nghĩa vụ giao dịch & thanh toán.

Cách prefunding hoạt động trong thị trường chứng khoán Thái Lan:

1. Giao dịch chứng khoán: Khi các nhà đầu tư muốn mua hoặc bán cổ phiếu trên SET, họ cần có đủ tiền trong tài khoản giao dịch để thanh toán mua bán. Điều này đảm bảo rằng họ có thể thực hiện các nghĩa vụ tài chính khi giao dịch được thanh toán.
2. Giao dịch đòn bẩy: Trong trường hợp giao dịch đòn bẩy, nhà đầu tư có thể cần phải đặt cọc hoặc cung cấp một số tiền đặt cọc trước để bảo đảm rủi ro tiềm ẩn và đáp ứng yêu cầu đòn bẩy.
3. Giao dịch Cổ phiếu niêm yết ban đầu (IPO): Khi tham gia vào một IPO trên SET, các nhà đầu tư thường cần chuẩn bị trước tài khoản của họ để đăng ký mua cổ phiếu mới được cung cấp.
4. Giao dịch tài sản phái sinh: Đối với giao dịch tài sản phái sinh hoặc hợp đồng tương lai, các nhà giao dịch có thể cần phải chuẩn bị trước tài khoản của họ để đảm bảo rủi ro tiềm ẩn hoặc đáp ứng yêu cầu đòn bẩy liên quan đến các công cụ tài chính này.
5. Thanh toán và Đối ứng: Prefunding rất quan trọng để đảm bảo quá trình thanh toán và đối ứng giao dịch diễn ra một cách trơn tru và đúng thời hạn. Thường cần có tiền trước để hỗ trợ quá trình thanh toán.

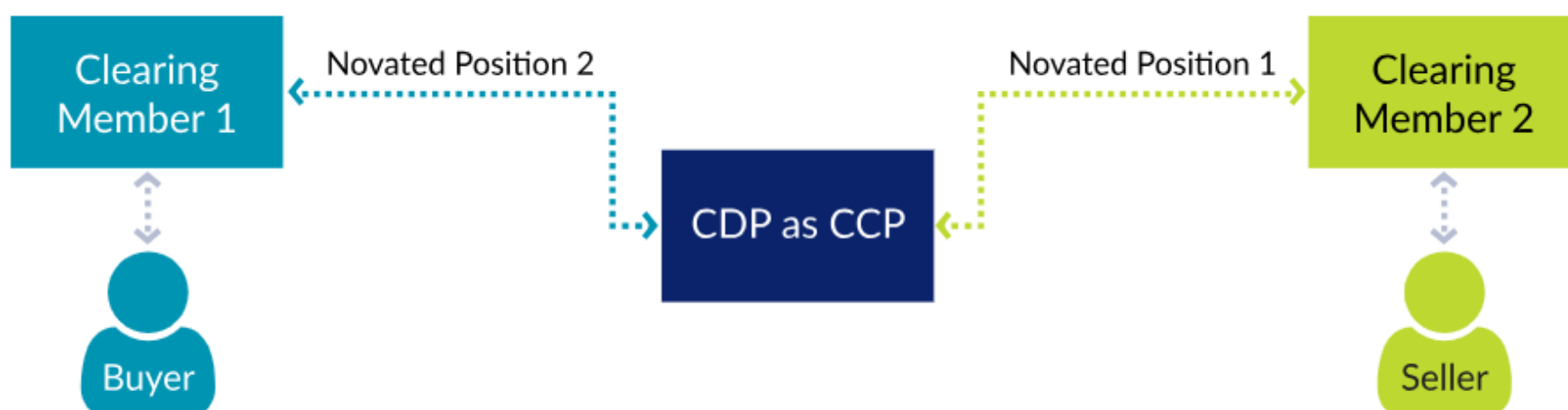
Tóm lại, prefunding trong thị trường chứng khoán Thái Lan liên quan đến việc đặt cọc hoặc cung cấp tiền trước để đảm bảo rằng các nhà giao dịch và nhà đầu tư có nguồn tài chính cần thiết để tham gia vào giao dịch chứng khoán và đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của họ. Thực hành này giúp duy trì tính toàn vẹn và hiệu quả của thị trường chứng khoán bằng cách giảm thiểu rủi ro của các giao dịch thất bại.

Quy định prefunding Thái Lan:


- Thanh toán bù trừ và thanh toán sẽ là T+2
- Tài khoản tiền mặt: Tài khoản tiền mặt là tài khoản mà nhà đầu tư phải thanh toán đầy đủ trước ngày thanh toán (T+3) số tiền đến hạn cho bất kỳ giao dịch nào. **Tài khoản tiền mặt yêu cầu 20% tài sản thế chấp trong tài khoản trước giao dịch đầu tiên.**
- Số dư tiền mặt: (Trả trước/Gửi tiền mặt) Với tài khoản số dư tiền mặt, nhà đầu tư bắt buộc phải có đủ số tiền để giao dịch ký gửi trước khi giao dịch. Nhà đầu tư nhận được lãi suất trên số tiền gửi vào tài khoản.
- Số dư Có (Tài khoản Ký quỹ): Đối với tài khoản số dư Có, nhà môi giới cho nhà đầu tư vay tiền mặt để mua chứng khoán. Công ty môi giới tính lãi trên số tiền vay trong thời gian khoản vay còn tồn đọng. Nhà đầu tư phải ký gửi tài sản thế chấp (tiền mặt hoặc chứng khoán) theo số tiền tối thiểu được yêu cầu.

THỊ TRƯỜNG SINGAPORE

Tại Singapore, áp dụng cơ chế CCP và các lớp bảo vệ giống như các quốc gia khác. CCP của Singapore được gọi là CDP (The Central Depository), chịu trách nhiệm đảm bảo toàn bộ các thanh toán đối với sàn chứng khoán SGX (Singapore stock exchange). CDP được xem như một trung tâm quản lý rủi ro cho các thanh toán trên thị trường vốn của Singapore, phí xử lý (clearing fee) là 0.0325% trên tổng giá trị 1 giao dịch. Tỷ lệ ký quỹ yêu cầu đối với các khách hàng cá nhân/tổ chức sẽ phụ thuộc vào từng công ty chứng khoán và thỏa thuận riêng giữa các đối tượng tham gia.



TÓM TẮT VÀ SO SÁNH

So sánh	Việt Nam	Hồng Kông /Thượng Hải	Singapore	Thái Lan	Đài Loan	Malaysia
Tỷ lệ tiền mặt/chứng khoán yêu cầu ký quỹ trước giao dịch	100%	Tỷ lệ phụ thuộc vào từng đơn vị môi giới hoặc riêng từng đối tượng khách hàng				
Áp dụng CCP trong mô hình thanh toán trên thị trường vốn	Không	Có (CCASS)	Có (CDP)	Có (TCH)	Có (FINI, FIDI)	Có (Bursa Malaysia)
Sản phẩm áp dụng bù trừ thanh toán	Không có	 Cổ phiếu ETFs REITs ...				

Nguồn: Tổng hợp của FIDR Research

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

