

Bài 1: Chứng quyền có bảo đảm – Sản phẩm mới trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chứng quyền có bảo đảm là gì?

Chứng quyền có bảo đảm là một sản phẩm phổ biến tại nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới với các tên gọi khác nhau như Covered Warrant (Anh, Đức, Úc, Canada), Derivative warrant (Hong Kong, Thái Lan), Structured warrant (Malaysia), Call/put Warrant (Đài Loan), Equity-linked warrant (Hàn Quốc).

Tại Việt Nam, Chứng quyền có bảo đảm được định nghĩa tại Nghị định 60/2015/CP-NĐ là chứng khoán có **tài sản** đảm bảo do công ty chứng khoán phát hành. Nhà đầu tư sẽ trả một khoản phí (*premium*) để sở hữu chứng quyền và được quyền mua hoặc bán chứng khoán cơ sở cho tổ chức phát hành chứng quyền đó theo mức giá đã được xác định trước, tại hoặc trước thời điểm đã được ấn định, hoặc được nhận khoản tiền chênh lệch giữa giá thực hiện và giá chứng khoán cơ sở tại thời điểm thực hiện.

Để hiểu rõ được chứng quyền có bảo đảm, nhà đầu tư cần nắm bắt những thuật ngữ cơ bản liên quan đến sản phẩm.

- *Loại chứng quyền*: có hai loại chứng quyền cơ bản:
 - Chứng quyền mua (call warrant): cho phép người sở hữu có quyền nhưng không phải là nghĩa vụ được mua một chứng khoán cơ sở với mức giá được xác định trước vào hoặc trước ngày đáo hạn.
 - Chứng quyền bán (put warrant): cho phép người sở hữu có quyền nhưng không phải là nghĩa vụ được bán một chứng khoán cơ sở với mức giá được xác định trước vào hoặc trước ngày đáo hạn.
- *Chứng khoán cơ sở*: chứng quyền có bảo đảm có thể được phát hành trên nhiều chứng khoán cơ sở khác nhau như: cổ phiếu đơn lẻ, chỉ số chứng khoán, ETF.
- *Giá chứng quyền (phí chứng quyền)*: là số tiền mà nhà đầu tư phải trả cho tổ chức phát hành chứng quyền (người bán chứng quyền) để sở hữu chứng quyền. Khi niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán, giá chứng quyền chính là giá giao dịch trên thị trường và thông thường giá chứng quyền khá nhỏ so với giá trị thực của chứng khoán cơ sở.
- *Ngày đáo hạn*: mỗi chứng quyền có bảo đảm đều có tuổi thọ và kết thúc vào ngày được xác định trước trong tương lai. Đây chính là ngày cuối cùng để nhà đầu tư sở hữu chứng quyền thực hiện quyền.

- *Giá thực hiện*: là giá của chứng khoán cơ sở được xác định trước dùng để tính toán khi nhà đầu tư thực hiện quyền.

- *Tỷ lệ chuyển đổi*: khi chứng quyền có bảo đảm được phát hành, thông thường sẽ có thông tin về tỷ lệ chuyển đổi. Tỷ lệ chuyển đổi cho biết bao nhiêu chứng quyền cần có để được một chứng khoán cơ sở, tỷ lệ chuyển đổi có thể là 1:1 hoặc 3:1 hoặc tỷ lệ nào đó tùy thuộc vào tổ chức phát hành.

- *Kiểu thực hiện quyền*: giống như quyền chọn của chứng khoán phái sinh, chứng quyền có bảo đảm có thể được phát hành theo kiểu Châu Âu hay kiểu Mỹ.

- Chứng quyền kiểu Mỹ cho phép người sở hữu thực hiện quyền vào bất kỳ thời điểm nào, trước hoặc đến khi chứng quyền đáo hạn.

- Chứng quyền kiểu Châu Âu chỉ cho phép người sở hữu thực hiện quyền khi chứng quyền đáo hạn.

- *Quyền của người sở hữu chứng quyền*: nhà đầu tư nắm giữ chứng quyền có quyền thực hiện hoặc không thực hiện quyền khi chứng quyền đáo hạn. Trường hợp nhà đầu tư không thực hiện, khoản lỗ tối đa đối với nhà đầu tư chính là khoản phí để sở hữu chứng quyền đó.

- *Nghĩa vụ của tổ chức phát hành*: tổ chức phát hành có nghĩa vụ chuyển giao hoặc mua chứng khoán cơ sở hoặc thanh toán tiền mặt khi nhà đầu tư sở hữu chứng quyền có yêu cầu.

Tại sao lại gọi là Chứng quyền có bảo đảm - “Covered Warrant”?

Có khá nhiều nhà đầu tư đặt câu hỏi về tên gọi “Covered Warrant” mang ý nghĩa như thế nào? Thuật ngữ “Covered” phản ánh một thực tế là khi công ty chứng khoán phát hành chứng quyền có bảo đảm, họ phải thực hiện một số biện pháp nhằm đảm bảo việc thực hiện nghĩa vụ đối với người sở hữu chứng quyền. Theo đó, họ sẽ phải thực hiện phòng hộ rủi ro (Cover hoặc Hedge) bằng cách mua/bán chứng khoán cơ sở hoặc giao dịch các chứng khoán tương đương khác (hợp đồng tương lai, quyền chọn...) và đây cũng là nghiệp vụ bắt buộc đối với tổ chức phát hành Chứng quyền có bảo đảm tại bất cứ thị trường nào trên thế giới.

Tính chất “có bảo đảm – Covered” còn được thể hiện ở nhiều mức độ mang tính chắc chắn cao hơn, đặc biệt đối với các thị trường đang phát triển, có điểm xếp hạng tín nhiệm thấp và các thành viên thị trường còn thiếu kinh nghiệm trong công tác quản trị rủi ro. Ngoài yêu cầu phòng hộ rủi ro, tổ chức phát hành tại các thị trường này còn phải nộp thêm một khoản ký quỹ (bằng tiền hoặc chứng khoán cơ sở) tại ngân hàng lưu ký khi phát hành chứng quyền có bảo đảm. Tùy theo thị trường, giá trị khoản ký quỹ cũng

biến thiên từ mức ký quỹ một phần (partial collateralised) đến mức độ đảm bảo cao nhất, ký quỹ toàn phần (fully collateralised). Theo Thông tư 107/2016, tổ chức phát hành chứng quyền tại Việt Nam phải ký quỹ bảo đảm thanh toán với giá trị tài sản bảo đảm ban đầu tối thiểu là 50% giá trị chứng quyền dự kiến chào bán.

Bên cạnh đó, khi phát hành chứng quyền có bảo đảm, tổ chức phát hành phải có Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thông qua *phương án bảo đảm thanh toán và thực hiện các nghĩa vụ của tổ chức phát hành* cũng như Điều lệ phải có điều khoản về quyền của người sở hữu chứng quyền. Vì vậy, Chứng quyền có bảo đảm còn được xem là hợp đồng giao kết giữa nhà đầu tư với tổ chức phát hành, theo đó người sở hữu chứng quyền là chủ nợ có bảo đảm một phần của tổ chức phát hành và tổ chức phát hành có trách nhiệm thực hiện nghĩa vụ đối với người sở hữu.

Chứng quyền có bảo đảm được niêm yết và giao dịch ở đâu?

Mặc dù được phát hành dựa trên một chứng khoán cơ sở khác nhưng theo thông lệ quốc tế, chứng quyền có bảo đảm được tổ chức giao dịch trên thị trường giao ngay (cash market) cùng với cổ phiếu, ETF, quyền mua, chứng quyền công ty với phương thức giao dịch hoàn toàn tương tự như cổ phiếu.

Chính vì phương thức giao dịch tương tự như cổ phiếu nên nhiều nhà đầu tư khi giao dịch chứng quyền có bảo đảm có thể bỏ qua hoặc quên bản chất của sản phẩm là sản phẩm phái sinh có ngày đáo hạn, có giá được xác định dựa trên giá của **tài sản** cơ sở... Do đó, khi tham gia giao dịch chứng quyền có bảo đảm nhà đầu tư cần phải trang bị kiến thức và hiểu biết về những lợi ích và rủi ro của sản phẩm này.

Là sản phẩm tài chính mang lợi ích đa chiều

Tương tự như quyền chọn, nhà đầu tư có thể sử dụng chứng quyền có bảo đảm để đưa ra nhiều chiến lược đầu tư cho mình, cũng như tiến hành các phương án phòng hộ rủi ro mà thông thường sẽ không thực hiện được nếu chỉ bằng chứng khoán cơ sở. Ví dụ như trong bối cảnh thị trường Việt Nam có xu hướng chuyển động một chiều (khi thị trường tăng giá, nhà đầu tư ào ào mua cổ phiếu; còn khi thị trường giảm giá, xu hướng bán cổ phiếu luôn lấn át), *chứng quyền bán* sẽ giúp bù đắp hạn chế đó, tạo điều kiện nhà đầu tư tự cân bằng và kiếm lời khi giá xuống.

Chứng quyền có bảo đảm còn là sản phẩm mang đặc tính “đòn bẩy” khá lớn; đây cũng là đặc điểm thu hút nhiều nhà đầu tư của sản phẩm. Chi phí để sở hữu chứng quyền có bảo đảm là khá thấp so với giá trị của chứng khoán cơ sở nhưng nhà đầu tư có thể nhận được khoản lợi nhuận tương đương như nắm giữ chứng khoán cơ sở đó. Đây là cơ hội mới đối với những nhà đầu tư mạo hiểm, ưa thích sử dụng đòn bẩy ngắn hạn để kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, đặc tính đòn bẩy cũng mang lại rủi ro khá lớn cho nhà đầu tư vì

thông thường giá trị của chứng quyền có bảo đảm tăng hoặc giảm nhanh hơn nhiều lần so với mức tăng hoặc giảm giá trị của chứng khoán cơ sở./.