

CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM VẬN HÀNH THẾ NÀO TẠI VIỆT NAM

Sau Nghị định 60/2015/NĐ-CP được Chính phủ ban hành vào ngày 26/06/2015, ngày 29/06/2016 Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 107/2016/TT-BTC Hướng dẫn Chào bán và Giao dịch Chứng quyền có bảo đảm, tạo hành lang pháp lý cho sự ra đời của sản phẩm Chứng quyền có bảo đảm. Đây được xem là một tín hiệu tốt đối với thị trường chứng khoán Việt Nam khi mà suốt một thời gian dài, thị trường chỉ có ba sản phẩm truyền thống là cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ. Chứng quyền có bảo đảm là một sản phẩm có tỷ lệ đòn bẩy cao, phí giao dịch thấp, vòng đời ngắn hạn, khá phù hợp đối với nhà đầu tư cá nhân, đặc biệt là đối với thị trường chứng khoán Việt Nam nơi mà nhà đầu tư cá nhân luôn chiếm tỷ trọng lớn.

Hiện tại, công tác triển khai sản phẩm đang được các cơ quan quản lý cùng với các thành viên thị trường khẩn trương thực hiện, và chúng tôi kỳ vọng trong Quý 4/2017 sẽ có sản phẩm chứng quyền có bảo đảm đầu tiên tại Việt Nam được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM. Với mong muốn tiếp tục giúp Quý độc giả có thêm thông tin và hiểu biết sâu hơn về chứng quyền có bảo đảm sau những bài viết trước đây, chúng tôi sẽ có hàng loạt bài viết tiếp theo để giới thiệu về sản phẩm chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam và trong bài viết này chúng tôi sẽ tập trung giới thiệu về cơ chế vận hành của chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam.

1. Đặc điểm của chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam

Tương tự như đặc điểm cơ bản của các loại chứng quyền trên thế giới, chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam là hợp đồng giữa nhà đầu tư và tổ chức phát hành, theo đó người sở hữu chứng quyền có bảo đảm được quyền mua hoặc bán chứng khoán cơ sở cho tổ chức phát hành theo một mức giá đã được xác định trước, tại hoặc trước một thời điểm đã được ấn định, hoặc nhận khoản tiền chênh lệch giữa giá thực hiện và giá chứng khoán cơ sở tại thời điểm thực hiện. Người sở hữu chứng quyền có bảo đảm là chủ nợ có bảo đảm một phần của tổ chức phát hành. Các chứng khoán cơ sở được sử dụng làm tài sản cơ sở của chứng quyền có bảo đảm bao gồm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ ETF và chỉ số chứng khoán.

2. Tổng quan mô hình hoạt động của chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam

Chứng quyền có bảo đảm tại Việt Nam là một sản phẩm chứng khoán do công ty chứng khoán phát hành (bán) cho nhà đầu tư. Mô hình hoạt động của chứng quyền có bảo đảm là một chuỗi các hoạt động xuyên suốt, bắt đầu từ khâu đăng ký chào bán và kết thúc bằng hoạt động thực hiện quyền của nhà đầu tư khi chứng quyền có bảo đảm đáo hạn.

➤ Khâu đăng ký chào bán và phát hành

Sau khi chuẩn bị đầy đủ các điều kiện theo quy định tại Nghị định 60 và Thông tư 107, tổ chức phát hành sẽ gửi hồ sơ đăng ký chào bán chứng quyền có bảo đảm cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Trong vòng 20 ngày, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sẽ xem xét và cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán cho tổ chức phát hành. Sau đó, tổ chức phát hành sẽ tiến hành thực hiện ký quỹ bảo đảm thanh toán tại Ngân hàng lưu ký và phân phối chứng quyền có bảo đảm cho nhà đầu tư.

➤ **Khâu đăng ký, lưu ký, niêm yết**

Việc đăng ký, lưu ký và niêm yết là bắt buộc đối với sản phẩm chứng quyền có bảo đảm. Sau khi kết thúc việc phân phối chứng quyền có bảo đảm tại thị trường sơ cấp, tổ chức phát hành tiến hành đăng ký, lưu ký toàn bộ số lượng chứng quyền có bảo đảm được phép phát hành theo Giấy Chứng nhận đăng ký chào bán với Trung tâm Lưu ký Chứng khoán và đăng ký niêm yết với Sở Giao dịch Chứng khoán cho dù tại thị trường sơ cấp, tổ chức phát hành có phân phối hết chứng quyền hay không.

Trường hợp không phân phối hết, số lượng chứng quyền có bảo đảm còn lại được chuyển vào tài khoản tự doanh của tổ chức phát hành và tiếp tục phân phối trên thị trường thứ cấp sau khi chứng quyền được chính thức giao dịch. Thời gian thực hiện đăng ký và niêm yết chứng quyền có bảo đảm rất ngắn so với cổ phiếu, tối đa 07 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, chứng quyền có bảo đảm sẽ chính thức được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

➤ **Khâu giao dịch và thanh toán**

Sau khi niêm yết, tất cả các hoạt động giao dịch chứng quyền sẽ được quản lý, giám sát và hướng dẫn bởi Sở Giao dịch Chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Việc giao dịch và thanh toán chứng quyền có bảo đảm khá đơn giản và hoàn toàn tương tự như cổ phiếu, nhà đầu tư được dùng tài khoản giao dịch chứng khoán thông thường để giao dịch chứng quyền có bảo đảm và tuân thủ theo nguyên tắc khi mua phải có đủ tiền và khi bán phải có đủ chứng quyền. Tuy nhiên, có một số hạn chế đối với nhà đầu tư như: việc giao dịch ký quỹ không áp dụng đối với chứng quyền có bảo đảm và quỹ đại chúng chỉ đầu tư vào chứng quyền chỉ với mục đích phòng ngừa rủi ro. Đối với các nhà đầu tư nước ngoài, giao dịch chứng quyền có bảo đảm không bị hạn chế về tỷ lệ sở hữu.

Để thị trường hoạt động hiệu quả, tổ chức phát hành phải có nghĩa vụ thực hiện hai hoạt động quan trọng là hoạt động tạo lập thị trường và phòng ngừa rủi ro (hedging) nhằm cung cấp thanh khoản cho thị trường cũng như đảm bảo có đủ tài sản cho nhà đầu tư thực hiện quyền (*chi tiết về hoạt động tạo lập thị trường và*

phòng ngừa rủi ro của tổ chức phát hành sẽ được giới thiệu trong những bài viết tiếp theo).

➤ **Khâu thực hiện quyền**

Đây là khâu cuối cùng đối với từng vòng đời của chứng quyền. Sau thời gian niêm yết, các chứng quyền sẽ đáo hạn và quy trình thực hiện quyền của nhà đầu tư xảy ra, và khi đó tổ chức phát hành, thành viên giao dịch, lưu ký, có trách nhiệm phối hợp với Trung tâm Lưu ký chứng khoán để thực hiện thanh toán tiền hoặc chuyển giao tài sản cơ sở cho nhà đầu tư. Nhà đầu tư chỉ được yêu cầu thực hiện quyền đối với các chứng quyền trong trạng thái có lãi tại ngày thực hiện. Trường hợp nhà đầu tư không yêu cầu thực hiện quyền, những chứng quyền trong trạng thái có lãi vẫn sẽ được tổ chức phát hành thanh toán tiền (khoản chênh lệch giữa giá thanh toán và giá thực hiện của chứng khoán cơ sở) cho nhà đầu tư.

3. Vai trò của các chủ thể tham gia thị trường

- **Ủy ban Chứng khoán Nhà nước:** đóng vai trò là cơ quan quản lý và hướng dẫn toàn bộ hoạt động của thị trường chứng quyền có bảo đảm thông qua việc ban hành các quy chế và văn bản hướng dẫn liên quan, đồng thời cũng là cơ quan xem xét và cấp Giấy chứng nhận chào bán chứng quyền có bảo đảm cho tổ chức phát hành. Ngoài ra, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước còn có trách nhiệm giám sát việc công bố danh sách chứng khoán đáp ứng điều kiện làm chứng khoán cơ sở chào bán chứng quyền có bảo đảm của Sở Giao dịch Chứng khoán và có quyền yêu cầu loại bỏ chứng khoán ra khỏi danh sách.
- **Sở Giao dịch Chứng khoán:** đóng vai trò thẩm định tính hợp lệ của việc niêm yết chứng quyền có bảo đảm, giám sát hoạt động giao dịch chứng quyền có bảo đảm, quản lý hoạt động tạo lập thị trường, hoạt động phòng ngừa rủi ro (hedging) của tổ chức phát hành và quản lý việc công bố thông tin liên quan đến các hoạt động của chứng quyền có bảo đảm. Đồng thời, Sở Giao dịch Chứng khoán cũng giám sát việc duy trì các điều kiện niêm yết của chứng quyền có bảo đảm cũng như tỷ lệ lưu hành chứng quyền có bảo đảm để đưa ra các biện pháp xử lý phù hợp nhằm ổn định thị trường. Ngoài ra, định kỳ Sở Giao dịch Chứng khoán sẽ thực hiện công bố danh sách các chứng khoán đáp ứng được điều kiện làm chứng khoán cơ sở và công bố giá thanh toán cho các chứng quyền có bảo đảm đáo hạn.
- **Trung tâm Lưu ký Chứng khoán:** là cơ quan thực hiện chức năng đăng ký và lưu ký cho chứng quyền có bảo đảm, thanh toán các giao dịch chứng quyền có bảo đảm trên thị trường thứ cấp, phối hợp với tổ chức phát hành và các thành viên giao dịch, lưu ký để thực hiện quyền cho các nhà đầu tư. Bên cạnh đó,

Trung tâm Lưu ký Chứng khoán cũng có chức năng phong tỏa chứng khoán dùng cho mục đích phòng ngừa rủi ro theo yêu cầu của tổ chức phát hành cũng như phối hợp với Ủy ban Chứng khoán và Sở Giao dịch Chứng khoán trong việc quản lý toàn bộ thị trường chứng quyền có bảo đảm.

- **Tổ chức phát hành chứng quyền có bảo đảm:** là một nhân tố rất quan trọng trong thị trường chứng quyền có bảo đảm. Tổ chức phát hành là đơn vị duy nhất thực hiện hồ sơ đăng ký chào bán chứng quyền có bảo đảm cho nhà đầu tư, đăng ký, lưu ký và niêm yết chứng quyền có bảo đảm tại Trung tâm Lưu ký và Sở giao dịch chứng khoán. Đồng thời, trong suốt vòng đời lưu hành của chứng quyền có bảo đảm, tổ chức phát hành phải thực hiện các nghĩa vụ về tạo lập thị trường và phòng ngừa rủi ro theo quy định pháp luật.
- **Ngân hàng lưu ký:** là tổ chức độc lập, thực hiện việc quản lý và giám sát tài sản ký quỹ của tổ chức phát hành chứng quyền có bảo đảm nhằm đảm bảo thanh toán cho các chứng quyền có bảo đảm đã phát hành, đồng thời phong tỏa tài sản đảm bảo này trong suốt vòng đời của chứng quyền có bảo đảm.
- **Nhà đầu tư:** là những người giao dịch (mua/bán) chứng quyền có bảo đảm trên thị trường, có vai trò rất quan trọng đối với sự sôi động của thị trường.

Quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay vẫn còn khá nhỏ, tăng trưởng chưa ổn định, hàng hóa chưa đa dạng, đặc biệt là chưa có các công cụ phòng vệ rủi ro. Vì vậy, sự ra đời của chứng quyền có bảo đảm trên thị trường chứng khoán Việt Nam được kỳ vọng góp phần cho thị trường sôi động hơn, gia tăng thanh khoản và thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài và cũng là một bước tập dượt cho nhà đầu tư quen dần với những sản phẩm mang tính chất phái sinh phức tạp hơn so với những công cụ đầu tư truyền thống.