

ĂN SỞ SẢN PHẨM CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM MADE IN VIET NAM

Sau một thời gian tìm hiểu về cách thức vận hành, cơ chế giao dịch, ưu khuyết điểm của chứng quyền có bảo đảm, đặc biệt là những vấn đề cần chuẩn bị đối với các công ty chứng khoán muốn trở thành tổ chức phát hành chứng quyền, sẽ có nhiều câu hỏi được đặt ra như: Tại sao phải triển khai sản phẩm này tại Việt Nam? Sản phẩm này có thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư không? Khi nào sẽ triển khai và loại chứng quyền nào được triển khai đầu tiên trên thị trường?, và trong bài viết này chúng tôi hy vọng sẽ có thêm những thông tin nhằm giúp cho Quý độc giả giải đáp được những thắc mắc của riêng mình.

1. Tổng quan thị trường chứng quyền có bảo đảm trên thế giới và những nét tương đồng tại Việt Nam

Chứng quyền có bảo đảm đầu tiên xuất hiện vào những năm cuối thập niên 80 tại Hồng Kông, sau đó lan rộng và phát triển mạnh ở cả thị trường Châu Á và Châu Âu, đặc biệt từ năm 2003 đến nay, số lượng chứng quyền niêm yết và giá trị giao dịch đã tăng lên một cách nhanh chóng. Theo thống kê của Liên đoàn các Sở Giao dịch Chứng khoán thế giới, tính đến cuối năm 2015 đã có hơn 1,7 triệu loại chứng quyền được niêm yết trên toàn cầu và giá trị chứng quyền giao dịch đã đạt hơn 1.000 tỷ USD, và đặc biệt trong số Top 10 thị trường chứng quyền hàng đầu thế giới có 5 thị trường tại Châu Á bao gồm: Hồng Kông, Đài Loan, Hàn Quốc, Thái Lan và Malaysia.

Trong suốt thời gian xuất hiện trên thị trường chứng khoán, chứng quyền có bảo đảm luôn được đánh giá là một trong những sản phẩm tài chính phái sinh năng động nhất dành cho các nhà đầu tư cá nhân, đặc biệt là những nhà đầu tư thích rủi ro bởi các đặc tính như tỷ lệ đòn bẩy cao, chi phí đầu tư thấp và vòng đời sản phẩm ngắn hạn. Nhìn tổng quan các thị trường có giao dịch chứng quyền sôi động và thành công như Hồng Kông, Đài Loan, Hàn Quốc, Thái Lan,... có thể thấy rằng phần lớn các nhà đầu tư cá nhân chính là thành phần tham gia tích cực vào thị trường.

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, trong suốt 16 năm hình thành và phát triển, nhà đầu tư cá nhân luôn chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường và xu hướng đầu tư chủ yếu là ngắn hạn. Tính đến nay, đã có hơn 1,6 triệu tài khoản của nhà đầu tư, trong đó 98% là nhà đầu tư cá nhân, đây chính là nền tảng để kỳ vọng sản phẩm chứng quyền có bảo đảm thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, xét về chủng loại hàng hóa, có thể nói hàng hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam là khá ít chỉ bao gồm cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ, thị trường còn thiếu nhiều loại sản phẩm đầu tư khác như chứng khoán phái sinh hay các sản phẩm cấu trúc. Điều này đã dẫn đến một hạn chế khá lớn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam mà nhiều nhà đầu tư hay thường gọi đó là

thị trường một chiều hay nhà đầu tư mua cổ phiếu và chờ giá lên, bởi thị trường thiếu các công cụ để nhà đầu tư có thể cân bằng vị thế cho mình và kiếm tiền khi thị trường xuống giá.

Như vậy, với bản chất tương tự như các công cụ phái sinh nhưng được giao dịch và thanh toán giống như cổ phiếu, việc triển khai chứng quyền có bảo đảm được kỳ vọng sẽ đáp ứng đa dạng các phân khúc nhu cầu và khẩu vị rủi ro khác nhau của nhà đầu tư trên thị trường. Ngoài ra, việc không giới hạn tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài cũng tạo điều kiện góp phần thu hút dòng vốn nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh có nhiều cổ phiếu đã chạm ngưỡng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.

2. Ấn số thị trường chứng quyền của Việt Nam- Một số đặc điểm dự kiến

Đối với thị trường Việt Nam, có thể nói chứng quyền là một sản phẩm khá mới. Vì vậy, trong giai đoạn đầu triển khai, để có thể thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư cũng như tạo điều kiện dễ dàng tiếp cận với sản phẩm mới, dự kiến những loại sản phẩm cơ bản và đơn giản nhất như: chứng quyền mua hoặc bán với tài sản cơ sở là cổ phiếu, thực hiện quyền kiểu Châu Âu và thanh toán bằng tiền sẽ được triển khai.

Về loại chứng quyền: Tại hầu hết các thị trường chứng quyền phát triển khu vực Châu Á, chứng quyền mua (call) thường phổ biến hơn chứng quyền bán (put), chiếm khoảng hơn 70% tổng số lượng chứng quyền phát hành. Thông lệ quốc tế tại Đài Loan cho thấy, sản phẩm chứng quyền mua (call warrant) được lựa chọn để triển khai vào năm 1997 khi thiết lập thị trường chứng quyền và 6 năm sau thì mới triển khai chứng quyền bán (put warrant). Lý do chứng quyền mua được lựa chọn triển khai trước nhằm phù hợp với điều kiện thị trường Đài Loan lúc bấy giờ và khá giống thị trường Việt Nam trong thời điểm hiện tại do đó thiếu đi các công cụ để hedging cho put warrant (option) hoặc chưa cho phép short-sell. Đây là một lộ trình triển khai phù hợp để áp dụng tại thị trường chứng quyền Việt Nam.

Về tài sản cơ sở: Chứng quyền có thể được xây dựng trên nhiều loại hàng hóa cơ sở khác nhau như cổ phiếu, ETF, chỉ số, hàng hóa thông thường, tiền tệ... Tùy vào điều kiện và đặc thù của mỗi thị trường, việc lựa chọn loại hàng hóa cơ sở nào cho chứng quyền sẽ phụ thuộc vào loại hàng hóa đang được giao dịch phổ biến trên thị trường trong thời điểm đó và tại một số quốc gia trong khu vực và thế giới, thông thường trong giai đoạn đầu triển khai chứng quyền, tài sản cơ sở đầu tiên thường được lựa chọn chính là cổ phiếu, tiếp theo là chỉ số và các loại tài sản cơ sở khác. Tại Việt Nam, chứng quyền cũng cần được dựa trên các loại chứng khoán thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư, dự kiến các cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí về vốn hóa, thanh khoản, hoạt động kinh doanh,... sẽ là tài sản cơ sở cho chứng quyền tại Việt Nam.

Về tổ chức phát hành: Tại các thị trường chứng khoán trên thế giới, tổ chức phát hành chứng quyền có thể là các ngân hàng đầu tư hoặc công ty chứng khoán đã có nhiều năm hoạt động và kinh nghiệm về các sản phẩm cấu trúc cũng như thị trường phái sinh. Tuy nhiên, do đặc thù tại Việt Nam chỉ có các công ty chứng khoán đáp ứng các điều kiện về năng tài chính, hệ thống và nhân sự mới được trở thành tổ chức phát hành chứng quyền. Bên cạnh đó, để đảm bảo khả năng thanh toán của tổ chức phát hành đối với người sở hữu chứng quyền cũng như cung cấp thanh khoản cho thị trường, tổ chức phát hành phải ký quỹ đảm bảo thanh toán trước khi thực hiện phát hành chứng quyền và phải thực hiện hoạt động phòng ngừa rủi ro và tạo lập thị trường theo quy định.

Nhận thức được tầm quan trọng trong việc triển khai sản phẩm chứng quyền tại Việt Nam, trong thời gian qua Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã cùng với Sở Giao dịch Chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam và các thành viên thị trường khẩn trương thực hiện các công tác triển khai như xây dựng khung pháp lý, khảo sát học tập kinh nghiệm tại một số thị trường nước ngoài, chỉnh sửa và xây dựng hệ thống phục vụ giao dịch và tuyên truyền phổ biến kiến thức cho thành viên thị trường và các nhà đầu tư. Đến nay, về cơ bản mọi công tác triển khai đang theo đúng tiến độ, dự kiến trong tháng 6 năm 2017 toàn bộ các văn bản hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đến các Quy chế của Sở Giao dịch Chứng khoán và Trung tâm Lưu ký Chứng khoán sẽ được chính thức ban hành và dự kiến trong tháng 9 năm 2017 sẽ có sản phẩm chứng quyền đầu tiên được niêm yết và giao dịch chính thức trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các cơ quan quản lý và thành viên thị trường luôn kỳ vọng đây sẽ là sản phẩm có thể đáp ứng nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư, góp phần hoàn thiện cấu trúc hàng hóa trên thị trường và thu hút vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán.

3. Ấn số thị trường chứng quyền của Việt Nam- Một số đặc điểm dự kiến

Đối với thị trường Việt Nam, có thể nói chứng quyền là một sản phẩm khá mới. Vì vậy, trong giai đoạn đầu triển khai, để có thể thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư cũng như tạo điều kiện dễ dàng tiếp cận với sản phẩm mới, dự kiến những loại sản phẩm cơ bản và đơn giản nhất như: chứng quyền mua hoặc bán với tài sản cơ sở là cổ phiếu, thực hiện quyền kiểu Châu Âu và thanh toán bằng tiền sẽ được triển khai.

Về loại chứng quyền: Tại hầu hết các thị trường chứng quyền phát triển khu vực Châu Á, chứng quyền mua (call) thường phổ biến hơn chứng quyền bán (put), chiếm khoảng hơn 70% tổng số lượng chứng quyền phát hành. Thông lệ quốc tế tại Đài Loan cho thấy, sản phẩm chứng quyền mua (call warrant) được lựa chọn để triển khai vào năm 1997 khi thiết lập thị trường chứng quyền và 6 năm sau thì mới triển khai chứng quyền bán (put warrant). Lý do chứng quyền mua được lựa chọn triển khai trước nhằm phù hợp với điều kiện thị trường Đài Loan lúc bấy giờ và khá giống thị trường Việt Nam trong

thời điểm hiện tại do đó thiếu đi các công cụ để hedging cho put warrant (option) hoặc chưa cho phép short-sell. Đây là một lộ trình triển khai phù hợp để áp dụng tại thị trường chứng quyền Việt Nam.

Về tài sản cơ sở: Chứng quyền có thể được xây dựng trên nhiều loại hàng hóa cơ sở khác nhau như cổ phiếu, ETF, chỉ số, hàng hóa thông thường, tiền tệ... Tùy vào điều kiện và đặc thù của mỗi thị trường, việc lựa chọn loại hàng hóa cơ sở nào cho chứng quyền sẽ phụ thuộc vào loại hàng hóa đang được giao dịch phổ biến trên thị trường trong thời điểm đó và tại một số quốc gia trong khu vực và thế giới, thông thường trong giai đoạn đầu triển khai chứng quyền, tài sản cơ sở đầu tiên thường được lựa chọn chính là cổ phiếu, tiếp theo là chỉ số và các loại tài sản cơ sở khác. Tại Việt Nam, chứng quyền cũng cần được dựa trên các loại chứng khoán thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư, dự kiến các cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí về vốn hóa, thanh khoản, hoạt động kinh doanh,... sẽ là tài sản cơ sở cho chứng quyền tại Việt Nam.

Về tổ chức phát hành: Tại các thị trường chứng khoán trên thế giới, tổ chức phát hành chứng quyền có thể là các ngân hàng đầu tư hoặc công ty chứng khoán đã có nhiều năm hoạt động và kinh nghiệm về các sản phẩm cấu trúc cũng như thị trường phái sinh. Tuy nhiên, do đặc thù tại Việt Nam chỉ có các công ty chứng khoán đáp ứng các điều kiện về năng lực tài chính, hệ thống và nhân sự mới được trở thành tổ chức phát hành chứng quyền. Bên cạnh đó, để đảm bảo khả năng thanh toán của tổ chức phát hành đối với người sở hữu chứng quyền cũng như cung cấp thanh khoản cho thị trường, tổ chức phát hành phải ký quỹ đảm bảo thanh toán trước khi thực hiện phát hành chứng quyền và phải thực hiện hoạt động phòng ngừa rủi ro và tạo lập thị trường theo quy định.

Nhận thức được tầm quan trọng trong việc triển khai sản phẩm chứng quyền tại Việt Nam, trong thời gian qua Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã cùng với Sở Giao dịch Chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam và các thành viên thị trường khẩn trương thực hiện các công tác triển khai như xây dựng khung pháp lý, khảo sát học tập kinh nghiệm tại một số thị trường nước ngoài, chỉnh sửa và xây dựng hệ thống phục vụ giao dịch và tuyên truyền phổ biến kiến thức cho thành viên thị trường và các nhà đầu tư. Đến nay, về cơ bản mọi công tác triển khai đang theo đúng tiến độ, dự kiến trong tháng 6 năm 2017 toàn bộ các văn bản hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đến các Quy chế của Sở Giao dịch Chứng khoán và Trung tâm Lưu ký Chứng khoán sẽ được chính thức ban hành và dự kiến trong tháng 9 năm 2017 sẽ có sản phẩm chứng quyền đầu tiên được niêm yết và giao dịch chính thức trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các cơ quan quản lý và thành viên thị trường luôn kỳ vọng đây sẽ là sản phẩm có thể đáp ứng nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư, góp phần hoàn thiện cấu trúc hàng hóa trên thị trường và thu hút vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán.