



**SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

**BỘ CÂU HỎI TÌM HIỂU VỀ SẢN PHẨM
CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM**

Chứng quyền có bảo đảm là gì?

1. Chứng quyền có bảo đảm (Covered warrant – CW) là gì?

Chứng quyền có bảo đảm là *chứng khoán có tài sản đảm bảo* do công ty chứng khoán phát hành, cho phép người sở hữu được *quyền mua* (chứng quyền mua) hoặc được *quyền bán* (chứng quyền bán) chứng khoán cơ sở cho tổ chức phát hành chứng quyền đó 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.

2. Các loại chứng quyền có bảo đảm?

Có hai loại chứng quyền có bảo đảm: chứng quyền mua và chứng quyền bán.

- **Chứng quyền mua** là loại chứng quyền mà người sở hữu chứng quyền được quyền mua một số lượng chứng khoán cơ sở theo mức giá thực hiện hoặc nhận khoản tiền chênh lệch khi giá của chứng khoán cơ sở cao hơn giá thực hiện tại thời điểm thực hiện.
- **Chứng quyền bán** là loại chứng quyền mà người sở hữu chứng quyền được quyền bán một số lượng chứng khoán cơ sở theo mức giá thực hiện hoặc nhận khoản tiền chênh lệch khi giá của chứng khoán cơ sở thấp hơn giá thực hiện tại thời điểm thực hiện.

3. Phân biệt giữa CW và Quyền chọn?

Nội dung	Chứng quyền (CW)	Quyền chọn (Option)
Thị trường giao dịch	Cash Market (giống cổ phiếu)	Phái sinh
Thiết kế sản phẩm, điều khoản	Công ty chứng khoán	Sở Giao dịch Chứng khoán phái sinh
Yêu cầu nhà đầu tư ký quỹ	Không	Có (người giữ vị thế bán)
Chuyển giao tài sản	Giữa công ty chứng khoán và nhà đầu tư	Giữa các nhà đầu tư

4. Phân biệt giữa CW so với chứng quyền công ty?

Giống như quyền chọn, Chứng quyền công ty cũng có nhiều đặc điểm giống với chứng quyền có bảo đảm, chứng quyền công ty cho phép người sở hữu có quyền được mua **cổ phiếu phát hành thêm bởi công ty phát hành chứng quyền**, với mức giá và tại

thời điểm được xác định trước, thông thường chứng quyền công ty được phát hành đi kèm với việc phát hành trái phiếu công ty (corporate bond) và có những điểm khác biệt với CW:

Nội dung	Chứng quyền (CW)	Chứng quyền công ty
Tổ chức phát hành	Bên thứ ba (công ty chứng khoán)	Công ty phát hành cổ phiếu
Mục đích phát hành	- Cung cấp công cụ đầu tư và phòng ngừa rủi ro - Tăng doanh thu từ việc bán chứng quyền	Huy động vốn
Chứng khoán cơ sở	Đa dạng (cổ phiếu, chỉ số, ETF,...)	Cổ phiếu của chính công ty phát hành chứng quyền
Phạm vi quyền	Quyền mua hoặc bán chứng khoán cơ sở	Quyền mua cổ phiếu mới phát hành thêm
Sau khi thực hiện quyền	Tổng số cổ phiếu đang lưu hành không đổi	Tổng số cổ phiếu đang lưu hành tăng.

5. Nhà đầu tư sở hữu CW khác với cổ đông như thế nào?

Nhà đầu tư sở hữu CW có chứng khoán cơ sở là cổ phiếu sẽ không có bất cứ quyền nào đối với công ty như cổ đông của cổ phiếu đó. Nhà đầu tư sở hữu CW sẽ không có: quyền biểu quyết, quyền nhận cổ tức, quyền mua cổ phiếu phát hành thêm, quyền nhận cổ phiếu thưởng đối với công ty phát hành cổ phiếu cơ sở,... Tất cả các sự kiện doanh nghiệp liên quan đến cổ phiếu cơ sở của CW (nếu có) phát sinh, chứng quyền sẽ được điều chỉnh thông qua giá thực hiện và tỷ lệ chuyển đổi.

Chứng quyền có bảo đảm luôn có thời hạn, do đó nhà đầu tư cần xem xét bán lại CW hoặc nắm giữ đến khi CW đáo hạn. Ngược lại, cổ đông có thể nắm giữ cổ phiếu cho đầu tư dài hạn.

Chứng quyền hoạt động như thế nào?

6. Các thông tin cơ bản của một CW?

Giống như các sản phẩm chứng khoán phái sinh, có khá nhiều thông tin liên quan đến một chứng quyền có bảo đảm mà nhà đầu tư cần biết trước khi giao dịch, và sau đây là các thông tin cơ bản tối thiểu của CW.

Thông tin	Ý nghĩa
Chứng khoán cơ sở	Chứng khoán cơ sở của chứng quyền có thể là cổ phiếu đơn lẻ, chỉ số chứng khoán hoặc chứng chỉ quỹ ETF. Trong giai đoạn đầu triển khai CW tại Việt Nam, chỉ có cổ phiếu được chọn làm chứng khoán cơ sở và phải đáp ứng các tiêu chí tối thiểu về <i>vốn hóa thị trường, thanh khoản, tỷ lệ tự do chuyển nhượng</i> .
Giá chứng quyền	Là khoản chi phí mà nhà đầu tư phải bỏ ra nếu muốn sở hữu CW. <i>(xem thêm tại câu 8)</i>
Giá thực hiện	Là mức giá để nhà đầu tư thực hiện quyền mua hoặc bán chứng khoán cơ sở khi CW đáo hạn. <i>(xem thêm tại câu 8)</i>
Tỷ lệ chuyển đổi	Cho biết số CW mà nhà đầu tư cần phải có để đổi lấy một chứng khoán cơ sở. Ví dụ: Chứng quyền mua có tỷ lệ chuyển đổi là 10:1, có nghĩa là để mua một chứng khoán cơ sở nhà đầu tư cần sở hữu 10 CW.
Thời hạn chứng quyền	Là thời gian lưu hành của CW, tối thiểu là 3 tháng và tối đa là 24 tháng.
Ngày giao dịch cuối cùng	Là ngày giao dịch trước hai (02) ngày so với ngày đáo hạn của chứng quyền có bảo đảm và là ngày cuối cùng mà chứng quyền còn được giao dịch. Trường hợp chứng quyền bị hủy niêm yết do chứng khoán cơ sở bị hủy niêm yết, ngày giao dịch cuối cùng của chứng quyền trùng với ngày giao dịch cuối cùng của chứng khoán cơ sở.
Ngày đáo hạn	Là ngày cuối cùng mà người sở hữu chứng quyền được thực hiện chứng quyền.
Kiểu thực hiện quyền	Gồm 2 kiểu thực hiện quyền: kiểu Châu Âu và

	kiểu Châu Mỹ. Trong giai đoạn đầu triển khai CW tại Việt Nam, CW chỉ được thực hiện quyền theo kiểu Châu Âu; Theo đó, người sở hữu CW chỉ được thực hiện quyền tại ngày đáo hạn.
Phương thức thanh toán khi thực hiện quyền	Bằng tiền mặt. Theo đó, người sở hữu CW sẽ nhận được khoảng tiền chênh lệch khi giá thanh toán của chứng khoán cơ sở cao hơn giá thực hiện.

Ví dụ: Vào ngày 01/09/2017, tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM có một mã chứng quyền có bảo đảm niêm yết với các thông tin cơ bản sau:

Tổ chức phát hành chứng quyền	CTCP Chứng khoán Sài Gòn
Loại chứng quyền	Chứng quyền mua
Chứng khoán cơ sở	Cổ phiếu VNM
Giá chứng quyền	1.500 đồng/chứng quyền
Giá thực hiện	150.000 đồng
Tỷ lệ chuyển đổi	10:1
Ngày phát hành	01/09/2017
Thời hạn chứng quyền	06 tháng
Ngày giao dịch cuối cùng	28/03/2018
Ngày đáo hạn	30/03/2018
Kiểu thực hiện quyền	Kiểu Châu Âu
Phương thức thanh toán	Tiền mặt

Các thông tin trong bảng trên được hiểu như sau: đây là một chứng quyền mua đối với cổ phiếu VNM do Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn phát hành, có thời hạn là 6 tháng và đáo hạn vào ngày 30/03/2018. Giá phát hành là 1.500 đồng/chứng quyền và 10 chứng quyền được quyền mua một chứng khoán cơ sở với giá 150.000 đồng tại ngày đáo hạn. Do chứng quyền này được thực hiện theo kiểu Châu Âu nên trường hợp nhà đầu tư muốn thực hiện quyền, nhà đầu tư chỉ được thực hiện quyền khi đáo hạn (ngày 30/03/2018).

Để sở hữu được chứng quyền trên, nhà đầu tư phải mua với giá 1.500 đồng/chứng quyền. Sau khi sở hữu chứng quyền, trường hợp nhà đầu tư nắm giữ đến khi đáo hạn và được thực hiện quyền, thay vì nhận cổ phiếu VNM nếu nhà đầu tư thực hiện quyền mua, Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn sẽ thanh toán tiền mặt bằng khoản chênh lệch giữa giá thanh toán và giá thực hiện (150.000 đồng). Ngày giao dịch cuối cùng của chứng

quyền là ngày 28/03/2018, sau ngày này chứng quyền sẽ không được giao dịch và bị hủy niêm yết do đáo hạn.

7. CW hoạt động như thế nào?

Nhà đầu tư sẽ mua chứng quyền mua khi nhận định giá của chứng khoán cơ sở sẽ **tăng** trong tương lai. Sau khi sở hữu chứng quyền, nhà đầu tư có thể bán lại chứng quyền trên thị trường hoặc nắm giữ cho đến ngày chứng quyền đáo hạn. Vào ngày chứng quyền mua đáo hạn, nếu giá thanh toán của chứng khoán cơ sở cao hơn giá thực hiện của CW, nhà đầu tư sẽ nhận được một khoản tiền bằng chênh lệch giữa giá thanh toán và giá thực hiện. Trường hợp giá thanh toán nhỏ hơn hoặc bằng giá thực hiện vào ngày chứng quyền đáo hạn thì chứng quyền mua sẽ mất toàn bộ giá trị.

Ví dụ: Nhà đầu tư mua 1.000 chứng quyền mua của cổ phiếu VNM với các thông tin sau:

Tỷ lệ chuyển đổi	5:1
Giá thực hiện	150.000 đồng
Giá VNM hiện tại	145.000 đồng
Thời hạn chứng quyền	6 tháng
Giá một chứng quyền	1.000 đồng

Như vậy **tổng số tiền đầu tư vào CW** = 1.000 CW x 1.000 đồng = **1.000.000 đồng**

- Sau 03 tháng:

Giả sử, giá VNM trên thị trường là 155.000 đồng, giá một chứng quyền mua trên thị trường là 1.500 đồng. Nhà đầu tư có thể chốt lời bằng việc bán lại CW ngay thời điểm này trên Sở GDCK.

$$\text{Mức lời của nhà đầu tư} = 1.000 \times (1.500 \text{ đồng} - 1.000 \text{ đồng}) = 500.000 \text{ đồng}$$

- Vào ngày đáo hạn:

Giả sử nhà đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn và giá thanh toán đối với cổ phiếu VNM được tính toán và công bố là 165.000 đồng.

Tổ chức phát hành sẽ thanh toán cho nhà đầu tư số tiền là:

$$1.000/5 \times (165.000 \text{ đồng} - 150.000 \text{ đồng}) = 3.000.000 \text{ đồng}$$

$$\text{Mức lời của nhà đầu tư} = 3.000.000 \text{ đồng} - 1.000.000 \text{ đồng (tổng số tiền bỏ ra để sở hữu CW)} = 2.000.000 \text{ đồng}$$

Tuy nhiên, nếu giá thanh toán đối với cổ phiếu VNM được tính toán và công bố nhỏ hơn hoặc bằng 150.000 đồng (giá thực hiện) -> Chênh lệch giữa giá thanh

toán và giá thực hiện ≤ 0 đồng. Chứng quyền sẽ không được thực hiện và nhà đầu tư trong trường hợp này sẽ mất số tiền đầu tư vào CW là 1.000.000 đồng.

Ngược lại, **nhà đầu tư sẽ mua chứng quyền bán** khi nhận định giá của chứng khoán cơ sở sẽ **giảm** trong tương lai. Sau khi sở hữu chứng quyền, nhà đầu tư có thể bán lại chứng quyền trên thị trường hoặc nắm giữ cho đến ngày chứng quyền đáo hạn. Vào ngày chứng quyền bán đáo hạn, nếu giá thanh toán của chứng khoán cơ sở **thấp** hơn giá thực hiện của CW, nhà đầu tư sẽ nhận được một khoảng tiền bằng chênh lệch giữa giá thực hiện và giá thanh toán. Trường hợp giá thanh toán lớn hơn hoặc bằng giá thực hiện vào ngày chứng quyền đáo hạn thì chứng quyền bán sẽ mất toàn bộ giá trị.

Ví dụ: Nhà đầu tư mua 5.000 chứng quyền bán của cổ phiếu VIC-với các thông tin sau:

Tỷ lệ chuyển đổi	5:1
Giá thực hiện	42.000 đồng
Giá VIC hiện tại	45.000 đồng
Thời hạn chứng quyền	6 tháng
Giá một chứng quyền	1.000 đồng

Như vậy **tổng số tiền đầu tư vào CW** = 5.000 x 1.000 đồng = **5.000.000 đồng**

- **Sau 03 tháng:**

Giả sử giá VIC trên thị trường là 40.000 đồng, giá một chứng quyền bán trên thị trường là 1.200 đồng. Nhà đầu tư có thể chốt lời bằng việc bán lại CW ngay thời điểm này trên Sở GDCK.

Mức lời của nhà đầu tư = 5.000 x (1.200 đồng – 1.000 đồng) = 1.000.000 đồng

- **Vào ngày đáo hạn:**

Giả sử nhà đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn, giá thanh toán đối với cổ phiếu VIC được tính toán và công bố là 32.000 đồng.

Tổ chức phát hành sẽ thanh toán cho nhà đầu tư số tiền là:

$5.000/5 \times (42.000 \text{ đồng} - 32.000 \text{ đồng}) = 10.000.000 \text{ đồng}$

Mức lời của nhà đầu tư = 10.000.000 đồng – 5.000.000 đồng (tổng số tiền bỏ ra để sở hữu CW) = 5.000.000 đồng

Tuy nhiên, nếu giá thanh toán đối với cổ phiếu VIC được tính toán và công bố lớn hơn hoặc bằng 42.000 đồng (giá thực hiện). Chênh lệch giữa giá thanh toán

và giá thực hiện ≤ 0 đồng. Chứng quyền sẽ không được thực hiện và nhà đầu tư trong trường hợp này sẽ mất số tiền đầu tư vào CW là 5.000.000 đồng.

Các loại giá trong sản phẩm chứng quyền có bảo đảm?

8. Các loại giá trong sản phẩm chứng quyền có bảo đảm?

Một CW khi lưu hành sẽ có các loại giá khác nhau, mỗi loại giá có một ý nghĩa riêng, do đó nhà đầu tư cần phân biệt các loại giá trong một CW:

Giá thực hiện (hay còn gọi là giá thực hiện quyền): là mức giá mà nhà đầu tư sở hữu chứng quyền có quyền mua/bán chứng khoán cơ sở với tổ chức phát hành chứng quyền khi CW đáo hạn, và là cơ sở so sánh để nhà đầu tư xác định trạng thái và mức lãi/lỗ khi đầu tư vào CW. Mức giá này sẽ được tổ chức phát hành công bố khi chào bán CW. Thông thường, giá thực hiện sẽ được giữ cố định trong suốt thời hạn của CW và chỉ thực hiện điều chỉnh trong một số trường hợp chứng khoán cơ sở có sự kiện doanh nghiệp. (xem thêm tại câu 12).

Giá thanh toán: là mức giá được Sở Giao dịch Chứng khoán xác định và công bố trước ngày đáo hạn của CW. Chênh lệch giữa giá thanh toán và giá thực hiện cho biết mức lãi/lỗ của nhà đầu tư vào thời điểm đáo hạn của chứng quyền, đây cũng là cơ sở để tổ chức phát hành thực hiện thanh toán khoản tiền chênh lệch khi nhà đầu tư thực hiện quyền. (xem thêm tại câu 11).

Giá chứng quyền (hay còn gọi là giá của một chứng quyền) là khoản chi phí mà nhà đầu tư phải bỏ ra nếu muốn sở hữu CW. Vào thời điểm phát hành giá chứng quyền là mức giá chào bán của tổ chức phát hành. Khi CW được niêm yết và giao dịch trên Sở GDCK, giá chứng quyền chính là giá giao dịch của CW trên thị trường.

9. Cấu trúc giá của một CW?

Theo lý thuyết, Giá của một chứng quyền khi chưa đáo hạn bao gồm hai phần: giá trị nội tại và giá trị thời gian, trong đó:

- Giá trị nội tại của một chứng quyền: chính là khoản chênh lệch giữa giá của chứng khoán cơ sở và giá thực hiện của chứng quyền. Khi chứng quyền đang lưu hành, chứng quyền luôn tồn tại một trong ba trạng thái sau:

Trạng thái	Chứng quyền mua	Chứng quyền bán
Có lãi – ITM	Giá CKCS > Giá thực hiện	Giá CKCS < Giá thực hiện
Lỗ – OTM	Giá CKCS < Giá thực hiện	Giá CKCS > Giá thực hiện
Hòa vốn – ATM	Giá CKCS = Giá thực hiện	Giá CKCS = Giá thực hiện

- Giá trị thời gian của CW là chênh lệch giữa giá của chứng quyền trên thị trường và giá trị nội tại của chứng quyền đó. Một chứng quyền ở trạng thái lỗ (OTM) sẽ không có giá trị nội tại mà chỉ có giá trị thời gian. Giá trị thời gian của CW sẽ giảm theo thời gian và bằng 0 vào ngày đáo hạn của CW.

10. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá CW?

Giá của một chứng quyền luôn chịu tác động bởi các yếu tố sau:

- **Giá thị trường của chứng khoán cơ sở và giá thực hiện quyền:** là hai yếu tố quan trọng để xác định giá trị nội tại của chứng quyền. Mức độ chênh lệch của hai yếu tố này sẽ tác động trực tiếp đến giá CW.
- **Thời gian đáo hạn:** thể hiện giá trị thời gian của CW, thời gian đáo hạn của CW càng dài thì giá trị của CW càng cao.
- **Biến động giá chứng khoán cơ sở:** là mức độ dao động giá của chứng khoán cơ sở. Nếu chứng khoán cơ sở có biên độ dao động giá càng cao thì khả năng tạo ra lợi nhuận của nhà đầu tư càng lớn (có nghĩa là nhiều khả năng xảy ra chênh lệch giữa giá chứng khoán cơ sở và giá thực hiện quyền), do đó giá của CW cũng cao. Có 2 loại biến động giá của chứng khoán cơ sở:
 - Biến động lịch sử (historical volatility): được đo lường bởi sự thay đổi của giá chứng khoán cơ sở trong quá khứ.
 - Biến động hàm ý (implied volatility): được tính toán căn cứ trên giá hiện tại của CW. Độ biến động này thể hiện sự đánh giá của thị trường về mức độ mà giá của chứng khoán cơ sở sẽ biến động trong vòng đời của CW.
- **Lãi suất:** Việc lãi suất tăng/giảm cũng tác động đến việc xác định giá của CW. Ví dụ: khi nhà đầu tư mua một chứng quyền mua, nhà đầu tư đã trì hoãn việc thanh toán giá thực hiện cho đến ngày đáo hạn. Việc trì hoãn này đã tiết kiệm cho nhà đầu tư một khoản tiền so với việc trực tiếp mua chứng khoán cơ sở và khoản tiết kiệm này được hưởng thu nhập từ lãi suất. Khi lãi suất tăng, khoản thu nhập của nhà đầu tư sẽ lớn hơn. Do đó, nhà đầu tư phải trả nhiều tiền hơn cho CW mua và ít hơn đối với CW bán.

Bảng tổng hợp tác động của các yếu tố ảnh hưởng đến giá CW

Yếu tố ảnh hưởng	Trạng thái	CW mua	CW bán
Giá của chứng khoán cơ sở	↑	↑	↓
Giá thực hiện quyền	↑	↓	↑

Thời gian đáo hạn	↓	↓	↓
Biến động giá chứng khoán cơ sở	↑	↑	↑
Lãi suất	↑	↑	↓

11. Giá thanh toán được xác định như thế nào?

- Giá thanh toán sẽ được Sở Giao dịch Chứng khoán xác định và công bố.
- Giá thanh toán chứng quyền khi thực hiện quyền là bình quân giá đóng cửa của chứng khoán cơ sở trong năm (05) ngày giao dịch liền trước ngày đáo hạn, không bao gồm ngày đáo hạn (Quy chế Giao dịch Chứng khoán tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM).

12. Giá của CW bị tác động như thế nào khi chứng khoán cơ sở có sự kiện doanh nghiệp?

Không giống như cổ phiếu, giá của CW trên thị trường sẽ không bị điều chỉnh khi chứng khoán cơ sở có sự kiện doanh nghiệp (cổ tức, phát hành thêm cổ phiếu...). Tuy nhiên, giá thực hiện quyền và tỷ lệ chuyển đổi của CW sẽ bị điều chỉnh. Cách thức điều chỉnh và nghĩa vụ công bố thông tin khi thực hiện điều chỉnh CW sẽ được quy định trong bản cáo bạch của tổ chức phát hành.

Công thức điều chỉnh giá thực hiện quyền và tỷ lệ chuyển đổi:

+ Giá thực hiện quyền mới = Giá thực hiện quyền cũ x (giá tham chiếu đã điều chỉnh của TSCS tại ngày giao dịch không hưởng quyền / giá tham chiếu chưa điều chỉnh của TSCS tại ngày giao dịch không hưởng quyền)

+ Tỷ lệ chuyển đổi mới = Tỷ lệ chuyển đổi cũ x (giá tham chiếu đã điều chỉnh của TSCS tại ngày giao dịch không hưởng quyền / giá tham chiếu chưa điều chỉnh của TSCS tại ngày giao dịch không hưởng quyền)

Ví dụ: Nhà đầu tư đang sở hữu chứng quyền mua của cổ phiếu VNM với các thông tin sau:

Tỷ lệ chuyển đổi	10:1
Giá thực hiện	150.000 đồng
Giá VNM đóng cửa ngày 15/06/2017	155.000 đồng
Thời hạn chứng quyền	6 tháng
Giá một chứng quyền	1.000 đồng

Ngày 16/06/2017 (ngày giao dịch không hưởng quyền), cổ phiếu VNM chốt danh sách cổ đông chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 40% mệnh giá. Giá tham chiếu đã điều chỉnh của cổ phiếu VNM ngày 16/06/2017 là 151.000 đồng.

Giá thực hiện quyền và tỷ lệ chuyển đổi mới của chứng quyền mua này được điều chỉnh như sau:

Giá thực hiện quyền mới:

$$150.000 \text{ đồng} \times (151.000 \text{ đồng} / 155.000 \text{ đồng}) = 146.129,0322 \text{ đồng}$$

Tỷ lệ chuyển đổi mới:

$$10 \times (151.000 \text{ đồng} / 155.000 \text{ đồng}) = 9,7419$$

Đặc điểm và Rủi ro khi giao dịch chứng quyền có bảo đảm

13. Các đặc điểm của CW

- **Tính đòn bẩy:** giá của chứng quyền thường nhỏ hơn nhiều lần so với giá của chứng khoán cơ sở, tuy nhiên giá trị nội tại của chứng quyền sẽ thay đổi gần như tương ứng với mức độ biến động giá của chứng khoán cơ sở. Vì vậy, tỷ lệ thay đổi giá của CW sẽ lớn hơn tỷ lệ thay đổi giá của chứng khoán cơ sở. Do đó, CW có thể làm gia tăng suất sinh lợi cho nhà đầu tư khi chứng khoán cơ sở biến động đúng với dự báo của nhà đầu tư.

Ví dụ: Với nguồn vốn là 10 triệu đồng, nhà đầu tư nhận định giá cổ phiếu ABC tăng trong tương lai, nhà đầu tư có thể mua:

- 1.000 cổ phiếu ABC (giá 10.000đ/cổ phiếu) hoặc;
- 5.000 CW mua (Chứng khoán cơ sở: cổ phiếu ABC, giá CW: 2.000đ/CW, tỷ lệ thực hiện 1:1, giá thực hiện: 10.000đ)

Khi giá cổ phiếu ABC tăng lên 14.000 đồng/cổ phiếu, lợi nhuận của nhà đầu tư đối với các Phương án:

- Mua Cổ phiếu ABC là: $(14.000 \text{ đồng} - 10.000 \text{ đồng}) \times 1.000 \text{ CP} = 4.000.000 \text{ đồng} \rightarrow$ tỷ suất sinh lời 40%
- Mua CW là: $(14.000 \text{ đồng} - 10.000 \text{ đồng} - 2.000 \text{ đồng}) \times 5.000 \text{ CW} = 10.000.000 \text{ đồng} \rightarrow$ tỷ suất sinh lời 100%

Mức tỷ suất sinh lời 100% của CW chính là nhờ tác động của đòn bẩy.

- **Cổ định khoản lỗ tối đa:** Khi nhà đầu tư không thể nhận định chính xác về sự thay đổi giá của chứng khoán cơ sở, nhà đầu tư có thể đầu tư vào CW như một phương án thay thế. Trường hợp giá chứng khoán cơ sở biến động ngược chiều với dự đoán của nhà đầu tư thì khoản lỗ tối đa của nhà đầu tư trong trường hợp này chỉ là khoản phí (giá) của CW mà nhà đầu tư phải trả để sở hữu CW.

Ví dụ: Nhà đầu tư muốn mua 1.000 cổ phiếu ABC, nhà đầu tư có thể thực hiện các phương án sau:

- Phương án 1: Mua 1.000 cổ phiếu ABC (giá 10.000đ/cổ phiếu) \rightarrow tổng chi phí: 10.000.000 đồng
- Phương án 2: Mua 1.000 CW mua, nắm giữ đến ngày đáo hạn để thực hiện quyền Chứng khoán cơ sở: ABC, giá CW: 2.000đ/CW, tỷ lệ thực hiện 1:1, giá thực hiện: 10.000 đồng) \rightarrow tổng chi phí: 2.000.000 đồng

06 tháng sau:

Giả sử giá của cổ phiếu ABC giảm xuống dưới 10.000 đồng, khi đó khoản lỗ của nhà đầu tư đối với các Phương án như sau:

Giá cổ phiếu ABC	Khoản lỗ	
	Mua 1.000 cổ phiếu ABC	Mua 1.000 CW mua
9.000 đồng	1.000.000 đồng	2.000.000 đồng
8.000 đồng	2.000.000 đồng	2.000.000 đồng
7.000 đồng	3.000.000 đồng	2.000.000 đồng
6.000 đồng	4.000.000 đồng	2.000.000 đồng

Như vậy, có thể thấy khi đầu tư CW, khoản lỗ tối đa của nhà đầu tư luôn được cố định ở mức 2 triệu đồng cho dù giá của cổ phiếu ABC có giảm đến bất cứ mức giá nào. Trong khi đó, nếu nhà đầu tư lựa chọn Phương án mua cổ phiếu, mức thiệt hại của nhà đầu tư có thể lên đến 4 triệu đồng.

- **Vốn đầu tư thấp:** giá giao dịch của mỗi chứng quyền thông thường là khá thấp. Vì vậy, khi tham gia nhà đầu tư chỉ bỏ ra số tiền khá nhỏ.
- **Không phải ký quỹ khi tham gia giao dịch:** không giống như quyền chọn trong chứng khoán phái sinh, khi tham gia giao dịch CW nhà đầu tư không phải ký quỹ bất kỳ khoản tiền nào dù là chứng quyền mua hay bán.
- **Được giao dịch và thanh toán dễ dàng:** CW được giao dịch và thanh toán tương tự như cổ phiếu.

14. Rủi ro khi đầu tư CW

Chứng quyền có bảo đảm là công cụ tài chính có mức độ rủi ro cao. Nhà đầu tư cần tìm hiểu và cân nhắc các rủi ro trước khi thực hiện giao dịch. Chứng quyền có bảo đảm có các rủi ro sau :

- **Tính đòn bẩy:** CW là công cụ đầu tư tài chính có thể giúp nhà đầu tư gia tăng suất sinh lợi nhưng cũng đồng thời làm tăng tỷ lệ lỗ cho nhà đầu tư khi chứng khoán cơ sở biến động ngược chiều với nhận định của nhà đầu tư.
Ví dụ: Quay lại với ví dụ ở câu 13 để thấy tác động đòn bẩy của sản phẩm CW. Với nguồn vốn là 10 triệu đồng, khi nhà đầu tư nhận định giá cổ phiếu sẽ tăng, nhà đầu tư có thể mua:
 - 1.000 cổ phiếu ABC (giá 10.000đ/cổ phiếu) hoặc;
 - 5.000 CW mua (Chứng khoán cơ sở: ABC, giá 2.000đ/CW, tỷ lệ thực hiện 1:1, giá thực hiện: 10.000đ)

Tuy nhiên, giá cổ phiếu ABC không tăng như nhận định mà giảm xuống chỉ còn 8.000 đồng/cổ phiếu, khoản lỗ của nhà đầu tư đối với các phương án:

- Mua Cổ phiếu ABC là:
(8.000 đồng – 10.000 đồng) x 1.000 CP = -2.000.000 đồng → lỗ 20%
 - Toàn bộ khoản phí mua 5.000 CW: 10 triệu → lỗ 100%
- **Vòng đời giới hạn:** khác với chứng khoán cơ sở, chứng quyền luôn có vòng đời hữu hạn. Do đó vào thời điểm đáo hạn, nhà đầu tư sẽ không được tiếp tục nắm giữ CW như đầu tư cổ phiếu mà sẽ được thanh toán tiền hoặc mất khoản phí mua chứng quyền ban đầu.
 - **Thời gian:** một số nhân tố tạo nên giá trị của CW có thể bị mất giá theo thời gian dẫn đến việc sụt giảm giá của CW, do đó nhà đầu tư không nên xem CW là sản phẩm có thể mua và nắm giữ dài hạn.

Ví dụ: Độ biến động là một trong những nhân tố tạo nên giá trị của chứng quyền, thời gian đáo hạn càng dài thì khả năng xảy ra biến động giá tài sản cơ sở càng cao, dẫn đến giá của chứng quyền càng cao. Ngược lại, khi thời gian đáo hạn càng ngắn thì khả năng xảy ra biến động giá tài sản cơ sở càng thấp, dẫn đến giá của chứng quyền càng thấp.
 - **Cung, cầu thị trường:** giống như bất kỳ các loại hàng hóa khác, giá của CW luôn chịu tác động bởi yếu tố cung cầu.
 - **Biến động của chứng khoán cơ sở** cũng tác động trực tiếp đến giá của CW. Khi có yếu tố dẫn đến sự gia tăng mức độ biến động của chứng khoán cơ sở thì giá của CW sẽ tăng và ngược lại.
 - **Tổ chức phát hành:** CW là một hợp đồng giữa tổ chức phát hành và người sở hữu, tổ chức phát hành có nghĩa vụ thanh toán hoặc chuyển giao chứng khoán cơ sở khi người sở hữu có yêu cầu thực hiện quyền. Vì vậy, trong suốt thời gian CW lưu hành đến lúc đáo hạn nếu tổ chức phát hành bị mất khả năng thanh toán hoặc bị phá sản sẽ dẫn đến rủi ro cho người sở hữu CW.

— — — — —

Giao dịch chứng quyền có bảo đảm

15. Cách để nhà đầu tư mua CW?

Có hai cách để nhà đầu tư có thể mua chứng quyền có bảo đảm:

Thứ nhất, nhà đầu tư có thể đăng ký mua CW vào thời điểm tổ chức phát hành chào bán tại thị trường sơ cấp (ngay sau khi được Ủy ban Chứng khoán cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán).

Thứ hai, nhà đầu tư có thể mua CW trên thị trường thứ cấp (sau khi CW được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán).

16. Nhà đầu tư có được bán CW khi không sở hữu?

Giống như giao dịch cổ phiếu, nhà đầu tư không được bán CW khi không sở hữu nó, điều này có nghĩa là nhà đầu tư phải sở hữu CW (phải mua CW) trước khi bán CW.

17. Những ai không được giao dịch CW?

Tổ chức phát hành chứng khoán cơ sở không được đầu tư, giao dịch CW dựa trên chứng khoán của tổ chức đó.

18. Nhà đầu tư có phải ký quỹ trước khi giao dịch CW?

Nhà đầu tư không phải thực hiện bất kỳ khoản ký quỹ nào trước khi giao dịch CW.

19. Có bất kỳ hạn chế nào về giao dịch và sở hữu CW đối với nhà đầu tư?

CW là một sản phẩm mới, do đó khi giao dịch nhà đầu tư cần lưu ý:

- Nhà đầu tư nước ngoài không bị hạn chế tỷ lệ sở hữu CW.
- Quỹ đại chúng chỉ được đầu tư vào CW nhằm mục tiêu phòng ngừa rủi ro.
- Nhà đầu tư không được giao dịch ký quỹ đối với CW.

20. Giao dịch CW trên Sở Giao dịch Chứng khoán?

Khi tham gia giao dịch CW niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán, nhà đầu tư được dùng chính tài khoản giao dịch cổ phiếu để mua/bán CW. Thời gian giao dịch, phương thức khớp lệnh, lệnh giao dịch, nguyên tắc xác định giá, đơn vị giao dịch tương tự như cổ phiếu. Tuy nhiên, có một số quy định điển hình khác với giao dịch cổ phiếu như sau:

- Đơn vị yết giá: 10 đồng cho tất cả các mức giá của CW.

- Giá trần/sàn của CW trong ngày giao dịch: căn cứ vào biên độ dao động giá của chứng khoán cơ sở, và được xác định theo công thức: Giá trần/sàn của CW = giá tham chiếu CW +/- biên độ dao động giá của chứng khoán cơ sở/tỷ lệ chuyển đổi.

Ví dụ: nhà đầu tư đang sở hữu chứng quyền bán của cổ phiếu FPT (tỷ lệ chuyển đổi 1:1), giá đóng cửa của chứng quyền bán ngày hôm trước là 2.000 đồng, và giá đóng cửa của cổ phiếu FPT là 48.000 đồng.

Biên độ dao động giá của cổ phiếu FPT = 48.000 đồng x 7% = 3.360 đồng

Mức giá trần/sàn của chứng quyền bán trong ngày giao dịch được xác định như sau:

Giá trần của CW = 2.000 đồng + 3.360/1 = 5.360 đồng

Giá sàn của CW = 2.000 đồng - 3.360/1. Tuy nhiên, theo quy chế giao dịch của Sở GDCK TP.HCM, mức giá tối thiểu của CW là 10 đồng. Do đó, giá sàn của CW trong trường hợp này là 10 đồng.

21. Chi phí giao dịch CW?

Phí giao dịch đối với CW tương tự như đối với phí giao dịch chứng chỉ quỹ ETF và thấp hơn cổ phiếu (Thông tư 241/2016/TT-BTC quy định giá dịch vụ trong lĩnh vực chứng khoán áp dụng tại Sở Giao dịch Chứng khoán và Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam).

22. CW có bị tạm ngừng giao dịch?

Giống như cổ phiếu, CW cũng sẽ bị tạm ngừng giao dịch trong các trường hợp:

- Chứng khoán cơ sở của CW bị tạm ngừng giao dịch
- Sự cố bất khả kháng do thiên tai, hỏa hoạn hoặc sự cố kỹ thuật tại hệ thống giao dịch, hệ thống thanh toán
- Các trường hợp Sở Giao dịch Chứng khoán thấy cần thiết để bảo vệ nhà đầu tư

Thực hiện quyền

23. Việc thực hiện quyền diễn ra như thế nào?

Vào ngày đáo hạn, nhà đầu tư sở hữu các CW ở trạng thái ITM được quyền yêu cầu thực hiện CW và được thanh toán tiền mặt bằng khoảng chênh lệch giữa giá thanh toán và giá thực hiện quyền.

Việc thanh toán tiền cho nhà đầu tư được hoàn thành trong vòng 05 ngày làm việc kể từ ngày nhà đầu tư đặt lệnh thực hiện chứng quyền hoặc kể từ ngày đáo hạn.

24. Điều gì xảy ra nếu nhà đầu tư không thực hiện quyền khi CW đáo hạn?

Trường hợp nhà đầu tư không đặt lệnh yêu cầu thực hiện quyền đối với các CW ở trạng thái ITM, tổ chức phát hành vẫn phải thanh toán tiền cho nhà đầu tư sở hữu các CW này.

Tổ chức phát hành chứng quyền có bảo đảm

25. Ai được phép phát hành CW?

Chỉ các công ty chứng khoán đáp ứng các điều kiện về hiệu quả kinh doanh, quy mô vốn chủ sở hữu theo quy định tại Nghị định 60/2015/NĐ-CP mới được phép phát hành chứng quyền có bảo đảm.

Ngoài ra, Tổ chức phát hành chỉ được chào bán chứng quyền trong hạn mức chào bán được quy định cụ thể tại Quy chế của Ủy ban chứng khoán như sau:

- Đối với một chứng khoán cơ sở: số lượng cổ phiếu quy đổi từ các chứng quyền đã phát hành của **tất cả tổ chức phát hành** không vượt quá hạn mức so với tổng số cổ phiếu tự do chuyển nhượng.
- Đối với một đợt phát hành: số lượng cổ phiếu quy đổi từ chứng quyền **trong một đợt chào bán của một tổ chức phát hành** không vượt quá hạn mức so với tổng số cổ phiếu tự do chuyển nhượng.
- Đối với một công ty chứng khoán: tổng giá trị chứng quyền đã phát hành và đăng ký phát hành của một tổ chức phát hành, không tính số chứng quyền đã hủy niêm yết hoặc đã đáo hạn, không được vượt quá hạn mức **so với giá trị vốn khả dụng** của tổ chức đó. Hạn mức này được áp dụng trong thời gian Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét cấp giấy chứng nhận chào bán chứng quyền.

26. Khả năng thanh toán của tổ chức phát hành được bảo đảm như thế nào?

CW là một hợp đồng giữa nhà đầu tư và công ty chứng khoán phát hành chứng quyền, trong đó tổ chức phát hành có nghĩa vụ thanh toán các khoản lãi phát sinh từ việc đầu tư CW cho nhà đầu tư. Để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và đảm bảo việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán của tổ chức phát hành, Thông tư 107/2016/TT-BTC quy định:

- Trước khi phát hành, tổ chức phát hành phải ký quỹ đảm bảo thanh toán tối thiểu 50% giá trị chứng quyền dự kiến phát hành, tài sản này được ký quỹ tại Ngân hàng lưu ký trong suốt thời gian có hiệu lực của chứng quyền.
- Hàng ngày, tổ chức phát hành phải thực hiện hoạt động phòng ngừa rủi ro (hedging) cho số chứng quyền đang lưu hành và báo cáo cho Sở Giao dịch Chứng khoán. Mục đích của hoạt động phòng ngừa rủi ro nhằm đảm bảo tổ chức phát hành có tài sản để thanh toán cho người sở hữu chứng quyền.

27. Ai là tổ chức tạo lập thị trường đối với CW?

CW là một sản phẩm bắt buộc phải có tổ chức tạo lập thị trường nhằm cung cấp thanh khoản cho thị trường, và theo quy định, tổ chức phát hành CW cũng chính là tổ chức tạo lập thị trường.

28. Nghĩa vụ của tổ chức tạo lập thị trường CW?

Với mục đích chính là cung cấp thanh khoản cho thị trường, do đó tổ chức tạo lập thị trường thông thường sẽ thực hiện chào giá mua/bán CW liên tục trên thị trường và phải bắt buộc chào giá mua/bán CW khi số lệnh xảy các trường hợp:

- Chỉ có lệnh bên mua hoặc bên bán CW
- Không có lệnh bên mua và bên bán CW
- Tỷ lệ chênh lệch giá trên thị trường vượt quá 5%. Tỷ lệ chênh lệch giá là tỷ lệ phần trăm của (giá chào bán thấp nhất - giá chào mua cao nhất)/giá chào mua cao nhất.

Thời gian thực hiện nghĩa vụ tạo lập thị trường xảy ra trong phiên khớp lệnh liên tục (ngoại trừ 05 phút đầu), và khi chào giá phải tuân thủ:

- Khối lượng mỗi lệnh tối thiểu 100 CW
- Giá đặt lệnh phải đảm bảo không vượt tỷ lệ chênh lệch giá 5%.
- Thời gian tồn tại lệnh trên hệ thống tối thiểu là một (01) phút.

29. Các trường hợp tổ chức tạo lập thị trường được miễn trừ nghĩa vụ tạo lập thị trường?

Tổ chức tạo lập thị trường sẽ được miễn trừ nghĩa vụ khi xảy ra các trường hợp sau:

- Chứng khoán cơ sở của CW bị tạm ngừng giao dịch
- Giá lý thuyết của CW được tính theo công thức nêu tại bản cáo bạch nhỏ hơn 10 đồng.
- Số lượng CW trên tài khoản tạo lập thị trường không đủ 100 CW, tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh bán.
- Chưa có CW lưu hành, tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh mua.
- Đang hủy niêm yết CW, tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh bán.
- Giá CW tăng kịch trần (dư mua trần), tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh bán hoặc Giá CW giảm kịch sàn (dư bán sàn), tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh mua.
- Giá chứng khoán cơ sở tăng kịch trần, tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh bán đối với chứng quyền mua và lệnh mua đối với chứng quyền bán và ngược lại.

- CW đang ở trạng thái có lãi từ 30% trở lên, tổ chức phát hành được miễn đặt lệnh bán.
- Trong 14 ngày trước khi CW đáo hạn.
- Khi xảy ra các sự kiện bất khả kháng như thiên tai, hỏa hoạn, chiến tranh...
- Các trường hợp khác sau khi có ý kiến chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Các lưu ý khác khi đầu tư chứng quyền có bảo đảm

30. Nhà đầu tư mua CW có phải thực hiện công bố thông tin?

Nhà đầu tư khi tham gia giao dịch chứng quyền có bảo đảm không phải thực hiện công bố thông tin ngoại trừ trường hợp:

- Người nội bộ của tổ chức phát hành chứng khoán cơ sở và người có liên quan của đối tượng này khi tham gia giao dịch chứng quyền dựa trên chứng khoán cơ sở đó.

31. CW bị hủy niêm yết trong những trường hợp nào?

Sau khi niêm yết, CW sẽ bị hủy bắt buộc trong các trường hợp:

- Tổ chức phát hành bị đình chỉ, tạm ngừng hoạt động, hợp nhất, sáp nhập, giải thể, phá sản hoặc bị thu hồi Giấy phép thành lập và hoạt động
- Chứng khoán cơ sở bị hủy niêm yết.
- Các trường hợp Sở Giao dịch chứng khoán xét thấy cần thiết để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư

32. Khi CW bị hủy niêm yết bắt buộc, các CW đang lưu hành được xử lý như thế nào?

Theo Thông tư 107/2016/TT-BTC, trong khoảng thời gian từ khi có Quyết định hủy đến ngày hủy niêm yết CW có hiệu lực, tổ chức phát hành có nghĩa vụ mua lại các CW đang lưu hành thông qua hoạt động tạo lập thị trường. Sau ngày hủy niêm yết có hiệu lực, các CW đang lưu hành còn lại sẽ được tổ chức phát hành phối hợp với Trung tâm Lưu ký thanh toán tiền cho các nhà đầu tư sở hữu với mức giá được công bố tại thời điểm có Quyết định hủy niêm yết CW.