

Bài 2: Thị trường chứng quyền trên thế giới – Ngược dòng lịch sử

Trên thế giới, Chứng quyền có bảo đảm (Covered Warrant - CW) được giao dịch trên nhiều Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) với các tên gọi khác nhau: tại Đức và Anh được gọi là Covered Warrant, tại Thái Lan và Hồng Kông là Derivatives Warrant, tại Singapore và Malaysia là Structured Warrant, tại Hàn Quốc là Equity-Linked Warrant. Dù tên gọi không giống nhau nhưng tựu trung lại trong hơn 25 năm qua, thị trường CW thế giới đã phát triển rất nhanh, được đánh giá là một trong những thị trường năng động nhất dành cho các nhà đầu tư cá nhân.

Các CW lần đầu tiên xuất hiện vào cuối thập niên 80, đầu thập niên 90 tại Hồng Kông và Đức và sau đó từ năm 2000, CW được phát triển mạnh ở cả thị trường châu Á và châu Âu. Đặc biệt vào năm 2006, số lượng CW được phát hành và niêm yết trên SGDCK vượt ngưỡng 161 nghìn CW, tương đương 761,8 tỷ USD trên toàn thế giới. Tính đến năm 2015, theo số liệu thống kê của Liên đoàn các SGDCK Thế giới (WFE), GTGD các CW đạt 627 tỷ USD, tăng 3% so với năm 2013. Trong đó, khu vực Châu Á - Thái Bình Dương chiếm tới 76% tổng doanh thu giao dịch CW toàn cầu, trong đó nổi bật nhất là thị trường Hồng Kông và Đài Loan. Ngoài ra, một số thị trường khác cũng tăng trưởng rất nhanh là Australia, Thái Lan, Singapore, Malaysia.

Tại thị trường Hồng Kông

Năm 1989, CW lần đầu tiên được giới thiệu tại Thị trường Chứng khoán (TTCK) Hồng Kông và được coi như một công cụ đầu tư hiệu quả trên SGDCK Hồng Kông (HKEx). Điều này thể hiện thông qua giá trị giao dịch (GTGD) cũng như số lượng các CW tăng nhanh chóng qua các năm. Tính đến thời điểm tháng 6/2015, số lượng CW đang giao dịch trên HKEx là 5.680 chứng quyền (trong khi cuối năm 2014 là 4.936 chứng quyền), với GTGD đạt 660.695,75 triệu đô la Hồng Kông (HKD), chiếm 21% GTGD toàn thị trường trong tháng 6/2015.

Tương tự như các sản phẩm khác của thị trường, CW được giao dịch trên hệ thống khớp lệnh tự động với chu kỳ thanh toán T+2. Phí giao dịch của CW bao gồm hoa hồng môi giới, thuế giao dịch và phí giao dịch.

Hiện nay, Hồng Kông có 17 tổ chức được phép phát hành chứng quyền, trong đó có cả các công ty chứng khoán, ngân hàng và các tổ chức tài chính khác đáp ứng đủ điều kiện của HKEx. Điều đáng chú ý là các tổ chức này đều được xếp hạng tín nhiệm ở mức cao (từ BBB+ trở lên). Ngoài các điều kiện chung về khả năng tham gia cung cấp sản phẩm như năng lực, kinh

nghiệm, HKEx quy định các tổ chức tài chính trừ công ty tư nhân đều có thể tham gia phát hành chứng quyền. Bên cạnh đó, HKEx đưa ra các quy định cụ thể đối với tổ chức phát hành không cần ký quỹ trong các trường hợp: (1) Giá trị tài sản ròng từ 2 tỷ HKD trở lên ở thời điểm công bố mới nhất và đã được kiểm toán, đồng thời phải duy trì giá trị tài sản ròng tối thiểu là 2 tỷ HKD và phải có thông báo ngay khi giá trị tài sản ròng giảm xuống dưới mức quy định; (2) Có mức xếp hạng tín nhiệm nằm trong 3 mức cao nhất của cơ quan xếp hạng tín nhiệm được công nhận bởi SGDCK; (3) Chịu sự điều tiết của Cơ quan Tiền tệ Hồng Kông hoặc các quy định của nước ngoài được HKEx chấp thuận.... Các tổ chức phát hành phải là tổ chức niêm yết tại các SGDCK trước khi đưa CW lên niêm yết trên SGDCK.

Tại thị trường Đài Loan

Tháng 8/1997, Ủy ban Chứng khoán (UBCK) Đài Loan mở cửa thị trường giao dịch cho CW. Sau 10 tháng giao dịch, tính đến tháng 9/1998, mới chỉ có 11 tổ chức phát hành tham gia thị trường với 19 chứng quyền được chào bán và giao dịch, bao gồm 15 chứng quyền cổ phiếu đơn lẻ và 4 chứng quyền rô chứng khoán. Con số này còn khá khiêm tốn so với TTCK Đài Loan lúc đó với 500 cổ phiếu đang niêm yết.

Trên thực tế, giao dịch chứng quyền ở Đài Loan bắt đầu từ năm 1994, chứng khoán cơ sở là chỉ số thị trường và rô cổ phiếu của Đài Loan. Hầu hết các chứng quyền được đăng ký và niêm yết trên SGDCK Luxembourg, được phát hành bởi các tổ chức nước ngoài như Banker Trust, S.G. Warburg và Robert Flemming and Company... Chứng quyền lúc này chủ yếu hướng tới các nhà đầu tư nước ngoài. Một thời gian sau, nhu cầu đầu tư chứng quyền tăng cao đặt ra yêu cầu cần có thị trường giao dịch cũng như quy định pháp lý rõ ràng để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, vì thế CW được ra đời ở Đài Loan để thay thế cho các chứng quyền nước ngoài. Cũng giống như các CW ở Hồng Kông, CW của Đài Loan cũng do bên thứ ba phát hành độc lập với tổ chức phát hành tài sản cơ sở. Sở dĩ Đài Loan lựa chọn CW thay vì chứng quyền vốn cổ phần bởi 3 lý do: Thứ nhất, các công ty ở Đài Loan có nhiều cách thức tăng vốn như phát hành cổ phiếu, chia cổ tức bằng cổ phiếu thay vì phát hành chứng quyền dựa trên vốn cổ phần. Thứ hai, hầu hết các tổ chức tài chính không có nhiều kinh nghiệm đối với Chứng khoán phái sinh. Thứ ba, hạn chế trong các quy định giao dịch cũng như phát hành chứng quyền chưa đầy đủ.

Chứng khoán cơ sở của chứng quyền cũng được UBCK Đài Loan quy định chặt chẽ về giá trị thị trường, thanh khoản và tỷ lệ sở hữu của công chúng. Theo đó, đối với cổ phiếu: Giá trị

thị trường của cổ phiếu phải vượt mức 25 tỷ đô la Đài Loan (TWD) (tương đương 735 triệu USD); Cổ phiếu cơ sở phải do ít nhất 15.000 cổ đông cá nhân sở hữu. Trong đó, ít nhất 7.000 cổ đông nắm giữ từ 1.000 đến 50.000 cổ phần phải trên 20% cổ phần đang lưu hành; Tổng GTGD trong ba tháng gần nhất tối thiểu phải bằng 20% số cổ phần đang lưu hành. Đối với rổ cổ phiếu: ngoài việc các cổ phiếu trong rổ cổ phiếu phải đáp ứng các quy định trên, giá trị thị trường của các cổ phiếu riêng lẻ không được vượt quá 45% giá trị của rổ cổ phiếu. Thêm vào đó, tổng giá trị thị trường của ba cổ phiếu lớn nhất trong rổ cổ phiếu phải thấp hơn 80% giá trị của rổ cổ phiếu. Định kỳ ba tháng, SGDCK Đài Loan (TWSE) sẽ công bố danh sách cổ phiếu được điều chỉnh. Do vậy, các tổ chức phát hành chỉ được chào bán chứng quyền dựa trên các cổ phiếu cơ sở nằm trong danh sách này.

Tổ chức phát hành chứng quyền tại Đài Loan phải đáp ứng các điều kiện khắt khe do vai trò quan trọng của mình. Trên thực tế, mỗi tổ chức phát hành đóng vai trò như một trung tâm giao dịch chứng quyền của chính họ. Theo quy định của UBCK Đài Loan, công ty chứng khoán được phép phát hành chứng quyền với điều kiện đã được cấp phép hoạt động các nghiệp vụ môi giới, bảo lãnh phát hành và tự doanh. Bên cạnh đó, UBCK Đài Loan còn quy định mức xếp hạng tín dụng của tổ chức phát hành không được thấp hơn BBB-. Giá trị vốn hóa của tổ chức phát hành đạt tối thiểu 3 tỷ TWD (tương đương 100 triệu USD), không có lỗ lũy kế trong năm tài chính gần nhất và tổ chức phát hành phải có đề xuất về chiến lược kinh doanh.

Với những quy định khắt khe nêu trên, ở vào thời điểm năm 1997, chỉ có 16/280 Công ty chứng khoán Đài Loan đáp ứng được các quy định. Mặc dù không giới hạn việc phát hành chứng quyền bán, song Đài Loan cấm bán khống cổ phiếu, bởi vậy không thể thiết lập những chiến lược giao dịch cho chứng quyền bán.

Ngoài ra, các quy định về phát hành chứng quyền, lựa chọn tài sản cơ sở, hay giao dịch chứng quyền... cũng được UBCK Đài Loan cũng như TWSE đưa ra cụ thể để tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường giao dịch chứng quyền được vận hành suôn sẻ. Theo kết quả của WFE, thị trường CW Đài Loan tính đến cuối năm 2015 vẫn giữ vững trí thứ 2 và thứ 6 Châu Á và thế giới về giá trị giao dịch (20376 triệu USD) với vòng quay thanh khoản duy trì ổn định ở mức 15%. Thị trường CW đã có những bước phát triển dài và vững chắc sau 15 năm với với 20030 CW đã phát hành trong năm 2015 (tăng 6% so với cùng kỳ 2014), đóng góp vào gần 3% giá trị

giao dịch trên thị trường chứng khoán Đài Loan nói chung. Tính đến 5/2016, có 6958 chứng quyền mua và 2286 chứng quyền bán được niêm yết trên TWSE.