

NHỮNG ĐIỀU CẦN LƯU Ý KHI ĐẦU TƯ CHỨNG QUYỀN CÓ BẢO ĐẢM

Chứng quyền có bảo đảm (CW) là một sản phẩm đầu tư mới trên thị trường chứng khoán Việt Nam, dự kiến sẽ được niêm yết và giao dịch chính thức trên HOSE trong năm 2017. Trước khi tham gia, các nhà đầu tư nên tìm hiểu kỹ về chứng quyền có bảo đảm, bởi vì lợi nhuận kiếm được từ sản phẩm này là rất hấp dẫn nhưng cũng ẩn chứa khá nhiều ro.

Trong bài viết này, Chúng tôi muốn giới thiệu đến Quý độc giả một số vấn đề cần lưu ý khi tham gia đầu tư chứng quyền có bảo đảm.

1. Ba trạng thái đầu tư của CW

Tương tự như quyền chọn, có ba trạng thái quan trọng của CW mà nhà đầu tư cần chú ý. Bởi vì nó không chỉ ảnh hưởng đến việc thực hiện quyền, mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị của một CW. Ba trạng thái đó bao gồm: **ITM (in-the-money)**, **ATM (at-the-money)**, **OTM (out-of the-money)**. Cách xác định ba trạng thái này là khác nhau đối với chứng quyền mua hoặc chứng quyền bán.

* *Đối với chứng quyền mua:* Vào thời điểm đáo hạn hay trong bất cứ thời điểm nào khi CW còn hiệu lực, nếu giá chứng khoán cơ sở lớn hơn giá thực hiện ($S > X$), ta gọi CW mua đang ở trạng thái lời (ITM); nếu giá chứng khoán cơ sở nhỏ hơn giá thực hiện ($S < X$), ta gọi CW mua đang lỗ (OTM); còn nếu giá chứng khoán cơ sở bằng giá thực hiện ($S = X$), ta gọi CW mua đang ở trạng thái hòa vốn (ATM).

* *Đối với chứng quyền bán:* Vào thời điểm đáo hạn hay trong bất cứ thời điểm nào khi CW còn giá trị, nếu giá chứng khoán cơ sở lớn hơn giá thực hiện ($S > X$), ta gọi CW bán đang ở trạng thái lỗ (OTM); nếu giá chứng khoán cơ sở nhỏ hơn giá thực hiện ($S < X$), ta gọi CW bán đang lãi (ITM); còn nếu giá chứng khoán cơ sở bằng giá thực hiện ($S = X$), ta gọi CW bán là hòa vốn (ATM).

2. Giá trị của chứng quyền

Một trong những yếu tố quan trọng đối với nhà đầu tư khi tham gia đầu tư và giao dịch chứng quyền là phải hiểu được “giá CW” (premium) được xác định như thế nào. Đầu tiên, cần xác định rằng:

Giá trị CW (premium) = Giá trị nội tại + Giá trị thời gian.

Chúng ta sẽ cùng nhau làm rõ hơn về hai thành tố này: giá trị nội tại và giá trị thời gian như sau.

Trước tiên, **Giá trị nội tại**: Tức là giá trị tự bản thân của CW có, không bị mất đi theo thời gian. Giá trị này chỉ bị ảnh hưởng khi giá chứng khoán cơ sở thay đổi, và với các CW nào ở trạng thái (ITM) thì mới có giá trị nội tại. Tại các trạng thái OTM và ATM, CW không có giá trị nội tại mà chỉ có giá trị về thời gian.

Giá trị thời gian: Tức là giá trị từ lúc CW được phát hành cho đến khi CW đáo hạn. Điều đó có nghĩa là tất cả CW đều có giá trị thời gian bất kể trạng thái ITM, ATM hay OTM. Càng gần thời điểm đáo hạn, giá trị thời gian của CW sẽ giảm đi và trở về 0 khi CW đáo hạn.

3. Định giá CW

Khi được giao dịch trên thị trường thứ cấp, bên cạnh tác động của cung – cầu CW trên thị trường, giá của CW còn chịu tác động bởi các yếu tố đặc thù như:

- *Giá của chứng khoán cơ sở*: Đây là tham chiếu để xác định **giá trị nội tại** của CW.
- *Thời gian đến khi đáo hạn*, có nghĩa khoảng thời gian từ thời điểm xác định giá đến ngày đáo hạn của chứng quyền. Khoản thời gian càng dài thì CW càng có giá trị (thời gian) cao.
- *Độ biến động của chứng khoán cơ sở*: Độ biến động càng cao thì giá CW sẽ càng cao.
- *Giá thực hiện (exercise price)*.
- *Lãi suất phi rủi ro*.
- *Cổ tức*.

Các yếu tố trên là các biến đầu vào của các mô hình định giá CW, được sử dụng tương tự như mô hình định giá quyền chọn: mô hình Black-Scholes hoặc mô hình nhị phân (binomial-model). Trong các nhân tố trên, *độ biến động của chứng khoán cơ sở* và *lãi suất phi rủi ro* là hai nhân tố quan trọng nhất và khó xác định nhất, phụ thuộc vào kinh nghiệm của nhà đầu tư và công ty chứng khoán trên thị trường.

4. Nhà đầu tư mới nên bắt đầu với CW như thế nào?

Bởi vì tính chất đòn bẩy và rủi ro của sản phẩm, trước khi đầu tư CW nhà đầu tư nên trả lời cho mình những câu hỏi sau:

- Mục tiêu đạt được khi sử dụng CW là gì? Tìm kiếm lợi nhuận hay phòng ngừa rủi ro cho cổ phiếu đang nắm giữ?
- Mức lợi nhuận và rủi ro tương ứng có thể chấp nhận là bao nhiêu?
- Khung thời gian hợp lý để đầu tư?

Giống như quyền chọn, tùy theo mục đích mà nhà đầu tư có thể dùng CW để đầu tư hay phòng ngừa rủi ro? Mức sinh lời của CW là vô hạn nhưng mức lỗ chỉ giới hạn ở phí mua chứng quyền.

Đối với mục đích đầu tư: Nhà đầu tư sẽ mua chứng quyền mua nếu dự đoán xu hướng tăng giá của chứng khoán cơ sở, và mua chứng quyền bán nếu dự đoán xu hướng giảm giá của chứng khoán này. Đối với mục đích phòng ngừa rủi ro cho cổ phiếu cơ sở đang nắm, nhà đầu tư sẽ mua chứng quyền bán để phòng ngừa khi giá cổ phiếu cơ sở đi xuống.

Như đã đề cập ở bài trước, vì phương thức giao dịch CW hoàn toàn giống cổ phiếu nên nhà đầu tư nhiều lúc bỏ quên đặc tính sản phẩm là có *vòng đời giới hạn*. Thời gian tồn tại của CW do tổ chức phát hành quy định trước và công bố thông tin theo mỗi đợt phát hành. Thông thường thời gian tồn tại của CW là ngắn hạn từ 3 tháng đến 24 tháng (tối đa là 5 năm nhưng thời hạn này hiếm khi được phát hành). Sau thời hạn này, CW sẽ không được giao dịch hay thực hiện quyền nữa.