



## CHƯƠNG 6

# CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH



# 1. Quyền mua trước – Right Certificate

## 1.1 Khái niệm:

Là loại chứng khoán do công ty phát hành cho các cổ đông hiện hữu, trong đó quy định quyền của cổ đông được mua một số cổ phiếu mới do công ty phát hành, tỷ lệ với số cổ phiếu mà họ đang sở hữu với giá thấp hơn giá thị trường hiện hành.

- Chứng quyền có thời gian ngắn hạn từ 1 tuần đến 6 tuần và việc phát hành quyền được quy định trong điều lệ tổ chức của công ty

## 1.2 Đặc điểm

- ❑ Người phát hành: Doanh nghiệp phát hành cổ phiếu
- ❑ Người được phân bổ: cổ đông hiện hữu
- ❑ Thời hạn hiệu lực ngắn hạn (1 – 6 tuần trước khi phát hành)
- ❑ Quyền lợi dành cho người sở hữu quyền mua:
  - Số lượng cổ phiếu được mua
  - Giá mua ưu đãi (thấp hơn giá phát hành ra công chúng)
  - Được quyền bán hay chuyển nhượng cho người khác

### 1.3 Giá quyền mua

$$M = \frac{P - F}{N + 1}$$

Trong đó:

P là thị giá cổ phiếu

F là giá ưu đãi của chứng quyền

N là định mức số cổ phiếu cũ để mua một cổ phiếu mới  
hay là số lượng quyền cần để mua một cổ phần mới = SL  
cổ phần cũ đang lưu hành/số lượng cổ phiếu mới

Trường hợp các cổ đông không muốn thực hiện quyền , họ có thể bán chúng trên thị trường trong thời gian quyền chưa hết hạn.

❖ Lưu ý rằng vào ngày đầu tiên cổ phần được mua bán không còn kèm đặc quyền, giá thị trường sẽ giảm một khoảng bằng với giá trị của đặc quyền . Khi đó giá quyền mua sẽ là:

$$M = \frac{P - F}{N}$$

## 2. Chứng quyền – Warrants

***2.1 Khái niệm: Chứng quyền là quyền cho phép người sở hữu nó được mua một lượng cổ phiếu xác định, với một mức giá xác định, trong một thời hạn nhất định.***

Chứng quyền thường được các công ty cổ phần phát hành kèm theo các đợt phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi nhằm làm tăng tính hấp dẫn của đợt phát hành.

*Tại sao cần phát hành warrant?*



## 2.2 Đặc điểm

- Khác với quyền mua trước, chứng quyền có thời hạn dài hơn, do công ty đã phát hành công cụ cơ sở phát hành đồng thời với công cụ cơ sở. Khác với quyền lựa chọn (option), khi chứng quyền được thực hiện, nó tạo thành dòng tiền vào cho công ty và tăng thêm lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường.
- Chứng quyền có thể được giao dịch tách rời với trái phiếu hay cổ phiếu mà nó đi kèm.



- Là người sở hữu chứng quyền, nhà đầu tư không có tư cách cổ đông trong công ty, không được nhận cổ tức, và không có quyền biểu quyết cho tới khi thực sự chuyển chứng quyền ra thành cổ phiếu thường. Tại thời điểm phát hành chứng quyền, giá mua cổ phiếu ghi trong chứng quyền bao giờ cũng cao hơn giá thị trường cơ sở, và giá đó có thể cố định, có thể được tăng lên định kỳ.
- Thông thường, các mức giá chứng quyền sẽ có xu hướng tăng trong thị trường giá lên và giảm trong một thị trường giá xuống.





- Chứng thư phát hành kèm với trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi
- Cam kết không hủy ngang trong thời hạn hiệu lực
- Thời hạn dài, có khi vô hạn
- Không hưởng lãi
- Giá đăng ký cao hơn lúc phát hành
- Mua bán, chuyển nhượng, trao tặng



## 2.3 Giá cả Warrant

- Giá trị nội tại (Intrinsic value)
- Tiền phụ trội (Premium)

Mua warrant với giá **17.50 USD**

Bán warrant với giá bao nhiêu?

➡ Intrinsic value =  $50 - 10 = 40\text{USD}$

Premium không đổi = **16.67%**

➡ Giá warrant = Intrinsic value + Premium

$$= 40 + (40 \times 16.67\%)$$

$$= 40 + 6.668$$

$$= \mathbf{46.668\ USD}$$

➡ Tỷ suất lợi nhuận =  $(46.668 - 17.5) / 17.5 = \mathbf{166.8\%}$

➡ ROI =  $46.668 / 17.5 = \mathbf{267\%}$



## ***Đầu tư vào Warrant có lợi***

Ông B có 1 warrant công ty Z, giá đăng ký 10USD CP(z), sau 1 năm, **giá CP(z) tăng lên 25USD**

- Ông B có lãi 15USD
- Intrinsic value = 25 USD – 10 USD = 15 USD
- Giá warrant: 17.5 USD

### **1. Cấu thành giá warrant**

- Premium:  $17.5 - 15 = 2.5$  USD
- Warrant Price = Intrinsic value + Premium  
 $= 15.5 + 2.5 = 17.5$  USD
- Premium =  $2.5/15.5 = 16.67\%$

### **2. Dự đoán 30 ngày sau giá CP(z) lên 50 USD**

*Ông A sẽ lựa chọn đầu tư như thế nào?*

- ➡ **Mua CP(z)** giá 25 USD, bán với giá 50 USD?
- ➡ **Mua warrant** với giá 17.5 USD?



**MUA CỔ PHIẾU Z VỚI GIÁ 25 USD**

**BÁN CỔ PHIẾU Z VỚI GIÁ 50 USD**

## **HẠCH TOÁN**

➔ Tỷ suất lợi nhuận:  $25 \text{ USD} / 25 \text{ USD} = 100\%$

➔ ROI:  $50 \text{ USD} / 25 \text{ USD} = 200\%$



### 3. Hợp đồng kỳ hạn (Forward contract)

- Hợp đồng kỳ hạn là 1 thoả thuận giữa người mua và người bán thực hiện 1 giao dịch hàng hoá ở 1 thời điểm chắc chắn trong tương lai với khối lượng và mức giá xác định.
- Khối lượng hợp đồng tùy thuộc vào 2 bên
- Ngày thực hiện hợp đồng tùy thuộc vào 2 bên
- Không theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt
- Không quyết toán mỗi ngày



## 4. Hợp đồng tương lai (Future contract)

### 4.1 Khái niệm

HĐTL là hợp đồng mua bán chứng khoán mà tại ngày giao dịch, đôi bên thoả thuận về số lượng và giá cả, nhưng việc thanh toán và giao hàng sẽ diễn ra ở một ngày nhất định trong tương lai.



## 4.2 Đặc điểm

- Diễn ra tại SGD (trao đổi trên thị trường)
- Các HĐTL được tiêu chuẩn hóa (HH,SL,CL,ngày kết thúc HĐ)
- Được sở giao dịch kết toán mỗi ngày (Kiểm soát được rủi ro thanh toán)
- Phải ký quỹ tại SGD
- Tính thanh khoản cao (do có sự tham gia của trung tâm thanh toán bù trừ)



## Phân biệt sự khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai

Forward Contract	Future Contract
Là HĐ riêng biệt giữa 2 bên	Là HĐ trao đổi trên thị trường
Không tiêu chuẩn hoá	Tiêu chuẩn hoá HĐ
Thường chuyển giao hàng hóa vào ngày riêng biệt	Ngày giao hàng nhất định theo quy định
Thanh toán ở thời điểm chấm dứt HĐ	Thanh toán hàng ngày
HĐ thường được thanh toán bằng tiền mặt	HĐ được thanh toán qua trung tâm thanh toán bù trừ

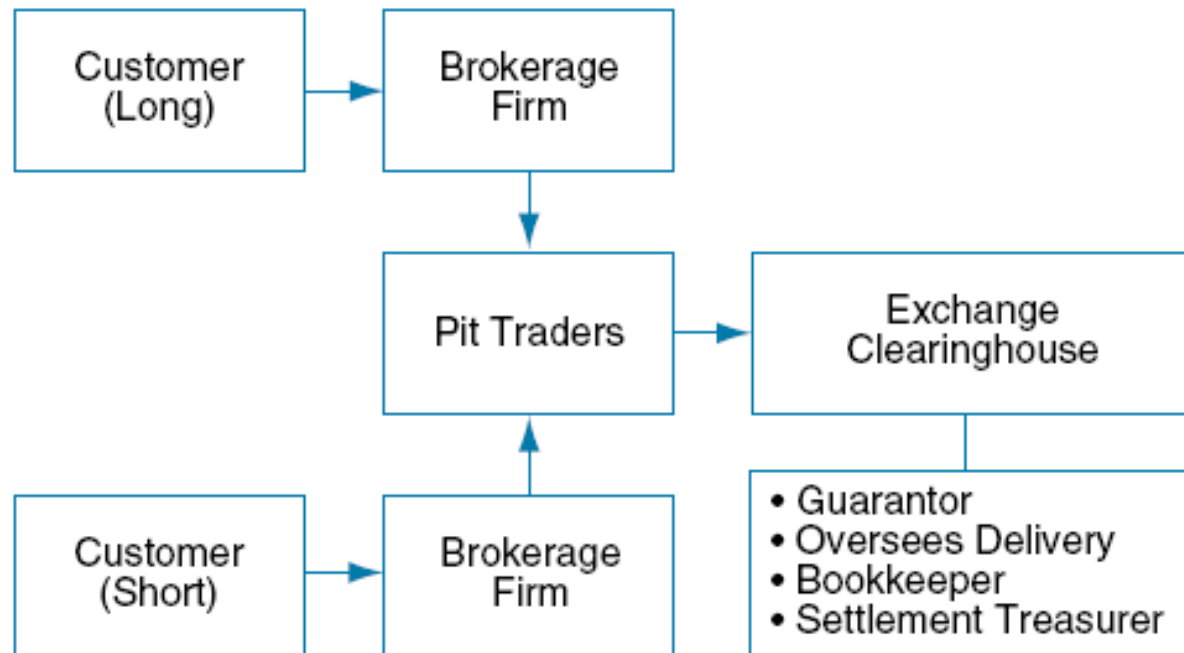


## FORWARD AND FUTURES TRADING MECHANICS

### A. Forward Contracts



### B. Futures Contracts



## 5. Hợp đồng quyền lựa chọn (Option Contract)

**5.1 Khái niệm:** Là sự thoả thuận mua bán quyền chọn mua, hoặc quyền chọn bán chứng khoán với một giá qui định trong thời gian tương lai.



Hợp đồng quyền chọn có hai loại: Hợp đồng quyền chọn mua và hợp đồng quyền chọn bán.

➤ **Hợp đồng quyền chọn mua (Call Option):** Là hợp đồng trong đó cho phép người mua hợp đồng được quyền mua một số cổ phiếu nhất định theo một giá nhất định, trong một thời hạn qui định của tương lai.

➤ **Hợp đồng quyền chọn bán (Put Option):** Là hợp đồng cho phép người mua hợp đồng được quyền bán một số cổ phiếu nhất định theo giá qui định, trong một thời hạn qui định của tương lai.



## **5.2 Hàng hóa cơ sở**

- Quyền chọn chứng khoán: cổ phiếu thường...
- Quyền chọn phi chứng khoán
  - Các chỉ số Index
  - T-bonds, T-notes và T-bills
  - Các ngoại tệ mạnh



## Sự khác biệt giữa người mua quyền chọn và người bán quyền chọn

**Người mua quyền chọn thì có Quyền (RIGHT)**

**Người bán quyền chọn thì có Nghĩa vụ (OBLIGATION)**



## Người mua quyền chọn có 3 lựa chọn sau:

**1**

**Thực hiện quyền chọn của mình**

**2**

**Không thực hiện quyền chọn của mình**

**3**

**Bán quyền chọn cho nhà đầu tư khác trước ngày đáo hạn**



## Bốn giao dịch cơ bản của Option

Calls

Bán	Mua quyền chọn mua	Bán quyền chọn mua	Mua
	Mua quyền chọn bán	Bán quyền chọn bán	

Puts



## VÍ DỤ VỀ QUYỀN CHỌN MUA

Ông A mua 1 HĐ Call Option cổ phiếu Z

- Giá = 40USD/CP Z
- Call premium = 4USD/CP Z
- Thời hạn HĐ: 90 ngày

2. Ông A được chọn 1 trong 3 quyền:

- Yêu cầu thực hiện HĐ, nếu giá tăng lên:

Giá tăng: 48 USD/CP Z

In the money:  $48 \text{ USD} - (40\text{USD} + 4\text{USD}) = 4 \text{ USD}$

- Hủy HĐ, nếu giá giảm xuống

Giá giảm: 36 USD/CP Z

Out the money:  $(40\text{USD} + 4\text{USD}) - 36 \text{ USD} = 8\text{USD}$

- Chuyển nhượng HĐ, nếu call premium tăng

Call premium tăng lên 4.5USD/CP Z

In the money:  $4.5\text{USD} - 4\text{USD} = 0.5\text{USD}$





## VÍ DỤ VỀ QUYỀN CHỌN BÁN

1. Ông A mua 1 HĐ Put Option cổ phiếu Z

- Giá = 40USD/CP Z
- Put premium = 4USD/CP Z
- Thời hạn HĐ: 90 ngày

2. Ông A được chọn 1 trong 3 quyền:

- **Yêu cầu thực hiện HĐ, nếu giá giảm xuống:**

Giá giảm: 30 USD/CP Z

Ông A mua CP Z giá 30USD để bán giá 40 USD

In the money:  $40 \text{ USD} - (30\text{USD} + 4\text{USD}) = 6 \text{ USD}$

- **Hủy HĐ, nếu giá tăng lên:**

Giá tăng: 50 USD/CP Z

Out the money:  $(50\text{USD} + 4\text{USD}) - 40\text{USD} = 14\text{USD}$

Hủy HĐ ông chỉ lỗ 4USD

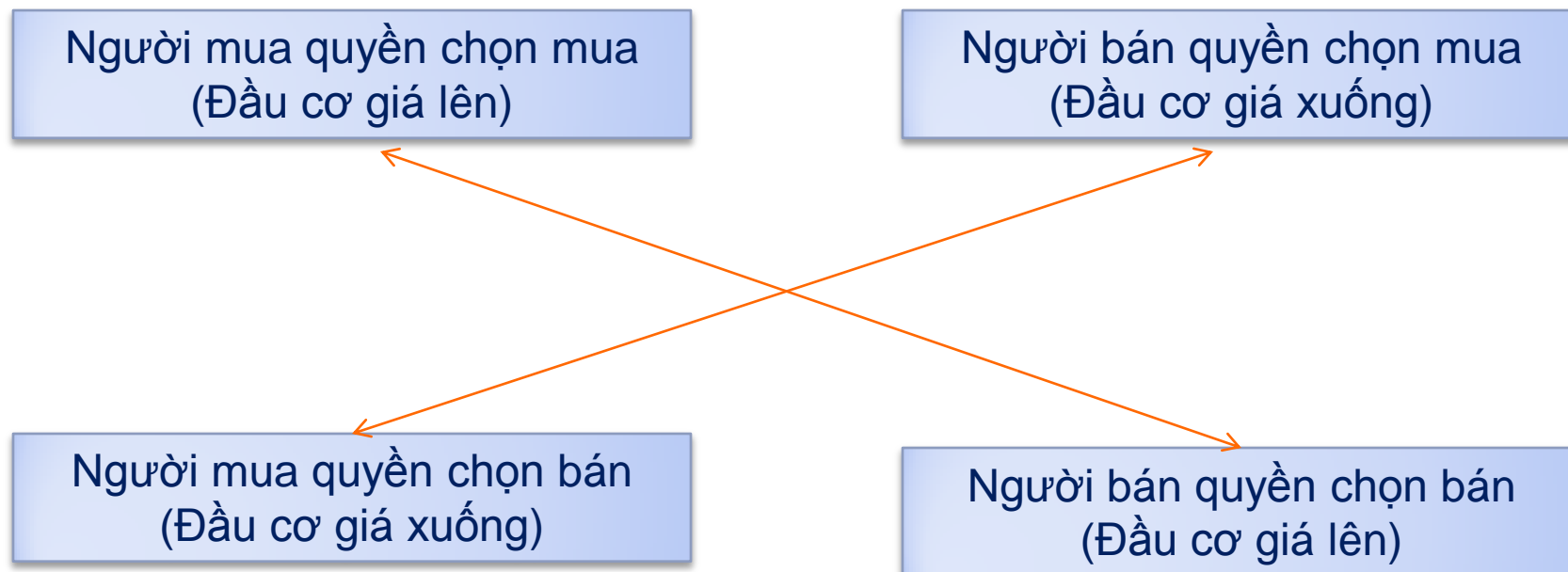
- **Chuyển nhượng HĐ, nếu put premium tăng**

Put premium tăng lên 4.5USD/CP Z

In the money:  $4.5\text{USD} - 4\text{USD} = 0.5\text{USD}$



## Vị thế của các bên tham gia thị trường



## Summary of Breakeven, Gains and Losses

Vị thế	Điểm hòa vốn	Lợi nhuận tối đa	Khoản lỗ tối đa
Mua quyền chọn mua	Giá thực hiện + Phí quyền chọn	Không giới hạn	Khoản phí quyền chọn
Bán quyền chọn mua	Giá thực hiện + Phí quyền chọn	Khoản phí quyền chọn	Không giới hạn
Mua quyền chọn bán	Giá thực hiện - Phí quyền chọn	Giá thực hiện - Phí quyền chọn	Khoản phí quyền chọn
Bán quyền chọn bán	Giá thực hiện - Phí quyền chọn	Khoản phí quyền chọn	Giá thực hiện - Phí quyền chọn



## 5.3 Các bộ phận cấu thành nên giá quyền chọn

- ✓ Giá trị nội tại của quyền: Giá trị nội tại của 1 quyền chọn là giá trị mà người nắm giữ quyền chọn sẽ nhận được bằng cách thực hiện quyền được ngay lập tức
- ✓ Giá trị thời gian của quyền: Giá trị thời gian của 1 quyền chọn là khoản chênh lệch giữa giá của quyền so với giá nội tại



## 5.4 Các yếu tố ảnh hưởng đến giá của quyền chọn

- Giá thị trường của chứng khoán cơ sở
- Giá thực hiện
- Thời gian cho đến khi đáo hạn
- Lãi suất ngắn hạn phi rủi ro trong suốt thời hạn của quyền
- Lãi suất coupon
- Mức dao động dự đoán của các mức lãi suất trong suốt thời hạn của quyền



## 5.5. Chức năng kinh tế của quyền chọn

- Cho phép nhà đầu tư nâng cao được tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư
- Giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro



# CHÚ Ý

1. Mua HĐ Call Option chỉ có lợi nếu giá thị trường lớn hơn giá HĐ
2. Mua HĐ Put Option chỉ có lợi nếu giá thị trường nhỏ hơn giá HĐ
3. Thời hạn thực hiện HĐ Option:
  - Tập quán châu Âu: Lúc HĐ đáo hạn
  - Tập quán Hoa Kỳ: Bất kỳ lúc nào trước ngày đáo hạn HĐ
4. Kết thúc HĐ: Bồi thường chênh lệch giá
5. Nơi mua HĐ là nơi thực hiện HĐ



## 6. Hợp đồng hoán đổi SWAP

*Hợp đồng hoán đổi*, hay còn gọi là hợp đồng SWAP, là một công cụ tài chính phái sinh (derivative) trong đó hai bên đối tác trao đổi một dòng tiền (cash flow) này lấy một dòng tiền khác của bên kia. Những dòng tiền này gọi là các nhánh của swap (legs), các dòng tiền được tính toán dựa trên một con số ước tính nhất định.

Các hợp đồng hoán đổi thường được dùng để phòng ngừa các loại rủi ro tài chính (như rủi ro về lãi suất thay đổi, rủi ro về tỉ giá, rủi ro về giá cổ phiếu), để hưởng các ưu đãi dành cho các công ty trong nước, hoặc để nhằm mục đích đầu cơ.





**Ví dụ:** A có một khoản tiền gửi \$100,000 với lãi suất cố định 5%/ năm. B cũng có một khoản đầu tư \$100,000 với lãi suất biến động, bình quân cũng là 5%/năm. A và B kí một hợp đồng SWAP theo đó, B sẽ trả cho A số lợi tức từ khoản đầu tư của B, còn A trả cho B lợi tức 5,000 usd/ năm. Bằng cách này, B vẫn giữ được khoản đầu tư của mình, trong khi có thu nhập ổn định, còn A lại có cơ hội hưởng lợi tức từ khoản đầu tư kia cho dù không thực sự sở hữu nó.

