

CHƯƠNG 3

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

1

MỤC TIÊU CHƯƠNG 3

- Hiểu về trái phiếu & các đặc điểm cơ bản của trái phiếu;
- Phân biệt các loại trái phiếu;
- Tính toán lợi suất của trái phiếu;
- Nhận biết những rủi ro cơ bản trong đầu tư trái phiếu;
- Biết về việc phát hành trái phiếu và giao dịch thứ cấp trái phiếu.

2

NỘI DUNG CHƯƠNG 3

- 3.1 Tổng quan về trái phiếu
- 3.2 Phân loại trái phiếu
- 3.3 Lợi suất và rủi ro trong đầu tư TP
- 3.4 Giao dịch trái phiếu

3

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.1 Khái niệm

Trái phiếu là chứng khoán đại diện cho một khoản nợ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư. Tổ chức phát hành có nghĩa vụ hoàn trả tiền gốc vào một ngày xác định cho nhà đầu tư, tiền lãi thường được trả định kỳ.

Mishkin (2006)

4

4

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.1 Khái niệm

Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần nợ của tổ chức phát hành.

(Khoản 3 Điều 4 Luật chứng khoán 2019)

5

5

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.2 Đặc điểm của trái phiếu

- ❖ Chứng khoán nợ
- ❖ Có thời hạn xác định

6

6

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

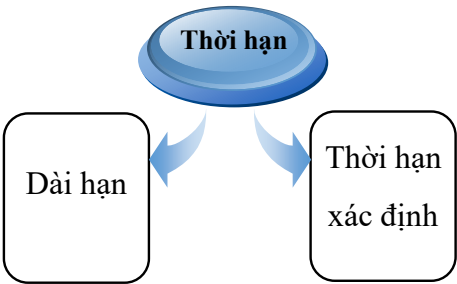
3.1.2 Đặc điểm của trái phiếu



7

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.2 Đặc điểm của trái phiếu



8

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.2 Đặc điểm của trái phiếu

Ví dụ 3.1:

Ngày 10/10/2003 ủy ban nhân dân TP.HCM phát hành trái phiếu đô thị với thông tin sau:

- Mệnh giá TP: 100,000 đồng
- Kì hạn : 5 năm
- Lãi suất: 9%/năm
- Kỳ trả lãi: 6 tháng 1 lần

9

Thảo luận:

- 1. Ngày 8/9/2016, Sở GD&ĐT Hà Nội tổ chức phiên đấu thầu 500 tỷ đồng trái phiếu chính quyền địa phương UBND tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu phát hành. Mệnh giá trái phiếu 100,000 đồng, kỳ hạn 05 năm, lãi suất 6.77%/năm, thanh toán lãi 01 năm/lần, gốc được hoàn trả khi đáo hạn.
- 2. Ngày 26/03/2010, CTCP chứng khoán Sài Gòn (SSI) đã phát hành 2,000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, mệnh giá 1,000,000 đồng, kì hạn: 1 năm, lãi suất: 4%/ năm, giá chuyển đổi: 85% giá trị thị trường của cổ phiếu tại thời điểm phát hành, thời điểm chuyển đổi: 26/03/2011

10

10

Thảo luận:

- 3. Tháng 6/2016, ACB phát hành 20,000 trái phiếu ra công chúng, mệnh giá 100 triệu đồng, kì hạn 5 năm, lãi suất thả nổi điều chỉnh 1 năm 1 lần theo công thức: $LS = LS_{tham chiếu} + 2\%/năm$. Trong đó: Lãi suất tham chiếu là bình quân lãi suất tiết kiệm bằng VND, trả lãi cuối kỳ, kỳ hạn 12 tháng được công bố của hai (02) ngân hàng VCB và Agribank CN HCM.
- 4. Tháng 5/2006, BIDV đã phát hành 3,250 tỷ đồng mệnh giá trái phiếu kì hạn 10 năm, mệnh giá 100,000 đồng, giá phát hành là 100% mệnh giá, với quyền mua lại của tổ chức phát hành thực hiện vào năm 2011. Lãi suất 05 năm đầu là 9.80%/ năm. Tỷ lệ thanh toán: 1 trái phiếu được nhận 110,200 đồng.

11

11

Thảo luận:

- 5. Ngày 27/10/2005, Bộ Tài chính đã phát hành trái phiếu quốc tế của Chính phủ Việt Nam tại thị trường chứng khoán New York, khối lượng 750 triệu USD, mệnh giá 1,000 USD, thời hạn 10 năm, giá 98.223% so với mệnh giá, lãi suất cố định 6.875%/năm, lãi trả 2 lần/năm,

Cho biết các trái phiếu trên khác nhau ở những yếu tố nào?

12

12

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.3 Các yếu tố của trái phiếu



13

13

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.3 Các yếu tố của trái phiếu

- Mệnh giá (Par value)
- Lãi suất danh nghĩa (Coupon rate)
- Ngày đáo hạn (Maturity date)
- Kỳ trả lãi (Frequency)
- Nhà phát hành (Issuer)
- Đơn vị tiền tệ (Currency Denomination)

14

14

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Mệnh giá

- Là giá trị danh nghĩa ghi trên trái phiếu chứng chỉ
- Là căn cứ để tính lãi trái phiếu trả cho trái chủ, còn được gọi là giá trị danh nghĩa.

15

15

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Mệnh giá



16

16

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Lãi suất danh nghĩa

- **Lãi suất danh nghĩa:** là tỷ lệ tiền lãi mà nhà phát hành phải trả tính trên mệnh giá trái phiếu.
- Thường trả lãi định kỳ: lãi suất cố định hoặc thay đổi (trừ trái phiếu zero-coupon)

17

17

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Lãi suất danh nghĩa



18

18

➤ Ngày đáo hạn

Ngày đáo hạn của trái phiếu là ngày tổ chức phát hành có nghĩa vụ hoàn trả lại tiền gốc chưa trả (outstanding principal amount).

- **Kì hạn**
- **Thời hạn còn lại của trái phiếu**
- **Kì đầu tư**

19

➤ Ngày đáo hạn

Ví dụ 3.2: Trái phiếu chính phủ Việt Nam mệnh giá 1,000,000 đồng, kì hạn 10 năm, lãi suất 6%/năm, đã lưu hành trên thị trường được 2 năm, tại thời điểm này, Nhà đầu tư X mua trái phiếu trên và nắm giữ đến năm thứ 8 thì bán lại với giá 980,000 đồng.

20

➤ Ngày đáo hạn



03

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Kỳ trả lãi

- **Kỳ trả lãi:** Khoảng thời gian giữa hai lần trả lãi liên kế.
 - Trả lãi năm 1 lần: trái phiếu chính phủ Đức
 - Trả lãi mỗi nửa năm: trái phiếu Chính phủ và công ty ở Mỹ, Anh.
 - Trả lãi theo quý: Morgan Stanley & Goldman Sachs
 - Trả lãi hàng tháng: các trái phiếu tái thế chấp (Mortgage-backed securities)

22

22

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Kỳ trả lãi



23

23

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Nhà phát hành

- Chính phủ và khu vực liên quan đến chính phủ: Trái phiếu chính phủ Mỹ, trái phiếu của chính quyền địa phương...
- Các công ty: công ty nội địa; công ty đa quốc gia...

24

24

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Nhà phát hành



25

3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

➤ Đơn vị tiền tệ

Đơn vị tiền tệ là loại tiền tệ được dùng để thanh toán cho gốc và lãi của trái phiếu.

(CFA, 2016, Level 1, Volume 5)

26

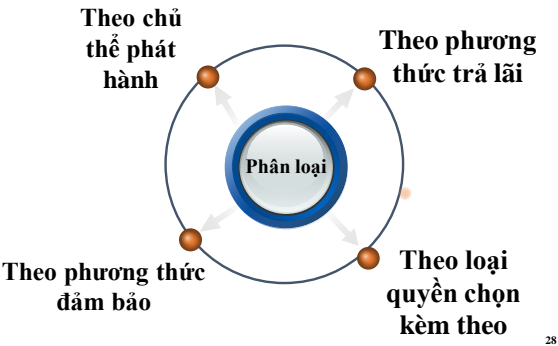
3.1 TỔNG QUAN VỀ TRÁI PHIẾU

3.1.3 Các yếu tố của trái phiếu



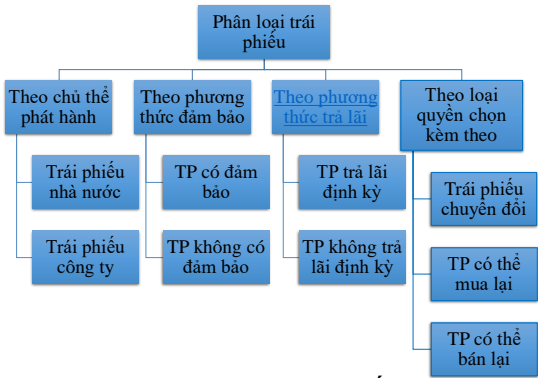
27

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU



28

28



Hình 3.1: Phân loại trái phiếu

29

29

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.1 Phân loại theo chủ thể phát hành

3.2.1.1 Trái phiếu nhà nước

3.2.1.2 Trái phiếu công ty

30

30

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.1 Phân loại theo chủ thể phát hành

3.2.1.1 Trái phiếu nhà nước

- Trái phiếu chính phủ
- Trái phiếu chính quyền địa phương
- Trái phiếu được chính phủ bảo lãnh

31

31

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu chính phủ

- Trái phiếu chính phủ là loại trái phiếu trung và dài hạn do chính phủ phát hành nhằm vay nợ cho ngân sách quốc gia.
Mishkin (2011)
- Trái phiếu chính phủ là loại trái phiếu do Bộ tài chính phát hành nhằm huy động vốn cho ngân sách nhà nước hoặc huy động vốn cho chương trình, dự án đầu tư cụ thể thuộc phạm vi đầu tư của nhà nước.

(Điều 2 Nghị định 01/2011/NĐ-CP)

32

32

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu chính phủ

Trái phiếu chính phủ Việt Nam có ba loại sau đây:
Tín phiếu kho bạc, trái phiếu kho bạc và công trái xây dựng tổ quốc.

(Điều 10 Nghị định 01/2011/NĐ-CP)

33

33

➤ Trái phiếu chính phủ

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

	Tín phiếu kho bạc	Trái phiếu kho bạc	Công trái xây dựng tổ quốc
Thời hạn	13, 26 hoặc 52 tuần	Trên 1 năm	Trên 1 năm
Đồng tiền phát hành	Đồng Việt Nam	Đồng Việt Nam hoặc ngoại tệ tự do chuyển đổi	Đồng Việt Nam
Mục đích phát hành	Bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách nhà nước	Huy động vốn trung và dài hạn cho chính phủ	Huy động nguồn vốn để đầu tư xây dựng những công trình quan trọng quốc gia, thiết yếu...

34

34

➤ Trái phiếu chính quyền địa phương

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

- Trái phiếu đô thị (Municipal bonds) là trái phiếu do chính phủ bang và chính quyền địa phương phát hành
Madura (2009)
- Trái phiếu chính quyền địa phương là loại trái phiếu do Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương phát hành nhằm huy động vốn cho công trình, dự án đầu tư của địa phương
(Khoản 3 Điều 2 Nghị định 01/2011/NĐ-CP)

35

35

➤ Trái phiếu được chính phủ bảo lãnh

- Trái phiếu được chính phủ bảo lãnh là trái phiếu do các tổ chức phát hành được chính phủ bảo lãnh thanh toán
Mishkin (2011)
- Trái phiếu được chính phủ bảo lãnh là loại trái phiếu do doanh nghiệp, tổ chức tài chính, tín dụng, ngân hàng chính sách của nhà nước thuộc đối tượng quy định tại Luật Quản lý nợ công phát hành và được chính phủ bảo lãnh thanh toán
(Khoản 2 Điều 2 Nghị định 01/2011/NĐ-CP)

36

36

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.1.2 Trái phiếu công ty

- Trái phiếu công ty là các chứng khoán nợ dài hạn, được các công ty phát hành với cam kết thanh toán cho trái chủ lãi coupon nửa năm một lần.

Madura (2009)

- Trái phiếu doanh nghiệp là loại chứng khoán nợ do doanh nghiệp phát hành, xác nhận nghĩa vụ trả gốc, lãi, và các nghĩa vụ khác (nếu có) của doanh nghiệp đối với chủ sở hữu trái phiếu.

(Khoản 1 Điều 2 Nghị định 90/2011/NĐ-CP)

37

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

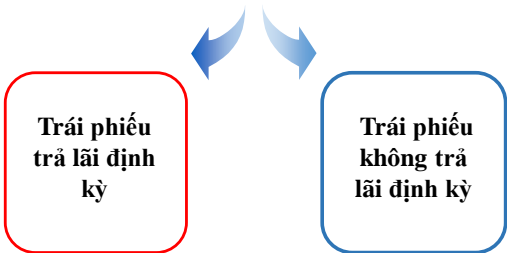
3.2.2 Căn cứ theo phương thức đảm bảo



38

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.3 Theo phương thức trả lãi



39

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.3 Căn cứ theo phương thức trả lãi

➤ Trái phiếu trả lãi định kỳ

Trái phiếu trả lãi định kỳ (trái phiếu coupon) là loại trái phiếu trả cho người nắm giữ trái phiếu một số tiền lãi nhất định (lãi coupon) mỗi năm cho đến ngày đáo hạn.

Mishkin (2011)
40

40

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu trả lãi định kỳ



Hình 3.2: Ví dụ về trái phiếu trả lãi định kỳ

41

41

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu trả lãi định kỳ

Ví dụ 3.5: Ngày 23/07/2007, BIDV phát hành 3,000 tỷ đồng trái phiếu dài hạn đợt 1/2007 với thông tin như sau:

- Mệnh giá: 100,000 đồng
- Lãi suất coupon: 8.15%/ năm
- Kỳ hạn: 5 năm
- Hình thức trái phiếu: trái phiếu ghi sổ

42

42

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

❖ Trái phiếu có lãi suất thả nổi

- Đây là loại trái phiếu **không có lãi suất cố định**, lãi suất trái phiếu sẽ được điều chỉnh định kì theo phương án phát hành đã được công bố.
- Việc điều chỉnh lãi suất sẽ được dựa vào một **lãi suất tham chiếu** nhất định, khi lãi suất tham chiếu thay đổi thì lãi suất trái phiếu sẽ được điều chỉnh thay đổi theo. Kì điều chỉnh lãi suất có thể là năm, nửa năm hoặc từng quý.

43

43

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

❖ Trái phiếu có lãi suất thả nổi

- Công thức xác định lãi suất của trái phiếu có lãi suất thả nổi thường được xác định như sau
$$\text{Lãi suất trái phiếu} = \text{LS tham chiếu} + \text{biên độ}$$
- Lãi suất tham chiếu thường là lãi suất liên ngân hàng như Libor, Sibor...hoặc lãi suất của công cụ nợ chính phủ.

44

44

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

❖ Trái phiếu có lãi suất thả nổi

Ví dụ: Tháng 6/2016, ACB phát hành 20,000 trái phiếu ra công chúng, mệnh giá 100 triệu đồng, kì hạn 5 năm, lãi suất thả nổi điều chỉnh 1 năm 1 lần theo công thức: $LS = LS \text{ tham chiếu} + 2\% / \text{năm}$. Trong đó: Lãi suất tham chiếu là bình quân lãi suất tiết kiệm bằng VNĐ, trả lãi cuối kỳ, kì hạn 12 tháng được công bố của hai (02) ngân hàng VCB và Agribank CN HCM.

45

45

❖ Trái phiếu có lãi suất thả nổi

Bảng 3.1: Tình huống phát hành trái phiếu của tập đoàn Masan Group

TT	Giá trị trái phiếu (tỷ đồng)	Cấu trúc lãi suất
1	1.200*	3% + lãi TB 12 tháng các ngân hàng chọn
2	2.500	4% + lãi TB 12 tháng ngân hàng chọn
3	6.800	4% + lãi TB 12 tháng ngân hàng chọn
4	9.000	3% + lãi TB 12 tháng các ngân hàng chọn
5	3.700	3,5% + lãi TB 12 tháng các ngân hàng chọn
Tổng	23.200	Lãi suất thả nổi

(*) Đây là một phần của lô trái phiếu 2.200 tỷ của Masan. Nguồn BCTC hợp nhất soát xét quý 2 năm 2015.

Nguồn: <http://s.cafef.vn/msn-166073/moi-1-lai-suot-tang-them-co-the-khien-chi-phi-tai-chinh-cua-masan-group-tang-gan-300-ty-chn> (9/14/2015)

46

46

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.3 Căn cứ theo phương thức trả lãi

➤ Trái phiếu không trả lãi định kỳ

- ✓ Trái phiếu chiết khấu
- ✓ Trái phiếu gộp

47

47

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu không trả lãi định kỳ

✓ Trái phiếu chiết khấu (*Discount bonds*)

Là loại trái phiếu được phát hành với giá nhỏ hơn mệnh giá và thanh toán bằng mệnh giá khi trái phiếu đáo hạn.

Mishkin (2011)

48

48

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

➤ Trái phiếu không trả lãi định kỳ

✓ Trái phiếu gộp

Trường hợp đối với Việt Nam, trái phiếu gộp là loại trái phiếu phát hành với giá bằng mệnh giá; và thanh toán giá trị mệnh giá và lãi khi đáo hạn. Tiền lãi phát sinh định kỳ sẽ được nhập vào vốn gốc để tính lãi vào kỳ tiếp theo.

Lê Thị Tuyết Hoa (2016)

49

49

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

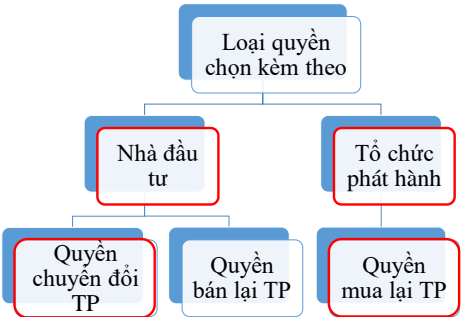
3.2.4 Theo loại quyền chọn kèm theo



56

50

3.2.4 Theo loại quyền chọn kèm theo



57

51

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.4 Theo loại quyền chọn kèm theo

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Trái phiếu chuyển đổi (Convertible bond) là loại trái phiếu cho phép trái chủ *quyền chuyển đổi* thành *một số lượng* nhất định *cổ phiếu thường*.

Mishkin (2011)

52

52

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Trái phiếu chuyển đổi là loại trái phiếu do *công ty cổ phần* phát hành, cho phép người sở hữu trái phiếu có thể *chuyển đổi trái phiếu* thành *cổ phiếu thường của chính doanh nghiệp* phát hành theo những điều kiện đã được xác định trong phương án phát hành trái phiếu.

(Khoản 2 Điều 2 Nghị định 90/2011/NĐ-CP)

53

53

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Thảo luận: Tại sao TCPH lại phát hành trái phiếu chuyển đổi để huy động vốn thay vì phát hành trái phiếu thông thường không kèm quyền chọn? Và trái phiếu chuyển đổi có mang lại lợi ích gì cho nhà đầu tư hay không?

54

54

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Các yếu tố đặc trưng

- **Giá chuyển đổi (Conversion price):** là giá mà tại đó trái phiếu chuyển đổi được chuyển đổi thành cổ phiếu.
- **Tỷ lệ chuyển đổi (Conversion ratio):** là số lượng cổ phiếu có được từ việc chuyển đổi một trái phiếu.

55

55

Ví dụ 3.6: Ngày **26/03/2010**, CTCP chứng khoán Sài Gòn (SSI) đã phát hành 2,000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi SSICB2010. Giá trị thị trường của cổ phiếu tại thời điểm phát hành là 42,500 đồng. Thông tin cụ thể như sau:

- **Mệnh giá:** 1,000,000 đồng
- **Kỳ hạn:** 1 năm
- **Lãi suất:** 4%/ năm
- **Giá chuyển đổi:** 85% giá trị thị trường của cổ phiếu tại thời điểm phát hành
- **Thời điểm chuyển đổi:** 26/03/2011

56

56

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Các yếu tố đặc trưng (tiếp theo)

- **Giá trị chuyển đổi (Conversion Value):** Tổng giá trị thị trường của số cổ phiếu đã chuyển đổi từ trái phiếu.

57

57

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Ví dụ 3.6 (tiếp theo):

Cho biết, giá cổ phiếu SSI vào ngày 26/03/2011 là 23,600 đồng/ CP. Hỏi nhà đầu tư có quyết định chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu hay không?

58

58

STT	Nhà đầu tư	Số tiền (triệu đồng)
1	Công ty CP Xuyên Thái Bình	80,000
2	Lotus Mekong River	50,000
3	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	290,000
4	Công Ty TNHH Tài Chính Cao Su	269,875
5	Asiavantage Global Limited	100,000
6	Ông Cao Trọng Hoan	100,000
7	Bà Hoàng Thị Xuân	50,000
8	Daiwa Securities Group Inc.	240,000
9	Công Ty CP Đầu Tư Địa Ốc Nova	361,250
10	Bà Nguyễn Thị Thanh Hà	178,893
11	Công Ty TNHH Nguyễn Duy Hưng	200,000
12	Công ty CP CSC Việt Nam	80,000

Bảng 3.1: Danh sách các nhà đầu tư mua 2,000 tỷ trái phiếu⁵⁹

59



60

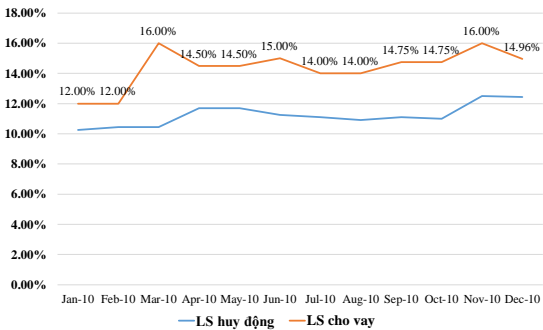
❖ Trái phiếu chuyển đổi

Lợi ích của trái phiếu chuyển đổi đối với TCPH:

- ☐ Giảm chi phí lãi
- ☐ Giảm nợ, tăng VCSH nếu HĐQT quyết định chuyển đổi

61

Hình 3.4: Lãi suất cho vay và huy động bình quân năm 2010



Nguồn: <http://stoxvn.stox.vn/>

62

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Bất lợi của trái phiếu chuyển đổi đối với TCPH:

- ☐ Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông hiện hữu của TCPH
- ☐ Lãi suất thuế

63

63

❖ Trái phiếu chuyển đổi

Thảo luận về TPCĐ dưới góc độ nhà đầu tư?

64

64

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.4 Theo loại quyền chọn kèm theo

❖ Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds)

Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds) đem lại cho tổ chức phát hành *quyền mua lại* một phần hay toàn bộ trái phiếu *trước ngày đáo hạn*.

CFA (2017), Level 1, Volume 5

65

65

❖ Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds)

Giá mua lại (Call price): là khoản tiền trả cho người sở hữu trái phiếu khi trái phiếu được mua lại.

Mức giá mua lại do nhà phát hành xác định và công bố tại thời điểm phát hành, cụ thể:

- Giá cố định
- Giá biến đổi phụ thuộc vào lịch trình mua lại

66

66

❖ Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds)

- **Giá cố định:** là một mức giá xác định trước và cố định không phụ thuộc vào ngày mua lại.
- **Giá biến đổi phụ thuộc vào lịch trình mua lại:** nghĩa là giá mua lại có những mức giá khác nhau được xác định trong lịch trình từ ngày mua lại đầu tiên cho đến khi kết thúc đợt mua lại.

67

67

Ví dụ 3.7: Tình huống phát hành trái phiếu mua lại của BIDV

Tháng 5/2006, BIDV đã phát hành 3,250 tỷ đồng mệnh giá trái phiếu dài hạn đợt 1 với thời hạn 10 và 15 năm, mệnh giá 100,000 đồng, giá phát hành là 100% mệnh giá. Tỷ lệ thanh toán: 1 trái phiếu được nhận 110,200 đồng.

Thông tin 2 loại trái phiếu cụ thể như sau:

- *Loại thứ nhất:* Trái phiếu kỳ hạn 10 năm, với quyền mua lại của tổ chức phát hành thực hiện vào năm 2011. Lãi suất 05 năm đầu là 9.80%/ năm.
- *Loại thứ hai:* Trái phiếu kỳ hạn 15 năm, quyền mua lại của tổ chức phát hành thực hiện vào năm 2016. Lãi suất 10 năm đầu là 10.20%/ năm.

68

68

Ví dụ 3.8: Trái phiếu có thể mua lại phát hành ngày 15/08/2012, kì hạn 20 năm, giá bán 981.95\$; mệnh giá 1,000\$. Trái phiếu có thể được mua lại toàn bộ hay một phần kể từ ngày 15/08/2022 theo quyền chọn của TCPH. Giá mua lại như sau:

Năm	Giá mua lại	Năm	Giá mua lại
2022	1038.70	2028	1015.48
2023	1034.85	2029	1011.61
2024	1030.00	2030	1007.74
2025	1027.09	2031	1003.87
2026	1023.22	2032	1000
2027	1019.55		

Nguồn: CFA (2017), Level 1, Volume 5

69

69

Các kiểu mua lại

- **Kiểu Mỹ (American-style call):** TCPH có quyền mua lại trái phiếu ở bất kỳ thời điểm nào bắt đầu từ ngày mua lại đầu tiên.
- **Kiểu Châu Âu (European-style call):** TCPH có quyền mua lại trái phiếu chỉ 1 lần tại ngày mua lại.
- **Kiểu Bermuda (Bermuda-style call):** TCPH có quyền mua lại trái phiếu vào một ngày xác định mỗi năm. Những ngày này thường trùng với ngày thanh toán coupon.

70

70

❖ Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds)

Thảo luận: Tại sao TCPH lại phát hành trái phiếu có thể mua lại để huy động vốn?

71

71

❖ Trái phiếu có thể mua lại (Callable bonds)

Ví dụ 3.7 (tiếp theo):

Ngày 29/04/2016, BIDV công bố thông tin về việc mua lại trước hạn trái phiếu tăng vốn đợt 1/2006 của BIDV kỳ hạn 15 năm.

72

72

3.2 PHÂN LOẠI TRÁI PHIẾU

3.2.4 Theo loại quyền chọn kèm theo

❖ Trái phiếu có thể bán lại (Putable bonds)

Trái phiếu có thể bán lại đem lại cho người sở hữu *quyền bán lại* trái phiếu *cho tổ chức phát hành* theo một mức giá xác định trước vào ngày nhất định trong tương lai.

CFA (2017), Level 1, Volume 5⁷³

73

❖ Trái phiếu có thể bán lại (Putable bonds)

Trái phiếu có thể bán lại là loại trái phiếu cho phép *người mua trái phiếu* (nhà đầu tư) trong những điều kiện nhất định có thể *bán lại trái phiếu* cho người phát hành *trước thời gian đáo hạn*.

Lê Thị Tuyết Hoa (2016)⁷⁴

74

❖ Trái phiếu có thể bán lại (Putable bonds)

Một số lưu ý

- **Đặc quyền bán lại:** Nhà đầu tư
- **Lợi suất:** thường thấp hơn so với trái phiếu khác tương đương không có điều khoản bán lại
- **Giá bán lại:** thường là mệnh giá của trái phiếu
- **Thời điểm bán lại:** Tùy thuộc vào các quy định trong phương án phát hành mà nhà đầu tư có thể bán lại 1 lần hay nhiều lần trong suốt thời hạn của trái phiếu.

75

75

❖ Trái phiếu có thể bán lại (Putable bonds)

Các kiểu bán lại

- **Kiểu Châu Âu (European-style put):** Cho phép bán lại trái phiếu *một lần*.
- **Kiểu Bermuda (Bermuda-style put):** Cho phép NĐT bán lại trái phiếu *nhiều lần*.

76

76

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ **Lãi suất danh nghĩa (Nominal Yield)**

- Lãi suất danh nghĩa là lãi suất được in trên bề mặt của trái phiếu, dùng để tính lãi cho trái chủ trên cơ sở mệnh giá của trái phiếu.

Đối với TP coupon:

$Lãi\ coupon = Lãi\ suất\ danh\ nghĩa * Mệnh\ giá\ trái\ phiếu$

77

77

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ **Lợi suất hiện hành (Current Yield)**

Lợi suất hiện hành là tỷ lệ lãi định kỳ hằng năm trên giá trị trường hiện tại của trái phiếu.

78

78

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ Lợi suất hiện hành (Current Yield)

- Là thước đo tỉ suất sinh lợi tức thời, được tính bằng cách lấy **tiền lãi định kỳ** nhận được **chia** cho **giá mua** trái phiếu.
- Lãi suất hiện hành phản ánh thu nhập hiện tại của việc nắm giữ trái phiếu, không phản ánh được phần lãi vốn và thu nhập từ tái đầu tư.

79

79

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ Lợi suất hiện hành (Current Yield)

$$i_c = \frac{C}{P}$$

Trong đó:

- i_c là lợi suất hiện hành
- C là tiền lãi coupon hằng năm nhận được
- P là giá mua trái phiếu coupon

80

80

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ Lợi suất hiện hành (Current Yield)

Ví dụ 3.8: Trái phiếu coupon có mệnh giá 1,000,000 VNĐ, lãi suất coupon 6.5%, sẽ đáo hạn trong 5 năm nữa, được bán với giá 1,035,000 VNĐ. Tính lợi suất hiện hành của trái phiếu.

81

81

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.1 Lợi suất của trái phiếu

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

- Lợi suất đáo hạn đo lường lợi suất của nhà đầu tư nếu như nắm giữ trái phiếu cho đến khi đáo hạn.
- YTM chính là suất chiết khấu làm cho giá trị hiện tại của dòng tiền thu được sẽ đúng bằng với giá trị thị trường trái phiếu, đó cũng là tỷ suất sinh lợi nội bộ IRR của khoản đầu tư trái phiếu.

82

82

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Điều kiện ràng buộc hay giả định để có YTM:

- Nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu đến khi đáo hạn
- NĐT có thể tái đầu tư các khoản lãi coupon ở cùng mức lãi suất
- TCPH thanh toán đầy đủ gốc và trái tức vào các ngày đã định cho NĐT

83

83

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Công thức tính YTM

Cách 1: Công thức gần đúng

$$YTM = \frac{CF + \frac{(F - P)n}{F + P}}{2}$$

Trong đó:

- CF là tiền lãi coupon nhận hàng kỳ
- n là thời gian đáo hạn còn lại của trái phiếu
- F là mệnh giá trái phiếu
- P là thị giá trái phiếu

84

84

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Cách 2: Công thức nội suy $r = r_1 + (r_2 - r_1) \cdot \frac{NPV_1}{NPV_1 + |NPV_2|}$

Trong đó:

- r là lợi suất đáo hạn YTM
- r_1 là mức lãi suất làm cho $NPV_1 > 0$ và gần 0
- r_2 là mức lãi suất làm cho $NPV_2 < 0$ và gần 0, $r_1 < r_2$
- NPV là hiện giá ròng

$$NPV = \frac{C}{(1+r_t)^1} + \frac{C}{(1+r_t)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r_t)^n} + \frac{F}{(1+r_t)^n} - P$$

85

85

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Ví dụ 3.8 (tiếp theo): Trái phiếu coupon có mệnh giá 1,000,000 VNĐ, lãi suất coupon 6.5%, sẽ đáo hạn trong 5 năm nữa, được bán với giá 1,035,000 VNĐ. Tính YTM của trái phiếu?

86

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Vậy giá trái phiếu coupon có mối liên hệ gì so với YTM và lãi suất coupon?

Đặt vấn đề: Trái phiếu coupon 10%, mệnh giá 1,000\$, kì hạn 10 năm. YTM của trái phiếu tương ứng với giá trái phiếu như sau:

Giá trái phiếu (\$)	YTM (%)
1,200	7.13
1,100	8.48
1,000	10.00
900	11.75
800	13.81

87

87

➤ Lợi suất đáo hạn (Yield to Maturity)

Vậy giá trái phiếu coupon có mối liên hệ gì so với YTM và lãi suất coupon?

Kết luận:

- Khi trái phiếu coupon được bán với giá bằng mệnh giá thì YTM bằng với lãi suất coupon.
- Giá của trái phiếu coupon và YTM có mối quan hệ ngược chiều nhau; đó là khi YTM tăng thì giá trái phiếu giảm và ngược lại
- YTM sẽ cao hơn lãi suất coupon khi giá trái phiếu được bán với giá thấp hơn mệnh giá

88

88

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

Bảng 3.3: Mối quan hệ giữa các thước đo

Giá trái phiếu	Mối quan hệ
$P = F$	$i = i_c = YTM$
$P > F$	$i > i_c > YTM$
$P < F$	$i < i_c < YTM$

89

89

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

➤ Lợi suất thu hồi (Yield to Call)

Lợi suất thu hồi (lợi suất mua lại) là mức lãi suất làm cho giá trị hiện tại của các dòng tiền trên trái phiếu mua lại trước khi đáo hạn bằng (đến thời điểm bị mua lại bởi tổ chức phát hành) với hiện giá của trái phiếu.

90

90

➤ **Lãi suất thu hồi (Yield to Call)**

Công thức tính YTC

$$P = \frac{C}{(1 + YTC)^1} + \frac{C}{(1 + YTC)^2} + \dots + \frac{C}{(1 + YTC)^n} + \frac{P_c}{(1 + YTC)^n}$$

Trong đó:

- P_c là giá khi thu hồi trái phiếu
- n là số năm cho đến khi trái phiếu được thu hồi

91

91

ÁP DỤNG

Một trái phiếu mệnh giá 1,000 USD, kì hạn 3 năm, lãi suất 6%/năm, trả lãi mỗi 6 tháng và được bán với giá là 965.75 USD. Trái phiếu bị mua lại sau đó 2 năm với giá cao hơn mệnh giá là 3%.

Yêu cầu:

Tính các lợi suất của trái phiếu trên

92

92

ÁP DỤNG

Đáp án:

$$i_c = 3.106\%$$

$$YTC = 4.66\% / 6 \text{ tháng hay } 9.32\% / \text{năm}$$

93

93

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.2 Các loại rủi ro khi đầu tư trái phiếu

➤ **Rủi ro lãi suất (Interest rate risk)**
Đặt vấn đề:
Nhà đầu tư X mua trái phiếu coupon với giá bằng mệnh giá 100\$, lãi suất coupon 6%/năm, kỳ hạn 20 năm.
Giá sử ngay sau khi mua trái phiếu, có hai chiều hướng xảy ra:
TH1: Lãi suất thị trường tăng lên 6.5% (hay tăng 50 điểm cơ bản của lãi suất – basis point)
TH2: Lãi suất thị trường giảm còn 5.5% (hay giảm 50 điểm cơ bản của lãi suất)
Khi đó nhà đầu tư sẽ đối mặt với vấn đề gì?

94

94

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.2 Các loại rủi ro khi đầu tư trái phiếu

• **Trường hợp 1: Lãi suất thị trường là 6.5%**
Khi lãi suất thị trường tăng lên 6.5%, lập tức nhà đầu tư đã mua trái phiếu với lãi coupon 6% sẽ cố gắng bán ngay trái phiếu này, tuy nhiên nhà đầu tư X sẽ không tìm thấy ai muốn mua trái phiếu có lãi coupon 6% với giá bằng mệnh giá cả, vì khi đó, lợi suất đầu tư của họ thấp hơn thị trường bấy giờ là 6.5%. Vậy nhà đầu tư X phải làm thế nào? Điều duy nhất X có thể làm đó là điều chỉnh giá của trái phiếu sang giá mới mà tại đó người mua có thể nhận được lợi suất 6.5%, có nghĩa là giá trái phiếu phải được điều chỉnh xuống thấp hơn mệnh giá. Lúc này, giá trái phiếu sẽ là 94.49\$.
=> Một sự tăng lên của lãi suất thị trường sẽ làm giá trái phiếu giảm

95

95

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

3.3.2 Các loại rủi ro khi đầu tư trái phiếu

• **Trường hợp 2: Lãi suất thị trường là 5.5%**
Nếu lãi suất thị trường hạ xuống 5.5%, nhà đầu tư X sẽ rất thỏa mãn bởi vì đã mua trái phiếu với giá bằng mệnh giá, lãi coupon 6% (tức là lợi suất đầu tư của X là 6%, cao hơn so với thị trường). Hiện tại trên thị trường chỉ cho các nhà đầu tư khác mua trái phiếu với giá bằng mệnh giá với lãi suất coupon 5.5%, vì vậy, nhà đầu tư X sẽ tăng giá trái phiếu lên cho đến mức mà tại đó lợi suất của trái phiếu mang lại là 5.5%, khi đó, giá trái phiếu mà nhà đầu tư X sẽ bán là 105.96\$.
=> Lãi suất thị trường giảm sẽ làm tăng giá trái phiếu

96

96

3.3.2 Các loại rủi ro khi đầu tư trái phiếu

➤ Rủi ro lãi suất (Interest rate risk)

Nhận xét:

- Khi lãi suất thị trường **tăng** thì giá trái phiếu **giảm** và nhà đầu tư không nhận được khoản chênh lệch giá.
- Trái phiếu có đặc điểm khác nhau rủi ro giá khác nhau.

97

97

➤ Rủi ro lãi suất (Interest rate risk)

Khái niệm

Rủi ro lãi suất là loại rủi ro làm giảm giá trái phiếu do lãi suất tăng.

CFA (2013)

98

98

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

➤ Rủi ro tái đầu tư (Reinvestment Risk)

Reinvestment risk occurs because the proceeds from the short-term bond need to be reinvested at a future interest rate that is uncertain.

Mishkin (2007)

99

99

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

➤ Rủi ro tái đầu tư (Reinvestment Risk)

Rủi ro tái đầu tư là là rủi ro do việc lãi suất giảm làm giảm khoản lãi tái đầu tư từ trái tức hoặc vốn gốc (đối với một danh mục trái phiếu hoặc các trái phiếu trả gốc định kỳ) so với mức lợi suất đầu tư ban đầu.

CFA (2017), Level 1, Volume 5

100

100

3.3 LỢI SUẤT VÀ RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

➤ Rủi ro tái đầu tư (Reinvestment Risk)

Một trái phiếu có rủi ro lãi suất (rủi ro khi lãi suất tăng) cao thì rủi ro tái đầu tư (rủi ro khi lãi suất giảm) sẽ thấp và ngược lại. Hay nói cách khác, rủi ro lãi suất và rủi ro tái đầu tư có xu hướng triệt tiêu nhau.

101

101

➤ Rủi ro vỡ nợ (Default risk)

➤ Rủi ro vỡ nợ (Default risk)

Rủi ro vỡ nợ là rủi ro xảy ra khi tổ chức phát hành không thực hiện đúng các cam kết hoàn trả các khoản lãi và gốc cho trái chủ.

CFA (2013)

102

102

Xếp hạng tín nhiệm là chỉ số về khả năng vỡ nợ của một trái phiếu hoặc một tổ chức phát hành. Chỉ số này phản ánh khả năng thanh toán gốc và lãi của tổ chức phát hành so với cam kết ban đầu.

- Các tổ chức xếp hạng nổi tiếng của Mỹ: Standard & Poor's, Moody's và Fitch.

103

103

Bảng 3.4: Mức xếp hạng của các tổ chức xếp hạng tiêu biểu

S&P	Moody's	Tỷ lệ vỡ nợ trung bình (%)
AAA	Aaa	0.00
AA	Aa	0.02
A	A	0.1
BBB	Baa	0.15
BB	Ba	1.21
B	B	6.53
CCC	Caa	24.73
CC	Ca	24.73
C	C	24.73

Nguồn: Mishkin (2011) ¹⁰⁴

104

➤ **Rủi ro thanh khoản (Liquidity Risk)**

Rủi ro thanh khoản là rủi ro mà nhà đầu tư sẽ phải bán một trái phiếu thấp hơn giá trị thực của nó.

(CFA, 2013)

- Cách đo lường cơ bản về rủi ro thanh khoản là **chênh lệch giữa giá mua vào (the bid price) và giá bán ra (the ask price)** của nhà kinh doanh. Mức độ chênh lệch càng lớn thì rủi ro thanh khoản càng cao.
- Chênh lệch giữa giá mua và giá bán được xác định bằng mức **giá mua cao nhất** và **giá bán thấp nhất** hiện có trên thị trường.

105

105

3.4 GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

3.5.1 Phát hành trái phiếu

3.5.1.1 Phát hành trái phiếu nhà nước

3.5.1.2 Phát hành trái phiếu công ty

106

106

3.5.1.1 Phát hành trái phiếu nhà nước

- Phát hành trái phiếu chính phủ
- Phát hành trái phiếu chính quyền địa phương
- Phát hành trái phiếu được chính phủ bảo lãnh

107

107

3.5.1.1 Phát hành trái phiếu nhà nước

Các văn bản hiện hành:

- Nghị định 01/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương
- Thông tư 111/2015/TT-BTC hướng dẫn phát hành trái phiếu chính phủ
- Thông tư 99/2015/TT-BTC hướng dẫn phát hành trái phiếu được chính phủ bảo lãnh
- Thông tư 100/2015/TT-BTC hướng dẫn về phát hành trái phiếu chính quyền địa phương

108

108

3.5.1.1 Phát hành trái phiếu nhà nước

Phương thức phát hành trái phiếu chính phủ:

- Đấu thầu phát hành trái phiếu;
 - Bảo lãnh phát hành trái phiếu;
 - Đại lý phát hành trái phiếu;
 - Bán lẻ qua hệ thống KBNN
- (Khoản 3 Điều 4 Thông tư 111/2015/TT-BTC)

109

109

Phương thức phát hành TPCP

- **Phương thức đấu thầu:** được thực hiện qua hệ thống đấu thầu TPCP - ABS tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội; thành viên đấu thầu là các NHTM, CTCK, Bảo Hiểm Tiền Gửi Việt Nam và Bảo Hiểm Xã Hội Việt Nam.
- **Phương pháp đại lý:** Kho Bạc chọn NHTM đáp ứng được các điều kiện theo Điều 29 Thông tư 111/2015/TT-BTC.

110

110

Phương thức phát hành TPCP

- **Phương pháp bán lẻ:** Phương thức này được sử dụng để phát hành trái phiếu trực tiếp cho các nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước, bao gồm cả BHXH Việt Nam và BHTG Việt Nam.
- **Phương pháp bảo lãnh:** Loại trái phiếu phát hành theo phương thức bảo lãnh là các trái phiếu có kỳ hạn từ 5 năm trở lên do Bộ Tài chính quy định.

111

111

Phương thức phát hành TP chính quyền địa phương

- **Đấu thầu phát hành**
- **Bảo lãnh phát hành**
- **Đại lý phát hành**

112

112

Phương thức phát hành TP chính quyền địa phương

- **Phương thức đấu thầu:** được thực hiện qua Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội
- **Phương thức bảo lãnh:** UBND cấp tỉnh phát hành trái phiếu theo phương thức bảo lãnh cho một tổ chức bảo lãnh chính hoặc cho các thành viên bảo lãnh đủ điều kiện
- **Phương thức đại lý:** UBND cấp tỉnh chọn các NHTM là thành viên thị trường TPCP làm đại lý chào bán giống trường hợp phát hành TPCP qua đại lý.

113

113

Phương thức phát hành TP được chính phủ bảo lãnh

Đối với doanh nghiệp:

- Đấu thầu phát hành;
- Bảo lãnh phát hành;
- Đại lý;
- Bán lẻ (đối với doanh nghiệp phát hành là TCTD)

Đối với các ngân hàng chính sách

- Đấu thầu phát hành trái phiếu qua SGDCK
- Đại lý phát hành.

114

114

3.4 GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

3.5.1.2 Phát hành trái phiếu công ty

Các văn bản có liên quan:

- Nghị định 163/2018/NĐ-CP quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.
- Thông tư 211/2012/TT-BTC Hướng dẫn thực hiện một số điều của Nghị định 90/2011/NĐ – CP về Phát hành trái phiếu doanh nghiệp

115

115

3.4 GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

3.5.1.2 Phát hành trái phiếu công ty

Phương thức phát hành trái phiếu công ty:

- Đấu thầu trái phiếu
- Bảo lãnh phát hành trái phiếu
- Đại lý phát hành trái phiếu
- Bán lẻ trái phiếu

(Khoản 1 Điều 17 Nghị định 90/2011/NĐ-CP)

116

116

3.5.1.2 Phát hành trái phiếu công ty

- **Đấu thầu trái phiếu:** là phương thức phát hành mà doanh nghiệp phát hành lựa chọn các tổ chức đủ điều kiện trúng thầu mua trái phiếu đáp ứng yêu cầu của doanh nghiệp phát hành.
- **Bảo lãnh phát hành trái phiếu:** là phương thức phát hành trái phiếu mà doanh nghiệp phát hành bán trái phiếu thông qua tổ chức bảo lãnh phát hành.

117

117

3.5.1.2 Phát hành trái phiếu công ty

- **Đại lý phát hành trái phiếu:** là phương thức phát hành trái phiếu mà doanh nghiệp phát hành ủy thác cho một tổ chức khác thực hiện bán trái phiếu cho các đối tượng mua trái phiếu.
- **Bán lẻ trái phiếu:** là phương thức phát hành trái phiếu mà doanh nghiệp phát hành trực tiếp bán trái phiếu cho từng đối tượng mua trái phiếu.

118

118

BÀI TẬP ĐẤU THẦU TRÁI PHIẾU

Ví dụ 3.12: KBNN thông báo đấu thầu Trái phiếu Chính phủ (TP coupon) đợt 132 năm 2016 như sau:

- Mã trái phiếu: **TD1621489**
- KL trái phiếu gọi thầu: **1,000 tỷ đồng**
- Mệnh giá: **100,000 đồng**
- Kỳ hạn trái phiếu: **5 năm**
- Lãi suất danh nghĩa: **5.2%**
- Hình thức đấu thầu trái phiếu: **Kết hợp cạnh tranh lãi suất và không cạnh tranh lãi suất.**
- Phương thức XĐ KQ đấu thầu: **Đấu thầu đơn giá**
- Khung lãi suất do Bộ tài chính quy định: **6.0%**

119

119

BÀI TẬP ĐẤU THẦU TRÁI PHIẾU

- Thông tin về các nhà đầu tư tham gia đấu thầu cạnh tranh lãi suất như sau:

STT	NHÀ ĐẦU TƯ	LS DỰ THẦU (%/năm)	KHỐI LƯỢNG DỰ THẦU (Tỷ đồng)
1	A	5.10	200
2	B	5.20	130
3	C	5.25	400
4	D	5.25	500
5	E	5.70	250

- Thông tin về các nhà đầu tư tham gia đấu thầu không cạnh tranh lãi suất như sau:

STT	NHÀ ĐẦU TƯ	KL DỰ THẦU
1	X	100
2	Y	70
3	Z	140
TỔNG		310

120

120

BÀI TẬP ĐẤU THẦU TRÁI PHIẾU

Xác định:

- a) Kết quả đấu thầu của các nhà đầu tư (Khối lượng trúng thầu, lãi suất trúng thầu)
- b) Giá bán 1 trái phiếu của các nhà đầu tư tại thời điểm phát hành
- c) Giả sử sau 3 năm kể từ thời điểm phát hành, NĐT A có nhu cầu bán lại trên thị trường, xác định giá bán lại của nhà đầu tư A trên giả sử lãi suất thị trường của trái phiếu tại thời điểm đó là 6.8%/năm.

121

121

3.4 GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

3.5.2 Giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp

3.5.2.1 Giao dịch trái phiếu nhà nước

3.5.2.2 Giao dịch trái phiếu công ty

122

122

Các quy định hiện hành

- Quyết định số **595/QĐ-SGDHN** về việc sửa đổi, bổ sung quy chế giao dịch trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương.
- Nghị định số **60/2015/NĐ-CP** sửa đổi bổ sung nghị định **58/2012/NĐ-CP** Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán.
- Quyết định số **341/QĐ-SGDHCM** về quy chế giao dịch chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.
- Quyết định số **345/QĐ-SGDHN** về quy chế giao dịch chứng khoán niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.

123

123

3.4 GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

3.5.2.1 Giao dịch trái phiếu nhà nước

- **Thành viên thông thường:** Các công ty chứng khoán được HNX chấp thuận
- Thực hiện tự doanh
 - Môi giới
- **Thành viên đặc biệt:** Các NHTM được chấp thuận
- Chỉ tự doanh

124

124

3.5.2.1 Giao dịch trái phiếu nhà nước

Phương thức giao dịch tại HNX:

- **Giao dịch mua bán thông thường (OUTRIGHT)** - là việc một bên bán và chuyển giao quyền sở hữu trái phiếu chính phủ cho một bên khác và không kèm theo cam kết mua lại;
- **Giao dịch mua bán lại (REPO)** - là việc một bên bán và chuyển giao quyền sở hữu trái phiếu chính phủ cho một bên khác và cam kết sẽ mua lại cũng như nhận lại quyền sở hữu Trái phiếu chính phủ đó sau một thời gian xác định với mức giá xác định.

125

125

3.5.2.2 Giao dịch trái phiếu công ty

- ❖ **Thành viên giao dịch**
Công ty chứng khoán

126

126

3.5.2.2 Giao dịch trái phiếu công ty

❖ **Niêm yết trái phiếu**

- Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán đủ điều kiện vào giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán.
- Công ty có chứng khoán niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán gọi là công ty niêm yết.
- Trái phiếu do doanh nghiệp phát hành có thể đăng ký niêm yết tại các Sở giao dịch chứng khoán HOSE và HNX, và phải đáp ứng được điều kiện theo quy định của pháp luật.

127

127

Điều kiện niêm yết trái phiếu doanh nghiệp tại HNX

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ **10 tỷ đồng** Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Hoạt động kinh doanh của ***năm liền trước năm đăng ký*** niêm yết phải có lãi;
- Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.

(Khoản 2 Điều 54, Nghị định 58/2012/NĐ-CP)

128

128

Điều kiện niêm yết trái phiếu doanh nghiệp tại HOSE

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ **120 tỷ đồng** Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Hoạt động kinh doanh của ***02 năm liền trước năm đăng ký*** niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước;
- Có ít nhất một trăm (100) người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành;
- Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.

(Khoản 2 Điều 53, Nghị định 58/2012/NĐ-CP)

129

129

Các thuật ngữ

- **Giá yết (flat price):** là giá TPCP do các thành viên yết trên hệ thống
 - Đối với trái phiếu trả lãi định kỳ, giá yết là giá trái phiếu tính vào ngày thanh toán và không bao gồm lãi coupon tích gộp.
 - Đối với trái phiếu không trả lãi định kỳ và tín phiếu, giá yết là giá tính vào ngày thanh toán.”
- (Điều 1 Quyết định số 595/QĐ-SGDHN bổ sung quyết định số 55/QĐ-SGDHN)

130

130

Các thuật ngữ

- **Giá gộp lãi (full price):** là giá của trái phiếu tính vào ngày thanh toán và có bao gồm lãi coupon tích gộp.
- **Giá thực hiện** là giá dùng để xác định số tiền phải thanh toán trong các giao dịch.
 - Đối với trái phiếu thanh toán lãi định kỳ, trong giao dịch thông thường, *giá thực hiện là giá gộp lãi*. Trong giao dịch mua bán lại, *giá thực hiện là giá gộp lãi chiết giảm* hoặc bổ sung theo tỷ lệ phòng vệ rủi ro (nếu có).
 - Đối với trái phiếu không thanh toán lãi định kỳ và tín phiếu, trong giao dịch thông thường, giá thực hiện là giá yết. Trong giao dịch mua bán lại, giá thực hiện là giá yết chiết giảm hoặc bổ sung theo tỷ lệ phòng vệ rủi ro (nếu có).”

131

131

3.5.2.2 Giao dịch trái phiếu công ty

- **Giao dịch trái phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán**
 - ✓ **Thời gian giao dịch**

	HOSE	HNX
Phương thức giao dịch	Giao dịch thỏa thuận	Giao dịch thỏa thuận
Giờ giao dịch	09h00' - 11h30' 13h00' - 15h00'	09h00' - 11h30' 13h00' - 15h00'
Đơn vị giao dịch	Không quy định	Không quy định
Đơn vị yết giá	Không quy định	Không quy định
Thời gian thanh toán	T+1	T+1

(Nguồn: Quyết định số 342/QĐ-SGDHCM và quyết định số 529/QĐ-SGDHN)

132

132

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Madura, J. (2008). *Financial institutions and markets*. Cengage Learning EMEA.

2. Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2006). *Financial markets and institutions*. Pearson Education India.

3. Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 ngày 29/06/2006

4. Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương.

5. Thông tư 111/2015/TT-BTC hướng dẫn phát hành trái phiếu chính phủ

6. Thông tư 99/2015/TT-BTC hướng dẫn phát hành trái phiếu được chính phủ bảo lãnh

7. Thông tư 100/2015/TT-BTC hướng dẫn về phát hành trái phiếu chính quyền địa phương

8. Nghị định 58/2012/NĐ-CP Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.