

Sixth Edition

FINANCIAL MARKETS
& INSTITUTIONS



Frederic S. MISHKIN ■ Stanley G. EAKINS

CHƯƠNG 3

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU



Copyright © 2009 Pearson Prentice Hall. All rights reserved.



NỘI DUNG CHƯƠNG

3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

3.2. Phân loại trái phiếu

3.3. Định giá trái phiếu

3.4. Rủi ro của trái phiếu

3.5. Nhân tố ảnh hưởng đến trái phiếu



3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

- Là thị trường phát hành và giao dịch các loại trái phiếu do Chính phủ và doanh nghiệp cùng các tổ chức kinh tế phát hành.
- Huy động vốn trung và dài hạn với phương thức có trả lãi và hoàn vốn trong một kỳ hạn nhất định cho nhà đầu tư.
- Bao gồm thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp hoạt động.



3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

- Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành.
- Trái phiếu là hợp đồng nợ dài hạn giữa chủ thể phát hành và người cho vay, đảm bảo sự chi trả lợi tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc cho người giữ trái phiếu ở thời điểm đáo hạn.
- Có ghi mệnh giá và lãi suất của trái phiếu.



3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

- Mệnh giá (Par value) là giá trị danh nghĩa của trái phiếu được in trên trái phiếu, đại diện cho số vốn gốc được hoàn trả cho trái chủ tại thời điểm đáo hạn.
- Lãi suất của trái phiếu (Coupon interest rates) quy định mức lãi nhà đầu tư được hưởng hàng năm.



3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

- Giá mua trái phiếu là khoản tiền thực tế mà nhà đầu tư bỏ ra để nắm giữ trái phiếu.
- Giá mua có thể cao hơn mệnh giá (**Premium**) hoặc thấp hơn mệnh giá (**Discount**).
- Tiền lãi nhận được luôn xác định dựa trên mệnh giá của trái phiếu.



3.1. Khái niệm thị trường trái phiếu

- Kỳ hạn của một trái phiếu là số năm mà theo đó nhà phát hành đáp ứng những điều kiện của nghĩa vụ.
- Kỳ hạn của trái phiếu là ngày chấm dứt sự tồn tại của một khoản nợ, người phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả khoản vay gốc.



3.2. Phân loại trái phiếu

- Trái phiếu có thể được phân loại căn cứ trên chủ thể phát hành, bao gồm:
 - **Trái phiếu Chính phủ (Government bond)**
 - **Trái phiếu chính quyền địa phương (Municipal bond)**
 - **Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)**



3.2. Phân loại trái phiếu

1. Trái phiếu Chính phủ (Government bond)

- Do chính quyền trung ương phát hành.
- Mục đích huy động vốn nhằm bù đắp các khoản chi đầu tư của Ngân sách Nhà nước, hoặc tài trợ cho các công trình và các dự án của Nhà nước.



3.2. Phân loại trái phiếu

2. Trái phiếu chính quyền địa phương

- Do chính quyền địa phương uỷ quyền cho Kho bạc địa phương phát hành.
- Mục đích huy động vốn nhằm đầu tư xây dựng các công trình mang tính công cộng.
- Trái phiếu đô thị là loại hình phổ biến.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

- Do doanh nghiệp phát hành (đạt đủ điều kiện của UBCK Nhà nước).
- Mục đích đầu tư dài hạn cho doanh nghiệp, mở rộng quy mô phát triển sản xuất kinh doanh.
- Là nguồn vốn vay chủ yếu cho các doanh nghiệp cổ phần tại thị trường phát triển.
- Đa dạng và phong phú về loại hình trái phiếu.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu thu nhập (Income bond):

- ✓ Việc thanh toán lãi phụ thuộc vào mức sinh lợi hàng năm của công ty.
- ✓ Tỷ lệ lãi không được lớn hơn mức lãi suất quy định trên trái phiếu.
- ✓ Đặc điểm giống cổ phiếu ưu đãi nhưng khác ở chỗ tiền lãi trả cho trái phiếu thu nhập được khấu trừ thuế, còn CPUĐ không được khấu trừ thuế (vì trả sau thuế).



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu có thế chấp (Mortgage bond):

- ✓ Người nắm giữ trái phiếu được đảm bảo ở mức độ cao bằng chính tài sản thế chấp trong trường hợp doanh nghiệp phá sản.

– Trái phiếu không có thế chấp (Unsecured bond):

- ✓ Uy tín của doanh nghiệp phát hành là tài sản đảm bảo có giá trị khi doanh nghiệp phát hành trái phiếu mà không cần thế chấp.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

- **Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible bond):**
 - ✓ Có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường của công ty với giá của cổ phiếu được ấn định trước gọi là giá chuyển đổi.
 - ✓ Lãi suất trái phiếu chuyển đổi thấp hơn so với các loại trái phiếu thường và cổ phiếu thường.
 - ✓ Công ty có thể loại bỏ lãi suất cố định khi có sự chuyển đổi vì thế giảm được số nợ.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible bond):

- ✓ Giá chuyển đổi (Conversion Price): là giá của cổ phiếu thường mà trái phiếu chuyển đổi lấy làm căn cứ trong việc chuyển đổi.

$$\text{Giá chuyển đổi} = \frac{\text{Mệnh giá của Trái phiếu chuyển đổi}}{\text{Tỷ lệ chuyển đổi}}$$

- ✓ Tỷ lệ chuyển đổi (Conversion Ratio): là số cổ phiếu thường được chuyển đổi ra từ trái phiếu.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu có thể chuộc lại (Callable bond):

- ✓ Là trái phiếu phát hành có kèm điều khoản được công ty chuộc lại sau một thời gian với giá chuộc lại thường cao hơn mệnh giá.
- ✓ Nhà đầu tư có thể chọn lựa để chấp nhận sự chuộc lại của công ty hay không.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu có lãi suất ổn định (Straight bond):

✓ Là loại trái phiếu truyền thống, với đặc điểm trả lãi suất ổn định và định kỳ (6 tháng hoặc 1 năm một lần).

– Trái phiếu lãi suất thả nổi (Floating rate bond):

✓ Là loại trái phiếu mà lãi suất được điều chỉnh theo sự thay đổi của lãi suất thị trường.



3.2. Phân loại trái phiếu

3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate bond)

– Trái phiếu chiết khấu (Zero-coupon bond):

✓ Là loại trái phiếu không trả lãi định kỳ. Dựa vào lãi suất thị trường lúc phát hành để định giá trái phiếu, giá trị này rất thấp so với mệnh giá gọi là giá chiết khấu. Nhưng khi đáo hạn, trái chủ được hoàn lại vốn gốc bằng mệnh giá.

– Trái phiếu quốc tế (Foreign bond):

✓ Loại trái phiếu được Chính phủ hoặc DN phát hành trên thị trường quốc tế để huy động vốn đầu tư bằng ngoại tệ.



3.3. Định giá trái phiếu

1. Trái phiếu không có thời hạn (**perpetual bond**): là loại trái phiếu vĩnh viễn.
2. Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi (**non-zero coupon bond**): có xác định thời hạn đáo hạn và lãi suất được hưởng qua từng kỳ nhất định.
3. Trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi định kỳ (**zero coupon bond**): không trả lãi định kỳ mà được bán với giá thấp hơn so với mệnh giá (trái phiếu chiết khấu).
4. Trái phiếu trả lãi theo định kỳ nửa năm: trả lãi mỗi năm 2 lần (hoặc 6 tháng một lần).



3.3. Định giá trái phiếu

Tổ chức phát hành	Issuer	Tổ chức vay nợ
Mệnh giá, nợ gốc	Face value, par value, principal	Giá trị mà bên phát hành cam kết hoàn trả khi đáo hạn; Giá trị làm cơ sở để tính lãi định kỳ
Lãi suất định kỳ	Coupon rate	Lãi suất mà tổ chức phát hành cam kết chi trả theo định kỳ
Lãi định kỳ	Coupon	Lãi trả định kỳ tính bằng lãi suất định kỳ nhân với mệnh giá
Ngày đáo hạn	Maturity date	Ngày hoàn trả vốn gốc sau cùng
Kỳ hạn	Term to Maturity	Thời gian từ khi phát hành cho đến khi trái phiếu đáo hạn
Giá (trị) trái phiếu	Bond price (value)	Giá trị hiện tại (PV) của trái phiếu
Lợi suất đến khi đáo hạn	Yield to Maturity (YTM)	Suất sinh lợi nội tại (IRR) nếu mua trái phiếu bây giờ và giữ cho tới khi đáo hạn



3.3. Định giá trái phiếu

1. Trái phiếu không có thời hạn (perpetual bond):

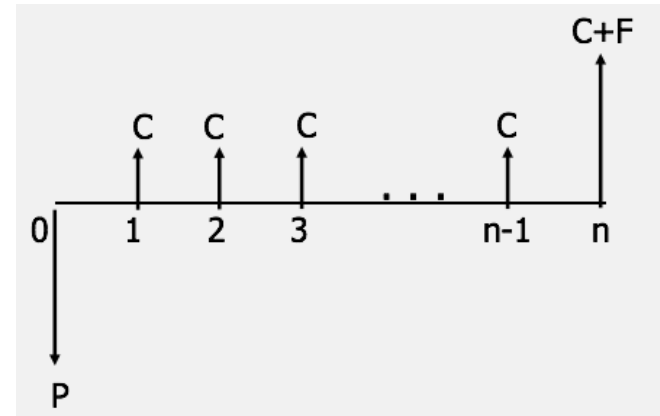
$$P = \frac{C}{r}$$

Trong đó:

- C là khoản lãi nhận được từ đầu tư TP vĩnh viễn
- r là lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư trái phiếu
- P là giá trị hiện tại của trái phiếu

3.3. Định giá trái phiếu

2. Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi



$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^t}$$
$$= \frac{C}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^t} \right] + \frac{F}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

- F là mệnh giá của trái phiếu
- t là số kỳ trả lãi của trái phiếu
- C là khoản thanh toán lãi coupon định kỳ, dựa trên mệnh giá và lãi suất coupon in trên trái phiếu (i)
- $C = F * i$



3.3. Định giá trái phiếu

3. Trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi định kỳ

$$P = \frac{F}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

- P là giá trị hiện tại của trái phiếu
- F là mệnh giá của trái phiếu
- r là lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư trái phiếu
- t là số kỳ trả lãi của trái phiếu



3.3. Định giá trái phiếu

4. Trái phiếu trả lãi theo định kỳ nửa năm

$$P = \frac{C / 2}{r / 2} \left[1 - \frac{1}{(1 + r / 2)^{2t}} \right] + \frac{F}{(1 + r / 2)^{2t}}$$

Trong đó:

- F là mệnh giá của trái phiếu
- t là số kỳ trả lãi của trái phiếu
- C là khoản thanh toán lãi coupon định kỳ, dựa trên mệnh giá và lãi suất coupon in trên trái phiếu (i)
- $C = F * i$



3.4. Rủi ro của trái phiếu

- Rủi ro lãi suất
- Rủi ro tái đầu tư
- Rủi ro thanh toán
- Rủi ro lạm phát
- Rủi ro tỷ giá hối đoái
- Rủi ro thanh khoản



3.4. Rủi ro của trái phiếu

- **Rủi ro lãi suất:**
 - Giá của một trái phiếu điển hình sẽ thay đổi ngược chiều với sự thay đổi của lãi suất.
 - Khi lãi suất tăng thì giá trái phiếu sẽ giảm, và ngược lại, khi lãi suất giảm thì giá trái phiếu sẽ tăng.
- **Rủi ro tái đầu tư:**
 - Lợi nhuận của việc tái đầu tư tiền lãi từ trái phiếu sẽ thay đổi khi lãi suất thị trường thay đổi.



3.4. Rủi ro của trái phiếu

- **Rủi ro thanh toán:**
 - Hay rủi ro tín dụng, là rủi ro mà người phát hành trái phiếu có thể vỡ nợ, mất khả năng thanh toán đúng hạn các khoản lãi và gốc của đợt phát hành.
 - Được xác định bằng mức xếp hạng do các công ty xếp hạng tín nhiệm ấn định.
- **Rủi ro lạm phát:**
 - Hay rủi ro sức mua. Lợi nhuận thực từ đầu tư trái phiếu thay đổi khi tỷ lệ lạm phát thay đổi.



3.4. Rủi ro của trái phiếu

- **Rủi ro tỷ giá hối đoái:**
 - Tỷ giá hối đoái thay đổi có thể làm cho lợi nhuận tính bằng đồng tiền chính của nhà đầu tư thay đổi cho dù lợi nhuận tính theo đồng tiền của mệnh giá trái phiếu không đổi.
- **Rủi ro thanh khoản:**
 - Tùy thuộc việc trái phiếu có dễ dàng được bán theo giá trị hay gần với giá trị không.
 - Thước đo là độ lớn khoảng cách giữa giá hỏi mua và giá chào bán trái phiếu.



3.5. Nhân tố ảnh hưởng đến trái phiếu

- Khả năng tài chính của người cung cấp trái phiếu
- Thời gian đáo hạn trái phiếu
- Dự kiến về lạm phát
- Biến động về lãi suất thị trường

THE END.