

# Chương 3

## THỊ TRƯỜNG CÔNG CỤ NỢ

---



# Cấu trúc chương

---

- Tổng quan thị trường công cụ nợ
- Thị trường tiền tệ
- Thị trường trái phiếu



# Tài liệu

---

Chương 6, 7, 8 - Financial Markets and Institutions. Jeff Madura, 2012.

Chương 6, 7, 8 Financial Markets and Institutions. Federic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, 2012.



## 3.1. Tổng quan thị trường công cụ nợ

---

- Thị trường công cụ nợ tạo ra môi trường cho các giao dịch có khả năng sinh lời.
- Thị trường công cụ nợ hỗ trợ các định chế tài chính, đặc biệt là các NHTM trong việc điều chỉnh mức dự trữ các phương tiện chi trả để đảm bảo nhu cầu thanh toán của mình.
- Ngân hàng trung ương thực hiện nghiệp vụ thị trường mở trên thị trường công cụ nợ.



## 3.1. Tổng quan thị trường công cụ nợ

---

Giao dịch công cụ nợ được thực hiện bởi:

- Ngân hàng trung ương
- Định chế tài chính:
  - Ngân hàng thương mại (Commercial banks)
  - Hiệp hội tiết kiệm và cho vay Công ty tài chính (Financial companies)
  - Quỹ Tương hỗ (Mutual funds)
  - Công ty môi giới (Brokerage firms)
  - Công ty bảo hiểm (Insurance companies)
  - Quỹ hưu trí (Pension funds)
- Cá nhân, hộ gia đình



## 3.2. Thị trường tiền tệ

---

### 3.2.1. Đặc điểm của công cụ TTTT

- Thời gian đáo hạn ngắn, tối đa 1 năm
- Rủi ro vỡ nợ thấp
- Tính thanh khoản cao
- Điều hòa vốn giữa các ngân hàng thương mại

***Các loại công cụ TTTT:*** Tín phiếu kho bạc, thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng được, hợp đồng mua lại, hối phiếu được ngân hàng chấp nhận.



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

- Tín phiếu kho bạc (TPKB) là công cụ vay nợ ngắn hạn của chính phủ do Kho bạc phát hành để bù đắp cho những thiếu hụt tạm thời của ngân sách nhà nước và để thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ.
- TPKB được xem là loại chứng khoán không có rủi ro vỡ nợ và là công cụ có tính lỏng cao nhất → **mức lãi suất?**
- TPKB thuộc loại **chứng khoán chiết khấu**
- TPKB thường được phát hành theo từng lô bằng phương pháp đấu giá trên thị trường sơ cấp.
- TPKB được phát hành dưới 2 **hình thức**: chứng chỉ bằng giấy và chứng chỉ điện tử.



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

### ■ Hoạt động đấu giá

- Các nhà thầu có thể đặt mua theo một trong hai hình thức: đấu thầu cạnh tranh và đấu thầu không cạnh tranh.
- Kho bạc sẽ ưu tiên bán cho các nhà thầu đấu thầu không cạnh tranh trước.
- Kho bạc sẽ chấp nhận bán cho các nhà thầu đặt mức giá cạnh tranh cao nhất và giảm dần cho đến khi đạt được tổng giá trị huy động dự kiến.





## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

### ■ Định giá TPKB

Giá trị của TPKB chính là giá trị hiện tại của mệnh giá.

$$giá = \frac{Mệnh\ giá}{1 + \left(\frac{lãi\ suất}{360} * ngay\ đến\ hạn\right)}$$



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

### ■ Định giá TPKB

Nếu nhà đầu tư yêu cầu 7% lợi tức hàng năm trên tín phiếu kỳ hạn 1 năm với mệnh giá \$10000, giá trị của tín phiếu là:

$$P = \$10,000 / 1.07 = \$9,345.79$$

Giữ các yếu tố khác không đổi, khi tỷ lệ lợi tức yêu cầu càng cao thì giá trị của tín phiếu giảm.



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

- Tỷ suất sinh lời:
  - Lợi tức của nhà đầu tư là sự chênh lệch giữa giá bán và giá mua chứng khoán. Nếu cho đến ngày đáo hạn thì tỷ nhà đầu tư mua một tín phiếu mới phát hành và nắm giữ suất lợi tức là:

$$\gamma_T = \frac{SP - PP}{PP} \times \frac{365}{n}$$



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

- Ước lượng tín phiếu chiết khấu
  - Mức chiết khấu là tỷ lệ phần trăm chiết khấu của giá mua so với mệnh giá cho tín phiếu mới phát hành.

$$T - bill\ discount = \frac{Par - PP}{Par} \times \frac{360}{n}$$



## 3.2.2 Tín phiếu kho bạc (T-bills)

---

- Tín phiếu KBNN do Bộ Tài chính phát hành  
→ huy động vốn bù đắp thâm hụt NSNN
- Tín phiếu NHNN → thực hiện chính sách tiền tệ.
- Phát hành thông qua ngân hàng nhà nước Việt Nam.



### 3.2.3 Thương phiếu

---

- **Thương phiếu (commercial paper)** là những giấy nhận nợ ngắn hạn do các công ty có uy tín phát hành để cung cấp thanh khoản hoặc để tài trợ cho các khoản mua hàng tồn kho và các khoản phải thu.
- Thương phiếu thông thường không được đảm bảo, thay thế cho các khoản vay ngắn hạn từ ngân hàng.
- Một số thương phiếu có thể được đảm bảo bằng tài sản của người phát hành/đảm bảo tín dụng từ tổ chức tài chính.
- Thông thường có mệnh giá lớn.
- Có thể phát hành trực tiếp hoặc phát hành thông qua người môi giới.



## 3.2.3 Thương phiếu

---

- Có 3 tính chất:

- **Tính trừu tượng:** Trên thương phiếu không ghi cụ thể nguyên nhân phát sinh khoản nợ mà chỉ ghi các thông tin về số tiền phải trả, thời hạn trả tiền và người trả tiền.
- **Tính bắt buộc:** Qui định người trả tiền phải thanh toán cho người thụ hưởng đúng hạn, không được phép từ chối hoặc trì hoãn việc trả tiền.
- **Tính lưu thông:** thương phiếu được chuyển nhượng từ người thụ hưởng sang người khác bằng phương pháp ký hậu, nó có thể chuyển hoá ra tiền khi mang đến ngân hàng xin chiết khấu hoặc cầm cố.



## 3.2.3 Thương phiếu

---

- Thị trường thứ cấp khá hạn chế, có thể bán lại thương phiếu cho người môi giới đã phát hành trước đó.
- Thương phiếu được phát hành theo hình thức **chiết khấu**, tức là được bán với giá thấp hơn mệnh giá và không thanh toán lãi suất.
- Nhà đầu tư thường nắm giữ thương phiếu cho đến khi đáo hạn. Lợi nhuận của nhà đầu tư đến từ chênh lệch giữa giá mua và mệnh giá.
- Tỷ suất lợi tức:
$$\gamma_{CP} = \frac{Par - PP}{PP} \times \frac{360}{n}$$

So sánh với tỷ suất sinh lời trên T-bill với cùng kỳ hạn?





## 3.2.4 Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (NCDs)

---

- NCDs là một công cụ nợ (debt instrument) do các ngân hàng phát hành, cam kết trả lãi định kỳ cho khoản tiền gửi và sẽ hoàn trả vốn gốc (được gọi là mệnh giá của chứng chỉ) cho người gửi tiền khi đến ngày đáo hạn.
- NCD thường có kỳ hạn từ 2 tuần đến 12 tháng.
- Để tăng tính hấp dẫn của công cụ này, lãi suất áp dụng cho nó thường cao hơn lãi suất của loại tiền gửi cùng kỳ hạn thông thường.
- NCD có thể được bán lại ở thị trường thứ cấp, giúp tăng thanh khoản cho nhà đầu tư.
- NCD có thể được phát hành trực tiếp hoặc thông qua một tổ chức phát hành NCD chuyên nghiệp.



## 3.2.4 Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (NCDs)

---

- NCD cung cấp lợi nhuận cho nhà đầu tư từ tiền lãi và chênh lệch giữa giá bán và giá mua.
- Tỷ suất lợi tức:

$$\gamma_{NCD} = \frac{SP - PP + \text{interest}}{PP}$$

- Tỷ suất lợi tức của NCDs phải cao hơn tín phiếu kho bạc với cùng kỳ hạn.



## 3.2.5 Hợp đồng mua lại (Repos)

---

- Hợp đồng mua lại là một hợp đồng trong đó ngân hàng bán một số lượng tín phiếu kho bạc mà nó đang nắm giữ, kèm theo điều khoản mua lại số tín phiếu đó sau một vài ngày hay một vài tuần với mức giá cao hơn.
- Đây là một công cụ để vay nợ ngắn hạn (thường không quá hai tuần) của các ngân hàng trong đó sử dụng tín phiếu kho bạc làm vật thế chấp.



## Ví dụ

---

- General Motors (GM) có một số vốn nhàn rỗi trong tài khoản là 1 triệu USD. Công ty muốn tranh thủ cho vay ngắn hạn khoản tiền này.
- Ngân hàng Citibank khi đó đang có nhu cầu vay 1 triệu USD trong 1 tuần.
- Ngân hàng quyết định sử dụng một “Repo” để vay của GM bằng cách ký hợp đồng bán cho GM 1 triệu USD tín phiếu kho bạc mà ngân hàng đang nắm giữ với cam kết sẽ mua lại số tín phiếu này với giá cao hơn sau đó 1 tuần.



## Ví dụ

---

- Công ty GM đã cung cấp cho Citibank một khoản vay ngắn hạn
- Lãi trả cho GM chính là khoản chênh lệch giữa giá bán lại tín phiếu cho ngân hàng sau đó 1 tuần và giá mua tín phiếu lúc đầu.
- Trong trường hợp xảy ra rủi ro Citibank không thanh toán được nợ cho GM khi đến hạn, 1 triệu USD tín phiếu kho bạc vẫn thuộc sở hữu của GM và công ty có thể bán trên thị trường tiền tệ để thu hồi vốn về.
- Như vậy 1 triệu USD tín phiếu kho bạc (một công cụ có tính lỏng cao nhất và an toàn nhất trên thị trường tiền tệ) đã được sử dụng làm vật thế chấp trong “Repo” để đảm bảo khả năng thanh toán nợ của Citibank và đã làm cho GM yên tâm khi cho vay.



## 3.2.5 Hợp đồng mua lại (Repos)

---

- Hợp đồng mua lại đảo ngược (Reverse Repos) nói đến việc mua chứng khoán bởi một bên từ một bên khác với thỏa thuận sẽ bán lại chúng.
- Không có thị trường thứ cấp cho hợp đồng repo.
- Tỷ suất Repos:

$$\text{Repo rate} = \frac{SP - PP}{PP} \times \frac{360}{n}$$



## 3.2.6. Chấp phiếu ngân hàng (BAs)

---

- Chấp phiếu ngân hàng là các hối phiếu kỳ hạn do các công ty ký phát và được ngân hàng đảm bảo thanh toán bằng cách đóng dấu “đã chấp nhận” lên tờ hối phiếu.
- Trong các giao dịch tín dụng thương mại, khi người bán không tin vào khả năng thanh toán của người mua, họ sẽ yêu cầu người mua phải có sự bảo đảm thanh toán từ một ngân hàng có uy tín.
- Người mua chịu phải ký quỹ gửi vào ngân hàng một phần hoặc toàn bộ số tiền của tờ hối phiếu hoặc được ngân hàng đồng ý cho vay để thanh toán hối phiếu.
- Ngân hàng sẽ thu từ người mua chịu một khoản phí bảo đảm thanh toán.
- BAs được sử dụng phổ biến trong lĩnh vực kinh doanh xuất nhập khẩu.



## 3.2.6. Chấp phiếu ngân hàng (BAs)

---

- Do được ngân hàng chấp nhận thanh toán nên BAs là một công cụ nợ có độ an toàn khá cao. Những người sở hữu BAs có thể bán trên thị trường tiền tệ với giá chiết khấu để thu tiền mặt, hoặc giữ cho đến ngày đáo hạn (ngày thanh toán hợp đồng).
- Kỳ hạn của BAs thường từ 30 đến 270 ngày.
- Lợi tức của BAs là sự chênh lệch giữa giá chiết khấu được thanh toán cho BAs và giá trị hợp đồng tín dụng thương mại được thanh toán vào một ngày xác định trong tương lai.
- Lợi tức của BAs phải cao hơn T-bills vì ngân hàng vẫn có khả năng mất khả năng thanh toán.





## 3.3 Thị trường trái phiếu

---

- ❑ Thị trường trái phiếu chính phủ
- ❑ Thị trường trái phiếu công ty



### 3.3.1. Tổng quan về trái phiếu

---

- Trái phiếu là những chứng khoán nợ dài hạn được phát hành bởi cơ quan chính phủ hoặc các doanh nghiệp.
- Người phát hành trái phiếu có nghĩa vụ trả lãi định kỳ và mệnh giá vào lúc cuối kỳ.
- Trái phiếu thường được phân loại theo người phát hành (trái phiếu chính phủ, trái phiếu CQĐP, trái phiếu doanh nghiệp) hoặc theo cấu trúc sở hữu (trái phiếu vô danh, trái phiếu định danh).



### 3.3.1. Tổng quan về trái phiếu

---

- Lãi suất trên trái phiếu phụ thuộc vào góc nhìn của người phát hành hoặc nhà đầu tư.
  - Lãi suất từ góc nhìn của người phát hành là lãi suất hoàn vốn.
  - Lãi suất từ góc nhìn của nhà đầu tư là tỷ suất sinh lợi trong thời gian nắm giữ trái phiếu (holding period return). Tỷ suất sinh lợi này là tỷ lệ phần trăm của các khoản thanh toán coupon và chênh lệch giữa giá bán và giá mua trái phiếu.



# Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

---

- **Mệnh giá trái phiếu (Face of Value, Par value, Maturity value):** Mệnh giá trái phiếu có thể do luật quy định
  - Ví dụ: ở Mỹ, mệnh giá trái phiếu doanh nghiệp là 1.000 USD.
  - Theo Luật chứng khoán thì mệnh giá trái phiếu của Việt Nam tối thiểu là 100.000 VNĐ, còn các mệnh giá khác là bội số của mệnh giá tối thiểu.
- Mệnh giá là cố định và được trả vào ngày đến hạn



# Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

---

- **Thời hạn của trái phiếu (Maturity):** thời hạn đi vay của tổ chức phát hành và được ghi rõ trên trái phiếu, thông thường thời hạn của trái phiếu được xác định dựa vào ngày đáo hạn ghi trên trái phiếu.
  - Thời hạn của trái phiếu là một yếu tố quan trọng đối với việc quyết định đầu tư vào trái phiếu.
  - Thời hạn của trái phiếu càng dài thì rủi ro càng lớn  
→ lãi suất càng phải cao mới hấp dẫn được nhà đầu tư.



# Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

---

- **Thời hạn trả lãi của trái phiếu:** có thể quy định là tháng, quý, nửa năm, hoặc năm.
  - Các trái phiếu ở Mỹ thường quy định thời hạn trả là 6 tháng một lần, ở Việt Nam và châu Âu thường quy định thời hạn là một năm một lần.



# Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

---

- **Thế chấp của trái phiếu:** đảm bảo sự an toàn cho việc thanh toán lãi và hoàn lại vốn cho trái chủ
  - Khi phát hành trái phiếu, các tổ chức phát hành phải thế chấp cho việc phát hành.
  - Thế chấp dành cho người nhận thế chấp (Mortgagee) quyền tịch thu tài sản thế chấp để thế nợ hoặc đem bán tài sản thế chấp để thu hồi nợ nếu người thế chấp (Mortagor) không thanh toán được nợ của trái phiếu.



# Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

---

- **Trái tức và trái suất của trái phiếu**
  - Trái tức là tiền lãi vay mà tổ chức phát hành phải trả cho trái chủ theo từng định kỳ nhất định quy định trên trái phiếu.
  - Trái suất là tỷ lệ phần trăm tính theo năm của trái tức so với mệnh giá của trái phiếu.





### 3.3.2. Thị trường trái phiếu chính phủ

---

- Độ tin cậy về khả năng thanh toán trái tức và vốn cho trái chủ rất cao trong điều kiện kinh tế bình thường, không có chiến tranh, đảo chính quân sự.
- Các nhà đầu tư lựa chọn phương án đầu tư vào trái phiếu chính phủ hơn là trái phiếu công ty
- Theo qui định của chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính phủ gồm: Trái phiếu kho bạc có thời hạn 1 năm trở lên; Trái phiếu công trình có thời hạn 1 năm trở lên và cho từng công trình cụ thể theo kế hoạch đầu tư của Nhà nước.
- Ở Mỹ có 3 loại: T note từ 1 năm đến 10 năm, T bond từ 10 đến 20 năm.



# Trái phiếu chính phủ

---

- Là chứng khoán nợ dài hạn do chính phủ phát hành nhằm mục đích huy động vốn dài hạn để bù đắp thiếu hụt ngân sách.
- + ***Trái phiếu kho bạc***: phát hành bởi kho bạc để tài trợ cho thiếu hụt ngân sách của chính phủ.
- + ***Trái phiếu đô thị***: phát hành bởi chính quyền địa phương nhằm huy động vốn tài trợ cho ngân sách chính quyền địa phương.



# Trái phiếu chính phủ

---

- Trái phiếu thông thường
- Trái phiếu không bao giờ đáo hạn (trái phiếu vĩnh cửu - perpetual bond, consol)
- Trái phiếu không hưởng lãi định kỳ (zero coupon bond)



### 3.3.2. Thị trường trái phiếu chính phủ

---

Đấu thầu trái phiếu kho bạc:

- Chính phủ thu các nguồn vốn dài hạn thông qua các đợt phát hành trái phiếu trong các phiên đấu thầu định kỳ. Cách thức tiến hành đấu thầu tương tự như đấu thầu tín phiếu kho bạc.

Giao dịch trái phiếu kho bạc

- Thị trường thứ cấp hoạt động sôi nổi.
- Các giao dịch được thực hiện thông qua các nhà môi giới.



# Một số loại trái phiếu chính phủ tại Việt Nam

---

- **Trái phiếu kho bạc** là loại trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn từ 01 năm trở lên, do Kho bạc Nhà nước phát hành để huy động vốn bù đắp thiếu hụt của ngân sách nhà nước theo dự toán ngân sách nhà nước hàng năm đã được Quốc hội quyết định.
- **Trái phiếu công trình trung ương** là loại trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn từ 01 năm trở lên do Kho bạc Nhà nước phát hành, nhằm huy động vốn theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ, cho các dự án thuộc nguồn vốn đầu tư của ngân sách trung ương, đã ghi trong kế hoạch nhưng chưa được bố trí vốn ngân sách trong năm.



# Một số loại trái phiếu chính phủ tại Việt Nam

---

- **Trái phiếu đầu tư** là loại trái phiếu Chính phủ, có kỳ hạn từ 01 năm trở lên do các tổ chức tài chính nhà nước, các tổ chức tài chính, tín dụng được Thủ tướng Chính phủ chỉ định phát hành nhằm huy động vốn để đầu tư theo chính sách của Chính phủ.
- **Trái phiếu chính quyền địa phương** là loại trái phiếu đầu tư có kỳ hạn từ 01 năm trở lên do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh uỷ quyền cho Kho bạc Nhà nước hoặc tổ chức tài chính, tín dụng trên địa bàn phát hành, nhằm huy động vốn cho các dự án, công trình thuộc nguồn vốn đầu tư của ngân sách địa phương, đã ghi trong kế hoạch nhưng chưa được bố trí vốn ngân sách trong năm.

# Trái phiếu chính phủ





# Trái phiếu chính phủ

## CÔNG TRÁI XÂY DỰNG TỔ QUỐC



1. Tiền gốc, lãi được thanh toán một lần đúng hạn tại các đơn vị KBNN;
2. Được mua, bán, tặng, cho, chuyển nhượng, thừa kế, cầm cố;
3. Không dùng thay thế tiền trong lưu thông và nộp thuế;
4. Công trái tẩy xóa, sửa chữa, chấp vá không được thanh toán;
5. Mất công trái như mất tiền và không được thanh toán.



# Trái phiếu đô thị





# Trái phiếu đô thị

---

## TRÁI PHIẾU ĐÔ THỊ TP. HỒ CHÍ MINH

1. Tiền lãi được thanh toán 6 tháng một lần kể từ ngày phát hành.
2. Tiền gốc và tiền lãi được thanh toán tại Quỹ Đầu tư phát triển đô thị TP. Hồ Chí Minh (Quỹ Đầu tư) hoặc tại các đơn vị được Quỹ Đầu tư ủy quyền.
3. Trái phiếu được tự do chuyển nhượng dưới các hình thức mua bán, cho, tặng, thừa kế, cầm cố.
4. Tem lĩnh lãi nếu bị cắt rời khỏi tờ Trái phiếu sẽ không được thanh toán lãi.
5. Trái phiếu cần được giữ cẩn thận, không được sửa chữa, tẩy xóa, làm rách nát hư hỏng.
6. Đến hạn thanh toán (gốc, lãi), nếu khách hàng chưa đến lĩnh thì được lưu tại nơi phát hành và không được hưởng lãi trong thời gian quá hạn thanh toán.
7. Không được dùng trái phiếu để thay thế tiền trong lưu thông và thực hiện các nghĩa vụ tài chính đối với ngân sách Nhà nước.
8. Mất trái phiếu coi như mất tiền và không được thanh toán.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- Là trái phiếu dài hạn được phát hành bởi các công ty.
- Thời hạn thường từ 10 đến 30 năm. Một số công ty nổi tiếng có thể phát hành TP có thời hạn lên đến 100 năm.
- Tiền lãi mà công ty trả cho nhà đầu tư được khấu trừ thuế và nó làm giảm chi phí vốn của TP.
- Thu nhập từ TP công ty bị đánh thuế thu nhập.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

Doanh thu

- Chi phí

---

Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)

- Lãi

---

Lợi nhuận trước thuế (EBT)

- Thuế ( $EBT * T$ )

---

LN ròng



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- TP công ty được mô tả theo nhiều đặc điểm khác nhau.
- Khế ước trái phiếu là văn bản pháp lý quy định quyền và nghĩa vụ của cả công ty phát hành và người nắm giữ trái phiếu.
- Trái phiếu không được chuẩn hóa như cổ phiếu, mà có thể khác nhau về kỳ hạn và điều khoản thanh toán.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- **Điều khoản quỹ chìm (Sinking-fund provision):**  
Một yêu cầu mà các công ty cần rút lại một phần giá trị của trái phiếu đã phát hành vào mỗi năm.
- Mục đích: Làm giảm áp lực thanh toán vào ngày đáo hạn.
- Ví dụ: Một trái phiếu công ty có thời gian đáo hạn là 20 năm có thể có điều khoản quỹ chìm là 5% giá trị của lô trái phiếu phát hành mỗi năm.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- **Các cam kết bảo vệ (Protective covenants):** Giới hạn đối với doanh nghiệp phát hành để bảo vệ nhà đầu tư khỏi việc gia tăng rủi ro trong suốt quá trình đầu tư.
- Ví dụ: Giới hạn về mức chia cổ tức, lương cho các nhà quản trị, nợ tăng thêm của doanh nghiệp.





### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- Điều khoản mua lại (**Call provision**): Công ty sẽ mua lại với số tiền cao hơn mệnh giá. Điều khoản này được sử dụng trong hai trường hợp:
  - Công ty kết thúc việc trả lãi cao bằng cách phát hành TP mới khi LS thị trường giảm.
  - Mua lại theo điều khoản Quỹ chìm (sinking-fund provision). Thông thường giá mua lại để thực hiện điều khoản quỹ chìm thấp hơn so với các lý do khác.

Doanh nghiệp thường phải chi trả một LS lớn hơn so với các LS khác.





### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Đặc điểm của TP Công ty

---

- **Thế chấp:** TP có thể được phân loại theo tài sản thế chấp và hình thức đảm bảo. Tài sản thế chấp thường là nhà cửa và đất đai.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Các loại TP công ty

---

- **TP lãi suất thấp và TP LS bằng không**
  - TP lãi suất thấp và TP LS bằng không được phát hành theo hình thức chiết khấu. Nó thường được đầu tư bởi các tổ chức miễn thuế như quỹ hưu trí và quỹ hưu trí.
  - Ưu điểm của TP này là chỉ yêu cầu dòng ngân quỹ thấp hoặc bằng không trong toàn bộ thời gian tồn tại của TP.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Các loại TP công ty

---

- **TP có LS biến động (Variable-Rate bonds / Floating-rate bonds):**
  - TP này ảnh hưởng đến người đầu tư và người đi vay như sau:
    - (1) Nó cho phép nhà đầu tư hưởng lợi từ việc LS trên thị trường tăng.
    - (2) Nó cho phép người phát hành hưởng lợi từ việc LS trên thị trường giảm.
  - Các trái phiếu loại này ở Mỹ hầu hết đều gắn LS của mình với LIBOR và điều chỉnh 3 tháng/lần.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Các loại TP công ty

---

- **TP chuyển đổi (Convertible bonds)**
  - TP chuyển đổi cho phép các nhà đầu tư chuyển đổi sang một số cổ phần của công ty.
  - Nhà đầu tư sẽ chấp nhận mức LS thấp hơn do đó công ty phát hành giảm chi phí vốn.



# Quyền lợi của trái chủ

---

- Được hưởng trái tức không phụ thuộc vào việc kinh doanh của Công ty có lãi hay không có lãi.
- Được hoàn vốn đúng hạn hay trước hạn tùy theo sự thoả thuận của hai bên.
- Được quyền bán, chuyển nhượng, chuyển đổi (nếu có), cầm cố, thế chấp trái phiếu.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Thị trường sơ cấp

---

- TP công ty được chào bán thông qua chào bán ra công chúng hoặc chào bán riêng lẻ.
- Phát hành ra công chúng:
  - Công ty ký hợp đồng với một NH đầu tư để bảo lãnh phát hành trái phiếu. Người bảo lãnh sẽ đánh giá thị trường (**market condition**) và xác định mức giá và qui mô phát hành.
  - Mục tiêu là định giá TP đủ cao để thỏa mãn nhà phát hành và đủ thấp để có thể chào bán thành công.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Thị trường sơ cấp

---

Phát hành ra công chúng:

- Người phát hành đăng ký với SEC và nộp bản cáo bạch (**prospectus**). Bản cáo bạch sẽ bao gồm quy mô phát hành, tình hình tài chính gần nhất và kế hoạch sử dụng vốn
- Tổ hợp bảo lãnh gồm nhiều NH đầu tư có thể được thành lập để chào bán TP.
- Sau khi SEC cấp Giấy phép, tổ hợp bảo lãnh sẽ tiến hành chào bán TP.
- Một phần TP đã đăng ký có thể bán trong vòng 2 năm.
- Người bảo lãnh thường cố gắng bán TP cho các nhà đầu tư là định chế tài chính vì họ thường mua với số lượng lớn.



### 3.3.3. Thị trường TP công ty

#### Thị trường sơ cấp

---

- **Chào bán riêng lẻ:**

- Một số TP công ty có thể được chào bán riêng lẻ.
- Không cần đăng ký với SEC.
- Người phát hành cần công bố dữ liệu tài chính để thuyết phục người đầu tư là TP sẽ được hoàn trả đúng hạn.
- Người phát hành có thể thuê công ty chứng khoán để chào bán trái phiếu.





## Điều kiện và quy trình phát hành trái phiếu

---

- Khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng, tổ chức phát hành cần đáp ứng được những tiêu chuẩn cụ thể ( cả định tính và định lượng ) và phải tuân thủ những quy trình cụ thể.
- Việc phát hành trái phiếu chính phủ thường được thực hiện theo những quy trình và thủ tục riêng, liên quan đến kế hoạch tạo lập và sử dụng ngân sách nhà nước.



### 3.3.4. Thị trường TP công ty

#### Thị trường thứ cấp

---

- Sau khi đã được phát hành trên thị trường sơ cấp, các trái phiếu được tiếp tục giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá các trái phiếu thay đổi tùy theo cung cầu và lãi suất thị trường.
- Các trái phiếu muốn được niêm yết và giao dịch tại TTGDCK cũng phải đáp ứng được những tiêu chuẩn theo quy định.



# Điều kiện niêm yết trái phiếu tại HSE

---

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước 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 hai năm liên trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước;
- Có ít nhất 100 người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.



## Điều kiện niêm yết trái phiếu tại HNX

---

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước 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 hai năm liên trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.



# Rủi ro của trái phiếu

---

- Rủi ro tín dụng
- Rủi ro lãi suất ( rủi ro thị trường )
- Rủi ro tái đầu tư
- Rủi ro thanh khoản
- Rủi ro lạm phát



## Rủ ro tín dụng ( Credit Risk )

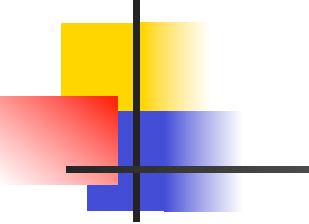
---

- **Rủ ro vỡ nợ (Default Risk)** : là rủi ro xảy ra khi người phát hành các tài sản tài chính không thể thực hiện đúng các cam kết hoàn trả lãi và vốn cho nhà đầu tư.
- Để tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư trong việc đánh giá rủi ro tín dụng của các tài sản tài chính, các công ty định mức tín nhiệm chuyên nghiệp thường đánh giá thẩm định các doanh nghiệp phát hành chứng khoán và đưa ra xếp hạng về rủi ro tín dụng của các công ty này.
- *Ví dụ : Bảng ký hiệu xếp hạng tín nhiệm sử dụng cho nợ dài hạn của Moody's và S&P.*



# Rủ ro tín dụng ( Credit Risk )

Moody's	S&P	Diễn giải
Aaa	AAA	Chứng khoán có chất lượng cao rủi ro thấp khả năng thanh toán mạnh nhất
Aa	AA	Chứng khoán có chất lượng cao rủi ro thấp khả năng thanh toán mạnh.
A	A	Chứng khoán trên mức trung bình
Baa	BBB	Chứng khoán trung bình rủi ro không cao cũng không thấp, không có dấu hiệu nguy hiểm.
Ba	BB	Chất lượng trung bình thấp có biểu hiện tính đầu cơ
B	B	Rủi ro cao mang tính đầu cơ
Caa	CCC	Khả năng trả nợ thấp dễ bị vỡ nợ
Ca	CC	Tính đầu cơ cao
C	C	Mức tín nhiệm thấp nhất



Rating			Definitions
Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Prime Maximum Safety
Aa1	AA-	AA-	High Grade High Quality
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Upper Medium Grade
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Lower Medium Grade
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Non Investment Grade Speculative
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B-	B-	Highly Speculative
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Substantial Risk
Caa2	CCC	—	In Poor Standing
Caa3	CCC-	—	
Ca	—	—	Extremely Speculative
C	—	—	May be in Default
—	—	DDD	Default
—	—	DD	—
—	D	D	





## **Rủi ro tín dụng ( Credit Risk )**

---

### **Rủi ro xuống cấp hạn mức tín nhiệm ( Down grade Risk )**

Khi trái phiếu bị hạ mức tín nhiệm, phần bù rủi ro tín dụng tăng lên làm tỷ suất lợi nhuận yêu cầu tăng lên dẫn đến giá trái phiếu giảm.



## Rủ ro lãi suất ( Rủ ro thị trường)

---

Giá của trái phiếu phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau, tuy nhiên nó phụ thuộc nhiều nhất vào lãi suất thị trường. Giá trái phiếu sẽ thay đổi khi có sự thay đổi của lãi suất thị trường do vậy đối với trái phiếu rủi ro thị trường còn được gọi là rủi ro lãi suất.

- Giá trái phiếu thay đổi ngược chiều với lãi suất thị trường, lãi suất thị trường tăng sẽ làm cho giá trái phiếu giảm và ngược lại.



## Rủi ro tái đầu tư (Re – Investment Risk)

---

*Rủi ro tái đầu tư* là rủi ro xảy ra khi nhà đầu tư trái phiếu không thể tái đầu tư các khoản tiền thu hồi được từ lãi Coupon vào một khoản đầu tư mới có lãi suất tương đương với lợi tức cho đến lúc đáo hạn (YTM ). Điều này sẽ làm cho YTM thực tế khác với YTM ban đầu.



## Rủ ro lạm phát

---

Rủ ro lạm phát ( Inflation Risk ) hay rủi ro sức mua ( Purchasing - Power Risk ) là rủi ro xuất hiện do sự thay đổi trong giá trị thực hay sức mua của dòng tiền thu được từ trái phiếu mặt của TSTC do tác động của lạm phát.



## Rủ ro thanh khoản

---

Rủ ro thanh khoản là rủi ro liên quan đến khả năng nhà đầu tư phải bán hoặc thanh lý trái phiếu tại mức giá thấp hơn giá trị thực của trái phiếu. Rủ ro thanh khoản phụ thuộc vào : sự tồn tại của thị trường thứ cấp, tính lưu hoạt của thị trường thứ cấp, chủ thể phát hành, chi phí giao dịch, thuế....