Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Xuân 2015

BÀI TẬP 2

ĐỊNH GIÁ TRÁI PHIẾU VÀ CỔ PHIẾU

Nộp bản in và bản điện tử (cả file word và excel)

Thời hạn nộp: 8g20, Thứ Hai, 09/03/2015

Câu 1. Trái phiếu chính phủ nội địa

Dưới đây là thông tin về 7 trái phiếu chính phủ được giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội.

	TPCP 1	TPCP 2	TPCP 3	TPCP 4	TPCP 5	TPCP 6	TPCP 7
Ngày thanh toán	02/02/2015	03/02/2015	03/02/2015	03/02/2015	05/08/2014	02/02/2015	22/01/2015
Ngày đáo hạn	15/06/2015	30/06/2017	15/12/2017	31/08/2019	23/02/2021	15/09/2024	15/03/2029
Lãi suất coupon	9,00%	9,60%	5,20%	6,30%	9,25%	7,30%	8,80%
YTM					7,60%	6,50%	9,34%
Giá sạch	101,510	110,828	100,846	103,601			

Trái phiếu chính phủ trong nước của Việt Nam có mệnh giá 100.000 VND, trả lãi 1 lần/năm và theo hệ đếm ngày thực tế/thực tế (actual/actual).

1. Hãy tính giá thanh toán (giá bẩn) và lợi suất đến khi đáo hạn của các TPCP 1-4.
2. Hãy tính giá yết (giá sạch) và giá thanh toán (giá bẩn) của các TPCP 5-7.
3. Với các kết quả vừa tính toán được, hãy vẽ đồ thị biểu diễn mối quan hệ giữa kỳ hạn còn lại của trái phiếu (trục hoành) và lợi suất đến khi đáo hạn (trục tung). Đồ thị này có tên gọi là đường lợi suất (yield curve). Anh/chị có bình luận gì về kiểu hình của đường lợi suất này?

Câu 2. Trái phiếu chính phủ quốc tế

Vào ngày 6/11/2014, Bộ Tài chính Việt Nam đã phát hành trái phiếu quốc tế kỳ hạn 10 năm tại thị trường vốn quốc tế với tổng giá trị mệnh giá 1 tỷ USD theo hình thức 144A/Quy chế S. Ngày bắt đầu tính lãi là 19/11/2014 và ngày đáo hạn là 19/11/2024. Trái phiếu có lãi suất coupon cố định 4,8%/năm trả 2 lần 1 năm vào ngày 19/5 và 19/11 hàng năm. Lợi suất đến khi đáo hạn của trái phiếu tại thời điểm phát hành là 4,8%/năm, cao hơn 2,41 điểm % so với trái phiếu chính phủ Hoa Kỳ cùng kỳ hạn.

Trước đó, Bộ Tài chính Việt Nam đã phát hành 1 tỷ USD trái phiếu quốc tế vào năm 2010 và 750 triệu USD trái phiếu quốc tế vào năm 2005.

Bộ Tài chính Việt Nam dự tính sẽ sử dụng số tiền huy động từ trái phiếu phát hành năm 2014 để mua lại một phần trái phiếu phát hành năm 2010 và 2005. Vào ngày 6/11/2014, giá hai trái phiếu quốc tế của Việt Nam phát hành năm 2010 và 2005 có giá (sạch) lần lượt là 114 và 107.

Trái phiếu phát hành năm 2010 có lãi suất coupon 6,75 và đáo hạn vào 29/1/2020. Trái phiếu phát hành năm 2005 có lãi suất coupon 6,875% và đáo hạn vào 15/1/2016.

Các trái phiếu quốc tế trên đều có mệnh giá 1000 USD, trả lãi 2 lần/năm và giao dịch theo hệ đếm ngày 30/360 (ISDA).

1. Hãy tính lợi suất đến khi đáo hạn của trái phiếu quốc tế phát hành năm 2010 và 2005 tại thời điểm 6/11/2014.
2. Trong Bài giảng 4&5, lợi suất đến khi đáo hạn của của trái phiếu quốc tế phát hành năm 2005 bằng 6,379% tại thời điểm 15/1/2006. Đâu là những yếu tố làm cho lợi suất của trái phiếu quốc tế này vào thời điểm 6/11/2014 thay đổi so với thời điểm 15/1/2006?

Câu 3. Cổ phiếu

Bến Trúc là một công ty cổ phần hoạt động trong lĩnh vực xuất khẩu thủy sản. Năm 2014, trong khi nhiều công ty thủy sản khác rơi vào khó khăn, tình hình tài chính không được tốt, khiến cho giá cổ phiếu của nhiều công ty này sụt giảm, thì Bến Trúc vẫn duy trì được kết quả tài chính tương đối tốt. Lợi nhuận sau thuế năm 2014 của Bến Trúc đạt hơn 77,5 tỉ VND và với số cổ phần đang lưu hành là gần 11,5 triệu, nên lợi nhuận trên mỗi cổ phần của Bến Trúc đạt 6.739 VND.

Theo nghị quyết hội đồng quản trị của Bến Trúc đầu năm 2015, công ty dự kiến sẽ trả cổ tức với tỷ lệ thanh toán 15% trên mệnh giá (tương đương 1.500 VND/cổ phần). Thời gian thanh toán dự kiến vào tháng 2/2015. Tuy nhiên để đơn giản hãy giả định là việc thanh toán sẽ tiến hành vào cuối năm 2015.

Báo cáo tài chính năm 2014 của Bến Trúc cho thấy tổng vốn chủ sở hữu của công ty này vào cuối năm 2014 là 415,7 tỉ VND, tăng so với mức 414,8 tỉ VND vào đầu năm 2014.

Dựa trên các báo cáo vĩ mô và ngành, các nhà phân tích cho rằng các chỉ số tài chính của Bến Trúc sẽ tiếp tục được duy trì trong 5 năm tới (2015-2019). Tuy nhiên trong cùng một bối cảnh vĩ mô, việc Bến Trúc kinh doanh tốt trong khi nhiều doanh nghiệp thủy sản khác có kết quả không tốt cho thấy vấn đề nằm ở năng lực quản trị của bản thân các công ty thủy sản. Khả năng nhiều công ty thủy sản khác sẽ tái cấu trúc lại hoạt động và bộ máy quản trị, và nếu điều này diễn ra sẽ khiến cho hiệu quả tài chính vượt bậc của Bến Trúc so với mức bình quân ngành sẽ khó duy trì trong dài hạn. Các nhà phân tích dự báo rằng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của Bến Trúc sẽ giảm dần đều từ năm thứ 5 đến năm thứ 10 (năm 2020-2024) với mức tăng trưởng giảm xuống chỉ còn 9%, và sau đó sẽ duy trì ổn định như vậy mãi mãi.

Do tốc độ tăng trưởng giảm nên từ năm thứ 5 đến năm thứ 10, Bến Trúc dự kiến cũng sẽ giảm dần tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (tỷ lệ tái đầu tư) từ mức như hiện nay xuống còn 60% vào năm 10 và tiếp tục duy trì chính sách cổ tức như vậy cho đến mãi mãi.

Chi phí vốn chủ sở hữu của Bến Trúc hiện tại là 12% và sẽ tiếp tục duy trì ở mức này trong 5 năm tới. Tuy nhiên theo đà phục hồi của tăng trưởng kinh tế và thị trường tín dụng, chi phí vốn chủ sở hữu mà cổ đông Bến Trúc yêu cầu sẽ tăng đều trong giai đoạn 5 năm tiếp sau đó (từ năm 2020-2024) lên mức 15%, rồi sau đó không đổi. Giá cổ phiếu của Bến Trúc trên sàn giao dịch chứng khoán vào những ngày đầu năm 2015 là khoảng 51.000 VND.

Dựa trên những thông tin đã cho và phân tích của các chuyên gia, theo anh/chị, thị trường đã định giá cao hay thấp giá cổ phần của Bến Trúc?

***Lưu ý chung**: Tất cả các câu hỏi cần phải được trình bày cụ thể cách làm, các công thức tính toán phải được áp dụng phù hợp và đúng với nội dung tình huống. Các bảng tính và kết quả tính được trong Excel (đính kèm khi nộp bài) không thay thế cho nội dung trả lời của các câu hỏi.*