

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Học kỳ Xuân 2014

BÀI TẬP 2

Nội dung bản in và bản điện tử (cả file word và file Excel)

Thời hạn nộp: 8g20, Thứ Hai, 10/03/2014

Câu 1. Trái phiếu

Ngày 19/05/2006, Ngân hàng BIDV phát hành 2 loại trái phiếu tăng vốn, loại kỳ hạn 10 năm và loại kỳ hạn 15 năm. Tổng mệnh giá phát hành là 2.204,645 tỉ VND, trong đó mệnh giá 1 đơn vị trái phiếu là 100.000 đồng. Trái phiếu tăng vốn của BIDV là giấy chứng nhận nợ của ngân hàng đối với chủ sở hữu trái phiếu, được phát hành nhằm mục đích tăng vốn tự có (vốn cấp 2) của BIDV.

Lãi suất trái phiếu mà BIDV cam kết trả cho trái chủ của hai trái phiếu lần lượt là 9,8%/năm và 10,2%/năm. Theo quy định, tiền lãi của các trái phiếu được trả sau hàng năm và trả 01 lần/năm vào ngày 19/05 hàng năm. Tiền gốc trái phiếu được trả một lần khi đáo hạn.

Ngân hàng có quyền mua lại toàn bộ các trái phiếu này với giá mua lại bằng mệnh giá trái phiếu tại thời điểm 5 năm trước ngày trái phiếu đáo hạn sau khi nhận được chấp thuận bằng văn bản của NHNN. Trong trường hợp trái phiếu không được mua lại vào các thời điểm quy định nêu trên, các trái phiếu này sẽ được hưởng lãi suất lần lượt là 10,325%/năm và 10,825%/năm trong 5 năm cuối.

Do trái phiếu tăng vốn BIDV là khoản nợ mà chủ nợ là thứ cấp so với các chủ nợ khác, tức là trong mọi trường hợp, chủ nợ chỉ được thanh toán sau khi tổ chức phát hành đã thanh toán cho tất cả các chủ nợ có bảo đảm và không có bảo đảm khác. Chính vì vậy, giả định rằng, lợi suất trái phiếu BIDV mà nhà đầu tư đòi hỏi cần phải được bù đắp thêm 200 điểm so với trái phiếu Chính phủ cùng kỳ hạn. Biết rằng, trái phiếu Chính phủ loại kỳ hạn 10 và 15 năm có lợi suất đáo hạn tương ứng là 8,25% và 8,9%.

A. Trường hợp BIDV sẽ chắc chắn mua lại

- a. Dựa trên các thông tin trên hãy xác định mức giá hợp lý một trái phiếu mà nhà đầu tư sẵn sàng bỏ ra để mua 2 loại trái phiếu này. Hãy biểu diễn ngân lưu trái phiếu trên đồ thị.
- b. Giả sử tại thời điểm phát hành, một nhà đầu tư khác đã bỏ ra số tiền 96,8 triệu VND để mua 1.000 trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 204 triệu VND để mua 2.000 trái phiếu kỳ hạn 15 năm. Hãy tính lợi suất đến khi mua lại YTC (Yield to Call) mà nhà đầu tư được hưởng của hai loại trái phiếu này.

B. Trường hợp BIDV chần chẫn sẽ không mua lại

- a. Hãy tính lại yêu cầu a ở Phần A trong trường hợp BIDV không mua lại trái phiếu. Các giả định khác không đổi.
- b. Tính lại lợi suất đáo hạn YTM của các loại trái phiếu này. Các giả định khác không đổi.

C. Định giá trái phiếu trên thị trường thứ cấp (tại thời điểm giữa 2 lần thay đổi lãi suất).

Đối với loại trái phiếu thứ hai, tại thời điểm còn 5 năm thì đáo hạn, BIDV sẽ căn cứ vào yếu tố nào trên thị trường tài chính để quyết định có mua lại trái phiếu hay không?

Giả sử BIDV quyết định không mua lại trái phiếu vào thời điểm đó. Nhưng một trái phiếu, do cần tiền, trái chủ phải bán trái phiếu trên thị trường thứ cấp. Mức giá cao nhất của trái phiếu mà trái chủ có thể bán bằng bao nhiêu?

Ghi chú: Các câu trả lời phải được hỗ trợ bằng các tính toán cụ thể, rõ ràng.

Câu 2. Cổ phiếu

Vinamía là một công ty cổ phần được đánh giá là có tiềm năng tăng trưởng cao. Tuy nhiên, do tình hình bất ổn kinh tế vĩ mô nên tăng trưởng của công ty không được tốt. Các nhà phân tích cho rằng tình hình hiện nay sẽ tiếp tục duy trì trong 5 năm tới (2014-18), sau đó nền kinh tế sẽ ấm dần lên và tăng trưởng của công ty cũng sẽ phục hồi dần dần (2019-2022). Đến năm thứ 10 (2023), công ty Vinamía sẽ đạt tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao nhất và sẽ không đổi mãi mãi về sau.

Dưới đây là các thông tin tài chính cơ sở của Vinamía vào thời điểm cuối năm 2013.

Lợi nhuận sau thuế trên mỗi cổ phần năm 2013 = 1.200 VNĐ

Cổ tức tiền mặt trên mỗi cổ phần năm 2013 = 900 VNĐ

Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu giai đoạn tăng trưởng thấp = 12%

Chi phí vốn chủ sở hữu giai đoạn tăng trưởng thấp = 10%

Chi phí vốn chủ sở hữu giai đoạn tăng trưởng ổn định = 12%

Tốc độ tăng trưởng giai đoạn ổn định = 10%

Theo giả định của các chuyên gia, trong giai đoạn kinh tế ấm dần, chi phí vốn chủ sở hữu của Vinamía cũng tăng dần đều từ 10% năm thứ 5 lên 12% năm thứ 10 và duy trì ổn định như vậy từ năm thứ 11 trở đi. Tốc độ tăng trưởng của công ty tăng dần đều từ năm thứ 5 lên 10% vào năm thứ 10. Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại cũng sẽ tăng dần đều và đạt 66,667% vào giai đoạn ổn định.

Anh/chị hãy định giá một cổ phần của Vinamía.