

Bán trái phiếu chính phủ khác mệnh giá Một hình thức đấu thầu hiệu quả

Nguyễn Mạnh Hùng*

Theo quy định của Bộ Tài chính có 2 phương thức đấu thầu trái phiếu Chính phủ (TPCP) qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán là đấu thầu cạnh tranh lãi suất (lãi suất và khối lượng trúng thầu được hình thành thông qua đấu thầu của các thành viên tham gia) và đấu thầu không cạnh tranh (là đăng ký mua trái phiếu theo lãi suất được hình thành qua kết quả đấu thầu cạnh tranh).

Trong đấu thầu cạnh tranh lãi suất đang áp dụng hình thức đấu thầu bán trái phiếu bằng mệnh giá (hình thức cũ):

♦ Giá bán trái phiếu tại thời điểm phát hành được xác định trước chính bằng mệnh giá, do vậy lãi suất thanh toán định kỳ cũng chính là lãi suất thị trường tại thời điểm phát hành.

♦ Các thành viên tham gia đặt thầu cạnh tranh lãi suất và dựa trên lãi suất chỉ đạo của Kho bạc Trung ương để hình thành lãi suất trúng thầu.

Với hình thức này đã thể hiện sự cứng nhắc, không linh động khi thị trường vốn có sự biến động về lãi suất, do đó dẫn đến nhiều phiên đấu giá không thành công. Trước tình hình đó Bộ Tài chính đã cho phép bán TPCP theo hình thức thấp hoặc cao hơn mệnh giá (hình thức mới).

Trung tâm GDCK TP.HCM ()*

♦ Kho bạc Trung ương công bố trước lãi suất thanh toán định kỳ. Các thành viên sẽ tham gia đặt thầu cạnh tranh để hình thành lãi suất trúng thầu.

♦ Giá bán trái phiếu được xác định dựa trên lãi suất trúng thầu có thể thấp hơn hoặc cao hơn mệnh giá dựa trên công thức sau:

Việc tính hình thức này chủ yếu phụ thuộc vào công thức tính giá trái phiếu trả lãi định kỳ như sau:

$$G = \frac{L}{(1 + \frac{Ls}{k})} + \frac{L}{(1 + \frac{Ls}{k})^2} + \frac{L}{(1 + \frac{Ls}{k})^3} + \dots + \frac{L}{(1 + \frac{Ls}{k})^t} + \frac{MG}{(1 + \frac{Ls}{k})^t}$$

Trong đó:

G: Giá bán trái phiếu và MG: mệnh giá trái phiếu

L: Số tiền lãi thanh toán định kỳ với $L = (MG \times Lt) / k$

Lt: Lãi suất thanh toán định kỳ (lãi suất Coupon)

Ls: Lãi suất trúng thầu (%/năm)

k: Số lần thanh toán lãi trong 1 năm

t: Số kỳ trả lãi trong cả kỳ hạn trái phiếu

Theo hình thức đấu thầu này thì:

+ Nếu Cung vốn > Cầu vốn: lãi suất thị trường có xu hướng giảm

=>Lãi suất thị trường < lãi

suất coupon =>Giá bán trái phiếu $G > MG$

+ Nếu Cung vốn < Cầu vốn: lãi suất thị trường có xu hướng tăng

=>Lãi suất thị trường > lãi suất coupon =>Giá bán trái phiếu $G < MG$

Như vậy, thực chất của việc đấu thầu bán trái phiếu thấp/cao hơn mệnh giá chính là đấu thầu cạnh tranh đối với lãi suất thị trường.

Ta hãy xét ví dụ sau:

Có thông tin về đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ như sau:

- Khối lượng gọi thầu: 100 tỷ đồng

- Số lượng trái phiếu gọi thầu: 1 triệu trái phiếu

- Mệnh giá: 100.000 đồng

- Kỳ hạn: 5 năm

- Lãi suất Coupon: 8,5%/năm

- Phương thức trả lãi: trả lãi sau, định kỳ một năm một lần.

- Hình thức đấu thầu: cạnh tranh lãi suất và không cạnh tranh lãi suất, trong đó khối lượng trái phiếu đấu thầu không cạnh tranh tối đa là 30% tổng khối lượng gọi thầu.

Căn cứ vào các thông tin trên, ta có các thông số sau:

- Mệnh giá MG = 100.000 đồng
 - Kỳ hạn: $n = 5$ năm
 - Số lần thanh toán lãi trong 1 năm: $k = 1$
 - Số tiền thanh toán lãi định kỳ: $L = 8.500$ đồng.
 - Số kỳ trả lãi trong cả kỳ hạn trái phiếu: $t = 5$
 - Giả sử lãi suất thị trường xác định qua đấu thầu là $L_s = 8,62\%$
- Áp dụng công thức tính giá trái phiếu, giá bán trái phiếu
- $$G = 99.529 \text{ đồng/trái phiếu}$$

Hình thức đấu thầu bán trái phiếu cao hơn hoặc thấp hơn mệnh giá là phương thức đấu thầu tiên tiến mà nhiều nước trên thế giới áp dụng. Trong điều kiện nước ta hiện nay, việc áp dụng phương thức này có những ưu điểm sau:

♦ *Tách biệt lãi suất coupon với lãi suất thị trường, tạo độ nhạy cho giá trái phiếu sau khi phát hành:* đối với trái phiếu Chính phủ trả lãi định kỳ, lãi suất coupon cố định trong suốt thời gian tồn tại của trái phiếu trong khi lãi suất thị trường luôn thay đổi theo nhịp độ của nền kinh tế.

Việc gắn lãi suất coupon với lãi suất thị trường theo hình thức bán trái phiếu bằng mệnh giá ngoài việc chịu áp lực về lãi suất chỉ đạo của Bộ Tài chính (trong đa số các phiên đấu thầu thành công, lãi suất chỉ đạo chính là lãi suất trúng thầu), vô hình chung đã tạo nên một sức ì cho hoạt động giao dịch thứ cấp, làm cho thị trường trái phiếu kém sôi động, thanh khoản kém và do vậy dẫn đến tình trạng các đơn vị thừa vốn tạm thời không thể tham gia thị trường. Áp dụng phương thức đấu thầu mới giúp giải tỏa được bất cập này và nhờ đó tạo điều kiện mở rộng khả năng tham gia đặt thầu của các nhà đầu tư.

♦ *Lãi suất trái phiếu trúng thầu phản ánh sát thực tế tình hình thị trường:* giá phát hành sẽ phản ánh tình hình lãi suất thực tế trên thị trường. Các thành viên tham gia đấu thầu có thể dựa trên lãi suất coupon ấn định trước để tính toán mức giá và khối lượng đặt thầu, tạo tính chủ động cho các bên tham gia đấu thầu. Hơn nữa, nhờ phản ánh sát thực tế tình hình thị trường lãi suất, lãi suất thực của trái phiếu (yield-to-maturity: lãi suất được tính căn cứ trên lãi suất thị trường và lãi

suất coupon) sẽ phản ánh thực chất giá trị của trái phiếu tại từng thời điểm cụ thể, giúp trái phiếu Chính phủ thực hiện tốt vai trò là công cụ xác định lãi suất chuẩn cho toàn bộ nền kinh tế.

♦ *Bảo đảm sự bình đẳng về quyền lợi kinh tế giữa người đi vay (nhà phát hành) và người cho vay (nhà đầu tư):* tổ chức phát hành chủ động được về số tiền lợi tức phải trả cho trái phiếu trong suốt thời gian cho đến khi đáo hạn của trái phiếu. Người đầu tư hoàn toàn có thể chủ động về giá đặt mua để tham gia. Khi lãi suất thị trường biến động theo hướng bất lợi, người đầu tư vẫn có thể điều chỉnh mức giá theo hướng nếu trúng thầu thì vẫn sẽ được lợi nhiều nhất.

Trên đây là những vấn đề cơ bản liên quan đến việc áp dụng hình thức đấu thầu bán trái phiếu Chính phủ thấp hơn hoặc cao hơn mệnh giá. Đây là một phương thức đấu thầu tiên tiến, được áp dụng hiệu quả tại nhiều nước. Trong tình hình nước ta hiện nay phương thức đấu thầu mới này sẽ đem lại nhiều thuận lợi hơn cho các bên tham gia đấu thầu và sẽ giúp tạo nên thị trường giao dịch trái phiếu Chính phủ sôi động hơn trong thời gian tới ■

TIẾP CẬN TỔ CHỨC KẾ TOÁN... (tiếp theo trang 55)

Về phía NHNN và Hiệp hội ngân hàng cần tăng cường hơn nữa trong việc hoạch định chiến lược lâu dài và cụ thể chương trình kết nối mạng đồng bộ giữa các NHTM khác hệ thống để góp phần cung ứng dịch vụ cho khách hàng và quản lý rủi ro trong hoạt động ngân hàng có chất lượng hơn.

Tổ chức kế toán ngân hàng theo mô hình hiện đại hóa công nghệ mang lại rất nhiều sự hỗ trợ cho công tác kế toán tài chính và kế toán quản trị. Tuy nhiên hệ thống công nghệ cũng tốn kém rất nhiều chi phí trong trang bị phần cứng và phần mềm vì vậy bộ phận kế toán cần tham khảo thông tin

để cung cấp cho nhà quản trị các phương án về chi phí khác nhau đi kèm với công nghệ tương ứng đảm bảo độ dài sử dụng của tài sản vô hình thích ứng với nhu cầu sử dụng của ngân hàng và yêu cầu của khách hàng nhằm giảm bớt sự lãng phí về chi phí cho ngân hàng ■