

# BẢO HIỂM Giải pháp tăng cường tính hấp dẫn và an toàn cho trái phiếu đô thị

NGUYỄN TIẾN HÙNG



## Bảo hiểm trái phiếu đô thị là gì?

Bảo hiểm trái phiếu đô thị là hoạt động mà theo đó một bên thứ ba (sau đây gọi là nhà bảo hiểm) cam kết trả lãi và vốn gốc trong trường hợp nhà phát hành trả lãi hoặc vốn gốc không đúng thời hạn như đã cam kết. Thời hạn chi trả được duy trì theo hợp đồng bảo hiểm và nhà bảo hiểm có trách nhiệm chi trả chỉ khi đến thời hạn chi trả của trái phiếu. Khi chính quyền địa phương có khả năng thanh toán trở lại, bắt buộc họ phải bồi hoàn lại cho nhà bảo hiểm toàn bộ những khoản chi trả đã được thực hiện trong suốt thời gian chậm trễ. Bảo hiểm trái phiếu thường đi kèm với trái phiếu đô thị khi mà chính quyền địa phương phát hành lần đầu hoặc các nhà đầu tư có thể mua bảo hiểm một cách độc lập cho những trái phiếu chưa mua bảo hiểm theo kỳ hạn.

Tỷ lệ chi trả không đúng hạn của trái phiếu đô thị tương đối thấp. Tính từ năm 1940 đến 1994, trên thị trường trái phiếu đô thị Hoa Kỳ có khoảng 0,5% (đối với trái phiếu công ty tỷ lệ này là 2%) trong tổng số phát hành gặp rủi ro này (2.020 trái phiếu so với tổng số 403.152 trái phiếu phát hành).

Bảng 1: Số lượng phát hành giai đoạn 1940 - 1994

| Giai đoạn | Số lượng phát hành bị rủi ro | Số lượng phát hành dài hạn | Tỷ lệ rủi ro (%) |
|-----------|------------------------------|----------------------------|------------------|
| 1940-1949 | 79                           | 40.907                     | 0,2              |
| 1950-1959 | 112                          | 74.592                     | 0,2              |
| 1960-1969 | 294                          | 79.941                     | 0,4              |
| 1970-1979 | 202                          | 77.620                     | 0,3              |
| 1980-1994 | 1.333                        | 130.092                    | 1                |
| Tổng cộng | 2.020                        | 403.152                    | 0,5              |

Nguồn: www.bondbuyers.com

## Những lợi ích của bảo hiểm trái phiếu đô thị

Bảo hiểm cung cấp cho nhà đầu tư vào trái phiếu đô thị 3 lợi ích sau:

### (1) Tăng tính an toàn của các khoản chi trả liên quan đến trái phiếu

Các nhà bảo hiểm trái phiếu, như các nhà bảo hiểm khác, tăng thêm tính an toàn nhờ vào quỹ dự phòng được thiết lập dựa trên số đồng, giúp các nhà bảo hiểm đảm bảo chi trả bất kỳ yêu cầu bồi thường nào một cách chắc chắn và đầy đủ. Đôi khi, những yêu cầu bồi thường này là chi trả giá trị của trái phiếu, nhưng thường là lãi khi đến hạn và vốn gốc khi đáo hạn. Trong trường hợp nhà phát hành không thể thanh toán cho nhà đầu tư như đã cam kết, nhà bảo hiểm sẽ thay mặt họ thanh toán; nhưng với khả năng hiện có thì người phát hành phải chi trả cho nhà bảo hiểm phần nào trong số đó. Còn đối với những người nắm giữ trái phiếu đô thị thì họ không quan tâm bởi vì họ chỉ có việc nhận đủ các khoản chi trả theo định kỳ đã thỏa thuận.

### (2) Được xếp hạng mức tín nhiệm cao hơn so với khi chưa được bảo hiểm

Hầu hết các nhà bảo hiểm trái phiếu đô thị được xếp hạng AAA, mức cao nhất, bởi Moody's và Standard & Poor. Việc xếp hạng tín nhiệm cao như thế này làm tăng tính thương mại của trái phiếu đã được bảo hiểm, ngoài ra đây còn là một nguyên nhân chính khiến cho trái phiếu đô thị được mua ở thị trường sơ cấp. Trái phiếu đô thị được bảo hiểm bởi công ty bảo hiểm nào thì hạng của nó được xếp cũng tương tự hạng của công ty bảo hiểm nên thường là loại AAA. Do nhu cầu được đánh giá xếp hạng cao, các công ty bảo hiểm trái phiếu thường trao cho các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quyền rất rộng trong việc giám sát các hoạt động của mình: đầu tư, phát hành đơn bảo hiểm...

### (3) Tăng tính thương mại của trái phiếu đô thị

Việc bảo hiểm đã tạo tính đồng nhất thị trường (homogenety), điều này làm cho những người nắm giữ trái phiếu đô thị dễ bán chúng hơn. Những người mua trái phiếu đô thị thường chỉ có ý định đòi hỏi trái phiếu của họ mua phải được bảo hiểm, họ dường như không quan tâm nhiều đến công ty bảo hiểm nào bảo hiểm cho trái phiếu của họ vì trái phiếu được



bảo hiểm bởi các nhà bảo hiểm khác nhau có khuynh hướng giao dịch như nhau. Tính đồng nhất thị trường này tạo điều kiện thuận lợi cho người sở hữu trái phiếu khi họ muốn chuyển nhượng trái phiếu. Khi đó họ sẽ bán "cái" mà thị trường trái phiếu đô thị gọi là tờ giấy được bảo hiểm (insured paper) nhưng ít quan tâm đến nhà phát hành và nhà bảo hiểm là ai. Thay vào đó, người mua quan tâm bảo hiểm ở việc định giá trái phiếu. Tính đồng nhất thị trường làm tăng đáng kể giá trị của bảo hiểm trái phiếu.

Trong năm 2001, khoảng 300 tỷ USD trái phiếu đô thị miễn thuế được phát hành tại Mỹ nhằm tài trợ cho các dự án công cộng và 50% trong số đó đã được bảo hiểm. Các nhà bảo hiểm trái phiếu hàng đầu tại Mỹ hiện nay là Ambac, FGIC, FSA, MBI.

Bảng 2: Giá trị trái phiếu được bảo hiểm (triệu USD)

|                                           | 2001    | 2000   | 1999    | 1998    | 1997    |
|-------------------------------------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Giá trị bảo hiểm trái phiếu đô thị của Mỹ | 145.979 | 97.582 | 134.379 | 168.562 | 115.947 |

Nguồn: Hiệp hội các nhà bảo hiểm tài chính- AFGI

### Trái phiếu được bảo hiểm như thế nào?

Trái phiếu có thể được bảo hiểm dưới 3 hình thức:

- Hình thức quan trọng nhất là bảo hiểm trái phiếu mới phát hành ngay lúc nó được ký phát (bởi ngân hàng đầu tư), sau đó mới đưa ra thị trường bán cho các nhà đầu tư. Hợp đồng bảo hiểm được in trên giấy chứng nhận trái phiếu như một sự công bố chính thức trái phiếu đã được bảo hiểm (theo mẫu của Ủy ban về thủ tục định dạng chứng khoán thống nhất - Committee for Uniform Securities Identification Procedure -CUSIP). Hầu hết trái phiếu được bảo hiểm theo hình thức này.

- Hình thức thứ hai là bảo hiểm trái phiếu sau khi nó được phát hành, được gọi là thị trường bảo hiểm sơ cấp. Một nhà kinh doanh trái phiếu đô thị mua một lô trái phiếu chưa được bảo hiểm, sau đó người này mua bảo hiểm cho trái phiếu ở một công ty bảo hiểm trái phiếu. Chúng nhận được một mã số CUSIP mới, và được coi là đã được bảo hiểm. Thị trường bảo hiểm sơ cấp được cung cấp bởi hầu hết các công ty bảo hiểm trái phiếu, nhưng đó chỉ là phần nhỏ trong hoạt động bảo hiểm trái phiếu, ước tính chiếm chỉ từ 5-20%.

- Hình thức thứ ba là bảo hiểm cho trái phiếu đô thị đang được nắm giữ bởi bộ phận ủy thác đầu tư đô thị hoặc Quỹ tương hỗ đô thị. Quỹ này sẽ trả phí bảo hiểm cho công ty bảo hiểm hàng tháng. Nếu trái phiếu được bán, thu hồi hay đáo hạn thì không đóng phí nữa, và trái phiếu cũng không còn được bảo hiểm. Quỹ này thường mua bảo hiểm cho trái phiếu trước khi bán chúng. Kênh này cũng chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong ngành bảo hiểm trái phiếu.

Hầu hết các công ty bảo hiểm, dù họ bảo hiểm cho rủi ro gì đi nữa, thì họ cũng chuyển giao một phần rủi ro bảo hiểm cho công ty bảo hiểm khác. Tiến trình này gọi là tái bảo hiểm. Tái bảo hiểm cho phép công ty bảo hiểm gốc giảm bớt trách nhiệm đối với rủi ro cụ thể. Công ty bảo hiểm gốc vì thế có thể mở rộng phạm vi bảo hiểm, bảo hiểm những rủi ro khó, giảm bớt trách nhiệm. Các công ty bảo hiểm trái phiếu thường tái bảo

hiểm một tỷ lệ nào đó trái phiếu họ đã chấp nhận bảo hiểm. Tái bảo hiểm cho phép họ tiếp tục bán bảo hiểm bổ sung. Các nhà bảo hiểm trái phiếu (bảo hiểm gốc) thường bị giới hạn về giá trị bảo hiểm họ bán cho một nhà phát hành nhất định. Vì thế kỹ thuật tái bảo hiểm trái phiếu ra đời và tồn tại.

Một số công ty bảo hiểm trái phiếu đô thị ở Mỹ

|                                               |       |
|-----------------------------------------------|-------|
| Municipal Bond Investor Assurance Corp (MBIA) | 36,7% |
| AMBAC Indemnity Corp. (AMBAC)                 | 28,2% |
| Financial Guaranty Insurance Co. (FGIC)       | 25,7% |
| Financial Security Assurance, Inc. (FSA)      | 6,3%  |
| Capital Guaranty Insurance Co.                | 2,0%  |
| Connie Lee Insurance Co.                      | 0,8%  |
| Asset Guaranty Insurance Co.                  | 0,2%  |
| Capital Markets Assurance Corp.               | 0,2%  |

Nguồn: www.mbia.org

### Bảo hiểm một trái phiếu mới phát hành

Một loại trái phiếu có khả năng được bảo hiểm có thể đến với nhà bảo hiểm trái phiếu bằng nhiều cách. Nếu trái phiếu được phát hành bằng cách đấu giá, một trong những nhà ký phát của nhà bảo hiểm sẽ tự động xem xét lại khả năng bảo hiểm. Nếu nhà bảo hiểm trái phiếu quyết định rằng trái phiếu mới thỏa mãn các tiêu chuẩn bảo hiểm, họ sẽ chấp nhận và đưa ra biểu phí. Nhà ký phát trái phiếu vào thời điểm bán sẽ so sánh việc tung ra trái phiếu có hay không có bảo hiểm và quyết định sẽ lựa chọn cách nào nhằm đem lại kết quả hấp dẫn nhất cho khách hàng và chi phí trả lãi thấp nhất cho nhà phát hành.

Thường thì trái phiếu mới phát hành đến với nhà bảo hiểm như là kết quả của nỗ lực bán hàng của nhà bảo hiểm hoặc đến từ ngân hàng đầu tư. Trong cả 2 trường hợp, nhà bảo hiểm sẽ xem xét trái phiếu có khả năng bảo hiểm hay không. Nhà bảo hiểm có thể làm việc với ngân hàng đầu tư để đưa ra những điều khoản đặc biệt trong bản giao kèo để chắc rằng lãi suất của công ty bảo hiểm sẽ được bảo vệ. Tiếp theo đó, thủ tục bảo hiểm cho trái phiếu được thực hiện. Nếu công ty bảo hiểm làm việc với nhà phát hành và ngân hàng đầu tư của nhà phát hành, thì sự chấp thuận phụ thuộc vào nhà phát hành. Nhà bảo hiểm phát đơn bảo hiểm và nhận phí lúc trái phiếu được phân phối cho nhà ký phát ■

Hình 1: Biểu đồ số lượng trái phiếu phát hành và được bảo hiểm tại Mỹ

