

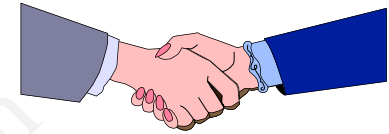


# Chương 7

---

## Quản trị rủi ro tỷ giá

# Rủ ro giao dịch



- **Rủ ro giao dịch** xảy ra khi các giao dịch sử dụng tiền mặt bị ảnh hưởng bởi sự biến động của tỷ giá.
- Khi xảy ra rủi ro giao dịch, công ty có 3 nhiệm vụ:
  - ❶ Xác định mức độ rủi ro giao dịch
  - ❷ Quyết định bảo hiểm hay không
  - ❸ Lựa chọn công cụ bảo hiểm

# Các biện pháp bảo hiểm rủi ro giao dịch



- Bảo hiểm bằng hợp đồng quyền chọn
- Bảo hiểm bằng hợp đồng tương lai
- Bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn
- Bảo hiểm bằng thị trường tiền tệ

# Các công cụ bảo hiểm rủi ro giao dịch.



## *Khoản phải trả*

## *Khoản phải thu*

***HĐ***

**Mua HĐ tương lai**

**Bán HĐ tương lai.**

***HĐ kì hạn***

**Mua ngoại tệ theo tỷ giá kì hạn**

**Bán ngoại tệ theo tỷ giá kì hạn**

***Vay mượn trên TT***

**Vay nội tệ, đầu tư bằng ngoại tệ.**

**Vay ngoại tệ, đầu tư bằng nội tệ**

***HĐ quyền chọn***

**Mua quyền chọn mua.**

**Mua quyền chọn bán**

# BH cho các khoản phải trả bằng HĐ tương lai hoặc HĐ kỳ hạn

Chi phí thực của bảo hiểm  $RCH_p$  (ước tính)  
***Khoản phải trả***

$$RCH_p = NCH_p - NC_p$$

$NCH_p$  Chi phí khi có bảo hiểm

$NC_p$  Chi phí khi không có bảo hiểm

# BH cho các khoản phải trả bằng HĐ tương lai hoặc HĐ kỳ hạn

Chi phí thực của bảo hiểm  $RCH_p$  (ước tính)  
***Khoản phải thu***

$$RCH_p = NR_p - NC_p$$

$NR_p$       Doanh thu khi có bảo hiểm

$NC_p$       Doanh thu khi không có bảo hiểm

# BH cho các khoản phải trả bằng HĐ tương lai hoặc HĐ kỳ hạn

Xác suất	C phí d.nghĩa có bảo hiểm	C phí d.nghĩa không có b.hiểm	Chi phí thực của bảo hiểm
5 %	\$1.40	\$1.30	\$0.10
10	\$1.40	\$1.32	\$0.08
15	\$1.40	\$1.34	\$0.06
20	\$1.40	\$1.36	\$0.04
20	\$1.40	\$1.38	\$0.02
15	\$1.40	\$1.40	\$0.00
10	\$1.40	\$1.42	– \$0.02
5	\$1.40	\$1.45	– \$0.05

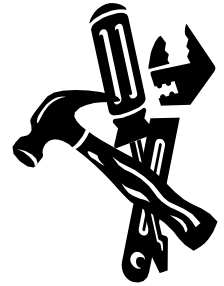
Chi phí thực của bảo hiểm (ước tính)=  
\$0.0295



Xác suất 15%: chi phí của bảo hiểm nhỏ hơn 0



# Bảo hiểm bằng quyền chọn ngoại tệ



- Do nắm giữ quyền chọn, công ty sẽ không thực hiện quyền chọn nếu tỷ giá biến động không theo dự báo;
- Nếu tỷ giá thay đổi theo đúng dự báo, hợp đồng quyền chọn là công cụ bảo hiểm hữu hiệu cho công ty

# Bảo hiểm trên thị trường tiền tệ

---

- Bảo hiểm trên thị trường tiền tệ là việc đi vay trên thị trường tiền tệ để bảo hiểm cho các khoản phải trả và phải thu trong tương lai.



# Bảo hiểm trên thị trường tiền tệ

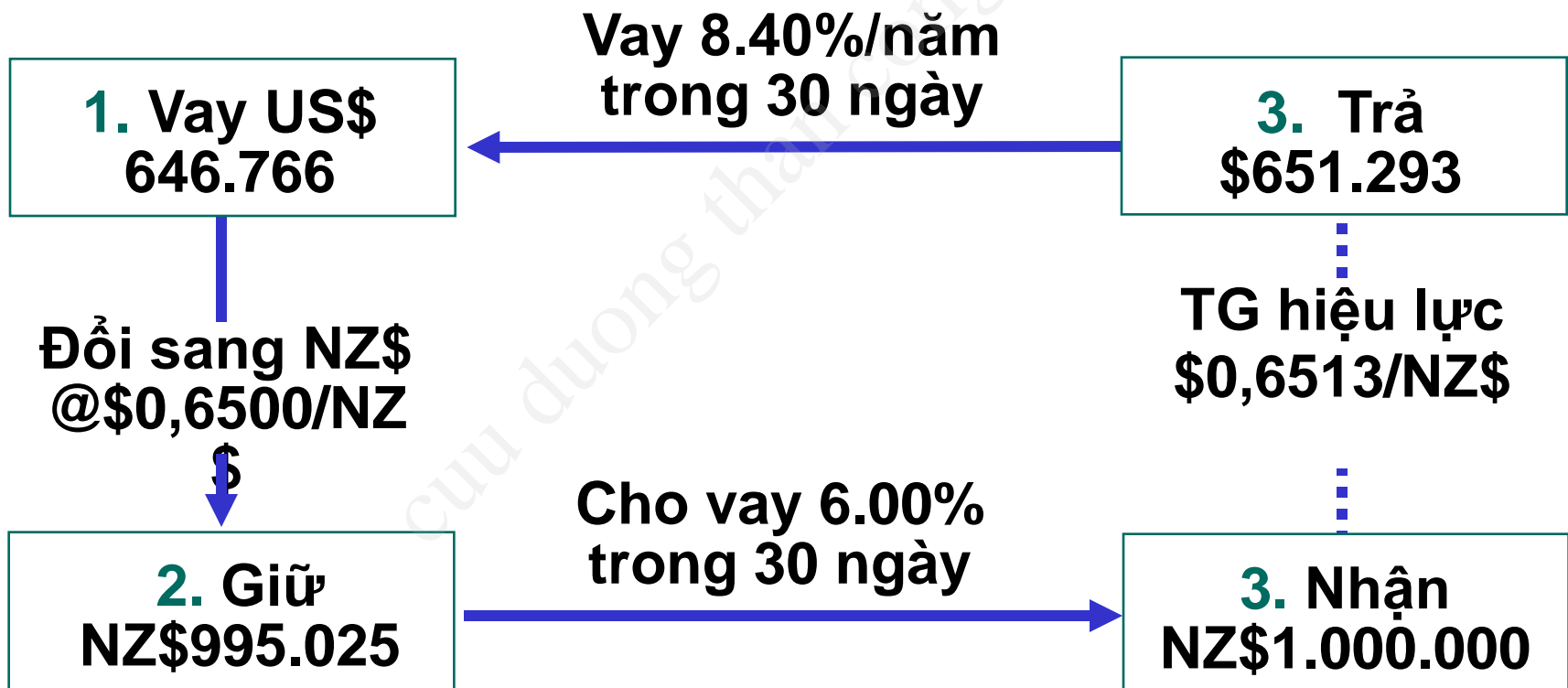
- Đối với khoản ngoại tệ phải trả
  - ❶ Đi vay bằng đồng nội tệ
  - ❷ Đầu tư bằng ngoại tệ
- Đối với khoản ngoại tệ phải thu:
  - ❶ Đi vay bằng đồng ngoại tệ
  - ❷ Đầu tư bằng đồng nội tệ



# Bảo hiểm bằng TT tiền tệ



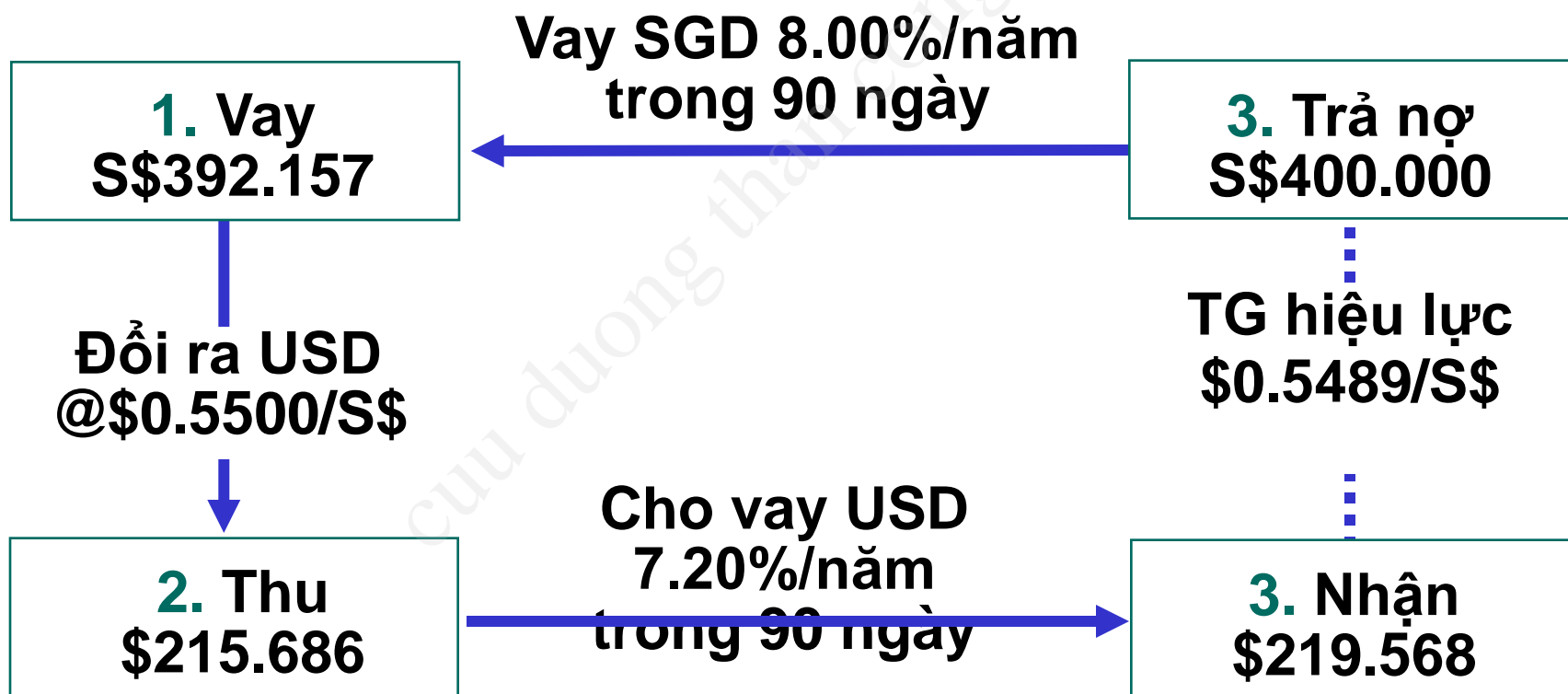
Một công ty phải trả NZ\$1.000.000 sau 30 ngày.



# Bảo hiểm bằng TT tiền tệ



Một công ty ước tính thu S\$400.000 trong 90 ngày





## Bài tập 2

---

	<b>U.K</b>	<b>U.S.</b>
Lãi suất tiền gửi 180 ngày	<b>4.5%</b>	<b>5%</b>
Lãi suất tiền vay 180 ngày	<b>5.5%</b>	<b>6%</b>



## Bài tập 2

---

- **Quyền chọn mua GBP** sau 180 ngày có **E** là **\$1.48** và **p** là **\$.03**.
- **Quyền chọn bán GBP** sau 180 ngày có **E** là **\$1.49** và **phí quyền chọn** là **\$.02**.



## Bài tập 2

---

Dự báo tỷ giá giao ngay sau 180 ngày  
là

**Tỷ giá**

\$1.43

\$1.46

\$1.52

**Xác suất**

20%

70%

10%

Hãy xác định phương thức bảo hiểm hiệu  
quá nhất cho công ty





# Bảo hiểm bằng hợp đồng kì hạn (Mua GBP ở mức giá $F_{180}$ )

---

Chi phí để mua 200.000 GBP là:

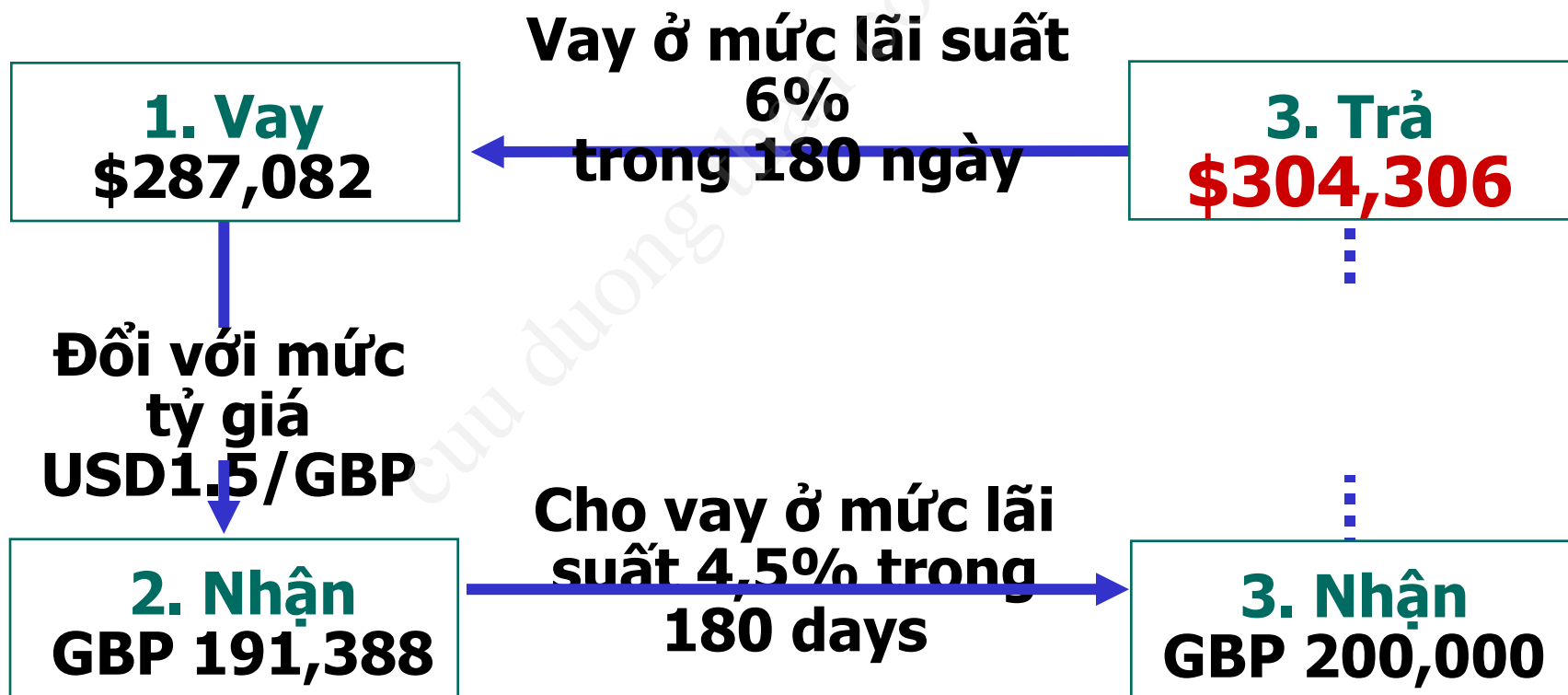
$$\text{GBP}200,000 * 1.47\text{USD/GBP} =$$

**USD 294,000**

# Vay mượn trên TT tiền tệ (Vay USD, đầu tư GBP)



**Công ty phải trả GBP 200,000 sau 180 ngày**



# Bảo hiểm bằng hợp đồng quyền chọn (Mua HĐ quyền chọn)

$S_f$	E	Chi phí cho 1 GBP	Tổng chi phí	Xác suất.
\$1.43	Không	$\$1.43 + \$0.03 = \$1.46$	<b>\$292,000</b>	20%
\$1,46	Không	$\$1,46 + \$0.03 = \$1,49$	<b>\$298,000</b>	70%
\$1,52	Có	$\$1.48 + \$0.03 = \$1.51$	<b>\$302,000</b>	10%

Tổng chi phí ước tính = **USD 297,200**

# Không bảo hiểm

$S_f$	Tổng chi phí	Xác suất
\$1.43	\$	20%
\$1,46	\$	70%
\$1,52	\$	10%

Tổng chi phí ước tính= **USD 292,000**

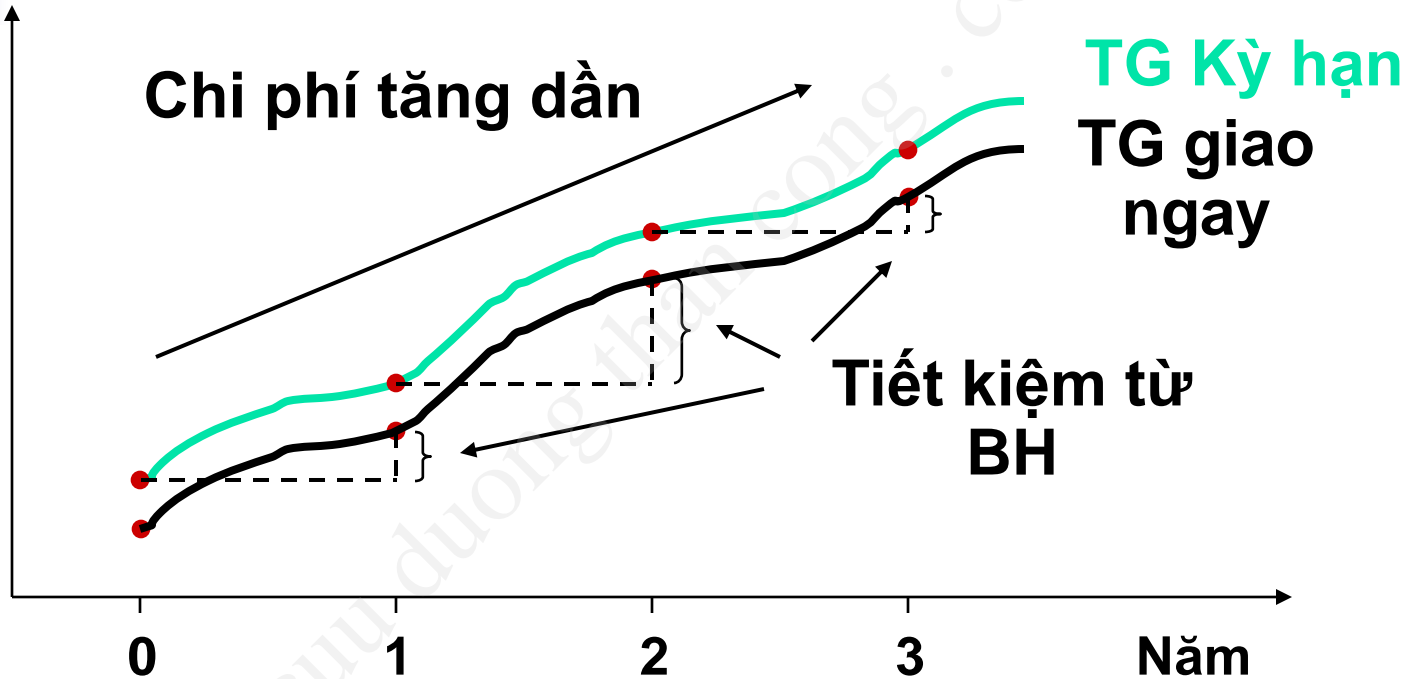


# Những hạn chế của các biện pháp BH

---

- Bảo hiểm vượt quá (hoặc ít hơn) số tiền cần bảo hiểm
- Hạn chế của bảo hiểm ngắn hạn.

# Hạn chế của BH ngắn hạn



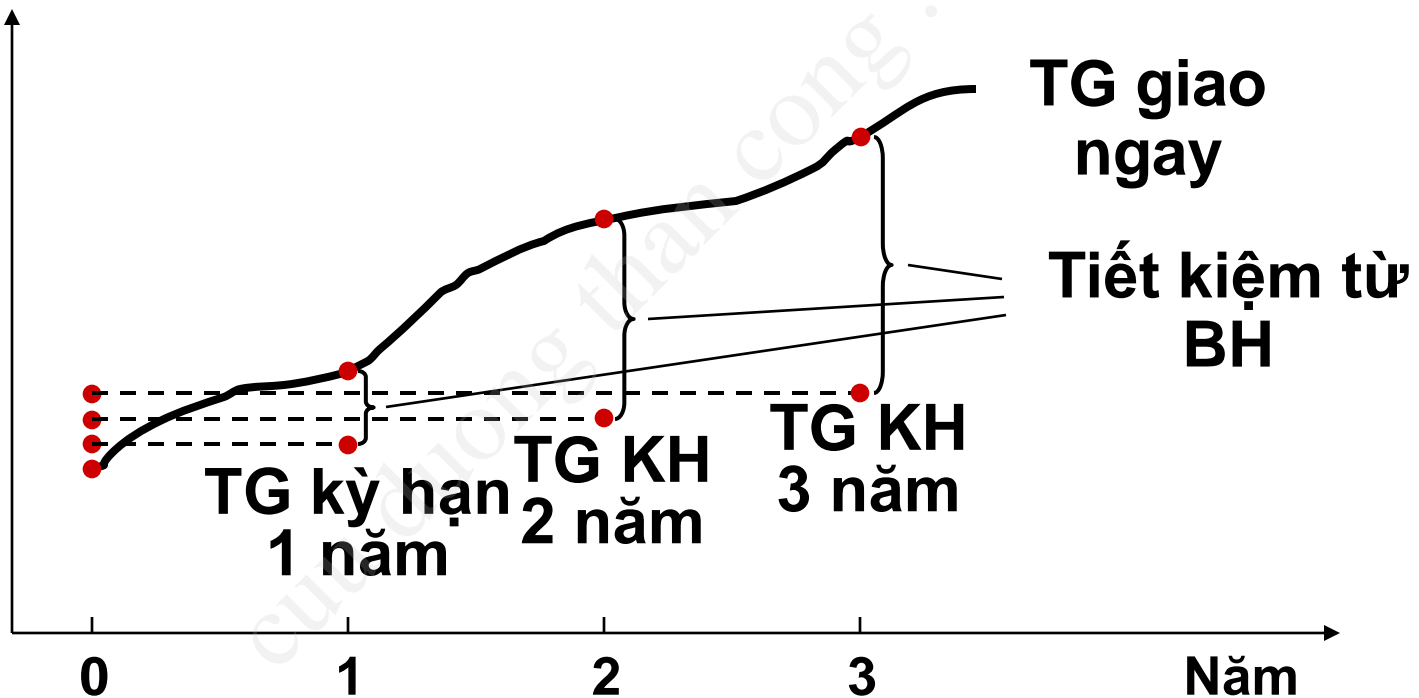


# Biện pháp bảo hiểm rủi ro giao dịch trong dài hạn

---

- Nếu dự báo chính xác dòng ngoại tệ trong nhiều năm, công ty có thể sử dụng các biện pháp bảo hiểm dài hạn.
  1. Sử dụng hợp đồng kỳ hạn dài hạn
  2. Hoán đổi ngoại tệ
  3. Vay nợ giáp lưng

# Bảo hiểm dài hạn cho các rủi ro TG



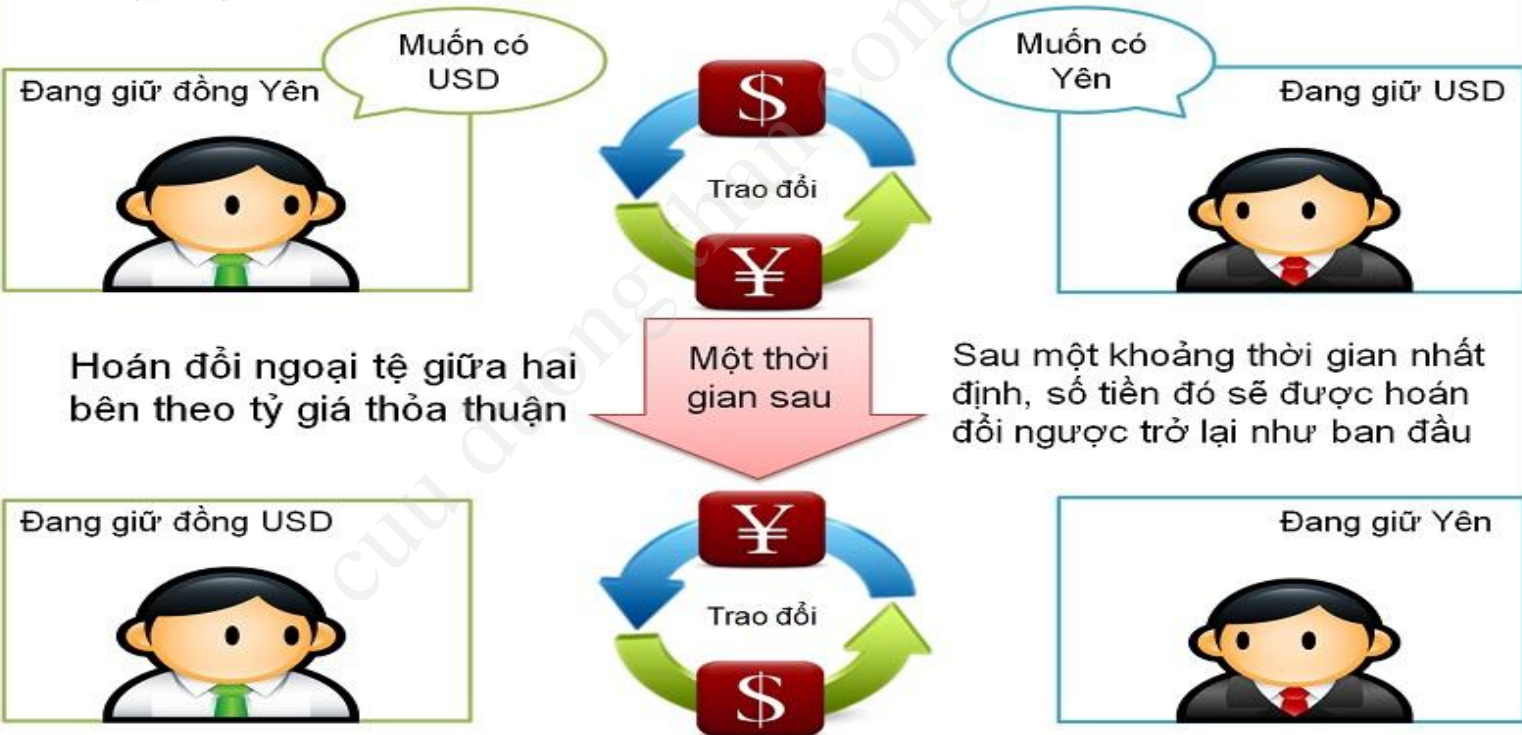


# Hoán đổi ngoại tệ

## Hợp đồng hoán đổi tiền tệ

CFOViet.com

Currency swap :: 通貨スワップ, スワップポイント



Hoán đổi tiền tệ giúp các công ty có thể huy động được vốn với lãi suất thấp hơn. Lãi suất này tùy thuộc vào từng loại ngoại tệ đang nắm giữ.

CFOViet.com



# Một số biện pháp bảo hiểm khác

---

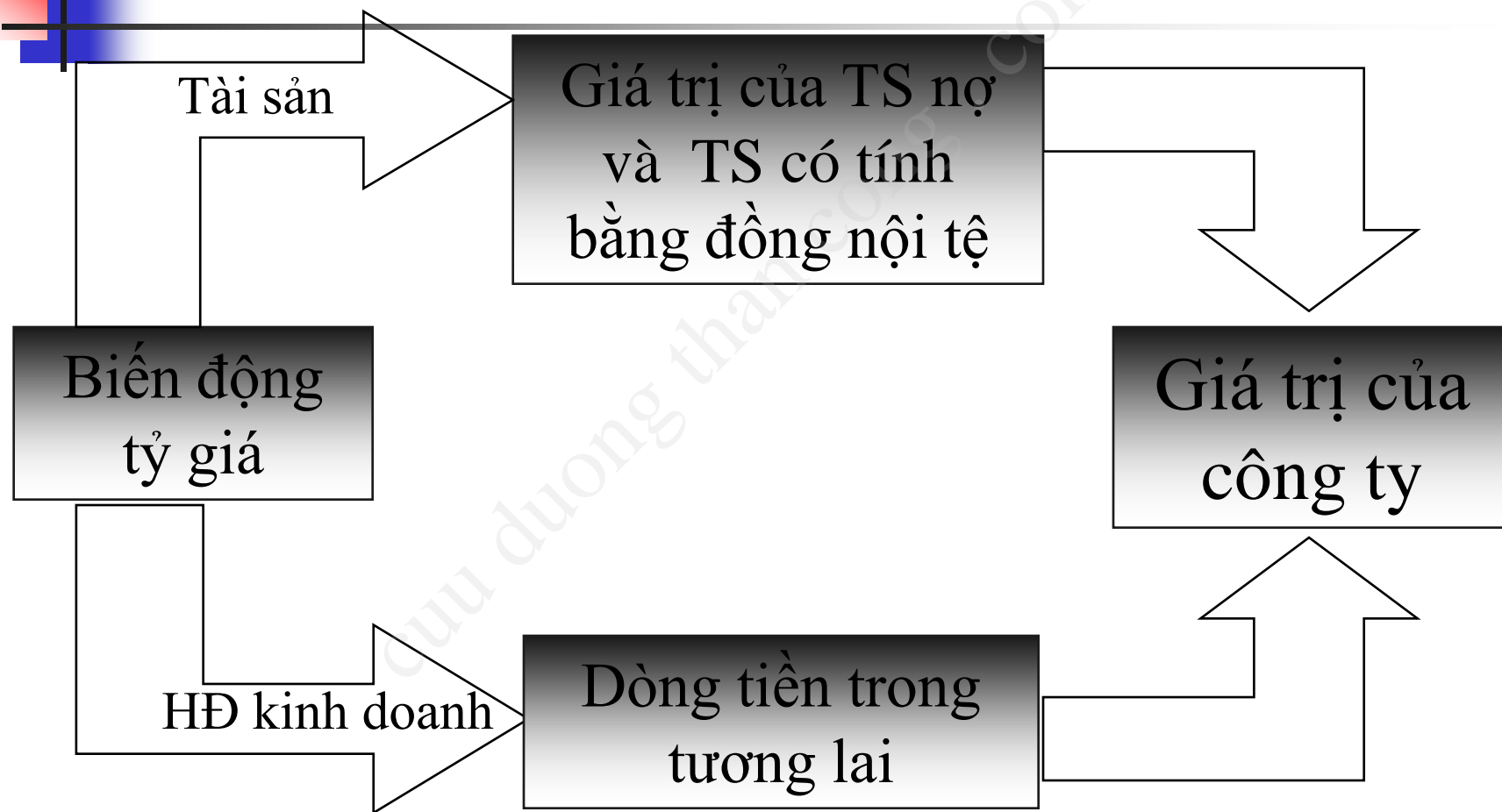
- Đôi khi, do không thể sử dụng các biện pháp bảo hiểm, công ty có thể sử dụng một số biện pháp khác để loại bỏ rủi ro giao dịch:
  1. Tiến hành thu nợ và trả nợ sớm hơn hoặc muộn hơn.
  2. Bảo hiểm chéo.
  3. Đa dạng hóa dòng tiền

# Rủ ro kinh tế



- **Rủ ro kinh tế** thể hiện tác động của biến động tỷ giá đến dòng tiền trong tương lai của công ty.
- Lưu ý: dòng tiền của có thể bị ảnh hưởng do tỷ giá thay đổi mặc dù không trực tiếp liên quan đến các giao dịch với nước ngoài.

# Rủ ro kinh tế



# Ảnh hưởng của biến động TG đến thu nhập của Madison, Inc. (triệu USD)

## Exchange Rate Scenario

	C\$ = \$.75	C\$ = \$.80	C\$ = \$.85
<b>Sales:</b>			
(1) U.S.	\$300.0	\$304.00	\$307.00
(2) Canadian	C\$4 = <u>3.0</u>	C\$4 = <u>3.20</u>	C\$4 = <u>3.40</u>
(3) Total	\$303.0	\$307.20	\$310.40
<b>Cost of goods sold:</b>			
(4) U.S.	\$ 50.0	\$ 50.00	\$ 50.00
(5) Canadian	C\$200 = <u>150.0</u>	C\$200 = <u>160.00</u>	C\$200 = <u>170.00</u>
(6) Total	\$200.0	\$210.00	\$220.00
(7) Gross profit	\$103.0	\$ 97.20	\$ 90.40
<b>Operating expenses:</b>			
(8) U.S.: Fixed	\$ 30.0	\$ 30.00	\$ 30.00
(9) U.S.: Variable (10% of total sales)	<u>30.3</u>	<u>30.72</u>	<u>31.04</u>
(10) Total	\$ 60.3	\$ 60.72	\$ 61.04
(11) Earnings before interest and taxes	\$ 42.7	\$ 36.48	\$ 29.36
<b>Interest expense:</b>			
(12) U.S.	\$ 3.0	\$ 3.00	\$ 3.00
(13) Canadian	C\$10 = <u>7.5</u>	C\$10 = <u>8.00</u>	C\$10 = <u>8.50</u>
(14) Total	\$ 10.5	\$ 11.00	\$ 11.50
(15) Earnings before taxes	\$ 32.2	\$ 25.48	\$ 17.86

# Các chiến lược bảo hiểm khác

- Chính sách giá
- Bảo hiểm bằng hợp đồng phái sinh

# Quyết định tái cấu trúc hoạt động



- ❶ tăng/giảm doanh số bán hàng ở thị trường nước ngoài
- ❷ Tăng/giảm sự phụ thuộc vào nguồn cung ứng nước ngoài
- ❸ Thành lập/chấm dứt hoạt động sản xuất ở nước ngoài
- ❹ Tăng/giảm mức nợ tính bằng ngoại tệ



# Bảo hiểm tài sản cố định

---

- Khi công ty có ý định bán tài sản cố định ở nước ngoài như nhà xưởng, máy móc, dòng tiền thu được từ hoạt động bán tài sản cố định sẽ chịu rủi ro tỷ giá.
- Để hạn chế rủi ro này, công ty có thể tạo ra tài sản nợ phù hợp về giá trị và thời hạn với TS có.





# Bảo hiểm tài sản cố định

---

- Wagner (Công ty Mỹ) theo đuổi dự án 6 năm ở Nga.
- Năm 1999, 1 rúp Nga = 0,16 USD công ty mua nhà máy sản xuất từ chính phủ Nga với giá 500 triệu rúp Nga (80 triệu USD).
- Chính phủ Nga đảm bảo sẽ mua lại dự án sau 6 năm với mức giá 500 triệu rúp Nga (bằng chi phí đầu tư ban đầu), song do đồng rúp Nga bị mất giá nên giá trị dòng tiền thu về chỉ là 17 triệu USD.

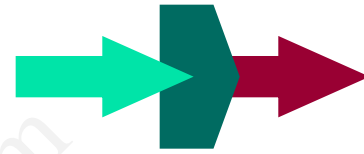


# Bảo hiểm tài sản cố định

---

- Công ty có thể tiến hành vay tiền từ các ngân hàng Nga để đầu tư một phần cho dự án . Cơ cấu của khoản vay là sau 6 năm sẽ trả cả gốc và lãi tương đương với 500 triệu rúp Nga
- Đến năm 2004, khi Wagner nhận 500 triệu rúp từ chính phủ Nga, công ty sẽ dùng số tiền này để thanh toán hết nợ với các ngân hàng Nga

# Rủ ro chuyển đổi



- **Rủ ro chuyển đổi** thể hiện ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến báo cáo tài chính hợp nhất của một công ty.
- Sử dụng hợp đồng kỳ hạn và tương lai để bảo hiểm cho các khoản lợi nhuận dự định chuyển về nước.



# Hạn chế của các biện pháp bảo hiểm rủi ro chuyển đổi

---

- ❶ Dự báo thu nhập không chính xác
- ❷ Không có hợp đồng kỳ hạn cho một số đồng tiền
- ❸ Phương pháp kế toán
  - Lỗ từ rủi ro chuyển đổi không được trừ thuế nhưng lãi thu được từ hợp đồng kỳ hạn lại bị đánh thuế



# Rủ ro chuyển đổi ở Baxter International

---

- Năm 2000, CEO của Baxter International tiết lộ kết quả kinh doanh quý II của công ty tốt hơn so với dự kiến.
- Ông tự tin khẳng định công ty có thể đạt được mục tiêu lợi nhuận và doanh số cho cả năm 2000 và nửa năm 2001.
- Sau đó, ông phải đính chính lại về triển vọng của công ty. Tình hình tăng trưởng sẽ chậm hơn nhiều trong năm 2001. Lợi nhuận hoạt động sẽ giảm khoảng 100 triệu USD so với dự kiến.



# Rủ ro chuyển đổi ở Baxter International

---

- Theo nhận định của giám đốc điều hành, thủ phạm chính của sự sụt giảm là do đồng euro tiếp tục yếu đi so với đô la Mỹ.
- Tại mức tỷ giá 1 euro bằng 0,83 đô la Mỹ, đồng euro đã mất 10% kể từ tháng 7 và 30% kể từ đầu năm 1999 khi đồng euro mới ra đời.
- Tại sao Baxter đã không thực hiện phòng ngừa rủi ro khi đồng euro mất giá so với đô la Mỹ cho những khoản lợi nhuận từ châu Âu chuyển về?



# Rủ ro chuyển đổi ở Baxter International

---

- Lý do mà Baxter đã không phòng ngừa là do chi phí để thực hiện nghiệp vụ này tăng với mức chóng mặt trong suốt năm 2000 do sự biến động mạnh đồng euro.
- Khi tỷ giá khó dự đoán, các nhà môi giới sẽ yêu cầu tăng phí để bù đắp cho rủi ro cao hơn khi kinh doanh các hợp đồng ngoại tệ kì hạn hoặc quyền chọn.



# Rủ ro chuyển đổi ở Baxter International

- Thông thường, giá trị của một đồng tiền biến động khoảng 8%-10% mỗi năm song trong năm 2000, đồng euro mất giá từ 18%-20%, khiến chi phí bảo hiểm đã tăng gấp 3 lần. Với Baxter tính bất ổn của đồng euro làm chi phí bảo hiểm của Baxter tăng lên đến hàng chục triệu đô la Mỹ.
- Do vậy, từ giữa năm 2000, Baxter quyết định chấp nhận mạo hiểm, đánh cược với mức tỷ giá USD/EUR, không tiến hành phòng ngừa rủi ro chuyển đổi. Rất cuộc, Baxter đã thua trong vụ cá cược này.