

TÀI CHÍNH CÔNG TY ĐA QUỐC GIA

MULTINATIONAL CORPORATION FINANCE

1

KẾT CẤU MÔN HỌC

Chương 1. Tổng quan tài chính CTĐQG

Chương 2. Tỷ giá và quản trị rủi ro tỷ giá của CTĐQG

Chương 3. Hoạch định ngân sách vốn đầu tư của CTĐQG

Chương 4. Cấu trúc vốn và chi phí vốn của CTĐQG

2

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Madura J. (2015). International Financial Management. 12th ed. Cengage Learning.
- Eiteman, D.K., Stonehill, A.I. và Moffett, M.H. (2013). Multinational Business Finance, 13th ed., Pearson.
- Eun, C. S., và Resnick, B. G. (2012). International Financial Management, 6th ed., McGraw Hill-Irwin.
- Shapiro, A. C. (2014). Multinational Financial Management. 10th ed. Wiley.
- Bekaert, G., J. và Hodrick, R. J. (2014). International Financial Management. 2nd ed. Pearson.

3

1. TỔNG QUAN TÀI CHÍNH ĐA QUỐC GIA

OVERVIEW OF MULTINATIONAL CORPORATION FINANCE

4

MỤC TIÊU

- Nhận diện được CTĐQG
- Hiểu mục tiêu quản trị tài chính CTĐQG
- Hiểu mô hình định giá và đặc điểm dòng tiền của CTĐQG

5

NỘI DUNG

- 1.1. Khái niệm CTĐQG
- 1.2. Mục tiêu quản trị tài chính CTĐQG
- 1.3. Mô hình định giá CTĐQG

6

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Khái niệm CTĐQG (Multinational Corporations – MNC)

CTĐQG là một doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh diễn ra ở một quốc gia và hoạt động bán hàng diễn ra ở một vài quốc gia khác.

Eun và Resnick, 2012

CTĐQG là một công ty tham gia vào hoạt động sản xuất và bán hàng hóa hoặc dịch vụ ở nhiều hơn một quốc gia.

Shapiro, 2014

7

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Khái niệm CTĐQG

CTĐQG là công ty tham gia một số dạng thức của kinh doanh quốc tế.

Madura, 2015

CTĐQG, gồm công ty hoạt động vì lợi nhuận và phi lợi nhuận, là công ty hoạt động ở nhiều hơn một quốc gia và tổ chức hoạt động kinh doanh thông qua các công ty con, các chi nhánh ở nước ngoài hoặc liên kết với các công ty ở nước bản địa.

Eiteman và các cộng sự, 2013

8

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Đặc điểm chung của CTĐQG

- Sản xuất và bán hàng hóa, dịch vụ
- Hoạt động ở nhiều hơn một quốc gia
- Có ít nhất một công ty con ở nước ngoài
- Gặp rủi ro từ biến động của nước sở tại

9

Các công ty đa quốc gia lớn tại Mỹ

	Foreign Revenue (\$ billions)	Foreign Revenue (% of total)	Net Profit (\$ billions)	Net Profit (% of total)	Foreign Assets (\$ billion)	Foreign Assets (% of total)
ExxonMobil	143.0	69	10.2	60	56.7	63
Ford	51.2	30	-0.6	NA	19.9	43
IBM	51.2	58	3.9	48	14.3	40
General Motors	48.2	26	2.9	61	12.6	36
Chevron	31.4	45	2.7	52	27.1	53
Hewlett-Packard	27.2	56	2.2	61	2.2	50
Procter & Gamble	19.9	50	1.5	42	17.0	50
Intel	19.8	59	3.6	34	3.9	26
Motorola	19.7	53	1.6	74	16.8	40
Dow Chemical	14.1	62	1.1	73	4.2	46
Coca-Cola	12.4	61	0.8	36	5.5	37
Pfizer	11.6	39	3.9	106	5.7	47
McDonald's	9.0	63	1.2	62	12.8	59
3M	8.8	53	0.9	47	2.1	37
Colgate-Palmolive	6.6	71	0.7	69	3.2	67
Gillette	5.5	60	0.5	56	1.8	52
HJ Heinz	4.6	49	0.5	58	2.1	43
Nike	4.0	44	0.3	55	0.7	43
Apple Computer	3.8	48	1.0	93	0.6	13
Avon Products	3.8	67	0.3	69	1.6	56

Source: Forbes June 30, 2001.

Shapiro, 2014

10

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Quá trình phát triển của một CTĐQG

Dựa vào giai đoạn phát triển

- Giai đoạn 1: Từ công ty hoạt động trong nước chuyển sang công ty có hoạt động thương mại quốc tế (international trade)
- Giai đoạn 2: Từ công ty có hoạt động thương mại quốc tế (international trade) chuyển thành công ty đa quốc gia

Eiteman và các cộng sự, 2013

11

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Quá trình phát triển của một CTĐQG

Dựa vào sự thay đổi trong động cơ kinh doanh

- Tìm kiếm nguyên liệu thô
- Tìm kiếm thị trường
- Giảm chi phí

Shapiro, 2014

12

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Tìm kiếm nguyên vật liệu thô (Search for Raw Materials)

- Các tổ chức kinh doanh quốc tế đầu tiên
- Mục tiêu khai thác NVL thô ở nước ngoài

13

1.1. KHÁI NIỆM CTĐQG

Tìm kiếm thị trường (Market Seeking)

- Mục tiêu là sản xuất và bán hàng ở nước ngoài;
- Các công ty có doanh số và thu nhập chủ yếu từ thị trường nước ngoài;
- Phần lớn hình thức đầu tư ra nước ngoài là đầu tư mới, M&A;
- MNC hiện đại.

14

1.1. KHÁI NIỆM CỦA CTĐQG

Tối thiểu hóa chi phí (Cost Minimization)

- Mục tiêu công ty là tìm kiếm và tham gia vào các thị trường có chi phí sản xuất thấp nhằm duy trì cạnh tranh với các đối thủ trong và ngoài nước
- Các MNC mới tham gia vào kinh doanh quốc tế

15

SỰ KHÁC BIỆT TRONG QTTC CỦA CTĐQG VÀ CÔNG TY NỘI ĐỊA

Yếu tố	CTĐQG	Công ty nội địa
Văn hóa, lịch sử, thể chế		
Quản trị doanh nghiệp		
Rủi ro tỷ giá		
Rủi ro chính trị		
Các lý thuyết tài chính		
Các công cụ tài chính		

16

1.2. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CTĐQG

Mục tiêu

Tối đa hóa sự thịnh vượng, giá trị dành cho cổ đông
(maximize shareholder wealth)

17

1.2. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CTĐQG

Các quyết định quản trị tài chính cơ bản

18

1.2. Mục tiêu quản trị tài chính của CTĐQG

Nhân tố cản trở mục tiêu QTTC của CTĐQG

Vấn đề đại diện (Agency Problems)

Vấn đề đại diện nảy sinh khi nhà quản trị công ty (managers) theo đuổi những mục tiêu cá nhân, không vì lợi ích tối đa hóa giá trị cổ đông (shareholders).

Chi phí đại diện (agency cost) là chi phí mà công ty phải bỏ ra để đảm bảo nhà quản trị sẽ hoạt động vì mục tiêu tối đa hóa giá trị của cổ đông.

19

1.2. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CTĐQG

Chi phí đại diện của CTĐQG thường lớn hơn so với công ty nội địa, bởi vì

- Việc giám sát các công ty con ở nước ngoài khó khăn hơn
- Sự khác nhau về văn hóa
- Quy mô lớn hơn của CTĐQG
- Nhà quản trị công ty con ở nước ngoài có thể theo đuổi những giá trị và mục tiêu khác

20

1.2. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CTĐQG

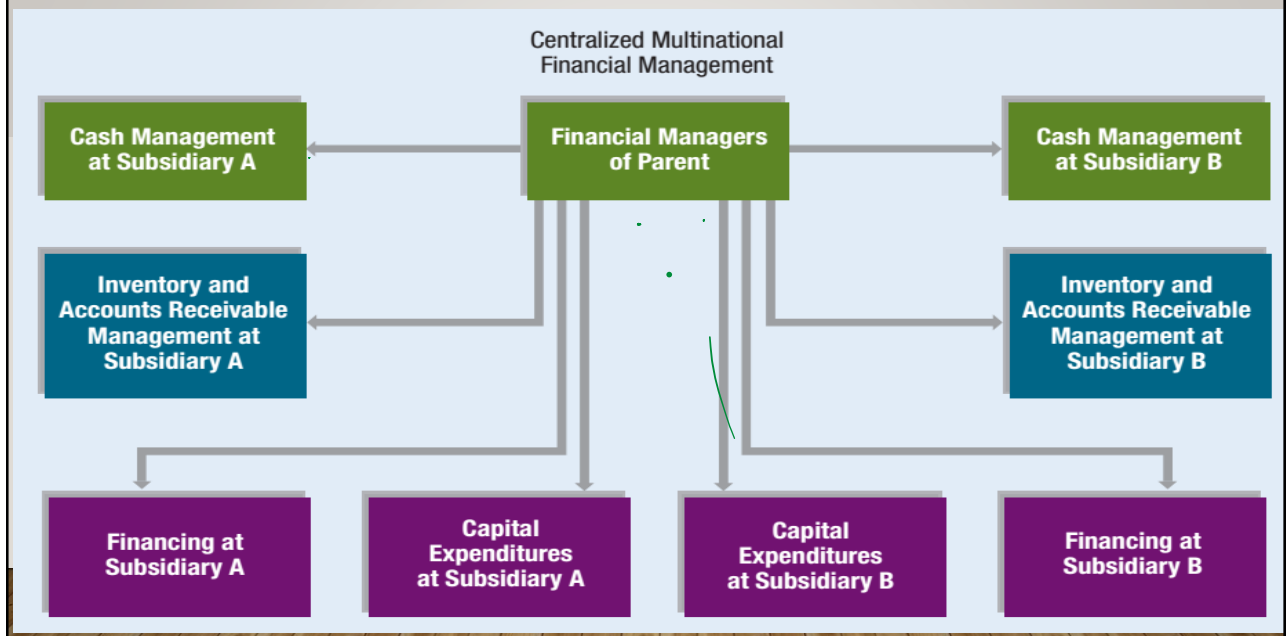
Các biện pháp giảm thiểu vấn đề người đại diện

- Hội đồng quản trị độc lập (Independent Board of Directors)
- Sở hữu tập trung (Concentrated Ownership)
- Chế độ khen thưởng cho ban quản trị (Executive Compensation)
- Hành động của chủ sở hữu và các biện pháp kiện tụng (Shareholder Activism and Litigation)
- Thâu tóm thù địch (Hostile Takeovers)
- Sự kiểm soát của công ty mẹ (Parent Control)

Bekaert và Hodrick, 2014; Madura, 2015

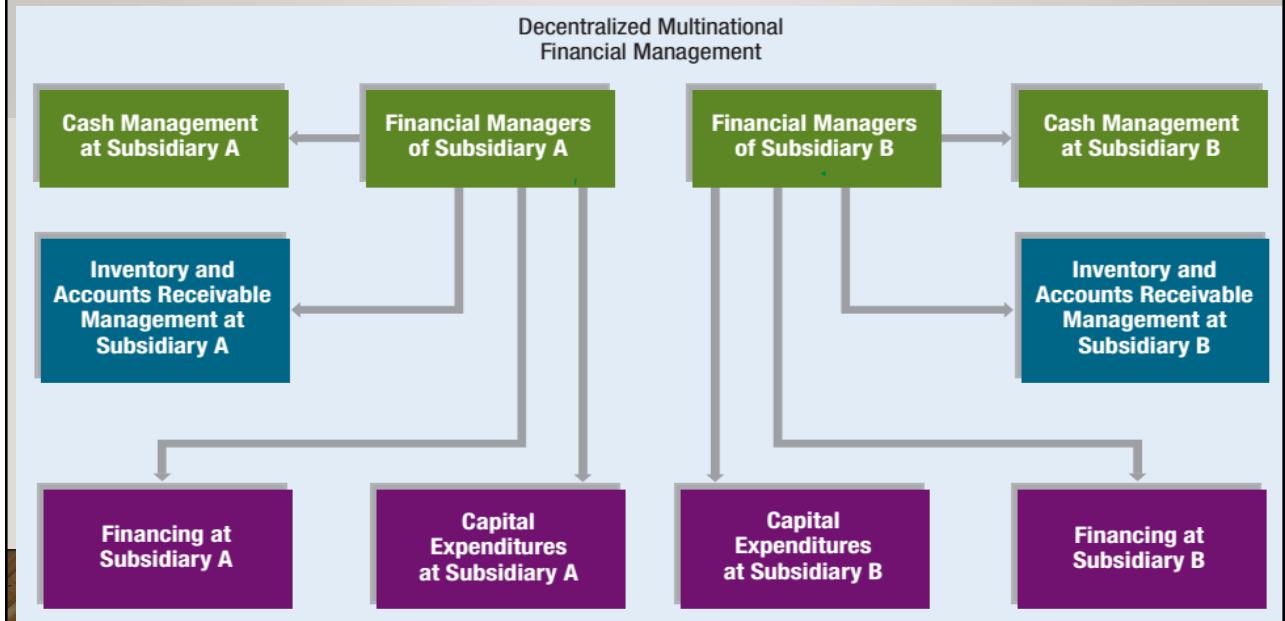
21

MÔ HÌNH QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH TẬP TRUNG



22

MÔ HÌNH QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH PHI TẬP TRUNG



23

1.2. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CTĐQG

Mô hình QTTC tập trung	Mô hình QTTC phi tập trung

24

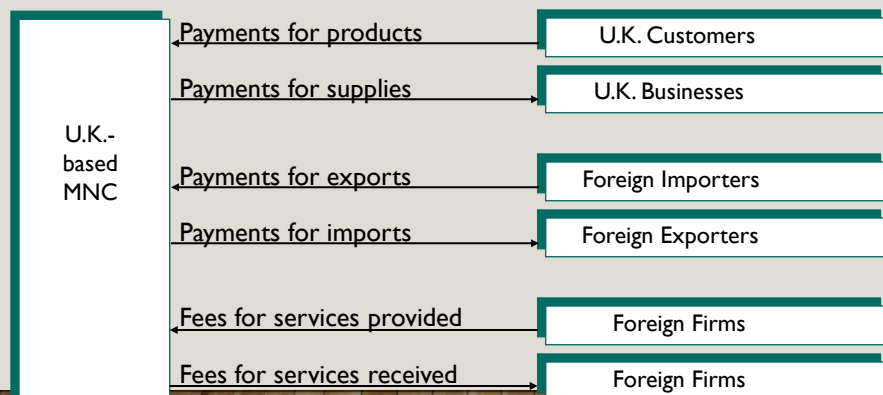
ĐẶC ĐIỂM DÒNG TIỀN CỦA CTĐQG

MNCs chỉ có hoạt động thương mại quốc tế



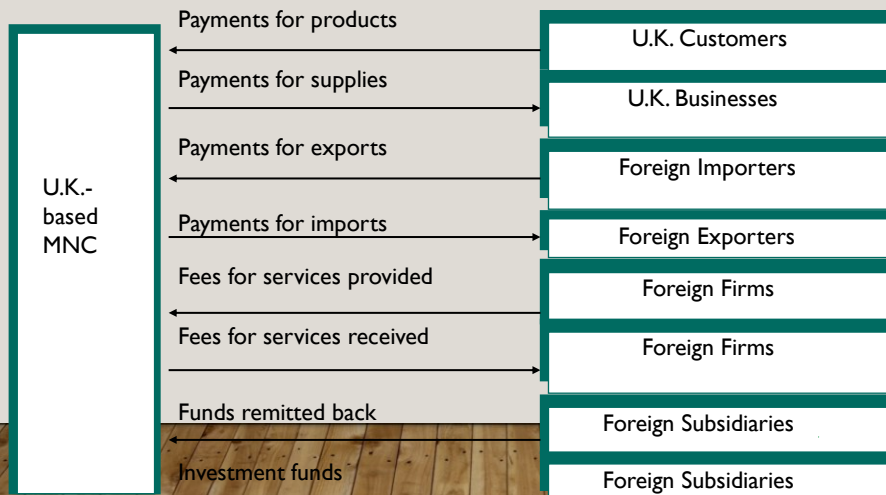
25

CTĐQG có hoạt động thương mại quốc tế, lincensing, franchising



26

CTĐQG có hoạt động thương mại quốc tế, lincensing, franchising, FDI



27

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Mô hình định giá cho công ty nội địa

$$V = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{E(CF_{\$,t})}{(1+r)^t} \right\}$$

Trong đó,

- V: giá trị của công ty
- $E(CF_{\$,t})$: dòng tiền kỳ vọng nhận được cuối kỳ t (tháng, quý, năm...)
- n: số kỳ công ty nhận được dòng tiền
- r: chi phí sử dụng vốn bình quân

28

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Mô hình định giá cho CTĐQG

$$V = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\sum_{j=1}^m [E(CF_{j,t}) \times E(S_{j,t})]}{(1+r)^t} \right\}$$

Trong đó,

- V: giá trị của công ty
- $E(CF_{j,t})$: dòng tiền kỳ vọng nhận được bằng ngoại tệ j tại cuối kỳ t
- m: số loại ngoại tệ
- $S_{j,t}$: tỷ giá của ngoại tệ j tại cuối kỳ t
- n: số kỳ công ty nhận được dòng tiền
- r: chi phí sử dụng vốn bình quân

29

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Ví dụ 1.1.

Austin (Mỹ) kinh doanh trò chơi điện tử. Austin cũng có hoạt động kinh doanh tại Châu Âu. Trung bình hàng năm, Austin nhận được USD 40.000.000 từ hoạt động kinh doanh tại Mỹ và EUR 20.000.000 từ Châu Âu. Nếu EUR1 có giá trị bằng USD1,3 thì dòng tiền mà Austin nhận được tính theo USD bằng bao nhiêu?

Madura, 2015

30

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Sự không chắc chắn liên quan đến dòng tiền

- Sự không chắc chắn do điều kiện kinh tế ở nước ngoài
- Sự không chắc chắn do rủi ro chính trị ở nước ngoài
- Sự không chắc chắn do rủi ro tỷ giá

31

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Sự không chắc chắn liên quan đến dòng tiền của CTĐQG

Dòng ngoại tệ nhận được không chắc chắn

Sự không chắc chắn do tỷ

do điều kiện kinh tế và chính trị ở nước
ngoài không chắc chắn

giá trong tương lai

$$V = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\sum_{j=1}^m [E(CF_{j,t}) \times E(S_{j,t})]}{(1+k)^t} \right\}$$

- Sự không chắc chắn do nền kinh tế nước ngoài, nếu $[CF_{j,t} < E(CF_{j,t})] \Rightarrow V$ giảm
- Sự không chắc chắn do rủi ro chính trị, nếu $[CF_{j,t} < E(CF_{j,t})] \Rightarrow V$ giảm
- Sự không chắc chắn do rủi ro tỷ giá, nếu $[S_{j,t} < E(S_{j,t})] \Rightarrow V$ giảm

32

1.3. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTĐQG

Ví dụ 1.1 (tiếp theo)

Châu Âu bị suy thoái kinh tế làm ảnh hưởng đến nền kinh tế Châu Âu và cả nền kinh tế Mỹ. Lúc này dòng tiền Austin dự kiến nhận được từ Mỹ giảm từ USD 40.000.000 xuống còn USD 38.000.000 và từ Châu Âu giảm từ EUR 20.000.000 xuống còn EUR 16.000.000. Nếu EUR1 lúc này chỉ có giá trị bằng USD1,2 thì dòng tiền Austin nhận được tính theo USD bằng bao nhiêu?

Madura, 2015