

<b>QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ</b>	<b>Chương 6</b> <b>DỰ BÁO TỶ GIÁ &amp; ĐO LƯỜNG RỦI RO TỶ GIÁ</b>
	<b>ThS. Nguyễn Thị Vũ Hà</b> <b>Khoa KT&amp;KDQT - Đại học Kinh tế - ĐHQGHN</b>

<b>Mục tiêu</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>■ Giải thích tại sao MNCs cần dự báo về tỷ giá</li><li>■ Mô tả các kỹ thuật phổ biến được sử dụng để dự báo</li><li>■ Phân tích và đo lường các loại rủi ro tỷ giá</li><li>■ Cách thức quản trị rủi ro tỷ giá</li></ul>

<b>Nội dung</b>		
<b>Dự báo tỷ giá hối đoái</b>	<b>Đo lường rủi ro tỷ giá hối đoái</b>	<b>Quản trị rủi ro tỷ giá hối đoái</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lý do các công ty đa quốc gia phải dự báo tỷ giá hối đoái</li> <li>• Các kỹ thuật dự báo</li> <li>• Đánh giá hoạt động dự báo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Các loại rủi ro tỷ giá</li> <li>• Đo lường rủi ro giao dịch</li> <li>• Đo lường rủi ro kinh tế</li> <li>• Đo lường rủi ro chuyển đổi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quản trị rủi ro giao dịch</li> <li>• Quản trị rủi ro kinh tế</li> <li>• Quản trị rủi ro chuyển đổi</li> </ul>

<b>Tại sao MNCs cần dự báo TGHD?</b>
<div style="text-align: right;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Để phòng ngừa rủi ro (hedging decisions)             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Một công ty của Mỹ dự định thanh toán tiền nhập khẩu quần áo từ Mexico trong 90 ngày. Nếu tỷ giá dự kiến của đồng peso là cao hơn nhiều so với kỳ hạn 90 thì công ty có phải quyết định phòng ngừa rủi ro tỷ giá không?</li> </ul> </li> <li>■ Để ra các quyết định tài trợ ngắn hạn (short-term financing decisions)             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Nếu một công ty Mỹ vay nợ bằng đồng Yên Nhật và đồng Yên Nhật tăng giá so với đô la trong thời gian vay nợ thì công ty này sẽ được lợi hay bị thiệt?</li> </ul> </li> </ul>

## Tại sao MNCs cần dự báo TGHĐ?

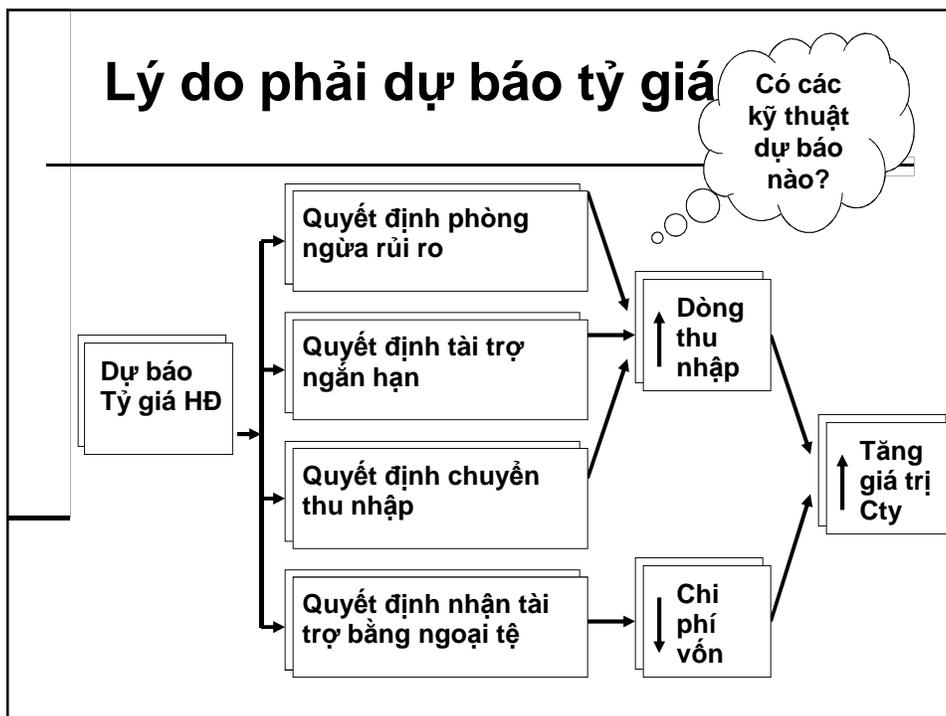


- Để quyết định đầu tư ngắn hạn (short-term investment decisions)
  - Giả sử một công ty Mỹ có tiền mặt thặng dư ký gửi ở tài khoản một ngân hàng Anh. Nếu đồng bảng Anh giảm giá so với đô la vào cuối kỳ thì công ty này sẽ được lợi hay bị thiệt?
- Để quyết định lập ngân sách vốn (capital budgeting decisions)
  - Khi một công ty dự định thiết lập một dự án đầu tư ở nước ngoài thì công ty cần phải lập ngân sách vốn
  - Ngân sách vốn phụ thuộc vào TGHĐ như thế nào?

## Tại sao MNCs cần dự báo TGHĐ?



- Để quyết định tài trợ dài hạn (long-term financing decisions)
  - Để thiết lập nguồn tài trợ dài hạn MNCs cần làm gì?
  - Các công ty thích vay các loại ngoại tệ có xu hướng giảm giá so với các loại tiền nhận được từ bán hàng. Đúng hay sai?
- Để đánh giá thu nhập (earnings assessment)
  - Khi MNCs lập báo cáo thu nhập, thu nhập của các công ty con có cần được hợp nhất và chuyển sang đồng bản tệ của công ty mẹ không?
  - Khi TGHĐ thay đổi có ảnh hưởng tới báo cáo thu nhập của các công ty con không?



## Các kỹ thuật dự báo

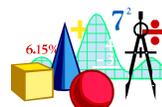
- Có rất nhiều phương pháp khác nhau để dự báo TGHĐ, tuy nhiên có thể xếp thành 4 nhóm
  - ❶ Dự báo kỹ thuật
  - ❷ Dự báo cơ bản
  - ❸ Dự báo dựa vào thị trường
  - ❹ Dự báo tổng hợp

## Dự báo kỹ thuật



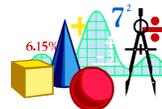
- Sử dụng số liệu tỷ giá lịch sử để dự báo tỷ giá tương lai
- Bao gồm:
  - Mô hình phân tích thống kê
  - Mô hình chuỗi thời gian
- Thường được các nhà đầu cơ sử dụng nhằm kiếm lời mỗi ngày từ sự thay đổi tỷ giá
  - Mô hình này chỉ tập trung vào dự báo tỷ giá trong ngắn hạn, không chỉ ra biên độ biến động của tỷ giá
- Đối với MNCs, dự báo kỹ thuật không được sử dụng nhiều

## Dự báo cơ bản



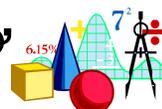
- Dựa trên các mối quan hệ cơ bản giữa các biến số kinh tế và TGHĐ để đưa ra dự báo
  - Ví dụ lạm phát cao ở một quốc gia có thể dẫn tới sự giảm giá đồng tiền của quốc gia đó
- Dựa vào đánh giá chủ quan về sự biến động của các biến số kinh tế ảnh hưởng như thế nào đến TGHĐ
- Có thể dựa trên các mô hình định lượng như
  - Mô hình hồi quy
  - Mô hình phân tích độ nhạy

## Dự báo cơ bản



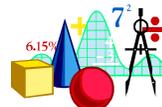
- Nhìn chung, dự báo cơ bản có những hạn chế như
  - Không biết rõ thời điểm tác động
  - Không dự báo được các tác động tức thời lên TGHD
  - Bỏ qua các yếu tố khác có liên quan do không thể lượng hóa các yếu tố này (đình công, lấy dấu vân tay của cư dân các nước Ả rập khi nhập cư vào Mỹ sau 11/9)
  - Chưa tính đến độ nhạy cảm của đồng tiền đối với mỗi nhân tố theo thời gian

## Dự báo dựa trên cơ sở thị trường



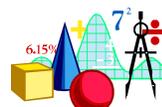
- Dựa vào các chỉ số thị trường để đưa ra các dự báo.  
Ví dụ: tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn
- Các nhà đầu cơ có thể sử dụng tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn để tạo áp lực đẩy tỷ giá tới mức phản ánh mong đợi của thị trường về tỷ giá hối đoái tương lai
- Ví dụ
  - Điều gì xảy ra khi các đầu cơ dự kiến đồng bảng Anh sẽ tăng giá so với USD trong một tương lai gần?
  - Giả sử  $F_{30 \text{ ngày}}$  của GBP là 1.40\$ và kỳ vọng của các nhà đầu cơ về  $S_{30 \text{ ngày}}$  là 1.45\$. Điều gì sẽ xảy ra?

## Dự báo hỗn hợp



- Sử dụng kết hợp các phương pháp dự báo khác nhau để dự báo về TGHĐ
- Có thể sử dụng quyền số cho mỗi kỹ thuật dự báo → Kết quả dự báo là bình quân gia quyền của các kết quả thu được từ các phương pháp dự báo

## Dự báo hỗn hợp



PP dự báo	Các nhân tố xem xét	Tình huống	Dự báo
Dự báo kỹ thuật	Biến động gần đây của Peso	Giá trị của peso giảm dưới mức thông thường trong vài tuần	
Dự báo cơ bản	Tăng trưởng kinh tế, lạm phát, lãi suất	Lãi suất cao và lạm phát thấp ở Mexico	
Dự báo trên cơ sở thị trường	Tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn	Tỷ giá kỳ hạn của đồng peso có chiết khấu lớn do lãi suất cao ở Mexico	

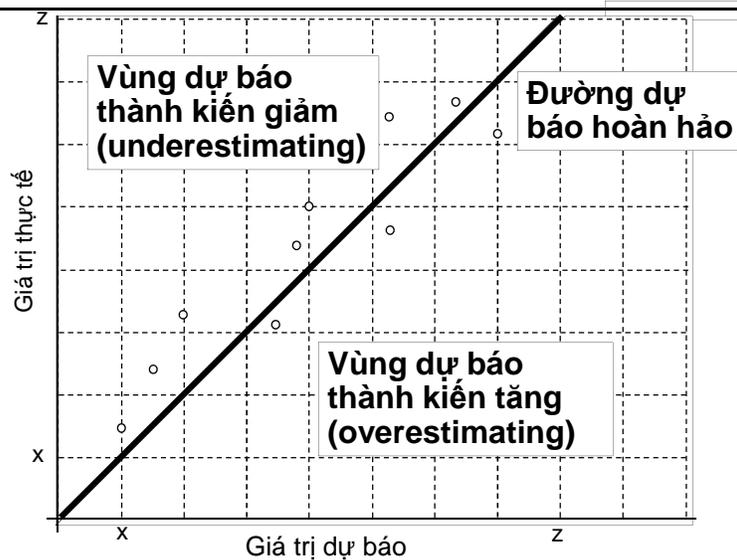
## Đánh giá hoạt động dự báo

- MNCs có cần kiểm soát/đánh giá hoạt động dự báo của mình không?
- Các MNC có cần so sánh các phương pháp dự báo với nhau không?
- Phương pháp nào có thể được dùng để đánh giá hoạt động dự báo?
  - Đo lường lỗi dự báo

## Đánh giá hoạt động dự báo

- Công thức tính lỗi dự báo (% so với giá trị thực)
 
$$\frac{[\text{Giá trị dự báo} - \text{Giá trị thực tế}]}{\text{Giá trị thực tế}}$$
- Kết quả của hoạt động dự báo trên thực tế còn phụ thuộc vào điều gì?
  - Giá trị đồng tiền ít biến động thì mức độ dự báo càng cao. Đúng hay Sai?
  - Thị trường ngoại hối càng hiệu quả thì TGHD phản ánh điều gì?

## Biểu diễn trên đồ thị



## So sánh các kỹ thuật dự báo

- Có thể được thực hiện bằng cách
  - Đồ thị hóa (so sánh với đường dự báo hoàn hảo)
  - Thống kê, kiểm định
  - ...

## Các loại rủi ro tỷ giá và cách đo lường



- Mặc dù không thể dự báo chính xác tỷ giá nhưng MNC có thể đo lường mức độ rủi ro tỷ giá (độ nhạy)
- Rủi ro tỷ giá được thể hiện dưới 3 hình thức
  - Rủi ro giao dịch
  - Rủi ro kinh tế
  - Rủi ro chuyển đổi

## Rủi ro giao dịch



### Khái niệm

- Là sự thay đổi TGHĐ giữa thời điểm hiện tại và thanh toán làm cho giá trị tiền tệ tương ứng thay đổi, dẫn đến lời hoặc lỗ trên giao dịch

**Hãng hàng không Boeing Airlines bán 5 máy bay 747s cho Garuda – hãng hàng không Indonesia. Giá trị 140 tỷ Rp. TGHĐ là 0.004\$/Rp. Để giúp Indonesia giảm tác động lên BoP, Boeing đồng ý mua phụ tùng từ các công ty của Indonesia với giá trị là 55 tỷ Rp. Hỏi:**

- Với mức tỷ giá đã cho, tính giá trị đô la ròng mà Boeing nhận được.
- Nếu Rupiah giảm giá 0.0035\$/Rp thì Boeing lời/lỗ bao nhiêu từ rủi ro giao dịch này?

## Rủi ro kinh tế



---

- **Khái niệm**
  - Là những rủi ro phát sinh từ sự biến động của tỷ giá làm thay đổi dòng tiền của công ty
- **Rủi ro kinh tế = Rủi ro kinh doanh + Rủi ro giao dịch**
  - **Rủi ro kinh doanh:** Phản ánh tác động tiền tệ đến dòng tiền trong tương lai của công ty (bao gồm các doanh số và chi phí trong tương lai)
  - **Rủi ro giao dịch:** do thay đổi trong tỷ giá giữa thời điểm hiện tại và thời điểm trong tương lai khi dòng tiền phát sinh
  - Rủi ro nào chiếm tỷ trọng lớn hơn?

## Rủi ro kinh tế - Ví dụ



---

Các giao dịch ảnh hưởng đến dòng tiền thu vào	Đồng nội tệ tăng giá	Đồng nội tệ mất giá
Doanh thu bán hàng trong nước*		
Doanh thu từ hoạt động XK được tính bằng nội tệ		
✦ Doanh thu từ hoạt động XK được tính bằng ngoại tệ		
✦ Tiền lãi từ hoạt động đầu tư ở nước ngoài		

\*Trong tương quan với cạnh tranh của nước ngoài trên thị trường nội địa

<h2>Rủ ro kinh tế</h2>		
Các giao dịch ảnh hưởng đến dòng tiền chi ra	Đồng nội tệ tăng giá	Đồng nội tệ mất giá
Chi phí cho những lô hàng nk được tính bằng nội tệ		
❖ Chi phí cho những lô hàng nk được tính bằng ngoại tệ		
❖ Tiền lãi trả cho nước ngoài		

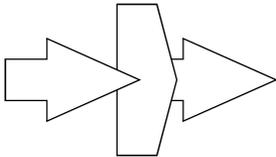
<h2>Rủ ro chuyển đổi</h2>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Rủ ro chuyển đổi thể hiện ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến báo cáo tài chính hợp nhất của một công ty.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Tài sản hoặc các khoản nợ của các công ty con khi kết toán vào bảng cân đối kế toán sẽ bị tác động bởi các dao động tỷ giá theo thời gian.</li> <li>■ Thu nhập của các công ty con khi chuyển đổi sang đồng tiền quy ước trên báo cáo thu nhập hợp nhất cũng chịu rủi ro tỷ giá.</li> </ul> </li> <li>■ <b>Mức độ rủi ro chuyển đổi phụ thuộc vào yếu tố gì?</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>① Mức độ hoạt động của các chi nhánh ở nước ngoài.</li> <li>② Địa điểm đặt các chi nhánh</li> <li>③ Phương pháp kế toán</li> </ol> </li> </ul>	

## Đo lường rủi ro tỷ giá

---



**Rủi ro kinh tế**



**Rủi ro chuyển đổi**

■ Làm thế nào để đo lường được các rủi ro tỷ giá?

## Đo lường rủi ro giao dịch

---

- Các bước đo lường rủi ro giao dịch
  - Ước tính dòng tiền thuần đối với mỗi một đồng tiền
  - Đo lường tác động của tỷ giá đến các dòng tiền.
- Đo lường mức độ biến động của tiền tệ
  - Sử dụng độ lệch chuẩn để đo lường mức độ biến động của tiền tệ.
  - Sử dụng Hệ số tương quan nhằm thể hiện mức quan hệ biến động giữa hai đồng tiền.
  - Phương pháp định giá trị có rủi ro (VAR)

## Đo lường rủi ro giao dịch

*Độ lệch chuẩn của mức biến động tỷ giá*  
Dựa theo số liệu hàng tháng

Currency	1981-1993	1994-1998
British pound	0.0309	0.0148
Canadian dollar	0.0100	0.0110
Indian rupee	0.0219	0.0168
Japanese yen	0.0279	0.0298
New Zealand dollar	0.0289	0.0190
Swedish krona	0.0287	0.0195
Swiss franc	0.0330	0.0246
Singapore dollar	0.0111	0.0174

## Hệ số tương quan của một số đồng tiền

	GBP	CAD	EUR	JPY	SKR
GBP	1.00				
CAD	.35	1.00			
EUR	.91	.48	1.00		
JPY	.71	.12	.67	1.00	
SKR	.83	.57	.92	.64	1.00

## Đo lường rủi ro giao dịch

- Phương pháp định giá theo rủi ro (VAR) kết hợp độ lệch chuẩn và hệ số tương quan để xác định các khoản lỗ tối đa có thể xảy ra trong một ngày cụ thể
- Đối với 1 đồng tiền, mức lỗ tối đa trong một ngày
 
$$= E(e_x) - z_{[P]} \times \sigma_x$$

$E(e_x)$  = mức độ biến động của đồng tiền trong ngày kế tiếp

$z_{[P]} = u \sim N(0,1)$ ,  $\text{Prob}(u < z_{[P]}) = P$   
 với độ tin cậy 95%,  $z_{[.95]} = 1.65$

$\sigma_x$  = Độ lệch chuẩn so với mức biến động trong ngày

## Đo lường rủi ro giao dịch - Bài tập 1

- Công ty B&M sử dụng mô hình hồi quy để dự báo giá trị của EUR trong thời gian tới như sau:
 
$$€_t = 0.5 + 0.9INF_{t-1} + 0.7INC_{t-1}$$
- Trong đó
  - $€_t$ : mức độ biến động của EUR
  - $INF_{t-1}$ : chênh lệch lạm phát giữa Mỹ và Châu Âu (%)
  - $INC_{t-1}$ : chênh lệch thu nhập giữa Mỹ và Châu Âu (%)
  - Trong quý gần đây nhất, lạm phát của Mỹ tăng 1% trong khi đó lạm phát ở Châu Âu là 2%; thu nhập của Mỹ tăng 1.5% và của Châu Âu tăng 2%.
- Dựa vào những thông tin trên, biến động dự kiến của EUR là bao nhiêu?

## Đo lường rủi ro giao dịch – Bài tập 2

- Giả sử mô hình hồi quy sau được áp dụng cho số liệu lịch sử của quý
 
$$e_t = a_0 + a_1INT_t + a_2INF_{t-1} + \mu_t$$
- Trong đó,
  - $e_t$  là tỷ lệ thay đổi % trong tỷ giá của JPY trong thời kỳ  $t$
  - $INT_t$ : chênh lệch lãi suất thực trung bình ( $i_{US} - i_{JP}$ ) trong thời kỳ  $t$
  - $INF_{t-1}$ : chênh lệch lạm phát ( $I_{US} - I_{JP}$ ) trong kỳ trước
  - $a_0, a_1, a_2$  là các hệ số hồi quy, là  $\mu_t$  sai số
- Giả sử chênh lệch lạm phát kỳ gần đây nhất là 3%, chênh lệch lãi suất thực trong kỳ tới được dự báo như sau: Chênh lệch lãi suất 0%, 1%, 2% tương ứng với xác suất 30%, 60%, 10%
- Nếu công ty Unilever sử dụng thông tin này để dự báo tỷ giá của đồng Yên thì hãy lập bảng phân phối xác suất % thay đổi đồng Yên trong kỳ tới?

## Đo lường rủi ro kinh tế



- Rủi ro kinh tế có thể được đo lường bằng cách đo độ nhạy cảm của thu nhập đối với tỷ giá.
- Quy trình
  - Phân loại dòng tiền theo các khoản mục thu nhập khác nhau và dự đoán chủ quan mỗi khoản mục trên cơ sở dự báo tỷ giá
  - Lập các kịch bản tỷ giá khác nhau để phân tích báo cáo thu nhập
  - Đánh giá ảnh hưởng của tỷ giá lên thu nhập và dòng tiền
- Quy trình này đặc biệt có ích cho các công ty có chi phí sx cao hơn doanh thu về một loại ngoại tệ nào đó

## Rủi ro kinh tế



- Rủi ro kinh tế còn có thể đo lường bằng độ nhạy cảm của các dòng tiền đối với biến động tỷ giá thông qua các mô hình hồi quy.

$$PCF_t = a_0 + a_1 e_t + \mu_t$$

$PCF_t$  = mức độ biến đổi (%) của dòng tiền trong thời kỳ t.

$e_t$  = %thay đổi tỷ giá trong thời kỳ t

- Mô hình này có thể sử dụng để đánh giá tác động của nhiều đồng tiền đến sự thay đổi của dòng tiền trong nước.
- Ngoài ra, nếu đặt giá trị của công ty, thu nhập, kim ngạch xuất khẩu, doanh số bán hàng là biến phụ thuộc, mô hình trên có thể đánh giá tác động của thay đổi tỷ giá đến các biến nói trên

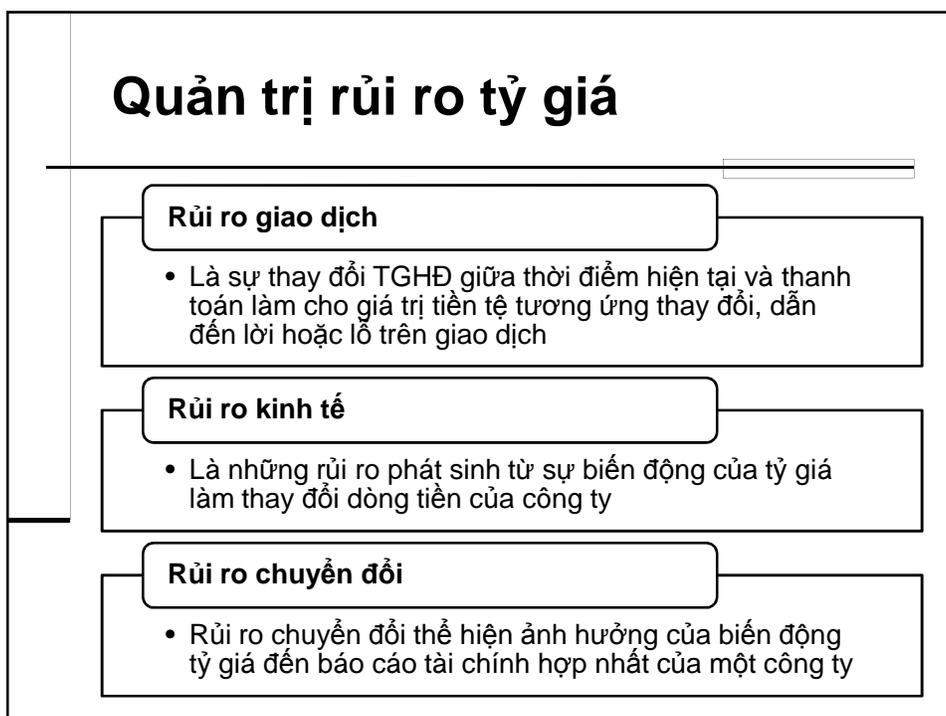
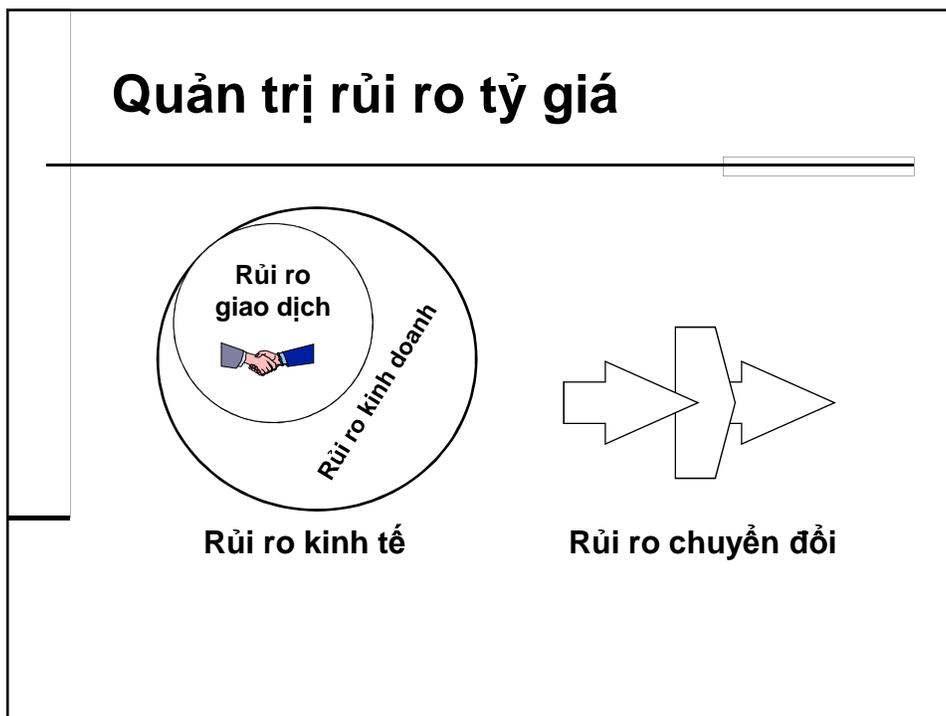
## Ước lượng doanh thu và chi phí của công ty Madison



- Biết rằng, ứng với mỗi mức tỷ giá doanh số tại Mỹ lần lượt là 300tr\$ (0.75\$/C\$); 304tr\$ (0.80\$/C\$); 307tr\$ (0.85\$/C\$). Còn doanh số kinh doanh tại Canada là 4trC\$
- Giá vốn hàng bán lần lượt ở Mỹ là 50tr\$, ở Canada là 200trC\$
- Chi phí hoạt động ở Mỹ bao gồm:
  - Chi phí cố định: 30tr \$
  - Chi phí biến đổi: 10% tổng doanh thu
- Lãi vay phải trả lần lượt là ở Mỹ: 3tr\$, ở Canadian: 10trC\$
- Xây dựng các báo cáo thu nhập theo từng kịch bản tỷ giá?

<b>Tác động của sự thay đổi tỷ giá lên lợi nhuận của công ty Madison</b>			
Chỉ tiêu	Các kịch bản tỷ giá (giá trị C\$)		
	0.75\$	0.80\$	0.85\$
Doanh số (1) Mỹ (2) Canada			
Giá vốn hàng bán (1) Mỹ (2) Canada			
Lãi gộp			
Chi phí hoạt động (1) Chi phí cố định (2) Biến phí (10% doanh thu)			
Lãi vay (1) Mỹ (2) Canada			
Lợi nhuận trước thuế			

<b>Ảnh hưởng của biến động TG đến thu nhập của Madison, Inc. (triệu USD)</b>			
	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



## Quản trị rủi ro giao dịch



- Khi rủi ro giao dịch xảy ra, các hãng phải làm gì?
  - ❶ Xác định mức độ rủi ro giao dịch
  - ❷ Quyết định có sử dụng các biện pháp phòng ngừa hay không
  - ❸ Lựa chọn công cụ phòng ngừa nếu quyết định bảo hiểm
- Các biện pháp để phòng ngừa/giảm bớt rủi ro giao dịch mà MNC có thể thực hiện là gì?
  - Bảng hợp đồng tương lai/ Bảng hợp đồng kỳ hạn
  - Bảng thị trường tiền tệ/ Bảng hợp đồng quyền chọn

## Phòng ngừa rủi ro giao dịch bằng hợp đồng tương lai và kỳ hạn



- Để bảo hiểm cho các khoản phải thu, phải trả các hãng sẽ tham gia thị trường tương lai như thế nào?
- Để phòng ngừa rủi ro giao dịch MNCs có thể sử dụng hợp đồng kỳ hạn không? Bằng cách nào?
- Phòng ngừa bằng hợp đồng kỳ hạn khác với phòng ngừa bằng hợp đồng tương lai ở điểm nào?
  - Các hợp đồng kỳ hạn được sử dụng cho các giao dịch có khối lượng lớn hay nhỏ?
  - Các hợp đồng tương lai thì sao?

## Phòng ngừa rủi ro giao dịch bằng HĐ kỳ hạn và HĐ tương lai – Lưu ý



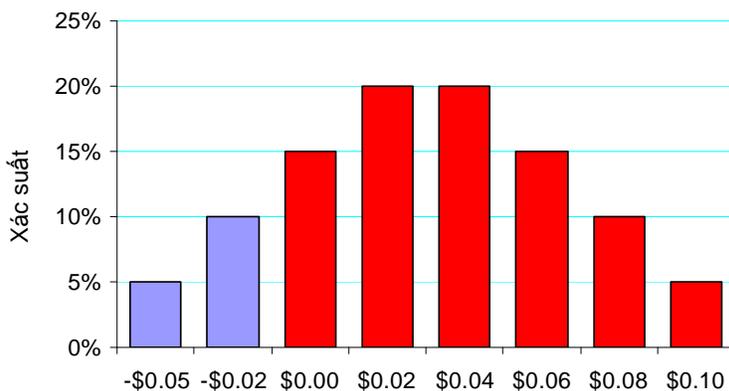
- Trước khi ra quyết định phòng ngừa rủi ro giao dịch, MNCs cần tính toán:
  - *Chi phí thực tế của việc bảo hiểm khoản phải trả* (RCHp) = chi phí danh nghĩa khoản phải trả khi có bảo hiểm - chi phí danh nghĩa của khoản phải trả khi không bảo hiểm
  - *Chi phí thực tế của việc bảo hiểm khoản phải thu* (RCHr) = doanh thu tính bằng nội tệ khi không bảo hiểm – doanh thu tính bằng nội tệ khi có bảo hiểm
- Nếu chi phí thực tế của việc bảo hiểm < 0 thì các hãng nên làm gì?

## Chi phí thực tế cho việc bảo hiểm 1 £ phải trả

Xác suất	Chi phí DN có bảo hiểm	chi phí DN không bảo 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

$$RCH_p \text{ (ước tính)} = \sum P_i \times RCH_i = \$0.0295$$

## Chi phí thực tế cho việc bảo hiểm 1 £ phải trả

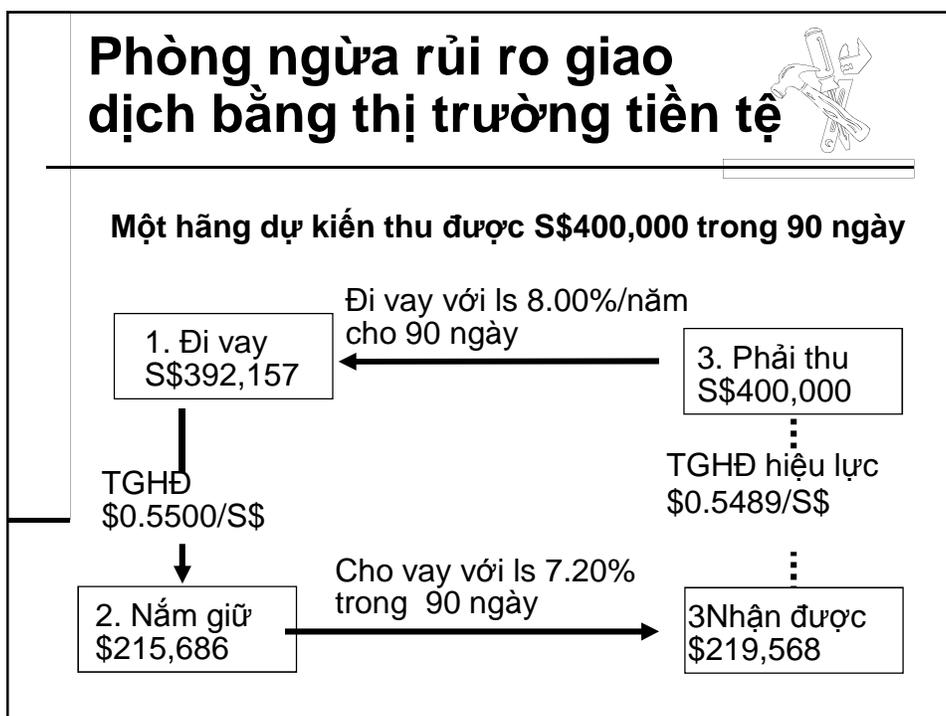
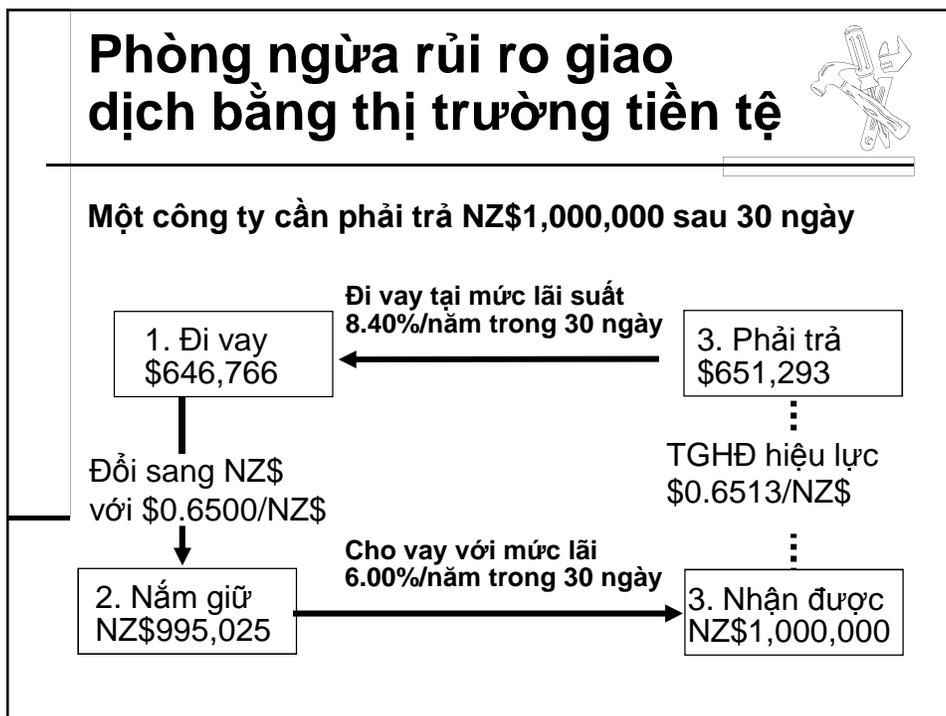


Chỉ có 15% khả năng xảy ra chi phí thực tế của việc bảo hiểm < 0

## Phòng ngừa rủi ro giao dịch bằng thị trường tiền tệ



- Tham gia thị trường tiền tệ có phòng ngừa được rủi ro giao dịch không? Tại sao?
- MNCs thường làm gì để phòng ngừa rủi ro giao dịch?
  - Đi vay trên thị trường tiền tệ để bảo hiểm các khoản phải thu và phải trả trong tương lai
- Cụ thể...



## Sử dụng HĐ quyền chọn để bảo hiểm khoản phải trả

HĐ quyền chọn mua GBP:  
 Tỷ giá quyền chọn = \$1.60, Phí = \$.04.

Với mỗi £ :

Trường hợp	Chi phí DN không bảo hiểm = Spot Rate	Chi phí DN có bảo hiểm = $\text{Min}(\text{Spot}, \$1.60) + \$0.04$
1	\$1.58	\$1.62
2	\$1.62	\$1.64
3	\$1.66	\$1.64

MNCs sẽ quyết định như thế nào tại mỗi trường hợp?

## Sử dụng HĐ quyền chọn để bảo hiểm khoản phải thu

HĐ quyền chọn bán New Zealand Dollar  
 Tỷ giá quyền chọn = \$0.50, Phí = \$.03.

Đối với mỗi NZ\$ :

Trường hợp	Thu nhập DN không bảo hiểm = Spot Rate	Thu nhập DN có bảo hiểm = $\text{Max}(\text{Spot}, \$0.50) - \$0.03$
1	\$0.44	\$0.47
2	\$0.46	\$0.47
3	\$0.51	\$0.48

MNCs sẽ quyết định như thế nào tại mỗi trường hợp?

## Các biện pháp nhằm phòng ngừa rủi ro giao dịch

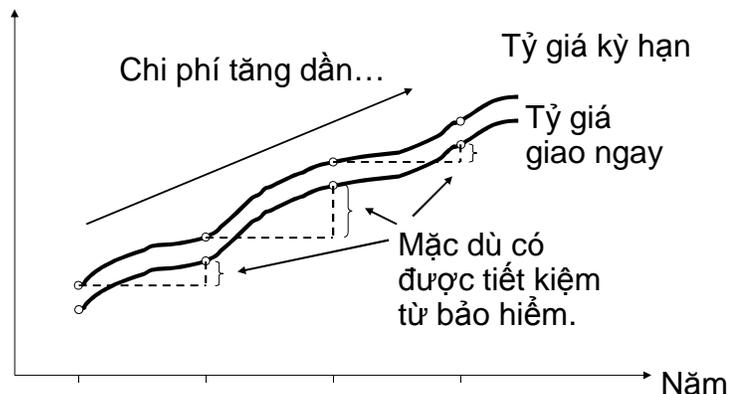
Biện pháp	BH khoản phải trả	BH khoản phải thu
Bảng HĐ tương lai		
Bảng HĐ kỳ hạn		
Bảng thị trường tiền tệ		
Bảng HĐ quyền chọn		

## Các biện pháp phòng ngừa rủi ro giao dịch – Lưu ý

- Các hãng cần so sánh kết quả của việc bảo hiểm trên thị trường tiền tệ và kết quả của việc bảo hiểm trên thị trường kỳ hạn hoặc tương lai và quyền chọn để từ đó xác định biện pháp bảo hiểm tốt nhất
- Nếu IRP thỏa mãn và chi phí giao dịch = 0, bảo hiểm trên thị trường tiền tệ sẽ có kết quả như bảo hiểm trên thị trường kỳ hạn. Vì sao?
  - Phần bù kỳ hạn phản ánh sự khác biệt lãi suất giữa hai đồng tiền

## Hạn chế của các biện pháp phòng ngừa rủi ro giao dịch

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

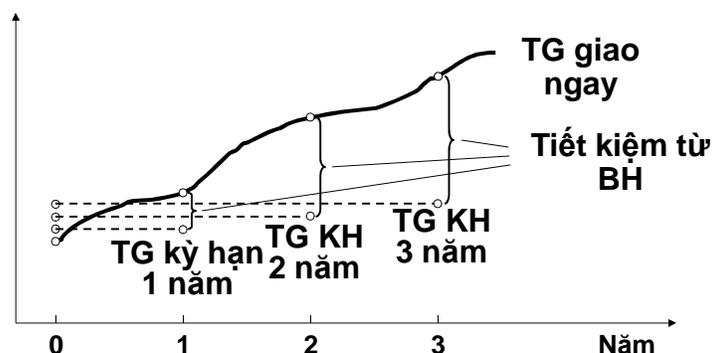


## Phòng ngừa rủi ro giao dịch trong dài hạn

- MNCs mà có các dòng tiền được định danh bằng ngoại tệ trong một thời gian dài có thể sử dụng chiến lược bảo hiểm dài hạn
- Có 3 biện pháp thường được sử dụng là:
  1. Sử dụng hợp đồng kỳ hạn dài hạn
  2. Hoán đổi ngoại tệ
  3. Vay nợ giáp lưng

## Phòng ngừa rủi ro giao dịch trong dài hạn

Bảo hiểm khoản phải trả trong dài hạn khi ngoại tệ lên giá



## Một số biện pháp phòng ngừa rủi ro giao dịch khác

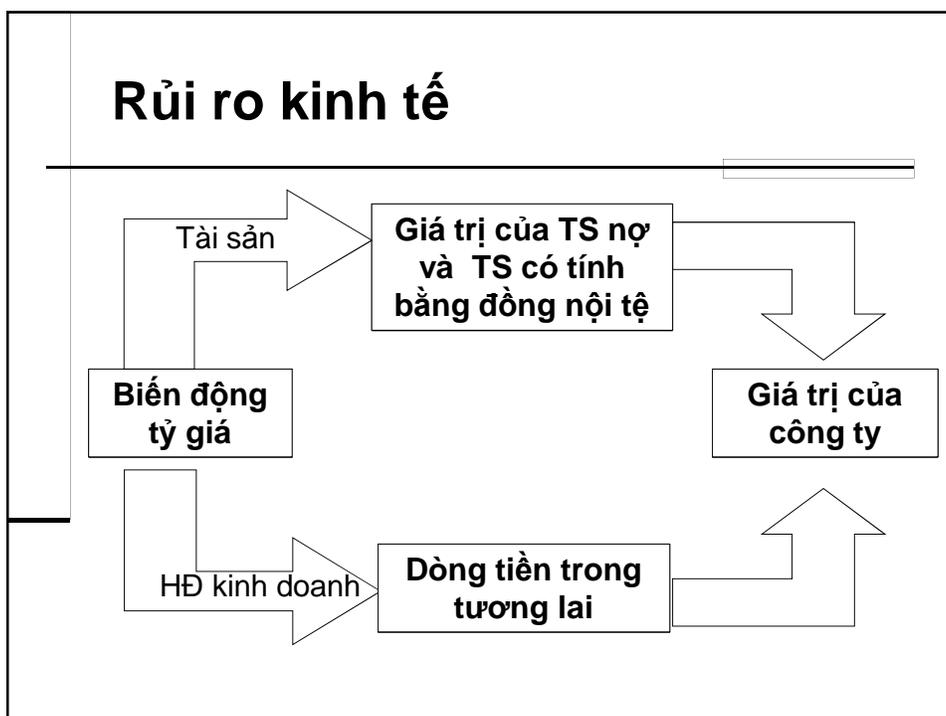
- Đôi khi, do không thể sử dụng các biện pháp bảo hiểm, công ty có thể sử dụng một số biện pháp khác để loại bỏ rủi ro giao dịch:
  1. Tiến hành thu nợ và trả nợ sớm hơn hoặc muộn hơn.
  2. Bảo hiểm chéo.
  3. Đa dạng hóa dòng tiền

## Rủi ro kinh tế



---

- Rủi 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.



<b>Ảnh hưởng của biến động TG đến thu nhập của Madison, Inc. (triệu USD)</b>			
Exchange Rate Scenario			
	CS = \$.75	CS = \$.80	CS = \$.85
<b>Sales:</b>			
(1) U.S.	\$300.0	\$304.00	\$307.00
(2) Canadian	CS\$4 = <u>3.0</u>	CS\$4 = <u>3.20</u>	CS\$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	CS\$200 = <u>150.0</u>	CS\$200 = <u>160.00</u>	CS\$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	CS\$10 = <u>7.5</u>	CS\$10 = <u>8.00</u>	CS\$10 = <u>8.50</u>
(14) Total	\$ 10.5	\$ 11.00	\$ 11.50
(15) Earnings before taxes	\$ 32.2	\$ 25.48	\$ 17.86

## Tác động của sự thay đổi tỷ giá lên lợi nhuận của công ty Madison

---

- Công ty Madison nên làm gì để giảm bớt rủi ro kinh tế?
  - Tăng doanh số tại Canada
  - Giảm bớt giá vốn hàng bán ở Canada
  - Vay mượn ít hơn từ các ngân hàng của Canada

## Quyết định tái cấu trúc hoạt động

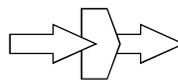


- ❶ tăng/giảm doanh số bán hàng ở thị trường nước ngoài
- ❷ Tăng/giảm sự phụ thuộc vào nguồn cung ứng nước ngoài
- ❸ Thành lập/chấm dứt hoạt động sản xuất ở nước ngoài
- ❹ Tăng/giảm mức nợ tính bằng ngoại tệ

## Các chiến lược phòng ngừa rủi ro kinh tế

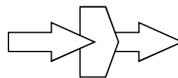
- Về nhà làm...

## 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.
- Làm thế nào để phòng ngừa rủi ro này?

## Phòng ngừa rủi ro chuyển đổi



- Sử dụng hợp đồng kỳ hạn và tương lai để bảo hiểm cho các khoản lợi nhuận dự định chuyển về nước.
- Ví dụ
  - Một MNC Mỹ đang có nguồn lợi nhuận từ Anh chuyển về có thể ký hợp đồng bán bảng Anh
  - Đến thời điểm chuyển lợi nhuận về, nếu bảng Anh giảm giá → lợi ích từ hợp đồng kỳ hạn sẽ bù đắp thiệt hại giao dịch

## 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

## Kết hợp các rủi ro

- Công ty Minnesota Mining and Manufacturing (3M) có doanh số tại Châu Á chiếm 17% tổng doanh số toàn cầu của công ty. Trong thời kỳ khủng hoảng tài chính Châu Á, 3M đã gặp phải các rủi ro tỷ giá như sau:
  - Các khoản phải thu của 3M bằng các đồng tiền châu Á khi chuyển sang đồng đôla bị giảm đi đáng kể do các đồng tiền châu Á bị mất giá
  - Nhu cầu về sản phẩm của 3M tại các nước Châu Á giảm đi do giá tính bằng đồng tiền của các nước Châu Á tăng
  - Thu nhập của các công ty con ở Châu Á khi chuyển sang đôla bị giảm do tỷ giá thấp trên các báo cáo tài chính hợp nhất
- Hãy xác định các loại rủi ro tỷ giá mà 3M gặp phải?

## Chương 6

---

- Ý kiến
- Bình luận
- Thắc mắc???