

**Bai 14:**

## **RỦI RO TỶ GIÁ VÀ CÁCH TỰ BẢO HIỂM**

### **1. Phân tích rủi ro ty gia**

Trong bài 5 chúng ta đã làm quen với khái niệm rủi ro là một số không chắc chắn. Trong bài này chúng ta sẽ xem xét khái niệm rủi ro tỷ giá (exchange rate risk) và phân tích nguồn gốc phát sinh rủi ro tỷ giá. Rủi ro tỷ giá là rủi ro phát sinh do sự biến động tỷ giá làm ảnh hưởng đến giá trị kỳ vọng trong tương lai. Rủi ro tỷ giá có thể phát sinh trong nhiều hoạt động khác nhau của doanh nghiệp. Những nhìn chung bất cứ hoạt động nào mà ngân lâu thu (inflows) phát sinh bằng một loại đồng tiền trong khi ngân lâu chi (outflows) phát sinh một loại đồng tiền khác đều chứa đựng nguy cơ rủi ro tỷ giá. Trong phạm vi bài này chúng ta chỉ tập trung phân tích rủi ro tỷ giá phát sinh trong 3 hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp là hoạt động đầu tư, hoạt động xuất nhập khẩu và hoạt động tín dụng.

#### *1.1 Rủi ro tỷ giá trong hoạt động đầu tư*

Rủi ro tỷ giá thường phát sinh với công ty đa quốc gia (multinational corporations) hoặc với các nhà đầu tư tại chính có danh mục đầu tư đa dạng hóa trên bình diện quốc tế. Chẳng hạn Unilever hay P&G là những công ty đa quốc gia đã có mặt ở Việt Nam rất sớm. Khi đầu tư vào Việt Nam, Unilever phải bỏ vốn ra bằng ngoại tệ (USD) để thiết lập nhà máy, nhập khẩu nguyên vật liệu cho sản xuất. Sản phẩm sản xuất ra là sản phẩm tiêu dùng trên thị trường Việt Nam và doanh thu được nhận bằng VND. Nếu nhớ lại bỏ phần chi phí của Unilever phát sinh bằng ngoại tệ (ngoại trừ tiền lương cho nhân công và cán bộ quản lý Việt Nam), trong khi doanh thu lại bỏ phần bằng VND (ngoại trừ doanh thu xuất khẩu sang nước thứ ba) thì Unilever phải đối mặt với rủi ro tỷ giá bởi vì nếu USD lên giá so với VND thì chi phí sản xuất gia tăng tương ứng với doanh thu. Chẳng hạn nếu trước đây tỷ giá USD/VND = 15.000, hàng năm chi phí nguyên liệu nhập khẩu nguyên liệu của Unilever là 1 triệu USD, tương ứng với 15 tỷ VND. Bây giờ tỷ giá USD/VND = 15.350 thì chi phí nhập khẩu nguyên liệu quy ra VND là 15,35 tỷ VND, tăng lên 350 đồng mỗi USD nhập khẩu. Như vậy khiến cho chi phí sản xuất tăng thêm 350 triệu đồng. Số gia tăng này trong cùng mức nào đó làm cho lợi nhuận giảm đi những nghiêm trọng hơn có thể làm đảo lộn kết quả kinh doanh.

Bên cạnh ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư trực tiếp nhờ vào phân tích, rủi ro tỷ giá cũng có thể ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư gián tiếp, tức là đầu tư trên thị trường tài chính. Chẳng hạn một nhà đầu tư Hồng Kông vừa rút vốn đầu tư 500.000 USD khỏi thị trường Mỹ do lãi suất USD giảm và tình hình kinh tế Mỹ không mấy khả quan. Giá sẽ bay giờ do đồng đô la bị suy yếu và khuyến khích đầu tư của Chính

phủ Việt Nam, nhà thầu mua thầu mua chứng chỉ SAM. Giá chào thầu của SAM hiện tại là 30.000VND/chứng chỉ trong khi tỷ giá USD/VND = 15.400. Nhờ vậy, với 500 nghìn USD nhà thầu có thể mua được  $(500.000 \times 15.400)/30.000 = 256.666$  chứng chỉ. Giá sẽ một năm sau nhà thầu vì lý do nào đó muốn bán chứng chỉ SAM để rút vốn về thầu nội địa. Lúc này giá chứng chỉ SAM tăng lên 31.000 VND/chứng chỉ trong khi giá USD cũng tăng so với VND lên đến 16.000 VND/USD. Số USD nhà thầu rút về bây giờ sẽ là  $(256.666 \times 31.000)/16.000 = 496.000$ USD thấp hơn vốn thầu ban đầu 4000USD mặc dù giá chứng chỉ tăng SAM tăng 1000VND! Trong trường hợp này nhà thầu tổn thất 4000USD (giá sẽ bỏ qua có thể nhà thầu nhận được sau một năm). Số tổn thất này do biến động tỷ giá gây ra vì giá chứng chỉ SAM tăng 1000 đồng không đủ bù đắp số mất giá của VND. Liệu số mất giá của VND có thu hút được vốn thầu nước ngoài và làm cho thầu chống khoán Việt Nam sôi động hơn không?

### *1.2 Rủi ro tỷ giá trong hoạt động xuất nhập khẩu*

Có thể nói rủi ro tỷ giá trong hoạt động xuất nhập khẩu là loại rủi ro tỷ giá thông thường gặp phải và đáng lo ngại nhất đối với các công ty có hoạt động xuất nhập khẩu mạnh. Số thay đổi tỷ giá ngoại tệ so với nội tệ làm thay đổi giá trị kỳ vọng của các khoản thu hoặc chi ngoại tệ trong tổng lại khiến cho hiệu quả hoạt động xuất nhập khẩu bị ảnh hưởng đáng kể và nghiêm trọng hơn có thể làm đảo lộn kết quả kinh doanh. Để dễ dàng hình dung, chúng ta phân tích tác động của rủi ro tỷ giá một cách riêng biệt đối với từng loại hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu.

#### *1.2.1 Rủi ro tỷ giá đối với hợp đồng xuất khẩu*

Giá sẽ ngày 18/11/2002 công ty Sagonimex đang thương lượng ký kết hợp đồng xuất khẩu trị giá 200.000USD. Hợp đồng sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau khi ký hợp đồng. Ở thời điểm thương lượng hợp đồng, tỷ giá USD/VND = 15.381 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết. Số không chắc chắn của tỷ giá USD/VND vào thời điểm thanh toán khiến cho hợp đồng xuất khẩu của Sagonimex chứa đựng rủi ro tỷ giá. Nếu đến hạn thanh toán, USD tiếp tục lên giá so với VND thì bên cạnh lợi nhuận do hoạt động xuất khẩu thêm lại công ty còn kiếm thêm được khoản lợi nhuận tăng thêm do USD lên giá so với VND. Ngược lại, nếu đến hạn thanh toán USD xuống giá so với VND thì doanh thu kỳ vọng bằng VND của hợp đồng xuất khẩu trên giảm đi. Số sụt giảm này làm cho lợi nhuận kỳ vọng từ hợp đồng xuất khẩu giảm đi thậm chí khiến cho hợp đồng trở nên lỗ nếu số sụt giá USD nghiêm trọng hơn. Chẳng hạn, vào ngày thanh toán nếu USD/VND = 15.281 thì cứ mỗi USD xuất khẩu công ty tổn thất 100VND do USD xuống giá. Toàn bộ hợp đồng trị giá 200.000USD, công ty bị thiệt hại  $100 \times 200.000 = 2$  triệu VND. Số thiệt hại này không lớn lắm trong phạm vi một hợp đồng, nhưng nếu

tính chung trong toàn bộ hoạt động xuất khẩu, công ty có nên hàng trăm hộp nông nhỏ vay, thiết hai sẽ lên hàng ke.

### 1.2.2 Rủi ro tỷ giá hối đoái với hộp nông nhập khẩu

Gia số ngày 18/11/2002 công ty Cholonimex hàng thông lệ ký kết hợp nông nhập khẩu trị giá 200.000USD. Hợp nông sẽ nên hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sau tháng sau ký kết hợp nông. Ô thời điểm thông lệ hợp nông, tỷ giá USD/VND = 15.381 trong khi tỷ giá ô thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết. Sẽ không chắc chắn của tỷ giá USD/VND vào thời điểm thanh toán khiến cho hợp nông nhập khẩu của Cholonimex chưa nông rủi ro tỷ giá. Nếu nên hạn thanh toán, USD xuống giá so với VND thì bên cạnh lợi nhuận do hoạt động nhập khẩu thêm lại công ty còn kiếm thêm nữa khoản lợi nhuận tăng thêm do USD xuống giá so với VND làm cho chi phí nhập khẩu giảm tổng nữa. Ngược lại, nếu nên hạn thanh toán USD lên giá so với VND thì chi phí nhập khẩu kỳ vọng bằng VND của hợp nông nhập khẩu trên tăng lên. Sẽ giá tăng chi phí này làm cho lợi nhuận kỳ vọng từ hợp nông nhập khẩu giảm nữa thậm chí khiến cho hợp nông trở nên lỗ nếu nếu USD lên giá USD nghiêm trọng hơn. Chẳng hạn, vào ngày thanh toán nếu USD/VND = 15.481 thì cứ mỗi USD nhập khẩu làm cho chi phí giá tăng 100VND so với tỷ giá lúc thông lệ hợp nông. Toàn bộ hợp nông trị giá 200.000USD, công ty bỏ thiết hai  $100 \times 200.000 = 2$  triệu VND. Sẽ thiết hai này không lên làm trong phạm vi một hợp nông, nhưng nếu tính chung trong toàn bộ hoạt động nhập khẩu, công ty có nên hàng trăm hợp nông nhỏ vay hoặc hợp nông có giá trị lớn hơn, thiết hai sẽ lên hàng ke.

### 1.3 Rủi ro tỷ giá trong hoạt động tín dụng

Bên cạnh rủi ro tỷ giá trong hoạt động mua và xuất nhập khẩu nhỏ vừa phân tích trên đây, hoạt động tín dụng cũng chưa nông rủi ro tỷ giá rất lớn. Nếu này nhắc biết thể hiện rõ trong hoạt động tín dụng bằng ngoại tệ của các ngân hàng thông mại. Nông trên giác ngộ doanh nghiệp, khách hàng của các ngân hàng thông mại, việc vay vốn bằng ngoại tệ cũng bỏ ảnh hưởng bởi rủi ro tỷ giá. Chẳng hạn, hiện nay Ngân hàng Đông Liên Bang Mỹ đã hạ lãi suất xuống mức thấp nhất chỉ còn 1,25%/năm. Đây là cơ hội hiếm có cho các doanh nghiệp Việt Nam có thể vay vốn ngoại tệ với chi phí rẻ. Tuy nhiên, nếu vay USD trong thời gian thông lệ dài với lãi suất lớn, doanh nghiệp cần lưu ý tác động của yếu tố rủi ro tỷ giá.

Ví dụ công ty Giadimex hàng thông lệ xin vay vốn tại trụ xuất khẩu của HSBC số tiền 3 triệu USD để thu mua và chế biến hàng xuất khẩu. Hiện tại do lãi suất USD trên thị trường giảm nên HSBC nông ý cho Giadimex vay với lãi suất 3%/năm trong thời hạn 6 tháng. Hiện tại tỷ giá USD/VND = 15.381. Sau tháng sau khi nó đáo hạn, tỷ giá USD/VND là bao nhiêu công ty chưa biết, do đó, công ty đối mặt với rủi ro tỷ giá nếu ký kết hợp nông vay vốn này. Công ty ước tính, sau tháng

sau phải trả nợ gốc và lãi là  $3(1 + 0,03 \times 6/12) = 3,045$  triệu USD. Với tỷ giá hiện tại công ty phải bỏ ra  $3,045 \times 15.381 = 46.835,145$  triệu VND trả nợ và lãi. Nhưng nếu sau tháng sau tỷ giá USD/VND = 15.481 thì cứ mỗi USD phải trả công ty phải bỏ thêm 100VND, tổng chi phí trả nợ và lãi sẽ lên đến  $3,045 \times 15481 = 47.139,645$  triệu VND, tăng  $47.139,645 - 46.835,145 = 304,5$  triệu VND so với ước tính.

Tom lại, trong bất kỳ hoạt động nào của doanh nghiệp có liên quan đến ngoại tệ khiến cho ngân lâu thu và chi phát sinh không cùng một loại tiền nếu chờ đợi rủi ro tỷ giá. Rủi ro này nhiều hay ít, nặng nhẹ hay không tùy thuộc vào (1) mức độ biến động tỷ giá lên hay xuống, (2) trò giá hối đoái hay trò giá các khoản thu chi lên hay xuống.

## **2. Các phương pháp bảo hiểm rủi ro tỷ giá trong hoạt động xuất nhập khẩu**

Nhờ trên đây phân tích, rủi ro tỷ giá tùy theo mức độ nghiêm trọng hay không có thể dẫn đến sụt giảm lợi nhuận kỳ vọng hoặc làm giảm lợi nhuận kết quả kinh doanh của công ty. Nhiệm vụ của ban giám đốc, đặc biệt là giám đốc tài chính, là phải phân tích mức độ ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá và đề ra cách thức bảo hiểm rủi ro tỷ giá một cách phù hợp. Dù rằng rủi ro tỷ giá có thể phát sinh trong nhiều hoạt động khác nhau, những sở thích và cách thức phòng ngừa có thể tổng hợp lại. Do vậy, trong phạm vi bài này chúng ta lấy hoạt động xuất nhập khẩu làm điển hình trong việc thiết kế chiến lược phòng tránh rủi ro tỷ giá.

Trong trường hợp công ty Sagonimex và công ty Colonimex nhờ vả phân tích trên đây rõ ràng khi thông lệ các hoạt động xuất hoặc nhập khẩu công ty nội tại với rủi ro tỷ giá. Vấn đề đặt ra với ban giám đốc công ty và giám đốc tài chính là: (1) Có quyết định phòng ngừa rủi ro tỷ giá hay không? (2) Nếu có, phòng ngừa bằng cách nào?

Nội dung quyết định thứ nhất, có phòng ngừa rủi ro tỷ giá hay không, không phải là quyết định dễ dàng trả lời. Với Sagonimex, là công ty có hoạt động xuất khẩu 6 tháng sau sẽ phải thanh toán, nếu không phòng ngừa thì 6 tháng sau nếu USD xuống giá công ty sẽ bị thiệt hại, còn nếu phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng cách bán USD theo hoạt động kỳ hạn thì 6 tháng sau nếu USD lên giá công ty sẽ bị tổn thất. Chạy 6 tháng sau USD sẽ lên giá hay xuống giá không ai biết trước được. Nếu có thể trả lời được câu hỏi thứ nhất, Sagonimex nên:

- Thứ nhất, phân tích biến động tỷ giá USD/VND trong vòng sáu tháng tới sẽ như thế nào? Tỷ lệ dễ dàng xác suất USD sẽ lên giá là bao nhiêu phần trăm, bao nhiêu phần trăm khả năng USD sẽ không lên giá so với VND.
- Thứ hai, xem xét mức độ ảnh hưởng và khả năng chịu đựng về tài chính của công ty nếu không phòng ngừa rủi ro tỷ giá.
- Cuối cùng, xem xét thái độ của ban giám đốc nội tại với rủi ro.

Dựa trên cô số 3 số phân tích này, ban giám đốc sẽ ra quyết định thờ nhất là có nghĩa rủi ro hay không. Nói chung, với những ngôi rủi ro khi đồng trước những hợp đồng nợ vay họ sẽ ra quyết định phòng ngừa rủi ro dù biết rằng quyết định nhờ thế có thể bỏ thiệt hại nếu nhờ USD lên giá. Trong tình huống nợ vay, họ xem số thiệt hại (nếu có) nhờ là chi phí bảo hiểm cần chi ra để mua lấy một số yên tâm bởi vì lợi nhuận mà họ kỳ vọng là lợi nhuận sinh ra từ hoạt động xuất khẩu chứ không phải lợi nhuận sinh ra từ số biến động tỷ giá.

Nói với quyết định thờ hai, giữa các cách nào, tùy theo điều kiện và khả năng thực hiện công ty có thể lựa chọn một trong những phương pháp sẽ trình bày chi tiết dưới đây.

### *2.1 Sử dụng hợp đồng xuất nhập khẩu song hành*

Này là phương pháp để bảo hiểm rủi ro tỷ giá đơn giản bằng cách tiến hành song hành cùng một lúc cả hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có giá trị và thời hạn tương đương nhau. Bằng cách này, nếu USD lên giá so với VND thì công ty sẽ sử dụng phần lợi do biến động tỷ giá từ hợp đồng xuất khẩu để bù đắp phần tổn thất do biến động tỷ giá của hợp đồng nhập khẩu. Ngược lại, nếu USD giảm giá so với VND thì công ty sẽ sử dụng phần lợi do biến động tỷ giá từ hợp đồng nhập khẩu để bù đắp phần thiệt hại do biến động tỷ giá của hợp đồng xuất khẩu. Kết quả là dù USD lên giá hay xuống giá rủi ro tỷ giá luôn được trung hòa.

Cách này đơn giản, hữu hiệu, dễ thực hiện và ít tốn kém nếu nhờ công ty có thể hoạt động cả xuất khẩu và nhập khẩu. Tuy nhiên, vấn đề của phương pháp này là khả năng có thể kiếm được cùng một lúc cả hai hợp đồng có thời hạn và giá trị tương đương nhau hay không.

### *2.2 Sử dụng quỹ dự phòng rủi ro tỷ giá*

Nếu công ty không thể kiếm được cùng một lúc cả hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có thời hạn và giá trị tương đương nhau, công ty có thể sử dụng quỹ dự phòng để tránh rủi ro tỷ giá. Theo phương pháp này, khi nào kiếm được phần lợi nhuận dồi dào do biến động tỷ giá thuận lợi công ty sẽ trích phần lợi nhuận này lập ra quỹ dự phòng để bù đắp rủi ro tỷ giá. Khi nào tỷ giá biến động bất lợi khiến công ty bị tổn thất, công ty sẽ dùng quỹ này để bù đắp.

Cách này cũng khá đơn giản và chẳng tốn kém chi phí khi thực hiện. Vấn đề là thủ tục kế toán và công tác quản lý quỹ dự phòng sao cho quỹ này không bị lạm dụng vào việc khác.

### 2.3 Sử dụng hợp đồng kỳ hạn

Hợp đồng kỳ hạn, nhờ đã trình bày trong bài 16, là một công cụ có thể giúp công ty tránh khỏi rủi ro tỷ giá nếu tỷ giá mua hoặc bán trong hợp đồng này khác xác định trước và có biến động. Nếu minh họa việc sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, chúng ta lần lượt xem xét hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu riêng biệt.

Nếu với hợp đồng xuất khẩu sẽ nhận thanh toán sau một thời hạn nhất định rủi ro tỷ giá phát sinh nếu ngoại tệ (USD) xuống giá so với nội tệ (VND). Nhằm tránh rủi ro, công ty sẽ liên hệ với ngân hàng thương mại để thỏa thuận bán ngoại tệ kỳ hạn với thời hạn tương đồng với thời hạn của hợp đồng xuất khẩu. Bằng cách này, ngân hàng thương mại sẽ thỏa thuận với công ty tỷ giá mua kỳ hạn có biến động trước. Với tỷ giá có biến động trước, công ty chắc chắn doanh thu xuất khẩu quy ra VND là bao nhiêu khi nhận thanh toán, bất chấp sự biến động tỷ giá giao ngay trên thị trường lúc nào là bao nhiêu.

Ví dụ ngày 18/11/2002 công ty Sagonimex nhận thương lượng ký kết hợp đồng xuất khẩu trị giá 200.000USD. Hợp đồng sẽ nhận thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau khi ký kết hợp đồng. Ở thời điểm thương lượng hợp đồng, tỷ giá USD/VND = 15.381 – 83 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết. Để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, công ty liên hệ với ngân hàng Eximbank để bán 200.000USD kỳ hạn 6 tháng. Sau khi tham khảo tỷ giá giao ngay ở thời điểm hiện tại và lãi suất kỳ hạn 6 tháng<sup>1</sup> của USD là 3 – 3,5 và VND là 0,60 – 0,75 trên thị trường tiền tệ TP.HCM, Eximbank chào tỷ giá mua kỳ hạn 6 tháng cho Sagonimex như sau:

$$F_m = S_m + \frac{S_m [LSTG(VND) - LSCV(NT)]n}{36000} = 15381 + \frac{15381[(0,6)(12) - 3,5]180}{36000} \\ = 15666$$

Với tỷ giá này Sagonimex biết chắc sáu tháng doanh thu xuất khẩu mình sẽ thu về là  $200.000 \times 15666 = 3.133.200.000\text{VND}$  bất chấp tỷ giá giao ngay trên thị trường lúc nhận thanh toán là bao nhiêu nữa.

Nếu với hợp đồng nhập khẩu sẽ nhận thanh toán sau một thời hạn nhất định rủi ro tỷ giá phát sinh nếu ngoại tệ (USD) lên giá so với nội tệ (VND). Nhằm tránh rủi ro, công ty sẽ liên hệ với ngân hàng thương mại thỏa thuận mua ngoại tệ kỳ hạn với thời hạn tương đồng với thời hạn của hợp đồng nhập khẩu. Bằng cách này, ngân hàng thương mại sẽ thỏa thuận với công ty tỷ giá bán kỳ hạn có biến động trước. Với tỷ giá có biến động trước, công ty chắc chắn chi phí nhập khẩu quy ra

---

<sup>1</sup> Lãi suất tiền gửi USD là 3 trong khi lãi suất cho vay USD là 3,5%/năm. Lãi suất tiền gửi VND là 0,60 trong khi lãi suất cho vay VND là 0,75%/tháng.

VND là bao nhiêu khi đến hạn, bắt chấp số biến động tỷ giá giao ngay trên thị trường lúc đó là bao nhiêu.

Ví dụ ngày 18/11/2002 công ty Cholonimex nhận thông lệnh ký kết hợp đồng nhập khẩu trị giá 200.000USD. Hợp đồng sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau khi ký kết hợp đồng. Ở thời điểm thông lệnh hợp đồng, tỷ giá USD/VND = 15.381 – 83 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết. Để tránh rủi ro tỷ giá, công ty liên hệ với ngân hàng Eximbank để mua 200.000USD kỳ hạn 6 tháng. Sau khi tham khảo tỷ giá giao ngay ở thời điểm hiện tại và lãi suất kỳ hạn 6 tháng<sup>2</sup> của USD là 3 – 3,5 và VND là 0,60 – 0,75 trên thị trường tiền tệ TP.HCM, Eximbank chào tỷ giá bán kỳ hạn 6 tháng cho Cholonimex như sau:

$$F_b = S_b + \frac{S_b [LSCV(VND) - LSTG(NT)]n}{36000} = 15383 + \frac{15383[(0,75)(12) - 3]180}{36000} \\ = 15844$$

Với tỷ giá này Cholonimex biết chắc sáu tháng sau chi phí nhập khẩu sẽ chỉ ra là  $200.000 \times 15844 = 3.168.800.000\text{VND}$  bắt chấp tỷ giá giao ngay trên thị trường lúc đến hạn thanh toán là bao nhiêu nữa.

#### 2.4 Sử dụng hợp đồng hoán đổi

Hợp đồng hoán đổi như đã trình bày trong bài 16 là dạng hợp đồng kết hợp giữa hợp đồng giao ngay và hợp đồng kỳ hạn giữa hai thời điểm thỏa thuận và nào hạn. Do vậy, nếu hợp đồng kỳ hạn có thể sử dụng nhờ một công cụ ngừa rủi ro tỷ giá thì hợp đồng hoán đổi cũng có thể sử dụng nhờ đó là một công cụ ngừa rủi ro tỷ giá. Cách thức vận dụng và thực hiện cũng tương tự như trong trường hợp sử dụng hợp đồng kỳ hạn vừa trình bày.

#### 2.5 Sử dụng hợp đồng tổng lai

Hợp đồng tổng lai hay hợp đồng giao sau trên thị trường ngoại hối cũng có thể sử dụng nhờ một công cụ ngừa rủi ro tỷ giá. Chẳng hạn trong trường hợp của công ty Sagonimex vừa phân tích trên đây, công ty có thể tránh rủi ro bằng cách bán hợp đồng giao sau, sẽ đến hạn thanh toán sau 6 tháng nữa. Do tỷ giá trên thị trường giao sau và tỷ giá trên thị trường giao ngay có mối tương quan chặt chẽ với nhau nên nếu sau 6 tháng giá USD giảm so với VND thì Sagonimex sẽ có lợi từ việc bán hợp đồng giao sau, trong khi thiệt hại từ khoản phải thu của hợp đồng xuất khẩu

---

<sup>2</sup> Lãi suất tiền gửi USD là 3 trong khi lãi suất cho vay USD là 3,5%/năm. Lãi suất tiền gửi VND là 0,60 trong khi lãi suất cho vay VND là 0,75%/tháng.

va ngòc lai. Bang cach lay loi tở hỏp ñong nay bu ñap cho thiet hai cua hỏp ñong kia, Sagonimex co the tở bao hiem ñỏc rui ro ty gia.

Ngỏc lai vớ Sagonimex, Cholonimex co the tở bao hiem rui ro ty gia bang cach mua hỏp ñong giao sau. Do ty gia tren thỏ trỏong giao sau va ty gia tren thỏ trỏong giao ngay co moi tởong quan cung chieu chat che vớ nhau nen neu sau 6 thang USD len gia so vớ VND thì Cholonimex se co loi tở viec mua hỏp ñong giao sau trong khi thiet hai tở khoan phai tra cua hỏp ñong nhap khai va ngỏc lai. Bang cach lay loi tở hỏp ñong nay bu ñap cho thiet hai cua hỏp ñong kia, Cholonimex cung co the tở bao hiem ñỏc rui ro ty gia.

## 2.6 Sỏ dung hỏp ñong quyen chon

Ve cô ban co hai loai hỏp ñong quyen chon (options) tren thỏ trỏong ngoai hoi: quyen chon mua (call option) va hỏp ñong quyen chon ban (put option).

Quyen chon mua la mot tai san tai chính cho phep ngỏoi mua no co quyen, ñỏng khong bat buoc, ñỏc mua mot so lỏong ngoai te theo ty gia co ñỏnh biet trỏc trong mot thỏi han nhat ñỏnh. Quyen chon ban la mot tai san tai chính cho phep ngỏoi mua no co quyen, ñỏng khong bat buoc, ñỏc ban mot so lỏong ngoai te theo ty gia co ñỏnh biet trỏc trong mot thỏi han nhat ñỏnh.

Ty gia co ñỏnh biet trỏc goi la ty gia thỏc hien, tỏc la ty gia se ñỏc ap dung neu ngỏoi mua quyen chon thỏc hien quyen cua ho. Thỏi han nhat ñỏnh tởc lỏc mua quyen chon cho ñỏn khi quyen chon het han goi la thỏi han cua quyen chon. Ñe co quyen chon ngỏoi ta phai mua. So tien ngỏoi mua phai bo ra ñe co ñỏc quyen chon goi la chi phí mua quyen chon.

Hỏp ñong quyen chon tren thỏ trỏong ngoai hoi cung co the sỏ dung ñỏ mot cong cở ngỏa rui ro ty gia. Trong trỏong hỏp cua cong ty Sagonimex, ñỏng thỏong lỏong hỏp ñong xuất khai tra cham, ñe tranh rui ro ty gia cong ty co the mua quyen chon ban trỏ gia 200.000USD vớ thỏi han 6 thang. Ngỏoi ban quyen chon se chao cho cong ty ty gia thỏc hien, ví du  $USD/VND = 15420$ . Trong suot thỏi han cua quyen chon cong ty co quyen ban 200.000USD cho ngỏoi ban quyen chon ô ty gia co ñỏnh biet trỏc la  $USD/VND = 15420$ . Khi hỏp ñong xuất khai ñỏn han thanh toan, Sagonimex thu ve ñỏc 200.000USD, so ngoai te nay cong ty co quyen ban theo ty gia  $USD/VND = 15420$  bat chap ty gia tren thỏ trỏong la bao nhieu.

Trong trỏong hỏp cong ty Cholonimex, ñe tranh rui ro cong ty co the mua quyen chon mua trỏ gia 200.000USD vớ thỏi han 6 thang. Ngỏoi ban quyen se chao cho cong ty ty gia, ví du  $USD/VND = 15420$ . Trong suot thỏi han cua quyen chon cong ty co quyen mua 200.000USD tở ngỏoi ban quyen chon ô ty gia co ñỏnh biet trỏc la  $USD/VND = 15420$ . Khi hỏp ñong nhap khai ñỏn han thanh toan, Cholonimex ñỏc mua 200.000USD theo ty gia biet trỏc la  $USD/VND = 15420$ . So ngoai te nay cong ty co dung ñe thanh toan hỏp ñong nhap khai va co ñỏnh chi phí nhap khai quy ra

VND bắt chấp tỷ giá giao ngay trên tờ thương lục hợp đồng nhập khẩu nên hạn là bao nhiêu.

## 2.7 Sử dụng tờ thương tiền tệ

Sử dụng tờ thương tiền tệ để bảo hiểm rủi ro tỷ giá là cách thức vận dụng kết hợp các giao dịch mua bán ngoại tệ trên tờ thương ngoại hối với các giao dịch vay và cho vay trên tờ thương tiền tệ để có được các khoản phải thu hoặc phải trả sao cho chung quanh về thuộc vào số biến động tỷ giá. Để minh họa cách thức sử dụng tờ thương tiền tệ nhờ một công cụ ngừa rủi ro tỷ giá, chúng ta lần lượt xem xét trường hợp của Sagonimex và Cholonimex.

Ngày 18/11/2002 công ty Sagonimex nâng thông lệ ký kết hợp đồng xuất khẩu trị giá 200.000USD. Hợp đồng sẽ nên hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau khi ký kết hợp đồng. Ở thời điểm thông lệ hợp đồng, tỷ giá USD/VND = 15.381 - 83 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết, do đó, hợp đồng xuất khẩu này chịu ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá. Để tránh rủi ro tỷ giá Sagonimex quyết định sử dụng kết hợp các giao dịch trên tờ thương tiền tệ. Muốn vậy Sagonimex tìm hiểu thêm lãi suất trên tờ thương và quyết định lãi suất ký hạn 6 tháng<sup>3</sup> của USD là 3 - 3,5 và VND là 0,60 - 0,75 trên tờ thương tiền tệ TP.HCM. Sagonimex sẽ ràng sáu tháng sau USD xuống giá nên quyết định bán USD ngay bây giờ. Những bây giờ hợp đồng xuất khẩu chưa nên hạn thanh toán nên chưa có USD để bán, do đó, Sagonimex tiến hành vay USD rồi đem bán ra tờ thương. Các giao dịch có thể tóm tắt như sau:

Ngày 18/11/2002:

- Vay USD trong thời hạn 6 tháng: Số tiền vay bằng  $PV(200.000) = 200.000 / (1 + 0,035 \times 6/12) = 196.560\text{USD}$
- Bán 196.560USD vừa vay được  $196.560 \times 15381 = 3.023.289.360\text{VND}$
- Đây chính là doanh thu xuất khẩu quy ra VND của công ty. Công ty có thể sử dụng cho mục đích kinh doanh sinh lời hoặc ít nhất gửi ngân hàng lấy lại suất tối thiểu 0,60%/tháng.

Ngày nào hạn 18/05/2003:

Mặc dù ngày nào hạn bán USD chưa xảy ra nhưng công ty có thể biết chắc được số tiền vào ngay nay công ty sẽ:

---

<sup>3</sup> Lãi suất tiền gửi USD là 3 trong khi lãi suất cho vay USD là 3,5%/năm. Lãi suất tiền gửi VND là 0,60 trong khi lãi suất cho vay VND là 0,75%/tháng.

- Thu nô tố hộp nông xuất khẩu 200.000USD (ngôi nhập mô L/C qua ngân hàng có uy tín).
- Số dung số USD nay thanh toán nô vay ca gốc và lãi lúc nào hạn:  $196.560(1 + 0,035 \times 6/12) = 200.000\text{USD}$
- Thu nô số VND tố hoạt nông nào tố hoặc gửi ngân hàng ca gốc và lãi là  $3.023.289.360(1 + 0,006 \times 6) = 3.132.127.777\text{VND}$ .

Nhờ vay bằng các giao dịch vay mượn và mua bán trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, Sagonimex biết chắc chắn mình sẽ thu được bao nhiêu VND tố hộp nông xuất khẩu, do đó tránh được rủi ro biến động của tỷ giá.

Nói với công ty Cholonimex, ngày 18/11/2002 công ty nâng thông lệ ký kết hộp nông nhập khẩu trở lại 200.000USD. Hộp nông sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau khi ký kết hộp nông. Ở thời điểm thông lệ ký kết hộp nông, tỷ giá USD/VND = 15.381 - 83 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết, do đó, hộp nông nhập khẩu này chịu ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá. Để tránh rủi ro tỷ giá Cholonimex quyết định số dung kết hợp các giao dịch trên thị trường tiền tệ. Muốn vay Cholonimex tìm hiểu thêm lãi suất trên thị trường và được biết lãi suất kỳ hạn 6 tháng<sup>4</sup> của USD là 3 – 3,5 và VND là 0,60 – 0,75 trên thị trường tiền tệ TP.HCM. Cholonimex sẽ rằng sáu tháng sau USD lên giá nên quyết định mua USD ngay bây giờ. Những bây giờ giá số công ty chưa có VND để mua USD, do đó, Cholonimex tiến hành vay VND rồi số dung tiền vay được để mua USD. Các giao dịch có thể tóm tắt như sau:

*Ngày 18/11/2002:*

- Vay VND trong thời hạn 6 tháng: Số tiền vay bằng  $PV(200.000) \times 15383 = [200.000 / (1 + 0,03 \times 6/12)] \times 15383 = 197.044 \times 15383 = 3.031.127.852\text{VND}$
- Số dung số VND vừa vay mua được  $3.031.127.852 / 15383 = 197.044\text{USD}$ .
- Số USD nay dung để chuẩn bị thanh toán hộp nông nhập khẩu. Do việc thanh toán chưa đến hạn nên công ty có thể nào tố trên thị trường tiền tệ trong vòng 6 tháng với lãi suất 3%/năm.

*Ngày nào hạn 18/05/2003:*

Mac dù ngày nào hạn bây giờ chưa xảy ra những công ty có thể biết chắc chắn được sẽ thu được bao nhiêu VND tố hộp nông nhập khẩu ngay công ty sẽ:

---

<sup>4</sup> Lãi suất tiền gửi USD là 3 trong khi lãi suất cho vay USD là 3,5%/năm. Lãi suất tiền gửi VND là 0,60 trong khi lãi suất cho vay VND là 0,75%/tháng.

- Thu nô tố số USD ñau tố ca gọc va lai bay giô la  $197.044(1 + 0,03 \times 6/12) = 200.000\text{USD}$ .
- Số dụng số USD nay thanh toan hộp ñong nhập khẩu ñen hạn trò gia  $200.000\text{USD}$ .
- Tra nô vay VND ca gọc va lai  $3.031.127.852(1 + 0,0075 \times 6) = 3.167.528.605\text{VND}$ . Ñay chính la chi phí VND ma công ty phải bỏ ra ñe nhập khẩu hàng hóa.

Nhờ vay bằng các giao dịch vay muôn và mua bán trên thò trồông tiền tệ và thò trồông ngoại hối, Cholonimex biết chắc ñộc mình sẽ chi ra bao nhiêu VND cho hộp ñong nhập khẩu, do ñó tránh ñộc rủi ro biến ñộng của tỷ giá.