

Bai 14bis:

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Như đã trình bày trong môn học, những quyết định tài chính bao gồm quyết định đầu tư, quyết định tài trợ, quyết định quản lý tài sản được xem xét trong phạm vi một quốc gia. Trên bình diện quốc tế, những quyết định này sẽ thay đổi như thế nào? Bài này sẽ trình bày một số khía cạnh liên quan đến môi trường kinh doanh quốc tế có ảnh hưởng khi phân tích tài chính. Trong bài này chúng ta sẽ xem xét những vấn đề phân tích tài chính đã học từ đầu môn học đến nay sẽ bị ảnh hưởng như thế nào trong môi trường kinh doanh quốc tế, đặc biệt là những vấn đề liên quan đến tỷ giá và rủi ro tỷ giá hối đoái.

1. Những yếu tố ảnh hưởng khi phân tích tài chính quốc tế

1.1 Yếu tố rủi ro

Khi công ty đa dạng hoá hoạt động bằng cách mở rộng và đầu tư ra nước ngoài, quan hệ giữa rủi ro lợi và nhuận yêu cầu của nhà đầu tư hay cổ đông có những thay đổi đáng chú ý. Trong bài phân tích lợi nhuận và rủi ro chúng ta đã thấy rủi ro công ty hay rủi ro không toàn hệ thống có thể cắt giảm được bằng chiến lược đầu tư đa dạng hoá trong khi với rủi ro toàn hệ thống hay rủi ro do nền kinh tế không thể cắt giảm bằng cách đầu tư đa dạng hóa. Tuy nhiên, do chu kỳ kinh tế của mỗi quốc gia khác nhau nên rủi ro toàn hệ thống có thể cắt giảm được nếu như công ty thực hiện chiến lược đầu tư đa dạng hoá trên bình diện quốc tế. Chẳng hạn, việc McDonald đầu tư các nhà hàng bán thức ăn nhanh khắp nơi trên thế giới giúp công ty tránh được rủi ro toàn hệ thống. Nếu như người tiêu dùng ở các nước giàu có như Mỹ hay Úc đang lo ngại hội chứng béo phì nên chủ trương không dùng thức ăn nhanh của McDonald khiến cho doanh thu công ty có nguy cơ giảm mạnh thì ở những nước đang phát triển, nơi mà đại đa số dân cư chưa lo lắng lắm với hội chứng béo phì vẫn chưa cảm thấy lo ngại và còn thích dùng sản phẩm của McDonald. Nhờ vậy, McDonald có thể cắt giảm rủi ro nhờ đầu tư quốc tế.

1.2 Thuế

Các công ty đa quốc gia hoạt động ở nhiều nước khác nhau trên thế giới luôn phải đối mặt với chính sách thuế khác nhau ở mỗi quốc gia.

Chính sách thuế của Mỹ - Nếu công ty Mỹ thực hiện hoạt động kinh doanh ở nước ngoài thông qua một chi nhánh (branch) hay bộ phận (division) của nó thì thu nhập từ hoạt động kinh doanh ở nước ngoài được ghi nhận trên báo cáo thuế của công ty và bị đánh thuế

giống như thu nhập từ hoạt động kinh doanh trong nước. Nhưng nếu công ty thực hiện hoạt động kinh doanh thông qua công ty con (subsidiary) thì thu nhập thường không bị đánh thuế cho đến khi nào thu nhập đó được phân chia cho công ty mẹ dưới hình thức cổ tức. Điều này có lợi cho doanh nghiệp vì thuế bị hoãn thu cho đến khi nào công ty mẹ nhận được lợi nhuận bằng tiền.

Chính sách thuế ở những nước khác - Mọi quốc gia đều đánh thuế thu nhập đối với công ty kinh doanh trên lãnh thổ của mình. Mỗi quốc gia có chính sách thuế khác nhau. Các nước kém phát triển hơn thường có chính sách thuế ưu đãi hơn nhằm khuyến khích và thu hút đầu tư nước ngoài.

1.3 Rủi ro chính trị

Các công ty đa quốc gia hoạt động ở nhiều nước khác nhau có lợi thế ở chỗ đa dạng hóa hoạt động trên phạm vi quốc tế có thể giảm thiểu rủi ro toàn hệ thống khi chu kỳ suy thoái kinh tế trong nước xảy ra. Tuy nhiên, mặt trái của hoạt động đầu tư ra nước ngoài là công ty phải đối phó thường xuyên hơn với những bất ổn và rủi ro về chính trị. Những rủi ro và bất ổn chính trị cần được xem xét và đánh giá kỹ càng khi ra các quyết định đầu tư những dự án hoạt động ở nước ngoài.

2. Những loại rủi ro tỷ giá trong kinh doanh quốc tế

Như trên đã phân tích, các công ty hoạt động trên phạm vi quốc tế thường xuyên phải đối mặt với nhiều loại rủi ro như rủi ro thay đổi chính sách thuế, rủi ro chính trị, ... đặc biệt là rủi ro tỷ giá, tức là rủi ro do tỷ giá hối đoái thay đổi. Nhìn chung rủi ro tỷ giá có thể chia thành 3 loại: rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán, rủi ro giao dịch và rủi ro kinh tế. Dưới đây sẽ lần lượt xem xét sự tác động của những loại rủi ro này.

2.1 Rủi ro chuyển đổi hệ thống kế toán

Rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán là loại rủi ro phát sinh do sự thay đổi báo cáo tài chính (báo cáo thu nhập và bảng cân đối tài sản) của công ty mẹ khi chuyển đổi từ các báo cáo tài chính ở quốc gia mà các công ty con đang hoạt động. Sự thay đổi này có thể do sự khác biệt về tiêu chuẩn kế toán hoặc do sự biến động tỷ giá hối đoái gây ra.

2.2 Rủi ro giao dịch

Rủi ro giao dịch liên quan đến các khoản lời hoặc lỗ xảy ra khi thực hiện các giao dịch kinh doanh đối ngoại. Các giao dịch này có thể là do mua hay bán một sản phẩm, hoặc do

vay hay cho vay một khoản nợ hoặc do mua sắm tài sản bằng ngoại tệ. Ví dụ công ty Honda Việt Nam ký một hợp đồng nhập khẩu linh kiện về lắp ráp xe máy tiêu thụ trên thị trường Việt Nam. Khi nhập khẩu công ty phải chi ra USD nhưng sản phẩm sản xuất ra được tiêu thụ nội địa và công ty thu về VND. Nếu tỷ giá USD/VND thay đổi theo chiều hướng USD lên giá so với VND thì chi phí nhập khẩu của công ty gia tăng trong khi doanh thu bằng VND vẫn như cũ. Điều này làm cho hoạt động sản xuất và tiêu thụ của công ty chịu tác động rất lớn bởi rủi ro tỷ giá trong giao dịch.

2.3 Rủi ro kinh tế

Rủi ro kinh tế phát sinh do sự thay đổi của dòng ngân lưu kỳ vọng khi tỷ giá thay đổi. Ví dụ một công ty Mỹ hoạch định đầu tư mở rộng một nhà máy ở London với chi phí dự kiến là 1,3 triệu bảng Anh (GBP). Tỷ giá lúc hoạch định là $GBP/USD = 1,5812$. Với tỷ giá này giá trị khoản đầu tư tương đương $1,3 \text{ triệu} \times 1,5812 = 2.055.560\text{USD}$. Đến khi thực hiện dự án, tỷ giá tăng đến 1,5972 USD/GBP, chi phí đầu tư bây giờ tương đương 2.076.360USD, tăng 20.800USD so với dự kiến. Sự thay đổi này làm ảnh hưởng đến dòng ngân lưu kỳ vọng. Đây chính là rủi ro kinh tế xảy ra do sự biến động tỷ giá.

3. Quản trị rủi ro tỷ giá

Như trên đã phân tích, trong hoạt động kinh doanh trên bình diện quốc tế, công ty thường gặp phải những rủi ro do sự biến động tỷ giá gây ra. Làm thế nào để giảm thiểu tác động của những loại rủi ro này, đó là mục tiêu của quản trị rủi ro tỷ giá. Có nhiều cách quản lý rủi ro tỷ giá chẳng hạn như sử dụng các hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng giao sau, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng hoán đổi hoặc kết hợp các giao dịch mua, bán và vay, cho vay ngoại tệ trên thị trường tiền tệ để tránh rủi ro tỷ giá. Bài 17 sẽ xem xét chi tiết hơn cách thức sử dụng các công cụ này để tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

4. Những vấn đề cơ bản về tài chính quốc tế

4.1 Sơ lược về thị trường ngoại hối Việt Nam

4.1.1 Trung tâm giao dịch ngoại tệ (1991)

Với quyết định 207/NH-QĐ ngày 16/08/1991 Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quyết định thành lập Trung tâm giao dịch ngoại tệ hoạt động như một thị trường chính thức với mục tiêu là:

- Thiết lập thị trường ngoại tệ chính thức giao dịch giữa ngân hàng và các đơn vị kinh tế
- Đánh giá và đo lường cung cầu ngoại tệ trên thị trường
- Quyết định tỷ giá chính thức hợp lý giữa dollar Mỹ và đồng Việt Nam
- Chuẩn bị những điều kiện ban đầu cho việc hình thành thị trường tài chính trong tương lai.

Sau 3 năm hoạt động với 2 phiên giao dịch diễn ra hàng tuần vào ngày thứ ba và thứ sáu ở hai thành phố Hà Nội và TP.HCM, năm 1994 Trung tâm giao dịch ngoại tệ chấm dứt hoạt động thay vào đó là thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

4.1.2 Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (1994)

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (NTLNH) được thiết lập theo Quyết định số 203/NH-QĐ ngày 20/09/1994 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước nhằm xây dựng một thị trường có tổ chức cho giao dịch ngoại tệ giữa các ngân hàng thương mại và tạo cơ sở hình thành thị trường ngoại hối hoàn chỉnh trong tương lai. Ngoài ra thông qua thị trường NTLNH, Ngân hàng Nhà nước có thể can thiệp một cách hữu hiệu vào thị trường nhằm thực thi chính sách tiền tệ quốc gia.

Trước năm 1998 các giao dịch ngoại hối trên thị trường ngoại hối Việt Nam chủ yếu là giao dịch giao ngay (spot transactions). Năm 1998 giao dịch ngoại tệ kỳ hạn (forward transactions) và hoán đổi (swap transactions) mới chính thức được đưa vào giao dịch.

4.1.2 Sự ra đời của giao dịch kỳ hạn và hoán đổi

Giao dịch ngoại tệ kỳ hạn và hoán đổi chính thức ra đời từ khi Ngân hàng Nhà nước ban hành Quy chế hoạt động giao dịch hối đoái kèm theo Quyết định số 17/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10/01/1998. Theo quy chế này *giao dịch hối đoái kỳ hạn là giao dịch trong đó hai bên cam kết sẽ mua, bán với nhau một số lượng ngoại tệ theo một mức giá xác định và việc thanh toán sẽ được thực hiện trong tương lai*. Quy chế này cũng xác định tỷ giá kỳ hạn là tỷ giá giao dịch do ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư phát triển yết giá hoặc do hai bên tham gia giao dịch tính toán và thỏa thuận với nhau nhưng phải bảo đảm trong biên độ qui định giới hạn tỷ giá kỳ hạn hiện hành của Ngân hàng Nhà nước tại thời điểm ký kết hợp đồng. Lúc mới cho phép giao dịch chỉ có 28 ngân hàng thương mại được Ngân hàng Nhà nước cấp giấy phép hoạt động ngoại hối kỳ hạn và hoán đổi, trong đó có 21 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 7 ngân hàng thương mại Việt Nam (4 NHTM quốc doanh và 3 NHTM cổ phần).

4.2 Niêm yết tỷ giá

4.2.1 Ký hiệu đơn vị tiền tệ

Theo Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế (ISO) trong giao dịch ngoại hối người ta ký hiệu đơn vị tiền tệ bằng 3 ký tự: hai ký tự đầu chỉ tên quốc gia, ký tự sau cùng chỉ tên đồng tiền. Bảng 1 dưới đây liệt kê ký hiệu đơn vị một số đồng tiền giao dịch phổ biến trên thị trường ngoại hối ở Việt Nam:

Bảng 1: Ký hiệu đơn vị tiền tệ

Tên ngoại tệ	Ký hiệu
US Dollar	USD
Euro	EUR
British Pound	GBP
Swiss Franc	CHF
Japanese Yen	JPY
Australian Dollar	AUD
Canadian Dollar	CAD
Singapore Dollar	SGD
Thai baht	THB

Nguồn: www.saigonnet.vn

4.2.2 Đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá

Trong mua bán ngoại tệ khi nói đến tỷ giá bao giờ cũng liên quan đến hai đồng tiền: một đồng tiền được gọi là **đồng tiền yết giá** trong khi đồng tiền kia gọi là **đồng tiền định giá**. Ví dụ trong tỷ giá giữa USD và VND, ký hiệu USD/VND = 15213, USD là đồng tiền yết giá trong khi VND là đồng tiền định giá hoặc trong tỷ giá GBP/USD = 1,1468, GBP là đồng tiền yết giá còn USD là đồng tiền định giá.

4.2.3 Yết giá trực tiếp và yết giá gián tiếp

Yết giá trực tiếp (direct quotation) là kiểu yết giá trong đó ngoại tệ đóng vai trò đồng tiền yết giá còn nội tệ đóng vai trò đồng tiền định giá, ví dụ yết giá USD = 15213VND ở

TP.HCM. Yết giá gián tiếp (indirect quotation) là kiểu yết giá trong đó nội tệ đóng vai trò đồng tiền yết giá còn ngoại tệ đóng vai trò đồng tiền định giá, ví dụ yết giá 1GBP = 1,1468USD ở London. Theo thông lệ các đồng tiền như bảng Anh, dollar Mỹ và dollar Úc thường yết giá gián tiếp còn những đồng tiền khác thường yết giá trực tiếp.

4.2.4 Tỷ giá mua và tỷ giá bán

Trong giao dịch mua bán ngoại tệ, ngân hàng luôn phân biệt giữa khách hàng mua và khách hàng bán ngoại tệ. Nếu khách hàng bán thì ngân hàng sẽ mua và tỷ giá mua sẽ được áp dụng. Nếu khách hàng mua thì ngân hàng sẽ bán và tỷ giá bán sẽ được áp dụng. Giữa tỷ giá bán và tỷ giá mua có chênh lệch, chênh lệch này sử dụng để bù đắp chi phí giao dịch, bù đắp rủi ro biến động tỷ và tạo cho ngân hàng lợi nhuận thỏa đáng từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ. Chênh lệch giá bán và giá mua cao hay thấp tùy thuộc vào phạm vi giao dịch của từng loại ngoại tệ và mức độ biến động tỷ giá của loại ngoại tệ đó trên thị trường. Với ngoại tệ có phạm vi giao dịch rộng như USD thì chênh lệch giá bán và giá mua thấp hơn nhiều so với các ngoại tệ có phạm vi giao dịch hẹp như AUD hay SGD. Bảng 2 niêm yết giá một số ngoại tệ giao dịch vào ngày 11/04/2002 bao gồm tỷ giá mua, tỷ giá bán và chênh lệch giữa giá bán và giá mua:

Bảng 2: Tỷ giá ngoại tệ vào ngày 11/04/2002

Tên ngoại tệ	Ký hiệu	Giá mua		Giá bán	Chênh lệch (%)
		Tiền mặt	Chuyển khoản		
US Dollar	USD	15,195.00	15,213.00	15,215.00	0.01%
Euro	EUR	13,296.50	13,336.51	13,512.16	1.30%
British Pound	GBP	21,547.02	21,698.91	22,004.83	1.39%
Swiss Franc	CHF	9,009.52	9,073.03	9,200.95	1.39%
Japanese Yen	JPY	114.27	115.42	117.28	1.59%
Australian Dollar	AUD	7,948.92	8,004.95	8,134.07	1.59%
Canadian Dollar	CAD	9,374.74	9,459.88	9,612.46	1.59%
Singapore Dollar	SGD	8,164.83	8,222.44	8,355.06	1.59%

Nguồn: www.saigonnet.vn

4.3 Tỷ giá chéo

Tỷ giá chéo là tỷ giá giữa các ngoại tệ khác (không phải USD) so với VND được xác định thông qua USD. Cách xác định tỷ giá chéo như sau:

- Tỷ giá chéo giữa 2 đồng tiền yết giá trực tiếp bằng tỷ giá USD so với đồng tiền định giá chia cho tỷ giá USD so với đồng tiền yết giá. Ví dụ: $EUR/VND = (USD/VND)/(USD/EUR) = 15213/1,1428 = 13312$
- Tỷ giá chéo giữa 2 đồng tiền yết giá gián tiếp bằng tỷ giá đồng tiền yết giá so với USD chia cho tỷ giá đồng tiền định giá so với USD. Ví dụ: $GBP/AUD = (GBP/USD)/(AUD/USD) = 1,4268/0,5214 = 2,7365$
- Tỷ giá chéo giữa một đồng tiền yết giá gián tiếp với một đồng tiền yết giá trực tiếp bằng tỷ giá đồng tiền yết giá so với USD nhân tỷ giá USD so với đồng tiền định giá. Ví dụ: $GBP/VND = (GBP/USD) \times (USD/VND) = 1,4268 \times 15213 = 21706$.

4.4 Giao dịch ngoại tệ giao ngay

Giao dịch giao ngay là giao dịch mua hoặc bán ngoại tệ mà việc chuyển giao được thực hiện chậm nhất là 2 ngày làm việc kể từ ngày thỏa thuận giao dịch ($t+2$). Mục đích của giao dịch giao ngay là nhằm chuyển từ đồng tiền mình đang có sang đồng tiền mình đang cần để thực hiện thanh toán.

4.4.1 Giao dịch mua/bán USD

Căn cứ vào tỷ giá USD/VND do ngân hàng thương mại niêm yết, khách hàng sẽ thực hiện giao dịch. Nếu khách hàng mua USD thì tỷ giá bán sẽ được áp dụng, nếu khách hàng bán USD thì tỷ giá mua sẽ được áp dụng. Ví dụ căn cứ vào bảng yết giá USD/VND vào ngày 11/04/2002 (bảng 2), công ty A mua 100.000USD sẽ phải thanh toán cho ngân hàng $100.000 \times 15.215 = 1.521.500.000VND$ trong khi công ty B bán 100.000USD sẽ được ngân hàng thanh toán $100.000 \times 15213 = 1.521.300.000VND$.

4.4.2 Giao dịch mua/bán ngoại tệ khác USD

Đối với ngoại tệ khác không phải USD ngân hàng sẽ xác định tỷ giá chéo sau đó niêm yết tỷ giá của ngoại tệ đó với VND. Căn cứ vào bảng yết giá của ngân hàng thương mại khách hàng có thể giao dịch mua hoặc bán ngoại tệ. Cách xác định tỷ giá chéo trong giao dịch giao ngay như sau:

- Tỷ giá chéo giữa 2 đồng tiền yết giá trực tiếp
Ví dụ: Có tỷ giá USD/VND: 15213 – 15 và USD/EUR: 1,1448 – 88
$$\begin{aligned} \text{Tỷ giá mua EUR/VND} &= [\text{Tỷ giá mua USD/VND}] / [\text{Tỷ giá bán USD/EUR}] \\ &= 15213 / 1,1488 = 13243 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá bán EUR/VND} &= [\text{Tỷ giá bán USD/VND}] / [\text{Tỷ giá mua USD/EUR}] \\ &= 15215/1,1448 = 13291\end{aligned}$$

- Tỷ giá chéo giữa 2 đồng tiền yết giá gián tiếp

Ví dụ: Có tỷ giá GBP/USD: 1,4268 – 08 và AUD/USD: 0,5212 – 72

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá mua GBP/AUD} &= [\text{Tỷ giá mua GBP/USD}] / [\text{Tỷ giá bán AUD/USD}] \\ &= 1,4268/0,5272 = 2,7064\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá bán GBP/AUD} &= [\text{Tỷ giá bán GBP/USD}] / [\text{Tỷ giá mua AUD/USD}] \\ &= 1,4308/0,5212 = 2,7452\end{aligned}$$

- Tỷ giá chéo giữa một đồng tiền yết giá gián tiếp với một đồng tiền yết giá trực tiếp Ví dụ: Có tỷ GBP/USD: 1,4268 – 08 và USD/VND: 15213 – 15

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá mua GBP/VND} &= [\text{Tỷ giá mua GBP/USD}] \times [\text{Tỷ giá mua USD/VND}] \\ &= 1,4268 \times 15213 = 21706\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá bán GBP/VND} &= [\text{Tỷ giá bán GBP/USD}] \times [\text{Tỷ giá bán USD/VND}] \\ &= 1,4308 \times 15215 = 21770\end{aligned}$$

4.5 Giao dịch ngoại ngoại tệ kỳ hạn

Giao dịch ngoại tệ kỳ hạn là giao dịch mua hoặc bán ngoại tệ mà việc chuyển giao được thực hiện sau một kỳ hạn nhất định kể từ ngày hai bên thoả thuận giao dịch. Giao dịch ngoại tệ kỳ hạn có thể được sử dụng như một công cụ tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

Ví dụ công ty C có một khoản nợ 100.000USD sẽ đến hạn thanh toán sau 3 tháng nữa trong khi công ty D có khoản phải thu trị giá 150.000USD 6 tháng nữa sẽ đến hạn thu. Tỷ giá giao ngay hiện tại USD/VND: 15213 – 15215 nhưng tỷ giá giao ngay vào ngày đáo hạn là bao nhiêu chưa biết. Ba tháng sau nếu USD lên giá so với VND thì công ty C sẽ bị thiệt hại vì món nợ lúc này quy ra VND cao hơn lúc trước. Sáu tháng sau nếu USD xuống giá so với VND thì công ty D sẽ bị tổn thất vì khoản nợ phải thu bây giờ quy ra VND ít hơn lúc trước.

Để tránh rủi ro do biến động tỷ giá, công ty C có thể liên hệ mua ngoại tệ kỳ hạn ở ngân hàng trong khi công ty D sẽ liên hệ bán ngoại tệ kỳ hạn cho ngân hàng. Ngân hàng thương mại với tư cách là định chế tài chính trung gian sẽ mua ngoại tệ kỳ hạn của công ty D và bán ngoại tệ kỳ hạn cho công ty C.

4.5.1 Cách xác định tỷ giá kỳ hạn

Gọi F_m và F_b lần lượt là tỷ giá mua và tỷ giá bán kỳ hạn, $LSTG(VND)$ và $LSCV(VND)$ lần lượt là lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay đồng Việt Nam, $LSTG(NT)$ và $LSCV(NT)$ lần lượt là lãi suất tiền gửi và cho vay ngoại tệ, và n là kỳ hạn của hợp đồng. Công thức (1) xác định tỷ giá kỳ hạn như sau:

$$F_m = S_m \left(\frac{1 + LSTG(VND)}{1 + LSCV(NT)} \right) \quad F_b = S_b \left(\frac{1 + LSCV(VND)}{1 + LSTG(NT)} \right) \quad (1)$$

Công thức trên được suy ra từ đẳng thức cân bằng lãi suất (IRP). Khi vận dụng vào thực tiễn, để dễ dàng tính toán các ngân hàng thương mại thường sử dụng công thức (2) tính gần đúng như sau:

$$F_m = S_m + \frac{S_m [LSTG(VND) - LSCV(NT)]n}{36000} \quad F_b = S_b + \frac{S_b [LSCV(VND) - LSTG(NT)]n}{36000} \quad (2)$$

4.5.2 Ví dụ minh họa

Giả sử ngày 11/04/2002 có tỷ giá USD/VND: 15213 – 15215, lãi suất VND: 0,45 – 0,55%/tháng, lãi suất USD: 3,2 – 4,8%/năm. Công ty Sagonimex có một hợp đồng nhập khẩu trị giá 128.000USD sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 11/07/2002 và công ty Gidomex có hợp đồng xuất khẩu trị giá 132.000USD sẽ đến hạn thu tiền vào ngày 11/10. Vì lo sợ rủi ro biến động tỷ giá nên hai công ty trên liên hệ mua bán ngoại kỳ hạn với ngân hàng. Hỏi tỷ giá mà ngân hàng chào cho hai công ty trên là bao nhiêu? Nếu hai bên thoả thuận giao dịch thì khi đáo hạn thanh toán thế nào?

Đối với công ty Gidomex, ngân hàng chào tỷ giá mua có kỳ hạn được xác định như sau:

$$F_m = S_m + \frac{S_m [LSTG(VND) - LSCV(NT)]n}{36000} = 15213 + \frac{15213[(0,45 \times 12) - 4,8]180}{36000} = 15258$$

Khi đáo hạn, ngân hàng sẽ mua 132.000USD của Gidomex với tỷ giá cố định $F_m = 15258$ và chi cho Gidomex $132.000 \times 15258 = 2.014.056.000VND$.

Đối với công ty Sagonimex, ngân hàng sẽ chào giá bán có kỳ hạn được xác định như sau:

$$F_b = S_b + \frac{S_b [LSCV(VND) - LSTG(NT)]n}{36000} = 15215 + \frac{15215[(0,55 \times 12) - 3,2]90}{36000} = 15344$$

Khi đáo hạn, ngân hàng sẽ bán 128.000USD cho Sagonimex với tỷ giá cố định $F_b = 15344$ và thu của Sagonimex $128.000 \times 15344 = 1.964.032.000\text{VND}$.

4.6 Giao dịch ngoại tệ hoán đổi

Giao dịch hoán đổi là giao dịch bao gồm đồng thời cả hai giao dịch: giao dịch mua và giao dịch bán cùng một số lượng đồng tiền này với đồng tiền khác, trong đó kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch khác nhau và tỷ giá của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký hợp đồng (Quyết định số 17/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10/01/1998).

4.6.1 Các loại giao dịch hoán đổi

Có hai trường hợp xảy ra hợp đồng hoán đổi như sau: (1) Ngân hàng mua giao ngay và bán có kỳ hạn và (2) ngân hàng bán giao ngay và mua có kỳ hạn. Dưới đây sẽ lấy ví dụ minh họa các loại giao dịch này.

4.6.2 Ví dụ minh họa

Ngày 11/04/2002 công ty Trilimex muốn mua 50.000USD để thanh toán một hợp đồng nhập khẩu đến hạn. Mặt khác, công ty biết rằng mình có một hợp đồng xuất khẩu sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 22/09/2002 và khi đó công ty cần bán lại 50.000USD cho ngân hàng. Ngược với Trilimex, cùng ngày này công ty Cholimex muốn bán giao ngay 20.000USD vừa thu được từ hợp đồng xuất khẩu nhưng đồng thời muốn mua lại số USD này vào ngày 15/10/2002 vì khi đó Cholimex có một hợp đồng nhập khẩu đến hạn thanh toán. Để giải quyết nhu cầu mua và bán ngoại tệ trong tình huống trên, Trilimex và Cholimex liên hệ và thực hiện hợp đồng hoán đổi với ngân hàng.

Ngân hàng chào cho Trilimex và Cholimex tỷ giá và lãi suất vào ngày 11/04/2003 như sau: USD/VND: 15213 – 15215, lãi suất VND: 0,45 – 0,55%/tháng, lãi suất USD: 3,2 – 4,8%/năm.

Nếu Trilimex và Cholimex đồng ý thực hiện giao dịch hoán đổi với ngân hàng, các giao dịch diễn ra như sau:

Vào ngày hiệu lực (11/04/2002):

- Ngân hàng bán giao ngay 50.000USD cho Trilimex và nhận được: $50.000 \times 15215 = 760.750.000\text{VND}$ trong khi Trilimex nhận 50.000USD.
- Ngân hàng mua giao ngay 20.000USD của Cholimex và chi ra 20.000USD trong khi Cholimex nhận được: $20.000 \times 15213 = 304.260.000\text{VND}$.

Vào ngày đáo hạn của Trilimex (22/09/2002)

- Ngân hàng nhận lại 50.000USD và chi cho Trilimex một số VND bằng 50.000 nhân với tỷ giá mua có kỳ hạn (F_m), được xác định bởi công thức:

$$F_m = S_m + \frac{S_m [Lstg(VND) - Lscv(NT)]N}{100 \times 360} = 15213 + \frac{15213[(0,45 \times 12) - 4,8]161}{100 \times 360} = 15254$$

Trilimex nhận $50.000 \times 15254 = 762.700.000\text{VND}$

Vào ngày đáo hạn của Cholimex (15/10/2002)

- Cholimex nhận lại 20.000USD và chi cho ngân hàng một số VND bằng 20.000USD nhân với tỷ giá bán có kỳ hạn F_b được xác định bởi công thức:

$$F_b = S_b + \frac{S_b [Lscv(VND) - Lstg(NT)]N}{100 \times 360} = 15215 + \frac{15215[(0,55 \times 12) - 3,2]184}{100 \times 360} = 15479$$

- Ngân hàng giao lại cho Cholimex 20.000USD và nhận $20.000 \times 15479 = 309.580.000\text{VND}$.

Trong ví dụ trên đây thời hạn hợp đồng của Trilimex là $N=161$ ngày tính từ ngày 11/04/2002 đến hết ngày 22/09/2002 và thời hạn hợp đồng của Cholimex là $N=184$ ngày tính từ ngày 11/04/2002 đến hết ngày 15/10/2002.

Qua hai ví dụ trên đây chúng ta thấy rõ được tính chất kết hợp giữa một hợp đồng giao ngay và một hợp đồng có kỳ hạn ở hai thời điểm khác nhau của hợp đồng hoán đổi. Nhờ vậy mà đáp ứng được nhu cầu mua và bán lại hoặc bán và mua lại cùng loại ngoại tệ ở hai thời điểm khác nhau của khách hàng.

4.7 Tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá

Rủi ro tỷ giá tức là rủi ro phát sinh do sự biến động của tỷ giá gây ra. Về nguồn gốc rủi ro tỷ giá phát sinh khi ngoại tệ sẽ chi ra trong tương lai có thể lên giá so với nội tệ hoặc ngoại tệ sẽ thu về trong tương lai có thể xuống giá so với nội tệ. Rủi ro cũng có thể xảy ra khi doanh thu kiếm được bằng một loại đồng tiền trong khi chi phí phát sinh bằng một đồng tiền khác. Chẳng hạn, công ty nhập khẩu nguyên vật liệu bằng USD để sản xuất hàng hoá tiêu thụ trong nước thu về VND. Trong tương lai nếu USD tăng giá so với VND

thì chi phí qui ra VND gia tăng trong khi thu nhập bằng VND không thay đổi. Như vậy, công ty sẽ phải đối phó với rủi ro tỷ giá. Như đã trình bày ở các phần trên, công ty có thể sử dụng hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi để tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

Nếu công ty có một khoản thu nhập bằng ngoại tệ sẽ thu về trong tương lai thì có thể tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng bán ngoại tệ kỳ hạn. Với hợp đồng này, công ty có thể khoá chặt tỷ giá ở mức cố định biết trước, do đó, bảo hiểm được rủi ro biến động tỷ giá. Ngược lại nếu công ty có một khoản nợ phải thanh toán bằng ngoại tệ trong tương lai thì có thể tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng mua ngoại tệ kỳ hạn. Với hợp đồng này công ty có thể khoá chặt khoản nợ phải trả của mình ở tỷ giá cố định biết trước, do đó, bảo hiểm được rủi ro biến động tỷ giá.

4.8 Ý kiến thảo luận

- Bạn nghĩ gì về triển vọng phát triển của thị trường kỳ hạn và hoán đổi ở Việt Nam? Theo bạn các loại thị trường này có thu hút được các doanh nghiệp hay không? Tại sao?
- Bạn nghĩ gì về triển vọng phát triển của thị trường tương lai và quyền chọn ở Việt Nam? Theo bạn tại sao hiện tại Việt Nam chưa thể giao dịch các loại hợp đồng này?