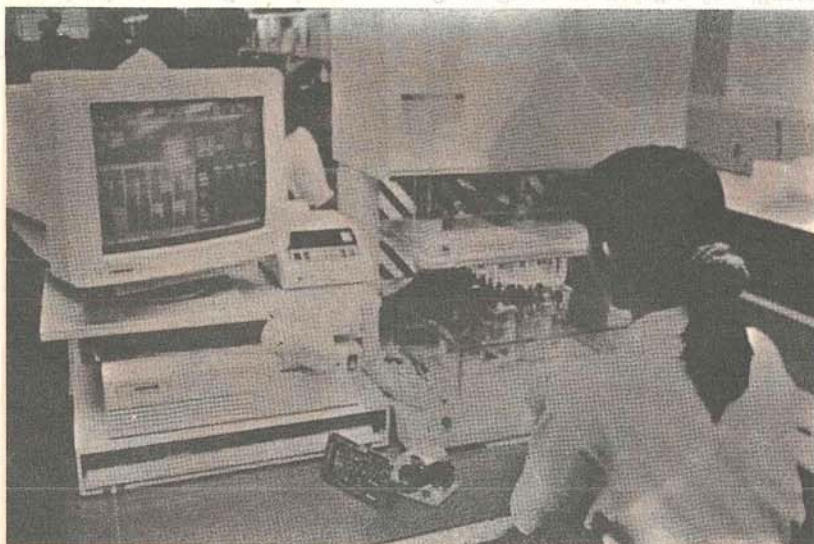


PHÒNG CHỐNG RỦI RO HỐI ĐOẠI Ở CÁC DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ

Thạc sĩ NGUYỄN NINH KIỀU



Các doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn hạn chế về mặt nguồn lực tài chính nên hết sức cần thận để phòng rủi ro. Có nhiều loại rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động của công ty. Tuy nhiên trong phạm vi bài này chúng tôi xin đề cập đến rủi ro hối đoái trong hoạt động xuất nhập khẩu.

1. Nguồn gốc của rủi ro hối đoái

Rủi ro hối đoái là sự không chắc chắn về giá trị của một khoản thu nhập hay chi trả do sự biến động tỷ giá gây ra có thể làm tổn thất đến giá trị dự kiến của hợp đồng. Nói chung bất cứ hoạt động kinh doanh nào có liên hệ đến tỷ giá cũng đều chứa đựng nguy cơ rủi ro hối đoái. Tuy nhiên, trong phạm vi xem xét ở đây chỉ đề cập đến rủi ro hối đoái trong hoạt động xuất nhập khẩu.

Đối với nhà nhập khẩu rủi ro hối đoái xảy ra khi ngoại tệ mà nhà nhập khẩu phải trả trong tương lai lên giá so với bản tệ. Chẳng hạn, tháng 1 năm 1996, Agrimexco có một HĐ nhập khẩu phân bón trị giá 592.400 USD sẽ thanh toán vào tháng 6 năm 1996, tỷ giá giao ngay tại thời điểm thỏa thuận HĐ là USD/VND = 10.980. Trị giá HĐ phải thanh toán là $592.400 \times 10.980 = 6.504.552.000\text{VND}$. HĐ này chứa

đựng rủi ro, nếu như đến thời điểm thanh toán USD lên giá, ví dụ 5% hay USD/VND = 11.529 thì trị giá HĐ phải trả sẽ tăng đến $592.400 \times 11.529 = 6.829.779.600\text{VND}$ cao hơn lúc thỏa thuận 325.227.600 VND. Điều này có thể làm đảo lộn hiệu quả kinh doanh của đơn vị.

Đối với nhà xuất khẩu, rủi ro hối đoái xảy ra khi ngoại tệ mà nhà xuất khẩu sẽ nhận trong tương lai giảm giá so với bản tệ. Chẳng hạn tháng 1 năm 1996, Trilimexco có một hợp đồng xuất khẩu trị giá 600.000 USD sẽ đến hạn thanh toán trong vòng 9 tháng tới. Tỷ giá giao ngay tại thời điểm thỏa thuận HĐ là USD/VND = 10.980 và Trilimexco mong đợi sẽ nhận một khoản thanh toán khi đến hạn là $600.000 \times 10.980 = 6.588.000.000\text{VND}$. Nếu đến hạn

thanh toán USD giảm giá, ví dụ 3% tức là USD/VND = 10.650, thì trị giá HĐ chỉ còn $600.000 \times 10.650 = 6.390.000.000\text{VND}$, thấp hơn trị giá dự kiến 198 triệu đồng.

2. Phòng chống rủi ro hối đoái

Sự biến động tỷ giá làm cho các HĐ xuất nhập khẩu trở nên không chắc chắn. Mọi chuyện có thể trở nên tốt đẹp hơn cũng có thể trở nên tồi tệ hơn chỉ vì sự biến động của tỷ giá. Đứng trước tình hình như vậy có hai loại phản ứng khác nhau. Một số người có máu phiêu lưu và thích đầu cơ (speculators) sẽ sẵn sàng đánh bạc công việc kinh doanh của mình nhằm kiếm thêm một khoản lợi nhuận do chênh lệch tỷ giá. Một số khác vốn chán ghét sự không chắc chắn (risk aversers) sẽ tìm mọi cách để phòng chống rủi ro nhằm cố định hiệu quả kinh doanh của mình. Đây là những người sẵn sàng bỏ tiền ra để mua lấy một sự chắc chắn, dầu rằng có khi chẳng bao giờ dùng đến. Tuy vậy, sự chắc chắn dầu sao vẫn hơn sự mạo hiểm, nhất là đối với các doanh nghiệp không mạnh lắm về nguồn lực.

Sử dụng hợp đồng forward để phòng chống rủi ro - theo phương pháp phòng chống này, công ty nhận ngoại tệ thanh toán sẽ bán ngoại tệ trong khi công ty phải trả sẽ mua ngoại tệ theo hợp đồng forward nhằm cố định giá trị HĐ tránh rủi ro do sự biến động của tỷ giá.

Ví dụ 1: Công ty A có khoản phải thu 12 triệu DEM trong vòng 6 tháng nữa. Tỷ giá giao ngay 1 DEM = 0,6773 USD. Công ty nghĩ rằng DEM có thể xuống giá trong những ngày tới. Do đó, nó sẽ bán 12 triệu DEM theo HĐ forward kỳ hạn 6 tháng với tỷ giá cố kỳ hạn 6 tháng 1DEM = 0,6128USD. Một vài tình huống có thể xảy ra khi đến kỳ hạn như sau:

Bảng 1: Phân tích tình huống phòng rủi ro theo HĐ forward bán ngoại tệ

Tỷ giá giao ngay DEM/USD	Giá trị khoản phải thu nếu không phòng chống rủi ro	Giá trị khoản phải thu nếu có phòng chống rủi ro	Lãi (lỗ)
0,6773	\$8.127.600	\$7.461.600	(\$666.000)
0,6218	\$7.461.600	\$7.461.600	\$0
0,5612	\$6.734.400	\$7.461.600	\$727.200

Qua ví dụ trên chúng ta thấy rằng mặc dù HD forward cố định được giá trị các khoản thu nhập hay chi trả bất luận sự biến động tỷ giá trên thị trường nhằm giúp công ty có thể xác định chắc chắn hiệu quả kinh doanh nhưng nó vẫn chưa hoàn toàn thuận lợi cho công ty nếu tỷ giá biến động ngược lại với dự kiến. Do đó HD forward chưa phải là cách phòng chống rủi ro hối đoái tốt nhất.

- Sử dụng thị trường tiền tệ phòng chống rủi ro - thị trường tiền tệ là thị trường giao dịch các loại vốn ngắn hạn (dưới 1 năm). Công ty có thể sử dụng thị trường tiền tệ kết hợp với hoạt động mua bán ngoại tệ như là một phương pháp phòng chống rủi ro hối đoái. Phương pháp này liên quan đồng thời đến hai hoạt động vay và cho vay với hai đồng tiền khác nhau - bản tệ và ngoại tệ. Để dễ hình dung xin lấy ví dụ sau đây.

Ví dụ 2: sử dụng các dữ kiện của ví dụ 1 và cho biết thêm lãi suất của DEM và USD lần lượt là 8% và 6%. Sử dụng thị trường tiền tệ để phòng chống rủi ro hối đoái, công ty sẽ tiến hành các giao dịch như sau:

Vay DEM trong thời hạn 6 tháng: số tiền cần vay bằng hiện giá của 12 triệu DEM, tức là $12.000.000 / (1 + 0,04) = 11.538.461,54 \text{ DEM}$.

Chuyển số DEM này sang USD: $11.538.461,54 \text{ DEM} \times 0,6773 = 7.815.000 \text{ USD}$

Đầu tư số USD này trong thời hạn 6 tháng với lãi suất $6\%/2 = 3\%$.

Sau 6 tháng:

Công ty nhận được USD từ hoạt động đầu tư $7.815.000(1+0,03) = 8.049.450 \text{ USD}$

Chuyển số USD này sang DEM: $8.049.450 / 0,6218 = 12.945.400,45 \text{ DEM}$

Sử dụng số DEM này trả nợ vay cả vốn lẫn lãi trước đây là 12.000 DEM

Kết quả sử dụng thị trường tiền tệ để phòng chống rủi ro có thể tóm tắt theo vài tình huống như ghi nhận ở bảng 2 dưới đây:

Bảng 2: Phân tích tình huống phòng rủi ro thông qua thị trường tiền tệ

Tỷ giá giao ngay DEM/USD	Giá trị khoản phải thu nếu không phòng chống rủi ro	Giá trị khoản phải thu nếu có phòng chống rủi ro	Lãi (lỗ)
0,6773	\$8.127.600	\$8.049.450	\$78.150
0,6218	\$7.461.600	\$8.049.450	\$587.850
0,5612	\$6.734.400	\$8.049.450	\$1.315.050

- Sử dụng hợp đồng option để phòng chống rủi ro - các phương pháp phòng chống rủi ro như đã trình bày chỉ áp dụng được khi nào công ty chắc

chắn rằng mình chiếm được hợp đồng mua bán và do đó chắc chắn có một khoản thu nhập hay chi trả trong tương lai bởi vì HD forward và HD trên thị trường tiền tệ là những HD bắt buộc phải thực hiện. Trong kinh doanh, đôi khi công ty không chắc chắn rằng mình có thể giành được hợp đồng hay không. Trong trường hợp này nên sử dụng HD option bởi vì HD option cho phép công ty có quyền, nhưng không bắt buộc, mua hay bán một số lượng ngoại tệ. Trong ví dụ 1 trên đây giả sử công ty sử dụng HD option để phòng chống rủi ro. Công ty có thể mua một HD put option theo các điều khoản sau đây:

Tỷ giá thực hiện (exercise price): \$0.6218/DEM

Thời hạn HD: 6 tháng

Phí giao dịch 1% hay là \$0.01/DEM

Với các điều khoản HD như vậy, kết quả có thể xảy ra theo một số tình huống được ghi nhận ở bảng 3 dưới đây:

Bảng 3: Phân tích tình huống sử dụng HD option để phòng chống rủi ro

DEM/USD	TG thực hiện	Phí giao dịch	Lãi	Lãi (lỗ) ròng
0.6773	0.6218	(\$120.000)	0	(\$120.000)
0.6218	0.6218	(\$120.000)	0	(\$120.000)
0.5612	0.6218	(\$120.000)	\$727.200 ⁽¹⁾	(\$607.200)

⁽¹⁾ $(0.6218 - 0.5612) \times 12.000.000 = 727.200$

Trên đây đã trình bày một số phương pháp phòng chống rủi ro hối đoái. Các phương pháp này chỉ thực hiện được khi nào có một thị trường tiền tệ và các ngân hàng thương mại sẵn sàng cung cấp những hợp đồng như forward, option hay các hợp đồng vay và cho vay trên thị trường tiền tệ.

Ở VN hiện tại do chưa có thị trường tiền tệ phát triển nên các ngân hàng thương mại chưa thể cung cấp những dạng hợp đồng như vậy. Do đó, các công ty xuất nhập khẩu hoặc là đánh bạc việc kinh doanh của mình hoặc là phải phòng chống rủi ro

sản xuất kinh doanh và tiến hành HD nhập khẩu song song với HD xuất khẩu và ngược lại. Bằng cách lấy lãi từ HD này để bù đắp cho lỗ của HD kia, rủi ro hối đoái sẽ được trung hòa. Tuy nhiên cách phòng chống rủi ro này có nhiều nhược điểm. Thứ nhất là nó đòi hỏi công ty phải đa dạng hóa hoạt động của mình sang những lĩnh vực khác mà đôi khi không am hiểu lắm. Chẳng hạn như công ty chuyên lắp ráp xe gắn máy nay phải làm thêm công việc xuất khẩu hàng nông sản để tạo ra HD xuất khẩu nhằm trung hòa rủi ro của HD nhập khẩu phụ tùng. Thứ hai là không phải lúc nào công ty cũng có thể giành được cùng một lúc cả hai HD nhập khẩu và xuất khẩu. Thứ ba là phòng chống rủi ro theo kiểu này luôn luôn mất đi cơ hội kinh doanh nếu như thị trường biến động thuận lợi cho công ty.

Một cách phòng chống khác nữa là tạo lập và sử dụng quỹ dự phòng để bù đắp rủi ro hối đoái. Với phương pháp này công ty không cần có chiến lược phòng chống rủi ro hối đoái mà

tiến hành tạo lập quỹ dự phòng. Quỹ này được hình thành từ lợi nhuận do chênh lệch tỷ giá khi tỷ giá biến động thuận lợi và dùng để bù đắp lỗ khi tỷ giá biến động bất lợi cho công ty. Tuy nhiên cách này thường đòi hỏi phải có những theo dõi phức tạp về mặt kế toán và dễ dẫn đến tình trạng công ty lạm dụng chênh lệch tỷ giá để tiêu xài vào việc khác. ■

