

QUẢN LÝ RỦI RO HỐI ĐOÁI GIAO DỊCH TRONG KINH DOANH QUỐC TẾ

MANAGING FOREIGN EXCHANGE TRANSACTION EXPOSURE OF INTERNATIONAL TRADES

Võ Thị Thúy Anh

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

TÓM TẮT

Bài báo này trình bày các chiến lược quản lý rủi ro hối đoái giao dịch trong kinh doanh quốc tế như chiến lược kỹ thuật hoạt động, chiến lược hợp đồng tài chính, cách thức vận dụng các chiến lược này cũng như đánh giá ưu, nhược điểm của từng chiến lược. Hơn nữa, bài báo nêu rõ rằng doanh nghiệp nên tự bảo vệ mình khỏi rủi ro hối đoái giao dịch trong kinh doanh quốc tế thông qua bảo hiểm khi thị trường tài chính không hoàn hảo hay khi tỷ giá hối đoái (TGHĐ) biến động lớn. Nếu thực hiện bảo hiểm, đầu tư kết hợp quyền chọn hay quyền chọn là công cụ tài chính tốt nhất, hợp đồng kỳ hạn là sự lựa chọn tốt thứ hai của các doanh nghiệp kinh doanh quốc tế.

ABSTRACT

This article presents a number of strategies for managing foreign exchange transaction exposure of international trades such as operational techniques and financial contract **strategies** and shows how **firms** should apply them. It also evaluates each of these strategies. Furthermore, it shows that firms should **protect** themselves against the foreign exchange transaction exposure of international trades by hedging when the financial market is imperfect or when the volatility of foreign exchange rate is large. If hedging, the best financial instrument is option collar or option contract, forward contract is the second **best** choice for international trade firms.

1. Đặt vấn đề

Rủi ro hối đoái giao dịch (transaction exposure) (từ đây được gọi là rủi ro giao dịch: RRGD) là một vấn đề mà các doanh nghiệp (DN) luôn phải đối đầu trong kinh doanh quốc tế. RRGD xảy ra khi DN có dòng tiền mặt ràng buộc bằng hợp đồng (contractual cash flow) được định giá bằng ngoại tệ.

Để quản lý RRGD trong kinh doanh quốc tế, DN có thể tìm cách đẩy các rủi ro này cho đối tác thông qua các kỹ thuật hoạt động (operational techniques) hoặc tạo ra trạng thái đóng bằng ngoại tệ cho doanh nghiệp bằng các hợp đồng tài chính (financial contracts).

Nội dung chính của bài báo là hệ thống hóa các biện pháp quản lý RRGD trong hoạt động kinh doanh quốc tế. Mặt khác, bài báo cũng giải quyết câu hỏi: DN có nên bảo hiểm RRGD hay không? Nếu có thì nên sử dụng biện pháp nào? Cuối cùng, bài báo chỉ ra những định hướng nghiên cứu trong tương lai về vấn đề RRGD.

2. Các biện pháp quản lý RRGD

Để quản lý RRGD, các hợp đồng tài chính mà các doanh nghiệp thường sử dụng là hợp đồng kỳ hạn (forward), quyền chọn (option), hoán đổi (swap) và hợp đồng tín dụng. Các kỹ thuật hoạt động có thể sử dụng là lựa chọn tiền tệ để ghi hóa đơn, netting và chiến lược lead/lag.

2.1. Bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn

Chúng ta có thể xem xét một ví dụ cụ thể. Hãng hàng không Việt Nam (Vietnam airline: VNA) mua máy bay boeing 747 của Hãng Boeing trị giá 1 triệu \$ Mỹ, trả chậm sau 1 năm. Điều này có nghĩa là một năm sau, VNA phải dùng VND mua trên thị trường 1 triệu \$ để trả cho Hãng Boeing. Số tiền bằng VND mà VNA phải bỏ ra phụ thuộc vào giá \$ vào thời điểm một năm sau. Có nghĩa là, VNA đang phải đương đầu với RRGD. Để tự bảo vệ mình khỏi sự lên giá của \$, VNA sẽ thực hiện một trạng thái ngoại tệ đối nghịch bằng cách mua kỳ hạn 1 triệu \$ với thời hạn một năm. RRGD của VNA lúc này đã được triệt tiêu. Giả sử giá mua kỳ hạn \$ là 18.000 VND. Điều này có nghĩa là, giá trị hợp đồng nhập khẩu tính bằng VND là 18 tỷ VND, hoàn toàn không phụ thuộc vào tỷ giá giao ngay trên thị trường.

Gọi S_t là tỷ giá giao ngay vào thời điểm thanh toán của hợp đồng, F là tỷ giá kỳ hạn 1 năm. Có 3 trường hợp có thể xảy ra: (1) $S_t > F$, hợp đồng kỳ hạn có lãi, hay nói cách khác, doanh nghiệp nên thực hiện bảo hiểm; (2) $S_t = F$, hợp đồng kỳ hạn hòa vốn, có nghĩa là, bảo hiểm hay không bảo hiểm đều như nhau; (3) $S_t < F$, hợp đồng kỳ hạn bị lỗ, tức, không bảo hiểm có lợi hơn thực hiện bảo hiểm.

Như vậy, nếu DN dự đoán tỷ giá giao ngay vào thời điểm thanh toán lớn hơn TG kỳ hạn, doanh nghiệp nên thực hiện bảo hiểm. Ngược lại, nếu S_t được dự đoán là sẽ nhỏ hơn F , DN không nên thực hiện bảo hiểm. Tuy nhiên, do doanh nghiệp không thể dự đoán chính xác TG nên có thể DN thực hiện bảo hiểm nhưng giá giao ngay thực tế lại nhỏ hơn TG kỳ hạn. Trong trường hợp này, thiệt hại trên hợp đồng kỳ hạn được xem là chi phí bảo hiểm của doanh nghiệp.

2.2. Bảo hiểm thông qua thị trường tiền tệ

Để bảo hiểm cho khoản phải trả/thu bằng ngoại tệ của mình, DN có thể vay và cho vay trên thị trường tiền tệ trong nước và thế giới. Chúng ta hãy tiếp tục trường hợp của VNA. Giả sử lãi suất VND tại Việt Nam là 8% còn lãi suất \$ trên thị trường thế giới là 6%, giá \$ giao ngay hiện tại là 17.667. VNA sẽ tiến hành các giao dịch: (1) Vay 16.666.977.132 VND trên thị trường tiền tệ Việt Nam với thời hạn 1 năm, lãi suất 8%; (2) Dùng số tiền VND vay được mua \$943.396 theo TG giao ngay trên thị trường là 17.667. Số \$ mua được sẽ được gửi vào ngân hàng nước ngoài với lãi suất 6%.

Sau một năm, VNA sẽ nhận được từ ngân hàng 1 triệu \$ ($=943.396 \times 1,06$) và phải trả cho ngân hàng số tiền 18.000.000.000 (tức $16.666.977.132 \times 1,08$) VND. Như vậy, giá mua \$ thực tế là 18.000 và số tiền bằng VND mà VNA phải bỏ ra để mua máy bay không phụ thuộc vào TG giao ngay vào thời điểm thực hiện hợp đồng. VNA nên

thực hiện bảo hiểm thông qua thị trường tiền tệ nếu VNA dự đoán giá giao ngay vào thời điểm thanh toán lớn hơn 18.000.

Theo ngang giá lãi suất (IRP), lợi tức của hợp đồng kỳ hạn và lợi tức có được từ kinh doanh chênh lệch lãi suất là như nhau. Vì thế, hai hình thức bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn và bảo hiểm thông qua thị trường tiền tệ không có gì khác biệt. Tuy nhiên, nếu IRP bị chệch, hiệu quả của hai hình thức bảo hiểm này là không giống nhau. Khi thị trường tài chính thế giới là thị trường hiệu quả và cạnh tranh hoàn hảo, IRP không bị chệch.

2.3. Bảo hiểm bằng hợp đồng quyền chọn

Một trong những nhược điểm của bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn và thị trường tiền tệ là cả hai phương thức này đều triệt tiêu toàn bộ RRGD. Điều này có nghĩa là khi tỷ giá hối đoái (TGHĐ) biến động ngược với dự đoán ban đầu, doanh nghiệp bị thua lỗ trên hợp đồng kỳ hạn, khoản thua lỗ này khó có thể dự đoán trước. Hay nói cách khác, chi phí bảo hiểm không xác định trước được. Hợp đồng quyền chọn cho phép DN có thể hạn chế được nhược điểm này.

Để bảo hiểm cho khoản phải trả, VNA có thể mua quyền chọn mua ngoại tệ với kỳ hạn bằng kỳ hạn trả chậm của hợp đồng. Giả sử TG thực hiện là 17.990 và giá quyền chọn là 20 đồng tính cho một \$. Vào ngày giá trị (ngày đến hạn) của hợp đồng quyền chọn, có 3 khả năng có thể xảy ra: (1) $S_t > 17.990$, mua trên hợp đồng quyền chọn rẻ hơn mua trên thị trường, DN sẽ thực hiện hợp đồng. Giá mua \$ thực tế là $17.990 + 20 = 18.010$; (2) $S_t = 17.990$, mua trên hợp đồng hay mua trên thị trường thì cũng như nhau. Giá mua là 18.010; (3) $S_t < 17.990$, mua trên hợp đồng đắt hơn mua trên thị trường. DN sẽ mua trên thị trường và từ chối thực hiện hợp đồng. Phí quyền chọn $20 \times 1.000.000 = 20.000.000$ VND được xem như là chi phí bảo hiểm. Có nghĩa là, chi phí bảo hiểm tối đa mà DN phải trả là 20 triệu VND. Lúc này, giá mua \$ thực tế là $S_t + 20$ (VND). Chi phí bảo hiểm bằng hợp đồng quyền chọn tối đa mà DN phải gánh chịu chỉ là 20 VND/\$ trong khi chi phí này đối với hợp đồng kỳ hạn là $F - S_t$.

Do việc sở hữu quyền chọn cho phép DN quyền được lựa chọn thực hiện hợp đồng hay không nên hợp đồng quyền chọn rất thích hợp với bảo hiểm những rủi ro ngẫu nhiên (contingent exposure). Trở lại trường hợp của VNA, giả sử VNA đấu thầu mua máy bay Boeing với giá 1 triệu \$. Nếu VNA trúng thầu, VNA có một RRGD 1 triệu \$, nếu không, RRGD bằng không. Trong trường hợp này, hợp đồng quyền chọn là sự lựa chọn tốt nhất. Giả sử VNA mua quyền chọn mua 1 triệu \$ như ở ví dụ trên. Các trường hợp có thể xảy ra: (1) Nếu VNA trúng thầu, chúng ta trở lại ví dụ ở trên; (2) Nếu VNA không trúng thầu và giá \$ trên thị trường vào ngày thanh toán của hợp đồng nhỏ hơn 17.990, VNA sẽ không thực hiện hợp đồng. Ngược lại, nếu giá \$ trên thị trường cao hơn 17.990, VNA sẽ thực hiện hợp đồng và thu lãi.

Để bảo hiểm RRGD, DN còn có thể sử dụng đồng thời hai hợp đồng quyền chọn (collar). Trong trường hợp của VNA, DN có thể mua quyền chọn mua và bán quyền chọn bán. Như vậy, phí quyền chọn ròng sẽ thấp hơn và giá mua ngoại tệ sẽ thấp hơn. Giả sử giá trên hợp đồng quyền chọn bán là 18.970, phí quyền chọn là 15 VND. Phí

rong sẽ là 5 VND. Các trường hợp có thể xảy ra: (1) Nếu $S_t > 17.990$, quyền chọn mua được thực hiện còn quyền chọn bán không được thực hiện. Giá mua \$ lúc này là 17.995 (rẻ hơn trường hợp chỉ mua quyền chọn mua); (2) Nếu $17.970 < S_t < 17.990$, không quyền chọn nào được thực hiện, giá mua lúc này là $S_t + 5$. Hay nói cách khác, phí bảo hiểm lúc này là 5 VND/\$ thay vì 20 VND/\$. (3) Nếu $S_t < 17.970$, quyền chọn bán được thực hiện, DN sẽ mua với giá 17.975.

Như vậy, bảo hiểm bằng collar tốt hơn do phí rẻ hơn và mức biến động của giá mua cũng thấp hơn.

Tóm lại, khi TGHĐ thay đổi đúng theo dự đoán của DN, bảo hiểm bằng nghiệp vụ kỳ hạn có lợi hơn cho DN nhưng nếu ngược lại, TG biến động ngược chiều với dự đoán của DN, chi phí bảo hiểm tối đa mà DN phải gánh chịu trên hợp đồng quyền chọn là xác định trước và rẻ hơn so với hợp đồng kỳ hạn. Nếu DN đang phải đương đầu với rủi ro ngẫu nhiên, bảo hiểm bằng hợp đồng quyền chọn là sự lựa chọn phù hợp. Bảo hiểm bằng collar quyền chọn có thể xem là sự lựa chọn tốt nhất do phí bảo hiểm rẻ và mức độ biến động của giá mua thấp.

2.4. Bảo hiểm rủi ro hiện tại hóa bằng hợp đồng hoán đổi

Hợp đồng hoán đổi là công cụ bảo hiểm tốt nhất đối với những dòng tiền mặt hiện tại hóa của DN. Hợp đồng hoán đổi là một sự thỏa thuận đổi một đồng tiền này lấy tiền tệ khác ở một TG xác định trước (TG hoán đổi) vào những ngày trong tương lai. Có nghĩa là, hợp đồng hoán đổi là một danh mục các hợp đồng kỳ hạn với những ngày đáo hạn khác nhau. Giả sử như VNA ký hợp đồng với Boeing trong vòng 5 năm. Vào đầu mỗi năm Boeing sẽ giao cho VNA một máy bay Boeing 747, ngược lại, VNA phải trả cho Boeing 1 triệu \$ mỗi năm vào tháng 12. Như vậy, VNA phải đổi đầu một chuỗi các RRGD trong vòng 5 năm liền. Để bảo hiểm, VNA có thể thực hiện một hợp đồng Swap trong đó VNA được phép mua 1 triệu \$ mỗi cuối năm trong 5 năm liền với mức giá, giả sử là 18.000 VND/USD. Như vậy, số tiền mà VNA phải trả mỗi năm không phụ thuộc vào sự biến động của TGHĐ. Tuy nhiên, cần phải lưu ý rằng, với hợp đồng Swap dài hạn, mức giá được áp dụng cho mỗi hợp đồng thường kỳ hạn không giống nhau và không phải lúc nào các hợp đồng forward dài hạn cũng sẵn có.

2.5. Bảo hiểm chéo rủi ro tiền tệ những đồng tiền không phổ biến (tiền tệ yếu)

Nếu DN có một khoản phải trả, hay phải thu định giá bằng một đồng tiền không phổ biến trên thị trường tiền tệ thế giới như đồng Won của Hàn Quốc, đồng Bhat của Thái Lan, DN không thể sử dụng các hợp đồng phái sinh của những tiền tệ này để bảo hiểm. Trong trường hợp này, DN buộc phải thực hiện bảo hiểm chéo. Kỹ thuật bảo hiểm chéo là thực hiện một hợp đồng phái sinh bằng một tiền tệ có hệ số tương quan cao với đồng tiền phải bảo hiểm. Chẳng hạn như Công ty lương thực Việt Nam bán hàng sang Thái Lan, nhận đồng Bhat theo phương thức trả chậm. Thay vì bán kỳ hạn số tiền bằng bhat sẽ được nhận, DN sẽ bán kỳ hạn JPY với một số lượng tương ứng. Do giá bhat và JPY bằng VND có mối tương quan thuận cao nên nếu giá Bhat xuống giá, DN có lợi từ hợp đồng kỳ hạn và khoản lợi này sẽ bù đắp được sự thiệt hại của DN trên

hợp đồng xuất khẩu do bhat lên giá.

Tuy nhiên, hiệu quả của bảo hiểm chéo phụ thuộc vào mức độ tương quan giữa hai đồng tiền. Hệ số tương quan càng cao, hiệu quả của bảo hiểm càng cao. Nghiên cứu của Aggarwal và Demaskey (1997) chỉ ra rằng hợp đồng phái sinh của JPY rất hiệu quả trong bảo hiểm chéo đối với các loại tiền tệ yếu ở châu Á như Won của Hàn Quốc, Peso của Philippine, Bhat của Thái Lan. Tương tự, các hợp đồng phái sinh đồng Mark của Đức có thể sử dụng để bảo hiểm cho các tiền tệ ở trung tâm và miền tây của châu Âu như Koruna của Czech, Kroon của Estonia, Forint của Hungary.

Benet (1990) lại chỉ ra rằng những hợp đồng tương lai hàng hóa (commodity future contracts) cũng có thể sử dụng để bảo hiểm cho những tiền tệ không phổ biến. Chẳng hạn như Mexico là nước chiếm 5% thị trường dầu mỏ thế giới, đồng Peso của Mexico tương quan thuận với giá dầu thế giới. Vì vậy, có thể sử dụng hợp đồng tương lai dầu mỏ để bảo hiểm cho hợp đồng định giá bằng Peso của Mexico. Tương tự, chúng ta có thể thực hiện hợp đồng tương lai của cà phê, đậu nành, tiêu để bảo hiểm cho đồng Real của Brazil.

2.6. Các kỹ thuật bảo hiểm hoạt động

Bên cạnh việc sử dụng các hợp đồng phái sinh để bảo hiểm, DN còn có thể sử dụng các kỹ thuật hoạt động để bảo hiểm như ghi hóa đơn bằng bản tệ, áp dụng chiến lược lead/lag (đẩy mạnh việc thanh toán hay làm chậm quá trình thanh toán) và netting.

Ghi hóa đơn bằng bản tệ thì DN xuất khẩu sẽ không phải gánh chịu RRGD nữa nhưng không phải lúc nào DN cũng có thể thực hiện được điều này do còn phụ thuộc vào người mua.

Nếu đồng tiền thanh toán đang bị xuống giá, DN nhập khẩu nên trì hoãn thanh toán (lag) còn DN xuất khẩu nên đẩy nhanh thanh toán do hợp đồng đang bị mất giá. Ngược lại, nếu đồng tiền thanh toán đang lên giá, DN nhập khẩu nên đẩy nhanh thanh toán còn doanh nghiệp xuất khẩu nên trì hoãn thanh toán.

Netting là biện pháp mà DN thực hiện một giao dịch với trạng thái đối nghịch trạng thái ngoại tệ hiện tại của DN.

Mặc dù các kỹ thuật hoạt động đơn giản hơn việc sử dụng các hợp đồng phái sinh, việc áp dụng các kỹ thuật này phụ thuộc rất nhiều vào tương quan giữa người mua và người bán do hệ quả của các giải pháp này là đẩy RRGD cho đối tác (trừ kỹ thuật netting).

3. Có nên thực hiện bảo hiểm RRGD? Nếu có, nên sử dụng công cụ nào?

Trong phần 2, chúng ta đã giải quyết câu hỏi, DN có thể sử dụng biện pháp quản lý rủi ro nào nhưng chưa đề cập đến vấn đề, DN có nên bảo hiểm RRGD hay không. Những quan điểm chống lại quản lý rủi ro bảo hiểm cho rằng, bản thân từng cổ đông có thể tự phòng chống rủi ro, vì thế, không cần thực hiện quản lý rủi ro ở mức độ DN. Một số quan điểm khác lại cho rằng, chỉ có rủi ro hệ thống mới ảnh hưởng đến giá trị của DN và quản lý rủi ro ở mức độ DN chỉ có thể làm giảm rủi ro hệ thống chứ không thể triệt tiêu nó. Vì thế, không cần thiết quản lý RRGD.

Theo ý kiến của cá nhân tôi, DN nên thực hiện quản lý RRGD khi:

Thị trường không hoàn hảo:

- Thông tin bất đối xứng: Trong trường hợp này, nhà quản lý DN hiểu rõ DN hơn cổ đông và do khả năng chuyên nghiệp, họ nhận biết tình hình tốt hơn.

- Chi phí khác biệt: Chi phí bảo hiểm của DN thường thấp hơn so với các cổ đông.

- Chi phí vỡ nợ: Nếu chi phí vỡ nợ tồn tại, quản lý rủi ro ở mức độ DN phù hợp hơn do DN có thể kiểm soát chi phí vỡ nợ.

- Thuế lũy tiến đối với DN: Khi thuế áp dụng cho DN là thuế lũy tiến, thu nhập ổn định sẽ phải chịu thuế thấp hơn thu nhập có tính biến động cao.

Nghiên cứu của Allayannis và Weston (2001) đã chứng minh rằng giá trị của DN có thực hiện bảo hiểm rủi ro hối đoái bằng các hợp đồng phái sinh cao hơn các DN không thực hiện bảo hiểm khoảng 5% và việc DN thực hiện bảo hiểm sẽ làm tăng giá trị của DN.

Giá trị đồng tiền được sử dụng biến động mạnh và khó dự đoán. Trong trường hợp này, DN cần phải bảo hiểm RRGD, chẳng hạn như trường hợp của Việt Nam hiện nay.

Vậy, nếu DN thực hiện bảo hiểm, DN nên sử dụng công cụ nào? Theo khảo sát của Jessenwein, Kwok, Folks (1995) về sự hiểu biết và ứng dụng các công cụ bảo hiểm rủi ro hối đoái của 500 DN Mỹ, 93% DN sử dụng hợp đồng kỳ hạn, 52.6% sử dụng hợp đồng hoán đổi ngoại tệ, 48.8% sử dụng hợp đồng quyền chọn trên thị trường OTC. Những công cụ tài chính phái sinh mới như quyền chọn phức, quyền chọn ngược ít được sử dụng. Theo khảo sát của Josehp (2000) đối với 300 DN hàng đầu trong bảng xếp hạng 1000 DN của tạp chí Times năm 1994, các DN Anh chỉ sử dụng một vài công cụ phái sinh và hầu như không sử dụng các kỹ thuật hoạt động. Marshall (2000) khảo sát 179 công ty đa quốc gia ở các nước Anh, Mỹ, Châu Á Thái Bình Dương và thấy rằng: Hầu hết các DN sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm mặc dù hợp đồng hoán đổi phổ biến hơn ở Anh; các DN ít sử dụng các hợp đồng tương lai và quyền chọn.

Mặc dù hợp đồng kỳ hạn được sử dụng phổ biến, nhưng nhiều nghiên cứu lại chỉ ra rằng hợp đồng quyền chọn tốt hơn cho bảo hiểm rủi ro hối đoái. Hợp đồng quyền chọn không phải là một công cụ lý tưởng do thu nhập/thiệt hại của hợp đồng không liên quan một cách tuyến tính với sự thay đổi của rủi ro nếu quyết định của nhà quản lý xem các yếu tố đầu vào và đầu ra là cố định, nếu không, quyền chọn lại là sự lựa chọn tốt (theo Giddy và Dufey (1995)). De Iorio và Faff (2000) chứng minh rằng khi thông tin bất đối xứng, quyền chọn giới hạn thiệt hại của rủi ro và gia tăng tiềm năng thu nhập.

Ý kiến của cá nhân tôi thì cho rằng, collar quyền chọn là công cụ bảo hiểm tốt nhất nếu rủi ro không phải là rủi ro ngẫu nhiên do phí bảo hiểm thấp hơn và khả năng bảo hiểm cũng tốt hơn. Nếu rủi ro là rủi ro ngẫu nhiên, quyền chọn lại là sự lựa chọn tốt nhất do chúng ta có quyền quyết định có thực hiện hợp đồng hay không. Hợp đồng kỳ hạn là sự lựa chọn tốt thứ hai. Bảo hiểm trên thị trường tiền tệ gặp nhiều khó khăn do không phải lúc nào DN cũng vay được và việc vay vốn cũng phức tạp nên không được

xem là một công cụ tốt. Nếu tiền tệ sử dụng không phổ biến, DN phải thực hiện bảo hiểm chéo.

4. Hướng nghiên cứu trong tương lai

Như chúng ta đã xem xét ở trên, khi TG của đồng tiền sử dụng biến động và ảnh hưởng xấu đến dòng tiền mặt của DN, DN nên thực hiện bảo hiểm. Vậy thì, mức độ biến động bao nhiêu thì DN cần bảo hiểm? Khi thị trường không hoàn hảo, DN cũng nên bảo hiểm. Tuy nhiên, các cản trở của thị trường ở mức độ nào thì DN nên bảo hiểm? Căn cứ để quyết định có bảo hiểm hay không là mức độ thiệt hại mà DN phải gánh chịu nếu không thực hiện bảo hiểm, hoặc mức độ gia tăng giá trị của DN khi có thực hiện bảo hiểm. Trong bài nghiên cứu đến, tôi sẽ xây dựng mô hình cho phép đo lường sự biến động của TG, đo lường mức độ gia tăng giá trị của DN khi có thực hiện bảo hiểm và qua đó, chúng ta có thể kiểm định xem có nên thực hiện bảo hiểm hay không. Sau đó, vận dụng mô hình này đối với Việt Nam để tìm hiểu câu hỏi, các DN Việt Nam có nên thực hiện bảo hiểm chống RRGD trong giai đoạn hiện nay hay không.

5. Kết luận

DN có thể quản lý RRGD bằng các hợp đồng tài chính và kỹ thuật hoạt động. Tuy nhiên, do các kỹ thuật hoạt động đầy rủi ro cho đối tác của DN nên việc thực hiện được hay không phụ thuộc vào mối quan hệ với đối tác. DN nên thực hiện bảo hiểm khi thị trường không hoàn hảo hay khi TG biến động nhiều. Nếu thực hiện bảo hiểm, collar quyền chọn hay quyền chọn lại là sự lựa chọn tốt nhất. Hợp đồng kỳ hạn là sự lựa chọn tốt thứ hai. Bảo hiểm trên thị trường tiền tệ gặp nhiều khó khăn do không phải lúc nào DN cũng vay được và việc vay vốn cũng phức tạp nên không được xem là một công cụ tốt. Nếu tiền tệ sử dụng không phổ biến, DN phải thực hiện bảo hiểm chéo.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Allayannis, Goerge, và James Weston. “The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value”, *Reviews of Financial Studies* 14 (2001), trang 243-76.
- [2] De Iorio, A. và Faff, R. “An Analysis of Asymmetry in Foreign Exchange Risk Management”, *European Journal of Financial* (2000), 12, 217-240.
- [3] Giddy, I và Dufey, G. “Use and Abuses of Currency Options. *Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, (1995) 8, 49-57.
- [4] Jesswein, Kurt, Chuck C. Y.Kwok, và William Folks, Jr. “Corporate Use of Innovative Foreign Exchange Risk Management Product”. *Columbia Journal of World Business* (Fall 1995), trang 70-82.
- [5] Joseph, N. L. “The Choice of Hedging Techniques and the Characteristics of UK Industry Firms”, *Journal of Multinational Financial Management*, (2000), 10, 161-184.
- [6] Marshall, A.P. “Foreign Exchange Risk Management in UK, USA, and Asia Pacific Multinational Companies, *Journal of Multinational Management*, 10. 185-211.