



# QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH

## Chương 1: Giới thiệu về quản trị rủi ro

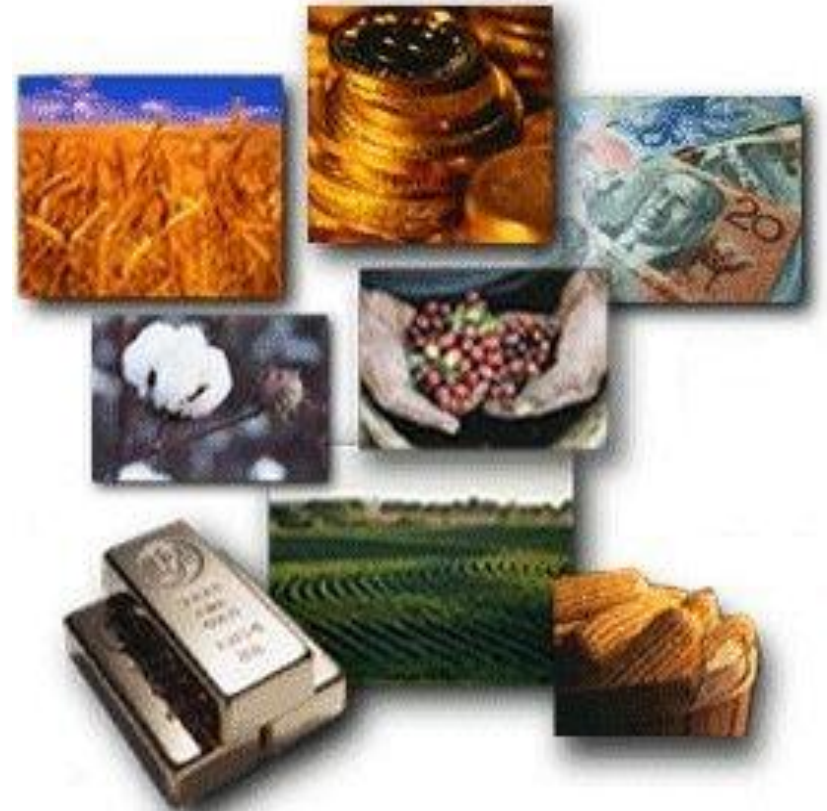
“Sự bất ổn không phải là kết quả do sự thiếu hụt về kiến thức, mà là đặc điểm của thế giới.”

*(M. Taylor , Emerging Network Culture, 2001)*

***Thế giới ngày càng trở nên bất ổn hơn...***

# Nội dung

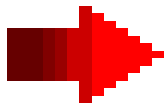
- Rủi ro là gì?
- Nhận dạng rủi ro tài chính
- Thế nào là quản trị rủi ro?
- Các công cụ hạn chế rủi ro



# Tổng quan về rủi ro

**Định tính:** Rủi ro là sự không chắc chắn (uncertainty) hay một tình trạng bất ổn

**Định lượng:** Rủi ro là sự khác biệt giữa giá trị thực tế và giá trị kì vọng, được đo bằng độ lệch chuẩn.



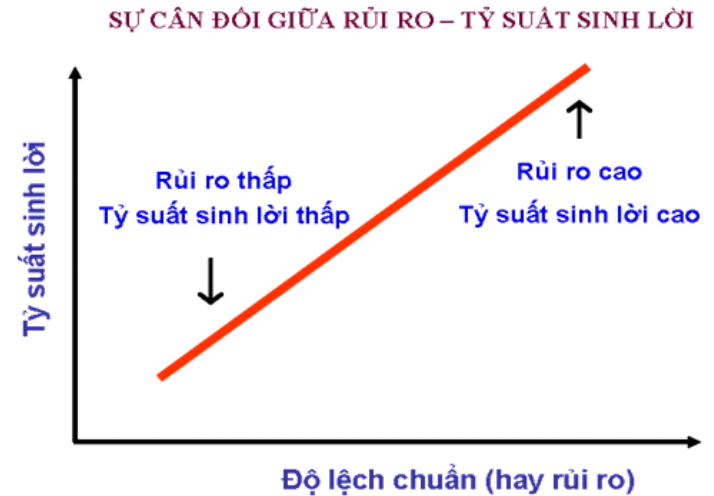
*Mọi yếu tố làm cho lợi nhuận thay đổi so với dự tính dù là tăng hay giảm đều coi là rủi ro.*

# Rủ ro và Tỷ suất sinh lợi

- **Tỷ suất sinh lợi** là thước đo thành quả của đầu tư.
- **Rủ ro** là sự không chắc chắn trong tỷ suất sinh lợi tương lai.
- **Tỷ suất sinh lợi phi rủi ro** (risk-free rate) là tỷ suất sinh lợi khi đầu tư vào các tài sản không có rủi ro và nó là cơ hội phí của khoản đầu tư
- Các nhà đầu tư thường không thích rủi ro, họ tránh các tình huống đầy rủi ro và chọn một tình huống có tỷ suất sinh lợi tương đương nhưng rủi ro ít hơn.

# Rủi ro và Tỷ suất sinh lợi

■ *Tỷ suất sinh lợi mà nhà đầu tư kỳ vọng là lãi suất phi rủi ro cộng với một phần bù rủi ro (CAPM)*

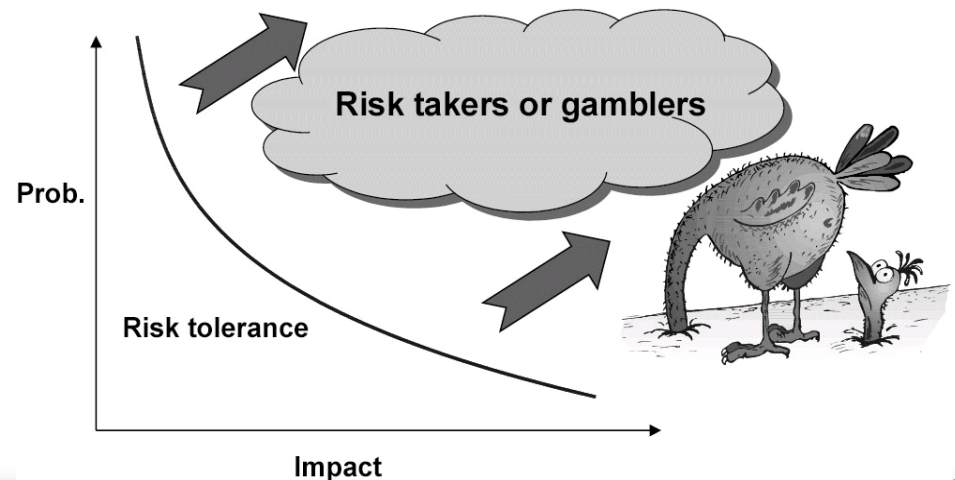


<i>Các loại chứng khoán</i>	<i>Mức sinh lời bình quân</i>	<i>Mức bù đắp rủi ro</i>
<b>Cổ phiếu thường</b>	18.5%	8.5%
<b>Trái phiếu doanh nghiệp</b>	12.5%	2.5%
<b>Trái phiếu Chính phủ</b>	11.2%	1.2%
<b>Tín phiếu</b>	10%	0%

# Rủ ro và Tỷ suất sinh lợi

## Khẩu vị rủi ro (Risk appetite)

- **Không quan tâm rủi ro (risk neutral)** chỉ đặc tính của một nhà đầu tư trung lập với rủi ro.
- **Không thích rủi ro (risk averse)** đặc tính của một nhà đầu tư không ưa thích rủi ro và không chấp nhận nhiều rủi ro hơn nếu không nhận thêm một *tỷ suất sinh lợi bổ sung (phần bù rủi ro)* .
- **Thích rủi ro (risk taker)**: Sẵn sàng chấp nhận rủi ro với kỳ vọng là sự biến động sẽ theo chiều hướng có lợi.



# Phân loại rủi ro



**Systematic risk** Rủi ro liên quan đến toàn bộ thị trường hay toàn bộ nền kinh tế.

**Rủi ro tài chính** *Financial risk* Rủi ro liên quan đến những thay đổi của những nhân tố như lãi suất, tín dụng và tỷ giá. Rủi ro đòn bẩy tài chính của DN.

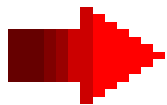
**Rủi ro kinh doanh** *Business risk* Rủi ro liên quan đến một hoạt động đặc trưng của doanh nghiệp.



# Rủi Ro Tài Chính và Rủi Ro Kiệt Giá Tài Chính

**Rủi ro kiệt giá tài chính** (financial risk) ám chỉ độ nhạy cảm từ các nhân tố giá cả thị trường như lãi suất, tỷ giá, giá cả hàng hóa và chứng khoán tác động đến thu nhập của doanh nghiệp.

**Rủi ro tài chính** vừa hàm ý các trạng thái rủi ro kiệt giá tài chính và còn nói lên những rủi ro do doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính – sử dụng nguồn vốn vay – trong kinh doanh.



*Khái niệm liên quan đến rủi ro tài chính chỉ hàm ý đến rủi ro kiệt giá tài chính trong môn học này.*

# Rủ Ro Tài Chính và Rủ Ro Kiệt Giá Tài Chính

Ở các quốc gia phát triển, hầu hết tình trạng rủi ro kiệt giá tài chính là có thể phòng ngừa được bởi vì có sự tồn tại của nhiều thị trường lớn có tính chất **thị trường hiệu quả** mà thông qua đó những rủi ro này có thể được **trao đổi lẫn nhau**.

Khi thị trường tài chính phát triển, các công cụ tài chính được xây dựng để kết hợp với việc phát hành nợ, giúp **chuyển giao** rủi ro tài chính cho **bên thứ ba** sẵn sàng chấp nhận rủi ro đó.

# Các loại rủi ro tài chính

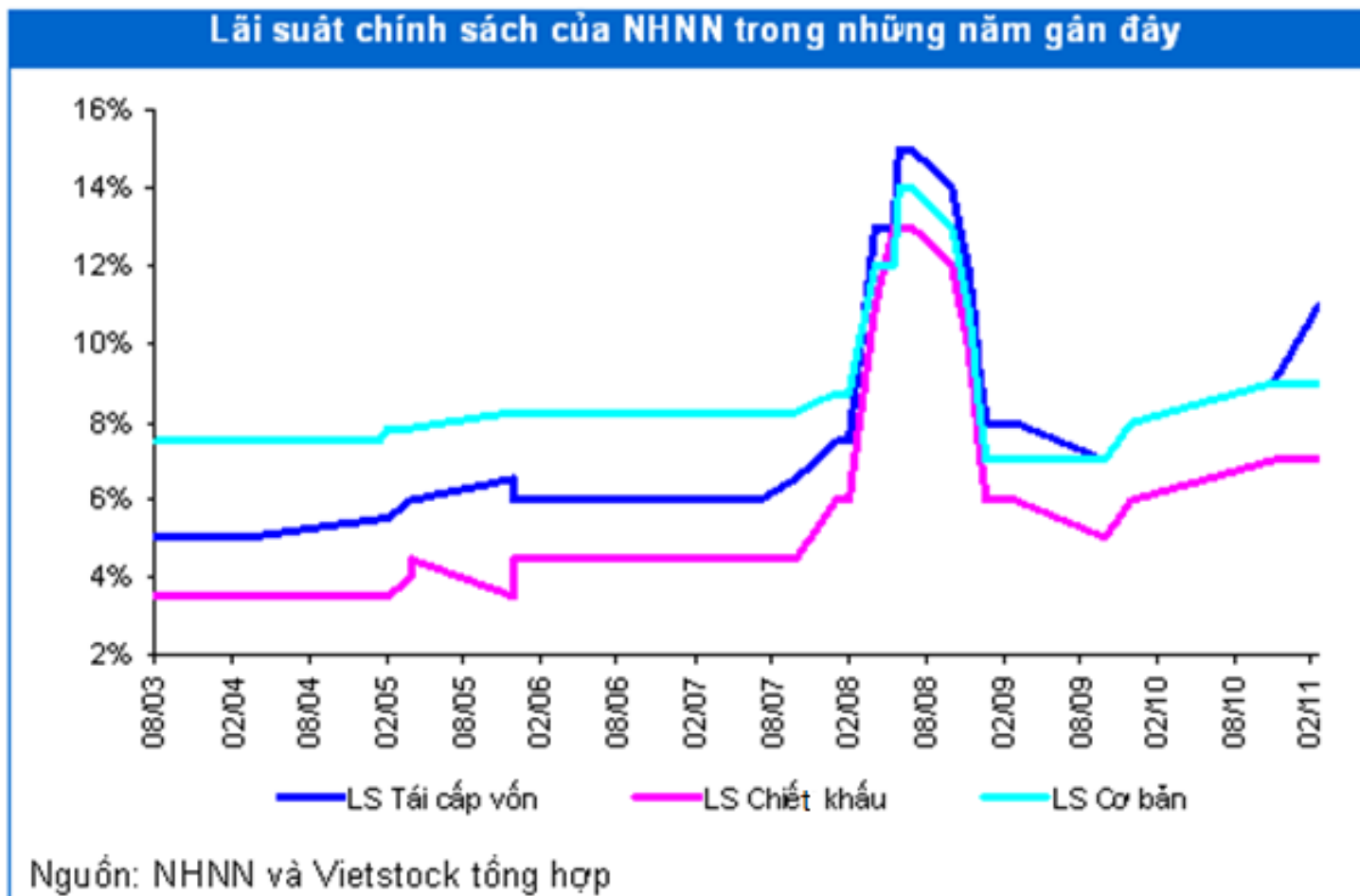
**Rủi ro lãi suất** (interest risk) chỉ những thay đổi trong lãi suất tác động đến nguồn vốn doanh nghiệp.

**Rủi ro tỷ giá** (currency risk) là rủi ro phát sinh do sự biến động của tỷ giá làm ảnh hưởng đến giá trị lợi nhuận kì vọng trong tương lai.

**Rủi ro hàng hóa** (commodities risk) ám chỉ những thiệt hại liên quan đến thay đổi trong giá cả hàng hóa.

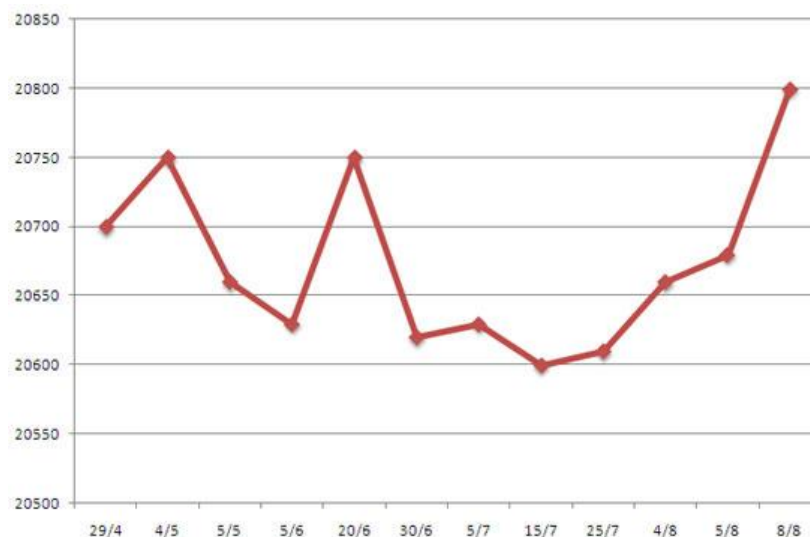


# Nhận dạng rủi ro lãi suất



# Nhận dạng rủi ro tỷ giá

Bất kì hoạt động nào mà dòng tiền có hơn 1 loại đồng tiền đều chứa đựng nguy cơ rủi ro tỷ giá. Rủi ro thể hiện khi tỷ giá thay đổi làm cho dòng tiền thay đổi theo.



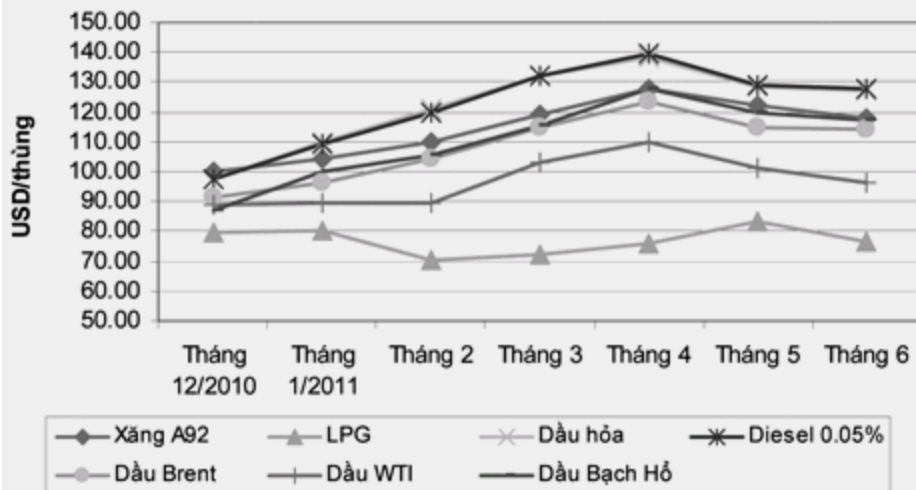
Diễn biến tỷ giá USD/VND tháng 5-8/2011

# Nhận dạng rủi ro tỷ giá

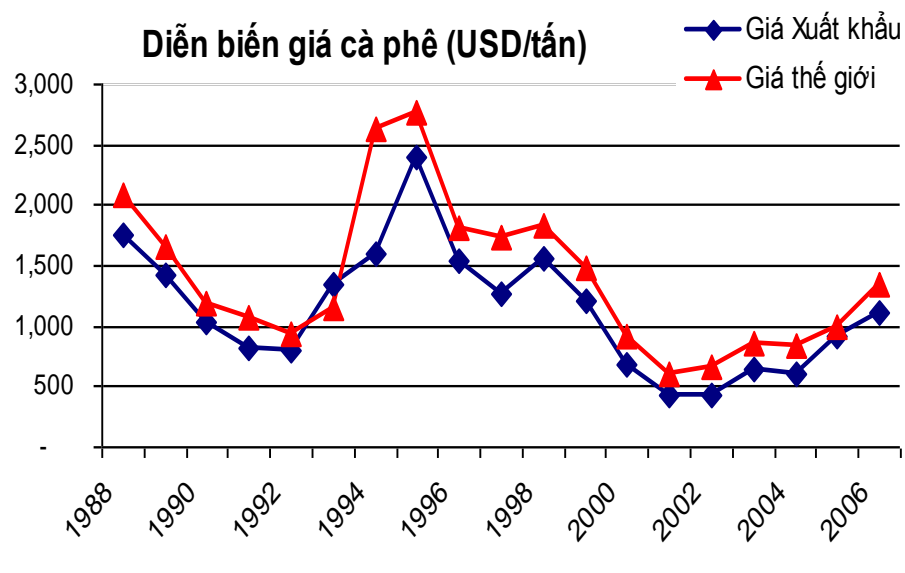
- Nguy cơ độ nhạy cảm tỷ giá bắt nguồn từ các giao dịch thương mại (transaction risk):
  - *Mua nguyên vật liệu cho sản xuất kinh doanh trả tiền bằng ngoại tệ*
  - *Bán sản phẩm thu tiền bằng ngoại tệ*
- Nguy cơ độ nhạy cảm tỷ giá liên quan đến sự chuyển đổi về tỷ giá (translation risk)
  - *Chuyển lợi nhuận từ công ty con về công ty mẹ*
  - *Báo cáo kế toán của công ty con*
- Nguy cơ độ nhạy cảm tỷ giá liên quan đến doanh thu của doanh nghiệp, gọi là Tồn thất kinh tế (economic risk)
  - *Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu làm cho giá đầu ra biến động.*

# Nhận dạng rủi ro giá cả hàng hóa

Giá dầu và sản phẩm dầu thế giới  
6 tháng đầu năm 2011



Diễn biến giá cà phê (USD/tấn)



# Ứng dụng

Giả sử ngày 01/07 Công ty A thương lượng ký kết hợp đồng nhập khẩu sắt thép trị giá 200.000 USD, thanh toán trước 50%. Hợp đồng thực hiện 3 tháng sau kể từ ngày ký. Tỷ giá ngày 01/07 là  $1\text{USD} = 20.600\text{VND}$ . Công ty A dự định thế chấp ngân hàng tài sản để vay VND bảo lãnh tín dụng với lãi suất 18%/năm, hoặc vay USD với lãi suất 6%/năm. Đến ngày 01/10, Xét các trường hợp sau:

- Tỷ giá USD tăng  $20.800\text{VND/USD}$ ?
- Lãi suất VND tăng lên thành 20%/năm, USD giữ nguyên?
- Giá sắt thép thế giới giảm giá 10%?



# Quản trị rủi ro

Sau khi nhận dạng rủi ro, doanh nghiệp sẽ phải quyết định đối phó như thế nào. Có 4 chiến lược chính :

## TRAP

1. **Terminate**: Né tránh rủi ro
2. **Reduce**: Giảm nhẹ rủi ro
3. **Accept**: Chấp nhận rủi ro
4. **Pass on**: Chuyển giao rủi ro



# Quản trị rủi ro tài chính

Quản trị rủi ro là **xác định mức độ rủi ro** mà công ty **mong muốn**, **nhận diện mức độ rủi ro hiện nay** mà công ty phải gánh chịu. Sau đó sử dụng các công cụ phái sinh hay các công cụ tài chính khác để **điều chỉnh mức độ rủi ro mong muốn** (phù hợp nhất với mục tiêu đầu tư).



# Bài tập thực hành

1. Tỷ giá USD/VND vào ngày 01/07/2011 là 20.800, nhưng theo dự báo của các chuyên gia đến đầu 2012 có thể gia tăng khoảng 3%. Dựa vào dự báo này hãy phân tích rủi ro tỷ giá khi :
  - a. Bạn là Công ty nhập khẩu của Việt Nam?
  - b. Bạn là Công ty xuất khẩu của Việt Nam?

# Bài tập thực hành

2. Giả sử ngày 01/07 Công ty A có 1 số hoạt động như sau:

- Ký hợp đồng xuất khẩu lô hàng trị giá 220.000 USD, đến hạn thanh toán trong vòng 6 tháng tới.
- Để thực hiện lô hàng trên công ty A nhập khẩu số lượng nguyên vật liệu là 150.000 USD, thanh toán ngay. Khoản tiền này dự định sẽ vay ngân hàng
- Tỷ giá ở thời điểm ký hợp đồng: 1 USD = 20.800VND
- Lãi suất vay USD là 6%/năm, vay VND là 18%/năm

Tỷ giá USD dự trù biến động trong khoảng  $\pm 5\%$  trong 2011.

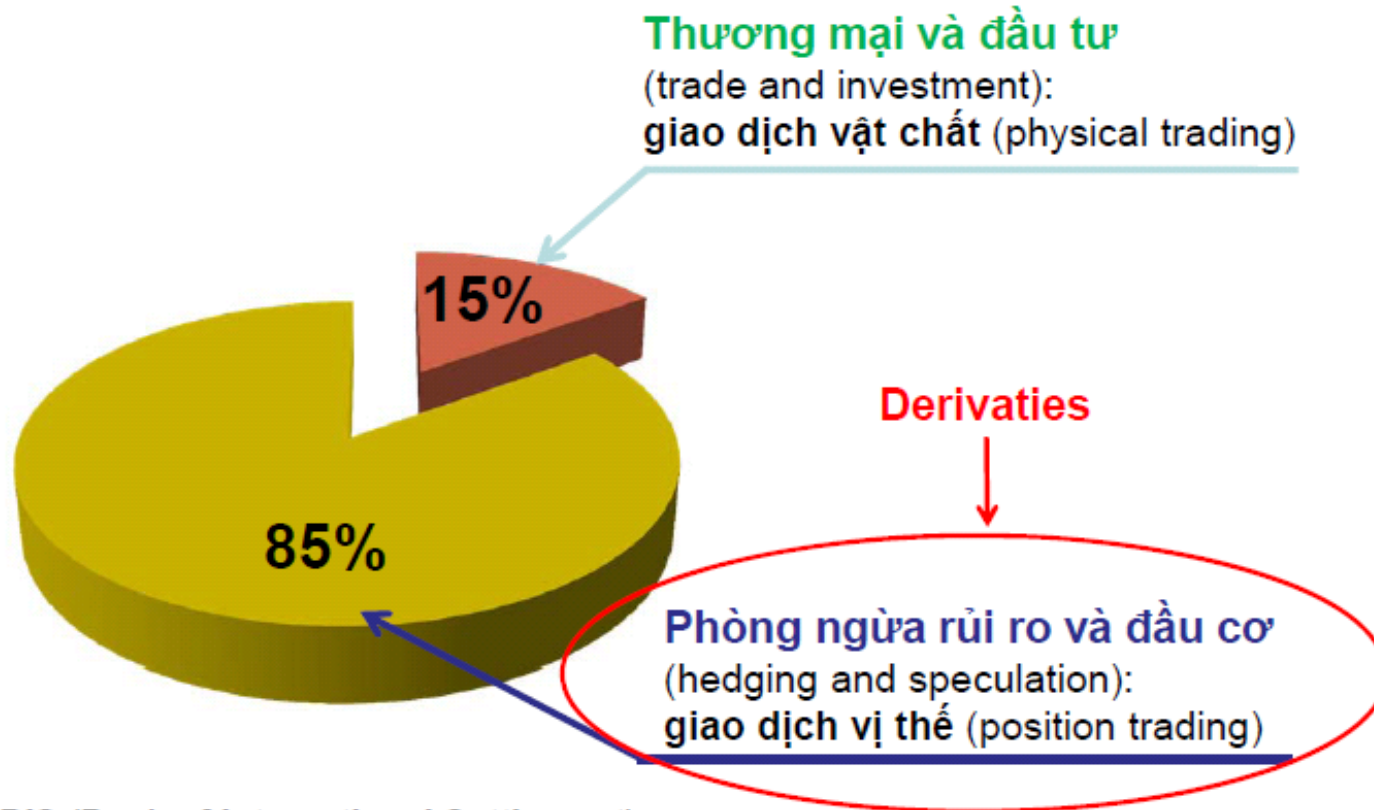
- a. Công ty A có gặp rủi ro tỷ giá nào không?
- b. Công ty A nên vay VND hay USD để thanh toán hợp đồng này?

# Các thị trường phái sinh

**Thị trường tiền mặt** (cash market) hoặc thị **trường giao ngay** (spot market) là nơi việc mua và bán đòi hỏi hàng hóa hoặc chứng khoán phải được giao nhận hoặc là ngay lập tức hoặc chỉ ít lâu sau đó. Việc thanh toán cũng thường được thực hiện tức thời.

**Thị trường các công cụ phái sinh** là các thị trường dành cho các công cụ mang tính hợp đồng mà thành quả của chúng được xác định trên một công cụ hoặc một tài sản khác (tài sản cơ sở). Các công cụ phái sinh cho phép việc thanh toán trong thời gian xác định trong tương lai.

# Các thị trường phái sinh



**Thương mại và đầu tư**  
(trade and investment):  
giao dịch vật chất (physical trading)

**Derivatives**

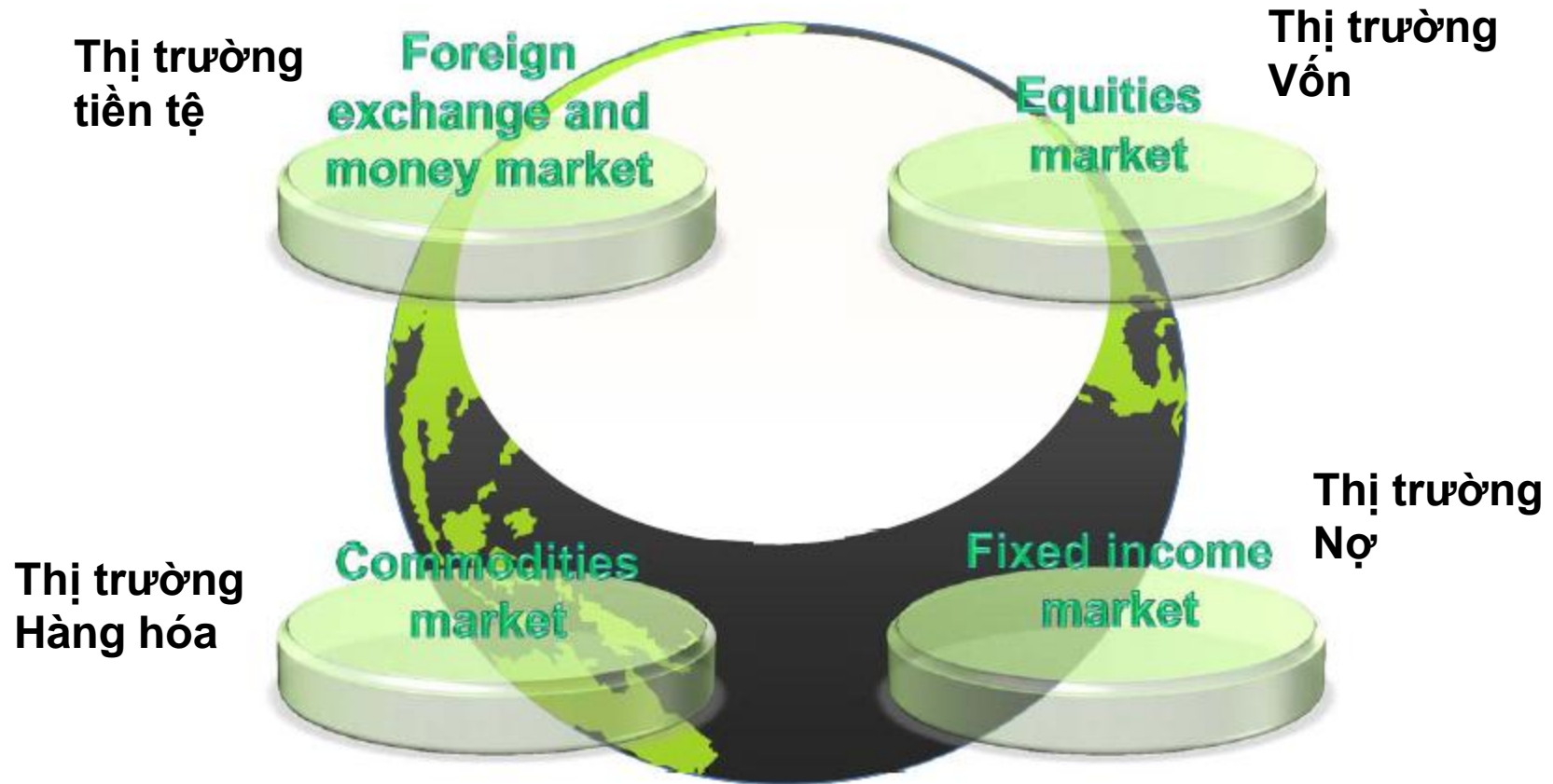
**Phòng ngừa rủi ro và đầu cơ**  
(hedging and speculation):  
giao dịch vị thế (position trading)

Theo BIS (Bank of International Settlement)

# Các thị trường phái sinh

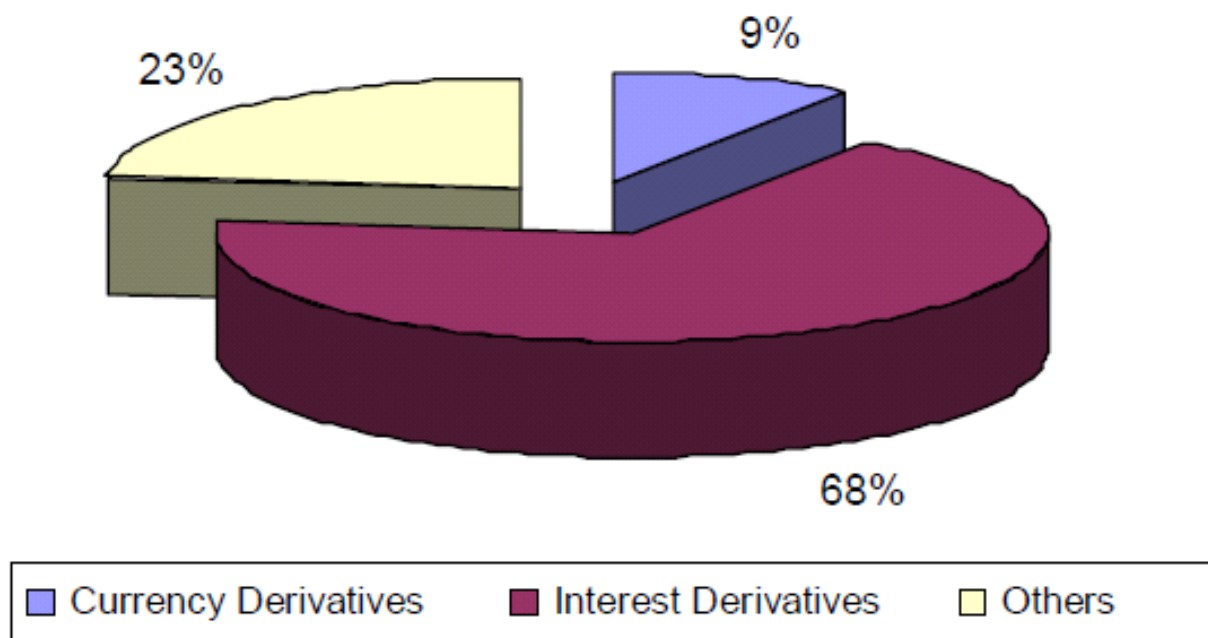
- Các sản phẩm phái sinh (Derivative Securities) là những công cụ được phát hành **trên cơ sở những tài sản khác** như cổ phiếu, trái phiếu, và hàng hóa... (gọi là tài sản cơ sở - Underlying Assets.), nhằm mục đích phân tán rủi ro, bảo vệ lợi nhuận hoặc tạo lợi nhuận.
- Các sản phẩm phái sinh đôi khi bị chỉ trích là nguyên nhân dẫn đến các khoản lỗ lớn của các công ty lớn, các quỹ đầu tư, chính phủ, nhà đầu tư phi lợi nhuận, và các cá nhân.

# Các thị trường phái sinh





# Các thị trường phái sinh



*Nguồn: BIS Quaterly Review, March, 2008.*

# Các thị trường phái sinh

## Vai trò

- Khóa rủi ro ( Hedge risks)
- Vai trò dự báo thị trường (speculate)
- Tìm kiếm lợi nhuận từ việc chênh lệch giá (arbitrage)

## Phân loại

- Hợp đồng kỳ hạn (Forward)
- Hợp đồng giao sau (Futures)
- Hợp đồng quyền chọn (Options)
- Hợp đồng hoán đổi (SWAP)
- Kết hợp các sản phẩm phái sinh

<b>CÔNG CỤ TÀI CHÍNH</b>				
<b>Nhóm tài sản</b>	<b>Chứng khoán</b>	<b>Các loại tiền mặt khác</b>	<b>Phái sinh trên thị trường chính thức</b>	<b>Phái sinh trên thị trường OTC</b>
<b>Nợ dài hạn (&gt; 1 năm)</b>	Trái phiếu (bond)	Vay (loan)	Hợp đồng tương lai với trái phiếu (bond futures)	Hoán đổi lãi suất (interest rate swap)
			Quyền chọn hợp đồng tương lai với trái phiếu (option on bond futures)	Quyền chọn lãi suất (interest rate option)
<b>Nợ ngắn hạn (&lt;1 năm)</b>	Tín phiếu (bill), giấy tờ thương mại (commercial paper)	Tiền gửi (Deposit) Chứng chỉ tiền gửi (Certificates of deposit)	Hợp đồng tương lai lãi suất ngắn hạn (short-term interest rate futures)	Thỏa luận lãi suất kỳ hạn (Forward rate agreements)
<b>Vốn cổ phần</b>	Cổ phiếu	Không có	Quyền chọn cổ phần (stock option)	Quyền chọn cổ phần (stock option)
			Hợp đồng tương lai vốn cổ phần (equity futures)	Không có
<b>Ngoại hối</b>	Không có	Giao dịch ngoại hối tức thời (spot foreign exchange)	Hợp đồng tiền tệ tương lai (Currency futures)	Quyền chọn giao dịch ngoại hối (foreign exchange option)
				Hoán đổi ngoại tệ (foreign exchange swap)
				Hoán đổi tiền tệ (currency swap)

# Các thuật ngữ quan trọng

## Thị trường hiệu quả:

- **Thị trường hiệu quả** (efficient market) là nơi mà tại bất kỳ thời điểm nào, tất cả các thông tin mới đều được những người tham gia thị trường nắm bắt và tức thì được phản ánh vào trong giá cả thị trường.
- Trong một thị trường hiệu quả, giá cả biến động một cách ngẫu nhiên, khó dự báo và các nhà đầu tư không thể thu được tỷ suất sinh lợi trên những gì mà sẽ bù trừ cho rủi ro của họ.
- Thị trường hiệu quả yếu (weak form), trung bình (semi-strong form) và mạnh (strong form)

# Các thuật ngữ quan trọng

## Kinh doanh chênh lệch giá và luật một giá

- **Luật một giá** là nguyên tắc qui định rằng hai tài sản hay danh mục đồng nhất không thể được bán ở các mức giá khác nhau.
- **Kinh doanh chênh lệch giá** (arbitrage) là một dạng giao dịch trong đó nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận khi có cùng một loại hàng hóa được bán ở hai mức giá khác nhau, mua hàng ở mức giá thấp hơn và ngay lập tức bán lại ở mức giá cao hơn.

# Ứng dụng

Bạn có khoản tiền 100.000USD. Có các cơ hội sau:

1. Giả sử Lãi suất gửi - vay USD là 4%-6%/năm, VND là 14%-18%/năm. Tỷ giá USD ngày 1/9 là 21.000VND/USD, và trong 2011 nhà nước đảm bảo tỷ giá không đổi. Cơ hội arbitrage?
2. Giả sử Tỷ giá USD là 21,000 VND/USD. Tỷ giá EUR là 28,000 VND/USD. Tỷ giá USD/EUR là 1.35USD/EUR. Cơ hội arbitrage?
3. Giả sử giá vàng trên thế giới là 1800USD/ounce ( 1 ounce = 0.83 lượng). Giá bán ở VN là 48 triệu đồng lượng. Tỷ giá USD/VND là 21,000 đ. Cơ hội Arbitrage?

# Thực hành

1. Hãy thực hiện nghiệp vụ arbitrage từ bảng niêm yết tỷ giá dưới đây. Giả sử bạn có 100.000EUR

Thị trường	Giá mua (NH)	Giá bán (NH)
EUR/USD	1,4052	1,4140
USD/CHF	1,1807	1,1874
EUR/CHF	1,6375	1,6449

# Các thuật ngữ quan trọng

## Thị trường sản phẩm phái sinh

- Thị trường sản phẩm phái sinh cho phép những người muốn làm giảm rủi ro của mình ( người ngại rủi ro) chuyển giao rủi ro cho những người sẵn sàng chấp nhận nó ( người thích rủi ro) đó là các nhà đầu cơ.
- Thị trường sản phẩm phái sinh giúp cho thị trường tài chính trở nên hiệu quả hơn nhờ:
  - Cung cấp công cụ hỗ trợ cho hoạt động quản trị rủi ro
  - Cung cấp các thông tin hiệu quả để hình thành giá
  - Giảm chi phí, nâng cao tính thanh khoản, bán khống...



# Các thuật ngữ quan trọng

## Thị trường sản phẩm phái sinh

- Bán khống (short sell) là bán cổ phiếu nhưng không thực sự nắm giữ cổ phiếu. Bên bán có thể vay cổ phiếu từ người môi giới.
- Người bán khống làm như thế để đề phòng giá giảm, vào lúc mà người bán khống mua lại cổ phiếu với giá thấp hơn, thu được lợi nhuận và hoàn trả cổ phiếu lại cho người môi giới.

