



**Khoa Tài Chính Doanh Nghiệp**  
**Bộ môn Tài Chính Quốc Tế**

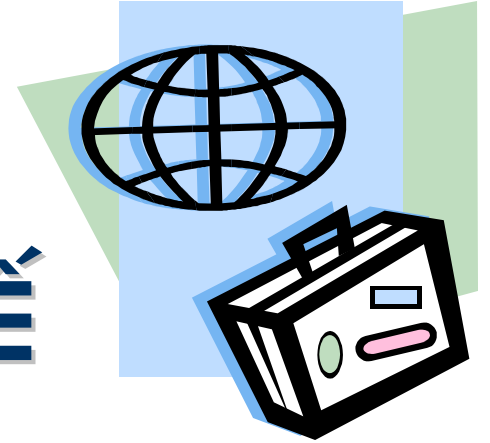


# **TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

**Giới thiệu môn học**

*International Finance - 2008*

# TÀI CHÍNH QUỐC TẾ (INTERNATIONAL FINANCE)



## Giới thiệu

- ⇒ Nội dung môn học
- ⇒ Phương pháp học
- ⇒ Cách đánh giá
- ⇒ Tài liệu học tập

## Nội dung môn học

*Tài chính quốc tế liên quan đến những chiều hướng vận động mang tính toàn cầu của những thị trường, định chế, công cụ, kỹ thuật tài chính cho đến việc ban hành các chính sách công xuất phát từ nhu cầu của thị trường tài chính.*

Có thể nói nội dung môn học TCQT bao gồm 2 mảng lớn là:

- ✓ Môi trường TCQT
- ✓ Tài chính các MNC



# THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

Thị trường ngoại hối cho phép các đồng tiền được chuyển đổi nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho hoạt động thương mại quốc tế hoặc các giao dịch tài chính.

## Các giao dịch ngoại hối

**Giao dịch giao ngay** là các giao dịch xảy ra ngay tức thời ở một mức tỷ giá gọi là **tỷ giá giao ngay**.

Thị trường nơi mà các giao dịch này xảy ra được gọi là **thị trường giao ngay**.

Các giao dịch này diễn ra ở **thị trường liên ngân hàng** - kết nối những ngân hàng sẵn sàng bán một đồng tiền với những ngân hàng muốn mua đồng tiền đó.

# Các giao dịch ngoại hối

Các ngân hàng lớn thiết lập các loại **bàn giao dịch ban đêm** này nhằm kiếm lãi trên các biến động tỷ giá vào ban đêm và dàn xếp các yêu cầu giao dịch ngoại tệ của các doanh nghiệp.

# Các giao dịch ngoại hối

**Giao dịch kỳ hạn** cho phép các MNC có thể cố định tỷ giá hối đoái (gọi là **tỷ giá kỳ hạn**) trong việc mua hoặc bán một đồng tiền

**Hợp đồng kỳ hạn** qui định cụ thể số lượng một đồng tiền sẽ được mua hoặc bán vào một thời điểm nhất định trong tương lai với một tỷ giá xác định.



## *Tính chất của các ngân hàng có cung cấp dịch vụ ngoại hối*

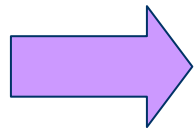
1. Tính cạnh tranh trong việc chào giá
2. Mối quan hệ đặc biệt với ngân hàng
3. Tốc độ thực hiện
4. Tư vấn về thực trạng thị trường
5. Đưa ra những dự báo

# ***THỊ TRƯỜNG ĐỒNG TIỀN CHÂU ÂU***

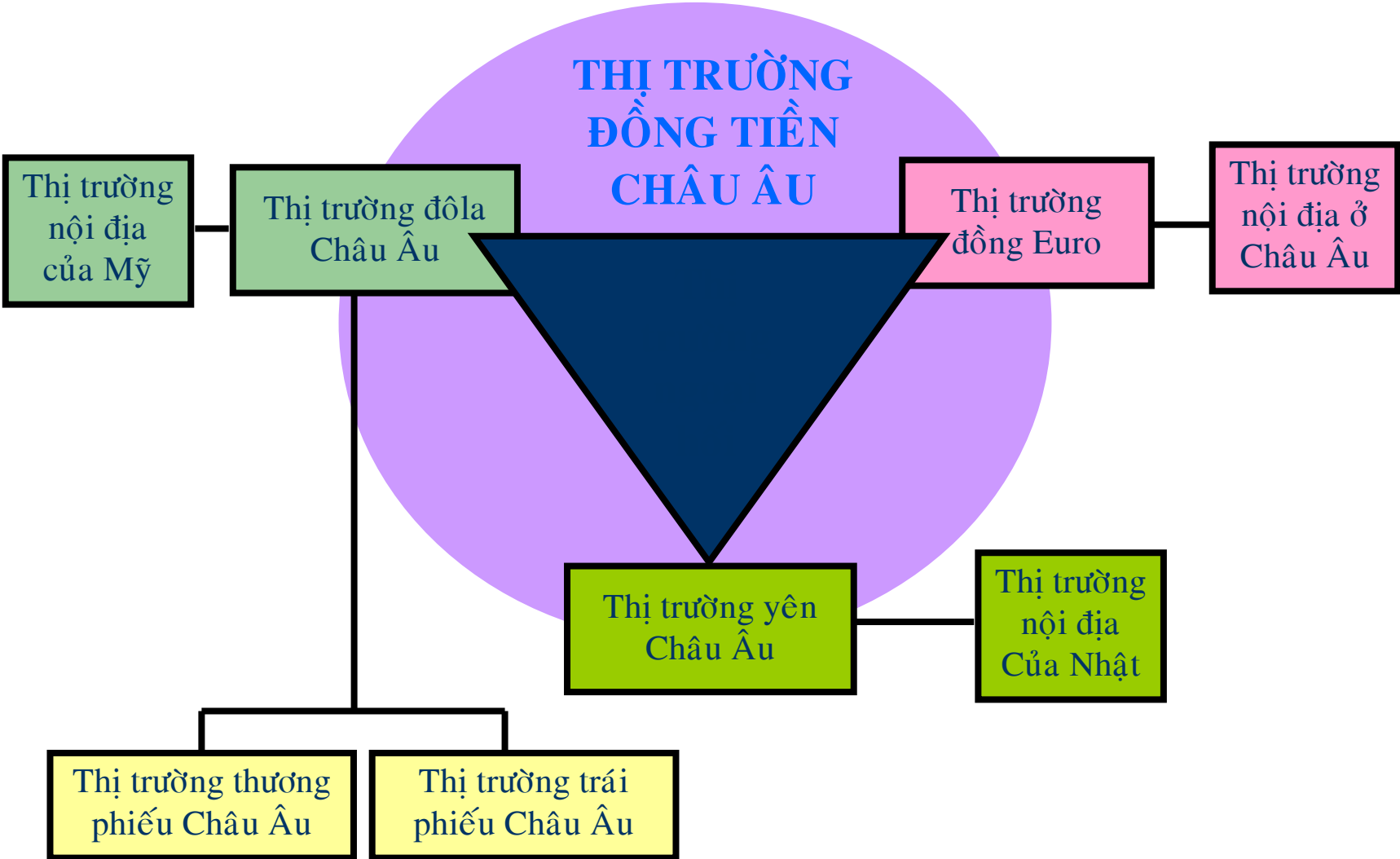
---

Thị trường đô la Châu Âu ra đời khi các doanh nghiệp ở Mỹ ký gửi các khoản đô la Mỹ tại các ngân hàng ở Châu Âu.

**Đô la Châu Âu** là những đồng đô la Mỹ được ký gửi ở các ngân hàng ngoài nước Mỹ, không nhất thiết là ở Châu Âu.



***Đô la Châu Âu không chịu sự điều tiết của luật pháp Mỹ như đô la tại Mỹ.***



**Đồng tiền Châu Âu (Eurocurrency)** là tên gọi chung để chỉ những đồng tiền *lưu hành ở những nước không phải là nước phát hành ra chúng*, nó là một dạng thể hệ giống như đồng đô la Châu Âu (Eurodollar).

## Cấu tạo của thị trường đồng tiền Châu Âu

Thị trường đồng tiền Châu Âu bao gồm nhiều ngân hàng lớn (thường được gọi là **ngân hàng Châu Âu**) chấp nhận các khoản tiền gửi và cho vay bằng nhiều đồng tiền khác nhau.

Các giao dịch trên thị trường đồng tiền Châu Âu thường là các **khoản tiền gửi hoặc cho vay lớn**, thông thường là khoản 1 triệu đô la Mỹ hoặc hơn.

Lãi suất của mỗi một đồng tiền Châu Âu đại diện cho lãi suất ở quốc gia của đồng tiền đó.

# **Chuẩn hóa các luật lệ ngân hàng trong thị trường đồng tiền Châu Âu.**

1. Đạo luật Châu Âu đơn lẻ
2. Hiệp ước Basel

# THỊ TRƯỜNG TÍN DỤNG CHÂU ÂU

Thị trường tín dụng Châu Âu là nơi cung cấp các khoản *tín dụng Châu Âu*.

Các khoản nợ vay có thời hạn lớn hơn hoặc bằng một năm thực hiện bởi các ngân hàng Châu Âu đối với các MNC hoặc các cơ quan của chính phủ thường được gọi là các khoản tín dụng Châu Âu hoặc **khoản vay tín dụng Châu Âu (Eurocredit)**.



Các khoản tín dụng Châu Âu có lãi suất được được thả nổi một cách phù hợp với các lãi suất trên một số thị trường, chẳng hạn như **lãi suất cho vay liên ngân hàng London (LIBOR)**.

*Ví dụ, một khoản tín dụng Châu Âu có mức lãi vay được điều chỉnh mỗi sáu tháng và được ghi nhận là “**LIBOR + 3%**”.*

# THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÂU ÂU

Trái phiếu quốc tế được phân loại một cách cơ bản thành **trái phiếu nước ngoài** và **trái phiếu Châu Âu**.

**Trái phiếu nước ngoài** được phát hành bởi những người đi vay nước ngoài trên thị trường mà trái phiếu đó được bán.

*Ví dụ, một công ty Mỹ có thể phát hành một loại trái phiếu định danh bằng đồng yên Nhật và bán cho các nhà đầu tư ở Nhật Bản.*

**Trái phiếu Châu Âu** bán ở những nước khác với nước có đồng tiền định danh trái phiếu đó.

Trái phiếu Châu Âu được bảo lãnh phát hành bởi một nhóm các ngân hàng đầu tư đa quốc gia và diễn ra cùng một lúc ở nhiều nước khác nhau. Quá trình bảo lãnh phát hành diễn ra theo quy trình bậc thang.

Trái phiếu Châu Âu có một thị trường thứ cấp sử dụng kỹ thuật **Euro-clear** giúp cho việc thông báo đến các nhà giao dịch về doanh số phát hành .

Các MNC có thể thu hút các nhà đầu tư nước ngoài bằng cách phát hành cổ phiếu ra thị trường quốc tế.

Gần đây với sự ra đời của đồng Euro đã làm gia tăng nhiều loại cổ phiếu trên thị trường Châu Âu bởi các MNC của Mỹ và của Châu Âu.

Những cổ phiếu quốc tế thường có xu hướng bán ra thị trường nước ngoài hơn khi các MNC có hình ảnh toàn cầu. Tuy nhiên, các MNC ít nổi tiếng hơn cũng có thể phát hành cổ phiếu ra thị trường nước ngoài để xây dựng một hình ảnh toàn cầu.

Gần đây, thị trường chứng khoán toàn cầu được giao dịch trong suốt 24 giờ đồng hồ.



# Nội dung giảng dạy



## Tài Chính Quốc Tế

- ▶ Bài 1: Tài chính quốc tế và thị trường tài chính quốc tế
- ▶ Bài 2: Chu chuyển vốn quốc tế (Chương 8)
- ▶ Bài 3: Arbitrage quốc tế và ngang giá lãi suất (Chương 5)
- ▶ Bài 4: Mối quan hệ giữa lạm phát, lãi suất và tỷ giá (Chương 10)
- ▶ Bài 5: Xác định tỷ giá (Chương 9)
- ▶ Bài 6: Tác động của Chính phủ đối với tỷ giá (Chương 11)
- ▶ Bài 7: Các công cụ dự báo tỷ giá (Chương 12)
- ▶ Bài 8: Khủng hoảng tài chính quốc tế (Chương 22 và 23)



# Nội dung giảng dạy

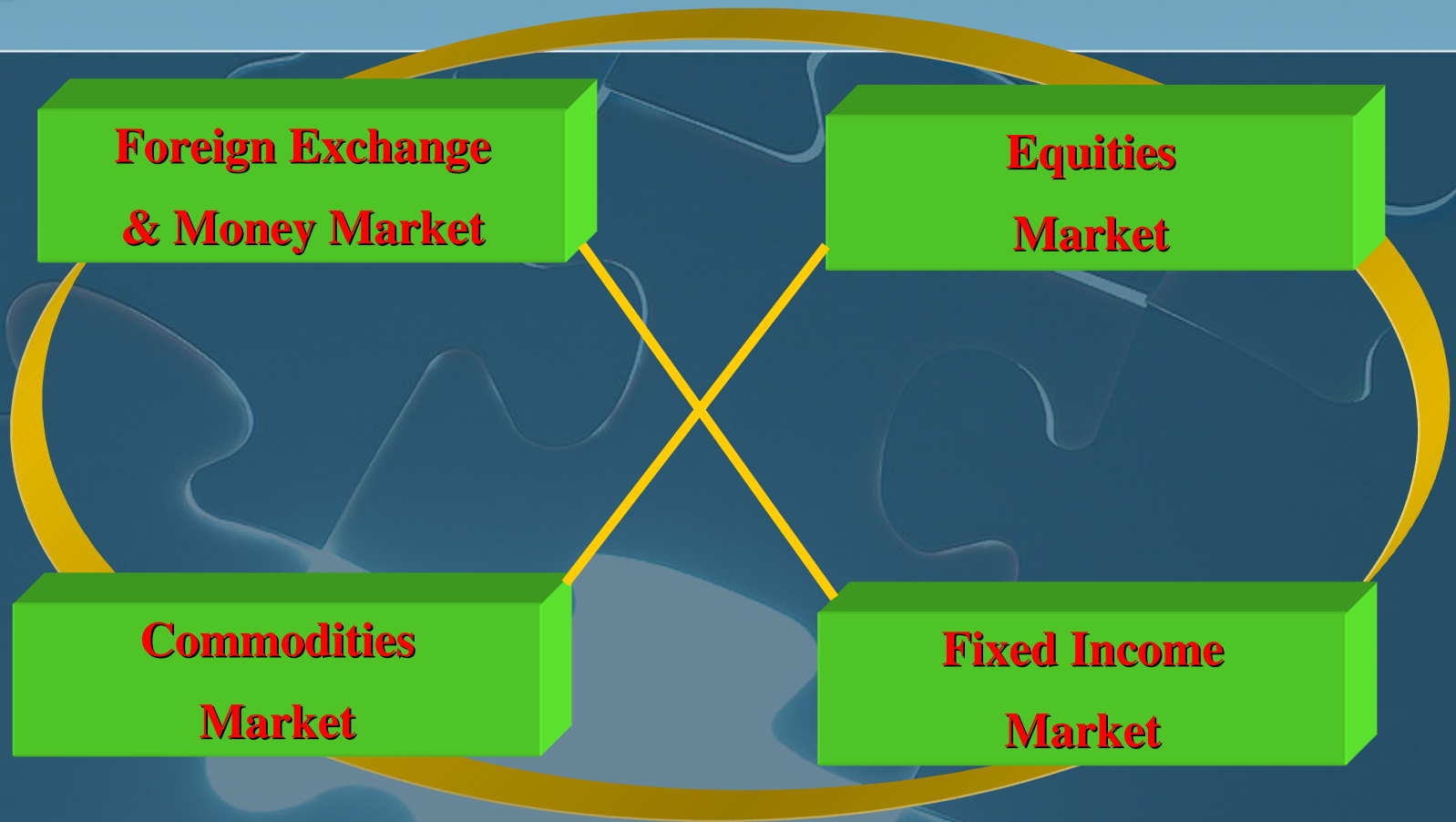


## Tài Chính Công Ty Đa Quốc Gia

- ▶ Bài 1: Tài trợ thương mại quốc tế (Chương 15)
- ▶ Bài 2: Tài trợ ngắn hạn quốc tế (Chương 16)
- ▶ Bài 3: Quản trị tiền mặt và đầu tư ngắn hạn quốc tế (Chương 17)
- ▶ Bài 4: Đầu tư trực tiếp nước ngoài và hoạch định ngân sách vốn đầu tư quốc tế (Chương 18 và 19)
- ▶ Bài 5: Tài trợ dài hạn quốc tế (Chương 20)
- ▶ Bài 6: Cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn quốc tế (Chương 21)
- ▶ Bài 7: Đo lường độ nhạy cảm rủi ro tỷ giá (Chương 13)



# Thị trường tài chính thế giới



24/24h

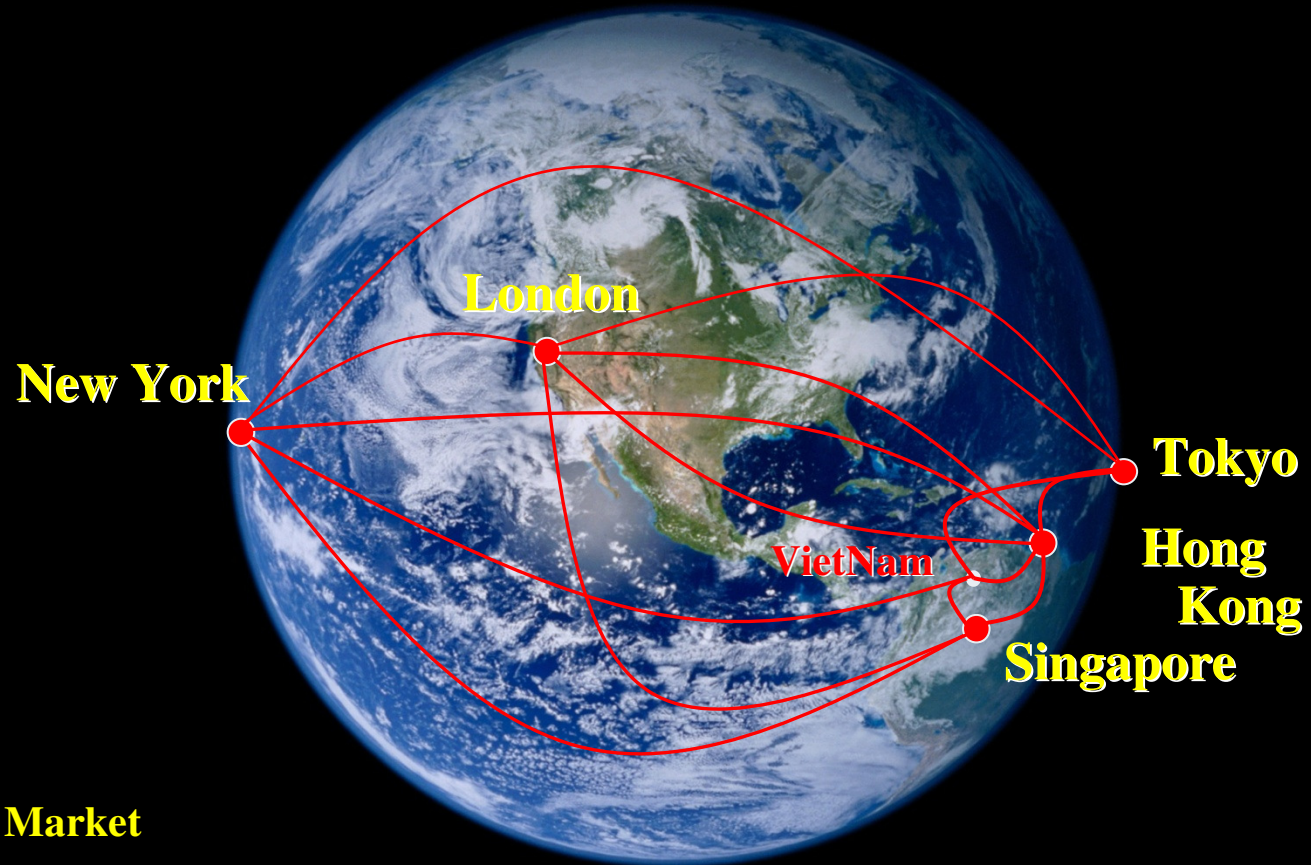
3.240 tỷ USD/ngày

Spot, Forward, Swap, Option, Structure...





# Thị trường tài chính thế giới

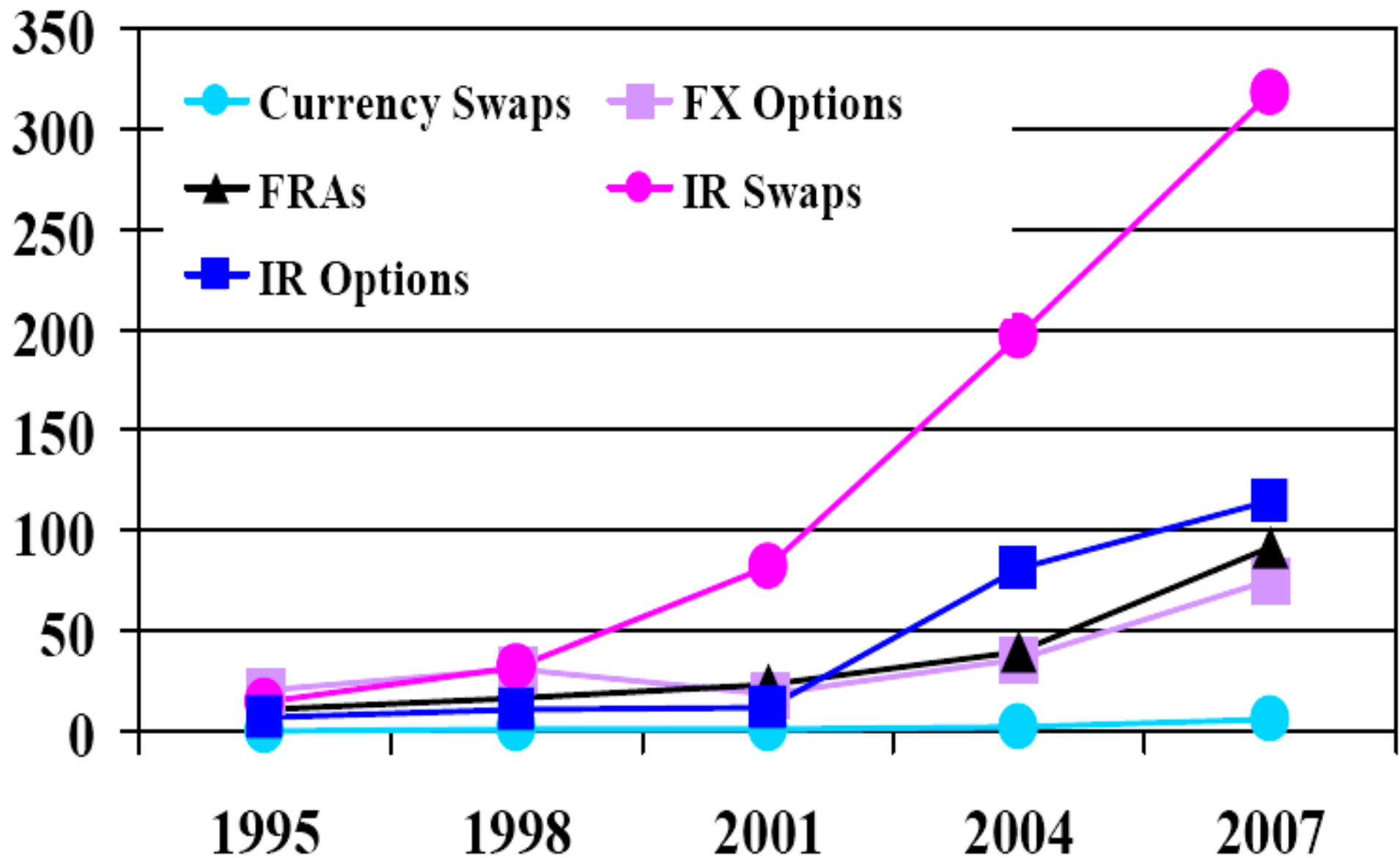


**24h Market**

**Thị trường hiệu quả**

**3.240 tỷ USD/ngày**

**Chart 6 Daily FX and Interest Rate Derivatives Turnover**  
by Instrument In \$ billions equivalent



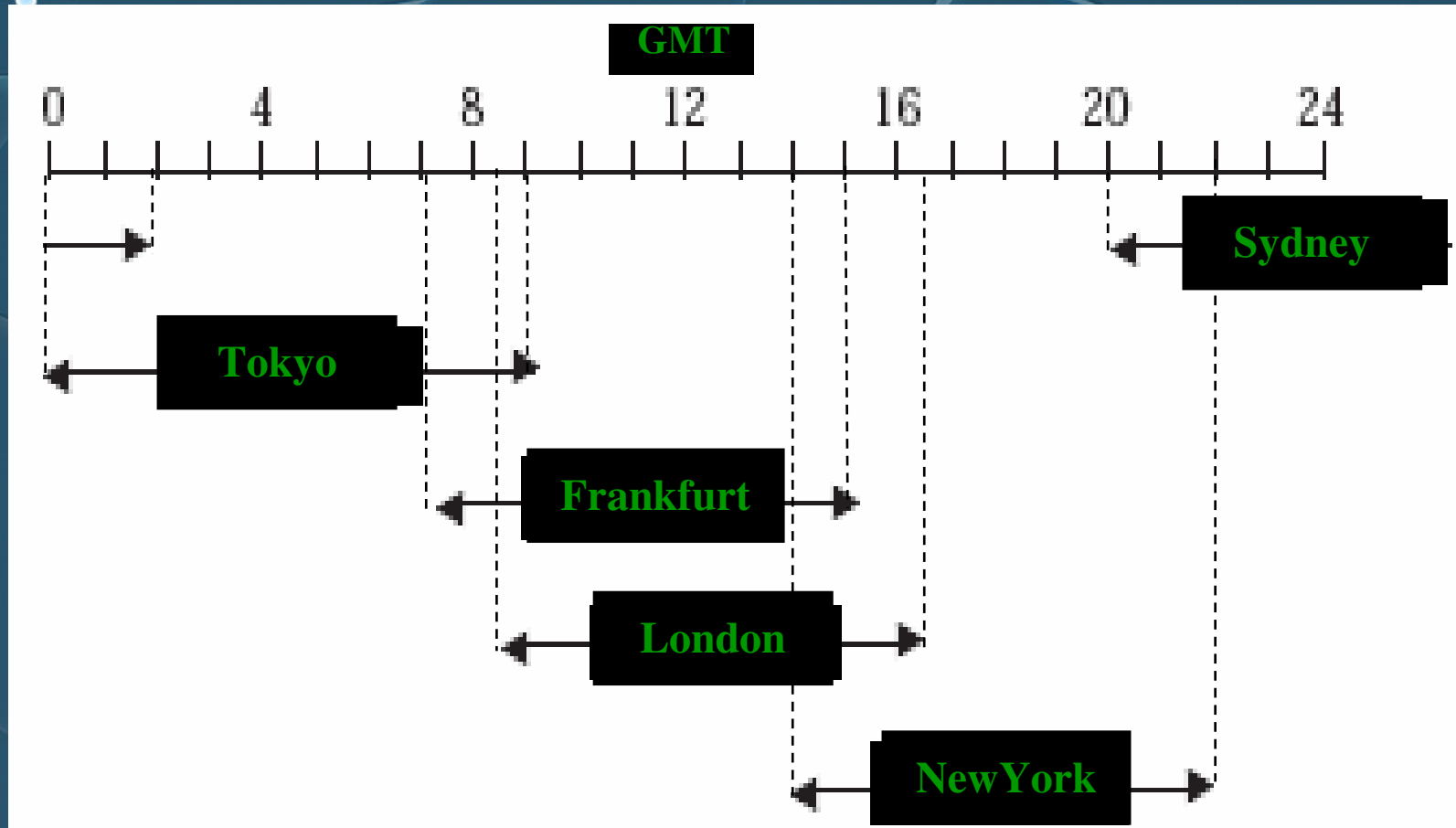


- FX options – quyền chọn ngoại hối
- FRAs – Hợp đồng kỳ hạn
- IR Swaps – Hoán đổi lãi suất
- IR Options – quyền chọn lãi suất





# Global Foreign Exchange Markets

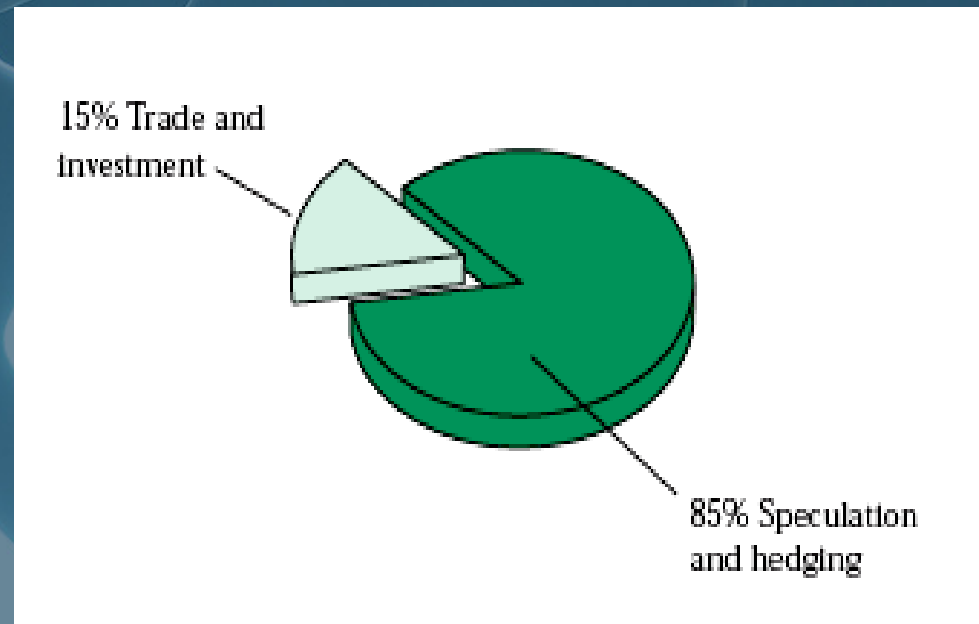




# Global Foreign Exchange Markets

Thị trường ngoại hối tồn tại là do:

- + Thương mại và đầu tư (Trade and Investment)
- + Phòng ngừa rủi ro (Hedging)
- + Nhu cầu đầu cơ (Speculation)





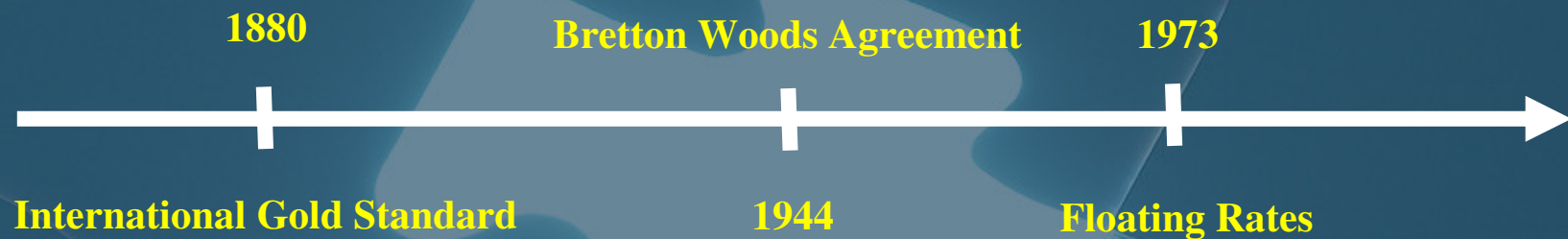
# Global Foreign Exchange Markets

## Lịch sử

1880 – International Gold Standard

1944 – Bretton Woods Agreement

1973 – Floating Rates





# Ai sử dụng thị trường FX ?



Market-Maker & Market-Taker





Bank of America 

MIZUHO

ABN·AMRO

Deutsche Bank 

Scotiabank 

NATIXIS 

CREDIT SUISSE 

UniCredit  
Markets & Investment Banking 

SAXO  
BANK

SOCIETE  
GENERALE

FORTIS 

Merrill Lynch 

BNP PARIBAS 

HSBC 

citigroup 

UBS 

BARCLAYS 

ANZ

JPMorgan 

WACHOVIA 

The BANK  
of NEW YORK. 

BHF BANK  
PRIVAT SEIT 1854 

SMFG SUMITOMO MITSUI  
FINANCIAL GROUP 

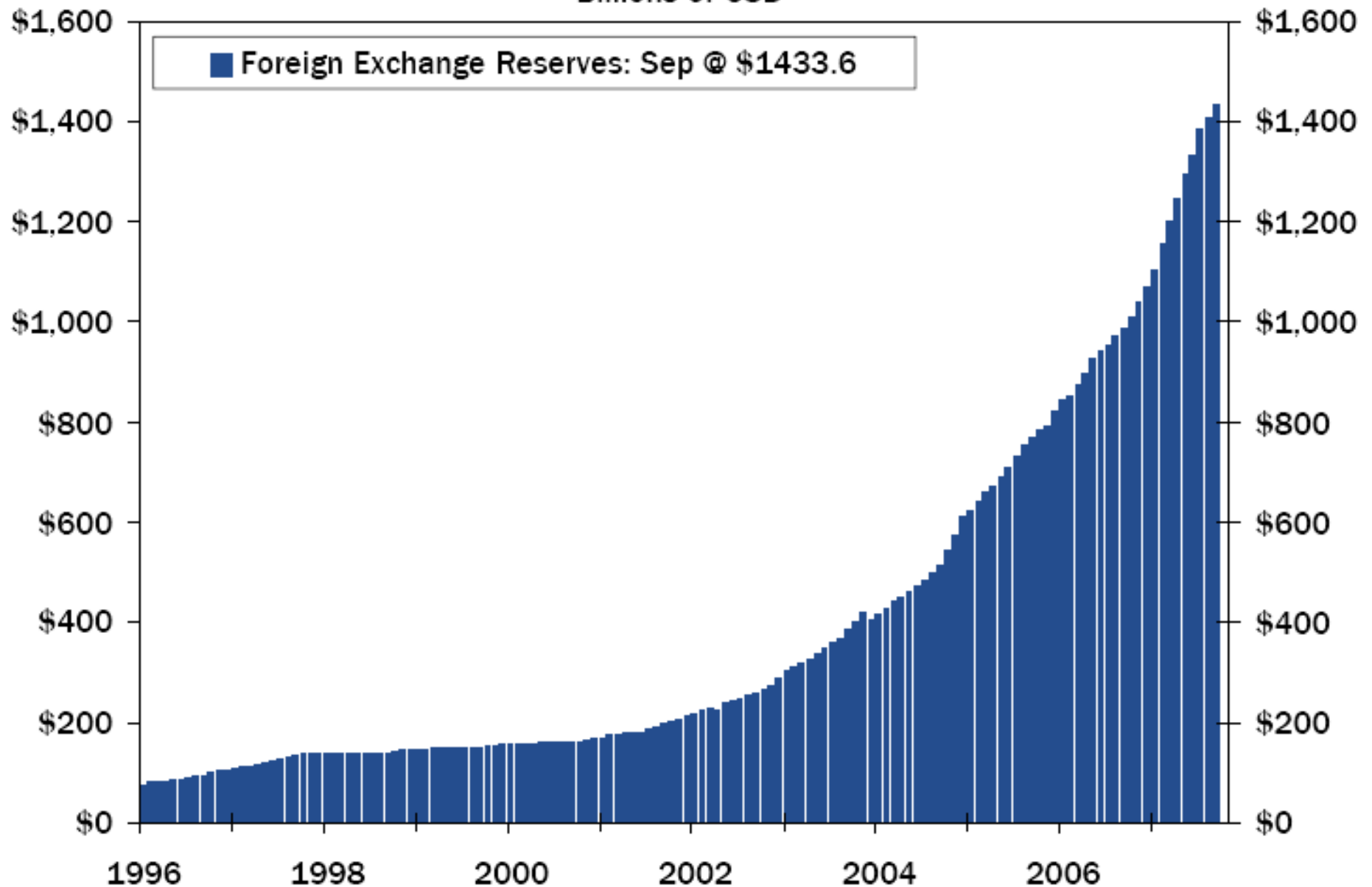
Raiffeisen  
BANK 

LEHMAN BROTHERS  
*Where vision gets built.®*

RBC  
Royal Bank 

# Chinese Foreign Exchange Reserves

Billions of USD

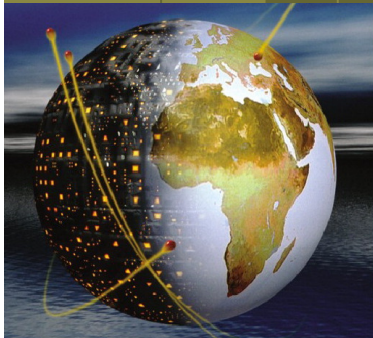




# Global Foreign Exchange Markets

<b>SWIFT Code</b>	<b>Currency</b>	
USD	US Dollar	(Greenback)
EUR	Euro	
JPY	Japan Yen	(Yen)
GBP	UK Sterling	(Cable)
AUD	Australia Dollar	(Aussie)
CAD	Canadian Dollar	(Loonie)
VND	Vietnam Dong	

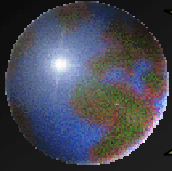
*SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)*



# *CHƯƠNG 16 :*

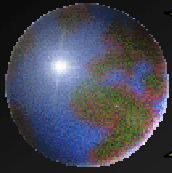
---

## **TÀI TRỢ NGẮN HẠN QUỐC TẾ**



## *Mục tiêu của chương này :*

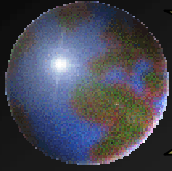
- ❖ Giải thích tại sao MNC xem xét tài trợ bằng ngoại tệ
- ❖ Giải thích bằng cách nào để MNC xác định xem có nên sử dụng tài trợ bằng ngoại tệ hay không
- ❖ Minh họa những lợi ích từ việc tài trợ bằng một danh mục các loại tiền



## NGUỒN TÀI TRỢ NGẮN HẠN :

Quyết định tài trợ ngắn hạn của một MNC được tóm lược bằng 2 câu hỏi sau :

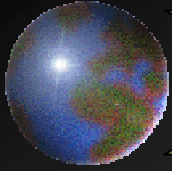
1. Nên vay nội bộ hay vay từ các nguồn khác?
2. Nên vay bằng nội tệ hay bằng ngoại tệ?



## Các nguồn tài trợ ngắn hạn :

- Phát hành trái phiếu Châu Âu hoặc trái phiếu nợ không thế chấp
- Phát hành thương phiếu Châu Âu
- Vay trực tiếp từ ngân hàng Châu Âu

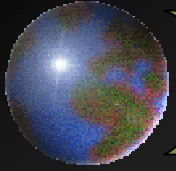




## **Các phương án lựa chọn tài trợ ngắn hạn**

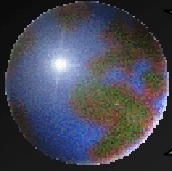
Có 2 phương án tài trợ ngắn hạn có thể áp dụng cho các MNC :

1. Tài trợ nội bộ
2. Tài trợ từ bên ngoài



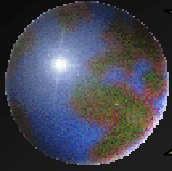
# TẠI SAO CÁC MNC XEM XÉT TÀI TRỢ BẰNG NGOẠI TỆ?

1. Tài trợ bằng ngoại tệ để cân bằng các khoản thu ngoại tệ. Các công ty lớn có thể tài trợ bằng ngoại tệ để cân bằng vị thế phải thu ròng bằng chính đồng ngoại tệ đó.



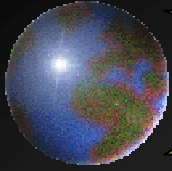
Ví dụ : một MNC Mỹ có các **khoản phải thu ròng bằng franc Thụy Sĩ**. Nếu công ty này có nhu cầu nguồn vốn ngắn hạn, họ có thể **vay bằng franc Thụy Sĩ** và chuyển chúng sang đô la Mỹ để sử dụng. Sau đó, họ sẽ sử dụng khoản phải thu ròng bằng franc Thụy Sĩ để trả nợ.

Trong trường hợp này, tài trợ bằng ngoại tệ không gặp rủi ro về tỷ giá. Chiến lược này đặc biệt hấp dẫn nếu lãi suất ngoại tệ thấp.



**2. Tài trợ bằng ngoại tệ để làm giảm chi phí.** Các MNC sẽ xem xét vay ngoại tệ nếu lãi suất trên các đồng ngoại tệ là hấp dẫn.

Ngày nay, việc tài trợ bằng ngoại tệ là một hình thức phổ biến vì những phát triển của thị trường tiền tệ Châu Âu. Một khoản vay mượn bằng *đồng tiền Châu Âu* có thể có một lãi suất hơi thấp hơn một khoản vay bằng đồng tiền tương tự ở chính quốc.



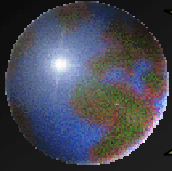
# XÁC ĐỊNH LÃI SUẤT TÀI TRỢ CÓ HIỆU LỰC

$$r_f = (1+if)(1+ef) - 1$$

trong đó :

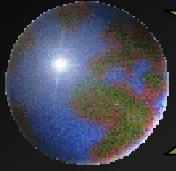
$if$  : lãi suất ngoại tệ

$ef$  : phần trăm thay đổi tỷ giá



## MỘT SỐ VẤN ĐỀ CÁC MNC PHẢI XEM XÉT KHI RA QUYẾT ĐỊNH TÀI TRỢ NGẮN HẠN

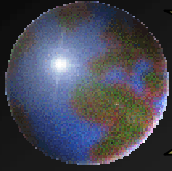
1. Ngang giá lãi suất (IRP) được xem là một tiêu chuẩn cho quyết định tài trợ.
2. Tỷ giá kỳ hạn  $F_n$  có thể được sử dụng như điểm hòa vốn để đánh giá quyết định tài trợ.
3. Dự báo tỷ giá



## Ngang giá lãi suất (IRP) được xem là một tiêu chuẩn cho quyết định tài trợ :

Khi xét đến vấn đề tài trợ thì *kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa* được hiểu như sau:

- Các MNC vay ngoại tệ và chuyển ngoại tệ đó sang đồng tiền chính quốc.
- Đồng thời mở hợp đồng kỳ hạn để mua ngoại tệ theo  $F_n$  để trả nợ sau này.



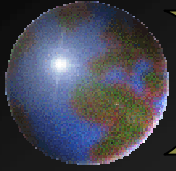
Điều này cho thấy rằng việc tài trợ của công ty lúc này không bị ảnh hưởng bởi tỷ giá hối đoái mà thay vào đó là ảnh hưởng bởi % khác biệt giữa tỷ giá giao ngay  $S_t$  với tỷ giá kỳ hạn  $F_n$ . Sự khác nhau này phản ánh phần bù kỳ hạn ( $p$ ).

$$r_f = (1 + i_f)(1 + p) - 1$$

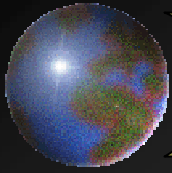
**Nếu IRP tồn tại thì :** 
$$p = \frac{1 + i_h}{1 + i_f} - 1$$

$$r_f = (1 + i_f) \left[ 1 + \left( \frac{1 + i_h}{1 + i_f} - 1 \right) \right] - 1 = i_h$$



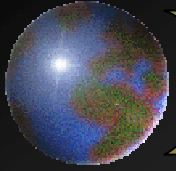


Do đó, **nếu IRP tồn tại** việc cố gắng dùng kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa để tài trợ bằng ngoại tệ với lãi suất thấp sẽ dẫn đến **lãi suất tài trợ có hiệu lực bằng lãi suất ở nước chủ nhà.**



## IRP và những tác động đối với tài trợ ngắn hạn

Bối cảnh	Tác động
1. Ngang giá lãi suất tồn tại	Tài trợ bằng ngoại tệ, đồng thời phòng ngừa vị thế trên thị trường kỳ hạn sẽ làm lãi suất tài trợ có hiệu lực bằng với lãi suất tài trợ trong nước.
2. Ngang giá lãi suất tồn tại, và tỷ giá kỳ hạn là dự báo chính xác cho tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n = S^*$ ).	Tài trợ bằng ngoại tệ không phòng ngừa sẽ dẫn đến lãi suất tài trợ có hiệu lực bằng với lãi suất vay trong nước
3. Ngang giá lãi suất tồn tại, và tỷ giá kỳ hạn được dự kiến sẽ thấp hơn tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n < S^*$ ).	Tài trợ bằng ngoại tệ không phòng ngừa sẽ dẫn đến lãi suất tài trợ có hiệu lực cao hơn lãi suất vay trong nước.
4. Ngang giá lãi suất tồn tại, và tỷ giá kỳ hạn được dự kiến sẽ cao hơn tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n > S^*$ ).	Tài trợ bằng ngoại tệ không phòng ngừa sẽ dẫn đến lãi suất tài trợ có hiệu lực thấp hơn với lãi suất vay trong nước.
5. Ngang giá lãi suất không tồn tại, phần bù (chiết khấu) kỳ hạn cao hơn (thấp hơn) chênh lệch lãi suất.	Tài trợ bằng ngoại tệ có phòng ngừa sẽ dẫn đến lãi suất tài trợ có hiệu lực cao hơn lãi suất vay trong nước.
6. Ngang giá lãi suất không tồn tại, phần bù (chiết khấu) kỳ hạn thấp hơn (cao hơn) chênh lệch lãi suất.	Tài trợ bằng ngoại tệ có phòng ngừa sẽ dẫn đến lãi suất tài trợ có hiệu lực thấp hơn lãi suất vay trong nước.

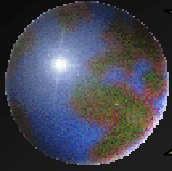


**Tỷ giá kỳ hạn  $F_n$  có thể được sử dụng như điểm hòa vốn để đánh giá quyết định tài trợ.**

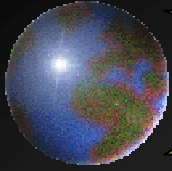
Lãi suất tài trợ có hiệu lực của đồng ngoại tệ sẽ được dự đoán bởi sự thay thế  $(S_{t+1})$  bằng  $F_n$  trong công thức sau :

$$r_f = (1 + i_f) \left[ 1 + \frac{(S_{t+1} - S_t)}{S_t} \right] - 1$$

$$r_f = (1 + i_f) \left[ 1 + \frac{(F_n - S_t)}{S_t} \right] - 1$$



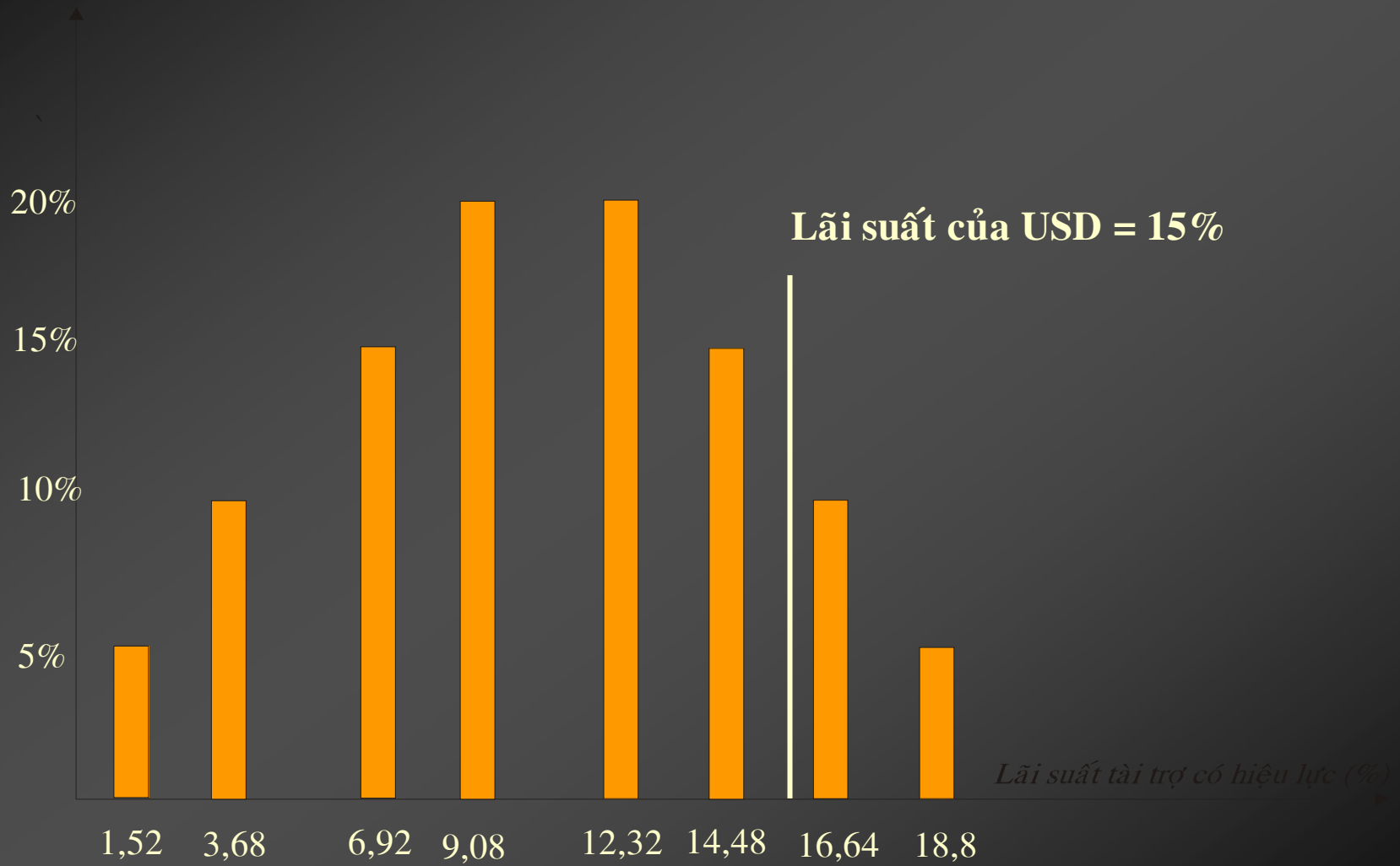
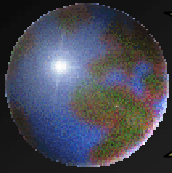
- ❖ Khi một công ty dự định tài trợ bằng ngoại tệ và **không mở hợp đồng kỳ hạn**, thì lãi suất tài trợ có hiệu lực sẽ thấp hơn lãi suất nội tệ nếu tỷ giá giao ngay tương lai của đồng ngoại tệ vào lúc đáo hạn thấp hơn tỷ giá kỳ hạn.
- ❖ Ngược lại, lãi suất tài trợ có hiệu lực sẽ cao hơn lãi suất nội tệ nếu tỷ giá giao ngay tương lai cao hơn tỷ giá kỳ hạn.
- ❖ Nếu như tỷ giá kỳ hạn là một **dự báo không thiên lệch** cho tỷ giá giao ngay kỳ vọng, thì lãi suất tài trợ có hiệu lực tính trung bình sẽ bằng với lãi suất nội tệ.

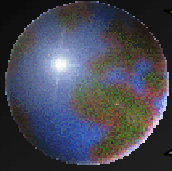


## Dự báo tỷ giá như là một tiêu chuẩn cho quyết định tài trợ

Bảng 16.2 :

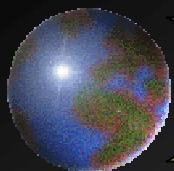
Tỷ lệ % thay đổi giá trị của franc Thụy Sĩ trong suốt thời kỳ vay nợ ( $e_f$ )	Xác suất (p)	Lãi suất tài trợ có hiệu lực ( $r_f$ )
-6%	5 %	$1,08 [1+(-6\%)] - 1 = 1,52\%$
-4%	10 %	$1,08 [1+(-4\%)] - 1 = 3,68\%$
-1%	15 %	$1,08 [1+(-1\%)] - 1 = 6,92\%$
+1%	20 %	$1,08 [1+(1\%)] - 1 = 9,08\%$
+4%	20 %	$1,08 [1+(4\%)] - 1 = 12,32\%$
+6%	15 %	$1,08 [1+(6\%)] - 1 = 14,48\%$
+8%	10 %	$1,08 [1+(8\%)] - 1 = 16,64\%$
+10%	5 %	$1,08 [1+(10\%)] - 1 = 18,80\%$





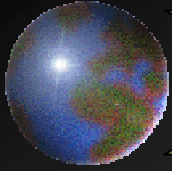
## TÀI TRỢ TỔNG HỢP BẰNG MỘT DANH MỤC CÁC LOẠI TIỀN

Loại tiền	Khả năng thay đổi tỷ giá giao ngay trong thời kỳ vay nợ ( $e_f$ )	Xác suất của sự thay đổi của tỷ giá giao ngay ( $p_i$ )	Lãi suất tài trợ có hiệu lực tương ứng ( $r_f$ )
franc Thụy Sĩ	1%	30%	$1,08 [1 + 0,01] - 1 = 9,08\%$
franc Thụy Sĩ	3%	50%	$1,08 [1 + 0,03] - 1 = 11,24\%$
franc Thụy Sĩ	9%	20%	$1,08 [1 + 0,09] - 1 = 17,72\%$
		<b>100%</b>	
yên Nhật	-1%	35%	$1,09 [1 + (-0,01)] - 1 = 7,91\%$
yên Nhật	3%	40%	$1,09 [1 + 0,03] - 1 = 12,27\%$
yên Nhật	7%	25%	$1,09 [1 + 0,07] - 1 = 16,63\%$
		<b>100%</b>	

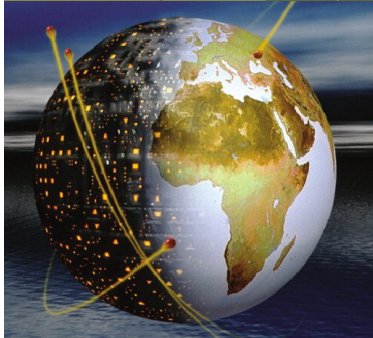


Lãi suất tài trợ có hiệu lực		Tính toán xác suất liên kết	Tính Lãi suất tài trợ có hiệu lực danh mục các loại tiền (50% cho franc Thụy Sĩ và 50% cho yên Nhật)
franc Thụy Sĩ	yên Nhật		
9,08%	7,91%	$30\% \times 35\% = 10,5\%$	$(50\% \times 9,08\%) + (50\% \times 7,91\%) = 8,495\%$
9,08%	12,27%	$30\% \times 40\% = 12\%$	$(50\% \times 9,08\%) + (50\% \times 12,27\%) = 10,675\%$
9,08%	16,63%	$30\% \times 25\% = 7,5\%$	$(50\% \times 9,08\%) + (50\% \times 16,63\%) = 12,855\%$
11,24%	7,91%	$50\% \times 35\% = 17,5\%$	$(50\% \times 11,24\%) + (50\% \times 7,91\%) = 9,575\%$
11,24%	12,27%	$50\% \times 40\% = 20\%$	$(50\% \times 11,24\%) + (50\% \times 12,27\%) = 11,755\%$
11,24%	16,63%	$50\% \times 25\% = 12,5\%$	$(50\% \times 11,24\%) + (50\% \times 16,63\%) = 13,935\%$
17,72%	7,91%	$20\% \times 35\% = 7\%$	$(50\% \times 17,72\%) + (50\% \times 7,91\%) = 12,815\%$
17,72%	12,27%	$20\% \times 40\% = 8\%$	$(50\% \times 17,72\%) + (50\% \times 12,27\%) = 14,995\%$
17,72%	16,63%	$20\% \times 25\% = 5\%$	$(50\% \times 17,72\%) + (50\% \times 16,63\%) = 17,175\%$
		<b>100%</b>	





<b>Các PA tài trợ</b>	<b>Vay bằng CHF</b>	<b>Vay bằng JPY</b>	<b>Tài trợ tổng hợp</b>
<b>Rf</b>	<b>11,888%</b>	<b>11,834%</b>	<b>11,861%</b>
<b>Độ lệch chuẩn<sup>2</sup></b>	<b>3,062%</b>	<b>3,349%</b>	<b>2,269%</b>
<b>CV</b>	<b>0,258</b>	<b>0,283</b>	<b>0,191</b>

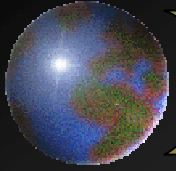


# ***CHƯƠNG 17 :***

## **QUẢN TRỊ TIỀN MẶT QUỐC TẾ**



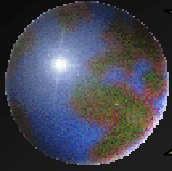
Corbis.com



## *Mục tiêu của chương này :*

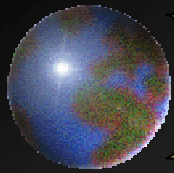


- Mô tả chu chuyển tiền mặt giữa công ty con và công ty mẹ.
- Giải thích phương cách một công ty đa quốc gia có thể tối ưu hóa dòng tiền của mình.
- Giải thích bằng cách nào các công ty đa quốc gia có thể xác định nên đầu tư tiền mặt thặng dư vào đâu.

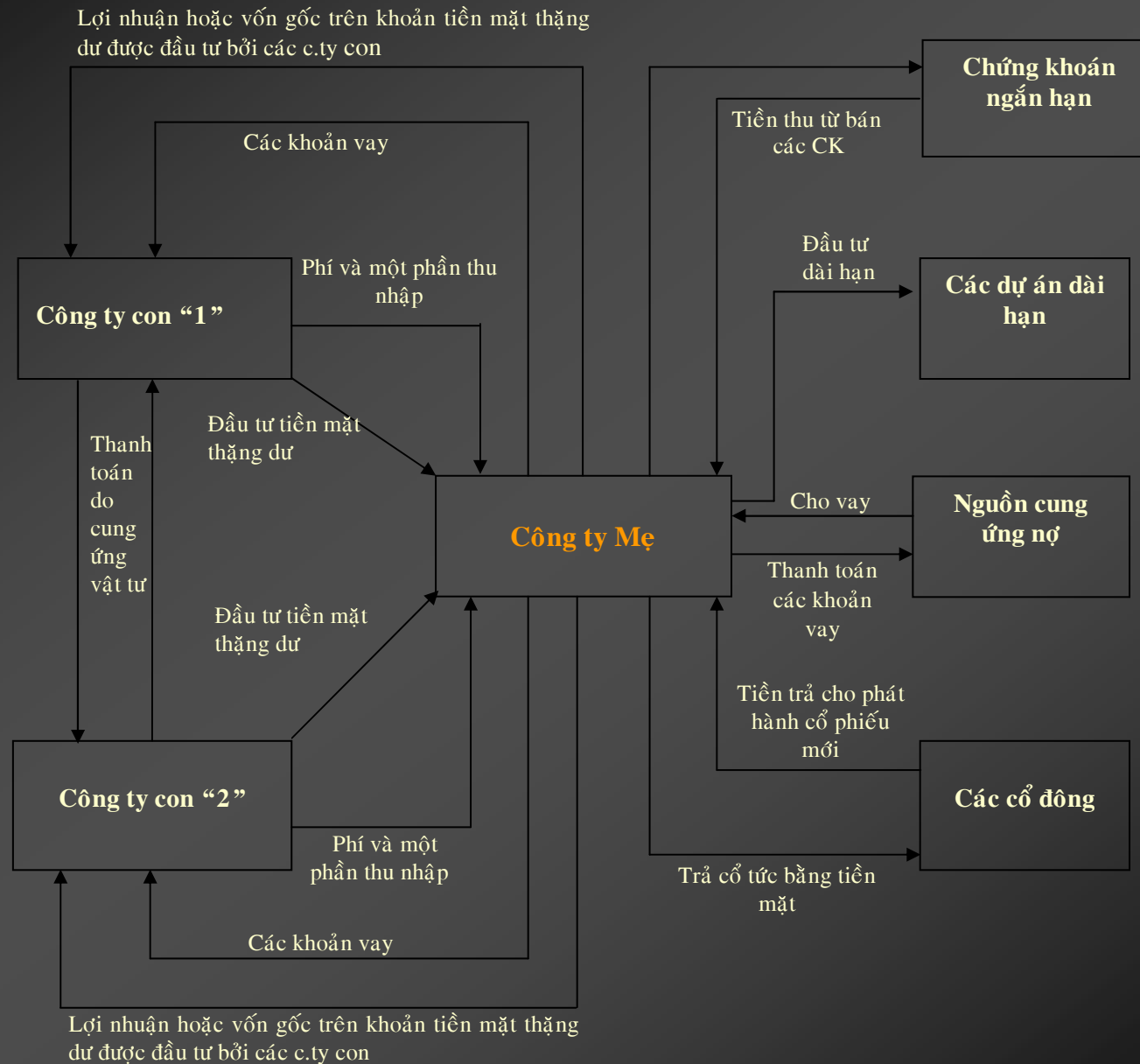


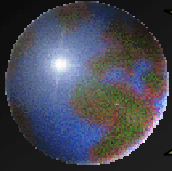
# PHÂN TÍCH DÒNG TIỀN TỪ QUAN ĐIỂM CỦA CÁC CÔNG TY CON





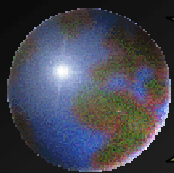
# PHÂN TÍCH DÒNG TIỀN TRÊN QUAN ĐIỂM TẬP TRUNG HÓA



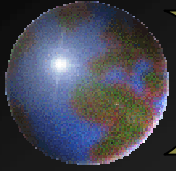


## CÁC KỸ THUẬT ĐỂ TỐI ƯU HÓA DÒNG TIỀN

- Tăng tốc dòng tiền thu vào
- Sử dụng netting để giảm thiểu chi phí chuyển đổi tiền tệ
- Tối thiểu hóa thuế đánh vào tiền mặt
- Quản lý nguồn vốn không chuyển về nước.
- Thực hiện chuyển giao tiền mặt giữa các công ty con

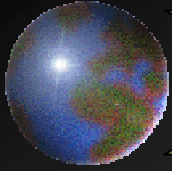


Các khoản thiếu nợ của các công ty con đóng tại	Số tiền phải thanh toán tính bằng đô la Mỹ (đv: 1.000 đô la) cho các công ty con đóng tại						
	Canada	Pháp	Anh	Nhật	Thụy Sĩ	Mỹ	Đức
Canada	-	40	80	90	20	40	60
Pháp	60	-	40	30	60	50	30
Anh	90	20	-	20	10	0	40
Nhật	100	30	50	-	20	30	10
Thụy Sĩ	10	50	30	10	-	50	70
Mỹ	10	60	20	20	20	-	40
Đức	40	30	0	60	40	70	-

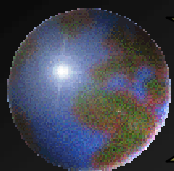


Khoản thiếu nợ ròng của các công ty con đóng tại	Số tiền phải thanh toán ròng tính bằng đô la Mỹ (đơn vị 1000 đô la) cho các công ty con đóng tại						
	Canada	Pháp	Anh	Nhật	Thụy Sĩ	Mỹ	Đức
Canada	-	0	0	0	10	30	20
Pháp	20	-	20	0	10	0	0
Anh	10	0	-	0	0	0	40
Nhật	10	0	30	-	10	10	0
Thụy Sĩ	0	0	20	0	-	30	30
Mỹ	0	10	20	0	0	-	0
Đức	0	0	0	50	0	30	-

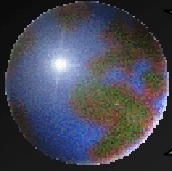




Chỉ tiêu	Theo tính toán ban đầu		
	Công ty Hitax	Công ty Lotax	Được hợp nhất
Doanh số bán	100.000	150.000	250.000
Giá vốn hàng bán	50.000	100.000	150.000
Lãi gộp	50.000	50.000	100.000
Trừ chi phí hoạt động	20.000	20.000	40.000
EBIT (lãi trước thuế và lãi vay)	30.000	30.000	60.000
Lãi vay	5.000	5.000	10.000
Lãi trước thuế	25.000	25.000	50.000
Thuế Hitax 50% ; Lotax 20%	12.500	5.000	17.500
Lãi ròng	12.500	20.000	32.500

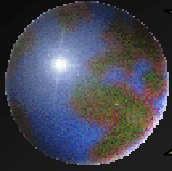


Chỉ tiêu	Theo tính toán được điều chỉnh dựa trên việc thay đổi chính sách chuyển đổi chi phí		
	Công ty Hitax	Công ty Lotax	Được hợp nhất
Doanh số bán	80.000	150.000	230.000
Giá vốn hàng bán	50.000	80.000	130.000
Lãi gộp	30.000	70.000	100.000
Trừ chi phí hoạt động	20.000	20.000	40.000
EBIT (lãi trước thuế và lãi vay)	10.000	50.000	60.000
Lãi vay	5.000	5.000	10.000
Lãi trước thuế	5.000	45.000	50.000
Thuế	2.500	9.000	11.500
Lãi ròng	2.500	36.000	38.500



## NHỮNG PHỨC TẠP THƯỜNG GẶP KHI TỐI ƯU HÓA DÒNG TIỀN

- ❊ Các đặc tính liên quan đến công ty
- ❊ Những hạn chế của chính phủ
- ❊ Những đặc tính của hệ thống ngân hàng
- ❊ Nhận thức không thích đáng về việc tối ưu hóa dòng tiền
- ❊ Sự sai lệch trong báo cáo kết quả kinh doanh của công ty con

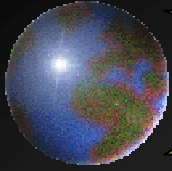


## ĐẦU TƯ TIỀN MẶT THẶNG DƯ

Tỷ suất sinh lợi có hiệu lực từ việc đầu tư nước ngoài :

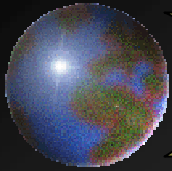
$$r_f = (1 + i_f)(1 + e_f) - 1$$

Với  $r_f$  là tỷ suất sinh lợi có hiệu lực trên tiền ký thác bằng ngoại tệ,  $i_f$  là lãi suất của khoản ký thác ở nước ngoài,  $e_f$  là phần trăm thay đổi tỷ giá hối đoái.



## MỘT SỐ VẤN ĐỀ CÁC MNC PHẢI XEM XÉT KHI RA QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ

1. Ngang giá lãi suất (IRP) được xem là một tiêu chuẩn cho quyết định đầu tư.
2. Tỷ giá kỳ hạn  $F_n$  có thể được sử dụng như điểm hòa vốn để đánh giá quyết định đầu tư.
3. Dự báo tỷ giá

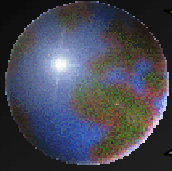


### Bối cảnh

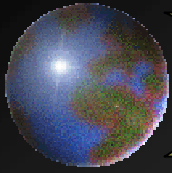
1. IRP tồn tại.
2. IRP tồn tại và tỷ giá kỳ hạn là một dự báo chính xác cho tỷ giá giao ngay tương lai.
3. IRP tồn tại và tỷ giá kỳ hạn là một dự báo không thiên lệch cho tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n = S^*$ ).
4. IRP tồn tại và tỷ giá kỳ hạn dự kiến cao hơn tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n > S^*$ ).
5. IRP tồn tại và tỷ giá kỳ hạn dự kiến thấp hơn tỷ giá giao ngay kỳ vọng ( $F_n < S^*$ ).
6. IRP không tồn tại, phần bù (chiết khấu) kỳ hạn cao hơn (thấp hơn) chênh lệch lãi suất.
7. IRP không tồn tại và phần bù (hoặc chiết khấu) kỳ hạn thấp hơn (cao hơn) chênh lệch lãi suất.

### Hàm ý trong đầu tư trên thị trường ngoại hối

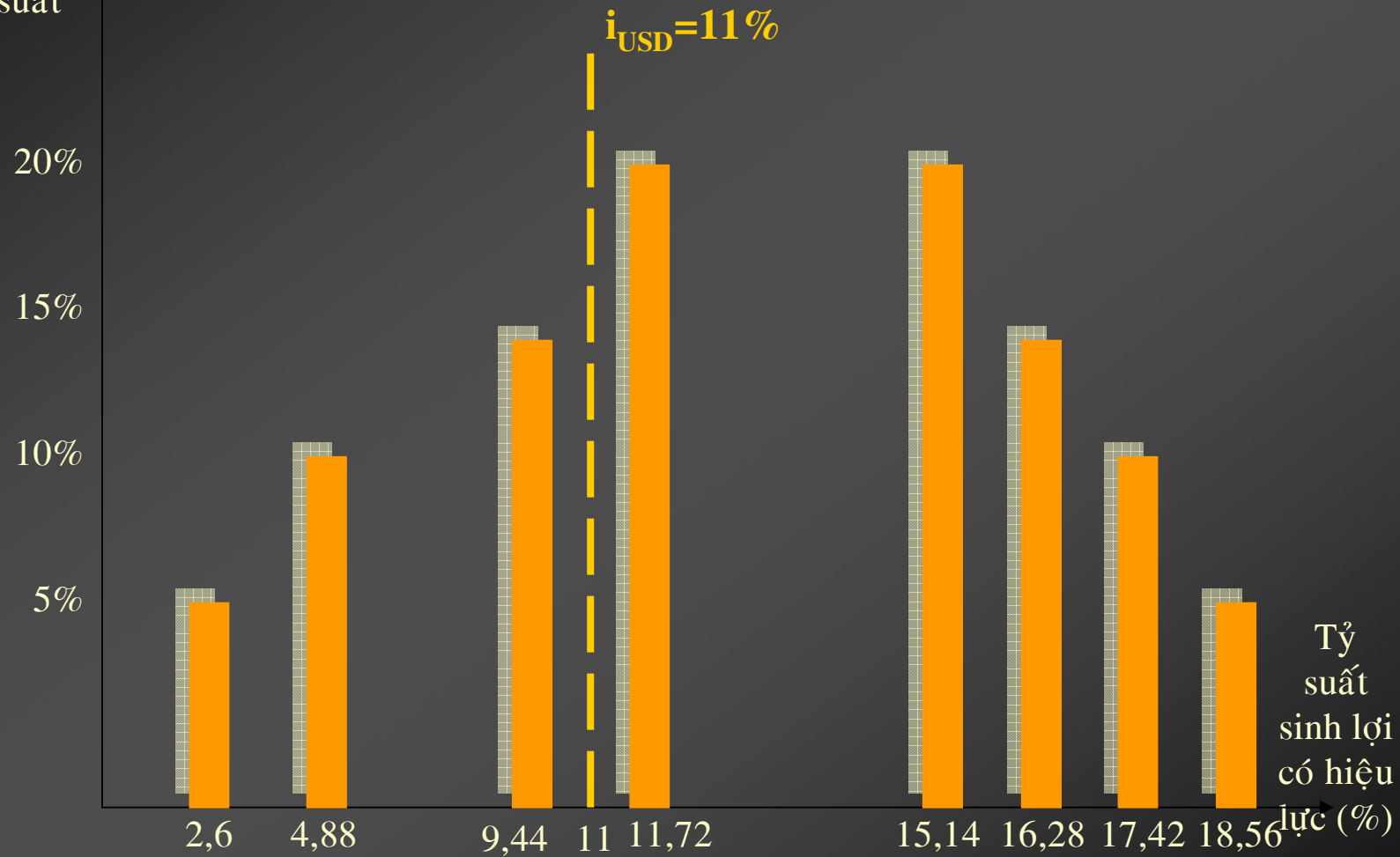
- Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa không có giá trị
- Đầu tư không phòng ngừa vào chứng khoán nước ngoài không có lợi.
- Đầu tư không phòng ngừa vào chứng khoán nước ngoài bình quân sẽ thu được một tỷ suất sinh lợi giống như đầu tư chứng khoán trong nước.
- Đầu tư không phòng ngừa vào chứng khoán nước ngoài dự kiến sẽ thu được một tỷ suất sinh lợi thấp hơn đầu tư chứng khoán trong nước.
- Đầu tư không phòng ngừa vào chứng khoán nước ngoài dự kiến sẽ kiếm được một tỷ suất sinh lợi cao hơn đầu tư chứng khoán trong nước
- Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa khả thi cho những nhà đầu tư trong nước
- Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa khả thi cho những nhà đầu tư nước ngoài chứ không khả thi đối với những nhà đầu tư trong nước.



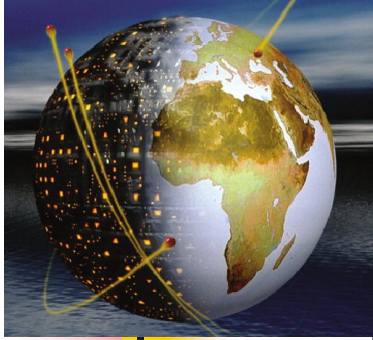
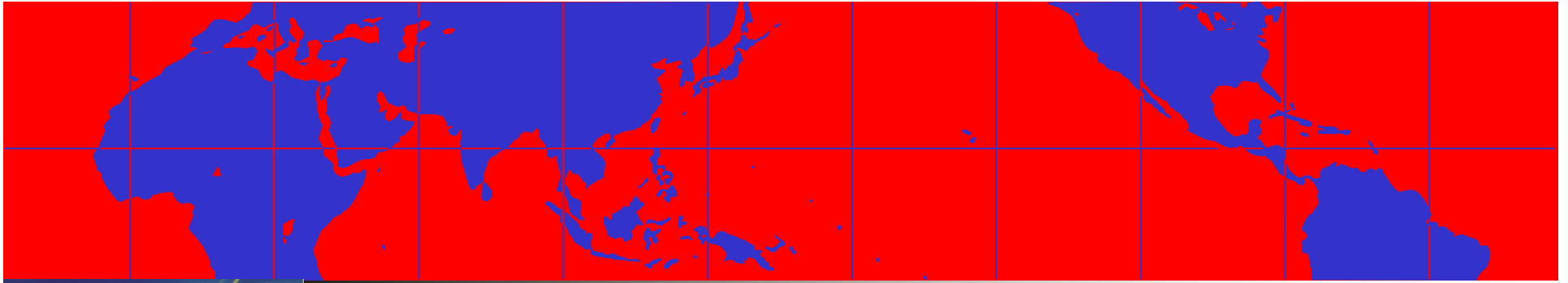
<b>Khả năng thay đổi tỷ giá của krona Thụy Điển trong suốt thời gian ký quỹ (<math>e_f</math>)</b>	<b>Xác suất có khả năng xảy ra</b>	<b>Tỷ suất sinh lợi có hiệu lực thay đổi theo tỷ giá krona Thụy Điển (<math>r_f</math>)</b>
-10%	5%	$1,14 [1+(-10\%)]-1 = 2,6\%$
-8%	10%	$1,14 [1+(-8\%)]-1 = 4,88\%$
-4%	15%	$1,14 [1+(-4\%)]-1 = 9,44\%$
-2%	20%	$1,14 [1+(-2\%)]-1 = 11,72\%$
1%	20%	$1,14 [1+(1\%)]-1 = 15,14\%$
2%	15%	$1,14 [1+(2\%)]-1 = 16,28\%$
3%	10%	$1,14 [1+(3\%)]-1 = 17,42\%$
4%	5%	$1,14 [1+(4\%)]-1 = 18,56\%$
	100%	



Xác  
suất







# CHƯƠNG 19 :

## HOẠCH ĐỊNH NGÂN SÁCH VỐN

## ĐẦU TƯ QUỐC TẾ



# Các phương pháp hoạch định ngân sách vốn cho đầu tư trong các DN

---

- ❖ Phương pháp hiện giá thuần (NPV)
- ❖ Phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ ( IRR)
- ❖ Phương pháp chỉ số sinh lợi ( PI )
- ❖ Phương pháp thời gian hoàn vốn (PP)

## NHỮNG KHÓ KHĂN TRONG VIỆC ĐÁNH GIÁ CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ Ở NƯỚC NGOÀI

Có hai lý do tại sao khó áp dụng kỹ thuật NPV truyền thống vào các dự án hải ngoại và tại sao lại sử dụng một hệ thống nguyên lý khác là **kỹ thuật hiện giá thuần điều chỉnh (APV)**.

Lý do thứ nhất bao gồm những khó khăn làm cho dòng tiền (các tử số trong công thức NPV) được nhìn từ hai góc độ khác nhau : từ quốc gia của nhà đầu tư và từ quốc gia mà dự án được thực hiện. ( hoạch định CF )

Lý do thứ hai bao gồm mức độ rủi ro của các dự án ở nước ngoài và suất chiết khấu thích hợp. ( xác định k )



# DÒNG TIỀN XÉT TỪ GÓC ĐỘ TRONG NƯỚC SO VỚI NƯỚC NGOÀI

---

- Vốn không chuyển về nước được hoặc bị hạn chế chuyển về nước
- Doanh số của dự án mới có thể ảnh hưởng đến doanh số của các bộ phận khác trong MNC
- Những hạn chế trong việc chuyển thu nhập về nước
- Các mức thuế khác nhau ở các quốc gia
- Các khoản vay ưu đãi

# PHƯƠNG PHÁP HIỆN GIÁ ĐIỀU CHỈNH - APV

$$APV = -S_0 I_0 + S_0 AF_0 +$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{(S_t^* CF_t^* - LS_t^*)(1-T)}{(1+r_e)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{DA_t \cdot T}{(1+r_a)^t} +$$

$$+ \sum_{t=1}^n \frac{r_g BC_t \cdot T}{(1+r_b)^t} + S_0 [CL_0 - \sum_{t=1}^n \frac{LR_t}{(1+r_c)^t}] + \sum_{t=1}^n \frac{TD_t^*}{(1+r_d)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{RF_t^*}{(1+r_f)^t}$$

# PHƯƠNG PHÁP HIỆN GIÁ ĐIỀU CHỈNH - APV



$St^*$  : tỷ giá giao ngay tại thời điểm  $t$

$S_0$  : tỷ giá giao ngay tại thời điểm 0

$I_0$  : Vốn đầu tư ban đầu của dự án tính bằng ngoại tệ

$AF_0$  : Vốn tái đầu tư vào dự án do bị hạn chế chuyển về chính quốc

# PHƯƠNG PHÁP HIỆN GIÁ ĐIỀU CHỈNH APV



---

TDt\* : Tiết kiệm kỳ vọng do hoãn nộp thuế, bằng cách định giá chuyển giao nội bộ giữa các công ty con.

RFt\* : Thu nhập kỳ vọng chuyển về nước bất hợp pháp

CFt\* : Dòng tiền kỳ vọng có khả năng chuyển về nước bằng ngoại tệ

# PHƯƠNG PHÁP HIỆN GIÁ ĐIỀU CHỈNH – APV

- $r_e$  : Suất chiết khấu cho dòng tiền, giả định tài trợ toàn bộ bằng vốn cổ phần
- $r_a$  : Suất chiết khấu cho khấu hao
- $r_b$  : Suất chiết khấu về khoản tiết kiệm thuế trên việc khấu trừ lãi vay do đóng góp vào khả năng vay mượn.
- $r_c$  : Suất chiết khấu tiết kiệm do lãi suất thoả thuận (ưu đãi)
- $r_d$  : Suất chiết khấu tiết kiệm do chuyển giao nội bộ giữa các công ty con
- $r_f$  : Suất chiết khấu cho dòng tiền của dự án chuyển về nước bất hợp pháp
- $r_g$  : Chi phí sử dụng vốn vay thị trường chính quốc.



# PHƯƠNG PHÁP HIỆN GIÁ ĐIỀU CHỈNH - APV

$T$  : thuế suất cao hơn trong 2 mức thuế thu nhập ở nước ngoài và trong nước

$n$  : Số năm đời sống của dự án

$LSt^*$  : Lợi nhuận từ doanh số còn lại, đã trừ đi phần mất đi (nếu không thực hiện dự án) tính bằng nội tệ.

$DAt$  : Chi phí khấu hao tính bằng nội tệ

$BC0$  : Đóng góp của dự án vào khả năng vay mượn tính bằng nội tệ

$CLo$  : Giá trị danh nghĩa của khoản vay ưu đãi tính bằng ngoại tệ

$LRt$  : Hoàn trả trên khoản vay ưu đãi tính bằng ngoại tệ



# Suất chiết khấu cho các khoản mục khác nhau

- $r_e$  : Đây sẽ là suất chiết khấu danh nghĩa cho dòng tiền danh nghĩa do doanh số bán với giá cố định trong tương lai. Bởi vì dòng tiền được chuyển đổi sang nội tệ theo  $St^*$ , suất chiết khấu sẽ là chiết khấu danh nghĩa nội tệ.
- $r_A$  :  $DAt$  sẽ có giá danh nghĩa cố định và vì vậy sẽ là suất chiết khấu danh nghĩa.  $DAt$  tính bằng nội tệ nên ta sẽ dùng suất chiết khấu nội tệ.



# Suất chiết khấu cho các khoản mục khác nhau

- $r_b$  : Nếu sự đóng góp của dự án vào khả năng vay mượn được tính bằng nội tệ danh nghĩa chúng ta sẽ chiết khấu theo suất chiết khấu danh nghĩa trong nước. Rủi ro ở đây là không thể sử dụng lá chắn thuế và nếu rủi ro này được coi là nhỏ ta sẽ dùng suất chiết khấu không rủi ro
- $r_c$  : Giá trị của một khoản vay ưu đãi ở nước ngoài phụ thuộc vào lãi suất đáng lẽ phải trả nếu công ty phải đi vay bình thường và trả theo lãi suất thị trường. Nếu khoản hoàn trả tiền vay là số tiền tính theo tỷ giá danh nghĩa chúng ta nên dùng lãi suất danh nghĩa của đồng ngoại tệ.

## Suất chiết khấu cho các khoản mục khác nhau

- *rd và rf : Các khoản tiết kiệm thuế, thu nhập thêm chuyển về nước qua giá chuyển giao nội bộ, và việc trì hoãn nộp thuế do tái đầu tư ở nước có mức thuế suất thấp có thể được tính bằng giá hôm nay hoặc giá trong tương lai.*
- Nếu dự đoán TDt\* và RF\*t theo giá hôm nay và do đó các đại lượng là thực, chúng ta phải dùng chiết khấu thực.
- Nếu tính theo giá có tính lạm phát trong tương lai, chúng ta phải dùng suất chiết khấu danh nghĩa.
- Nếu dự đoán bằng nội tệ, chúng ta phải dùng suất chiết khấu trong nước.
- Bởi vì rủi ro ở trường hợp này là không có khả năng nhận diện chính xác các kỹ thuật để tiết kiệm thuế và chuyển thêm thu nhập về nước, suất chiết khấu thích hợp sẽ đòi hỏi một phần bù rủi ro.

<b>Năm</b>	<b>Khoản vay còn tồn</b>	<b>Chi trả vốn</b>	<b>Chi trả lãi</b>	<b>Tổng số chi trả</b>	<b>Hiện giá của khoản chi trả</b>
<b>1</b>	<b>£1.000.000</b>	<b>£100.000</b>	<b>£100.000</b>	<b>£200.000</b>	<b>£173.913</b>
<b>2</b>	<b>900.000</b>	<b>100.000</b>	<b>90.000</b>	<b>190.000</b>	<b>143.667</b>
<b>3</b>	<b>800.000</b>	<b>100.000</b>	<b>80.000</b>	<b>180.000</b>	<b>118.353</b>
<b>4</b>	<b>700.000</b>	<b>100.000</b>	<b>70.000</b>	<b>170.000</b>	<b>97.198</b>
<b>5</b>	<b>600.000</b>	<b>100.000</b>	<b>60.000</b>	<b>160.000</b>	<b>79.548</b>
<b>6</b>	<b>500.000</b>	<b>100.000</b>	<b>50.000</b>	<b>150.000</b>	<b>68.849</b>
<b>7</b>	<b>400.000</b>	<b>100.000</b>	<b>40.000</b>	<b>140.000</b>	<b>52.631</b>
<b>8</b>	<b>300.000</b>	<b>100.000</b>	<b>30.000</b>	<b>130.000</b>	<b>42.497</b>
<b>9</b>	<b>200.000</b>	<b>100.000</b>	<b>20.000</b>	<b>120.000</b>	<b>31.111</b>
<b>10</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>10.000</b>	<b>110.000</b>	<b><u>27.190</u></b>
					<b>£833.959</b>

# Dưới đây là các số liệu để tính APV cho Aviva theo công thức:

$$S_0 = 0,00100$$

$$S_t^* = 0,00100 (1-0,12)^t$$

$$I_0 = \text{lit} 2.000.000.000$$

$$\begin{aligned} AF_0 &= \text{lit} 600.000.000 - (\text{lit} 600.000.000 - \text{lit} 400.000.000) \\ &= \text{lit} 400.000.000 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} CF_t^* &= \text{lit} 50.000 \times (\text{lit} 20.000 - \text{lit} 15.000) (1+0,25)^t + \\ &\quad (\text{giá trị thu hồi khi } t = 10) \end{aligned}$$

$$T = 0,46$$

$$DA_t = \$200.000$$

$$BC_0 = \$1.000.000$$

$$CL_0 = \text{lit} 600.000.000$$

# Dưới đây là các số liệu để tính APV cho Aviva theo công thức:

$$LR_t^* = \text{Xem bảng 19.3}$$

$$LSt^* = \$5 \times 10.000 \times (1+0,1)^t (1-0,091)^t = \$50.000$$

$$TD_t^* = \$5.000 (1+0,1)^{t-1}, \text{ với } t > 0$$

$$RF_t^* = 0$$

$$r_e = r_d = r_f = 0,2$$

$$r_a = r_b = 0,12$$

$$r_c = 0,35$$

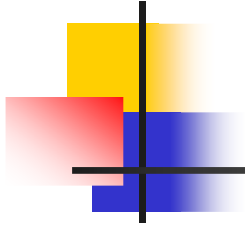
$$r_g = 0,15$$

**Bảng 19.2: Các đại lượng APV về dự án xây dựng nhà máy sản xuất quần jean ở Italy**

Nă m	$S_t^*$	$CF_t^*$	$S_t^* CF_t^*$	$S_t^* CF_t^* -$ $LS_t^*$		
1	\$0,0008800	312.500.000	\$ 275.000	\$ 225.000	\$ 101.250	\$ 82.143
2	0,0007744	390.625.000	302.500	252.500	94.688	73.342
3	0,0006815	488.281.250	332.764	282.764	88.364	65.484
4	0,0005997	610.351.560	366.028	316.028	82.299	48.468
5	0,0005277	762.939.450	402.603	352.603	76.520	52.203
6	0,0004644	953.674.320	442.886	392.886	71.051	46.610
7	0,0004087	1.192.092.900	487.208	437.208	65.889	41.616
8	0,0003596	1.490.116.120	535.846	485.846	61.016	37.157
9	0,0003165	1.862.645.150	589.527	539.527	56.465	33.176
10	0,0002785	2.328.306.440	648.433	598,433	<u>52.191</u>	<u>29.622</u>
					<u>749.733</u>	<u>519.821</u>



<b>Nă m</b>	<b><math>r_g BC_0 T</math></b>		<b><math>TD_t^*</math></b>		<b>Khoản vay tồn đọng</b>	<b>Lãi vay</b>	<b><math>LR_t</math></b>	
1	69.000	61.607	5.000	4.167	600.000.000	60.000.000	120.000.000	88.888.889
2	69.000	55.007	5.500	3.819	540.000.000	54.000.000	114.000.000	62.551.440
3	69.000	49.113	6.050	3.501	480.000.000	48.000.000	108.000.000	43.895.748
4	69.000	43.851	6.655	3.209	420.000.000	42.000.000	102.000.000	30.708.959
5	69.000	39.153	7.321	2.942	360.000.000	36.000.000	96.000.000	21.409.296
6	69.000	34.957	8.053	2.697	300.000.000	30.000.000	90.000.000	14.867.567
7	69.000	31.212	8.858	2.472	240.000.000	24.000.000	84.000.000	10.278.812
8	69.000	27.868	9.744	2.266	180.000.000	18.000.000	78.000.000	7.070.082
9	69.000	24.882	10.718	2.077	120.000.000	12.000.000	72.000.000	4.834.244
10	69.000	<u>22.216</u>	11.790	<u>1.904</u>	60.000.000	6.000.000	66.000.000	<u>3.282.511</u>
		<u>389.866</u>		<u>29.054</u>				<u>287.787.548</u>



$$\begin{aligned} \text{APV} &= -(0.001 \times 2.000.000.000) + \\ &\quad (0,001 \times 400.000.000) + 749.733 + \\ &\quad 519.821 + 389.866 + \\ &\quad 0,001(600.000.000 - 287.787.548) + \\ &\quad 29.054 + 0 \\ &= \$400.686 \end{aligned}$$

# CHƯƠNG 21

## CẤU TRÚC VỐN QUỐC TẾ VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN



## *Các nội dung chính*

- Các đặc điểm trong cấu trúc vốn của một MNC
- Các đặc điểm của một MNC ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn
- Các đặc điểm của một quốc gia ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn
- So sánh chi phí sử dụng vốn dùng mô hình định giá tài sản vốn

---

# CẤU TRÚC VỐN

- Cấu trúc vốn của một doanh nghiệp là tỷ lệ tài trợ nợ so với vốn cổ phần
- Cấu trúc vốn “tối ưu” biểu thị sự kết hợp giữa nợ và vốn cổ phần sao cho tối thiểu hóa được chi phí sử dụng vốn

$$\bar{r} = \frac{E}{E + D} r_e + \frac{D}{D + E} r_D (1 - T)$$

---

---

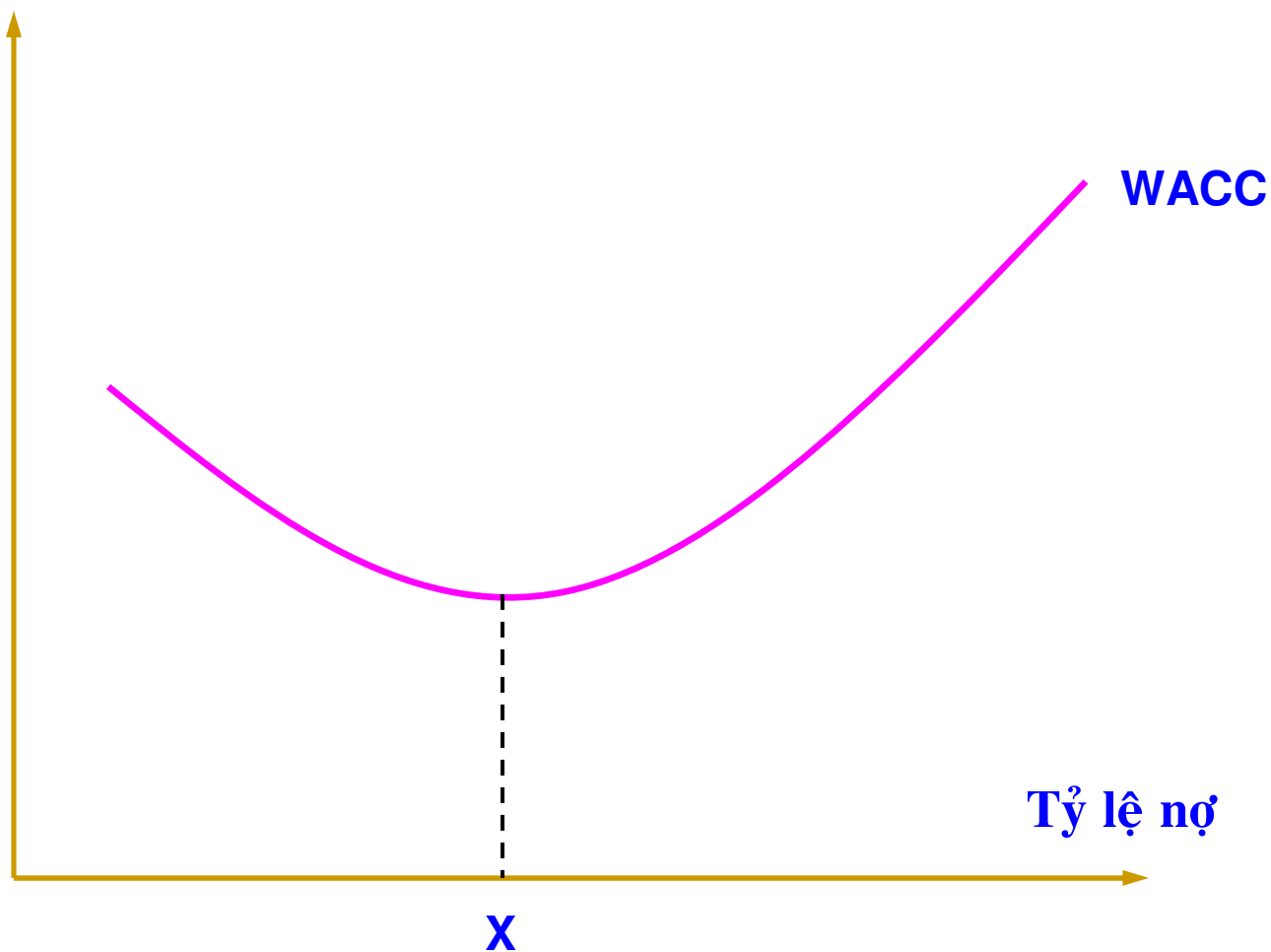
# Tìm cấu trúc vốn thích hợp

- ✓ Sử dụng vốn vay có lợi thế: lãi vay được khấu trừ khi tính thu nhập chịu thuế
  - ✓ Tuy nhiên, sử dụng vốn vay quá nhiều, xác suất vỡ nợ tăng, tỷ suất sinh lợi đòi hỏi của cổ đông và chủ nợ tăng, làm tăng chi phí sử dụng vốn
  - ✓ Các doanh nghiệp có dòng tiền ổn định có thể có một cấu trúc vốn thâm dụng nợ nhiều hơn.
-

# Tìm cấu trúc vốn thích hợp



Chi phí sử dụng vốn



---

## Cấu trúc vốn nhằm mục tiêu toàn cầu so với mục tiêu địa phương

Ở từng quốc gia riêng biệt, các công ty con có thể có cấu trúc vốn khác với mục tiêu của MNC, phụ thuộc các điều kiện:

- Quy định của nước sở tại đối với cổ phiếu, trái phiếu của chi nhánh công ty nước ngoài;
  - Điều kiện chính trị;
  - Sự giám sát cấu trúc vốn địa phương của các chủ nợ, nhà đầu tư nước ngoài (đối với cty con có mức vốn vay quá cao, cty mẹ thường đứng ra đảm bảo thanh toán, hoặc sẵn sàng hỗ trợ tài chính cho các cty con).
-



---

## Cấu trúc vốn nhằm mục tiêu toàn cầu so với mục tiêu địa phương

### THÍ DỤ:

Trường hợp nước A không cho phép các MNC có trụ sở chính ở nơi khác đăng ký cổ phiếu ở thị trường chứng khoán trong nước mình, MNC có thể vay vốn bằng cách phát hành trái phiếu hay vay ngân hàng.

---

---

## Cấu trúc vốn nhằm mục tiêu toàn cầu so với mục tiêu địa phương

### THÍ DỤ:

Trường hợp nước B cho phép các MNC có trụ sở chính ở nơi khác đăng ký cổ phiếu ở thị trường chứng khoán địa phương và CF ròng không phát sinh đủ để trả nợ, MNC có thể tài trợ bằng vốn cổ phần, hoặc phát hành trái phiếu zero-coupon (nếu luật pháp của nước chủ nhà cho phép).

---

---

## Cấu trúc vốn nhằm mục tiêu toàn cầu so với mục tiêu địa phương

THÍ DỤ:

Trường hợp MNC muốn nhận tài trợ từ nước C là nước đang có rủi ro quốc gia cao, việc vay vốn từ các ngân hàng địa phương là thích hợp nhất.

---

---

Cấu trúc vốn nhằm mục tiêu toàn cầu  
so với mục tiêu địa phương

CHIẾN LƯỢC CỦA CÁC MNC:  
BỎ CẤU TRÚC VỐN MỤC TIÊU ĐỊA  
PHƯƠNG ĐỂ ĐẠT ĐẾN CẤU TRÚC  
VỐN MỤC TIÊU TOÀN CẦU

---

# Các công ty con thuộc sở hữu toàn phần so với sở hữu một phần

## **Đặc điểm của các cty con sở hữu toàn phần:**

- ✓ Tránh được mâu thuẫn quyền lợi
- ✓ Giám đốc của các cty con sở hữu toàn phần có thể tập trung vào việc tối đa hoá tài sản của các cổ đông của MNC
- ✓ Nhưng lại không có cơ hội mở rộng hoạt động hay bán cổ phần cho các cổ đông địa phương
- ✓ Ở một số quốc gia, việc bán cổ phần của công ty con ở nước sở tại là điều kiện bắt buộc khi thành lập

---

# Các công ty con thuộc sở hữu toàn phần so với sở hữu một phần

## **Lợi thế của các cty con sở hữu một phần:**

- ✓ Thích ứng với luật pháp của nước chủ nhà
  - ✓ Mở rộng thêm các cơ hội đầu tư của MNC
  - ✓ Một tỷ lệ thiểu số cổ phần trong các cty con do các nhà đầu tư địa phương nắm giữ có thể phần nào bảo vệ MNC khỏi mối đe dọa từ các hành động bất lợi của Chính Phủ nước chủ nhà
-

---

# Cấu trúc vốn của các MNC so với các doanh nghiệp trong nước

## **Quan điểm thâm dụng nợ:**

- Do có lưu lượng tiền tệ thu vào ròng ổn định do tính chất đa dạng hoá về mặt địa lý, nên MNC có thể sử dụng một khối lượng vốn vay lớn
  - Chính sách thuế khoá của nước chủ nhà, những quy định về chuyển lợi nhuận ra nước ngoài ... có thể chỉ ảnh hưởng đến lượng tiền phát sinh từ hoạt động của một công ty con
  - Thu nhập từ các cty con bằng nhiều loại tiền khác nhau, sự giảm giá của một vài loại tiền sẽ không ảnh hưởng lớn đến tổng số USD mà cty mẹ nhận được.
-

---

# Cấu trúc vốn của các MNC so với các doanh nghiệp trong nước

## **Quan điểm thâm dụng vốn cổ phần:**

- Các MNC có mức độ đa dạng hoá thấp sẽ có nhiều biến động trong CF của mình
  - Thu nhập của công ty con phụ thuộc luật thuế, chính sách chuyển thu nhập về nước, khiến tiền chuyển về cty mẹ có thể sụt giảm, ảnh hưởng khả năng thanh toán lãi vay định kỳ
  - Tỷ giá các đồng tiền có thể biến động giảm cùng chiều so với USD, làm sụt giảm thu nhập gửi về cty mẹ
-



---

# CÁC ĐẶC ĐIỂM ẢNH HƯỞNG ĐẾN CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN

- ✦ Quy mô của doanh nghiệp
  - ✦ Tiếp cận các thị trường vốn quốc tế
  - ✦ Đa dạng hóa quốc tế
  - ✦ Ưu đãi thuế khóa
  - ✦ Rủi ro tỷ giá hối đoái
  - ✦ Rủi ro quốc gia
-

---

# Quy mô của doanh nghiệp

Quy mô của doanh nghiệp càng lớn, càng nhận được các ưu đãi của chủ nợ và giảm thiểu chi phí phát hành cổ phiếu, trái phiếu.

---

# Tiếp cận các thị trường vốn quốc tế

Các công ty đa quốc gia có thể nhận được vốn qua các thị trường vốn quốc tế với các chi phí sử dụng vốn khác nhau, có cơ hội tiếp cận nguồn vốn rẻ.

Ngoài ra, các công ty con có thể vay được vốn từ địa phương với chi phí thấp hơn công ty mẹ nếu lãi suất hiện hành ở nước chủ nhà tương đối thấp; giúp hạ thấp chi phí sử dụng vốn, và không nhất thiết gia tăng rủi ro tỷ giá hối đoái, vì thu nhập do công ty con phát sinh hầu như sẽ tính bằng cùng một loại tiền.

---

## Đa dạng hóa quốc tế

Nếu công ty đa quốc gia có luồng tiền thu vào ổn định nhờ đa dạng hóa kinh doanh ở khắp nơi trên thế giới, xác suất phá sản sẽ giảm và giảm thiểu được chi phí sử dụng vốn.

---

---

## Ưu đãi thuế khóa

Công ty đa quốc gia có thể chọn lựa địa phương có luật thuế thuận lợi hoặc tận dụng lợi thế về thuế dành cho nhà đầu tư nước ngoài, để giảm chi phí sử dụng vốn.

---

---

## Rủi ro tỷ giá hối đoái

Các dao động tỷ giá hối đoái có thể đưa đến chi phí sử dụng vốn cao hơn do:

Lưu lượng tiền tệ ít chắc chắn, khả năng thanh toán lãi vay giảm, xác suất phá sản cao; các chủ nợ và cổ đông đòi hỏi một tỷ suất sinh lợi cao hơn, do đó làm tăng chi phí sử dụng vốn của công ty đa quốc gia.

---

---

# Rủi ro quốc gia

Thái độ của chính phủ nước chủ nhà và của ngành công nghiệp có liên quan có thể làm tăng xác suất phá sản của công ty đa quốc gia và chi phí sử dụng vốn.

Ví dụ: chính phủ nước chủ nhà tịch biên tài sản công ty con

---

## Các đặc điểm quốc gia ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn

- ✓ Chi phí sử dụng vốn vay của một DN thường được ấn định bởi lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro
- ✓ Sự khác biệt trong lãi suất phi rủi ro (ấn định bởi quan hệ cung - cầu vốn): luật thuế, dân số, chính sách tiền tệ, điều kiện kinh tế
- ✓ Sự khác biệt trong phần bù rủi ro (tùy theo điều kiện kinh tế, quan hệ giữa doanh nghiệp và chủ nợ, sự can thiệp của chính phủ và độ nghiêng đòn cân nợ)
- ✓ Sự khác biệt giữa các nước trong chi phí sử dụng vốn cổ phần
- ✓ Kết hợp giữa chi phí sử dụng vốn vay và chi phí sử dụng vốn cổ phần



---

# Kết hợp giữa chi phí sử dụng vốn vay và chi phí sử dụng vốn cổ phần

Các chi phí nợ và vốn cổ phần có thể được kết hợp để cho ra một chi phí sử dụng vốn bình quân. Tỷ lệ tương ứng giữa nợ và vốn cổ phần do các doanh nghiệp ở các nước sử dụng phải được áp dụng để đánh giá chi phí sử dụng vốn này một cách hợp lý. Ngoài ra, một yếu tố khác ảnh hưởng chi phí sử dụng vốn của một nước là giá trị của các khoản khấu trừ thuế cho đầu tư và lá chắn thuế cho chi phí khấu hao.

---

---

# Mô hình CAPM để đánh giá tỷ suất lợi nhuận của các MNC

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Trong đó:

- $r_e$  : Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu
  - $r_f$  : Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro
  - $r_m$  : Tỷ suất lợi nhuận thị trường
  - $\beta$  : Chỉ số beta của chứng khoán
-

---

# Mô hình CAPM để đánh giá tỷ suất lợi nhuận của các MNC

Theo mô hình CAPM, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu đối với chứng khoán của một doanh nghiệp là một hàm số dương của

- ✓ lãi suất phi rủi ro
  - ✓ tỷ suất lợi nhuận thị trường
  - ✓ chỉ số beta của chứng khoán
-

---

# Mô hình CAPM để đánh giá tỷ suất lợi nhuận của các MNC

Chỉ số beta tiêu biểu độ nhạy cảm của tỷ suất lợi nhuận của chứng khoán đối với tỷ suất lợi nhuận thị trường.

Một công ty đa quốc gia không kiểm soát được lãi suất phi rủi ro hay lợi nhuận thị trường nhưng có thể tác động đến chỉ số beta của mình.

Các công ty đa quốc gia gia tăng doanh số ở nước ngoài có thể giảm thiểu được chỉ số beta của mình và nhờ vậy giảm thiểu được tỷ suất lợi nhuận do các nhà đầu tư yêu cầu. Bằng cách này, các công ty có thể cắt giảm chi phí sử dụng vốn.

---

---

## Kết luận

- Một công ty đa quốc gia chưa chắc có chi phí sử dụng vốn thấp hơn so với một doanh nghiệp nội địa cùng ngành.
  - Tuy nhiên, công ty đa quốc gia có thể tận dụng các mặt thuận lợi và tối thiểu hóa rủi ro nhằm hạ thấp chi phí sử dụng vốn.
-

# TÀI LIỆU THAM KHẢO TỪ INTERNET



# Tài liệu nước ngoài




## Tin tức trực tuyến (Online News)

- ☞ <http://www.bloomberg.com>
- ☞ <http://cnfn.cnn.com>
- ☞ <http://www.reuters.com>
- ☞ <http://www.finance.yahoo.com>



# Các website về tỷ giá :

-  <http://www.forexnews.com>
-  [http:// www.dailyfx.com](http://www.dailyfx.com)
-  [http:// www.easy-forex.com](http://www.easy-forex.com)
-  [http:// www.saxobank.com](http://www.saxobank.com)



# Các website về giá vàng



☞ <http://www.thebulliondesk.com>

☞ <http://www.gold.org> : trang chủ của Hội đồng Vàng thế giới (World Gold Council), có nhiều thông tin chi tiết về cung, cầu vàng trên thế giới, ngành công nghiệp vàng ...



**The World Bank Group**

IBRD IDA IFC MIGA ICSID

Ngân hàng thế giới (WB) :

 <http://www.worldbank.org>

- ⇒ Global Economic Prospect
- ⇒ World Development Report
- ⇒ **Global Development Finance**
- ⇒ Các tài liệu hội thảo (working paper) và các bài nghiên cứu chuyên sâu theo từng chủ đề

# International Monetary Fund



Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) :


 <http://www.imf.org/>

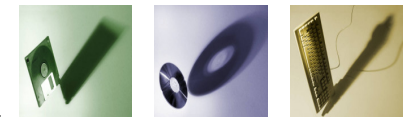
- ⇒ **World Economic Outlook**
- ⇒ Finance and Development (ra hàng quý, tạp chí chuyên ngành tài chính)
- ⇒ Các tài liệu hội thảo (working paper) và các bài nghiên cứu chuyên sâu theo từng chủ đề

Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB) :

 <http://www.adb.org/>

 **Asia Development Outlook**

 File dữ liệu của từng quốc gia (có VN) dưới dạng Excel và Pdf có thể download về để sử dụng cho việc tính toán





Hội nghị thương mại và phát triển của LHQ (UNCTAD) :

<http://www.unctad.org>

Tổ chức thương mại thế giới (WTO) :

<http://www.wto.org/>

Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) :

<http://www.federalreserve.gov/>

**World Investment Report**

**World Trade Report**

Các số liệu về tỷ giá, lãi suất, lạm phát, thâm hụt ngân sách, ... của Mỹ



## Các tài liệu nghiên cứu khác

Diễn đàn kinh tế thế giới :

☞ <http://www.weforum.org/>



Xếp hạng năng lực  
cạnh tranh quốc gia

Công ty tài chính quốc tế (IFC) :

☞ <http://www.ifc.org/>

Các tạp chí kinh tế (The List of Economics Journals) :

☞ <http://papers.nber.org/>

☞ <http://netec.wustl.edu/WebEc/journals.html>

☞ <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/index.html>

# CÁC WEBSITE VỀ CÔNG CỤ PHÁI SINH VÀ CÔNG TY XẾP HẠNG

<http://www.cme.com>

➔ CME - Chicago Mercantile Exchange Futures Exchange Futures & Options on Futures

<http://www.optionsclearing.com>

➔ Options Clearing Corporate

<http://www.foa.co.uk>

➔ The Futures and Options Association

<http://www.moody.com>

<http://www.standardandpoors.com>

# CÁC WEBSITE TRONG NƯỚC



<http://www.adbvrn.org.vn/>

NH PT Châu Á tại VN

<http://www.worldbank.org.vn/>

WB tại VN

<http://www.imf.org/external/country/VNM/>

IMF tại VN

<http://www.mof.gov.vn/>

Bộ tài chính

<http://www.sbv.gov.vn/>

NHNN VN

<http://www.vcci.com.vn/>

Phòng TM và CN

<http://www.vietrade.gov.vn/>

Cơ quan xúc tiến TM

<http://www.vneconomy.com.vn/>

Thời báo Kinh tế Việt Nam  
(các số liệu vĩ mô)