

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ BẰNG GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG

NGUYỄN TẤN BÌNH *

Khái niệm *giá trị kinh tế gia tăng*⁽¹⁾ sau đây viết tắt là EVA được xem là chìa khóa chủ yếu để làm gia tăng tài sản bằng cách sử dụng một kỹ thuật đánh giá mới.

Ý tưởng chính của nó cũng giống như những gì chúng ta đã biết, đó là, một dự án sẽ làm gia tăng của cải ròng cho nhà đầu tư khi và chỉ khi suất sinh lời kỳ vọng của dự án lớn hơn chi phí cơ hội sử dụng vốn.

Công thức được viết như sau:

$$EVA = EBIT (1 - t) - Cr_w$$

Trong đó, toàn là những người quen cũ:

- EBIT (1 - t) là thu nhập sau thuế từ hoạt động kinh doanh.
- r_w là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC).
- C là tổng vốn đầu tư của công ty.
- Do đó, Cr_w là chi phí cho việc sử dụng vốn.

Hãy xem xét một dự án đơn giản sau đây.

Trung tâm bồi dưỡng nghiệp vụ CPA thuộc Trường đại học Mở Tp.HCM dự kiến đầu tư một hệ thống máy photocopy thay vì lâu nay phải đi thuê ngoài, dự kiến các thông số như sau (đơn vị tính: triệu đồng):

Vốn đầu tư ban đầu	200
Doanh thu hằng năm	180
Chi phí hoạt động (so doanh thu)	30%
Thời gian khấu hao (năm)	4
Phương pháp khấu hao	Đều
Thuế thu nhập (t)	25%

Hãy thẩm định dự án với chi phí sử dụng vốn của CPA là $r_w = 20\%$.

* Tiến sĩ, Giám đốc Trung tâm BDNV Kế toán, Trường ĐHM Tp. Hồ Chí Minh

Trước hết, chúng ta thẩm định theo chỉ tiêu NPV như sau:

<i>Năm</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Vốn đầu tư ban đầu	200				
Doanh thu hằng năm		180	180	180	180
Chi phí hoạt động (30%)		54	54	54	54
Chi phí khấu hao (đều)		<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>
EBIT		76	76	76	76
Thuế thu nhập (t=25%)		<u>19</u>	<u>19</u>	<u>19</u>	<u>19</u>
Thu nhập sau thuế		57	57	57	57
Điều chỉnh khấu hao (+)		<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>
Ngân lưu ròng sau thuế	(200)	107	107	107	107
NPV với $r_w = 20\%$		77			

Tiếp theo, chúng ta thẩm định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền EVA như sau:

<i>Năm</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Vốn đầu tư hằng năm		200	150	100	50
Chi phí sử dụng vốn r_w		<u>20%</u>	<u>20%</u>	<u>20%</u>	<u>20%</u>
Vốn đầu tư hằng năm $\times r_w$		40	30	20	10
EBIT (1 - t)		57	57	57	57
(-) Vốn đầu tư hằng năm $\times r_w$		<u>40</u>	<u>30</u>	<u>20</u>	<u>10</u>
(=) EVA		17	27	37	47
Giá trị hiện tại của EVA		14	19	21	23
Tổng giá trị hiện tại của EVA		77			

Để tính EVA, chúng ta cần biết chi phí cơ hội vốn được sử dụng hằng năm, nó bằng chi phí sử dụng vốn nhân với giá trị sổ sách của số tiền đầu tư ở đầu mỗi năm. Lưu ý, giá trị vốn đầu tư ở đầu mỗi năm sẽ giảm dần theo mức khấu hao hằng năm.

Sử dụng suất chiết khấu $r_w = 20\%$ tính giá trị hiện tại của EVA các năm. Tổng cộng chúng ta cũng có EVA đã chiết khấu là 77 triệu đồng, thống nhất với NPV đã tính trên đây.

Do đó, chúng ta có thêm một phương pháp để thẩm định các dự án đầu tư tương đương với chỉ tiêu NPV là tính giá trị hiện tại của dòng EVA hằng năm của dự án.

Ưu điểm của chỉ tiêu giá trị kinh tế gia tăng

Khái niệm mới EVA thực ra là sự tổng hợp các kiến thức về tài chính kết hợp với thẩm định dự án đầu tư.

Một sự thật hiển nhiên là vốn do các chủ nợ và các cổ đông cung cấp thì phải có chi phí sử dụng vốn, khoản chi phí này có liên quan mật thiết tới việc đánh giá kết quả kinh doanh trong nhiều năm.

Lợi nhuận kế toán và lợi nhuận kinh tế khác nhau ở chỗ là, khi tính lợi nhuận các kế toán viên đã bỏ qua *chi phí sử dụng vốn*.

EVA so với ROI

Cách tính mới EVA do vậy được ca ngợi là ưu việt hơn so với các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh, chẳng hạn khi so với chỉ tiêu suất sinh lời trên tổng vốn đầu tư ROI⁽²⁾. Bởi vì ROI dựa trên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và tài sản công ty, nó có nhiều nhược điểm⁽³⁾.

Và sở dĩ EVA lại thu hút sự quan tâm của mọi người là do EVA, theo nội dung hiện thân của nó, có thể áp dụng rộng rãi vào các lĩnh vực của hoạt động doanh nghiệp hiện đại. Nó đã kết hợp lại được ba chức năng chủ yếu nhất của *quản trị tài chính*⁽⁴⁾, đó là: đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh, hoạch định vốn⁽⁵⁾ và đánh giá năng lực quản lý.

Câu chuyện đề nghị khen thưởng của một tập đoàn

Một tập đoàn kinh tế sở hữu Nhà nước được cấp và đang quản lý khối lượng tài sản khổng lồ là 50 ngàn tỉ đồng. Một thứ khác được “cấp” còn lớn hơn nhiều so với tiền bạc, đó là lợi thế độc quyền “bán như ban, mua như van” và thỉnh thoảng xin chính phủ cho tăng giá bán.

Trong năm 2007, “...với sự chỉ đạo sâu sát của chính phủ, trực tiếp lãnh đạo và quan tâm của các bộ ngành, cùng với nỗ lực phấn đấu của toàn thể cán bộ nhân viên, tập đoàn đã tạo được doanh thu là 20 ngàn tỉ đồng, lợi nhuận sau thuế lên đến 3 ngàn tỉ đồng...”. Nghe những con số trong báo cáo thành tích tại đại hội công nhân chức thật là hào hùng.

Trong thời buổi kinh tế thế giới khủng hoảng, suy thoái, các doanh nghiệp trong nước thất bát lao đao, tập đoàn này tự hào báo cáo thành tích thông qua chỉ tiêu, mặc dù xưa như trái đất, *tỉ suất lợi nhuận* 15% (= 3/20 ngàn tỉ đồng) và đề nghị khen thưởng 35% trên lãi ròng là hơn 1 ngàn tỉ đồng.

Tuy nhiên, chúng ta bình tĩnh xem xét qua các tính toán dưới đây

(đvt: ngàn tỉ đồng).

Tài sản	50
Doanh thu	20
Lợi nhuận ròng	3
Tỉ suất lợi nhuận = $3/20$	15%
ROI = ROA = $3/50$	6%
Chi phí cơ hội sử dụng vốn	18%
Chi phí vốn = $50 \times 18\%$	9
EVA = $3 - 9$	(6)

Trước hết, suất sinh lời trên vốn đầu tư ROI hay cũng là suất sinh lời trên tổng tài sản ROA⁽⁶⁾ chỉ đạt 6%, một con số mang đầy tính “khiêm tốn” vốn là điển hình của các doanh nghiệp Nhà nước. Liên hệ với số vòng quay tài sản cũng chỉ là 0,4 vòng ($=20/50$) càng thấy thương cảm hơn.

Tiếp theo, chi phí cơ hội sử dụng vốn giả định bằng với lãi suất tiền gửi ngân hàng là 18% thì phải tốn đến 9 ngàn tỉ đồng ($=50 \times 18\%$) để “thuê” được 50 ngàn tỉ đồng vốn đầu tư.

Như vậy, tập đoàn này đã làm nghèo đi của đất nước số tiền 6 ngàn tỉ đồng ($= 3 - 9$ ngàn tỉ đồng) hằng năm, chứ chẳng phải vinh quang gì ở đây cả.

Quản lý bằng EVA

Nếu không có chỉ tiêu EVA, các nhà quản trị điều hành thường buộc phải sử dụng nhiều chỉ tiêu khác nhau để ra quyết định mà dường như giữa chúng chẳng những không có liên hệ gì với nhau mà nhiều khi còn trái ngược nhau, đó là các chỉ tiêu mà chúng ta đã quen thuộc: ROI, EPS, NPV, IRR và một số chỉ tiêu khác. Trong khi đó, các kế hoạch kinh doanh của các giám đốc thì lại thay đổi xoành xoạch để phù hợp với môi trường cạnh tranh và một thế giới không ngừng biến đổi.

Do vậy, nhiều giám đốc chẳng cần biết đến, tất nhiên không cần học các chỉ tiêu như mớ bong bóng, lẫn lộn mang tính lý thuyết chỉ nghe rất hay trên giảng đường đại học. Phản ứng của các giám đốc là không dựa hẳn vào một chỉ tiêu nào mà chủ yếu là dựa vào linh cảm kinh doanh của mình để ra quyết định quản lý.

Ngược lại với trên đây, phương pháp quản lý theo EVA cho rằng mục tiêu kinh doanh là nhằm tạo ra giá trị kinh tế gia tăng. Quyết định về đầu tư cũng sẽ dựa vào EVA được chiết khấu với chi phí sử dụng vốn phù hợp. EVA đơn vị⁽⁷⁾ hoặc thay đổi trong EVA⁽⁸⁾ là khái niệm dùng đo lường tình hình hoạt động kinh doanh một cách dễ hiểu, đơn giản và nhất quán.

EVA chắc chắn cũng có các nhược điểm riêng của nó, và một số chức năng của nó chỉ có ý nghĩa trang sức hơn là ứng dụng trong thực tiễn. Nhưng nó đã đột phá vào yếu huyệt quan trọng nhất của các chỉ tiêu đánh giá trong lĩnh vực tài chính. Thì chỉ riêng lý do này cũng đáng để cho chúng ta trân trọng chỉ tiêu EVA.

Nếu như “làm sao gia tăng của cải ròng” cho chủ sở hữu lâu nay chỉ là khẩu hiệu thuần túy dùng để gào to trong các hội nghị sơ, tổng kết, thì khái niệm EVA đã đưa khẩu hiệu ấy trở thành một phương tiện quản lý đầy quyền năng, là một công cụ có thể đưa ngành tài chính hiện đại từ quyển sách của các vị tiến sĩ vào phòng các giám đốc và thậm chí đến tận các cửa hàng.⁽⁹⁾

CHÚ THÍCH

- (1) Economic Value Added (EVA) do Shawn Tully đưa ra đầu tiên trong bài viết “The Real Key to Creating Wealth”, *Fortune*, September 20, 1993.
- (2) Return On Investment.
- (3) Sau đây là một nhược điểm của ROI. Giả sử công ty X có ROI chỉ 5% và câu hỏi đặt ra là các dạng đầu tư nào được công ty này ưa thích hơn. Lãnh trách nhiệm làm tăng ROI, dĩ nhiên ông giám đốc X sẽ ưu ái xem xét bất kỳ dự án nào hứa hẹn cho ROI > 5% bất kể NPV của dự án đó là bao nhiêu.
Ngược lại, công ty Y có ROI cao đến 20% sẽ rất dè dặt khi ra quyết định đầu tư do lo sợ sẽ làm giảm ROI.
Như vậy, công ty X đang làm ăn thua lỗ lại tăng cường công tác đầu tư kinh doanh, trong khi công ty Y đang ăn nên làm ra lại dè dặt trong đầu tư kinh doanh là điều phi lý mà các cổ đông không bao giờ muốn thấy.
- (4) Financial management.
- (5) Capital budget, còn gọi là thẩm định đầu tư.
- (6) Return On Assets.
- (7) Unit EVA.
- (8) Change in EVA.
- (9) Trích chương 8: “Rủi ro trong các quyết định đầu tư”, sách “Phân tích quản trị tài chính”, tác giả Nguyễn Tấn Bình.