

ỨNG DỤNG EVA MOMENTUM

trong đo lường và đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp

● TS. NGUYỄN THẾ HÙNG - Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Làm thế nào để đo lường và đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp là vấn đề được các nhà nghiên cứu, các nhà quản lý doanh nghiệp hết sức quan tâm. Mục đích của việc sử dụng một hệ thống đo lường kết quả hoạt động để các nhà quản lý nhận ra những ưu điểm, hạn chế trong hoạt động của mình, từ đó có những điều chỉnh và lập kế hoạch cho tương lai và nâng cao hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp.

Bài viết trình bày về một tiêu chí mới được sử dụng trong việc đo lường kết quả hoạt động của doanh nghiệp - thước đo giá trị kinh tế gia tăng EVA momentum và việc ứng dụng thước đo này trong đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Các tiêu chí đánh giá kết quả hoạt động

Các thước đo truyền thống như ROS, ROA, ROE và ROC (hoặc ROIC) sử dụng rộng rãi trong đo lường và đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp là các thước đo kế toán và có một số điểm hạn chế. Một trong các điểm hạn chế chính yếu của các thước đo này là không tính đến chi phí của tất cả các loại vốn được sử dụng. Peter Drucker - cha đẻ của lý thuyết quản trị cũng đã nhận xét “Lợi nhuận thực sự chưa hình thành cho đến khi các nhà quản lý tạo ra một tỷ suất lợi nhuận tối thiểu chấp nhận được đối với vốn chủ sở hữu”.

Ngoài ra, cũng cần lưu ý một số vấn đề liên quan đến việc sử dụng các thước đo kế toán (ở đây là các hệ số về khả năng sinh lợi của doanh nghiệp)[2]: (1). Các hệ số này không phản ánh được hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai. (2). Không tính đến rủi ro của doanh nghiệp. (3). Không xét đến các yếu tố tác động nằm ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp. (4). Giá trị của các hệ số có thể bị ảnh hưởng bởi cách chọn phương pháp kế toán.

Thước đo tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản ROA khá nhạy cảm với giá trị ghi sổ, giá trị của ROA sẽ tăng lên nếu đầu tư tài sản ở mức thấp hoặc giảm bớt tài sản. Trong khi đó, doanh nghiệp có thể làm tăng ROE hay EPS bằng việc mua

lại cổ phiếu, dù lợi nhuận có bị giảm đi.

Chính vì thế mà các thước đo khác được gọi là các thước đo dựa trên giá trị như EVA (giá trị kinh tế gia tăng hay lợi nhuận kinh tế), REVA (giá trị kinh tế gia tăng điều chỉnh) [1,4] đã được phát triển và được coi là những thước đo mới để đánh giá đầy đủ và tốt hơn thực trạng kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp bằng EVA buộc các nhà quản lý phải loại bỏ các tài sản sử dụng chưa đúng mức và có mục tiêu rõ ràng là thu được tỷ suất lợi nhuận lớn hơn chi phí vốn của tài sản. Nhiều công ty đã sử dụng EVA làm cơ sở để xác định chế độ lương thưởng cho các nhà quản lý. Tuy có nhiều ưu điểm nhưng các thước đo này vẫn chưa thể hiện được kết quả hoạt động của doanh nghiệp như là một tiêu chí về tỷ suất lợi nhuận. EVA và REVA cho chúng ta giá trị gia tăng được tính theo đồng hoặc USD. Vì vậy, việc ra đời của hệ số EVA momentum nhằm giải quyết yêu cầu quan trọng này trong đánh giá.

EVA momentum

EVA momentum được Stewart đưa ra vào năm 2009 [Steward] và được coi là hệ số toàn năng trong đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Khác với thước đo EVA - cho chúng ta một con số là lợi nhuận tính bằng tiền, EVA

momentum là hệ số được tính theo tỷ lệ phần trăm như tỷ suất lợi nhuận.

EVA momentum được xác định theo công thức:

$$\text{EVA momentum} = (\text{EVA1} - \text{EVA0}) / \text{Doanh thu}$$

Trong đó EVA1 là giá trị cuối kỳ, EVA0 là giá trị đầu kỳ và doanh thu là giá trị của kỳ trước. EVA momentum xem xét sự biến động từ năm này qua năm khác của lợi nhuận kinh tế được đo bằng EVA so với doanh thu của năm trước.

Một số ưu điểm của EVA momentum:

- Việc tính hệ số này theo tỷ lệ phần trăm của doanh thu sẽ tạo thuận lợi cho việc so sánh kết quả hoạt động giữa các công ty có qui mô khác nhau và khác ngành. Một điểm đáng lưu ý là EVA momentum cho phép so sánh giữa các công ty có lãi và công ty lỗ. Do đó, việc làm cho công ty có EVA âm ít hơn (ví dụ ít hơn -500 tr.đ) sẽ tương đương với việc làm tăng giá trị dương của EVA (ví dụ lớn hơn 500 tr. đ).

- EVA momentum là hệ số duy nhất trong đánh giá kết quả hoạt động cho biết: giá trị lớn hơn thì luôn tốt hơn giá trị nhỏ. Do tính đến sự thay đổi của EVA, nên hệ số này có một đặc tính quan trọng mà các thước đo khác không có: nó mang lại sự phân biệt rõ ràng ranh giới giữa kết quả hoạt động tốt và tồi. Giá trị dương có ý nghĩa tốt vì EVA tăng lên, còn giá trị âm đồng nghĩa với kết quả tồi vì EVA giảm đi. Nếu hệ số có giá trị bằng không thì lợi nhuận kinh tế không thay đổi và công ty vẫn chỉ “đậm chân tại chỗ”.

Vì vậy mà Stewart (2009) đã coi EVA momentum là hệ số tổng quát đo lường, thể hiện được

toàn bộ kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Công ty Tư vấn EVA Dimension đã tính toán EVA momentum cho 763 công ty nằm trong chỉ số Russell 3000 trong thời hạn 5 năm với doanh thu 1 tỷ đôla vào đầu kỳ. EVA momentum trong 5 năm được xác định bằng sự thay đổi của EVA từ 2004 đến 2009 chia cho doanh thu năm 2004. Kết quả tính sau đó được chia cho 5 để xác định EVA momentum trung bình hàng năm của mỗi công ty. Sau đó dựa vào giá trị của EVA momentum 5 năm để tìm ra các công ty có kết quả hoạt động được cải thiện trong giai đoạn nghiên cứu.

Ứng dụng tính toán EVA momentum ở Công ty FPT

Theo số liệu trong các báo cáo tài chính của Công ty FPT và ước tính về chi phí vốn, có thể xác định được EVA, biến động của EVA qua các năm và từ đó tính được EVA momentum.

Công ty FPT có giá trị ước tính chi phí vốn chủ sở hữu là 23,31% và chi phí bình quân gia quyền của vốn (WACC) là 18,69% [3]. Số liệu về lợi nhuận sau thuế, vốn chủ sở hữu, doanh thu được lấy từ các báo cáo tài chính của Công ty trong 3 năm, từ 2010-2012. Ta có kết quả tính toán cho EVA (ở đây EVA được tính bằng lợi nhuận sau thuế trừ đi chi phí vốn tính bằng tiền của vốn chủ sở hữu, với vốn chủ sở hữu lấy giá trị đầu kỳ, lợi nhuận sau thuế lấy giá trị cuối kỳ) của Công ty FPT trong 3 năm tương ứng là 565,23 tỷ đ (năm 2010); 762,56 tỷ (năm 2011) và 698,754 tỷ đ (năm 2012). Từ đây ta có thể xác định được, EVA momentum năm 2011 là 0,98% và năm 2012 là -0,25%. Trong khoảng thời gian 3 năm, ta có thể thấy kết quả hoạt động của Công ty năm 2012 kém hơn so với 2011.

Mặc dù có giảm đi so với 2011, nhưng EVA năm 2012 vẫn là một số dương và lợi nhuận sinh ra vẫn bù đắp cho tất cả các loại chi phí vốn của Công ty.

Do đặc tính đã nói ở trên là có thể dùng EVA momentum để so sánh các công ty khác qui mô và ngoài ngành, kết quả tính toán EVA momentum của Công ty FPT cũng cần được so sánh với kết quả tính hệ số này của các công ty khác để thấy rõ vị thế của công ty.

Kết luận:

Kết quả hoạt động của doanh nghiệp phải được đánh giá dựa trên các thước đo, các tiêu chí phù hợp. Tuy có nhiều thước đo được xây dựng và được ứng dụng trên thực tế, các nhà nghiên cứu vẫn chưa tìm ra được một thước đo được công nhận và sử dụng rộng rãi trên thực tế. Áp dụng thước đo EVA momentum kết hợp với các thước đo khác sẽ giúp các doanh nghiệp Việt Nam có thêm công cụ mới để đánh giá đầy đủ, rõ ràng hơn kết quả hoạt động và từ đó điều chỉnh, tự hoàn thiện, nâng cao năng lực cạnh tranh của mình ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Stewart (2009), The one ratio that tells the whole story, Journal of Applied Finance.
2. P. P Pamela, F.Fabozzi (2006), Analysis of Financial Statements, 2nd editon, Wiley.
3. Nguyễn Xuân Thành, Trần Thị Quế Giang (2011), Chi phí vốn cổ phần của Công ty FPT (tính hướng nghiên cứu), Tài liệu chương trình giảng dạy Fulbright.
4. Jeffrey M.Bacidore, JohnA. Boquist, Todd T.Milbourn, and Anjan V. Thakor
The Search for the Best Financial Performance Measure, Financial Analysts Journal, May/June1997.