

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

**NGUYỄN THỊ HỒNG BÍCH**

**XÂY DỰNG MÔ HÌNH EVA  
CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT  
NAM**

**LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ**

**TP. HỒ CHÍ MINH - 2005**

# MỤC LỤC

	<b>Trang</b>
Trang phụ bì	
Mục lục	
Danh mục các bảng, hình vẽ	
Lời mở đầu	
<b>CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN TỔNG QUAN VỀ EVA VÀ HỆ THỐNG QUẢN TRỊ EVA</b>	
1.1 Cơ sở lý luận hình thành EVA	1
1.1.1 Các đối tượng quan tâm đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp	1
1.1.2 Tại sao việc tạo ra giá trị lại rất quan trọng đối với doanh nghiệp	3
1.1.3 Giá trị thị trường của doanh nghiệp, giá trị thị trường gia tăng	5
1.1.4 Đo lường giá trị tạo ra như thế nào	6
1.2 Công thức tính EVA	7
1.2.1 NOPAT	7
1.2.2 Chi phí sử dụng vốn	8
1.3 Delta EVA và chỉ số EVA	15
1.4 Hệ thống quản trị EVA	16
1.4.1 Ứng dụng chính của EVA	17
1.4.2 Ứng dụng EVA vào hoạt động kinh doanh hằng ngày	18
Kết luận	20
<b>CHƯƠNG 2: VẤN ĐỀ ỨNG DỤNG HỆ THỐNG EVA Ở VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI</b>	
2.1 Tổ chức hoạt động quản trị tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam	21
2.1.1 Về mục tiêu quản trị tài chính	21
2.1.2 Tổ chức thực hiện chức năng quản trị tài chính	23
2.1.3 Các nhà quản lý thiếu kiến thức chuyên môn tài chính kế toán	25

2.2	Thành công của các công ty sử dụng hệ thống quản trị EVA trên thế giới	26
	Kết luận	27
<b>CHƯƠNG 3: XÂY DỰNG MÔ HÌNH EVA CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM</b>		
3.1	Sự cần thiết hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính	29
3.2	Xây dựng mô hình EVA cho các doanh nghiệp Việt Nam	30
3.2.1	Xác định và xây dựng các điều chỉnh cần thiết cho EVA	30
3.2.2	Thiết lập cơ chế tiền thưởng EVA	34
3.3	Biện pháp hỗ trợ cho việc ứng dụng mô hình EVA cho các doanh nghiệp Việt Nam	44
3.3.1	Tiếp cận mục tiêu quản trị tài chính mới	44
3.3.2	Nâng cao vai trò của chức năng quản trị tài chính	46
3.3.3	Hoàn thiện cơ cấu tổ chức của bộ phận tài chính kế toán	48
3.3.4	Tổ chức công tác đào tạo EVA	50
3.3.5	Ứng dụng công nghệ thông tin cho EVA	51
3.3.6	Phát triển thị trường chứng khoán chính thức	52
<b>KẾT LUẬN</b>		54
	Tài liệu tham khảo	
	Phụ lục	

# LỜI MỞ ĐẦU

## 1. Lý do chọn đề tài

Các nhà quản trị doanh nghiệp ngày nay phải đối mặt với điều kiện kinh tế mới đòi hỏi các doanh nghiệp phải phản ánh một cách rõ ràng, nhanh chóng, chính xác giá trị và lợi nhuận của mình. Hệ thống kế toán, vẫn được sử dụng cho đến ngày nay, không đủ và cũng không chống lại những thách thức từ thị trường vốn ngày càng hoạt động hiệu quả. Trên thị trường vốn hoạt động ngày càng hiệu quả đòi hỏi các doanh nghiệp cũng phải phân phối các nguồn vốn hiệu quả hơn. Do vậy, trong tương lai các doanh nghiệp không thể phân bổ nguồn vốn kém hiệu quả như hiện nay họ đang làm. Một công cụ quản trị tài chính hiện đại và hiệu quả là rất cần thiết đối với các nhà quản trị nhằm phản ánh tốt hơn những cơ hội cũng như những cạm bẫy trong điều kiện kinh tế mới.

EVA là một trong những công cụ quản trị cần thiết đó và được các tổ chức tài chính công nhận như là nguyên lý đánh giá vốn tự có. Rất nhiều các công ty trên khắp thế giới hiện đang thực hiện mô hình EVA và chấp nhận nó là công cụ tương đối mới nhằm tạo ra của cải cho cổ đông.

Toàn cầu hoá và hội nhập quốc tế là một xu hướng tất yếu trên thế giới hiện nay và Việt Nam chúng ta cũng không nằm ngoài quá trình này. Các nước luôn tìm kiếm, học hỏi lẫn nhau và vận dụng những công nghệ, phát minh mới, những phương pháp quản trị mới nhằm nâng cao hiệu quả kinh tế. Việt Nam đã có các bước hội nhập quốc tế đáng chú ý như tham gia ASEAN, tham gia AFTA, ký kết Hiệp định Thương mại Việt Nam-Hoa Kỳ, chuẩn bị gia nhập WTO.... Đó là cơ hội để chúng ta tiếp thu những cái mới. Bên cạnh những chính sách khuyến khích phát triển của nhà nước đối

với doanh nghiệp trong nước, thì bản thân các doanh nghiệp cũng phải chủ động vận dụng những phương pháp quản trị hiện đại để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như phù hợp với xu thế phát triển. Do vậy mô hình quản trị EVA cũng là một mô hình mà các doanh nghiệp cần tham khảo và vận dụng phù hợp trong hoàn cảnh, điều kiện của mình. Với lý do đó, tác giả đã mạnh dạn chọn đề tài: “Xây dựng mô hình EVA cho các doanh nghiệp Việt Nam”

## **2. Mục đích nghiên cứu**

Mục tiêu của luận văn là phân tích công cụ quản trị tài chính mới, đó là EVA, từ đó xây dựng mô hình EVA cho các doanh nghiệp Việt Nam và đề ra một số biện pháp hỗ trợ cho việc ứng dụng mô hình này.

## **3. Phương pháp nghiên cứu**

Phương pháp vận dụng trong quá trình nghiên cứu là: phương pháp hệ thống, phương pháp tổng hợp, phương pháp phân tích, phương pháp so sánh, phương pháp thống kê ... để nêu lên các khía cạnh chủ yếu và quan trọng của hệ số EVA. Từ đó giúp người đọc có cái nhìn tổng quát về đề tài và rút ra những ứng dụng thực tiễn.

## **4. Kết cấu của luận văn**

Luận văn bao gồm những nội dung chính như sau:

Chương 1: Lý luận tổng quan về EVA và hệ thống quản trị EVA

Chương 2: Vấn đề ứng dụng hệ thống EVA ở Việt Nam và các nước trên thế giới

Chương 3: Xây dựng mô hình EVA cho các doanh nghiệp Việt Nam

## **CHƯƠNG 1**

# **LÝ LUẬN TỔNG QUAN VỀ EVA và HỆ THỐNG QUẢN TRỊ EVA**

### **1.1 CƠ SỞ LÝ LUẬN HÌNH THÀNH EVA**

Khái niệm EVA (Economic Value Added tạm dịch là giá trị kinh tế gia tăng) không phải là khái niệm mới mà là khái niệm cơ bản của tài chính và quản trị kinh doanh, được hình thành bởi nhiều nhà kinh tế học khác nhau. Khái niệm EVA đã hình thành từ lâu nhưng chỉ gần đây khái niệm này mới đưa vào trong tài chính doanh nghiệp, và ngày càng nhiều doanh nghiệp chấp nhận nó như là cơ sở cho các hoạch định kinh doanh và đánh giá hiệu quả hoạt động.

Gần đây, khái niệm này đã được hai nhà tư vấn người Mỹ khơi dậy, Joel M. Stern và G. Bennett Stewart III, đã hiệu chỉnh và tạo nên một sức sống mới cho quan điểm trên. Dựa trên khái niệm này, Stern và Stewart đã phát triển nó trở thành mô hình ứng dụng hệ thống EVA. Và mô hình EVA đã thực sự trở thành công cụ quản trị hiện đại hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong điều kiện kinh tế mới. Trước khi đi vào công thức tính EVA, cơ chế hoạt động của hệ thống EVA, chúng ta cùng xem xét cơ sở hình thành chỉ tiêu EVA.

#### **1.1.1 Các đối tượng quan tâm đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp**

Môi trường là các yếu tố tác động đến doanh nghiệp. Nó ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh, đến chiến lược kinh doanh. Môi trường của doanh nghiệp gồm có môi trường bên ngoài

và môi trường bên trong, môi trường vĩ mô và môi trường vi mô. Trong đó môi trường vi mô có liên quan trực tiếp đến doanh nghiệp cũng như phản ứng của các đối tượng này đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Bao gồm:

**Cổ đông:** Các cổ đông sẽ quyết định đầu tư hay chấm dứt đầu tư dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh và hướng phát triển của doanh nghiệp. Cổ đông mong đợi thu nhập không ngừng tăng trên các khoản đầu tư của mình thông qua giá cổ phiếu và cổ tức ngày càng tăng.

**Đối thủ cạnh tranh:** Hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế thị trường tất yếu xuất hiện cạnh tranh, trong cạnh tranh có doanh nghiệp thắng vì có lợi thế so sánh hơn doanh nghiệp khác về giá, sản phẩm, phân phối, khuyến mãi... Có doanh nghiệp sẽ thất bại và đó cũng chính là cơ hội để các đối thủ cạnh tranh lớn mạnh hơn thu tóm. Hơn nữa, đối thủ mới tham gia kinh doanh trong ngành có thể là yếu tố làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Việc bảo trợ vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp bao gồm việc duy trì hàng rào hợp pháp ngăn chặn các sự xâm nhập bên ngoài. Những hàng rào này là: lợi thế do sản xuất trên qui mô lớn, sự đòi hỏi có nguồn tài chính lớn, ưu thế về giá thành ...

**Khách hàng:** Sự tín nhiệm của khách hàng đối với doanh nghiệp có thể là tài sản có giá trị nhất đối với doanh nghiệp. Sự tín nhiệm đó đạt được do doanh nghiệp biết thỏa mãn nhu cầu thị hiếu khách hàng tốt hơn những doanh nghiệp khác.

**Nhà cung cấp:** Uy tín và sự lớn mạnh của doanh nghiệp trên thương trường cũng là nhân tố đảm bảo cho các yếu tố đầu vào (hàng hoá, vật tư, thiết bị): giá rẻ, chất lượng ổn định, phân phối kịp thời, mức độ dịch vụ đi

kèm cũng như sẵn sàng cấp những tín dụng về thanh toán. Ngược lại, nhà cung cấp cũng đảm bảo sản lượng đầu ra và khả năng thu tiền của mình.

**Ngân hàng:** Ngân hàng có sẵn sàng tài trợ các nguồn vốn vay ngắn hạn và dài hạn là tùy thuộc vào tình hình tài chính, kết quả kinh doanh, chiến lược kinh doanh... của doanh nghiệp. Ngược lại, các nguồn tài trợ cũng vô cùng quan trọng cho chiến lược phát triển kinh doanh của doanh nghiệp

**Người lao động:** Mong muốn và yêu cầu của người lao động là môi trường làm việc hấp dẫn và hưởng lương trên thành quả lao động của mình. Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp càng hiệu quả thì khả năng thu hút nhân lực càng lớn. Ngoài ra, nguồn nhân lực cũng là phần chính yếu trong hoạt động kinh doanh, khả năng thu hút và giữ các nhân viên có năng lực là tiền đề đảm bảo thành công của doanh nghiệp.

### **1.1.2 Tại sao việc tạo ra giá trị lại rất quan trọng đối với doanh nghiệp**

Một doanh nghiệp hoạt động hiệu quả tất yếu dẫn đến sự tăng trưởng phát triển về qui mô, sự vững mạnh và chiếm lĩnh thị trường. Những điều đó được đo lường thông qua giá trị doanh nghiệp. Và vì sao việc tạo ra giá trị lại rất quan trọng đối với doanh nghiệp?

**Phòng thủ:** Lợi thế do sản xuất trên qui mô lớn, nguồn tài chính lớn mạnh, ưu thế về giá thành ....là hàng rào ngăn chặn các sự xâm nhập bên ngoài. Hơn nữa, giá trị thị trường của doanh nghiệp cao thì sẽ làm tăng giá cổ phiếu, chính vì thế mà đối thủ phải trả một giá thật đắt để thực hiện quá trình thôn tính của mình.

**Tấn công:** Một trong những chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp là chiếm lĩnh thị trường, hạ gục đối thủ cạnh tranh. Để thực hiện



thành công vấn đề này đòi hỏi doanh nghiệp phải đủ mạnh về nhiều mặt. Vì vậy, chỉ thông qua việc tạo ra giá trị cho doanh nghiệp thì mới tạo được ưu thế trên thương trường. Hơn nữa, việc thu tóm những công ty khác thì rẻ hơn trong điều kiện cổ phiếu có giá cao của doanh nghiệp.

**Phát triển:** Với uy tín và vị thế cao trên thị trường thông qua quá trình tạo ra giá trị liên tục, doanh nghiệp dễ dàng tạo nguồn vốn trên thị trường chứng khoán. Từ đó tạo điều kiện cho các kế hoạch chiến lược phát triển.

**Động viên cán bộ quản lý:** Họ có thể tự hào về thành quả lao động mà mình góp phần tạo ra, và đặc biệt hưởng những giá trị vật chất từ những chế độ chính sách liên quan đến việc tạo ra giá trị (chẳng hạn như hệ thống khen thưởng EVA). Từ đó thúc đẩy cán bộ quản lý làm việc năng động hơn, hiệu quả hơn và gắn bó với doanh nghiệp hơn.

**Giá cổ phiếu trong tương lai:** Giá trị thị trường của doanh nghiệp tăng thì sẽ làm tăng giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu trong tương lai sẽ là thước đo đánh giá thành công của các nhà quản trị cấp cao.

**Cổ đông trung thành:** Các cổ đông sẵn sàng đầu tư và tiếp tục đầu tư vì họ có cơ sở tin tưởng vào giá trị trong tương lai trong điều kiện doanh nghiệp tạo ra giá trị liên tục như vậy.

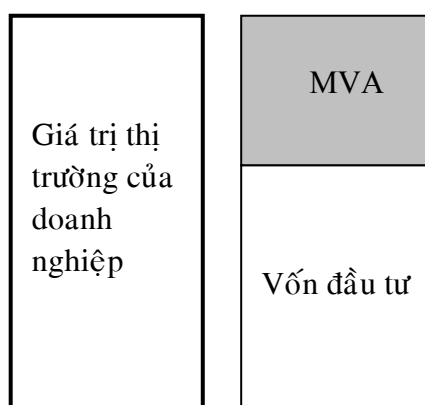
Vì vậy việc tạo ra giá trị lại rất quan trọng cho doanh nghiệp. Nó sẽ là cơ sở, bàn đạp cho những phát triển cao hơn, xa hơn đối với doanh nghiệp. Cho nên, mục tiêu hoạt động cuối cùng của doanh nghiệp là gia tăng giá trị doanh nghiệp.

### **1.1.3 Giá trị thị trường của doanh nghiệp, giá trị thị trường gia tăng**

Một tiêu chuẩn quan trọng để đánh giá qui mô kinh tế của doanh nghiệp từ cái nhìn của thị trường vốn là giá trị thị trường của doanh nghiệp đó. Giá trị thị trường của doanh nghiệp là giá trị thực tế của toàn bộ tài sản của doanh nghiệp ở một thời điểm (bao gồm tài sản hữu hình và tài sản vô hình như bản quyền, bằng phát minh sáng chế, lợi thế thương mại, mô hình hoạt động, thương hiệu...), có tính đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp đó trong tương lai. Giá trị doanh nghiệp có tính cá biệt sâu sắc vì khả năng sinh lời phụ thuộc vào sử dụng các nguồn lực hiện có của từng doanh nghiệp.

Tuy nhiên, để đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp thì không phải là số tuyệt đối giá trị thị trường mà thay vào đó là giá trị thị trường gia tăng (MVA - Market Value Added). Giá trị thị trường gia tăng là chênh lệch giữa giá trị thị trường và vốn đầu tư của doanh nghiệp tại thời điểm xem xét. Hay nói cách khác, MVA là hiệu số giữa những gì mà nhà đầu tư có thể thu về khi bán doanh nghiệp so với vốn mà họ đã bỏ ra khi đầu tư và do đó MVA tùy thuộc vào sự gia tăng thị giá chứng khoán. Trên quan điểm thị trường vốn, MVA thể hiện khả năng sử dụng thành công vốn đầu tư của doanh nghiệp để tạo giá trị tăng thêm. MVA càng cao phản ánh mong đợi của cổ đông càng cao về kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai. Nhà đầu tư mong muốn sự thành công kéo theo giá cổ phiếu tăng và khả năng chi trả cổ tức.

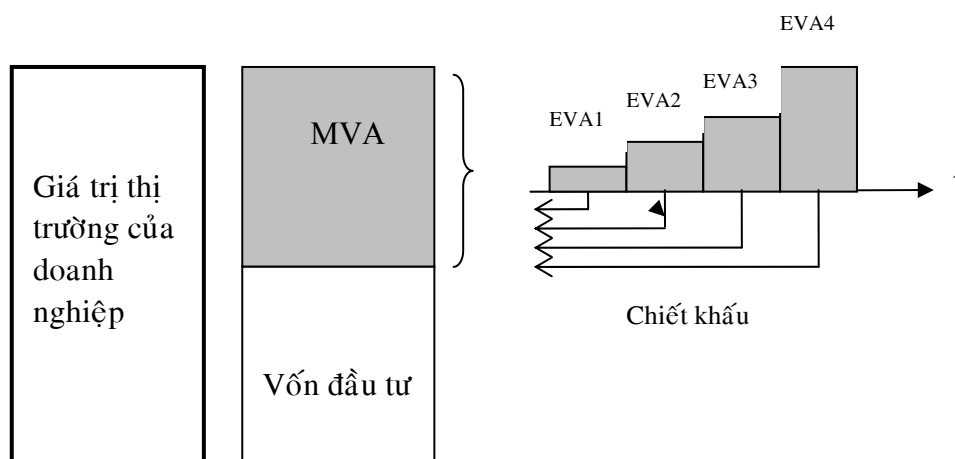
**Hình 1.1 Giá trị thị trường của DN**



#### 1.1.4 Đo lường giá trị tạo ra như thế nào?

Sự gia tăng MVA là mục tiêu trọng tâm của toàn công ty. Tuy nhiên MVA không được xác định trực tiếp đối với những doanh nghiệp không niêm yết trên thị trường chứng khoán, hay đối với những hoạt động riêng lẻ. Hơn nữa, MVA sẽ dao động trong ngắn hạn do những biến động trong giá chứng khoán. Để có thể tập trung mọi hoạt động kinh doanh vào quá trình tạo ra giá trị đòi hỏi phải có một hệ thống kiểm soát đặc biệt để kết nối trực tiếp với MVA của doanh nghiệp. Đó chính là chỉ tiêu EVA (Economic Value Added) hay hệ thống quản trị tài chính EVA.

**Hình 1.2 Mối liên hệ giữa MVA và EVA**



EVA là công cụ đo lường giá trị tạo ra của doanh nghiệp. Nó thể hiện thu nhập từng kỳ của doanh nghiệp hay một bộ phận doanh nghiệp. MVA là hiện giá của tất cả các EVA mong đợi trong tương lai.

## 1.2 CÔNG THỨC TÍNH EVA

EVA là chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động mà nó tiến gần đến lợi nhuận kinh tế thực của doanh nghiệp hơn so với các chỉ tiêu khác. EVA cũng là chỉ tiêu có mối liên hệ trực tiếp đến việc tạo ra của cải cho cổ đông qua từng kỳ.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Chi phí sử dụng vốn}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - [\text{WACC} \times \text{vốn sử dụng}]$$

Nói một cách đơn giản, EVA là hiệu số giữa lợi nhuận ròng và chi phí sử dụng vốn. Như vậy, EVA là một ước tính lợi nhuận kinh tế thực, hay là khoản thu nhập vượt hơn hay thấp hơn tỷ suất sinh lợi mong đợi tối thiểu mà các cổ đông hay chủ nợ có thể nhận được nếu đầu tư vào các chứng khoán khác có cùng mức độ rủi ro.

### 1.2.1 NOPAT

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) là lợi nhuận sau thuế. Hay nói chính xác hơn nó là lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế.

*Trước lãi vay:* vì những chi phí tài chính đã được tính vào chi phí sử dụng vốn cho nên chi phí lãi vay phải loại ra khi tính NOPAT.

*Sau thuế:* vì thuế cũng là chi phí có ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp nên phải tính đến trong EVA.

**Bảng 1.1 Bảng tính NOPAT**

Doanh thu
<i>Trừ:</i> Chi phí
= EBIT
<i>Trừ:</i> Thuế thu nhập
= NOPAT

### 1.2.2 Chi phí sử dụng vốn

Chi phí sử dụng vốn là cái giá mà doanh nghiệp phải trả cho việc sử dụng nguồn tài trợ, đó là nợ vay, cổ phần ưu đãi, thu nhập giữ lại, cổ phần thường. Chi phí sử dụng vốn cũng có thể được xem như là tỷ suất sinh lợi mà các nhà đầu tư trên thị trường yêu cầu khi đầu tư vào chứng khoán của công ty. Như vậy, chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp được xác định từ thị trường vốn và nó có quan hệ trực tiếp đến mức độ rủi ro của những dự án đầu tư mới, đến những tài sản hiện hữu và cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

Chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp là tỷ lệ dùng để chiết khấu dòng tiền bình quân của doanh nghiệp, qua đó tác động đến giá trị của doanh nghiệp. Như chúng ta sẽ thấy dưới đây, nó cũng là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (với quyền số là tỷ trọng tham gia của từng nguồn vốn thành phần trong cấu trúc vốn tối ưu của doanh nghiệp). Chi phí sử dụng vốn được đo lường tại một thời điểm xác định. Nó phản ánh chi phí của nguồn tài trợ dựa trên những thông tin có sẵn tốt nhất. Mặc dù một số các doanh nghiệp thường huy động vốn một lần trọn gói nhưng chi phí sử dụng vốn vẫn nên phản ánh các nguồn tài trợ kết hợp lẫn nhau. Ví dụ, nếu doanh nghiệp huy động vốn bằng nợ vay ở hiện tại thì có khả

năng trong thời điểm kế tiếp sau đó doanh nghiệp sẽ sử dụng nguồn tài trợ là vốn chủ sở hữu. Hầu hết các doanh nghiệp đều duy trì cho mình một cấu trúc vốn tối ưu bao gồm nợ vay và vốn chủ sở hữu và cấu trúc vốn hỗn hợp này được gọi là cấu trúc vốn mục tiêu. Như vậy, các doanh nghiệp có khuynh hướng mong muốn đạt được hỗn hợp các nguồn tài trợ riêng biệt theo đúng cấu trúc vốn mục tiêu để có thể tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu.

Chi phí sử dụng vốn là một khái niệm năng động chịu tác động bởi sự thay đổi của các yếu tố kinh tế vĩ mô và các yếu tố nội tại của một doanh nghiệp. Chi phí sử dụng vốn có liên quan đến rủi ro, bao gồm rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

Bất kể việc doanh nghiệp sử dụng nguồn tài trợ nào thì chúng ta cũng có thể sử dụng phương trình dưới đây để giải thích mối quan hệ tổng quát giữa rủi ro và các chi phí tài trợ:

$$r_i = r_{oi} + b_i + f_i$$

$r_i$  : Chi phí đặc trưng (danh nghĩa) của các nguồn tài trợ dài hạn riêng biệt

$r_{oi}$  : Lãi suất phi rủi ro

$b_i$  : Phần bù rủi ro kinh doanh

$f_i$  : Phần bù rủi ro tài chính

Phương trình trên cho thấy chi phí sử dụng của mỗi loại nguồn vốn dựa trên lãi suất phi rủi ro của nguồn tài trợ đó cộng với phần bù rủi ro kinh doanh và phần bù rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

### ★ Chi phí sử dụng vốn của các nguồn tài trợ thành phần

Có 5 nguồn tài trợ khác nhau mà doanh nghiệp có thể sử dụng : Nợ vay ngắn hạn, nợ vay dài hạn, cổ phần ưu đãi, cổ phần thường và lợi nhuận giữ lại. Phần bên phải của bảng cân đối kế toán sẽ phản ánh nội dung của các nguồn tài trợ này.

**Bảng 1.2 Nguồn tài trợ thành phần**

<b>Bảng cân đối kế toán</b>	
<u>Tài sản</u>	<u>Nguồn vốn</u>
	Nợ ngắn hạn
	Nợ dài hạn
	Vốn chủ sở hữu <div style="padding-left: 40px;">Vốn cổ phần ưu đãi</div> <div style="padding-left: 40px;">Vốn cổ phần thường</div> <div style="padding-left: 40px;">Lợi nhuận giữ lại</div>

Chi phí sử dụng vốn của mỗi nguồn tài trợ là chi phí sử dụng vốn sau thuế được tính trên nền tảng các chi phí tài trợ ở hiện tại, chứ không phải được dựa trên chi phí trong quá khứ – những chi phí phản ánh nguồn tài trợ theo sổ sách.

#### *a. Chi phí sử dụng vốn vay ngắn hạn*

Chính là chi phí trả lãi vay cho người cho vay, được xác định bởi công thức sau :

$$r_d = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1$$

$r_d$  : Chi phí sử dụng vốn vay hay lãi suất có hiệu lực

$i$  : Lãi suất vay 1 năm hay lãi suất danh nghĩa

$n$  : Số kỳ tính lãi trong năm

Do lãi vay được khấu trừ trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp, nên chi phí sử dụng vốn vay cần được tính sau thuế

$$r^*_d = r_d (1 - T) \quad \text{với } T \text{ là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp}$$

### **b. Chi phí sử dụng vốn vay dài hạn**

Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế có thể được tính toán dựa trên các dòng tiền, từ đó xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ của khoản vay này.

Công thức tổng quát :

$$P = \frac{A_1}{(1+r_D)} + \frac{A_2}{(1+r_D)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+r_D)^n}$$

$P$  : Khoản nợ vay dài hạn

$A_1, A_n$ : Số tiền hoàn trả hàng năm

$r_D$  : Chi phí sử dụng vốn vay

Giả định rằng nguồn vốn của doanh nghiệp được huy động thông qua phát hành trái phiếu. Trái phiếu được phát hành là trái phiếu trả lãi hằng năm. Ta cũng có thể tính gần đúng  $r_D$  theo công thức như sau :

$$r_D = \frac{R + \frac{FV - P_0}{n}}{\frac{FV + P_0}{2}}$$

$R$  : Lãi trái phiếu trả hằng năm

$FV$  : Mệnh giá của trái phiếu

$P_0$  : Giá thị trường của trái phiếu

$n$  : Kỳ hạn của trái phiếu

Tương tự, chi phí sử dụng vốn cần được tính sau thuế :

$$r^*_D = r_D (1 - T) \quad \text{với } T \text{ là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp}$$



Tóm lại, chi phí thực của nợ vay dài hạn sẽ thấp hơn bất kỳ chi phí của nguồn tài trợ dài hạn nào khác vì khả năng hưởng lợi từ lá chắn thuế của chi phí lãi vay.

Ngoài ra, người ta cũng có thể tính gần đúng chi phí sử dụng vốn vay bằng công thức sau :

$$r^*_D = (\text{Lãi suất phi rủi ro} + \text{phần bù rủi ro}) (1 - T)$$

Phần bù rủi ro cho nợ vay phải đủ lớn để đền bù cho các chủ nợ về rủi ro người đi vay không có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ thanh toán nợ. Rủi ro này có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế, quan hệ giữa doanh nghiệp và chủ nợ, sự can thiệp của chính phủ và độ nghiêng đòn bẩy tài chính. Phần bù rủi ro có thể lấy từ lãi suất tín dụng và chi phí tài trợ thực tế của doanh nghiệp đem so với lãi suất phi rủi ro (trái phiếu chính phủ).

### ***c. Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi***

Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi  $r_p$  được xác định theo mức cổ tức chi trả hàng năm cho các cổ đông ưu đãi. Ta có công thức sau :

$$r_p = \frac{D_p}{P'_p}$$

$D_p$  : Cổ tức cổ phần ưu đãi

$P_p$  : Mệnh giá cổ phần ưu đãi

$P'_p$  : Doanh thu thuần từ việc phát hành cổ phần ưu đãi

$$P'_p = P_p (1 - \% \text{ chi phí phát hành cổ phần ưu đãi})$$

Vì cổ tức cổ phần ưu đãi được trả từ dòng tiền sau thuế nên bản thân chi phí này đã là chi phí thực sau thuế nên ta không cần điều chỉnh thành chi phí sau thuế nữa.

#### ***d. Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường***

Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường  $r_e$  là mức tỷ lệ lãi suất chiết khấu mà nhà đầu tư chiết khấu các khoản thu nhập cổ tức mong đợi để xác định giá trị cổ phần thường của công ty. Có hai cách xác định chi phí sử dụng vốn cổ phần thường : cách thứ nhất sử dụng mô hình định giá tăng trưởng đều và cách thứ hai dựa vào mô hình định giá tài sản vốn (CAPM).

*Mô hình định giá tăng trưởng đều – Mô hình Gordon*

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g}$$

$P_0$  : Giá cổ phần thường

$D_1$  : Cổ tức dự kiến vào cuối năm 1

$r_e$  : Tỷ suất sinh lợi cần thiết của cổ phần thường

$g$  : Tỷ lệ tăng trưởng đều hằng năm trong cổ tức

Từ đó, tìm chi phí sử dụng vốn cổ phần thường như sau :

$$r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Vì cổ tức cổ phần thường được thanh toán từ thu nhập sau thuế nên chi phí này không cần điều chỉnh sau thuế.

*Mô hình định giá tài sản vốn - CAPM*

CAPM mô tả mối quan hệ giữa chi phí sử dụng vốn cổ phần thường  $r_e$  với rủi ro hệ thống của doanh nghiệp được đo lường bằng hệ số  $\beta$ .

$$r_e = r_f + [\beta \times (r_m - r_f)]$$

$r_f$  : Tỷ suất sinh lợi phi rủi ro

$r_m$  : Tỷ suất sinh lợi thị trường là tỷ suất sinh lợi danh mục thị trường của các tài sản.

$(r_m - r_f)$  : Phần bù rủi ro thị trường

***e. Chi phí sử dụng vốn từ phát hành mới cổ phần thường***

Chi phí này được xác định bằng cách tính toán chi phí sử dụng vốn cổ phần thường sau khi đã xem xét đến cả yếu tố định giá thấp hơn lần chi phí phát hành mới.

$$r_{nc} = \frac{D_1}{P'_0} + g$$

Trong đó,  $P'_0$  là doanh thu phát hành thuần. Vì nó luôn nhỏ hơn giá thị trường hiện tại  $P_0$  nên chi phí sử dụng vốn cổ phần thường phát hành mới bao giờ cũng lớn hơn chi phí sử dụng vốn cổ phần thường hiện hữu.

Ngoài ra, chi phí sử dụng vốn cổ phần thường phát hành mới thường lớn hơn chi phí sử dụng vốn bất kỳ một nguồn tài trợ dài hạn nào khác.

Tương tự như trên, chi phí sử dụng vốn cổ phần thường phát hành mới không cần điều chỉnh sau thuế.

***f. Chi phí sử dụng vốn từ thu nhập giữ lại -  $r_{re}$***

Nếu thu nhập không được giữ lại, nó sẽ được thanh toán dưới dạng cổ tức cho các cổ đông thường. Do vậy chi phí của thu nhập giữ lại, đối với một doanh nghiệp tương tự như chi phí sử dụng vốn cổ phần thường. Điều này có nghĩa thu nhập giữ lại làm gia tăng vốn cổ phần thường tương tự như cách thức phát hành thêm cổ phần thường mới nhưng không phải tốn chi phí phát hành.

Vì vậy :  $r_{re} = r_e$

**★ Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)**

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là chi phí bình quân gia quyền của tất cả các nguồn tài trợ mà doanh nghiệp đang sử dụng.

$$WACC = (W_d \times r^*_d) + (W_D \times r^*_D) + (W_p \times r_p) + (W_e \times r_e \text{ hoặc } r_{nc})$$

$W_d$  : Tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng nợ vay ngắn hạn trong cấu trúc vốn

$W_D$  : Tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng nợ vay dài hạn trong cấu trúc vốn

$W_p$  : Tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng cổ phần ưu đãi trong cấu trúc vốn

$W_e$  : Tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng cổ phần thường trong cấu trúc vốn

Hai điểm quan trọng cần lưu ý trong công thức trên là :

1. Tổng tỷ trọng các nguồn tài trợ riêng biệt trong cấu trúc vốn phải bằng 1
2. Tỷ trọng vốn cổ phần thường,  $W_e$ , được nhân với hoặc chi phí của thu nhập giữ lại, hoặc chi phí sử dụng vốn cổ phần thường phát hành mới.

Từ phân tích công thức EVA chúng ta thấy rằng, điểm khác biệt của chỉ tiêu EVA là có tính đến chi phí cơ hội của tất cả các nguồn vốn đầu tư vào doanh nghiệp. Nếu nhà đầu tư mong đợi tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư là 10%, thì họ chỉ có thể 'kiếm tiền' khi lợi nhuận ròng sau thuế lớn hơn 10%. Và người ta cho rằng EVA hữu dụng hơn nhiều so với những hệ số tài chính thông thường khác như EPS, ROA, luồng tiền chiết khấu. Chẳng hạn như :

- EPS không cho chúng ta biết phí tổn tạo ra những thu nhập này. Nếu như chi phí sử dụng vốn (nợ vay, trái phiếu, cổ phiếu) là 15%, thì thu nhập 14% thật sự là một khoản mất đi, chứ không phải là một khoản thu nhập, theo giá trị kinh tế.
- ROA là hệ số đánh giá kết quả hoạt động kinh tế xác thực hơn, nhưng nó cũng bỏ qua chi phí sử dụng vốn.

### 1.3 DELTA EVA VÀ CHỈ SỐ EVA

Việc đánh giá kết quả hoạt động không chỉ dựa trên số tuyệt đối EVA, mà dựa trên sự thay đổi EVA so với kỳ trước, đó là Delta EVA thể

hiện giá trị tăng thêm hay mức độ tăng trưởng của EVA. Nó không chỉ phục vụ cho mục đích phân tích thống kê mà còn là cơ sở cho những tính toán khác trong hệ thống quản trị EVA.

$$\Delta EVA = EVA_0 - EVA_1$$

Trong đó :  $EVA_0$  : Giá trị EVA kỳ 0

$EVA_1$  : Giá trị EVA kỳ 1

Ngoài ra, chúng ta được cung cấp thêm công cụ để phân tích nữa đó là chỉ số EVA

$$\text{Chỉ số EVA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Chi phí sử dụng vốn}}$$

Nếu chỉ số = 1 : Đạt yêu cầu

Nếu chỉ số < 1 : Không đạt yêu cầu

Nếu chỉ số > 1 : Doanh nghiệp hoạt động tốt và đang tạo ra giá trị gia tăng.

#### **1.4 HỆ THỐNG QUẢN TRỊ EVA**

EVA giúp các nhà quản lý kết hợp hai nguyên tắc cơ bản của tài chính trong quá trình ra quyết định. Thứ nhất đó là mục tiêu tài chính cơ bản của công ty là tối đa hoá giá trị cổ phần. Thứ hai là giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào lợi nhuận mong đợi trong tương lai của các nhà đầu tư vượt hơn hay thấp hơn chi phí sử dụng vốn. Theo định nghĩa đó, EVA tăng sẽ mang lại sự gia tăng giá trị thị trường của doanh nghiệp

Vậy hệ thống quản trị EVA là hệ thống quản trị chỉ sử dụng một chỉ tiêu tài chính duy nhất là EVA và liên kết mọi quyết định vào một mục tiêu chung đó là làm sao để tăng EVA.

### 1.4.1 Ứng dụng chính của EVA

Bốn ứng dụng chính của EVA có thể gói gọn trong 4M, như sau :

- ***Công cụ đo lường (Measurement)***

EVA là công cụ đo lường chính xác nhất kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cho từng thời kỳ. Theo tạp chí Fortune đã gọi EVA là “ý tưởng tài chính nổi bật nhất ngày nay”. Trong cách tính EVA, nó sẽ chuyển lợi nhuận sổ sách thành lợi nhuận kinh tế thực thông qua một số điều chỉnh. Hơn nữa, giúp cho các nhà quản trị phát triển cơ cấu tổ chức và hệ thống báo cáo nhằm tối đa sự hợp tác chung sức của các thành viên và giá trị doanh nghiệp.

- ***Hệ thống quản trị (Management system)***

Trong khi việc tính toán đơn giản EVA mang lại cho doanh nghiệp kết quả hoạt động kinh doanh chính xác, mà chính giá trị thực này trở thành cơ sở cho hệ thống quản trị tài chính toàn diện. Doanh nghiệp có thể hợp nhất EVA vào mọi mặt của quản trị, bao gồm tất cả các chính sách, thủ tục, phương pháp và đánh giá như lập ngân sách, lập kế hoạch, phát triển kinh doanh, ngân sách vốn, kết quả kinh doanh và đánh giá kết quả. Hơn nữa, doanh nghiệp vận dụng các phân tích EVA vào việc ra hàng loạt quyết định cụ thể.

- ***Động viên (Motivation)***

Với chế độ tiền thưởng bằng tiền mặt sẽ làm cho các nhà quản trị suy nghĩ và hành động như những cổ đông của công ty bởi vì họ được trả như những cổ đông theo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty. Thực vậy, chế độ tiền lương động viên dựa trên mức tăng trưởng EVA là nguồn lực vĩ đại nhất của hệ thống EVA. Thông qua chế độ tiền thưởng EVA,

các nhà quản trị chỉ có một cách kiếm tiền cho bản thân mình bằng cách tạo ra giá trị nhiều hơn cho các cổ đông.

Hầu hết các nhà quản trị ngày nay đều có các kế hoạch tiền lương khuyến khích, nhưng lại tập trung quá nhiều vào yếu tố tiền lương và ít quan tâm đến yếu tố khích lệ. Chế độ tiền thưởng EVA đã khắc phục được điều này, tạo cân đối giữa tiền lương và yếu tố khuyến khích, tạo sự nỗ lực cạnh tranh giữa các thành viên được hưởng chế độ tiền thưởng EVA và kéo theo sự phát triển của cả hệ thống.

- ***Nhận thức (Mindset)***

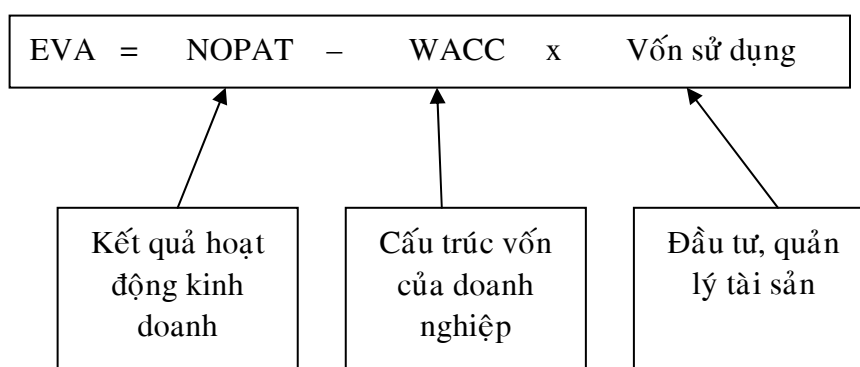
Doanh nghiệp nên cung cấp các khoá đào tạo về EVA và những ứng dụng của nó cho các nhân viên, cũng như thiết lập chiến lược thông tin xuyên suốt trong nội bộ cũng như với bên ngoài. Khi tiến hành thực hiện tổng thể EVA, hệ thống quản trị tài chính EVA và hệ thống khen thưởng EVA sẽ làm biến đổi văn hoá doanh nghiệp. Bằng cách đặt mọi chức năng hoạt động và chức năng tài chính trên cùng một cơ sở, thì hệ thống EVA sẽ cung cấp hữu hiệu một tiếng nói chung cho các nhân viên ở mọi phòng ban. EVA tạo thuận lợi cho quá trình thông tin và hợp tác giữa các phòng ban.

#### **1.4.2 Ứng dụng EVA vào hoạt động kinh doanh hằng ngày**

EVA có thể cải thiện tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại như thế nào? Dựa vào đâu để nhà quản trị ra các quyết định kinh tế ?

Từ công thức EVA tạo ra 3 hướng thực hiện nhằm tăng EVA (Xem hình 1.3)

Hình 1.3 Cải thiện EVA



- **Nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh (tăng NOPAT), cụ thể như :**
  - Tăng doanh số (trên cùng phạm vi hoạt động), kết hợp với các chiến lược marketing, chương trình khuyến mãi...
  - Nâng cao, cải thiện công tác quản lý chi phí
  - Tiết kiệm chi phí bằng cách đơn giản hoá các quy trình
  - Tăng vòng quay hàng tồn kho .....
- **Cấu trúc vốn**

Doanh nghiệp phải xây dựng cho mình cấu trúc vốn tối ưu mà tại đó tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn, tối thiểu hoá rủi ro và tối đa hoá giá trị doanh nghiệp. Từ đó doanh nghiệp sẽ xác định chiến lược quản trị cấu trúc vốn của mình theo phương án tài trợ có sử dụng đòn bẩy tài chính hay tài trợ hoàn toàn bằng vốn cổ phần thường.
- **Đầu tư vào những dự án tạo ra EVA dương, và loại bỏ những tài sản kém hiệu quả, ví dụ như :**
  - Quyết định đầu tư theo chiều rộng, hay theo chiều sâu
  - Đưa ra thị trường những sản phẩm hay dịch vụ mới, đặc biệt là trong ngành mà có vị thế cạnh tranh mạnh



- Khuyến khích đổi mới
- Tăng vòng quay hàng tồn kho
- Tái cấu trúc tài sản hữu hình không còn cần thiết cho hoạt động
- Thu hẹp những hoạt động có vị thế cạnh tranh thấp.....

## **KẾT LUẬN**

Thông thường, kết quả hoạt động của doanh nghiệp được đánh giá bởi tỷ suất sinh lợi, như ROE hay ROI. Nhưng các tỷ số này chỉ phản ánh khả năng tạo ra giá trị nhưng không đánh giá được giá trị tạo ra. Điểm nổi bật của EVA là có tính đến chi phí sử dụng vốn, nó đo lường giá trị gia tăng thực tế của doanh nghiệp. EVA phản ảnh lợi nhuận kinh tế thực, chứ không phải là lợi nhuận sổ sách.

## CHƯƠNG 2

# VẤN ĐỀ ỨNG DỤNG HỆ THỐNG EVA Ở VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

## 2.1 TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

### 2.1.1 Về mục tiêu quản trị tài chính

Các giám đốc điều hành đều cho rằng mục tiêu quản trị tài chính quan trọng nhất của công ty là *tối đa hoá lợi nhuận*, vì nếu thua lỗ công ty sẽ không thể đảm bảo mức chi trả cổ tức cho các cổ đông của mình. Họ cũng cho rằng qui mô và mức gia tăng lợi nhuận thuần (lợi nhuận sau thuế) phản ánh tính hiệu quả của hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Một số giám đốc khác cho rằng, ngoài mục tiêu lợi nhuận công ty còn phải duy trì và đảm bảo việc làm cho người lao động.

Tất nhiên, lợi nhuận là mục tiêu rất quan trọng vì nó là điều kiện cần để tạo ra hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Một công ty được cho là làm ăn có hiệu quả thì trước hết nó phải có lãi hay lợi nhuận, nhưng mục tiêu tài chính của công ty không chỉ là lợi nhuận vì những lý do sau :

- Lợi nhuận chỉ là một chỉ tiêu kế toán, là phần chênh lệch dương giữa doanh thu và tổng chi phí trong một kỳ hoạt động.

Bản thân chỉ tiêu lợi nhuận không cho ta biết công ty đã tiêu hao bao nhiêu nguồn lực để tạo ra một lượng lợi nhuận nào đó. Mặt khác, lợi nhuận cũng không cho thấy công ty đã đầu tư thêm bao nhiêu vốn vào tài sản của nó trong kỳ, đồng thời cũng không phản

ánh lượng tiền mặt ròng mà công ty thu về được sau một kỳ hoạt động.

- Lợi nhuận là phần thưởng cho sự gánh chịu rủi ro.

Sự dao động của thu nhập hoạt động (lợi nhuận trước lãi và thuế) mà doanh nghiệp kiếm được do môi trường thay đổi được gọi là rủi ro kinh doanh và sự dao động của thu nhập thuần do chi phí trả lãi cố định hàng kỳ gây ra được gọi là rủi ro tài chính, và kết quả là khi đầu tư vốn vào một công ty nào đó nhà đầu tư gánh chịu một mức rủi ro tổng hợp bao gồm rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính của doanh nghiệp đó. Do đó, nếu lợi nhuận không tương xứng với mức rủi ro thì nhà đầu tư sẽ chuyển vốn đầu tư vào nơi an toàn hơn, điều đó làm gia tăng mức sinh lợi ở những nơi có rủi ro cao và hình thành khoản lợi nhuận bù đắp cho sự gánh chịu rủi ro.

- Lợi nhuận không thể hiện sự thoả mãn chi phí đầu tư cơ hội của đồng vốn tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Có trường hợp công ty thu được một lượng lợi nhuận cao hơn kỳ trước nhưng có thể chưa thỏa đáng vì tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư có thể thấp hơn chi phí đầu tư cơ hội của các nhà đầu tư trên thị trường và kết quả là giá trị thị trường của công ty sẽ bị giảm sút, vì khi ấy nhà đầu tư sẽ chuyển vốn vào những nơi có tỷ suất sinh lợi cao hơn.

Tạo ra lợi nhuận và việc làm cho người lao động là những mục tiêu cơ bản, đặc trưng của doanh nghiệp nhà nước. Trong doanh nghiệp nhà nước, nhà quản lý được đánh giá cao nếu doanh nghiệp đó hoạt động có lãi, tạo thêm việc làm và tăng thu nhập cho người lao động, và ngược lại,

những doanh nghiệp thua lỗ bị xem là những doanh nghiệp kém hiệu quả. Như vậy vô hình chung lợi nhuận được xem là tiêu thức phản ánh hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong các doanh nghiệp Việt Nam, các mục tiêu hiệu quả tài chính thường không được chú trọng. Thậm chí là trong các doanh nghiệp cổ phần hoá (được xem là mô hình tiên tiến) cũng vậy vì hầu hết các nhà quản lý doanh nghiệp nhà nước vẫn tiếp tục điều hành các doanh nghiệp này sau khi cổ phần hoá nên tư duy quản lý của họ vẫn không thay đổi là một khả năng có thể có.

Như vậy, cách tiếp cận mục tiêu quản trị tài chính như hiện nay trong các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá là chưa toàn diện và không phù hợp với đặc điểm của loại hình công ty cổ phần và còn mang âm hưởng của mục tiêu quản lý doanh nghiệp nhà nước.

### **2.1.2 Tổ chức thực hiện chức năng quản trị tài chính**

Mục tiêu quản lý luôn có ảnh hưởng quyết định đến quá trình tổ chức thực hiện mục tiêu trong bất kỳ một tổ chức nào trong nền kinh tế. Do mục tiêu tài chính chủ yếu của công ty được xác định là lợi nhuận nên cơ cấu tổ chức của phòng kế toán của công ty được thiết kế nhằm mục đích xác định lợi nhuận và tối đa hoá lợi nhuận đạt được trong kỳ. Trong cơ cấu tổ chức này, bộ phận đảm nhiệm các công việc như quản lý tiền mặt và đầu tư chứng khoán, hoạch định ngân sách đầu tư, quản trị rủi ro tài chính và cơ cấu vốn của doanh nghiệp... hầu như không tồn tại. Cơ cấu tổ chức đó chỉ tập trung vào việc thực hiện chức năng kế toán tài chính như ghi chép các nghiệp vụ kinh tế phát sinh, xác định kết quả sản xuất kinh doanh trong kỳ, lập báo cáo kế toán, theo dõi sự biến động của các loại tài sản và vốn của công ty.

Các doanh nghiệp Việt Nam chưa tiến hành phân tích tình hình tài chính một cách thường xuyên, và cũng không thể hiện các tỷ số tài chính một cách đầy đủ trong báo cáo tài chính và các tỷ số tài chính chưa trở thành mục tiêu và cơ sở hoạch định tài chính của doanh nghiệp.

Nhìn chung, hoạt động quản trị tài chính kế toán hiện nay trong các doanh nghiệp vẫn chưa được cải thiện theo xu hướng của thế giới. Kế toán viên tập trung thực hiện chức năng kế toán tài chính, một hoạt động chủ yếu nhằm cung cấp số liệu báo cáo cho lãnh đạo về tình hình sản xuất kinh doanh của công ty (phản ánh trạng thái tĩnh), trong khi đó các hoạt động quản trị tài chính nhằm tham mưu cho lãnh đạo trong quá trình ra các quyết định đầu tư, tài trợ vốn và đánh giá tính hiệu quả của việc sử dụng các tài sản hiện hữu hầu như không được thực hiện hoặc thực hiện không thường xuyên đúng mức. Cụ thể là các doanh nghiệp chưa tổ chức thực hiện kế toán quản trị theo đúng với vị trí và vai trò của nó trong hoạt động sản xuất kinh doanh vì kế toán quản trị là nguồn cung cấp thông tin quan trọng để đưa ra các quyết định và kiểm tra các quyết định đó. Những mặt hạn chế và tồn tại đó là do :

- Hiện nay các doanh nghiệp chưa thực sự nhận thức đúng đắn vị trí, vai trò quan trọng trong kế toán quản trị trong việc thu thập, xử lý và cung cấp thông tin phục vụ cho việc ra các quyết định kinh tế cho từng hoạt động, trong lựa chọn phương án sản xuất kinh doanh... và kiểm tra các quyết định đó. Đối với các nhà quản trị doanh nghiệp thì khái niệm Kế toán quản trị tương đối xa lạ và mới mẻ. Đây là hạn chế chủ yếu ở tầm nhận thức của các nhà quản trị doanh nghiệp

- Hệ thống chế độ kế toán Việt Nam hiện nay đã được cải cách và mang tính hỗn hợp giữa kế toán tài chính và kế toán quản trị. Trong hệ thống các văn bản pháp quy hiện nay như luật kế toán, chuẩn mực kế toán... đều có biểu hiện của kế toán quản trị. Nhưng thực tế hiện nay, các doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn và lúng túng trong việc vận dụng kế toán quản trị vào công tác quản trị doanh nghiệp. Những khó khăn đó trước hết là các bước tiến hành tổ chức kế toán quản trị và nội dung kế toán quản trị theo mô hình nào. Hơn nữa, các doanh nghiệp chưa chủ động nghiên cứu và vận dụng kế toán quản trị, quản trị tài chính vào hoạt động kinh doanh của mình.
- Bộ máy tài chính kế toán của các doanh nghiệp chỉ tập trung vào công tác thu nhận, xử lý và cung cấp thông tin của kế toán tài chính là chủ yếu, chưa quan tâm và xây dựng riêng bộ phận để cung cấp thông tin cho quản trị tài chính. Mặt khác nhiều doanh nghiệp việc qui định nhiệm vụ cung cấp thông tin trong nội bộ cũng chưa được chặt chẽ và rõ ràng.

### **2.1.3 Các nhà quản lý thiếu kiến thức chuyên môn tài chính kế toán**

Cán bộ lãnh đạo chủ chốt thiếu kiến thức chuyên môn về tài chính kế toán là hiện tượng phổ biến. Hiện tượng trên tồn tại có nguyên nhân sâu xa từ cơ chế bổ nhiệm kế toán trưởng trong doanh nghiệp nhà nước. Kế toán trưởng chịu trách nhiệm trước cơ quan quản lý cấp trên về việc quản lý tài chính của doanh nghiệp. Từ đó xuất hiện ý thức cho rằng quản lý tài chính kế toán trong doanh nghiệp là trách nhiệm của kế toán trưởng và giám đốc điều hành doanh nghiệp chỉ tập trung vào các chức năng quản trị kinh doanh khác như quản trị sản xuất, nhân sự, chất lượng...trong

doanh nghiệp. Do đó khả năng tham gia quản lý tình hình tài chính của công ty của họ bị hạn chế, thông tin tài chính kế toán ít được sử dụng trong quá trình ra các quyết định quản lý và các quyết định quản lý thường dựa vào cảm tính thay vì dựa trên cơ sở định lượng.

## **2.2 THÀNH CÔNG CỦA CÁC CÔNG TY SỬ DỤNG HỆ THỐNG QUẢN TRỊ EVA TRÊN THẾ GIỚI**

Hơn 300 công ty trên thế giới (khách hàng của Công ty Stern Stewart) hiện đang sử dụng EVA và bằng chứng cho thấy rằng các công ty này rõ ràng làm tốt hơn so với các công ty khác cùng ngành (Xem phụ lục 3). Hầu hết các công ty ứng dụng EVA đều mang lại những tiến triển liên tục về kết quả hoạt động kinh doanh và giá trị thị trường. Hơn nữa, các nhà môi giới chứng khoán và các tổ chức tài chính khác đã công nhận EVA như là một nguyên lý đánh giá vốn tự có.

So sánh giữa Coca-Cola (sử dụng EVA) và Pepsi (không sử dụng EVA). Trong suốt thập niên vừa qua, Coke đã tăng vốn thêm 4,3 tỷ USD, tăng 58%, trong khi vốn của Pepsi tăng thêm 19,6 tỷ USD, tăng 520%. Nhưng trong suốt 10 năm qua, Coke đã tạo ra 80,3 tỷ USD cho MVA bằng những cách thức phát triển hiệu quả hơn so với Pepsi, trong khi MVA của Pepsi chỉ tăng 27,7 tỷ USD.

Cũng bằng những chiến lược phát triển như Coca-Cola, công ty Herman Miller cũng đã tăng EVA của mình. Trong 2 năm, doanh số của công ty đã tăng 38% trong khi công ty đã giảm diện tích nhà máy 15%. Trong năm tài chính 1997, EVA của Herman là 40 triệu USD, tăng gần 300% so với 10 triệu USD của năm 1996. Và giá cổ phiếu tăng từ 11USD vào cuối 1995 lên 36 USD vào cuối năm 1997.

Những công ty hiện đang sử dụng hệ thống EVA cho rằng nó vượt trội hơn so với những công cụ quản trị mà họ đã thử qua vì những nguyên nhân sau :

- Các nhà quản trị thấy rằng EVA dễ hiểu và ứng dụng nó trực tiếp vào trong quyết định của mình.
- EVA dễ dàng tính toán bằng cách thực hiện một số điều chỉnh trên số liệu kế toán có sẵn. Nó phù hợp với những doanh nghiệp tư nhân, đơn vị kinh doanh, cũng như công ty chứng khoán bởi vì nó không dựa hoàn toàn vào số liệu giá chứng khoán.
- EVA mang lại tất cả các giải pháp để nâng cao kết quả hoạt động bằng cách nâng cao hiệu quả hoạt động, cắt giảm những tài sản kém năng suất, tăng vòng quay và tái triển khai vốn, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn.
- EVA là một tiêu điểm lý tưởng để đánh giá và điều hoà các mục tiêu riêng lẻ.
- EVA là công cụ ra quyết định đáng tin và thích hợp. Quyết định có xu hướng nhanh hơn và chính xác hơn một khi nó trở thành tiêu điểm cho các báo cáo và những ghi nhận thành tích.
- EVA thúc đẩy mạnh mẽ các nhà quản trị và nhân viên suy nghĩ và hành động như những người chủ sở hữu thông qua chế độ tiền thưởng vô hạn dựa trên phần đóng góp của họ tạo gia giá trị kinh tế gia tăng.



## **KẾT LUẬN**

Với những đặc tính nổi bật của EVA cộng với những thành công mà các doanh nghiệp trên thế giới đạt được khi áp dụng mô hình EVA, thì rõ ràng mô hình EVA cần được nghiên cứu và tham khảo. Trong tình hình hoạt động quản trị tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn nhiều yếu kém và chưa phù hợp với sự phát triển của nền kinh tế thì mô hình EVA là một trong những mô hình cần được tham khảo và ứng dụng phù hợp để nâng cao hiệu quả hoạt động của mình.

## **CHƯƠNG 3**

# **XÂY DỰNG MÔ HÌNH EVA CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM**

### **3.1 SỰ CẦN THIẾT HOÀN THIỆN HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI CHÁNH**

Trong điều kiện kinh tế Việt Nam hiện nay và xu hướng phát triển kinh tế trên thế giới thì việc hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính là rất cần thiết đối với các doanh nghiệp Việt Nam. là do:

- Để có thể tồn tại và phát triển trong nền kinh tế có tính cạnh tranh cao các doanh nghiệp phải không ngừng nâng cao trình độ tổ chức và quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, trong đó hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính là yêu cầu cấp bách, vì từ những yếu kém của hoạt động quản trị tài chính hiện nay trong các doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là các công ty cổ phần.
- Với quá trình hội nhập kinh tế thì hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính theo xu hướng mới, phương pháp mới, mô hình mới là một yêu cầu thiết yếu. Khi nền kinh tế đã phát triển, thay đổi, các doanh nghiệp hoạt động trong điều kiện mới thì hoạt động quản trị tài chính cũng phải hoàn thiện, thay đổi cho phù hợp với tình hình mới.
- Tạo điều kiện cho công chúng tham gia đầu tư, tham gia các quá trình kinh tế, qua đó có thể phát huy nội lực của nền kinh tế, huy động vốn và trí lực của mọi người dân vào quá trình phát triển kinh tế đất nước, và kết quả đó chỉ có thể đạt được khi quyền lợi của công chúng đầu tư được đảm bảo. Hoàn thiện hoạt động quản trị tài

chánh trong doanh nghiệp là nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của vốn đầu tư xã hội và bảo vệ quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư trong nền kinh tế.

- Hoạt động quản trị tài chính trong doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hoá được hoàn thiện sẽ nâng cao hiệu quả vốn đầu tư và hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, góp phần khẳng định tính đúng đắn của chủ trương cổ phần hoá một bộ phận doanh nghiệp nhà nước của Đảng nhà nước ta, thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá và chuyển đổi nền kinh tế nước ta sang kinh tế thị trường định hướng Xã hội chủ nghĩa.

### **3.2 XÂY DỰNG MÔ HÌNH EVA CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM**

EVA là mô hình quản trị tài chính mà mọi quá trình ra quyết định đều nhằm vào mục tiêu chung là cải thiện EVA. EVA dựa trên hệ thống kế toán của doanh nghiệp. Cơ chế vận hành của nó cũng giống như là kế toán, vì số liệu đều lấy từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp cụ thể là bảng kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán. Hơn nữa để phát huy EVA là mục tiêu chung thì một bộ phận không thể thiếu đó là chế độ tiền thưởng EVA

#### **3.2.1 Xác định và xây dựng các điều chỉnh cần thiết cho EVA**

Chúng ta biết rằng EVA là mô hình dựa trên các báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Cho nên để có số liệu EVA chính xác doanh nghiệp phải thực hiện các điều chỉnh trên số liệu các báo cáo tài chính này.

### *a. Tại sao phải điều chỉnh?*

Như ta đã biết, thị trường chứng khoán, thị trường vốn sẽ là nơi đánh giá khả năng lợi nhuận và giá trị của doanh nghiệp. Những luồng tiền sẽ thể hiện trên sổ sách kế toán của doanh nghiệp. Theo đó, doanh nghiệp phải hạch toán những đầu tư, những luồng tiền vào trong những tài khoản khác nhau vì đó là qui định của luật pháp. Các nhà quản trị sẽ nhầm lẫn giữa qui định pháp luật với thực tế kinh tế. Hơn nữa, hạch toán của doanh nghiệp thì không được điều chỉnh theo luồng tiền. Những qui định, chuẩn mực về kế toán vô hình chung đã làm méo mó thông tin kinh tế. Một khi những thông tin kinh tế này chỉ thể hiện trên bảng báo cáo lãi/lỗ và bảng cân đối kế toán thì nhà quản trị không thể đánh giá khả năng tạo lợi nhuận và giá trị của doanh nghiệp.

Nhiệm vụ của EVA là đưa những số liệu trên sổ sách kế toán thành những số liệu kinh tế thực. Chẳng hạn như theo qui định của GAAP (những nguyên tắc kế toán được chấp nhận phổ biến), doanh nghiệp phải đưa kinh phí nghiên cứu và phát triển vào chi phí và không được vốn hoá mặc dù những chi phí này là những khoản đầu tư vào các sản phẩm trong tương lai. Nhưng ngược lại, EVA sẽ vốn hoá các khoản chi phí nghiên cứu và phát triển và tính khấu hao cho từng kỳ.

Công ty Stern Stewart đã thống kê có tổng cộng 164 điều chỉnh. Điều đó không có nghĩa là phải thực hiện 164 điều chỉnh để có một EVA thực sự. Tuy nhiên số lượng các điều chỉnh được sử dụng khác nhau giữa các doanh nghiệp, giữa các quốc gia. Thông thường, các doanh nghiệp thường đề nghị làm khoảng 5 đến 15 điều chỉnh. Thậm chí có doanh nghiệp chỉ cần làm 1 bút toán điều chỉnh trong kế toán là đủ. Điều đó tùy

thuộc vào cấu trúc hệ thống tài khoản mà doanh nghiệp đã thiết lập, cũng như việc ứng dụng phần mềm kế toán, và các yếu tố khác v.v..

Các điều chỉnh EVA có thể có: lãi vay, các khoản nợ hoạt động, lợi thế thương mại, dự phòng, lương hưu, trợ cấp hưu trí, chi phí nghiên cứu và phát triển, thuê mướn dài hạn, nợ khó đòi, nâng cấp sửa chữa, tái cấu trúc, lợi nhuận bất thường, chi phí bất thường, thuế, lãi hay lỗ từ thanh lý tài sản, phương pháp đánh giá hàng tồn kho, tài sản thuê tài chính, v.v...

Như vậy thì trong 164 điều chỉnh đó thì những điều chỉnh nào chúng ta cần thiết nên làm?. Đó thật sự là một câu hỏi khó. Do vậy, những điều chỉnh chỉ thực hiện trong trường hợp thỏa những trắc nghiệm sau:

- Nó có tác động trọng yếu lên EVA?
- Các nhà quản trị có thể ảnh hưởng, tác động vào kết quả?
- Các nhân viên có thể thực sự thấu hiểu nó?
- Những thông tin cần thiết có tương đối dễ theo dõi hay truy xuất?

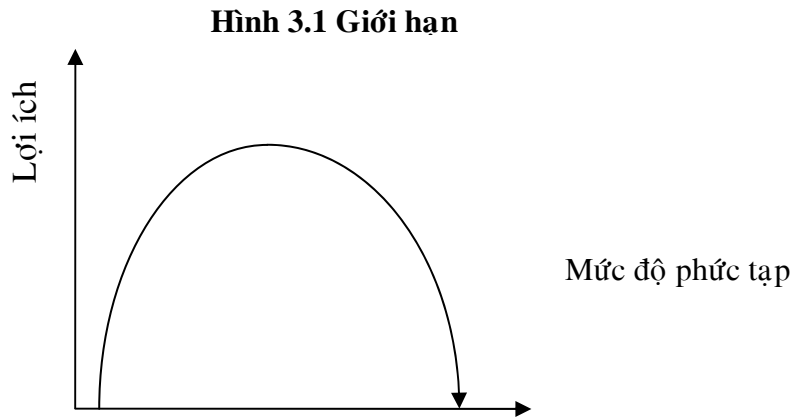
Sẽ không có nhiều điều chỉnh thỏa các trắc nghiệm này nên việc thực hiện các điều chỉnh cần thiết không gây trở ngại nhiều cho doanh nghiệp. Hay nói cách khác, các tiêu chuẩn cho việc chọn lựa những điều chỉnh phù hợp:

- Trọng yếu
- Dễ hiểu
- Khả thi
- Chắc chắn

### **Những giới hạn**

Không phải lúc nào tính toán hay điều chỉnh càng chi tiết thì mang lại lợi ích càng nhiều cho người sử dụng EVA. Mà trái lại nó còn làm

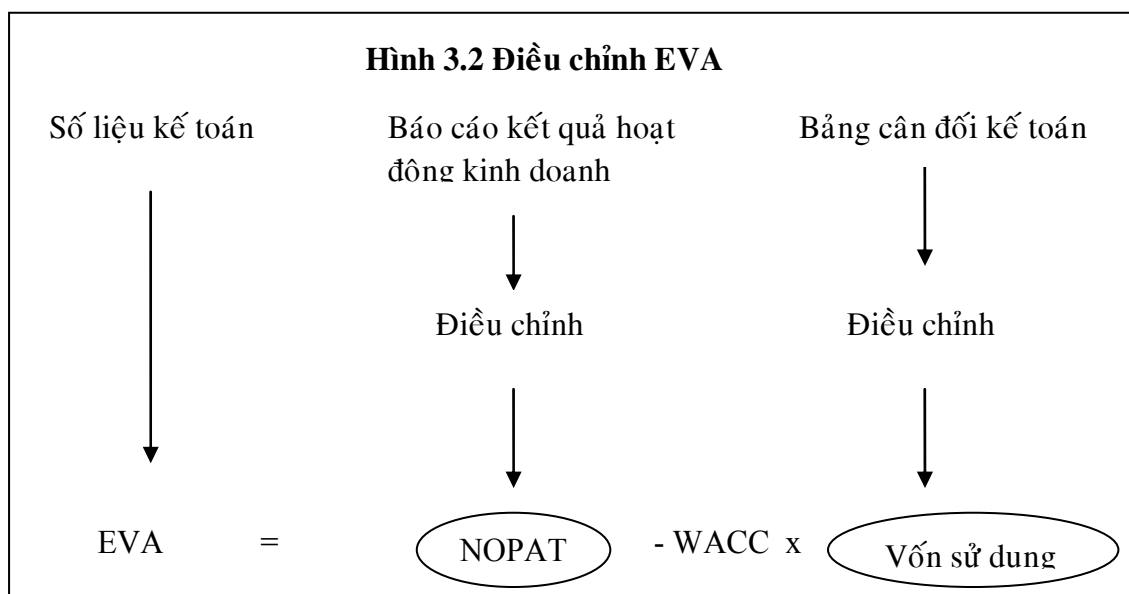
giảm đi lợi ích mang lại. Chúng ta phải mất nhiều thời gian cũng như chi phí quản lý cho việc theo dõi chi tiết số liệu trong khi sử dụng nó thì không mang lại hiệu quả cao.



***b. Mục đích và tác dụng của điều chỉnh***

- Tính toán giá trị kinh tế thực do doanh nghiệp tạo ra, mô phỏng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp từ cái nhìn của cổ đông.
- Những điều chỉnh này đã loại trừ những yếu tố bất khả kháng gây biến động đột ngột cho kết quả hoạt động của doanh nghiệp kéo theo EVA cũng không biến động đột ngột.
- Quản trị dựa trên EVA, một EVA chính xác sẽ tạo tâm lý lạc quan cho các cấp quản lý và tin tưởng vào giá trị đạt được.
- Thể hiện giá trị kinh tế thực mà không bị bóp méo bởi những nguyên tắc và chuẩn mực kế toán.
- Thiết lập sự tập trung vào kết quả hoạt động chính.

Vì EVA là hệ số đánh giá dùng nội bộ, cho nên những điều chỉnh này không ảnh hưởng gì đến báo cáo tài chính được công bố. Mặc dù số liệu lấy từ báo cáo tài chính nhưng sẽ thực hiện điều chỉnh riêng để tính toán chính xác EVA.



### 3.2.2 Thiết lập cơ chế tiền thưởng EVA

#### a. Cơ sở hình thành hệ thống khen thưởng EVA

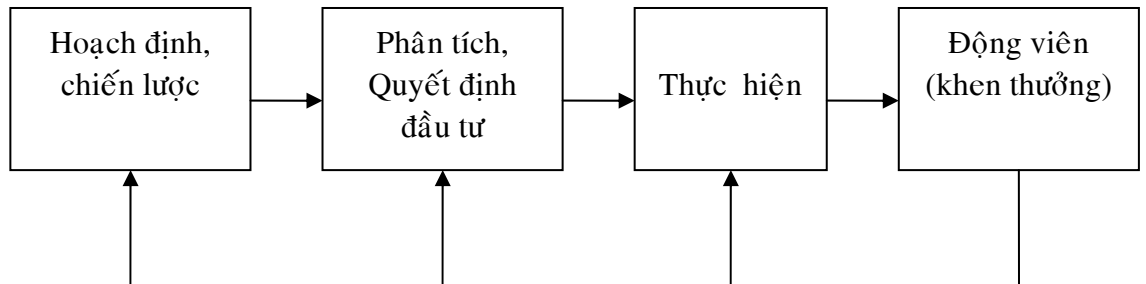
Trong các công ty lớn, sự phân định giữa quyền sở hữu và quyền quản lý là điều hết sức cần thiết. Tuy nhiên, việc phân định này bản thân nó cũng mang lại nhiều vấn đề phiền phức khi mục tiêu của các chủ sở hữu và mục tiêu của các nhà quản lý khác nhau. Đó là vấn đề *người chủ-người đại diện*. Các cổ đông là người chủ còn các nhà quản lý chuyên nghiệp là người đại diện cho họ. Các cổ đông sẽ yêu cầu các nhà quản lý làm sao để gia tăng giá trị của công ty, trong khi đó các nhà quản lý lại tìm kiếm sự nhàn nhã hơn, lảng tránh những quyết định không hợp lòng người, hoặc có thể thu vén cho cá nhân để làm giàu. Vì vậy, chi phí đại diện xuất hiện khi: (1) các nhà quản trị không cố gắng thực hiện nhiệm vụ tối đa hoá giá trị công ty, (2) các cổ đông sẽ gánh chịu phí tổn để kiểm soát ban quản lý và do đó ảnh hưởng đến công việc của họ. Chính vì đó, hệ thống khen thưởng EVA giải quyết được phần nào mâu thuẫn này.

Hệ thống khen thưởng EVA là một phần trọng tâm của hệ thống quản trị EVA. Nó thúc đẩy tinh thần trách nhiệm và tinh thần doanh nhân. Hay nói cách khác hệ thống khen thưởng EVA thúc đẩy các nhà quản trị suy nghĩ và hành động như những cổ đông. Bên cạnh các chế độ khuyến khích cho các nhà quản lý như cho các nhà quản lý nắm một số cổ phần của công ty, hoặc cấp tặng những giá trị vật chất... Thì chế độ khen thưởng EVA là chế độ thưởng bằng tiền mặt cho việc tạo ra giá trị của công ty (được đo lường bởi EVA). Một khi họ được hưởng những lợi ích vật chất từ những thành quả mà mình đã tạo ra, các nhà quản lý sẽ nỗ lực nhiều hơn để hưởng những ích lợi nhiều hơn. Hơn nữa thông qua hệ thống khen thưởng EVA, trách nhiệm và quyền ra quyết định sẽ được phân tán.

Tài chính cũng là một lĩnh vực có liên quan đến nhân tố con người vì sự thành công của một công ty dựa trên đóng góp của các thành viên trong việc thực hiện mục tiêu chung như thế nào. Cho nên, hệ thống khen thưởng cũng là một chức năng quan trọng có tác động đến các chức năng khác của hệ thống quản trị tài chính. Khi các thành viên tham gia được hưởng những lợi ích từ thành quả lao động của mình, thì nó là động lực thúc đẩy họ có những hoạch định chiến lược phù hợp với mục tiêu phát triển chung của công ty, những quyết định đúng đắn và thực hiện tốt theo hoạch định. Điều đó không chỉ phục vụ cho phù hợp với lợi ích mong muốn của cổ đông mà cũng chính là phục vụ cho lợi ích của họ.



**Hình 3.3 Ảnh hưởng của cơ chế động viên**



***b. Các nguyên tắc cơ bản của hệ thống khen thưởng EVA***

➤ *EVA là mục tiêu duy nhất cho toàn công ty*

Bằng cách gắn tiền thưởng với mục tiêu thống nhất của công ty trong việc tạo ra giá trị cho công ty. Do vậy, hệ thống khen thưởng EVA phải:

- Minh bạch: việc áp dụng hệ thống động viên này phải rõ ràng, dễ hiểu để hầu hết mọi người cùng tham gia vào mục tiêu chung của công ty.
- Đáng tin và hợp tác nội bộ: mục tiêu của các phòng ban phải phù hợp và xuất phát từ mục tiêu EVA. Các mục tiêu trái ngược nhau sẽ bị loại trừ.
- Tạo thuận lợi trên thị trường vốn: bằng cách nối kết lợi ích nhân viên với lợi ích của cổ đông.

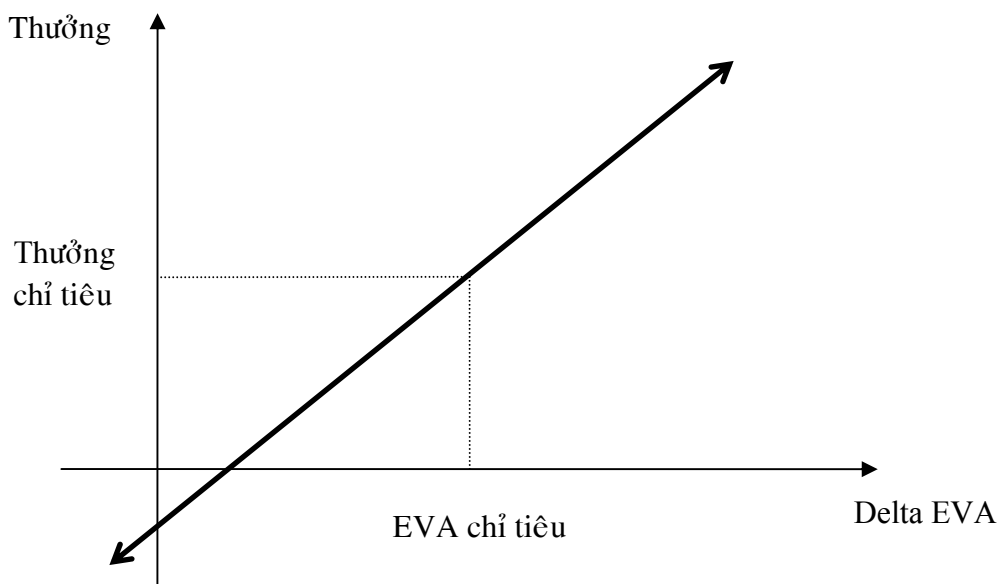
➤ *Hệ thống khen thưởng EVA không phải dựa trên ngân sách*

Hệ thống này dựa trên Delta EVA thực tế chứ không phải dựa trên ngân sách. Tức là hưởng trên thành quả mà nhà quản lý đã tạo ra (được đo lường bằng EVA). Nếu giá trị doanh nghiệp tăng thêm càng nhiều thì tiền thưởng tính toán càng lớn và ngược lại.

➤ *Tiền thưởng EVA không có giới hạn trên và giới hạn dưới*

Hệ thống khen thưởng EVA lôi cuốn mọi thành viên vào bất kỳ sự thay đổi giá trị của doanh nghiệp, tăng giá trị doanh nghiệp cũng như giảm giá trị doanh nghiệp. Theo đó, tiền thưởng tính toán cũng có thể tăng hoặc giảm, hay nói cách khác tiền thưởng tính toán cũng có thể là số âm hoặc số dương. Vì hệ thống khen thưởng EVA không phải dựa trên ngân sách, nên tiền thưởng EVA sẽ là vô hạn và đồng biến với giá trị doanh nghiệp.

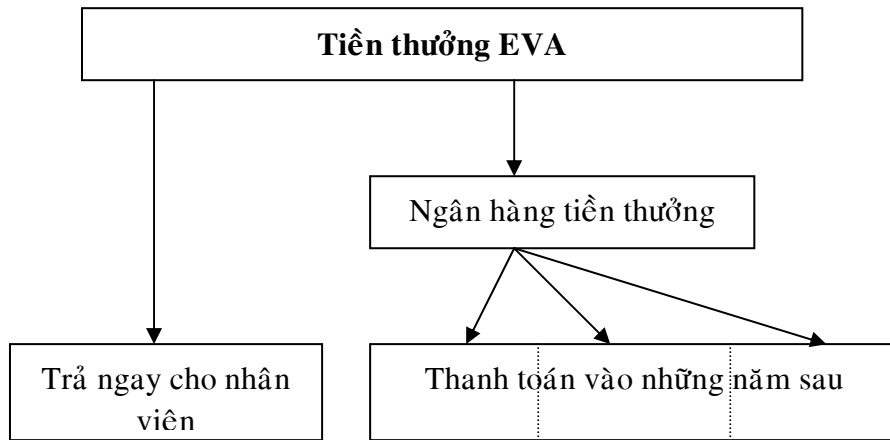
**Hình 3.4 Giới hạn của tiền thưởng EVA**



➤ *Thưởng cho việc tạo ra giá trị liên tục*

Việc không ngừng tạo ra giá trị là điểm chính của hệ thống khen thưởng EVA. Nó sẽ được thể hiện cụ thể thông qua “ngân hàng tiền thưởng”. Khi giá trị kinh tế không ngừng tạo ra thì tiền thưởng thực nhận càng nhiều cho những năm về sau.

**Hình 3.5 Ngân hàng tiền thưởng**

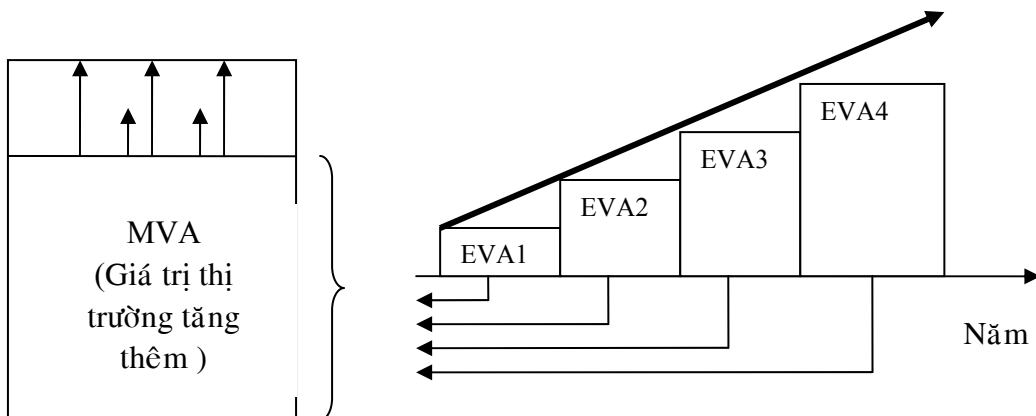


**c. Cơ chế hoạt động của hệ thống khen thưởng EVA**

**Cơ sở tính toán tiền thưởng EVA**

Giá trị thị trường tăng thêm là mục tiêu dài hạn của công ty, thể hiện giá trị mong đợi tăng thêm của cổ đông, cụ thể là sự gia tăng trong giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Hơn nữa, các cổ đông luôn kỳ vọng giá trị thị trường càng tăng theo thời gian. Chỉ khi nào EVA đạt được tăng theo những kỳ vọng của cổ đông thì lúc giá trị thị trường hay giá cổ phiếu hiện tại sẽ được khẳng định trên thị trường chứng khoán.

**Hình 3.6 Mối liên hệ giữa MVA và EVA**



Do vậy, công ty phải xây dựng cho mình chỉ tiêu EVA cho từng năm phù hợp với mong đợi của cổ đông. EVA chỉ tiêu này là cơ sở cho những chiến lược, chính sách của toàn công ty trong đó có chính sách khen thưởng EVA. Để khen thưởng cho quá trình tạo ra giá trị trong hệ thống khen thưởng EVA thì EVA thực tế phải lớn hơn hoặc bằng EVA chỉ tiêu. Hay các thành viên tham gia sẽ được hưởng phần thưởng trên giá trị vượt chỉ tiêu (Delta EVA sau chỉ tiêu).

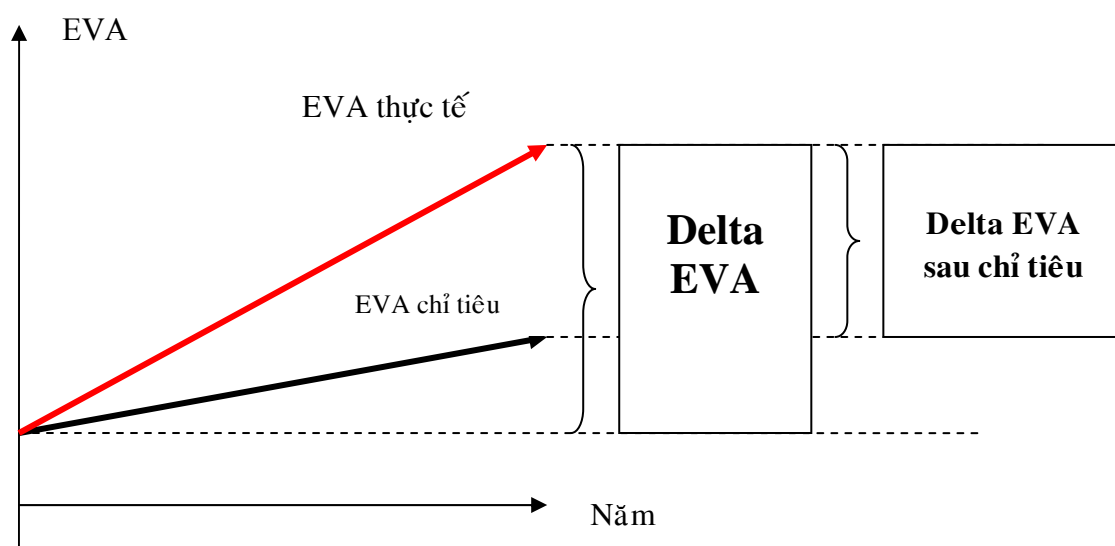
Gọi  $EVA_0$  là EVA năm trước,  $EVA_1$  là EVA năm nay,  $EVA^*$  là EVA chỉ tiêu cho năm nay.

$$\text{Delta EVA} = EVA_1 - EVA_0$$

$$\text{Delta EVA}^* = EVA^* - EVA_0$$

$$\text{Delta EVA sau chỉ tiêu} = \text{Delta EVA} - \text{Delta EVA}^*$$

**Hình 3.7 Delta EVA**



### ***EVA chỉ tiêu***

EVA chỉ tiêu hay giá trị gia tăng mong đợi, được tính toán và cố định cho từng năm hay cho một giai đoạn. EVA chỉ tiêu cho toàn công ty dựa trên những thông tin nội bộ cũng như thông tin bên ngoài như mức

EVA năm ngoái, sản lượng, doanh thu, lợi nhuận, giá cổ phần của công ty, tình hình thị trường v.v...

***Phân bổ EVA chỉ tiêu cho các trung tâm EVA***

Trung tâm EVA là các trung tâm tạo ra EVA trực tiếp hay gián tiếp. Việc phân chia các trung tâm EVA tùy thuộc vào đặc điểm của tổ chức và yêu cầu quản lý của tổ chức đó. Công ty phải sử dụng những tiêu chí phân chia phù hợp để đáp ứng yêu cầu quản lý của mình như: theo từng cơ sở, theo địa bàn hoạt động, theo ngành nghề, theo sản phẩm, theo dự án, theo phòng ban....

Không phải tất cả các cán bộ nhân viên trong công ty đều tham gia vào hệ thống khen thưởng EVA. Như trên đã đề cập, mục đích của hệ thống khen thưởng EVA là làm cho các nhà quản lý suy nghĩ và hành động như cổ đông. Do vậy, công ty sẽ quyết định cấp độ quản lý nào thì được tham gia vào hệ thống khen thưởng EVA và sắp xếp vào trung tâm EVA nào.

Các trung tâm EVA phải chịu trách nhiệm về chỉ tiêu EVA được phân bổ và hướng mọi hoạt vào nhằm đạt chỉ tiêu này. Theo đó, tổng EVA chỉ tiêu của các trung tâm EVA phải bằng EVA chỉ tiêu của toàn công ty.

EVA chỉ tiêu hằng năm được phân bổ cho các trung tâm EVA để thực hiện và phấn đấu. Doanh nghiệp lựa chọn tiêu thức phân bổ phù hợp cho từng đối tượng như doanh số, diện tích sử dụng hay chỉ tiêu cố định sao cho tạo sự công bằng và khích lệ các cơ sở, phòng ban. Thông thường người ta chọn nhiều tiêu thức phân bổ áp dụng cho từng đối tượng, như

dùng tiêu thức doanh số, sản lượng cho bộ phận trực tiếp sản xuất và chỉ tiêu cố định cho các bộ phận gián tiếp.

### **Khoảng cách hệ số thưởng**

Trong hệ thống khen thưởng EVA, tiền thưởng không có giới hạn trên cũng không có giới hạn dưới. Cán bộ quản lý không chỉ hưởng tiền thưởng chỉ tiêu (100%) mà còn có thể hưởng 200% hay 300%. Hệ số khoảng cách thưởng sẽ là cơ sở cho việc tính toán tiền thưởng. Tùy vào tình trạng hoạt động của công ty mà công ty sẽ quy định khoảng cách này thấp hay cao.

Gọi x là khoảng cách hệ số tiền thưởng

Nếu Delta EVA sau chỉ tiêu = 0 : thưởng 100%

Nếu Delta EVA sau chỉ tiêu > 1x : thưởng 200%

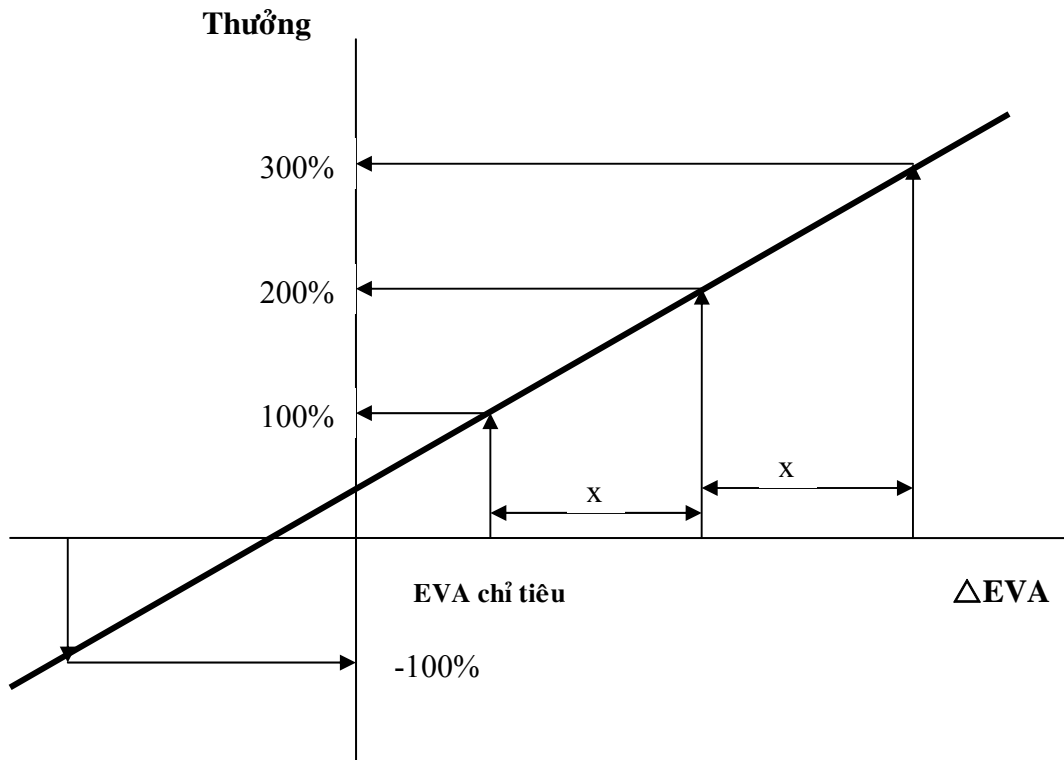
Nếu Delta EVA sau chỉ tiêu > 2x : thưởng 300%

Tương tự, Nếu Delta EVA sau chỉ tiêu < 1x hay < 2x.. thì tiền thưởng sẽ là số âm

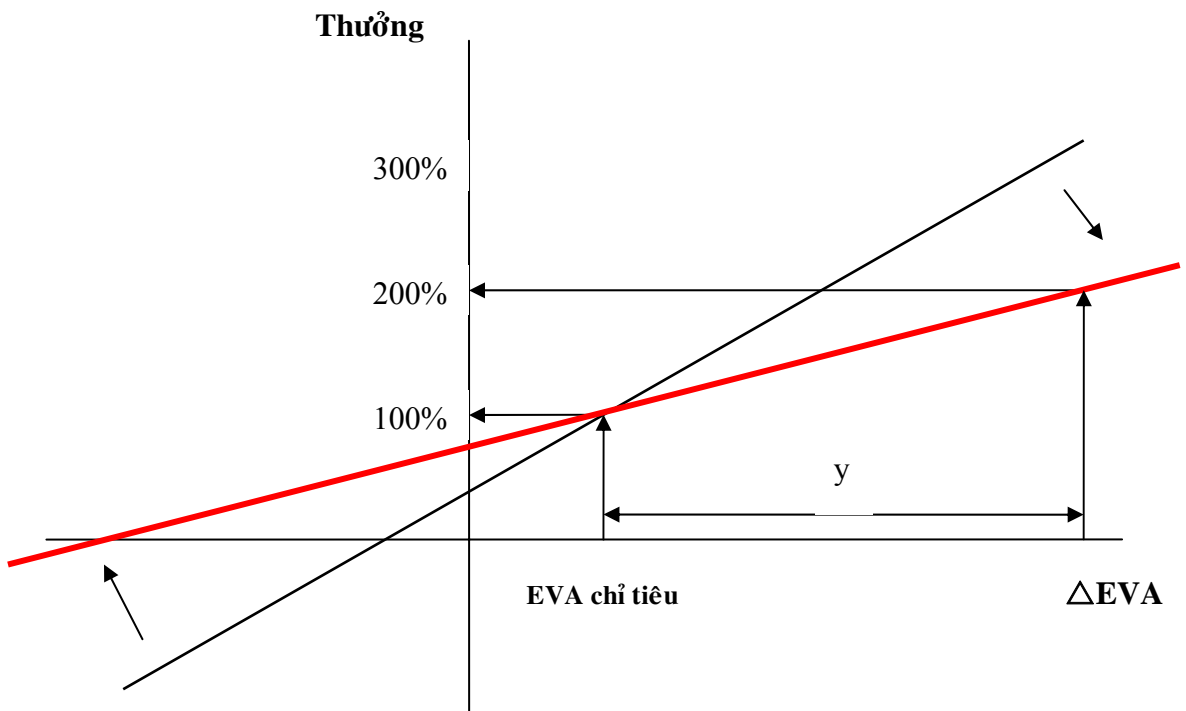
Khoảng cách hệ số thưởng cũng là một yếu tố động viên. Độ dốc của đường tiền thưởng phản ánh cơ hội cũng như rủi ro đối với cán bộ quản lý. Khoảng cách hệ số thưởng càng tăng (hay độ dốc của đường tiền thưởng càng giảm) thì cơ hội cũng như rủi ro càng giảm. (Xem hình 3.9)

Từ hình 3.9, ta thấy rằng, khi khoảng cách hệ số thưởng tăng lên là y thì các cán bộ quản lý phải nỗ lực nhiều hơn để đạt được tiền thưởng 200%, hay các cán bộ quản lý khó có cơ hội đạt được tiền thưởng 200%. Ngược lại, khi không đạt được EVA chỉ tiêu hay đạt dưới EVA chỉ tiêu thì họ không chịu rủi ro nhiều bị mất đi 200% tiền thưởng.

Hình 3.8 Khoảng cách hệ số thưởng



Hình 3.9 Thay đổi độ dốc đường tiền thưởng



Ví dụ: Bảng tính tiền thưởng EVA

**Bảng 3.1 Bảng tính tiền thưởng EVA**

Đvt: triệu

Stt	Chỉ tiêu	Số tiền
1	EVA năm nay	3.800
2	EVA năm trước	3.000
3	Delta EVA (1)-(2)	800
4	EVA chỉ tiêu	500
<b>5</b>	<b>Delta EVA sau chỉ tiêu (3)-(4)</b>	<b>300</b>
6	Khoảng cách hệ số thưởng	1.000
7	Hệ số thưởng $1 + (5)/(6)$	1,3
8	Tiền thưởng chỉ tiêu	100
<b>9</b>	<b>Tiền thưởng tính được năm nay (7x8)</b>	<b>130</b>

### Ngân hàng tiền thưởng EVA

Hệ thống khen thưởng EVA gắn liền với ngân hàng tiền thưởng. Trong ngân hàng tiền thưởng, tiền thưởng tính được của một năm sẽ không trực tiếp thanh toán hết. Bất kỳ một khoản vượt tiền thưởng chỉ tiêu sẽ được ghi có vào tài khoản ngân hàng tiền thưởng. Mỗi năm, một tỷ lệ cố định trên số dư có ngân hàng tiền thưởng sẽ được thanh toán, và tất nhiên số dư sẽ được mang sang. Tiền thưởng là âm thì sẽ làm giảm số dư ngân hàng tiền thưởng.

Ngân hàng tiền thưởng nhằm chi trả tiền thưởng hằng năm một cách trôi chảy. Một mặt, tiền thưởng có thể chi trả cho nhân viên ngay cả năm tài chính đó đạt dưới mức yêu cầu. Mặt khác, nó được xem như là một



khoản đầu tư của nhân viên vào công ty, vì vậy đặc biệt đề cao giá trị dài hạn.

Giả định tiền thưởng chỉ tiêu là 10, tỷ lệ thanh toán trên số dư ngân hàng tiền thưởng là 30%.

**Bảng 3.2 Thanh toán tiền thưởng EVA**

	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4
Tiền thưởng tính được trong năm	13	14	15	9
<b>- Chi trả tiền thưởng chỉ tiêu</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>
= Ký quỹ vào ngân hàng	3	4	5	0
+ Cộng số dư ngân hàng đầu kỳ	0	2	4	6
= Tổng số dư sẵn có để chi trả	3	6	9	6
<b>- Số tiền chi trả trên số dư (30%)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
= Số dư cuối kỳ trên ngân hàng	2	4	6	4
<b>Tổng cộng tiền thưởng phải chi trả</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>11</b>

Như vậy, mục tiêu chính của hệ thống khen thưởng EVA là phần lớn các cán bộ quản lý được chia phần trên giá trị tạo ra. Hệ thống EVA sẽ giải quyết sự cân bằng giữa việc đảm bảo thu nhập hấp dẫn cho cổ đông và thu nhập hấp dẫn cho nhân viên. Mối liên hệ giữa việc tạo ra giá trị và thu nhập sẽ đưa mục tiêu của cán bộ quản lý ngang bằng với mục tiêu của công ty.

### **3.3 BIỆN PHÁP HỖ TRỢ CHO VIỆC ỨNG DỤNG MÔ HÌNH EVA CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM**

#### **3.3.1 Tiếp cận mục tiêu quản trị tài chính mới**

Như đã phân tích trong chương 2, các nhà quản lý công ty thường đặt mục tiêu lợi nhuận lên hàng đầu, nhưng nếu mục tiêu lợi nhuận được

xem xét trong sự tương quan với những rủi ro mà công ty phải đối mặt khi tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh của mình thì công ty không nên chỉ xem lợi nhuận là mục tiêu sống còn của mình.

Trong nền kinh tế thị trường có tính cạnh tranh công ty phải phấn đấu sao cho có thể luôn tồn tại và phát triển trong mọi tình huống kinh tế. Các nhà đầu tư trên thị trường khi tìm kiếm cơ hội đầu tư thường hướng đến những công ty có triển vọng – nơi hứa hẹn sẽ tạo ra dòng thu nhập ổn định và tăng trưởng không ngừng trong tương lai, đảm bảo lợi ích đầu tư của họ, tức là đảm bảo khả năng tạo ra hệ số hoàn vốn hay tỉ suất sinh lợi mong đợi. Do đó khả năng sinh lợi của công ty là nền tảng xác lập giá trị của nó trên thị trường. Công ty nào càng được các nhà đầu tư quan tâm chú ý và sẵn sàng đầu tư khi có cơ hội thì giá trị thị trường càng cao vì giá cổ phần đầu tư sẽ tăng. Như vậy đứng trên góc độ của quản trị tài chính thì công ty nên hướng đến mục tiêu “tối đa hoá giá trị thị trường của nó”. Nói một cách cụ thể, nhà quản trị tài chính phải không ngừng nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng đồng vốn đầu tư của công ty cũng như đảm bảo sự an toàn của vốn đầu tư để thu hút vốn của các nhà đầu tư trên thị trường tài chính.

Chỉ tiêu cụ thể cho mục tiêu quản trị tài chính nêu trên đáng được quan tâm và tham khảo đó là EVA và ứng dụng của hệ thống quản trị tài chính EVA. Theo đó mọi hoạt động từ lập kế hoạch, lập ngân sách, quyết định đầu tư vốn v.v... đều tập trung vào mục tiêu : làm sao tăng EVA?

### 3.3.2 Nâng cao vai trò của chức năng quản trị tài chính

Doanh nghiệp nên hoàn thiện tổ chức hoạt động quản trị tài chính của doanh nghiệp theo hướng nâng cao vai trò của chức năng quản trị tài chính phù hợp với mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp.

Tổ chức hoạt động của phòng tài chính kế toán của các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay chỉ phù hợp với việc thực hiện chức năng kế toán tài chính, chức năng kế toán quản trị và quản trị tài chính chưa được chú trọng đúng mức. Để có thể trở thành công cụ đắc lực cho các cấp quản lý thì doanh nghiệp cần tập trung vào các mảng hoạt động sau:

- Hoàn thiện hệ thống kế toán doanh nghiệp, bao gồm: hệ thống chứng từ kế toán, hệ thống tài khoản kế toán, hệ thống sổ kế toán, hệ thống báo cáo kế toán. Việc thiết kế, vận hành hệ thống kế toán doanh nghiệp phải tính đến cả kế toán tài chính, kế toán quản trị, đặc biệt là phục vụ cho hệ thống EVA, và sự tương thích của hệ thống luật pháp.
- Phát huy kế toán quản trị, xây dựng mô hình kế toán quản trị phù hợp với hệ thống quản trị EVA. Kế toán quản trị phải đạt được mục tiêu:
  - Biết được từng thành phần chi phí, tính toán và tổng hợp chi phí sản xuất, giá thành cho từng loại sản phẩm, từng loại công trình dịch vụ
  - Xây dựng các khoản dự toán ngân sách cho các mục tiêu hoạt động
  - Kiểm soát thực hiện và giải trình các nguyên nhân chênh lệch giữa chi phí theo dự toán và thực tế.
  - Cung cấp các thông tin cần thiết để có các quyết định kinh doanh hợp lý.

Do vậy doanh nghiệp phải xây dựng những cơ sở vật chất nền tảng để thực hiện mục tiêu này, đó là:

- Phân loại chi phí: chi phí được xem xét dưới nhiều góc độ khác nhau, tùy thuộc vào nhu cầu thông tin cần thiết cho việc ra các quyết định. Các cách phân loại chi phí cho doanh nghiệp lựa chọn:

\* Phân loại chi phí theo chức năng (chi phí sản xuất, chi phí ngoài sản xuất)

\* Phân loại chi phí theo cách ứng xử của chi phí (định phí, biến phí)

\* Phân loại chi phí trong các báo cáo tài chính

\* Phân loại chi phí nhằm mục đích ra quyết định (chi phí trực tiếp, chi phí gián tiếp; chi phí kiểm soát được và chi phí không kiểm soát được...)

- Xây dựng các định mức: để đánh giá kết quả thực hiện, phân tích biến động của chi phí và tìm ra nguyên nhân chênh lệch.

- Phân chia các trung tâm phân tích: trung tâm phân tích là bộ phận cấu thành hệ thống tổ chức của doanh nghiệp. Bao gồm trung tâm chi phí và trung tâm lợi nhuận. Các trung tâm phân tích này còn được hiểu là những địa chỉ cụ thể của sự chi phí, tạo ra kết quả hoạt động theo mục tiêu của đơn vị, do vậy cần phải phân tích để đánh giá mức độ hiệu quả của chi phí, thu nhập bộ phận đã góp vào chi phí, thu nhập chung của doanh nghiệp.

- Xây dựng các nguyên tắc phân bổ chi phí: để có thể phân bổ tương đối chính xác chi phí chung vào các trung tâm chi phí cụ thể trong doanh nghiệp, cần dựa trên các nguyên tắc:

\* Chọn tiêu thức phân bổ

\* Chọn phương pháp phân bổ

Việc lựa chọn này tùy thuộc vào đặc điểm hoạt động và yêu cầu quản lý của doanh nghiệp.

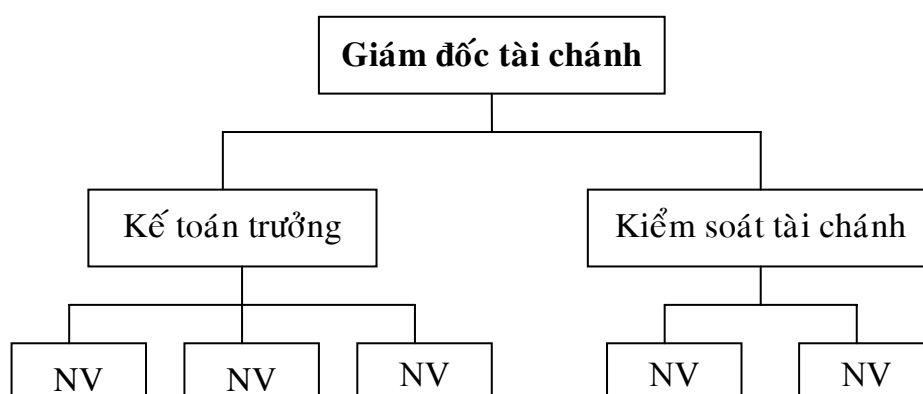
- Thiết lập hệ thống báo cáo nội bộ phục vụ cho yêu cầu quản lý và ra các quyết định kinh doanh hợp lý.

- Quản trị tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam nên tập trung vào các hoạt động như dưới đây (dĩ nhiên là doanh nghiệp phải luôn hướng đến mục tiêu tăng EVA qua các kỳ báo cáo):
  - Phân tích, hoạch định và kiểm soát tài chính;
  - Quản trị vốn luân chuyển;
  - Hoạch định các kế hoạch tài trợ và tìm kiếm các nguồn tài trợ hấp dẫn;
  - Tìm kiếm các cơ hội đầu tư tiềm năng, đánh giá các cơ hội đầu tư và hoạch định ngân quỹ đầu tư tối ưu cho từng giai đoạn phát triển doanh nghiệp;
  - Xây dựng cơ cấu tài chính và chính sách phân chia lợi tức cổ phần tối ưu;
  - Quản trị các loại rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính của công ty và nguy cơ bị thâm tóm, sát nhập.

### **3.3.3 Hoàn thiện cơ cấu tổ chức của bộ phận tài chính kế toán**

Để thực hiện tốt chức năng kế toán quản trị và quản trị tài chính, các doanh nghiệp nên xây dựng bộ máy tài chính-kế toán theo hướng sau:

Hình 3.10 Sơ đồ tổ chức bộ phận tài chính kế toán



- Giám đốc tài chính có trách nhiệm báo cáo trực tiếp cho giám đốc hay tổng giám đốc điều hành về sức khỏe tài chính của công ty, tham mưu cho giám đốc điều hành các vấn đề quản lý liên quan đến tình hình tài chính và tham gia vào quá trình hoạch định kế hoạch kinh doanh, đồng thời có nhiệm vụ xây dựng các chính sách tài chính cho doanh nghiệp.
- Kế toán trưởng chịu trách nhiệm về tính chính xác kịp thời và sự rõ ràng của sổ sách kế toán công ty, chuẩn bị các báo cáo tài chính một cách kịp thời đầy đủ, đồng thời giám sát việc quản lý và sử dụng các loại tài sản hiện hữu của công ty, chịu trách nhiệm trong việc thực hiện nghĩa vụ nộp thuế cho Chính Phủ.
- Trưởng phòng kiểm soát tài chính chịu trách nhiệm quản lý sự lưu chuyển tiền tệ với mục tiêu tối đa hóa lưu kim ròng của doanh nghiệp, lập các báo cáo nội bộ, lập các kế hoạch ngân sách tài chính, lập các dự toán, đầu tư tài chính ngắn hạn,... . Các nhân viên bộ phận này phải có trình độ chuyên môn về quản trị tài chính, có khả năng phân tích, hoạch định và lượng hoá nhằm đánh giá được các ảnh hưởng của các quyết định tài chính lên giá trị của công ty.

Giữa phòng kế toán và phòng kiểm soát tài chính có mối liên hệ và phụ thuộc lẫn nhau. Phòng kế toán là nơi cung cấp các thông tin ban đầu cho phòng kiểm soát tài chính thực hiện các báo cáo nội bộ, phân tích, hoạch định và tham mưu. Ngược lại, phòng kiểm soát tài chính sẽ yêu cầu, tư vấn cho phòng kế toán những thay đổi cần thiết trong hệ thống kế toán doanh nghiệp theo hướng phục vụ tốt hơn cho công tác quản trị.

### **3.3.4 Tổ chức công tác đào tạo EVA**

Doanh nghiệp nên tổ chức các lớp đào tạo cho tất cả các nhân viên về những vấn đề cơ bản của EVA để họ có thể biết được nó được xác định như thế nào, ý nghĩa của nó, cũng như là những quyết định thường nhật của họ có ảnh hưởng như thế nào đối với giá trị doanh nghiệp. Một khi các nhà quản trị cao cấp chấp nhận và ứng dụng EVA vào hoạt động của doanh nghiệp thì họ đã thấu hiểu được nó, và đến lượt mình các nhà quản trị sẽ đào tạo lại cho nhân viên cấp dưới mình. Người ta nhận thấy rằng “học từ sếp” mang lại hiệu quả hơn nhiều so với học từ những chuyên gia tài chính hay những nhà tư vấn từ bên ngoài.

Hơn nữa, phổ biến hệ thống quản trị EVA cho nhân viên không những cung cấp kiến thức cho họ mà còn là quá trình phổ biến mục tiêu chung của công ty để họ thực hiện theo mục tiêu chung này.

Để được như vậy thì các nhà quản lý cần phải có kiến thức về tài chính. Tuy nhiên, phần phân tích thực trạng đã chỉ ra rằng, việc thiếu kiến thức tài chính của các nhà quản lý không chỉ hạn chế khả năng điều hành doanh nghiệp mà còn làm hạn chế tầm kiểm soát tình hình hoạt động của đơn vị. Do đó các quyết định quản lý thường dựa vào cảm tính, kinh

nghiệm thay vì dựa trên cơ sở định lượng. Vậy cần lưu ý thêm những vấn đề như sau:

- Trang bị kiến thức quản trị tài chính và kế toán quản trị cho các nhà quản lý cấp trung cao trong công ty.
- Khi đề bạt giám đốc điều hành công ty, hay giám đốc tài chính nên chú trọng những người có chuyên môn tài chính.
- Cho nhân viên đào tạo tại nước ngoài để học hỏi và tham khảo thêm về mô hình EVA, học hỏi những kinh nghiệm thực tiễn trong quá trình ứng dụng mô hình EVA ở các công ty nước ngoài.
- Sử dụng tư vấn của những công ty tư vấn tài chính

Nâng cao trình độ chuyên môn cho các nhân viên phòng tài chính kế toán thông qua các khoá đào tạo nội bộ, các khoá học chuyên ngành ở các trung tâm đào tạo hay các lớp hướng dẫn của cục thuế ... Điều đó không chỉ giúp cho hoạt động tài chính-kế toán thực hiện đúng theo những quy định về chế độ kế toán Việt Nam, chuẩn mực kế toán Việt nam, chính sách thuế về tài chính của công ty mà còn nâng cao hiệu quả của hoạt động tài chính kế toán của doanh nghiệp.

### **3.3.5 Ứng dụng công nghệ thông tin cho EVA**

Trong điều kiện hiện nay, nền kinh tế thị trường ngày càng phát triển, qui mô hoạt động của các doanh nghiệp ngày càng lớn, các mối quan hệ kinh tế ngày càng rộng, tính chất hoạt động càng phức tạp, yêu cầu hội nhập, hợp tác quốc tế càng cao thì việc thu thập, xử lý và cung cấp thông tin ngày càng khó khăn phức tạp. Cho nên việc ứng dụng công nghệ tin học trong công tác tài chính kế toán là yêu cầu tất yếu. Đặc biệt trong



điều kiện doanh nghiệp thực hiện mô hình EVA thì điều đó càng cần thiết hơn.

Việc ứng dụng công nghệ thông tin trong kế toán cần lưu ý một số nguyên tắc sau:

- Đảm bảo phù hợp với chế độ, thể lệ quản lý kinh tế tài chính nói chung và các nguyên tắc, chuẩn mực, chế độ kế toán hiện hành nói riêng.
- Hoàn thiện tổ chức công tác trong điều kiện ứng dụng máy vi tính phải đảm bảo phù hợp với đặc điểm, tính chất, mục đích hoạt động, qui mô và phạm vi hoạt động của doanh nghiệp.
- Đảm bảo phù hợp với yêu cầu và trình độ quản lý, trình độ kế toán của doanh nghiệp
- Đảm bảo tính khoa học, đồng bộ và tự động hoá cao, trong đó phải tính đến độ tin cậy, an toàn và bảo mật trong công tác kế toán.
- Tổ chức trang bị đồng bộ về cơ sở vật chất, song phải đảm bảo nguyên tắc tiết kiệm và hiệu quả.

### **3.3.6 Phát triển thị trường chứng khoán chính thức**

Thị trường tài chính ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động, hiệu quả quản trị tài chính và giá trị thị trường của công ty cổ phần niêm yết. Một thị trường chứng khoán hữu hiệu, phản ánh tương đối trung thực giá trị của công ty thì nó sẽ là cơ sở cho các quyết định tài chính, là cơ sở để hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động quản trị tài chính của doanh nghiệp.

Phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam tập trung vào những hoạt động sau:

- Đa dạng hóa hàng hoá trên thị trường chứng khoán

- Thúc đẩy quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước và cổ phần hoá các doanh nghiệp ngoài quốc doanh.
- Tăng cường chứng khoán niêm yết cho trung tâm gia dịch chứng khoán.
- Chính sách khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết.
- Hoàn thiện khung pháp lý về chứng khoán v.v....

## KẾT LUẬN

EVA là hệ thống quản trị tài chính hiện đại bao gồm lập kế hoạch, lập ngân sách, quyết định đầu tư vốn, lập các mục đích, mục tiêu, hệ thống thông tin nội bộ và thông tin bên ngoài, đặc biệt là chính sách khen thưởng động viên. Nó cho phép doanh nghiệp tập trung vào những hoạt động chiến lược và hoạt động tác nghiệp nhằm gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Chi phí sử dụng vốn là điểm khác biệt và quan trọng của EVA so với các hệ số tài chính truyền thống. Dưới hệ thống kế toán, hầu hết các công ty có vẻ như có lãi, nhưng đôi khi thực tế không phải như vậy vì đó chỉ là lợi nhuận sổ sách chứ không phải là lợi nhuận thực tế. EVA có thể sửa chữa những khiếm khuyết này bằng việc nhìn nhận rõ ràng rằng doanh nghiệp phải trả một khoản phí cho việc sử dụng vốn của mình. Bằng việc đưa chi phí sử dụng vốn vào trong tính toán, EVA thể hiện giá trị của cải tạo ra hay mất đi của từng kỳ báo cáo. Hay nói cách khác, EVA là lợi nhuận thực tế theo định nghĩa của các cổ đông. Tuy nhiên, các doanh nghiệp Việt Nam có thể gặp một số trở ngại nhất định trong việc xác định chi phí sử dụng vốn, vì không phải tất cả các công ty cổ phần đều

niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán và cũng không thể khẳng định rằng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam thể hiện đúng giá trị thị trường của nó.

Ở Việt Nam, mô hình EVA là một mô hình tương đối mới mẻ. Hầu hết các doanh nghiệp còn xa vời với các công cụ quản trị tài chính hiện đại. Trong điều kiện nền kinh tế mở cửa hội nhập với nền kinh tế khu vực và thế giới, nếu chỉ bằng kinh nghiệm của mình các nhà quản trị khó có thể kiểm soát và đánh giá được hoạt động của từng bộ phận trong doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cần phát triển qui mô lớn, đa dạng hoá sản phẩm, hoạt động trong phạm vi rộng để hạn chế rủi ro và đủ sức cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài. Ngay từ bây giờ các doanh nghiệp Việt nam cần nghĩ đến chiến lược phát triển lâu dài, coi việc ứng dụng các công cụ quản trị tài chính hiện đại, như EVA, để thực hiện quản trị doanh nghiệp một cách bài bản mới có thể hy vọng không bị thua trên sân nhà.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Thị Ngọc Trang, Nguyễn Thị Liên Hoa, Phan Thị Bích Nguyệt, Nguyễn Thị Uyên Uyên (2003), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, NXB Thống Kê.
2. Hồ Đức Hùng (2003), *Phương pháp quản lý doanh nghiệp - Phương pháp C3*, Trường Đại học Kinh Tế HCM.
3. *Quản trị tài chính*, Trường Đại học Kinh Tế HCM.
4. *Kế toán quản trị*, Trường Đại học Kinh Tế HCM.
5. Trang web: [www.sternsteward.com](http://www.sternsteward.com) ; [www.EVA.com](http://www.EVA.com);  
[www.google.com/eva](http://www.google.com/eva)
6. Tài liệu về EVA của Công ty METRO Cash & Carry Vietnam.
7. Tạp chí Tài chính doanh nghiệp các số năm 2001-2004.
8. Tạp chí Kế toán các số năm 2001-2004.

*Phụ lục 1***GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY STERN STEWART**

Công ty Stern Stewart là công ty tư vấn toàn cầu chuyên về tư vấn cho khách hàng trong việc đo lường và tạo của cải cho cổ đông thông qua việc ứng dụng các công ty tài chính dựa trên thuyết tài chính hiện đại. Công ty là người tiên phong trong việc phát triển và độc quyền mô hình EVA mà nó cung cấp một hướng tiếp cận nhất quán cho việc:

- Xác lập mục tiêu và đánh giá kết quả
- Thông tin với các nhà đầu tư
- Đánh giá các chiến lược
- Phân bổ nguồn vốn
- Định giá lợi nhuận
- Quyết định chế độ thưởng thành tích tạo cho các giám đốc có suy nghĩ như suy nghĩ của cổ đông.

Được thành lập vào năm 1982 do Joel M. Stern và G. Bennett Stewart III, công ty Stern Stewart đã nhanh chóng phát triển trong suốt thập niên vừa qua và hiện tại đã mở nhiều chi nhánh ở Nam Mỹ, Bắc Mỹ, Châu Âu, Châu Á, Châu Úc và Nam Phi. (Xem chi tiết phụ lục 2). Hơn 300 công ty khách hàng trên toàn cầu hiện đang ứng dụng hệ thống quản trị EVA và người ta đã công nhận nó là công cụ quản trị hiện đại (Xem chi E4phụ lục 3).

Ngoài ra, công ty còn cung cấp các dịch vụ khác như theo dõi tiến triển EVA, cung cấp phần mềm đánh giá EVA, tổ chức các seminar, các lớp đào tạo về EVA, phát hành sách về EVA và tài chính. Công ty Stern

Stewart còn phối hợp với BankAmerica phát hành hàng quý tập san Tài Chánh Doanh Nghiệp ứng dụng.

EVA đã được công nhận rộng rãi và đưa vào giảng dạy trong nhiều trường Đại Học. Nó không chỉ có giá trị về cơ sở khoa học mà còn có giá trị ứng dụng thực tiễn.

### *Phụ lục 2*

#### **CÁC TRỤ SỞ LÀM VIỆC CỦA STERN STEWART & CO**

<b>Quốc gia</b>	<b>Địa chỉ</b>
Mỹ (Trụ sở chính)	135 East 57 <sup>th</sup> street New York, NY 10022
Anh	Trafalgar House 11/12 Waterloo Place London. SW 1Y 4AU
Đức	Salvatorplatz 4 D-80333 Munchen Munich
Brazil	Stern Stewart Ltd. Rua do Rocio, 291 - cj. 91 Vila Olímpia São Paulo, SP, Brazil 04552-000
Úc	Level 42 55 Collins Street Melbourne, 3000
Singapore	80 Raffles Place UOB Plaza 1, #28-02

	Singapore, 048624
Nhật	3F, Toranomom 45 MT Bldg. 5-1-5, Toranomom, Minato-Ku, Tokyo, Japan 105-0001
Trung Quốc	3rd Floor, Raycom Infotech Center, Tower A, 2 South Kexueyuan Road Bắc Kinh ,100004 P.R.
Ấn Độ	206-210, Balarama, Plot No. C-3, Bandra-Kurla Complex, Bandra (E) Mumbai 400051,
Thái Lan	11/6 CRC Tower, All Seasons Place 87/2 Wireless Road, Phatumwan Bangkok 10330
Nam Phi	Suite 316, Third Floor South Tower Sandton Square Sandton, 2196
Argentina	Văn Phòng Đại Diện Saul Torres Héctor Mario Rodríguez Estudio Torres Verna y Asociados Republica de la India 2867,1st Piso Buenos Aires, CP, 1425

Ý	Văn Phòng Đại Diện Stern Stewart Ambrosetti Italia Via Albani, 21, 20149 Milano
---	---

*Phụ lục 3*

**DANH SÁCH MỘT SỐ CÔNG TY ĐANG SỬ DỤNG  
HỆ THỐNG EVA**

Công ty viễn thông ADC

Công ty Điện lực Illinois

Công ty Johnson Worldwide Associates

Công ty Armstrong World Industries

Tổng công ty KAO

Công ty Bausch & Lomb

Công ty dịch vụ vận chuyển KLLM

Công ty Noble Drilling

Công ty California Microwave

Công ty Coca-Cola

Công ty Monsanto

Ngân Hàng Centura

Công ty Rubbermaid

Tổng công ty SPX

Công ty Eli Lilly

Công ty dịch vụ bưu chính Mỹ

Công ty Alcan Aluminium

Công ty Silicon Valley Bancshares

Công ty Grand & Toy



Công ty Philips Environmental

Công ty Domtar

Công ty Long Manufacturing

Công ty thực phẩm Robin Hood

Công ty BWI

Tập đoàn Burton

Tập đoàn Siemens

Tập đoàn METRO

Công ty RCS

Công ty Tate & Lyle

Công ty Diageo

Công ty Lucas Varity

Tập đoàn viễn thông Italia

Công ty Acos Villares

Ngân Hàng ANZ

Ngân hàng quốc gia Úc

Công ty viễn thông New Zealand

Công ty Murray & Roberts

Công ty Sun International

The Super Group

Tập đoàn Rennies

Công ty Telstra

Tổng công ty viễn thông New Zealand

Công ty Fletcher Challenge

Công ty Bonnita

*Phụ lục 4*

**GIỚI THIỆU MỘT SỐ SÁCH NÓI VỀ EVA**

1. The Value Mindset

*của Erik Stern và Mike Hutchinson*

2. Against The Grain

*của Joel M. Stern, Irwin Ross*

3. The EVA Challenge

*của Joel M. Stern, John S. Shiely, Irwin Ross*

4. EVA- The Real Key To Creating Wealth

*của Al. Ehrbar*

5. Quest for value

*của Bennett Stewart*