

Đánh giá giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp

Một phương thức quản trị rủi ro tài chính

Thạc sĩ HUỖNH ĐỨC TRƯỜNG

Đặt vấn đề

Ngày 11.01.2007 vừa qua, VN chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức thương mại thế giới (WTO), các doanh nghiệp VN chính thức hội nhập nền kinh tế thế giới, quá trình toàn cầu hóa xâm nhập vào các ngóc ngách của nền kinh tế. Các doanh nghiệp VN đang trong giai đoạn tăng tốc quá trình cổ phần hóa và thị trường chứng khoán VN trong vòng các tháng cuối năm vô cùng sôi động và đạt tốc độ tăng trưởng rất cao (đến 31.12.2006 tổng giá trị vốn hóa thị trường đạt 221.156 tỷ đồng, tương đương 14 tỷ USD chiếm 22,7% GDP năm 2006), vượt xa kế hoạch mong đợi đến năm 2010 đạt 15% GDP.

Trong sân chơi toàn cầu hóa này và quá trình chuyển đổi các doanh nghiệp VN tăng tốc và đi?n bi?n sâu sắc như vậy, việc nắm bắt các công cụ phân tích và các công cụ quản trị rủi ro tài chính là yêu cầu cần đặt ra. Chỉ tiêu giá trị kinh tế gia tăng (economic value added) là một công cụ, một trong những phương thức quản trị đáp ứng yêu cầu đó.

Tiến trình phát triển các ý tưởng giá trị kinh tế gia tăng

Quá trình phát triển ý tưởng của khái niệm giá trị kinh tế gia tăng có nguồn gốc sâu xa xuất phát từ việc khắc phục các nhược điểm của các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Có thể bắt đầu bằng chỉ tiêu đo lường hiệu quả của doanh nghiệp trong việc sử dụng tài sản, đó là:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên Tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} = \text{ROA} \quad (1)$$

(ROA : return on total assets)

Chỉ tiêu này chỉ đo lường hiệu quả lợi nhuận mang lại từ việc sử dụng tài sản của doanh nghiệp, trong khi cái mà doanh nghiệp quan tâm không phải chỉ như vậy, cái mà doanh nghiệp – nhà đầu tư quan tâm là hiệu quả trên vốn riêng – vốn chủ sở hữu đã bỏ ra, từ đó phát triển chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, đó là:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \text{ROE} \quad (2)$$

(ROE: return on equities)

Cả 2 chỉ tiêu trên đã đo lường được hiệu quả sử dụng

tài sản và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, nhưng chưa cho thấy rõ nét bằng cách nào và có mối quan hệ tài chính thế nào với các chỉ tiêu đánh giá tài chính truyền thống (như là: lợi nhuận trên doanh thu, vòng quay vốn, cơ cấu nợ, ...). Để khắc phục hạn chế trên người ta mới đưa ra công thức Dupont và sau đó là công thức Dupont mở rộng (1920).

Công thức Dupont giản đơn:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tài sản}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}} \quad (3a)$$

Ký hiệu:

Lợi nhuận sau thuế: EAT (earning after taxes)

Doanh thu : S (sales)

Tài sản : A (assets)

Công thức Dupont giản đơn được viết lại như sau:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{A}} = \frac{\text{EAT}}{\text{S}} \times \frac{\text{S}}{\text{A}} \quad (3b)$$

Công thức Dupont mở rộng:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{E}} = \frac{\text{EAT}}{\text{S}} \times \frac{\text{S}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{E}} \quad (4a)$$

Với E : Vốn chủ sở hữu (equities)

Tại doanh nghiệp, tổng nguồn vốn hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp chỉ bao gồm 2 nguồn cơ bản là vốn chủ sở hữu và nợ phải trả (Debt), do đó công thức (4a) có thể viết lại như sau:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{EAT}}{\text{S}} \times \frac{\text{S}}{\text{A}} \times \frac{1}{\frac{\text{E}}{\text{A}}} \\ &= \frac{\text{EAT}}{\text{S}} \times \frac{\text{S}}{\text{A}} \times \frac{1}{1 - \frac{\text{E}}{\text{A}}} \quad (4b) \end{aligned}$$

Các công thức trên (3) và (4) đã chỉ ra được cách thức tối đa hóa ROA và ROE thông qua các chỉ tiêu tài chính truyền thống, nhất là công thức (4b) nó nói lên rằng ngoài các biện pháp truyền thống để tăng ROE thì muốn tối đa ROE nên tối đa D (nợ phải trả, vay mượn). Trong điều kiện kinh tế phát triển, hoạt động tín dụng ngân hàng ngày càng mở rộng, với phương châm lấy sức người làm sức mình thì công thức (4b) đã chỉ rõ cho các nhà quản trị nói chung, quản trị tài chính nói riêng phương thức tối đa hóa lợi nhuận cho cổ đông (vốn chủ sở hữu). Nhưng vay mượn thì phải trả lãi và luôn luôn tiềm ẩn rủi ro, lúc doanh nghiệp làm ăn không được, nền kinh

thế suy thoái thì sao? Rõ ràng công thức (4b) chưa chỉ ra được điểm phải giới hạn, điểm dừng.

Trong các công thức đánh giá hiệu quả tài chính doanh nghiệp trên đều đề cập đến lợi nhuận sau thuế. Nếu không kể yếu tố thuế khóa tác động vì giả sử chính sách thuế không thay đổi, thì rõ ràng muốn tăng lợi nhuận thì phải tăng doanh thu hoặc tiết kiệm giảm chi phí.

Tại doanh nghiệp chi phí luôn luôn có 2 loại cơ bản, đó là các chi phí luôn luôn phải chi ra cố định dù doanh nghiệp có sản xuất ra sản lượng, hoặc doanh thu nhiều hay ít (ý nghĩa tương đối: như tiền thuê nhà, lương trả theo thời gian, khấu hao tài sản cố định theo thời gian...) và các loại chi phí biến đổi khi sản lượng hoặc doanh thu thay đổi (như là tiền nguyên vật liệu, tiền lương theo sản phẩm...). Các chi phí không thay đổi theo sản lượng hoặc doanh thu người ta gọi là định phí (F: fixed), các chi phí thay đổi theo sản lượng hoặc doanh thu người ta gọi là biến phí (V: variable).

(Ở đây để đơn giản ta không đề cập đến loại chi phí trung gian đó là chi phí bán biến đổi, vì về nguyên tắc chi phí bán biến đổi có thể phân làm 2 thành phần: chi phí cố định và chi phí biến đổi).

Để mô tả mối quan hệ giữa doanh thu và chi phí (mà cụ thể là định phí và biến phí) người ta đưa ra khái niệm điểm hòa vốn (break event points) nó là đi?m tại đó doanh thu bằng chi phí nghĩa là hòa vốn, công thức tính toán như sau (5):

$$\text{Sản lượng hòa vốn: } BEP_Q = \frac{F}{p - v}$$

F: Tổng định phí

p: Giá bán đơn vị

v: Biến phí đơn vị

$$\text{Doanh thu hòa vốn: } BEP_S = \frac{F}{1 - \frac{V}{S}}$$

V: Tổng biến phí

S: Tổng doanh thu

Doanh nghiệp luôn luôn muốn biết ứng với mức sản lượng nào hoặc doanh thu nào thì hòa vốn. Và trong xu hướng cạnh tranh để đưa đến tâm lý của nhà quản trị doanh nghiệp là muốn doanh nghiệp hòa vốn ở mức sản lượng hoặc doanh thu thấp.

Rõ ràng với công thức (5) cho thấy muốn BEP cực tiểu thì hoặc là giá bán sản phẩm (P: price) cực đại hoặc định phí (F: fixed) cực tiểu. Việc đạt được giá bán cực đại trong thị trường cạnh tranh là không dễ, đồng thời F muốn cực tiểu thì cũng có giới hạn. Song vấn

đề đặt ra là có phải bao giờ trong quản trị tài chính doanh nghiệp cực tiểu F cũng tốt. Để trả lời câu hỏi này ta xét giả định sau:

Xét 3 doanh nghiệp X, Y, Z sản xuất kinh doanh cùng loại sản phẩm với giá bán như nhau là: 2.000 đ/sp

ĐVT: đồng

DN	TSCĐ	F	V
X	Trung bình	40.000.000	1.200
Y	Lạc hậu	20.000.000	1.500
Z	Hiện đại	60.000.000	1.000

Bảng quan hệ giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Triệu đồng

Sản lượng	S	X		Y		Z	
		C	EBIT	C	EBIT	C	EBIT
20.000	40	64	-24	50	-10	80	-40
40.000	80	88	-8	80	0	100	-20
60.000	120	112	8	110	10	120	0
80.000	160	136	24	140	20	140	20
100.000	200	160	40	170	30	160	40
120.000	240	184	56	200	40	180	60

Ghi chú: + C : Tổng chi phí
+ EBIT: Earning before interest and tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay).

Từ giả định minh họa trên có thể thấy rằng BEP thấp thì an toàn nhưng khi tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng thì doanh nghiệp nào có định phí cao, BEP cao thì tốc độ tăng lợi nhuận sẽ lớn. Bạn sẽ điều hành doanh nghiệp theo kiểu nào, kiểu thủ thành của bóng đá hay kiểu tấn công. Tấn công có ăn có thua, thủ thành hầu như chỉ có huê và thua. Trong điều kiện hội nhập phải chấp nhận cạnh tranh, phải vươn ra biển lớn nhà doanh nghiệp phải dám mạo hiểm nếu muốn phát triển, nghĩa là phải tăng đầu tư, tăng định phí, BEP phải đủ lớn.

Như trên đã nói cái khôn ngoan và biết nắm lấy sự



Ảnh Hòa Tấn

thể là phải thực hiện phương châm “lấy sức người làm sức mình”, trong việc sử dụng vốn ngoài phần vốn riêng của mình (vốn chủ sở hữu) doanh nghiệp phải biết sử dụng nợ (tín dụng thương mại, tín dụng ngân hàng ...). Vấn đề đặt ra là sử dụng nợ với mức bao nhiêu trong cơ cấu tài chính của doanh nghiệp và như thế nào là có hiệu quả. Giải quyết vấn đề này người ta đưa khái niệm cấu trúc tài chính và đòn cân nợ. Minh họa vấn đề này dễ hiểu nhất có lẽ bằng số liệu.

Xét 3 DN: X, Y, Z, các DN này có:

- Tổng TS: giống nhau
- Cơ cấu TS: giống nhau
- Thuế suất thuế TNDN: 50 %
- Lãi vay: 6%
- Cấu trúc TC (cơ cấu tài trợ): khác nhau

Mức độ cấu trúc tài chính

ĐVT: Triệu đồng

Chỉ tiêu	X	Y	Z
Tổng nợ	0	1.000	1.500
Vốn CSH	2.000	1.000	500
Tổng tài sản	2.000	2.000	2.000
TSLĐ	700	700	700
TSCĐ	1.300	1.300	1.300
Thuế suất thuế TNDN	50%	50%	50%
Lãi vay	6%	6%	6%
DFL	0%	50%	75%

Xét bảng dưới đây:

	Điều kiện kinh tế					
	Thật xuống dốc	Xuống dốc	Bình hòa	Bình thường	Khá phát triển	Thật phát triển
%LN trước thuế và lãi vay/ TS	2%	5%	6%	8%	11%	14%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	40	100	120	160	220	280
Doanh nghiệp X						
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	40	100	120	160	220	280
Chi phí lãi vay	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	40	100	120	160	220	280
Thuế thu nhập	20	50	60	80	110	140
Lợi nhuận sau thuế	20	50	60	80	110	140
Doanh lợi vốn CSH (%)	1	2,5	3	4	5,5	7
Doanh nghiệp Y						
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	40	100	120	160	220	280
Chi phí lãi vay	60	60	60	60	60	60
Lợi nhuận trước thuế	-20	40	60	100	160	220
Thuế thu nhập	0	20	30	50	80	110
Lợi nhuận sau thuế	-20	20	30	50	80	110
Doanh lợi vốn CSH (%)	-2	2	3	5	8	11
Doanh nghiệp Z						
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	40	100	120	160	220	280
Chi phí lãi vay	90	90	90	90	90	90
Lợi nhuận trước thuế	-50	10	30	70	130	190
Thuế thu nhập	0	5	15	35	65	95
Lợi nhuận sau thuế	-50	5	15	35	65	95
Doanh lợi vốn CSH (%)	-10	1	3	7	13	19

Nhận xét:

- Khi điều kiện kinh tế phát triển bình hoà (cụ thể là tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay bằng tỷ lệ lãi vay) thì dù các DN có cơ cấu tài chính khác nhau (vay khác nhau), doanh lợi trên vốn CSH cũng sẽ như nhau.

- Khi điều kiện kinh tế phát triển bình thường trở lên (cụ thể là tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay cao hơn tỷ lệ lãi vay) thì DN có cơ cấu tài chính tỷ số Nợ vay lớn (vay nhiều), doanh lợi trên vốn CSH sẽ có tốc độ tăng nhanh hơn.

- Khi điều kiện kinh tế phát triển xuống dốc trở xuống (cụ thể là tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay nhỏ hơn tỷ lệ lãi vay) thì DN có cơ cấu tài chính tỷ số Nợ vay nhỏ (hoặc không vay), doanh lợi trên vốn CSH sẽ có tốc độ giảm chậm hơn.

Tóm lại, DN có đòn cân nợ cao sẽ khuyếch đại sự thay đổi của ROE

Cụ thể:

Khi EBIT tăng từ 8% - 11% (37,5%) thì:

ROE của DNX : 37,5% (DFL: 0%)

ROE của DNY : 60% (DFL: 50%)

ROE của DNZ : 85% (DFL: 75%)

Rõ ràng là trong điều kiện chung khi nền kinh tế tăng trưởng và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phát triển thì khi doanh nghiệp có cấu trúc tài chính

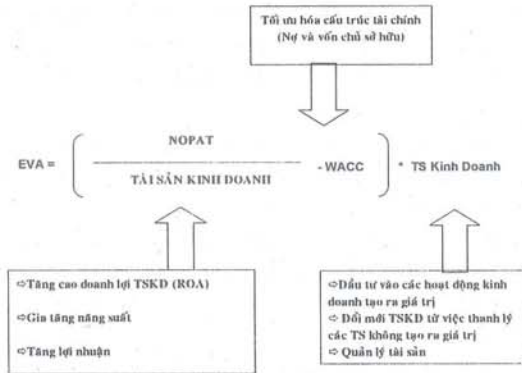
ngiên về đòn cân nợ (nghĩa là thiếu nợ nhiều) thì chỉ cần 1% tăng trưởng doanh thu sẽ tác động làm tăng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lên nhanh, kết luận này giống như kết luận khi đánh giá tình hình hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp bằng công thức Dupont mở rộng nhưng nó làm sâu sắc thêm ở chỗ chỉ ra tốc độ tăng.

Khi doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng cũng đồng nghĩa với cơ hội cổ đông sẽ được chia cổ tức nhiều hơn. Tuy nhiên mong muốn thì vô cùng cho nên cổ đông không chỉ muốn được chia cổ tức nhiều hơn mà họ còn muốn biết sau khi chia thì giá trị của doanh nghiệp tăng hay giảm từ đó cổ đông sẽ hình dung giá trị cổ phiếu trên thị trường của họ sẽ ra sao tăng hay giảm. Ý tưởng về khái niệm kinh tế giá trị kinh tế gia tăng (economic value added – EVA) ra đời từ đây. Từ nhu cầu thực tiễn của cuộc sống của nhà

dầu tư để giải đáp câu hỏi trên.

Giá trị kinh tế gia tăng (EVA)

Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) được hiểu là là lợi nhuận thuần sau thuế và trước chi phí tài chính (NOPAT) trừ (-) chi phí sử dụng vốn bình quân của tất cả các tài sản kinh doanh được sử dụng vào việc tạo ra lợi nhuận: [NOPAT: Net operating profit after tax]



Về mặt bản chất, phần NOPAT/Tài sản kinh doanh chính là mức lợi nhuận sau thuế trên tài sản như công thức truyền thống (1) nhưng nó giả định các doanh nghiệp đều không có chi phí tài chính (chi phí sử dụng vốn). Nếu sau khi đưa chi phí sử dụng vốn (Weighted average cost capital – WACC) vào thì cho biết tỷ lệ NOPAT/Tài sản kinh doanh có bù đắp nổi WACC hay không?

Rất rõ là mỗi doanh nghiệp đều có cơ cấu vốn/nợ khác nhau, cấu trúc tài chính khác nhau, và các doanh nghiệp luôn mong muốn cực tiểu hóa chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC).

Như vậy, chỉ tiêu giá trị kinh tế gia tăng (EVA) đã giải quyết được vấn đề làm cách nào tối ưu hóa tỷ lệ nợ/vốn và khi EVA tăng thì tác động vào giá trị doanh nghiệp như thế nào?

Hãy xem xét ví dụ dưới đây:

VD 1:

- Tài sản kinh doanh (Nợ + Vốn CSH): 1.000.000 VND

- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC): 8,5%

- Yêu cầu mức NOPAT tối thiểu: 85.000 VND

Nhận xét:

- EVA sẽ gia tăng khi NOPAT vượt 8,5% hay 85.000 đồng

- Do đó, EVA sẽ tạo ra giá trị cho những cổ đông của công ty.

VD 2:

- Tài sản kinh doanh (Nợ + Vốn CSH): 1.000.000 VND

- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC): 8,5%

- Yêu cầu mức NOPAT tối thiểu: 115.000 VND

- Trừ doanh lợi yêu cầu: -85.000 VND

- EVA: 30.000 VND

Nhận xét:

- Nếu đạt được 30.000 VND EVA dựa trên dự đoán thị trường là có cơ sở thì sẽ tác động tạo ra giá trị của cổ đông tăng thêm như sau:

30.000 VND/0,085 = 352.941 VND

Giá trị ban đầu của TSKD = 1.000.000 VND

Vậy, giá trị DN = 1.352.941 VND

VD 3:

- Tài sản kinh doanh (Nợ + Vốn CSH): 1.000.000 VND

- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC): 8,5%

- Yêu cầu mức NOPAT tối thiểu: 65.000 VND

- Trừ doanh lợi yêu cầu: -85.000 VND

- Mất EVA: -20.000 VND

Nhận xét:

- Nếu mất -20.000 VND EVA dựa trên dự đoán thị trường là có cơ sở thì sẽ tác động làm xói mòn giá trị của cổ đông như sau:

-20.000 VND/0,085 = -235.294 VND

Giá trị ban đầu của TSKD = 1.000.000 VND

Vậy, giá trị DN = 764.706 VND

Như vậy, muốn biết giá trị kinh tế của doanh nghiệp tăng hay giảm đầu tiên phải biết được tại điểm nào thì giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp là không đổi (EVA = 0), tại điểm này làm gốc thì khi EVA 0: giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp tăng (+), khi EVA 0: giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp bị giảm (-)

Về mặt lịch sử EVA, khái niệm EVA chỉ mới xuất hiện trong thời gian gần đây, cụ thể:

+ Vào cuối những năm 1980 khái niệm EVA đã được đưa ra bởi Stern Stewart & Co (Mỹ)

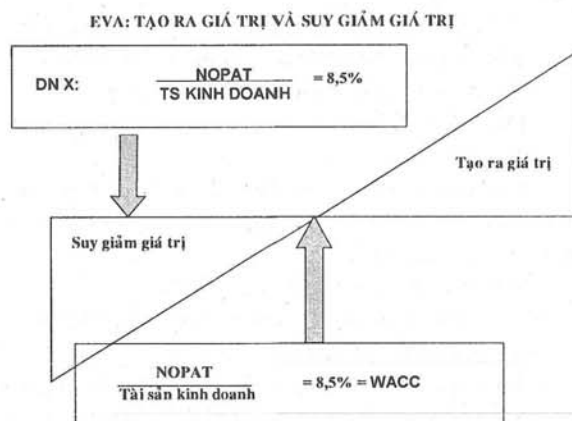
+ Trong suốt những năm 1990 hầu như các công ty lớn của Mỹ đều sử dụng EVA trong quản lý như Coca Cola, WalMart, AT&T...

Về mặt kỹ thuật tính toán, khi tính EVA người đưa ra khái niệm tài sản kinh doanh (operating asset) là muốn nói đến chỉ có những tài sản nào của doanh nghiệp tham gia vào việc tạo ra giá trị mới phải đưa vào chỉ tiêu tính toán, các tài sản không tham gia vào việc tạo ra giá trị (cụ thể như tài sản không sử dụng, tài sản chờ thanh lý...) phải được loại ra. Mặt khác, chỉ tiêu trên liên quan đến vấn đề tính chi phí sử dụng vốn nên những khoản nợ nào không phải chịu lãi (non-interest bearing liabilities) cũng phải được loại ra. Riêng đối với VN trong bảng cân đối kế toán hiện nay phần nguồn vốn có những khoản vốn như quỹ đầu tư phát triển, quỹ khen thưởng phúc lợi hoặc lợi nhuận chưa phân phối, ... là những loại vốn không phải chịu suất sinh lợi kỳ vọng

nên cũng nên loại ra.

Khi tính chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) các khoản lãi thuộc nợ thì được tính toán theo lãi suất thỏa thuận của hợp đồng đối với từng khoản nợ. Phần suất sinh lời kỳ vọng của vốn chủ sở hữu theo ý người viết để đơn giản không phức tạp và phù hợp với tình hình thực tế, đối với các công ty cổ phần nên lấy cổ tức mà Đại hội cổ đông thông qua hàng năm làm lãi suất sinh lợi tính toán cho niên độ tài chính sau. Đối với các doanh nghiệp khác nên lấy lãi suất trái phiếu chính phủ trung hạn làm suất sinh lợi kỳ vọng để tính toán.

Làm cách nào để gia tăng EVA ? (xem sơ đồ)



Qua sơ đồ ta thấy tại điểm EVA = 0 (NOPAT = WACC) thì vượt qua điểm này là ngưỡng tăng giá trị, dưới điểm này là suy giảm giá trị.

Các giải pháp tổng thể tăng EVA, về tổng thể như

sơ đồ đã chỉ rõ đó là tăng NOPAT, giảm WACC và tăng tài sản kinh doanh. Khi đi vào chi tiết các giải pháp cụ thể có thể thấy các biện pháp truyền thống được sử dụng như tăng doanh thu, giảm chi phí, tăng vòng quay vốn, ... nhưng cái nói đến ở đây là nếu các giải pháp truyền thống chỉ nói chung chung chưa định lượng được thì ở đây các giải pháp đó phải tập trung vào hàm mục tiêu tăng EVA để xác định liều lượng cho từng giải pháp. Trong vấn đề dự đoán trong dài hạn của giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp, nếu việc dự đoán NOPAT, WACC, tài sản kinh doanh có cơ sở thì sẽ dự đoán được EVA.

Việc vận dụng khái niệm EVA trong sự kết hợp với các lý thuyết kinh tế khác như lý thuyết thông tin bất đối xứng, lý thuyết người đại diện... sẽ giúp giải đáp được một số vấn đề như chính sách phân phối cổ tức của các công ty cổ phần nên như thế nào thì đạt được mục tiêu tối đa hoá giá trị tài sản của cổ đông..., nhưng sẽ bàn ở bài viết khác.

Tóm lại, là một chỉ tiêu mới để đánh giá về hiệu quả doanh nghiệp mang tính tổng hợp, toàn diện và cho đến kết quả cuối cùng của mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp là tối ưu hóa giá trị tài sản sở hữu của cổ đông. Mong rằng trong xu hướng hội nhập các doanh nghiệp sẽ nghiên cứu dần áp dụng để nhằm tăng cường các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của doanh nghiệp và đó cũng là mặt khác của quản trị rủi ro tài chính ■

Tài liệu tham khảo:

- Tài liệu Internet: esa.makelaimen@evanomics.com
- Bài giảng EVA lớp kế toán trưởng và CFO của Thạc sĩ Huỳnh Đức Trường
- Valuation – Measuring and managing the value of companies, Tom Coneland, Tim Koller, Jack Murin, McKinsey's Company Inc, 1995, 1996.

(Tiếp theo trang 3)

Chơi chứng khoán ...

3. Nên xác định cho mình một biên độ an toàn. Mục tiêu của các nhà đầu tư là tìm mua những cổ phiếu với giá thấp hơn giá trị thực của nó nhưng việc xác định giá cổ phiếu nhiều khi không chính xác. Các nhà đầu tư thường bù đắp cho rủi ro này bằng cách mua những cổ phiếu khi giá của chúng thấp hơn nhiều so với giá trị ước tính. Phần chênh lệch giữa giá thị trường và giá trị ước lượng của cổ phiếu có thể xem là biên độ an toàn. Nếu đánh giá một cách chặt chẽ, bạn sẽ tránh được những đánh giá quá cao về

công ty và giúp bạn nâng cao kết quả đầu tư.

4. Nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn và đừng vội vàng khi quyết định. Mua cổ phiếu có thể xem như mua một món hàng chính yếu là niềm tin, vậy thì không nên mua bán chúng quá nhiều lần trong một năm (50 lần chẳng hạn). Chi phí giao dịch, chi phí trung gian và cả chi phí cơ hội sẽ làm cho bạn phải trả giá cao và trở thành người thua cuộc sớm.

5. Biết được thời điểm nào nên bán cổ phiếu. Chìa khóa thành công là theo dõi công ty mà bạn đang sở hữu cổ phiếu chứ không phải chỉ theo dõi giá cổ phiếu của nó. Vậy thì bạn đừng nên chỉ chăm chú vào màn

hình điện tử mà nên xem xét và nắm bắt được về tình hình tài chính của công ty. Không nên bán cổ phiếu chỉ vì giá của nó tăng hoặc giảm và hãy suy nghĩ một cách thận trọng khi một trong các điều sau đây xảy ra: bạn đã sai lầm ngay khi mua cổ phiếu, những yếu tố cơ bản của công ty trở nên tồi tệ, cổ phiếu tăng quá cao hơn giá trị nội tại của nó hoặc bạn có những cơ hội đầu tư khác tốt hơn.

Khi bạn áp dụng nhuần nhuyễn các lời khuyên trên thì bạn đã chuyển từ một người chơi chứng khoán sang một nhà đầu tư chứng khoán và có thể giảm bớt rủi ro của bạn trong một thị trường đầy bất trắc như TTCK ■