**TÌM HIỂU THÊM VỀ VIỆC SỬ DỤNG TỶ SUẤT SINH LỜI NỘI BỘ ĐỂ ĐÁNH GIÁ DỰ ÁN**

 **Lê Thị Huyền Trâm**

 **BM Kế toán quản trị**

*Quyết định đầu tư dài hạn có ảnh hưởng lớn đến qui mô cũng như đặc điểm hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đồng thời đòi hỏi lượng vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi vốn đầu tư và sinh lợi phải trải qua nhiều năm nên phải đối diện với vô số điều không chắc chắn, khó dự đoán và độ rủi ro cao. Do vậy, cần sử dụng các phương pháp tính toán đặc thù liên quan đến nó làm cơ sở cho việc ra quyết định trong đó tỷ số lợi ích/ chi phí thường được sử dụng trong việc lựa chọn dự án đầu tư. Bài viết đưa ra một số trao đổi khi sử dụng chỉ tiêu tỷ suất sinh lời nội bộ(IRR)*

**1. Khái quát về tỷ suất sinh lời nội bộ**

Tỷ suất sinh lợi nội bộ của một dự án là tỷ lệ chiết khấu r làm cho giá trị hiện tại thuần(NPV) của dự án đó bằng 0.

Như vậy, phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ tương tự như phương pháp hiện giá thuần, cũng đòi hỏi phải chiết khấu các dòng tiền tương lai thành hiện giá.Tuy nhiên, tỷ suất sinh lời nội bộ (IRR) là tỷ suất chiết khấu mà tại đó hiện giá của tất cả các dòng tiền tương lai, dòng thu lẫn dòng chi sẽ tăng với chi phí đầu tư của dự án. Hay nói cách khác, phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ (IRR) khác với phương pháp hiện giá thuần (NPV) là không nhằm tính một giá trị bằng tiền để làm căn cứ quyết định khả năng chấp nhận của dự án mà nhằm tìm tỷ suất chiết khấu mà tại đó hiện giá thuần của dự án bằng 0.(NPV =0).

Tiêu chuẩn IRR được sử dụng để ra quyết định về DA.

* Khi xét các dự án độc lập và ngân sách không bị hạn chế:
* DA có IRR > chi phí sử dụng vốn (hay suất chiết khấu) sẽ được chọn.
* DA có IRR < Suất chiết khấu sẽ bị loại bỏ.
* Khi chọn lựa các dự án loại trừ nhau(giả định ngân sách không bị hạn chế): DA có IRRMax và IRR > chi phí sử dụng vốn sẽ được chọn.

**2. Nội dung phân tích tỷ suất sinh lợi nội bộ**

 Tiêu chuẩn IRR có 1 số yếu điểm nên khi sử dụng nó để ra quyết định về DA, cần hết sức thận trọng.

* Chỉ tiêu IRR thể hiện ở dạng là tỉ lệ %, nên không đánh giá được mức độ tăng lên của vốn đầu tư như NPV, nên có thể dẫn đến kết quả đánh giá không hợp lý.

Xét 2 dự án A và B, chi phí cơ hội của vốn là 15%, IRR và NPV được tính như sau.

Bảng : Hiện giá lợi ích ròng và suất sinh lợi nội bộ của DA

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Hạng mục | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | IRR | NPV($) |
| Lợi ích ròng DA A | -800 | 350 | 450 | 380 | 250 | 29,7% | 237,4 |
| Lợi ích ròng DA B | -1600 | 700 | 900 | 760 | 500 | 29,7% | 474,8 |

Cả 2 DA đều có IRR bằng nhau nên nếu xếp hạng, chúng có thứ tự như nhau. Tuy

nhiên, nếu xét theo NPV, thì DA B tốt hơn DA A nên có thứ hạng cao hơn khi xếp hạng.

\* Khi các DA đang xem xét thuộc dạng loại trừ nhau. Giả định chúng khác nhau về:

 - Qui mô vốn đầu tư (có DA cần vốn đầu tư ban đầu nhiều và ngược lại)

 - Đời sống hữu dụng (DA 3 năm và DA 4 năm; …)

 - Hay thời điểm thực hiện DA (có DA thực hiện ở năm 0; có DA khác thực hiện ở năm 2,... )

Việc sử dụng chỉ tiêu IRR nhằm đánh giá dự án trong các tình huống nêu trên có thể dẫn đến các nhận định không phù hợp. Ta sẽ khảo sát từng tình huống trên.

***\* Khi các DA thuộc dạng loại trừ nhau và có qui mô vốn đầu tư ban đầu khác nhau.***

Ví dụ: Xét 2 DA C và D; Chi phí cơ hội của vốn là 10%; Thông tin về vốn đầu tư ban đầu, lợi ích ròng, IRR và NPV cho ở bảng sau:

Bảng : Hiện giá lợi ích ròng và suất sinh lợi nội hoàn của DA

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Hạng mục | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | IRR | NPV($) |
| Lợi ích ròng DA C | -1000 | 400 | 400 | 400 | 400 | 21.9% | 267.9 |
| Lợi ích ròng DA D | -5000 | 1900 | 1900 | 1900 | 1900 | 19.1% | 424.55 |

Vì là DA loại trừ nhau, nên nếu dựa vào IRR để chọn lựa DA, thì dự án C được chọn vì có IRR lớn nhất; Tuy nhiên nếu dựa vào chỉ tiêu NPV, thì dự án D có giá trị cao nhất.

Nguyên nhân có sự không thống nhất giữa 2 chỉ tiêu là do qui mô vốn đầu tư của DA khác nhau.

Có nhiều lập luận để cho thấy tính ưu việt của chỉ tiêu NPV, một trong các lập luận đó là: DA sử dụng đến các nguồn lực khan hiếm của nền kinh tế, do vậy: Lợi ích tăng thêm là vấn đề cần dược quan tâm và xem trọng, chỉ tiêu NPV đáp ứng được việc đánh giá vấn đề này. Lập luận khác: Nếu thực hiện DA C, điều này có nghĩa là: Chênh lệch về vốn đầu tư giữa DA D và C là 5000 - 1000 = 4000$ sẽ được đầu tư vào 1 DA khác hay đầu tư vào thị trường vốn có hiện giá lợi ích ròng NPV =0, giả thiết này hoàn toàn nhất quán với nguyên tắc căn bản của tiêu chuẩn hiện giá ròng.

Lập luận ủng hộ việc thực hiện DA D: Giả định có 1 DA E nào đó với chi phí đầu tư là 4000$, ngân lưu ròng hàng năm của DA là chênh lệch giữa ngân lưu của DA D và C, vì NPV có tính tổng hay: NPV (D) = NPV(C) +NPV(E), như vậy NPV (E) sẽ dương. Việc thực hiện 2 DA C và E có NPV dương và IRR> chi phí cơ hội của vốn vẫn tốt hơn việc chỉ thực hiện 1 DA C, và khi thực hiện cả 2 DA này chính là: Thực hiện DA D.

Trong khi IRR thể hiện suất sinh lợi bình quân của DA ở hàng năm, nhưng do việc đo lường của chỉ tiêu dựa trên tỉ lệ %, nên chỉ tiêu này không thể hiện được độ lớn của sự gia tăng lợi ích. Một điều dễ nhận thấy là:

- Với 40% tính trên 1000$ thì giá trị là : 1000 \* 40% = 400$.

- Với 10% tính trên 10.000$ thì giá trị là : 10.000\*10% = 1000$.

Khi có sự mẫu thuẩn giữa chỉ tiêu IRR và NPV, thì chỉ tiêu NPV luôn được xem trọng

và là cơ sở để ra quyết định về DA.

Trong tình huống nêu trên, DA D được chọn.

* ***Khi các DA thuộc dạng loại trừ nhau và có thời gian hữu dụng khác nhau .***

Tuy vòng đời của DA khác nhau không thể so sánh với nhau được, nhưng trong tình huống này, ta xét trường hợp: Việc tạo ra số lần có được lợi ích ròng của các DA là như nhau, nhưng thời điểm có được lợi ích ròng lại khác nhau.

Ví dụ: Xét DA trồng rừng trên 1 lô đất, sản phẩm của DA là gỗ thu hoạch vào cuối đời của nó, chi phí sử dụng vốn là 8%; do sử dụng giống cây trồng khác nhau, có 2 phương án thực hiện:

* *Phương án 1*: Chi phí đầu tư ban đầu là 1000$, sản phẩm thu hoạch vào cuối năm thứ 5 với giá trị dự đoán là 3200$. Giả định sau khi thu hoạch, lô đất không thể tiếp tục gieo trồng được.
* *Phương án 2:* Chi phí đầu tư ban đầu là 1000$, sản phẩm thu hoạch vào cuối năm

thứ 10 với giá trị dự đoán là 5200$.

Giả định trong suốt vòng đời của DA không nảy sinh thêm chi phí nào.

Bảng : Hiện giá lợi ích ròng và suất sinh lợi nội hoàn của DA

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Hạng mục | 0 | 1 | …. | 5 | … | 10 | IRR | NPV($) |
| Ngân lưu ròng PA1 | -1000 | - | - | 3200 |  |  | 33,7% | 1177,9 |
| Ngân lưu ròng PA2 | -1000 | - | - | - | - | 5200 | 17,9% | 1408,6 |

Nhận xét: Nếu dựa vào chỉ tiêu IRR, thì phương án 1 được chọn vì có IRRmax, tuy nhiên khi xét theo chỉ tiêu NPV, thì phương án 2 được chọn vì có NPVmax.

Với lập luận đã nêu ở trên, trong tình huống này, PA 2 được chọn vì có NPV lớn nhất.

* ***Khi các DA thuộc dạng loại trừ nhau và có thời điểm đầu tư khác nhau .***

Thời điểm thực hiện DA có tác động đến hiện giá trị hiện giá lợi ích ròng nhưng không làm thay đổi IRR, do vậy, việc dựa vào IRR để ra quyết định sẽ không hợp lý.

Ví dụ: Xét 2 DA G và H, cả 2 DA đều có dòng lợi ích như nhau là 1 năm, nhưng thời điểm thực hiện DA lại khác nhau, giả định chi phí cơ hội của vốn là 9%. Thông tin về DA như sau.

Bảng : Hiện giá lợi ích ròng và suất sinh lợi nội hoàn của DA

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Hạng mục | 0 | 1 | … | 5 | 6 | IRR | NPV($) |
| DA G nếu thực hiện ở năm 0 | -1000 | 1500 | - | - | - | 50% | 376,1 |
| DA G nếu thực hiện ở năm thứ 5 | - | - | - | -1000 | 1500 | 50% | 244,5 |
| DA H nếu thực hiện ở năm 0 | -1000 | 1600 | - | - | - | 60% | 467,9 |
| DA H nếu thực hiện ở năm thứ 5 | - | - | - | -1000 | 1600 | 60% | 304,1 |

Qua tính toán cho thấy: Thời điểm đầu tư khác nhau, sẽ cho hiện giá lợi ích ròng là khác nhau, nhưng IRR không thay đổi, do vậy, nếu dựa vào IRR để ra quyết định chọn lựa DA, đôi khi phạm phải sai lầm.

Nếu xét DA G ở thời điểm năm 0 và DA H ở thời điểm năm thứ 5, nếu dựa vào IRR, thì

DA H được chọn, nhưng nếu dựa vào NPV, DA G sẽ được chọn.

Khi so sánh chỉ tiêu IRR và NPV cùng cho 1 kết quả chọn lựa như nhau là : Cùng chọn DA H.

**3. Kết luận**

Tỷ suất sinh lợi nội bộ được xem là phương pháp giúp đánh giá khả năng sinh lời của dự án. Tuy nhiên khi so sánh lựa chọn dự án đầu tư dựa trên tỷ suất IRR cần lưu ý những hạn chế của chỉ tiêu này: Nếu dùng chỉ tiêu để xếp hạng các dự án, cần phải kết hợp thêm các phương pháp khác để quyết định đúng đắn hơn.

**TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

 1.PGS.TS Trương Bá Thanh (2009), *Giáo trình Kế toán quản trị*, Nhà xuất bản giáo dục.

2. TS Phan Đức Dũng ( 2008), *Kế toán Quản trị,* NXB Thống Kê

3. Th.S Võ Ngàn Thơ(2009), *Bài giảng Quản trị dự án đầu tư*

4. Bùi Xuân Phong**.** 2006. *Quản trị dự án đầu tư.* NXB Bưu chính viễn thông.