

**Thước đo hiệu quả kinh
doanh của doanh nghiệp**

Hầu hết các nhà phân tích và đầu tư tại thị trường Phố Wall có xu hướng dựa vào tỉ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu như là một thước đo chính hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Nhiều nhà quản lý điều hành cũng dựa quá nhiều vào thước đo này, nhận ra rằng đó là một thước đo mà dường như được cộng đồng các nhà đầu tư quan tâm nhất. Nhưng đó có phải là thước đo tốt nhất không?



Mặc dù các kỹ thuật tính toán khá phức tạp như mô hình IRR (Internal Rate of Return – tỉ suất hoàn vốn nội bộ), CFROI (Cash Flow Return on Investment – dòng tiền tệ trên suất thu hồi), và DCF (dòng tiền chiết khấu – Discounted Cash Flow) đã tồn tại từ lâu, nhưng mô hình ROE (tỉ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu) đã cho thấy là ổn định hơn cả. Ở một mức độ, điều này là có ý nghĩa. Mô hình ROE dựa vào tỉ suất lợi nhuận dành cho

các cổ đông của công ty. Nếu bạn là một cổ đông, với mô hình này bạn sẽ có một thước đo nhanh và dễ hiểu.

Nhưng mô hình ROE có thể che lấp khá nhiều vấn đề tiềm ẩn. Nếu các nhà đầu tư không thận trọng, nó có thể làm sai lệch các nguyên tắc cơ bản của kinh doanh và dẫn đến những điều bất ngờ khủng khiếp. Các công ty có thể phải dùng đến các chiến lược tài chính để duy trì giả tạo một tỉ suất ROE tốt – trong một thời gian – và che giấu hiệu quả kinh doanh đang đi xuống theo các nguyên tắc cơ bản trong kinh doanh. Mức đầu tư dư nợ đang tăng lên và việc mua lại cổ phiếu bằng hỗ trợ từ nguồn tiền mặt tích trữ có thể giúp duy trì tỉ suất ROE của công ty thậm chí ngay cả khi mức lợi nhuận hoạt động đang bị giảm sút.

Áp lực cạnh tranh đang tăng cao cộng với lãi suất thấp giả tạo, là đặc trưng của vài thập kỷ nay, đã tạo ra động lực có uy lực lớn để gắn kết các chiến lược này nhằm ổn định tâm lý của các nhà đầu tư.

Mức đầu tư dư nợ quá tải trở thành một gánh nặng cho công ty khi nhu cầu thị trường cho loại sản phẩm của công ty đang có xu hướng nam tiến, khi nhiều công ty phát hiện ra trong thời buổi kinh tế suy thoái hiện nay. Nó thực sự tạo ra nhiều rủi ro cho một công ty trong thời buổi khó khăn.

Những nỗ lực này có thể trở thành một niềm say mê. Nếu mức lợi nhuận bị ảnh hưởng tiếp tục suy giảm, thì mức đầu tư dư nợ hoặc mua lại cổ phiếu nhiều hơn là cần thiết để duy trì tỉ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu, tăng thêm khả năng chống chọi của công ty với các cuộc suy thoái không được dự đoán trước về nhu cầu người tiêu dùng hoặc các cuộc khủng hoảng thị trường tài chính. Nhưng để cho tỉ suất ROE giảm thông thường quá khó khăn để suy ngẫm bởi vì ảnh hưởng đối với hoạt động của thị trường chứng khoán có thể xảy ra tức thì. Các nguy cơ còn lại thì ít xảy ra ngay lập tức và ít

định lượng được, do đó có một sức hấp dẫn có thể hiểu được để tránh nỗi đau trước mắt này.

Những vấn đề đối với tỉ suất ROE đã dẫn chúng tôi đến việc sử dụng một thước đo cốt yếu hoàn toàn khác để đo lường hiệu quả tài chính doanh nghiệp khi chúng tôi viết cuốn sách Shift Index vào năm ngoái. Chúng tôi dựa vào một thước đo vốn nhận được khá ít sự quan tâm của các nhà quản lý cao cấp và các nhà đầu tư giống như – tỉ suất lợi nhuận ròng trên tài sản (ROA) – để phân tích xu hướng phát sinh lợi nhuận dài hạn ở hầu khắp các công ty cổ phần ở Hoa Kỳ.

Tỉ suất lợi nhuận ròng trên tài sản tránh được những bóp méo có thể có do các chiến lược tài chính tạo ra giống như được đề cập ở phần trên.

Đồng thời, ROA là một thước đo tình trạng tài chính tốt hơn so với các cách thức đo lường lợi nhuận kết quả kinh doanh như là tỉ suất lợi nhuận trên doanh số bán hàng.

Rõ ràng là, chỉ số ROA có tính đến số lượng tài sản được sử dụng để hỗ trợ các hoạt động kinh doanh. Chỉ số này xác định liệu công ty có thể tạo ra một tỉ suất lợi nhuận ròng đủ lớn trên những tài sản của mình hơn là chỉ đơn giản cho thấy tỉ suất lợi nhuận lớn trên doanh số bán hàng. Các công ty sở hữu nhiều tài sản cần một mức thu nhập ròng cao hơn để hỗ trợ hoạt động kinh doanh so với các công ty sở hữu ít tài sản khi đó mức lợi nhuận nhỏ này có thể sinh ra một tỉ suất lợi nhuận ròng trên tài sản khá ổn định.

Nhiều công ty sử dụng nguồn lực bên ngoài cho quy trình sản xuất dựa trên tài sản là chính và hoạt động lo-gis-tic từ nhiều nhà cung cấp chuyên môn hoá hơn nhằm cố gắng tạo ra kiểu kinh doanh “ít dựa vào tài sản”. Những tài sản này không phải đã biến mất – chúng chỉ đơn giản chuyển dịch từ công ty này sang công ty khác. Một ai đó phải kiếm được một số lợi nhuận hợp lí từ việc

đầu tư những tài sản này. Thậm chí về bản chất các ngành kinh doanh “ít dựa vào tài sản” có một số tài sản dễ thanh khoản rất hạn chế và tài sản cố định cần có để hỗ trợ việc kinh doanh.

Sử dụng chỉ số ROA như là một thước đo hiệu quả chính đã nhanh chóng thu hút được sự chú ý của các nhà quản lý vào các tài sản cần thiết để duy trì hoạt động kinh doanh. Các nhà quản lý cao cấp ngày nay có nhiều tự do hơn đối với việc quản lý nguồn lực bên ngoài của những tài sản này và các hoạt động kinh doanh có liên quan đối với các công ty chuyên môn hoá hơn.

Câu hỏi chính ở đây là: ai ở vào vị trí tốt nhất để kiếm được mức lợi nhuận cao nhất trên những tài sản này. Câu hỏi này giúp các nhóm quản lý tập trung hoạt động của chính họ nhiều hơn vào các hoạt động và tài sản mà họ có khả năng quản lý tốt nhất và chuyển dịch các hoạt động và tài sản khác cho các công ty chuyên môn hoá hơn.

Tồn tại một dạng khác mạnh mẽ hơn của đòn bẩy tài chính – đòn bẩy năng lực. Như đã nói ở phần trên, sử dụng quá nhiều đòn bẩy tài chính sẽ trở thành một gánh nặng lớn và không thể thoát nổi trong cơn suy thoái kinh tế. Đòn bẩy năng lực, ngược lại, có tác dụng hỗ trợ công việc kinh doanh ở tất cả các giai đoạn của chu kỳ kinh tế.

Các nhà cung cấp dịch vụ bên ngoài chuyên môn hoá, do quy mô và sự đa dạng của hoạt động, có thể cung cấp các tài sản và năng lực chính một cách nhanh chóng và có lợi hơn để giúp các công ty đứng dậy nhanh chóng trong cơn suy thoái kinh tế. Việc sắp xếp sử dụng nguồn lực bên ngoài với chi phí biến đổi giúp lấy lại quy mô sản xuất sau cơn suy thoái.

Đòn bẩy tài chính luôn sẵn có giúp làm cho cổ tức dành cho cổ đông cao hơn, dẫn đến nhiều công ty bỏ qua tiềm năng của đòn bẩy năng lực.

Xu hướng ROA dài hạn làm tăng thêm tầm quan trọng của các lựa chọn nâng cao khả năng. Cuốn sách Shift Index của chúng tôi cho thấy rằng từ năm 1965 tất cả các công ty cổ phần ở Hoa Kỳ đã trải qua sự sụt giảm kéo dài và nghiêm trọng về chỉ số ROA – giảm xuống đến 75%. Các áp lực kinh tế leo thang phần lớn che khuất bởi các thước đo và khung thời gian chúng ta sử dụng. Điều này không chỉ phản ánh cuộc suy thoái kinh tế hiện tại. Các xu hướng dài hạn đưa ra các cách thức truyền thống tiếp cận với kinh doanh về cơ bản đã bị phá vỡ. Hạn định này đang xảy ra bất chấp sự dịch chuyển sang các hoạt động kinh doanh ít liên quan đến tài sản và sự vắng mặt của một tài sản vô cùng quan trọng trong bảng cân đối tài chính – năng lực của lực lượng lao động.

Không một thước đo nào là hoàn hảo và các thước đo khác nhau là thích hợp tùy thuộc vào từng trường hợp. Nhưng việc chúng dựa quá nhiều vào chỉ số ROE chính là một vấn đề khó giải quyết ở nhiều mức độ. Chỉ số ROA có thể giúp chúng ta có cái nhìn tốt hơn về những điều cơ bản trong kinh doanh, bao gồm các việc sử dụng tài sản. Khi sức ép kinh tế tăng lên, các nhà quản lý cao cấp sẽ được tư vấn cần đặt ra câu hỏi: những tài sản nào chúng ta duy nhất có khả năng quản lý? Và chúng ta có thể để người nào đó sở hữu và quản lý phần tài sản còn lại, trong khi chúng ta tập trung vào những điểm mạnh duy nhất của mình?

Bạn nghĩ thế nào? Đây là các thước đo lường hiệu quả nhất để đo lường hiệu quả tài chính ở mức thấp nhất? Đây là ngụ ý của các xu hướng ROA dài hạn? Các công ty có đủ mạnh để theo đuổi đòn bẫy tài chính năng lực? Nếu không, điều gì kéo họ ngược trở lại?