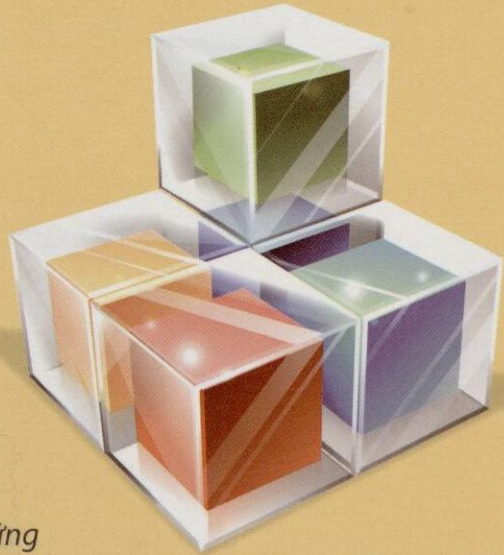


Ket noi

Forum công nghệ và khám phá

MARY BUFFETT & DAVID CLARK



Cuộc tìm kiếm Công ty
có Lợi thế Cạnh tranh Bền vững

BÁO CÁO TÀI CHÍNH GÓC NHÌN CỦA WARREN BUFFETT

THU VIEN DH NHA TRANG



* 3 0 0 0 0 1 9 8 5 6 *

3000019856

Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements



NHÀ XUẤT BẢN TRẺ

Decheforex.com | Lean & Earn Together

dtBOOKS

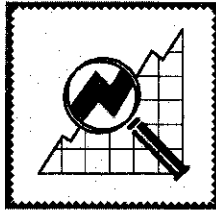
MARY BUFFETT và DAVID CLARK

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

DƯỚI GÓC NHÌN CỦA

WARREN BUFFETT

WARREN BUFFETT AND THE INTERPRETATION
OF FINANCIAL STATEMENTS



*Cuộc tìm kiếm Công ty
có Lợi thế Cạnh tranh Bền vững*

Người dịch:

**Nguyễn Trường Phú
Hồ Quốc Tuấn**

TRUNG ƯƠNG ĐẠI HỌC NHÀ TRƯỞNG

THƯ VIỆN

M19856

NHÀ XUẤT BẢN TRẺ - DT BOOKS

Decheforex.com | Lean & Earn Together

CÙNG TÁC GIẢ

Học thuyết Buffett (Buffettology)

Bài tập Học thuyết Buffett (The Buffettology Workbook)

Học thuyết Buffett Mới (The New Buffettology)

Đạo của Warren Buffett (The Tao of Warren Buffett)

Để tưởng nhớ đến Patti Hansen Clark

*Nhà sáng lập Học viện Giáo dục Phoenix tại Omaha,
nơi hơn hai ngàn trẻ em mất khả năng học tập
đã được học đọc.*

*Để hiểu thêm về Học viện Giáo dục Phoenix,
mời bạn đến thăm trang web www.phoenixacad.com*

MỤC LỤC

LỜI GIỚI THIỆU	12
LỜI TỰA	16
CHƯƠNG 1: HAI KHÁM PHÁ VĨ ĐẠI ĐÃ GIÚP WARREN TRỞ THÀNH NGƯỜI GIÀU NHẤT THẾ GIỚI	21
CHƯƠNG 2: DẠNG CÔNG TY GIÚP WARREN TRỞ THÀNH TỶ PHÚ	22
CHƯƠNG 3: NƠI WARREN BẮT ĐẦU TÌM KIẾM CÁC CÔNG TY NGOẠI HẠNG	31
CHƯƠNG 4: TÍNH BỀN VỮNG LÀ CHÌA KHÓA DẪN ĐẾN SỰ GIÀU CÓ CỦA WARREN	34
CHƯƠNG 5: TỔNG QUAN BÁO CÁO TÀI CHÍNH: NƠI TIỀM ẨN VÀNG RỒNG	36
CHƯƠNG 6: NƠI WARREN TÌM KIẾM CÁC THÔNG TIN TÀI CHÍNH	38

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CHƯƠNG 7: BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH - NƠI WARREN BẮT ĐẦU	43
CHƯƠNG 8: DOANH THU: NƠI DÒNG TIỀN ĐI VÀO	46
CHƯƠNG 9: GIÁ VỐN HÀNG BÁN: VỚI WARREN, CHỈ TIÊU NÀY CÀNG THẤP CÀNG TỐT	48
CHƯƠNG 10: LỢI NHUẬN GỘP/TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GỘP: CÁC CÔNG CỤ CHÍNH CỦA WARREN TRONG CUỘC TÌM KIẾM MỎ VÀNG DÀI HẠN	50
CHƯƠNG 11: CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH: CHỈ TIÊU ĐƯỢC WARREN CHÚ Ý KHÁ KỲ	54
CHƯƠNG 12: CHI PHÍ BÁN HÀNG & CHI PHÍ QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP	56
CHƯƠNG 13: CHI PHÍ NGHIÊN CỨU VÀ PHÁT TRIỂN: TẠI SAO WARREN KHÔNG THÍCH MỤC NÀY	60

CHƯƠNG 14: KHẤU HAO: CHI PHÍ MÀ WARREN KHÔNG THỂ BỎ QUA	63
CHƯƠNG 15: CHI PHÍ LÃI VAY: ĐIỀU GÌ WARREN KHÔNG MUỐN CÓ	67
CHƯƠNG 16: LÃI (LỖ) DO THANH LÝ TÀI SẢN VÀ KẾT QUẢ TỪ CÁC HOẠT ĐỘNG KHÁC	70
CHƯƠNG 17: LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ: CON SỐ MÀ WARREN SỬ DỤNG	72
CHƯƠNG 18: THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP ĐÃ NỘP: LÀM THẾ NÀO WARREN BIẾT ĐƯỢC CÔNG TY NÀO BÁO CÁO TRUNG THỰC	74
CHƯƠNG 19: LỢI NHUẬN THUẦN: NHỮNG GÌ WARREN ĐANG TÌM KIẾM	76
CHƯƠNG 20: THU NHẬP TRÊN MỖI CỔ PHIẾU (EPS): CÁCH WARREN PHÂN BIỆT NGƯỜI CHIẾN THẮNG VỚI KẸ THUA CUỘC	80

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

CHƯƠNG 21: TỔNG QUAN BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	85
CHƯƠNG 22: TÀI SẢN	88
CHƯƠNG 23: VÒNG QUAY TÀI SẢN LƯU ĐỘNG: TIỀN ĐƯỢC TẠO RA NHƯ THẾ NÀO	91
CHƯƠNG 24: TIỀN MẶT VÀ CÁC KHOẢN TƯƠNG ĐƯƠNG: CỬA CẢI CỦA WARREN	92
CHƯƠNG 25: HÀNG TỒN KHO: NHỮNG GÌ CÔNG TY CẦN MUA BÁN	96
CHƯƠNG 26: CÁC KHOẢN PHẢI THU THUẦN: TIỀN NGƯỜI KHÁC ĐANG NỢ CÔNG TY	98
CHƯƠNG 27: CHI PHÍ TẠM ỨNG/TÀI SẢN LƯU ĐỘNG KHÁC	100
CHƯƠNG 28: TỔNG TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ HỆ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH	102

CHƯƠNG 29: ĐẤT ĐAI, NHÀ XƯỜNG VÀ THIẾT BỊ: VỚI WARREN, KHÔNG CÓ MỤC NÀY CÓ THỂ LẠI LÀ MỘT ĐIỀU TỐT	104
CHƯƠNG 30: LỢI THẾ THƯƠNG MẠI	107
CHƯƠNG 31: TÀI SẢN VÔ HÌNH: ĐO LƯỜNG NHỮNG CON SỐ KHÔNG THỂ ĐO LƯỜNG ĐƯỢC	109
CHƯƠNG 32: CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ DÀI HẠN: MỘT TRONG NHỮNG BÍ MẬT THÀNH CÔNG CỦA WARREN	112
CHƯƠNG 33: TÀI SẢN DÀI HẠN KHÁC	114
CHƯƠNG 34: TỔNG TÀI SẢN VÀ TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TRÊN TỔNG TÀI SẢN (ROA)	115
CHƯƠNG 35: NỢ NGẮN HẠN	117
CHƯƠNG 36: CÁC KHOẢN PHẢI TRẢ, CHI PHÍ TRÍCH TRƯỚC VÀ NỢ NGẮN HẠN KHÁC	118
CHƯƠNG 37: NỢ NGẮN HẠN: CON SỐ NÀY ĐÃ KHIẾN MỘT ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH LÂM VÀO KHÓ KHĂN NHƯ THỂ NÀO	120
CHƯƠNG 38: NỢ DÀI HẠN ĐẾN HẠN VÀ CÁC RỦI RO CÓ THỂ XẢY RA	123
CHƯƠNG 39: TỔNG NỢ HIỆN HÀNH VÀ HỆ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH	125
CHƯƠNG 40: NỢ DÀI HẠN: CÁC CÔNG TY CÓ TÀI CHÍNH VỮNG MẠNH KHÔNG CÓ NHIỀU KHOẢN NÀY	127
CHƯƠNG 41: THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP CHƯA NỘP, QUYỀN LỢI CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ VÀ NỢ KHÁC	130
CHƯƠNG 42: TỔNG NỢ VÀ HỆ SỐ NỢ TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU	132
CHƯƠNG 43: VỐN CHỦ SỞ HỮU/GIÁ TRỊ SỐ SÁCH	136
CHƯƠNG 44: CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI VÀ CỔ PHIẾU THƯỜNG: PHẦN VỐN TẶNG THÊM	138
CHƯƠNG 45: LỢI NHUẬN CHƯA PHÂN PHỐI: BÍ QUYẾT LÀM GIÀU CỦA WARREN	141

CHƯƠNG 46: CỔ PHIẾU QUỸ: CON SỐ YÊU THÍCH CỦA WARREN TRÊN BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	145
CHƯƠNG 47: TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU (ROE) - PHẦN I	148
CHƯƠNG 48: TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU (ROE) - PHẦN II	150
CHƯƠNG 49: ĐÓN BẦY - NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN CHÚ Ý	152

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

CHƯƠNG 50: BAO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ: NƠI WARREN TÌM KIẾM TIỀN MẤT	157
CHƯƠNG 51: CHI PHÍ VỐN: MỘT TRONG NHỮNG BÍ QUYẾT LÀM GIÀU LÀ KHÔNG CÓ CON SỐ NÀY	161
CHƯƠNG 52: MUA CỔ PHIẾU QUỸ: CÁCH WARREN GIA TĂNG TÀI SẢN CỦA CỔ ĐÔNG MÀ KHÔNG PHẢI CHỊU THUẾ	165

ĐÁNH GIÁ CÔNG TY CÓ LỢI THỂ CẠNH TRANH BỀN VỮNG

CHƯƠNG 53: QUAN ĐIỂM ĐỘT PHÁ CỦA WARREN VỀ TRÁI PHIẾU MANG ĐẶC ĐIỂM CỔ PHIẾU VÀ ĐIỀU ĐÓ ĐÃ GIÚP ÔNG ẤY TRỞ THÀNH TỶ PHÚ NHƯ THỂ NÀO	171
CHƯƠNG 54: LỢI THỂ CẠNH TRANH BỀN VỮNG GIÚP LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG CHƯA TỪNG CÓ	177
CHƯƠNG 55: THÊM MỘT SỐ PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ MỘT CÔNG TY CÓ LỢI THỂ CẠNH TRANH BỀN VỮNG	179
CHƯƠNG 56: CÁCH WARREN QUYẾT ĐỊNH ĐÚNG THỜI ĐIỂM ĐỂ MUA VÀO MỘT DOANH NGHIỆP TUYỆT VỜI	182
CHƯƠNG 57: CÁCH WARREN QUYẾT ĐỊNH ĐƯỢC THỜI ĐIỂM BÁN RA CỔ PHIẾU	184
PHỤ LỤC	187
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CHỌN LỌC	191
LỜI CẢM ƠN	205

LỜI GIỚI THIỆU

Tôi đã là con dâu của Warren Buffett, nhà đầu tư thành công nhất và giờ đây là nhà từ thiện vĩ đại nhất thế giới, trong mười hai năm, từ năm 1981 đến năm 1993.

Không lâu sau khi lập gia đình với con trai của Warren, Peter, và rất lâu trước khi hầu hết phần còn lại của thế giới bên ngoài Phố Wall biết đến Warren, tôi đã đến thăm quê nhà của họ tại Omaha. Trong khi lưu lại đó, tôi đã gặp một nhóm những “học viên” nhiệt tình vốn hăm mộ sự uyên thâm của nhà đầu tư ưu tú này. Họ tự giới thiệu mình là những người theo trường phái Buffett. Một trong những thành viên thành công nhất, David Clark, đã giữ kỹ những quyển ghi chú về những bí quyết đầu tư của Warren được viết một cách khá tỉ mỉ và đọc rất hấp dẫn. Các quyển ghi chú này là nền tảng để sau đó chúng tôi hình thành nên các quyển sách về đầu tư bán chạy nhất thế giới: *Đạo của Warren Buffett*, *Học thuyết Buffett*, *Bài tập Học thuyết Buffett* và *Học thuyết Buffett mới*, đến giờ đã được xuất bản bằng mười bảy ngôn ngữ, bao gồm cả tiếng Do Thái, Tiếng Ả Rập, tiếng Hoa và tiếng Nga.

Sau thành công vang dội của quyển *Đạo của Warren Buffett*, tôi đã gặp David tại Hội nghị thường niên 2007 của công ty Berkshire Hathaway tại Omaha. Chúng tôi vừa ăn trưa vừa thảo luận về lịch sử của ngành phân tích đầu tư. David cho rằng ngành phân tích đầu tư trong thời gian cuối thế kỷ XIX và đầu thế kỷ XX đã tập trung chủ yếu vào việc xác định khả năng trả nợ và khả năng tạo lợi nhuận của một công ty nhằm mục đích phân tích trái phiếu. Và Benjamin Graham, “ông chủ” của Phố Wall và là thầy của Warren, đã ứng dụng các kỹ thuật phân tích trái phiếu sơ khai vào việc phân tích các cổ phiếu thông dụng.

Nhưng Graham không bao giờ phân biệt giữa một công ty đang có lợi thế cạnh tranh dài hạn so với các đối thủ cạnh tranh và một công ty không có lợi thế đó. Ông chỉ quan tâm liệu công ty có đủ khả năng tạo lợi nhuận để giúp nó thoát khỏi khó khăn về kinh tế đã đẩy giá cổ phiếu giảm liên tục hay không. Ông không quan tâm đến việc sở hữu cổ phiếu của một công ty trong mười hay hai mươi năm. Nếu giá không biến động sau hai năm, ông liền bán cổ phiếu đi. Không phải là Graham đã lỡ chuyến tàu, mà chỉ là ông ấy không lên đúng chuyến tàu giúp ông trở thành người giàu nhất thế giới như Warren.

Ngược lại, sau khi khởi đầu sự nghiệp với Graham, Warren đã khám phá ra khía cạnh kinh tế tuyệt vời của việc tạo ra tài sản của một công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn so với các đối thủ. Warren đã nhận ra rằng càng nắm giữ cổ phiếu của một trong những doanh nghiệp tuyệt vời này lâu bao nhiêu thì bạn sẽ càng giàu có bấy nhiêu. Trong khi Graham cho rằng tất cả các doanh nghiệp siêu sao này

đều được định giá quá cao, Warren lại nhận ra rằng ông không cần phải đợi đến khi thị trường chứng khoán có giá hời, mà ngay cả khi trả một mức giá hợp lý thì ông vẫn có thể có siêu lợi nhuận.

Trong quá trình khám phá các lợi ích của việc sở hữu một doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh dài hạn, Warren đã phát triển một bộ công cụ phân tích độc đáo giúp xác định các dạng doanh nghiệp đặc biệt. Tuy được bắt nguồn từ trường phái cũ của Graham nhưng cách nhìn nhận sự việc mới mẻ đã giúp ông xác định liệu công ty có thể tồn tại sau khi trải qua các vấn đề hiện tại hay không. Phương pháp của Warren cũng đã cho ông biết liệu công ty đang được xem xét có sở hữu một lợi thế cạnh tranh dài hạn giúp ông thật giàu có trong tương lai hay không.

Vào cuối bữa ăn trưa, tôi đã hỏi ý kiến David liệu chúng tôi có thể viết nên một quyển sách nho nhỏ, để sử dụng để hướng dẫn đọc báo cáo tài chính của công ty hay không. Quyển sách đó sẽ sử dụng bộ công cụ độc đáo mà Warren đã phát triển để khám phá các doanh nghiệp có lợi nhuận tuyệt vời này.

Tôi đã hình dung ra một quyển sách đơn giản và dễ hiểu để hướng dẫn các nhà đầu tư cách đọc báo cáo tài chính của một công ty, để tìm kiếm các dạng công ty giống như Warren đã tìm. Đó sẽ là một quyển sách không chỉ giải thích bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là gì, mà còn chỉ cho các nhà đầu tư nên tìm kiếm những gì nếu họ cũng đang đi tìm một công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn như Warren.

David rất thích ý tưởng này, và chỉ trong vòng một

tháng, chúng tôi đã trao đổi rất nhiều lần về các chương của quyển sách mà bạn đang cầm trên tay, quyển *Báo cáo tài chính dưới góc nhìn của Warren Buffett*.

Chúng tôi hy vọng quyển sách này sẽ giúp bạn tạo được sự thay đổi như Warren đã từng tạo ra bằng cách giúp bạn vượt qua các mô hình định giá thuộc trường phái Graham, như Warren đã làm, và khám phá sức mạnh tạo nên sự giàu có dài hạn phi thường của một công ty lợi thế cạnh tranh bền vững hơn các đối thủ. Trong quá trình đó, bạn sẽ tự thoát khỏi các giao dịch tốn kém của Phố Wall và có cơ hội tham gia vào hội những nhà đầu tư khôn ngoan trên toàn thế giới, những người đang trở nên quá giàu có đang tiếp bước nhà đầu tư huyền thoại và tài ba này.

Mary Buffett

Tháng 7/2008

LỜI TỰA

Quyển sách “Báo cáo tài chính dưới góc nhìn của Warren Buffett” là một trong số những quyển sách nhận được mức cho điểm 4 sao (mức cao nhất là 5 sao) trên trang giao dịch trực tuyến thông dụng Amazon.com tính đến thời điểm quyển sách này được dịch xong.

Ở góc độ người đã học và làm việc trong lĩnh vực tài chính, có thể nhìn nhận đây là một quyển sách tốt ở mức độ nhập môn dành cho các nhà đầu tư bắt đầu tìm hiểu về báo cáo tài chính. Như nhận định của một số độc giả tham gia chấm điểm quyển sách trên trang Amazon.com, quyển sách này là một cách dẫn dắt thú vị và sinh động đến với những khái niệm tế nhị về báo cáo tài chính. Những ai đã tham gia các khóa học về tài chính kế toán ở các trường đại học hay các trung tâm đào tạo có thể đều có chung quan điểm rằng học về báo cáo tài chính thật không có gì thú vị, bởi cách tiếp cận khô khan của nhiều quyển sách giáo khoa hay tài liệu hướng dẫn. Và do đó, một cách giúp những người mới tìm hiểu về báo cáo tài chính không “ngán” bữa ăn “tìm hiểu về báo cáo tài chính” ngay từ món khai vị là giới thiệu họ tìm đọc một quyển sách như thế này.

Đối với những độc giả am hiểu nhiều về tài chính và kế

toán, đây có thể làm một quyển sách gây nhầm chán và tạo ra nhiều tranh cãi. Có những lỗi nhất định tồn tại trong quyển sách và đứng ở góc độ một chuyên gia, có nhiều ý tưởng có thể là không chính xác. Tuy nhiên, nếu các chuyên gia này cần giới thiệu cho một khách hàng, người thân hay bạn bè mới bắt đầu quan tâm tới đầu tư chứng khoán một quyển sách có thể khiến họ đọc giải trí mà có thêm chút hiểu biết về báo cáo tài chính thì quyển sách này thật không tồi.

Đã từ lâu báo chí bình phẩm rằng nhiều nhà đầu tư của chúng ta còn thiếu kiến thức căn bản về đầu tư, bao gồm kiến thức về báo cáo tài chính. Và với những nhà đầu tư bận rộn đó, các chuyên gia tư vấn, phân tích đầu tư của các công ty chứng khoán không thể nào giới thiệu một quyển sách chuyên ngành viết tỉ mỉ và chuyên sâu dày 700 trang như sách của Benjamin Graham, bộ ba Bodie-Kane-Marcus, hay Steven Penman (không ít bạn bè của chúng tôi đã mua những quyển sách rất chuẩn mực đó về và ít khi đọc tới vì họ không đủ kiên nhẫn để thưởng thức những món ăn cao cấp nhưng kén đối tượng ấy). Quyển sách này, theo cách nhìn của chúng tôi, là một món ăn "bình dân", tạo một hứng thú nhất định cho người đọc tiếp tục theo đuổi những kiến thức nâng cao, chính qui hơn và hoàn chỉnh hơn trong những quyển sách dày hàng trăm trang khác.

Hãy nhìn một ví dụ có phần khập khiễng khác. Nhiều chuyên gia trong ngành mô hình tài chính, quản trị rủi ro, và xác suất thống kê, từ các nhà nghiên cứu lẫn thực tiễn, chỉ trích không ít về quyển sách "Thiên nga đen" của Nicolas Nassim Taleb, về một số quan điểm và cách giải

thích một số vấn đề của ông. Về mặt chuyên môn, có nhiều chỉ trích là hợp lý. Tuy nhiên, cách diễn đạt của Taleb đơn giản và dễ hiểu, quan điểm cuốn hút, nên quyển sách của ông vẫn có nhiều người tìm đọc.

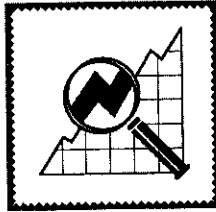
Vì vậy, khác với những quyển sách về Buffett khác, quyển sách này có tác dụng tạo hứng thú cho những người mới tìm hiểu về cách đọc báo cáo tài chính và thông qua đó nắm bắt những nguyên lý cơ bản để tìm kiếm những “mỏ vàng” từ những thông tin trên báo cáo này để phục vụ cho việc đầu tư, mà quan trọng là tìm kiếm “lợi thế cạnh tranh bền vững” từ những con số tưởng chừng vô hồn. Những khóa giảng dạy ngắn hạn hoặc dài hạn về báo cáo tài chính có thể tận dụng một số nội dung và cách diễn đạt trong quyển sách này để tạo hứng thú trước khi dẫn dắt đến với những nội dung chính qui hơn, đòi hỏi nhiều cố gắng hơn và dễ gây nhàm chán hơn. Một món khai vị tốt có thể khiến bữa ăn trở nên hoàn hảo hơn.

Riêng đối với những độc giả là những chuyên gia có nhiều kiến thức và kinh nghiệm về tài chính – kế toán, chúng tôi không mong đợi quyển sách này sẽ đem lại thật nhiều bổ ích cho các bạn. Nhưng biết đâu, đâu đó trong quyển sách này, bạn sẽ vẫn tìm thấy một ý tưởng gì đó cho riêng phương pháp đầu tư hay cách hướng dẫn nhà đầu tư, giải thích một vấn đề cho khách hàng hay đồng nghiệp. Đôi khi, ý tưởng đến từ nơi ta không thể ngờ tới.

Chúc các độc giả tận hưởng món khai vị với báo cáo tài chính tuyệt vời này theo cách ăn kiểu Buffett.

Nhóm biên dịch

31.3.2009



*“Bạn cần phải hiểu rõ kế toán và các sắc thái của nó.
Đó là ngôn ngữ kinh doanh và không phải là một
ngôn ngữ hoàn hảo. Nhưng trừ khi bạn sẵn sàng nỗ lực tìm
hiểu về kế toán – biết cách đọc và hiểu báo cáo
tài chính – còn không thì bạn thực sự không nên
tự mình chọn mua chứng khoán.”*

Warren Buffett

CHƯƠNG 1

HAI KHÁM PHÁ VĨ ĐẠI ĐÃ ĐƯA WARREN TRỞ THÀNH NGƯỜI GIÀU NHẤT THẾ GIỚI

Vào giữa thập niên 1960, Warren bắt đầu nghiên cứu lại các chiến lược đầu tư của Benjamin Graham và đã chú ý đến hai khám phá thú vị về các dạng công ty tạo ra các khoản đầu tư tốt nhất và nhiều tiền nhất trong dài hạn. Cho đến thời điểm đó, Warren đã tận dụng chiến lược đầu tư dựa trên giá trị của Graham (Graham-based value investment strategy), nhưng sau các khám phá này, ông đã thay đổi và tạo ra chiến lược đầu tư thành công nhất từ trước đến nay trên thế giới.

Mục đích của quyển sách này là tìm hiểu kỹ hai khám phá của Warren -

1. Làm thế nào bạn nhận diện được một công ty ngoại hạng có lợi thế cạnh tranh bền vững?
2. Làm thế nào để bạn định giá một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững?

- để giải thích chiến lược độc nhất của ông hoạt động như thế nào, và ông đã sử dụng các báo cáo tài chính ra sao để biến chiến lược thành thực tiễn, một thực tiễn đã đưa ông thành người giàu nhất thế giới.

CHƯƠNG 2

DẠNG CÔNG TY GIÚP WARREN TRỞ THÀNH TỶ PHÚ

Để hiểu được khám phá vĩ đại thứ nhất của Warren, chúng ta cần hiểu rõ bản chất của Phố Wall và những tay chơi chính ở đó. Bên cạnh việc cung cấp nhiều dịch vụ cho các doanh nghiệp, trong vòng 200 năm qua, Phố Wall cũng đã đóng vai trò là một sòng bạc lớn, nơi các con bạc (gamblers), dưới lốt những nhà đầu cơ (speculators), đã đặt cược những ván khổng lồ vào xu hướng giá cổ phiếu.

Trước đây, một số con bạc đã đạt được sự giàu có, danh vọng và trở thành những nhân vật sáng chói trên các tạp chí tài chính mà mọi người thích tìm đọc. Đại gia “kim cương” Jim Brady¹ và Bernard Baruch² chỉ là một vài hình

1. James Buchanan Brady (12/08/1856-13/04/1917), còn được biết đến với tên gọi Viên kim cương Jim Brady, là một doanh nhân, nhà tài chính người Mỹ.

2. Bernard Mannes Baruch (18/08/1870 – 20/06/1965) là một nhà tài chính, nhà đầu cơ chứng khoán, chính khách và cố vấn của tổng thống Mỹ. Tiếp nối thành công trong việc kinh doanh, ông đã cống hiến thời gian để cố vấn cho các tổng thống Đảng Dân chủ Woodrow Wilson và Franklin D. Roosevelt về các vấn đề kinh tế. Ông cũng được biết đến như người hình thành nên thuật ngữ “Chiến tranh lạnh” năm 1947 để miêu tả mối quan hệ giữa Mỹ và Liên bang Xô viết từ giữa thập niên 1940 đến đầu những năm 1990.

ảnh đại diện cho những nhà đầu tư giỏi giang của thời đại đã đập vào mắt chúng.

Ngày nay, các nhà đầu tư tổ chức (institutional investors) – bao gồm các quỹ tương hỗ (mutual funds), quỹ đầu cơ (hedge funds) và các tổ chức ủy thác đầu tư (investment trusts) – đã thay thế các nhà đầu cơ thành công rực rỡ trong quá khứ. Các tổ chức này “quảng cáo” bản thân ra công chúng như là những tổ chức chọn lựa cổ phiếu giàu kinh nghiệm, phô trương kết quả hàng năm như những miếng mồi quảng cáo với một đám đông thiển cận đang hăm hở làm giàu một cách nhanh chóng.

Như một quy luật, các nhà đầu cơ chứng khoán có xu hướng trở thành một nhóm người khó điều khiển: họ mua vào khi nghe tin tốt rồi lại bán ra khi có tin xấu. Nếu một cổ phiếu nào đó không biến động trong vòng một vài tháng, họ sẽ bán đi và tìm loại khác.

Những con bạc giỏi nhất của thế hệ mới này đã phát triển các chương trình máy tính phức tạp để đo vận tốc giảm giá hay tăng giá của một cổ phiếu. Nếu giá cổ phiếu của một công ty đang tăng đủ nhanh, máy tính sẽ quyết định mua vào; còn ngược lại, nếu giá cổ phiếu giảm đủ nhanh, máy tính sẽ quyết định bán ra. Chính điều đó đã tạo ra quá nhiều các đợt mua vào, bán ra của hàng ngàn loại cổ phiếu khác nhau.

Do đó nếu những nhà đầu tư dựa vào máy tính này mua vào một cổ phiếu trong hôm nay và sau đó bán ra vào ngày mai thì cũng không có gì lạ. Giám đốc của các quỹ đầu cơ cũng sử dụng hệ thống này và có thể tạo ra rất nhiều tiền cho các khách hàng của họ. Nhưng ở

đây cũng có một cái bẫy: Họ cũng có thể làm thiệt hại rất nhiều tiền của các khách hàng. Và khi bị thiệt hại, những khách hàng đó (nếu còn lại một chút tiền) liền gượng dậy và bỏ đi, tìm một tổ chức đầu tư mới để lựa chọn cổ phiếu cho họ.

Đã có quá nhiều những câu chuyện về sự trôi dạt và sụp đổ của cả các tổ chức đầu tư chứng khoán “đang lên” (hot) và “sắp xuống” (not-so-hot).

Cơn sốt mua bán đầu cơ này đã diễn ra trong một thời gian rất dài. Trong những năm 1920, một trong những cơn sốt mua vào cổ phiếu lớn nhất mọi thời đại đã đưa giá cổ phiếu lên cao ngất ngưởng. Nhưng đến năm 1929, làn sóng phá sản đã xuất hiện làm giá cổ phiếu bổ nhào.

Vào đầu thập niên 1930, một chuyên viên phân tích trẻ tuổi, mạnh dạn tại Phố Wall tên Benjamin Graham đã ghi nhận rằng phần lớn các tổ chức đầu tư cổ phiếu đang lên (hotshot stock pickers) tại Phố Wall không hề quan tâm đến tình hình kinh doanh trong dài hạn của các doanh nghiệp mà họ đang bận mua đi bán lại. Tất cả những gì họ quan tâm là liệu giá các cổ phiếu lên hay xuống trong ngắn hạn mà thôi.

Graham cũng nhận xét rằng trong khi theo đuổi các cơn sốt đầu cơ, đôi lúc những tổ chức đầu tư cổ phiếu đang lên sẽ đưa giá cổ phiếu lên đến mức lỗ bịch nếu xét về mối quan hệ với thực trạng kinh tế trong dài hạn của hoạt động kinh doanh cơ bản. Bên cạnh đó, cũng chính các tổ chức này đôi khi lại khiến giá cổ phiếu giảm liên tục đến những mức giá tồi tệ. Khi đó, họ cũng đã bỏ qua các triển vọng dài hạn của doanh nghiệp. Graham đã nhìn thấy một cơ hội kiếm tiền quá lớn ở các mức giá thấp này.

Graham đã lập luận rằng nếu ông mua các “doanh nghiệp có cổ phiếu bị bán đổ bán tháo” (oversold business) ở các mức giá dưới giá trị thực trong dài hạn, cuối cùng thị trường sẽ thừa nhận sai lầm và đưa giá lên cao trở lại. Một khi giá tăng, ông có thể bán ra để kiếm lời. Đây là nền tảng của những gì mà ngày nay chúng ta biết đến như là học thuyết đầu tư theo giá trị (value investing). Graham là cha đẻ của học thuyết này.

Tuy nhiên, chúng ta cần phải nhận ra rằng Graham đã không thật sự quan tâm việc ông đang mua dạng doanh nghiệp nào. Trong thế giới của ông, mỗi doanh nghiệp đều có một mức giá hời (bargain). Ngược về những năm 1930, khi bắt đầu thực hành học thuyết đầu tư dựa trên giá trị, ông đã tập trung tìm kiếm các công ty đang được mua bán với giá chỉ bằng phân nửa lượng tiền mặt mà công ty đang nắm giữ. Ông gọi đó là “mua một USD với giá 50 xu” (buying a dollar for 50 cents). Ông cũng áp dụng các nguyên tắc khác, chẳng hạn như không bao giờ mua với giá cao hơn mười lần lợi nhuận của công ty và sẽ bán đi cổ phiếu nếu nó tăng giá 50%. Trong vòng hai năm, nếu cổ phiếu đó không lên giá, ông sẽ bán đi bằng mọi giá. Đúng vậy, tầm nhìn của ông ấy dài hạn hơn một chút so với tầm nhìn của các nhà đầu cơ Phố Wall, nhưng thực tế là ông hoàn toàn không quan tâm đến việc công ty đó sẽ như thế nào trong mười năm sau.

Warren đã học hỏi phương pháp đầu tư dựa trên giá trị theo Graham tại Đại học Columbia trong những năm 1950. Sau đó, ngay trước khi Graham nghỉ hưu, ông đã làm việc cho công ty của Graham tại Phố Wall với vai trò là một

chuyên viên phân tích. Khi đó Warren cùng làm việc với nhà đầu tư dựa trên giá trị nổi tiếng Walter Schloss, người đã chỉ dạy chàng sinh viên trẻ Warren nghệ thuật phát hiện các trường hợp cổ phiếu bị định giá thấp bằng cách cho ông đọc báo cáo tài chính của hàng ngàn công ty.

Sau khi Graham nghỉ hưu, Warren trở về quê hương Omaha. Ở đó ông đã có thời gian suy ngẫm về phương pháp luận của Graham mà không bị đám đông đang lên cơn sốt của Phố Wall quấy nhiễu. Trong thời gian này, ông đã chú ý nhận thấy một số điều bất ổn trong những lời chỉ dạy của Graham.

Trước tiên là không phải tất cả các doanh nghiệp bị định giá thấp của Graham sau đó đều lên giá. Sự thật là có một số doanh nghiệp đã đi đến phá sản. Cứ một nhóm công ty chiến thắng lại xuất hiện một vài công ty thất bại, làm cho thành tích tổng thể bị ảnh hưởng xấu đi rất nhiều. Graham đã cố gắng tự bảo vệ trước tình huống này bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư một cách rộng rãi, đôi khi lên đến một trăm công ty hoặc nhiều hơn nữa. Ông cũng đã thực hiện chiến lược tháo chạy khỏi bất kỳ cổ phiếu nào không lên giá sau hai năm. Nhưng cuối cùng, nhiều “cổ phiếu bị định giá thấp” của ông vẫn tiếp tục không được định giá cao.

Warren phát hiện ra rằng rất nhiều công ty mà ông và Graham đã mua, sau đó bán đi theo quy luật 50% của Graham, đã tiếp tục thành công trong suốt nhiều năm sau đó. Trong quá trình nghiên cứu, ông đã thấy giá cổ phiếu của các công ty này vượt hơn rất xa giá mà Graham đã bán. Việc này như thể họ mua vé xe lửa đi đến Con đường Hạnh

phúc nhưng lại bước xuống trước khi xe lửa đến ga, vì đã không hiểu biết sâu sắc về nơi mà chuyến xe hướng đến.

Warren quyết định rằng ông có thể cải thiện hiệu quả hoạt động của người hướng dẫn bằng cách học thêm về đặc tính kinh tế của các “công ty siêu sao” này. Do đó, ông bắt đầu nghiên cứu báo cáo tài chính của các công ty này từ góc nhìn của những gì khiến chúng trở thành những khoản đầu tư dài hạn hấp dẫn.

Warren đã học được rằng tất cả các “siêu sao” này đều hưởng lợi từ một dạng lợi thế cạnh tranh nào đó đã tạo ra lợi thế kinh tế tương tự như độc quyền, cho phép họ thu thêm phí hoặc bán ra nhiều sản phẩm hơn. Khi đó, họ tạo ra rất nhiều tiền hơn các đối thủ cạnh tranh.

Warren cũng nhận thấy rằng nếu lợi thế cạnh tranh của một công ty có thể được duy trì trong một thời gian dài - nếu nó “bền vững” (durable) – thì giá trị cơ bản của doanh nghiệp có thể sẽ tiếp tục tăng sau nhiều năm. Nếu có một sự tăng trưởng liên tục, Warren có xu hướng giữ khoản đầu tư này càng lâu càng tốt, điều đó mang đến cho ông cơ hội lớn để thu lợi từ lợi thế cạnh tranh của công ty.

Warren cũng chú ý rằng thông qua những nhà đầu tư dựa vào giá trị hoặc nhà đầu cơ, hoặc một sự kết hợp cả hai, ở một vài thời điểm trong tương lai, Phố Wall sẽ thừa nhận sự tăng trưởng về giá trị cơ bản của công ty và đẩy giá cổ phiếu tăng trở lại. Điều này có vẻ như thể chỉ cần công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thì tự khắc các khoản đầu tư vào doanh nghiệp sẽ thành công như một sự tự hoàn thành ước nguyện đã được dự báo trước (self-fulfilling prophecy).

Warren còn nhận thấy một điều thậm chí kỳ diệu hơn về phương diện tài chính. Vì các doanh nghiệp này đã có những lợi thế kinh tế quá sức tưởng tượng và kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc nên hầu như họ không gặp rủi ro phá sản. Điều này có nghĩa là các nhà đầu cơ Phố Wall càng đẩy giá xuống thấp bao nhiêu thì Warren lại càng ít chịu rủi ro mất tiền khi mua vào bấy nhiêu. Giá cổ phiếu càng xuống thấp cũng có nghĩa là nhà đầu tư sẽ có lợi nhuận tiềm năng càng lớn khi giá cao trở lại. Và ông nắm giữ các cổ phiếu này càng lâu thì lại càng có nhiều thời gian thu lợi từ các lợi thế kinh tế tuyệt vời này. Thực tế này đã giúp ông ấy trở nên vô cùng giàu có một khi thị trường chứng khoán cuối cùng cũng thừa nhận tương lai tốt đẹp đang liên tục phát triển của các công ty này.

Tất cả điều này đã hoàn toàn phủ định châm ngôn của Phố Wall rằng để tối đa hóa lợi nhuận, bạn phải chấp nhận rủi ro tiềm ẩn nhiều hơn. Warren đã tìm thấy “Chén Thánh”³ (Holy Grail) trong đầu tư. Như vậy, theo lý luận về rủi ro của bản thân, ông đã tìm được cơ hội đầu tư ở những nơi tiềm năng lợi nhuận tăng cao.

Để làm mọi chuyện trở nên dễ dàng hơn, Warren nhận ra rằng ông không còn phải chờ Phố Wall đưa ra một mức giá hời nữa. Ông có thể mua cổ phiếu của một trong các doanh nghiệp này với giá tốt và vẫn dẫn đầu thị trường,

3. “Chén Thánh” (*Holy Grail*): Theo một truyền thuyết không được chính thức công nhận về Công giáo, Chén Thánh là một cái chén, đĩa hoặc ly mà Chúa Jesus đã sử dụng tại Bữa tiệc biệt ly. Trong hai ngàn năm qua, có nhiều tin đồn rằng Chén Thánh chứa đựng nhiều sức mạnh và quyền lực vô biên, ai sở hữu Chén Thánh đều có tài năng xuất chúng vượt bậc.

miễn là giữ khoản đầu tư này trong một thời gian đủ lâu. Và bằng việc thêm kem sữa lên bề mặt một chiếc bánh đã tuyệt vời sẵn, ông nhận ra rằng nếu giữ khoản đầu tư trong dài hạn và không bao giờ bán nó đi thì ông có thể thực sự trì hoãn món thuế phải chịu do tăng trưởng nguồn vốn đến tương lai xa, cho phép khoản đầu tư của ông không phải chịu thuế từ năm này sang năm khác, miễn là ông còn nắm giữ nó.

Chúng ta hãy xem ví dụ này: Năm 1973, Warren đầu tư 11 triệu USD vào tờ báo The Washington Post, một tờ báo có lợi thế cạnh tranh bền vững và ông vẫn còn nắm giữ khoản đầu tư này cho đến hôm nay. Trong hơn ba mươi lăm năm ông nắm giữ, giá trị của khoản đầu tư này đã tăng trưởng thật ấn tượng, lên đến 1,4 tỷ USD. Đầu tư 11 triệu và có được 1,4 tỷ! Điều này không quá xoàng xĩnh và điều tuyệt vời nhất là vì Warren chưa bao giờ bán một cổ phiếu nào, nên ông vẫn chưa phải trả một xu thuế nào cho các khoản lợi nhuận này.

Ngược lại, do chịu sự chi phối của quy luật 50% của bản thân, Graham có thể đã bán khoản đầu tư Washington Post của Warren vào năm 1976 với giá khoảng 16 triệu USD và đã phải trả một khoản thuế đầu tư chiếm 39% lợi nhuận. Thậm chí còn tệ hơn, các tổ chức đầu tư cổ phiếu đang lên cơn sốt của Phố Wall có thể đã sở hữu cổ phiếu này một nghìn lần ((mua - bán - mua...) trong ba mươi lăm năm qua để có lợi nhuận 10 hoặc 20% và đã phải trả thuế vào mỗi lần bán đi. Nhưng Warren đã “vắt sạch” nó để có lợi nhuận khổng lồ 12.460% và đến bây giờ vẫn chưa trả một xu thuế nào cho khoản lợi nhuận 1,4 tỷ USD.

Warren Buffett

Warren đã học được rằng thời gian sẽ làm cho ông trở thành tỷ phú nếu ông đầu tư vào một công ty có một lợi thế cạnh tranh bền vững đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc.

CHƯƠNG 3

NƠI WARREN BẮT ĐẦU TÌM KIẾM CÁC CÔNG TY NGOẠI HẠNG

Trước khi chúng ta bắt đầu tìm kiếm công ty sẽ giúp mình trở nên giàu có, một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, chúng ta cũng nên biết phải tìm nó ở đâu. Warren đã chỉ ra rằng các công ty siêu sao này xuất hiện dưới ba mô hình kinh doanh cơ bản: Thứ nhất, họ cung cấp một sản phẩm hay dịch vụ độc đáo, duy nhất; thứ hai, họ là những người có thể mua nguyên liệu đầu vào với chi phí thấp và thứ ba, họ là nhà cung cấp sản phẩm hay dịch vụ mà công chúng luôn có nhu cầu.

Chúng ta hãy xem xét từng trường hợp.

Cung cấp một sản phẩm độc đáo: Đây là thế giới của Coca-Cola, Pepsi, Wrigley, Hershey, Budweiser, Coors, Kraft, *The Washington Post*, Procter & Gamble và Philip Morris. Thông qua quá trình xử lý nhu cầu của khách hàng, kinh nghiệm và xúc tiến quảng cáo, các nhà sản xuất những sản phẩm này đã đưa câu chuyện về sản phẩm của họ vào tâm trí chúng ta. Làm như vậy, họ đã khiến chúng ta nghĩ đến sản phẩm đó khi muốn thỏa mãn nhu cầu. Bạn muốn nhai kẹo cao su ư? Hãy nghĩ đến Wrigley. Bạn muốn có

một ly bia lạnh sau một ngày nóng bức tại bàn làm việc? Budweiser sẽ là điều bạn nghĩ đến. Và mọi việc sẽ trở nên tốt hơn nếu có Coke.

Warren thích xem như các công ty này đã sở hữu một phần tâm trí người tiêu dùng, và khi một công ty làm được điều đó thì nó không cần phải thay đổi sản phẩm, vì bạn sẽ nhận ra đó là một sản phẩm tốt. Công ty cũng bán nhiều sản phẩm hơn với giá cao hơn, tạo nên các kết quả tuyệt vời để thể hiện trên các báo cáo tài chính của công ty.

Cung cấp một dịch vụ duy nhất: Đây là thế giới của Moody's Corp., H&R Block Inc., American Express, The Service-Master và Wells Fargo & Co. Giống như hành nghề luật sư hay bác sĩ, các công ty này cung cấp các dịch vụ mà người khác cần và sẵn sàng trả tiền - nhưng hơi khác vì đây là các định chế riêng biệt, thay vì là các cá thể riêng biệt. Khi bạn muốn hoàn tất thủ tục thuế, bạn nghĩ đến H&R Block, chứ không phải là nhân viên tên Jack của H&R Block. Khi Warren mua cổ phiếu của Salomon Brothers, một ngân hàng đầu tư (nay là một bộ phận của Citigroup), ông nghĩ rằng mình đã mua được một định chế. Nhưng khi các chuyên viên tài năng hàng đầu bắt đầu rời khỏi ngân hàng cùng với các khách hàng lớn nhất, ông nhận ra rằng dạng định chế này chuyên biệt về con người. Sau đó ông đã bán cổ phiếu này đi. Trong các doanh nghiệp thiên về con người, người lao động có thể đòi hỏi và nhận được phần lớn lợi nhuận của công ty, trong khi các chủ sở hữu/cổ đông chỉ còn lại một phần rất nhỏ. Và chỉ nhận một phần nhỏ thì không thể giúp nhà đầu tư trở nên giàu có.

Lợi thế kinh tế của việc kinh doanh dịch vụ độc đáo có thể mang tính hiện tượng. Một công ty không phải mất

nhieu tiền cho việc thiết kế lại sản phẩm, cũng không cần phải dành tiền để xây dựng nhà máy sản xuất và các kho chứa hàng. Những công ty cung cấp dịch vụ độc đáo đã chiếm lĩnh một phần tâm trí của người tiêu dùng có thể có lợi nhuận biên (margin) cao hơn so với các công ty cung cấp sản phẩm.

Là người có thể mua sản phẩm đầu vào với chi phí thấp và là nhà cung cấp một sản phẩm hay dịch vụ mà công chúng luôn có nhu cầu: Đây là thế giới của Wal-Mart, Costco, Nebraska Furniture Mart, Borsheim's Jewelers và Burlington Northern Santa Fe Railway. Ở đây, lợi nhuận biên cao được đánh đổi với doanh số, nghĩa là sự gia tăng về doanh số sẽ lớn hơn nhiều mức giảm lợi nhuận biên. Quan trọng là bạn hãy trở thành cả người mua và người bán có chi phí thấp, cho phép bạn nhận được lợi nhuận biên cao hơn nhiều so với đối thủ cạnh tranh mà vẫn là người cung cấp sản phẩm hay dịch vụ có chi phí thấp. Câu chuyện về nơi bán hàng giá tốt nhất thành phố đã chuyển thành một phần câu chuyện về nơi mua sắm của người tiêu dùng. Ở Omaha, nếu bạn cần bếp lò mới, bạn sẽ đến Siêu thị Đồ gỗ Nebraska để có sự lựa chọn và giá cả tốt nhất. Còn nếu muốn gửi hàng xuyên biên giới? Burlington Northern Santa Fe Railway có thể cung cấp cho bạn giải pháp tốt nhất. Bạn sống ở một thị trấn nhỏ và muốn có các lựa chọn tốt nhất với giá tốt nhất? Vậy thì hãy vào Wal-Mart.

Thật đơn giản: Chỉ cần cung cấp một sản phẩm hay dịch vụ độc đáo hoặc là người mua hay người bán có chi phí thấp một sản phẩm hay dịch vụ nào đó, bạn sẽ thu được tiền từ năm này qua năm khác, cũng giống như bạn đã liên tục thắng tại sòng bạc ở Monte Carlo.

CHƯƠNG 4

TÍNH BỀN VỮNG LÀ CHÌA KHÓA DẪN ĐẾN SỰ GIÀU CÓ CỦA WARREN

Warren đã học được rằng chính “sự bền vững” của lợi thế cạnh tranh là nguồn gốc của mọi sự giàu có. Coca-Cola đã kinh doanh cùng một sản phẩm trong 122 năm, và công ty vẫn có cơ hội tốt để tiếp tục bán sản phẩm đó trong 122 năm tiếp theo.

Chính sự nhất quán (consistency) trong sản phẩm đã tạo ra sự nhất quán trong lợi nhuận của công ty. Nếu sản phẩm không cần phải luôn thay đổi, công ty sẽ không phải chi hàng triệu USD cho việc nghiên cứu và phát triển và cũng sẽ không phải chi hàng tỷ USD để trang bị lại nhà xưởng để sản xuất theo kiểu dáng năm sau. Vì vậy, tiền được chất đầy két sắt công ty, nghĩa là công ty không mắc nợ nhiều, không cần phải trả nhiều tiền lãi mà có thể dành tiền để mở rộng sản xuất hoặc mua cổ phiếu quỹ, giúp cho lợi nhuận và giá cổ phiếu đều tăng lên – giúp cho các cổ đông giàu có hơn.

Vì vậy, khi Warren nhìn vào báo cáo tài chính của một công ty, ông luôn tìm sự nhất quán. Liệu lợi nhuận gộp có

luôn đạt mức cao hay không? Có phải công ty lúc nào cũng chỉ có ít nợ hoặc không có nợ? Có phải công ty không phải chi nhiều tiền cho việc nghiên cứu và phát triển một cách nhất quán? Công ty có cho thấy lợi nhuận ổn định không? Lợi nhuận có tăng trưởng một cách nhất quán không? Chính “sự nhất quán” biểu hiện trong báo cáo tài chính đã làm cho Warren chú ý về “tính bền vững” của lợi thế cạnh tranh của công ty.

Nơi giúp Warren khám phá liệu công ty có lợi thế cạnh tranh “bền vững” hay không chính là bản báo cáo tài chính.

CHƯƠNG 5

TỔNG QUAN BÁO CÁO TÀI CHÍNH: NƠI TIỀM ẨN VÀNG RỒNG

Các báo cáo tài chính là nơi Warren khai thác để tìm kiếm các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững quý báu. Chính các báo cáo này cho biết liệu ông đang nhìn vào một doanh nghiệp tầm thường đang hướng đến các kết quả tệ hại hay là một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững sẽ giúp ông trở thành tỷ phú.

Các báo cáo tài chính được chia thành ba loại riêng biệt:

Thứ nhất là *Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh*: Báo cáo này cho chúng ta biết công ty đã kiếm được bao nhiêu tiền trong một khoảng thời gian. Thông thường kế toán công ty công bố báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh với các cổ đông theo mỗi quý và theo cả năm tài chính. Bằng cách sử dụng báo cáo này, Warren có thể xác định một số chỉ tiêu như lợi nhuận biên của công ty, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và quan trọng nhất là sự nhất quán và xu hướng lợi nhuận của công ty. Tất cả những yếu tố này đều cần thiết cho việc xác định liệu công ty có đang được hưởng lợi từ một lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

Báo cáo thứ hai là *Bảng cân đối kế toán*: Báo cáo này cho chúng ta biết công ty có bao nhiêu tiền trong ngân hàng và đang nợ bao nhiêu. Ta lấy số tiền đang có trừ đi số nợ thì sẽ có giá trị tài sản ròng (net worth) của công ty. Một công ty có thể tạo được một bảng cân đối kế toán cho bất kỳ ngày nào trong năm, thể hiện những gì công ty đang sở hữu, những gì đang nợ và giá trị tài sản ròng cho ngày cụ thể đó.

Thông thường, các công ty công bố bảng cân đối kế toán với cổ đông vào cuối mỗi quý và vào cuối năm tài chính. Warren đã học cách sử dụng một số mục trên bảng cân đối kế toán - chẳng hạn như lượng tiền mặt mà công ty có hoặc khoản nợ dài hạn của công ty - như các chỉ số để nhận diện một lợi thế cạnh tranh bền vững.

Thứ ba, chúng ta có *Báo cáo lưu chuyển tiền tệ*: Báo cáo này theo dõi lưu lượng tiền mặt vào và ra khỏi doanh nghiệp. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một công cụ tốt để xem công ty đã chi bao nhiêu tiền để cải tiến quy trình, cũng như theo dõi sự mua bán trái phiếu và cổ phiếu. Công ty thường công bố báo cáo lưu chuyển tiền tệ cùng với các báo cáo tài chính khác.

Trong các chương sắp tới, chúng ta sẽ tìm hiểu chi tiết báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, bảng cân đối kế toán, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và các chỉ số mà Warren sử dụng để quyết định xem các công ty đang được xem xét có một lợi thế cạnh tranh bền vững và sẽ làm cho ông giàu có trong dài hạn hay không.

CHƯƠNG 6

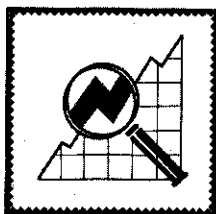
NƠI WARREN TÌM KIẾM CÁC THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Trong thời đại Internet ngày nay, người ta có thể dễ dàng tìm thấy báo cáo tài chính của một công ty ở khắp mọi nơi. Cách truy cập dễ dàng nhất là thông qua trang web MSN.com (<http://moneycentral.msn.com/investor/home.asp>) hoặc trang Tài chính của Yahoo (www.finance.yahoo.com).

Chúng ta sử dụng cả hai trang tìm kiếm này, nhưng trang MSN.com của Microsoft có các báo cáo tài chính chi tiết hơn. Với cả hai trang web, để bắt đầu, bạn hãy tìm nơi gõ vào ký hiệu giá cổ phiếu và tên công ty. Khi tên công ty hiện ra thì bạn hãy bấm vào đó, cả hai trang đều đưa bạn đến trang tin chứng khoán của công ty. Bạn sẽ thấy một tiêu đề ở phía trái là “Tài chính”, bên dưới là ba đường dẫn đến bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Ở phía trên, dưới tiêu đề “Ủy ban chứng khoán Hoa Kỳ” (SEC – U.S. Securities and Exchange Commission) là đường dẫn đến các tài liệu được lưu ở tổ chức này. Tất cả các công ty đại chúng phải nộp các báo cáo tài chính hàng quý cho SEC; các báo cáo này được biết đến với tên gọi 8Qs. Chúng ta còn có một tài

liệu gọi là 10K, vốn là báo cáo thường niên của công ty, bao gồm các báo cáo tài chính cho tình hình kế toán của công ty trong năm tài chính đó. Warren đã đọc hàng ngàn tài liệu 10K trong nhiều năm qua, vì các công ty đều cố gắng hết sức để báo cáo chính xác nên không có những con số ngớ ngẩn được đưa vào báo cáo thường niên.

Trang web Bloomberg.com thì thu phí để cung cấp các dịch vụ tương tự và nhiều dịch vụ khác cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Nhưng thật sự thì trừ khi chúng ta đang mua bán trái phiếu hoặc ngoại tệ, còn thì ta có thể nhận được tất cả các thông tin tài chính cần thiết để xây dựng danh mục chứng khoán miễn phí từ MSN và Yahoo! Và thông tin tài chính “miễn phí” luôn khiến chúng ta hài lòng!



BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

*“Bạn phải đọc hàng tỉ báo cáo thường niên
và báo cáo tài chính của các doanh nghiệp”.*

Warren Buffett

*“Một số người đọc Playboy.
Tôi lại đọc báo cáo thường niên.”*

Warren Buffett

CHƯƠNG 7

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – NƠI WARREN BẮT ĐẦU

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
Chi phí lãi vay	200
Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
Kết quả từ các hoạt động khác	225
<hr/>	
Thu nhập trước thuế	1.500
Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp	525
<hr/>	
Lợi nhuận thuần	975

Trong cuộc tìm kiếm công ty kỳ diệu có lợi thế cạnh tranh bền vững, Warren luôn bắt đầu với báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty. Các báo cáo này cho nhà đầu

tư biết được các kết quả hoạt động của công ty trong một khoảng thời gian. Thông thường các kết quả này được báo cáo mỗi quý và vào cuối năm. Các bản báo cáo kết quả kinh doanh luôn được đi kèm với khoảng thời gian nhất định – ví dụ như từ 31/01/2007 đến 31/12/2007.

Báo cáo kết quả kinh doanh bao gồm ba thành phần cơ bản: Thứ nhất là doanh thu của doanh nghiệp. Sau đó là chi phí, được trừ vào doanh thu và chúng ta sẽ biết công ty lời hay lỗ. Nghe có vẻ đơn giản phải không bạn? Đúng là như vậy đấy.

Trong buổi đầu của ngành phân tích chứng khoán, các nhà phân tích hàng đầu lúc đó, chẳng hạn như thầy Benjamin Graham của Warren, đã chỉ tập trung xem một công ty có tạo lợi nhuận hay không và rất ít chú ý hoặc không chú ý đến khả năng tồn tại dài hạn của nguồn lợi nhuận đó. Như chúng ta đã thảo luận trước đây, Graham không quan tâm liệu công ty có là một doanh nghiệp có kinh tế quá tốt đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc không, hay đó chỉ là một trong số hàng ngàn doanh nghiệp tầm thường đang đấu tranh để sinh tồn. Graham sẽ mua vào cổ phiếu của một doanh nghiệp tồi tệ trong một cơn xúc động nếu ông nghĩ rằng nó đủ rẻ.

Warren đã thật sáng suốt khi chia thế giới kinh doanh thành hai nhóm khác nhau: Nhóm thứ nhất là những công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn bền vững hơn các đối thủ cạnh tranh. Đây là các doanh nghiệp mà nếu ông có thể mua cổ phiếu với mức giá hợp lý hoặc tốt hơn thì ông sẽ trở thành tỷ phú nếu giữ chúng đủ lâu. Nhóm còn lại là tất cả các doanh nghiệp tầm thường đang vùng vẫy năm này qua

năm khác trong một thị trường cạnh tranh, khiến chúng trở thành những khoản đầu tư dài hạn tồi tệ.

Trong khi tìm kiếm các doanh nghiệp tuyệt vời này, Warren đã nhận ra rằng từng mục riêng lẻ trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của một công ty có thể cho ông biết liệu công ty có sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững dài hạn tạo nên sự giàu có đáng kinh ngạc hay không, lợi thế cạnh tranh dài hạn mà ông ấy rất muốn có. Không chỉ là liệu công ty có tạo ra tiền hay không, mà là lợi nhuận của nó thuộc dạng nào, liệu công ty có cần chi nhiều tiền cho nghiên cứu và phát triển để giữ vững lợi thế cạnh tranh hay không, và có cần sử dụng nhiều nợ để tạo lợi nhuận hay không. Những yếu tố này tạo thành một dạng thông tin mà ông khai thác ở báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh để tìm hiểu đặc tính kinh tế của một công ty. Với Warren, nguồn gốc của lợi nhuận luôn quan trọng hơn bản thân khoản lợi nhuận đó.

Trong năm mươi chương tiếp theo, chúng ta sẽ tập trung vào từng mục riêng lẻ trong báo cáo tài chính của công ty và xem Warren tìm kiếm những gì để biết được liệu đây là dạng doanh nghiệp sẽ làm ông nghèo đi hay là doanh nghiệp tốt với lợi thế cạnh tranh bền vững dài hạn sẽ tiếp tục giúp ông là một trong những người giàu nhất thế giới.

CHƯƠNG 8

DOANH THU: NƠI DÒNG TIỀN ĐI VÀO

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Đơn vị: triệu USD)

⇒ Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000

Mục đầu tiên của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh luôn luôn là tổng doanh thu hoặc doanh thu gộp. Đây là số tiền công ty thu được trong khoảng thời gian được xem xét, được báo cáo hàng quý hoặc hàng năm. Nếu chúng ta sản xuất giày và bán được 120 triệu USD trong năm, chúng ta sẽ ghi nhận tổng doanh thu của năm là 120 triệu USD trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh thường niên.

Giờ đây thực tế là một công ty có doanh thu cao không có nghĩa là nó đang thu được lợi nhuận. Để xác định một công ty có lợi nhuận hay không, bạn cần phải trừ chi phí của doanh nghiệp ra khỏi tổng doanh thu. Tổng doanh thu trừ chi phí sẽ bằng lợi nhuận thuần. Nhưng bản thân con số tổng doanh thu không cho chúng ta biết được gì, cho đến

khi trừ đi các chi phí và tìm được lợi nhuận thuần.

Sau khi nhìn qua tổng doanh thu của doanh nghiệp, Warren bắt đầu tìm hiểu các chi phí một cách cẩn thận, vì ông biết rằng một trong những bí mật vĩ đại để kiếm được nhiều tiền hơn chính là chi xài ít đi.

CHƯƠNG 9

GIÁ VỐN HÀNG BÁN: VỚI WARREN, CHỈ TIÊU NÀY CÀNG THẤP CÀNG TỐT

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Đơn vị: triệu USD)

Doanh thu	10.000
⇒ Giá vốn hàng bán	3.000
Lợi nhuận gộp	7.000

Trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, ngay bên dưới mục Tổng doanh thu là Giá vốn hàng bán, còn được biết đến dưới tên gọi là Chi phí của Doanh thu. Giá vốn hàng bán là chi phí mua hàng hóa để công ty bán lại hoặc là chi phí nguyên vật liệu và lao động được sử dụng để sản xuất các sản phẩm. Tên gọi “Chi phí của doanh thu” thường được sử dụng thay cho “Giá vốn hàng bán” nếu đó là công ty cung cấp dịch vụ chứ không phải là công ty sản xuất. Về bản chất thì chúng giống nhau - nhưng “Chi phí của doanh thu” có vẻ là cách gọi toàn diện hơn. Chúng ta nên luôn luôn tìm hiểu chính xác những gì được bao gồm trong việc tính toán giá vốn hàng bán hoặc chi phí của doanh thu. Điều này cho chúng ta biết cấp quản lý đang nghĩ về doanh nghiệp như thế nào.

Chúng ta lấy một ví dụ đơn giản về cách tính giá vốn hàng bán của một công ty bán đồ nội thất như sau: Bắt đầu lấy chi phí tồn kho đồ gỗ vào đầu năm; cộng với chi phí tồn kho tăng thêm trong năm rồi trừ đi giá trị tiền mặt của tồn kho còn lại vào cuối năm. Như vậy, nếu vào đầu năm công ty có 10 triệu USD hàng tồn kho, thêm vào 2 triệu USD hàng tồn kho và kết thúc năm với giá trị tồn kho là 7 triệu USD, thì giá vốn hàng bán của công ty trong năm sẽ là 5 triệu USD.

Mặc dù khi đứng riêng lẻ, giá vốn hàng bán không cho chúng ta biết liệu các công ty có một lợi thế cạnh tranh bền vững hay không, nhưng chúng ta lại cần nó để xác định Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Lợi nhuận gộp vốn là một con số quan trọng giúp Warren xác định liệu công ty có một lợi thế cạnh tranh lâu dài hay không. Chúng ta sẽ thảo luận điều này chi tiết hơn trong chương tiếp theo.

CHƯƠNG 10

LỢI NHUẬN GỘP/TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GỘP: CÁC CÔNG CỤ CHÍNH CỦA WARREN TRONG CUỘC TÌM KIẾM MỎ VÀNG DÀI HẠN

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Đơn vị: triệu USD)

⇒ Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
⇒ Lợi nhuận gộp	7.000

$$\text{Lợi nhuận gộp (7.000) / Tổng doanh thu (10.000) =}$$
$$\text{Tỷ suất lợi nhuận gộp (70\%)}$$

Bây giờ, nếu chúng ta lấy Tổng doanh thu của công ty trừ đi số tiền được ghi nhận là Giá vốn hàng bán, chúng ta sẽ có Lợi nhuận gộp. Ví dụ: Tổng doanh thu (10 triệu USD) - Giá vốn hàng bán (3 triệu USD) = Lợi nhuận gộp (7 triệu USD).

Lợi nhuận gộp là số tiền còn lại của tổng doanh thu sau khi trừ đi chi phí nguyên vật liệu và tiền công lao động

được sử dụng để làm ra hàng hóa. Nó không bao gồm các mục như chi phí bán hàng và chi phí quản lý, khấu hao và chi phí lãi vay để doanh nghiệp hoạt động.

Bản thân lợi nhuận gộp mang đến rất ít thông tin, nhưng chúng ta có thể sử dụng con số này để tính tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty, chính tỷ số đó mới cho chúng ta biết nhiều về đặc tính kinh tế của công ty.

Phương trình xác định Lợi nhuận gộp như sau:

$$\text{Lợi nhuận gộp} / \text{Tổng doanh thu} = \text{Tỷ suất lợi nhuận gộp}$$

Quan điểm của Warren là tìm kiếm các công ty sở hữu một dạng lợi thế cạnh tranh bền vững nào đó – đây là các doanh nghiệp mà ông tin rằng có thể hưởng lợi trong dài hạn. Ông đã nhận thấy rằng các công ty có lợi thế kinh tế dài hạn tuyệt vời đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc có xu hướng có được tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định cao hơn những công ty không có lợi thế. Hãy để tôi trình bày với các bạn các ví dụ sau:

Tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty mà Warren đã xác định được là có lợi thế cạnh tranh bền vững bao gồm: Coca-Cola thể hiện một tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định khoảng 60% hoặc cao hơn; công ty đánh giá trái phiếu công ty Moody's là 73%; Burlington Northern Santa Fe Railway 61% và công ty sản xuất kẹo cao su Wrigley 51%.

So sánh các doanh nghiệp tuyệt vời này với một vài công ty mà chúng ta biết là có nền kinh tế dài hạn không tốt, chẳng hạn như doanh nghiệp bên bờ vực phá sản United Airlines, với tỷ lệ lợi nhuận gộp 14%; nhà sản xuất xe hơi gặp nhiều khó khăn General Motors có tỷ lệ yếu kém

21%; doanh nghiệp đã từng gặp khó khăn nhưng hiện đang có lãi U.S. Steel có lợi nhuận không quá tốt 17%; và Goodyear Tire – vốn quảng cáo là hoạt động trong mọi thời tiết, nhưng trong một nền kinh tế xấu thì cũng vướng ở tỷ lệ không-được-ấn-tượng-cho-lắm là 20%.

Trong thế giới công nghệ - một lĩnh vực mà Warren tránh xa vì không thông hiểu - Microsoft đã thể hiện một tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định ở mức 79%, trong khi Apple Inc. chỉ có 33%. Các tỷ lệ này cho thấy rằng Microsoft bán các hệ điều hành và phần mềm mang lại lợi ích kinh tế tốt hơn Apple bán phần cứng và dịch vụ.

Chính lợi thế cạnh tranh bền vững của công ty đã giúp tạo ra tỷ suất lợi nhuận cao, lợi thế này cho phép công ty tự do định giá các sản phẩm và dịch vụ cung cấp cao hơn nhiều so với giá vốn hàng bán. Khi không có lợi thế cạnh tranh, các công ty phải cạnh tranh bằng cách giảm giá sản phẩm hoặc dịch vụ đang chào bán. Tất nhiên, sự sụt giảm này làm giảm tỷ suất lợi nhuận của công ty và do đó lợi nhuận cũng giảm.

Có một quy luật chung (và cũng có ngoại lệ) là các công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp là 40% hoặc cao hơn có xu hướng là những công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Các công ty có tỷ suất này thấp hơn 40% thường thuộc các ngành có tính cạnh tranh cao, nơi mà sự cạnh tranh đe dọa tỷ suất lợi nhuận tổng thể (cũng có những trường hợp ngoại lệ). Tỷ suất lợi nhuận gộp nhỏ hơn hoặc bằng 20% thường là dấu hiệu của một ngành có sự cạnh tranh gay gắt, khi không công ty nào có thể tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững hơn các đối thủ. Và một công ty thuộc ngành có sự cạnh tranh

gay gắt, lại không có lợi thế cạnh tranh và không kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc, sẽ không bao giờ giúp chúng ta giàu có trong dài hạn.

Trong khi việc đánh giá tỷ suất lợi nhuận gộp không đảm bảo an toàn chắc chắn thì nó lại là một trong những chỉ số đầu tiên cho thấy công ty đang được xem xét có lợi thế cạnh tranh dài hạn nhất quán hay không. Warren rất nhấn mạnh từ “bền vững”, và để an toàn, chúng ta nên theo dõi tỷ suất lợi nhuận gộp hàng năm trong suốt mười năm vừa qua để chắc chắn có “sự nhất quán”. Warren biết rằng trò chơi tìm kiếm các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững có tên là “sự nhất quán”.

Hiện nay một công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao có thể đi chệch theo một số hướng và bị mất đi các lợi thế cạnh tranh dài hạn. Thứ nhất là chi phí nghiên cứu quá lớn, tiếp theo là chi phí bán hàng và quản lý lớn và thứ ba là chi phí tiền lãi cao. Bất kỳ một trong ba chi phí này đều có thể hủy diệt ưu thế kinh tế dài hạn của doanh nghiệp. Chúng được gọi là chi phí hoạt động kinh doanh và là những cái gai bên trong mỗi doanh nghiệp.

CHƯƠNG 11

CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH: CHỈ TIÊU ĐƯỢC WARREN CHÚ Ý KHÁ KỸ

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Đơn vị: triệu USD)

Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
⇒ Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200

Ngay dưới mục Lợi nhuận gộp trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là một nhóm chi phí, được gọi là chi phí từ hoạt động kinh doanh.

Đây là toàn bộ chi phí cố định (hard cost) của công ty bao gồm chi phí nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới, chi phí bán hàng và quản lý để đưa sản phẩm ra thị trường, khấu hao và phân bổ, chi phí tái cấu trúc và thay thế và chi phí khác bao gồm cả các chi phí không thuộc hoạt động

kinh doanh và không lặp lại định kỳ.

Tất cả các mục này được tổng hợp lại tạo nên tổng chi phí hoạt động kinh doanh của công ty, sau đó lấy lợi nhuận gộp trừ đi con số này thì chúng ta sẽ biết con số lời hay lỗ từ hoạt động kinh doanh. Vì tất cả các mục này đều có tác động đến đặc tính kinh tế dài hạn của doanh nghiệp, tốt nhất là chúng ta dành một số chương tiếp theo để xem xét từng mục theo cách của Warren.

CHƯƠNG 12

CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ CHI PHÍ QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Đơn vị: triệu USD)

Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
⇒ Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200

Trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, mục Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp là nơi công ty ghi nhận chi phí bán hàng trực tiếp, gián tiếp và tất cả các chi phí quản lý phát sinh suốt kỳ kế toán. Các chi phí này bao gồm lương quản lý, chi phí quảng cáo, chi phí đi lại, lệ phí pháp lý, hoa hồng, tất cả chi phí lương và những khoản tương tự.

Với một công ty như Coca-Cola, các chi phí này lên đến

hàng tỷ USD và có ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh cuối cùng của công ty. Tỷ lệ của chi phí này so với lợi nhuận gộp dao động rất mạnh theo từng doanh nghiệp. Thậm chí chúng còn biến thiên với các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững như Coca-Cola. Coca-Cola đều đặn chi bình quân 59% lợi nhuận gộp cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Một công ty như Moody's thì dành bình quân 25% còn với Procter & Gamble là 61%. “Sự nhất quán” chính là từ khóa quan trọng.

Các công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững phải chịu sự cạnh tranh khắc nghiệt và cho thấy sự dao động rất lớn trong tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp so với lợi nhuận gộp. Trong hơn 5 năm qua, GM đã chi từ 28% lên đến 83% lợi nhuận gộp cho chi phí này. Tỷ lệ của Ford cũng tăng từ 89% lên đến 780%, điều đó có nghĩa là họ đang mất rất nhiều tiền. Doanh số bắt đầu sụt giảm, nghĩa là lợi nhuận giảm nhưng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lại vẫn như cũ. Nếu công ty không thể cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp theo cùng tốc độ đó, chúng sẽ bắt đầu ngày càng ăn mòn lợi nhuận gộp của công ty.

Trong cuộc tìm kiếm công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của công ty càng thấp càng tốt. Nếu các chỉ tiêu có thể luôn duy trì ở mức thấp thì rất tốt. Trong thế giới kinh doanh ngày nay, nếu chi phí này dưới 30% thì được xem là tuyệt vời. Tuy nhiên, chi phí này của một số công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững cũng trong khoảng từ 30% đến 80%. Nhưng nếu

chúng ta thấy một công ty biểu hiện lặp đi lặp lại chi phí này gần 100% hoặc vượt quá 100% thì có nghĩa là chúng ta có thể đang giao dịch với một công ty thuộc ngành có tính cạnh tranh cao, khi không doanh nghiệp nào có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Ngoài ra cũng có các công ty có các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp từ thấp đến trung bình nhưng các lợi thế kinh tế dài hạn tốt đẹp lại bị triệt tiêu bởi chi phí nghiên cứu và phát triển, chi phí vốn quá cao, cũng như chi phí lãi vay cho các khoản nợ quá cao.

Intel là một ví dụ hoàn hảo về một công ty có tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp so với lợi nhuận thuần thấp, nhưng do công ty phải chịu chi phí nghiên cứu và phát triển cao nên xét về kinh tế dài hạn chỉ giảm còn ở mức trung bình. Tuy nhiên, nếu Intel dừng nghiên cứu và phát triển, hàng loạt sản phẩm hiện nay của họ sẽ bị lỗi thời trong vòng mười năm và công ty sẽ phải đóng cửa.

Goodyear Tire có chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm 72% lợi nhuận gộp, nhưng chi phí vốn cộng với chi phí lãi vay cao – do công ty sử dụng nợ để tài trợ chi phí vốn – đang đưa những nhà sản xuất lốp xe vào cảnh thiếu hụt mỗi khi có khủng hoảng xảy ra. Nhưng nếu Goodyear không vay thêm nợ để thực hiện đầu tư và cải tiến, công ty sẽ không còn giữ được tính cạnh tranh lâu dài.

Warren đã học cách tránh xa những công ty đang khốn khổ vì có chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp luôn

được duy trì ở mức cao. Ông cũng biết rằng lợi thế kinh tế của các công ty có chi phí bán hàng và quản lý thấp cũng có thể bị triệt tiêu bởi chi phí nghiên cứu và phát triển đắt đỏ, chi phí vốn cao và/hoặc rất nhiều nợ. Ông tránh xa các dạng doanh nghiệp này bất kể giá cả thế nào, vì ông biết rằng các lợi thế kinh tế dài hạn cố hữu của họ rất hạn chế nên thậm chí cổ phiếu được bán với giá thấp cũng không thể giúp nhà đầu tư tránh khỏi các kết quả tồi tệ suốt đời.

CHƯƠNG 13

CHI PHÍ NGHIÊN CỨU VÀ PHÁT TRIỂN: TẠI SAO WARREN KHÔNG THÍCH MỤC NÀY

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
⇒ Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
⇒ Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200

Đây là một vấn đề lớn trong trò chơi nhận diện các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Những gì có vẻ là một lợi thế cạnh tranh dài hạn thường là lợi thế có được nhờ bằng sáng chế hoặc một số cải tiến công nghệ. Nếu lợi thế cạnh tranh được tạo ra bởi bằng sáng chế, như với các công ty dược phẩm, thì tại một thời điểm nào đó bằng sáng chế sẽ hết hạn và lợi thế cạnh tranh của công ty sẽ biến mất.

Nếu lợi thế cạnh tranh là kết quả của một số tiến bộ kỹ

thuật thì lại luôn bị đe dọa thay thế bởi công nghệ mới hơn. Đây là lý do vì sao Microsoft rất lo ngại các tiến bộ kỹ thuật của Google. Lợi thế cạnh tranh hôm nay có thể sẽ kết thúc và trở thành sự lỗi thời của ngày mai.

Không chỉ phải chi một khoản tiền lớn cho việc nghiên cứu và phát triển mà vì còn phải liên tục đưa ra sản phẩm mới nên các công ty cũng phải tái thiết kế và cập nhật các chương trình bán hàng của mình. Điều đó có nghĩa là họ cũng phải dành rất nhiều tiền cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Bạn hãy xem thử các con số sau đây: Merck phải chi 29% lợi nhuận gộp cho nghiên cứu và phát triển và 49% lợi nhuận gộp cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, như vậy tổng cộng lên đến 78% lãi gộp. Còn nữa, nếu Merck & Co thất bại trong việc phát minh loại thuốc mới được bán với giá hàng tỷ USD, công ty sẽ mất đi lợi thế cạnh tranh khi các bằng sáng chế hiện tại hết hạn.

Khi là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực công nghệ phát triển nhanh, Intel cũng phải luôn chi khoảng 30% lợi nhuận gộp cho chi phí nghiên cứu và phát triển; nếu không, công ty sẽ mất lợi thế cạnh tranh chỉ trong một vài năm.

Công ty đánh giá trái phiếu Moody's xứng đáng là công ty yêu thích của Warren trong một thời gian dài. Moody's không có chi phí nghiên cứu và phát triển, và trung bình chỉ dành 25% lợi nhuận gộp cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Coca-Cola cũng không có chi phí nghiên cứu và phát triển, nhưng phải chi rất nhiều tiền cho quảng cáo, trung bình vẫn dành đến 59% lợi nhuận gộp cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Với Moody's và

Coca-Cola, Warren không phải thức giấc nửa đêm lo ngại rằng một số bằng sáng chế thuốc sắp hết hạn hoặc công ty không chiến thắng trong cuộc chạy đua đến bước đột phá về công nghệ tiếp theo.

Đây là quy luật của Warren: Các công ty phải chi nhiều tiền cho nghiên cứu và phát triển có nhược điểm cố hữu trong lợi thế cạnh tranh sẽ luôn đặt ưu thế kinh tế lâu dài của công ty vào rủi ro, nghĩa là các ưu thế kinh tế đó không phải là lợi thế chắc chắn.

Và nếu đó không phải là một lợi thế chắc chắn thì Warren không quan tâm đến công ty đó.

CHƯƠNG 14

KHẤU HAO: CHI PHÍ MÀ WARREN KHÔNG THỂ BỎ QUA

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
⇒ Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
⇒ Khấu hao	700
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200

Cuối cùng thì tất cả máy móc thiết bị và nhà xưởng cũng bị hao mòn theo thời gian; sự hao mòn này được ghi nhận trên báo cáo hoạt động kinh doanh là khấu hao. Về cơ bản, số tiền mà một vật giảm giá trong một năm nhất định là chi phí được khấu trừ vào thu nhập trong năm đó. Điều này cũng hợp lý: Người ta có thể cho rằng số tiền mà tài sản giảm giá được sử dụng để tạo ra lợi nhuận trong hoạt động kinh doanh của công ty trong năm đó.

Bạn hãy xem ví dụ này: Giả sử Công ty In ấn XYZ mua lại một nhà in trị giá một triệu USD. Tờ báo này có thể hoạt động trong mười năm. Vì vậy, Phòng Doanh thu Nội bộ (Internal Revenue Service – IRS)¹ sẽ không cho phép công ty tính toàn bộ chi phí 1 triệu USD trong năm được mua. Thay vào đó, nhà in phải được tính chi phí cho hơn mười năm hoạt động. Khoảng thời gian mười năm và chi phí ban đầu 1 triệu USD có nghĩa là XYZ sẽ giảm giá nhà in 100.000 USD mỗi năm. Khấu hao là một chi phí kinh doanh thực tế, vì vào một thời điểm nào đó trong tương lai, nhà in sẽ phải được thay thế.

Trên bảng cân đối kế toán, việc mua nhà in sẽ làm giảm 1 triệu USD tiền mặt và tăng 1 triệu USD ở mục nhà xưởng và thiết bị. Trong mười năm tiếp theo, chi phí khấu hao 100.000 USD mỗi năm sẽ hiển thị trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh như một chi phí. Trên bảng cân đối kế toán, mỗi năm sẽ có 100.000 USD được trừ từ mục nhà xưởng và thiết bị, cũng như 100.000 USD được ghi thêm vào mục trách nhiệm khấu hao lũy kế (accumulated depreciation liability account). Khoản tiền mặt 1 triệu USD thật sự chi ra để mua nhà in sẽ được thể hiện trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong mục chi phí vốn. Chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng chi phí 1 triệu USD không được tính vào năm mua nhà in, mà được phân bổ như chi phí khấu hao trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, mỗi năm 100.000 USD, trong khoảng thời gian mười năm.

1. Cơ quan thuộc Bộ Tài chính Mỹ, có trách nhiệm thu thuế theo Luật thuế doanh thu nội bộ

Các nhà tài chính phố Wall đã chỉ ra một bí quyết là một khi đã mua và thanh toán tiền nhà in thì chi phí khấu hao hàng năm 100.000 USD không ảnh hưởng gì thêm đến dòng tiền mặt đi ra, nhưng nó làm giảm lợi nhuận hàng năm được báo cáo cho IRS trong mười năm tiếp theo. Điều này có nghĩa là theo quan điểm ngắn hạn, XYZ có một khoản chi phí hàng năm mà trong thực tế thì không tiêu tốn thêm dòng tiền mặt. Vì vậy, các công ty tài chính Phố Wall có thể thêm 100.000 USD chi phí ngược vào lợi nhuận, điều đó có nghĩa là giờ đây, dòng tiền mặt của doanh nghiệp có thể được dùng để vay được nhiều nợ hơn cho các dự án tạo ra tiền như hoạt động sử dụng nợ vay để mua lại công ty khác. Phố Wall có một từ viết tắt để chỉ khoản lợi nhuận được tính lại này: Họ gọi nó là EBITDA (Earnings Before Income Tax, Depreciation & Amortization) - có nghĩa là Lợi nhuận trước khi tính Thuế thu nhập, Khấu hao và Phân bổ.

Warren cho rằng bằng cách sử dụng EBITDA, các người chơi khôn ngoan của Phố Wall đang phớt lờ thực tế là cuối cùng thì nhà in sẽ bị hao mòn và công ty sẽ phải dùng 1 triệu USD để mua nhà in mới. Nhưng bây giờ công ty đang phải gánh một núi nợ để lại sau thương vụ dùng nợ vay mua lại công ty khác và có thể không có khả năng tài trợ 1 triệu USD mua nhà in mới.

Warren tin rằng khấu hao là một chi phí rất thực tế và phải luôn được kể đến trong mọi phép tính về lợi nhuận. Nếu không chúng ta sẽ tự dối mình trong ngắn hạn vì tin rằng doanh nghiệp đang thu được nhiều lợi nhuận hơn thực tế. Và không ai giàu có nhờ ảo tưởng.

Warren đã phát hiện rằng các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường có tỷ lệ chi phí khấu hao trên lãi gộp thấp hơn so với các công ty bị ảnh hưởng bởi các rắc rối của sự cạnh tranh gay gắt. Ví dụ như chi phí khấu hao của Coca-Cola duy trì khoảng 6% lợi nhuận gộp, và Wrigley, một công ty khác cũng có lợi thế cạnh tranh bền vững, cũng vào khoảng 7%. Procter & Gamble, một thời gian dài vốn là công ty yêu thích của Warren, chi phí này chiếm khoảng 8%. Trái lại là trường hợp của GM, vốn nằm trong một ngành đòi hỏi nhiều vốn và có tính cạnh tranh cao, chi phí khấu hao chiếm từ 22% đến 57% của lợi nhuận gộp.

Cũng như mọi chi phí khác bị trừ vào lợi nhuận gộp của một công ty, Warren đã nhận thấy rằng chi phí càng ít thì luôn có nghĩa là lợi nhuận càng nhiều - khi nó làm cho lợi nhuận cuối cùng gia tăng.

CHƯƠNG 15

CHI PHÍ LÃI VAY: ĐIỀU WARREN KHÔNG MUỐN CÓ

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
⇒ Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
⇒ Chi phí lãi vay	200

Chi phí lãi vay là phần tiền lãi đã chi trả, trong cả quý hoặc cả năm, cho số nợ xuất hiện trên bảng cân đối kế toán. Trong khi đối với các định chế như ngân hàng thì số tiền lãi thu được có thể nhiều hơn số tiền chi ra, thì đa phần các doanh nghiệp sản xuất và bán lẻ phải trả rất nhiều tiền lãi so với phần tiền kiếm được.

Đây được gọi là chi phí tài chính, không phải là chi phí từ hoạt động kinh doanh. Nó đứng độc lập, vì không bị ràng buộc với bất kỳ quy trình sản xuất hay bán hàng nào. Thay

vào đó, tiền lãi phản ánh tổng nợ mà công ty đang có trong sổ sách. Công ty càng có nhiều nợ bao nhiêu thì sẽ phải trả nhiều tiền lãi bấy nhiêu.

Các công ty có chi phí lãi vay cao liên quan đến thu nhập từ hoạt động kinh doanh thường là một trong hai dạng: là công ty hoạt động trong một ngành có tính cạnh tranh khắc nghiệt, đòi hỏi nhiều chi phí vốn để duy trì tính cạnh tranh, hoặc là một công ty có lợi thế kinh tế quá tốt phải vay nợ khi bị công ty khác mua lại trong một thương vụ sáp nhập sử dụng nợ vay (leveraged buyout).

Warren đã chỉ ra rằng các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường ít có hoặc không có chi phí lãi vay. Công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn Procter & Gamble chỉ phải dành 8% thu nhập từ hoạt động kinh doanh để trả chi phí lãi vay; Công ty Wrigley Co. trung bình phải trả 7%. Hãy so sánh hai công ty này với Goodyear, công ty sản xuất lốp xe thuộc ngành có tính cạnh tranh cao và đòi hỏi nhiều vốn. Trung bình Goodyear phải sử dụng 49% thu nhập từ hoạt động kinh doanh để thanh toán lãi vay.

Thậm chí đối với những ngành mang tính cạnh tranh cao như ngành hàng không, số tiền thu nhập từ hoạt động kinh doanh dùng để thanh toán lãi vay có thể được sử dụng để xác định các công ty có lợi thế cạnh tranh. Công ty có lợi nhuận ổn định Southwest Airlines chỉ dùng 9% thu nhập từ hoạt động kinh doanh để thanh toán lãi vay, trong khi đối thủ cạnh tranh đang trên bờ vực phá sản của nó, United Airlines, lại chi đến 61% thu nhập. Một đối thủ khác của Southwest đang gặp khó khăn, American Airlines, lại trả một tỷ lệ khác thường lên đến 92% thu nhập từ các hoạt động kinh doanh cho chi phí này.

Thông thường, tất cả các công ty có lợi thế cạnh tranh

dài hạn mà Warren yêu thích trong ngành sản xuất hàng tiêu dùng đều có chi phí lãi vay thấp hơn 15% thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Nhưng bạn cũng nên lưu ý rằng tỷ lệ này biến thiên rất lớn theo từng ngành. Chúng ta lấy ví dụ: Wells Fargo, ngân hàng mà Warren sở hữu 14% cổ phần, chi trả khoảng 30% thu nhập từ hoạt động kinh doanh cho lãi vay, có vẻ cao so với Coke, nhưng thực sự đây là tỷ lệ thấp nhất và hấp dẫn nhất trong số năm ngân hàng hàng đầu của Hoa Kỳ. Wells Fargo cũng là định chế duy nhất được Standard & Poor's xếp hạng AAA.

Tỷ lệ chi phí lãi vay so với thu nhập từ hoạt động kinh doanh cũng có thể cho thấy mức độ nguy hiểm về kinh tế của công ty. Chúng ta lấy ví dụ về ngành ngân hàng đầu tư, trung bình có tỷ lệ chi phí lãi vay chiếm gần 70% thu nhập từ các hoạt động kinh doanh. Nếu xem xét kỹ thì chúng ta sẽ phải chú ý thực tế rằng năm 2006, Bear Stearns báo cáo tỷ lệ này là 70% thu nhập, nhưng vào quý cuối cùng của năm 2007, tỷ lệ này tăng vọt lên 230%. Điều này có nghĩa là công ty đã phải dùng cả vốn chủ sở hữu cho sự khác biệt này. Trong một ngành kinh doanh có hoạt động vay nợ cao như Bear Stearns thì điều đó có nghĩa là tai họa. Tháng Ba năm 2008, định chế một thời hùng mạnh Bear Stearns, vốn một năm trước đó đã có cổ phiếu được mua bán với giá 170 USD, đã bị buộc phải hợp nhất với JP Morgan Chase & Co và cổ phiếu chỉ còn giá là 10 USD.

Quy luật ở đây thật sự đơn giản: Dù ở bất kỳ ngành nào thì công ty có tỷ lệ lãi vay phải trả so với thu nhập từ hoạt động kinh doanh thấp nhất cũng thường là công ty có lợi thế cạnh tranh. Theo Warren, đầu tư vào công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững là cách duy nhất để đảm bảo rằng chúng ta sẽ giàu có trong dài hạn.

CHƯƠNG 16

LÃI (LỖ) DO THANH LÝ TÀI SẢN VÀ KẾT QUẢ TỪ CÁC HOẠT ĐỘNG KHÁC

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
Chi phí lãi vay	200
⇒ Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
⇒ Kết quả từ các hoạt động khác	225

Khi công ty bán đi một tài sản (không phải là hàng tồn kho), thì lợi nhuận hoặc tổn thất thu được từ giao dịch này được ghi nhận ở mục Lãi (Lỗ) do thanh lý tài sản. Lợi nhuận là phần chênh lệch giữa số tiền thu được thực tế và giá trị sổ sách. Giả sử công ty đã mua một tòa nhà với giá

1 triệu USD, sau khi khấu hao còn 500.000 USD thì bán nó đi với giá 800.000 USD. Khi đó công ty sẽ ghi nhận khoản lợi 300.000 USD cho việc bán tài sản này. Tương tự, nếu tòa nhà được bán với giá 400.000 USD, công ty sẽ ghi nhận một khoản lỗ 100.000 USD.

Đối với mục “Kết quả từ các hoạt động khác” cũng vậy. Đây là mục ghi nhận các khoản thu nhập và chi phí không thuộc hoạt động kinh doanh, mang tính bất thường, và không thường xuyên được chỉ ra và thu vào trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Các khoản này sẽ bao gồm tiền thanh lý tài sản cố định, ví dụ như đất đai, nhà xưởng và thiết bị. Cùng thuộc mục này còn có các hợp đồng bản quyền và bán bằng sáng chế, nếu chúng được xếp loại nằm ngoài hoạt động kinh doanh thông thường.

Đôi khi những sự kiện không lặp lại có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận cuối cùng. Vì đây là những sự kiện không lặp lại nên Warren tin rằng chúng nên được tách ra khỏi mọi phép tính lợi nhuận thuần của công ty trong việc xác định một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

CHƯƠNG 17

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ: CON SỐ MÀ WARREN SỬ DỤNG

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
Chi phí lãi vay	200
Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
Kết quả từ các hoạt động khác	225
<hr/>	
⇒ Thu nhập trước thuế	1.500

“Thu nhập trước thuế” là thu nhập của một công ty sau khi khấu trừ tất cả chi phí, nhưng trước khi trừ thuế thu nhập doanh nghiệp. Đây cũng là con số mà Warren sử dụng để tính toán lợi nhuận có được khi mua toàn bộ

doanh nghiệp, hoặc khi mua một phần công ty thông qua việc mua cổ phiếu ở thị trường mở.

Ngoại trừ các khoản đầu tư được miễn thuế, tất cả lợi nhuận từ đầu tư đều được chào bán trên cơ sở trước thuế. Và vì tất cả các khoản đầu tư này cạnh tranh với nhau, người ta dễ dàng cho rằng nó có các điều khoản như nhau.

Khi Warren mua trái phiếu miễn thuế của Hệ thống Cung cấp năng lượng công cộng Washington (WPPSS – Washington Public Power Supply System) trị giá 139 triệu USD, khoản đầu tư mang đến cho ông 22,7 triệu USD lợi nhuận phi thuế trong một năm, ông đã lập luận rằng một khoản thu nhập sau thuế 22 triệu USD cũng tương đương với lợi nhuận trước thuế 45 triệu USD. Để mua được một doanh nghiệp có thể có lợi nhuận trước thuế 45 triệu USD, ông cần phải bỏ ra từ 250 triệu tới 300 triệu USD. Vì vậy, ông xem các trái phiếu WPPSS như một khoản đầu tư mà ông được mua giảm giá 50%, nếu so với giá trị của các doanh nghiệp khác cũng đang được chào bán có điều kiện kinh tế tương tự.

Warren đã luôn thảo luận về các khoản lợi nhuận của công ty theo điều khoản trước thuế. Điều này cho phép ông so sánh một doanh nghiệp hoặc một khoản đầu tư với các khoản đầu tư khác. Đó cũng là một trong những khám phá quan trọng của ông, rằng một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thật sự là một dạng “trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu - equity bond”, có coupon hay tiền lãi mở rộng. Chúng ta sẽ khám phá học thuyết “trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu” của ông chi tiết hơn trong phần cuối quyển sách này.

CHƯƠNG 18

THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP ĐÃ NỘP: LÀM THẾ NÀO WARREN BIẾT ĐƯỢC CÔNG TY NÀO BÁO CÁO TRUNG THỰC

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
Chi phí lãi vay	
Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	200
Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
<hr/>	
Kết quả từ các hoạt động khác	225
Thu nhập trước thuế	1.500
↪ Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp	525

Cũng giống như mọi cá nhân phải đóng thuế khác, các công ty Mỹ cũng phải đóng thuế trên thu nhập của họ. Ngày nay, ở Mỹ, số tiền đó chiếm khoảng 35% thu nhập. Số tiền

thuế đã trả được ghi nhận trên báo cáo kết quả kinh doanh trong mục Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp.

Giờ đây điều thú vị về Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp là nó phản ánh đúng lợi nhuận trước thuế. Đôi khi, các công ty muốn cho mọi người thấy rằng họ đang tạo ra nhiều tiền hơn thật sự. (Bạn đang ngạc nhiên lắm phải không?) Một trong những cách xem họ có báo cáo chính xác không là xem xét các chứng từ lưu ở SEC và xem họ đã trả bao nhiêu thuế thu nhập doanh nghiệp. Bạn hãy lấy con số được báo cáo là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thuế và nhân với 35%. Nếu kết quả thu được không bằng với số tiền mà công ty báo cáo là thuế thu nhập đã nộp, tốt hơn là chúng ta nên bắt đầu đặt câu hỏi.

Sau nhiều năm Warren đã học được rằng các công ty hay lừa dối IRS thì cũng thường chịu khó lừa dối các cổ đông. Cái hay của một công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn là nó tạo ra rất nhiều tiền nên không cần phải đánh lừa bất cứ ai để có vẻ tốt đẹp.

CHƯƠNG 19

LỢI NHUẬN THUẦN: NHỮNG GÌ WARREN ĐANG TÌM KIẾM

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	
(Đơn vị: triệu USD)	
Doanh thu	10.000
Giá vốn hàng bán	3.000
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	7.000
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	2.100
Chi phí nghiên cứu và phát triển	1.000
Khấu hao	700
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.200
Chi phí lãi vay	200
Lãi (lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
Kết quả từ các hoạt động khác	225
<hr/>	
Thu nhập trước thuế	1.500
Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp	525
<hr/>	
⇒ Lợi nhuận thuần	975

Sau khi lấy doanh thu của công ty trừ đi tất cả chi phí và thuế, chúng ta sẽ có lợi nhuận thuần. Đây là nơi chúng ta nhìn thấy công ty làm ra được bao nhiêu tiền sau khi

trả thuế thu nhập doanh nghiệp. Khi nhìn vào con số này, Warren đã chú ý một số điểm để quyết định liệu công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không. Do đó, chúng ta sẽ xem qua các chú ý đó chứ chưa bắt đầu ngay.

Chú ý đầu tiên của Warren là liệu lợi nhuận thuần có thể hiện một xu hướng tăng trưởng từ trước đến giờ không. Với ông, con số lợi nhuận thuần trong một năm đơn lẻ rất vô nghĩa; ông chỉ quan tâm liệu có sự nhất quán trong bức tranh lợi nhuận hay không và liệu xu hướng dài hạn có tăng trưởng không - cả hai có thể được xem là tương đương với “sự bền vững” của lợi thế cạnh tranh. Warren cho rằng xu hướng không cần phải đều đặn, cái ông tìm kiếm là xu hướng tăng trưởng từ quá khứ.

Nhưng hãy lưu ý: Do có các chương trình mua cổ phiếu quỹ (share repurchase programs) nên xu hướng lợi nhuận thuần trong quá khứ của một công ty có thể khác với xu hướng thu nhập trên mỗi cổ phiếu. Các chương trình mua cổ phiếu quỹ sẽ giúp tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu bằng cách giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Một công ty giảm số cổ phiếu đang lưu hành, nghĩa là số cổ phiếu được sử dụng để chia lợi nhuận thuần của công ty cũng giảm, lần lượt làm tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu mặc dù lợi nhuận thuần thực tế không tăng. Trong các ví dụ cực đoan, thậm chí chương trình mua cổ phiếu quỹ của công ty có thể làm thu nhập trên mỗi cổ phiếu tăng lên, trong khi lợi nhuận thuần của công ty lại giảm.

Mặc dù hầu hết các phân tích tài chính đều tập trung vào con số thu nhập trên mỗi cổ phiếu, Warren lại nhìn vào lợi nhuận thuần của doanh nghiệp để xem điều gì thật sự xảy ra.

Warren đã học được rằng các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững sẽ có tỷ lệ lợi nhuận thuần so với tổng doanh thu cao hơn các đối thủ cạnh tranh. Warren đã nói rằng nếu được lựa chọn việc sở hữu giữa một công ty có lợi nhuận 2 tỷ USD trên 10 tỷ USD tổng doanh thu, hoặc một công ty tạo ra 5 tỷ USD lợi nhuận trên 100 tỷ USD doanh thu, ông sẽ chọn công ty tạo được 2 tỷ USD. Đó là vì công ty có lợi nhuận thuần 2 tỷ USD đang có lợi nhuận chiếm 20% tổng doanh thu, trong khi với công ty thu được 5 tỷ USD thì tỷ lệ này chỉ có 5%.

Như vậy, trong khi con số tổng doanh thu cho chúng ta biết rất ít về đặc điểm kinh tế của doanh nghiệp, thì tỷ lệ của nó so với lợi nhuận thuần có thể cung cấp nhiều thông tin để so sánh với các doanh nghiệp khác.

Một doanh nghiệp tuyệt vời như Coca-Cola có lợi nhuận chiếm 21% tổng doanh thu, và Moody's có tỷ lệ đáng ngạc nhiên 31%, những con số đã phản ánh ưu thế kinh tế cơ bản của các doanh nghiệp này. Một công ty như Southwest Airlines có lợi nhuận xoàng xĩnh 7% cũng đã phản ánh tính cạnh tranh cao của ngành hàng không, trong đó không một hãng hàng không nào có lợi thế cạnh tranh dài hạn so với các đối thủ. Ngược lại, General Motors, thậm chí trong một năm kinh doanh tốt, không bị thua lỗ, cũng chỉ có lợi nhuận 3% trên tổng doanh thu. Đây là dấu hiệu của nền kinh tế tệ hại vốn có của ngành công nghiệp sản xuất ô tô mang tính cạnh tranh quá cao.

Một nguyên tắc đơn giản (và có các ngoại lệ) là nếu một công ty đang cho thấy lịch sử lợi nhuận thuần trong quá khứ chiếm hơn 20% tổng doanh thu thì có nhiều khả năng

là công ty đang được hưởng lợi từ một số lợi thế cạnh tranh dài hạn. Tương tự, nếu lợi nhuận thuần của một công ty luôn dưới 10% tổng doanh thu – hoặc có xu hướng như vậy – thì nghĩa là nó đang kinh doanh trong một ngành có tính cạnh tranh cao, khi không một công ty nào có lợi thế cạnh tranh bền vững. Tất nhiên nguyên tắc này chưa bao quát được các công ty có lợi nhuận chiếm từ 10% đến 20% tổng doanh thu, vốn là các công ty có mỏ vàng trong kinh doanh sẵn sàng chờ khai thác mà chưa ai phát hiện ra.

Một trong những ngoại lệ của quy tắc này là các ngân hàng và công ty tài chính. Với các định chế này, nếu có tỷ lệ lợi nhuận thuần so với tổng doanh thu cao bất thường thì thường có nghĩa là bộ phận quản lý rủi ro đã chệnh mảng. Trong khi nhìn có vẻ hấp dẫn, các con số thực sự đã cho thấy ngân hàng chấp nhận rủi ro cao hơn để kiếm được nhiều tiền hơn, mà trong trò chơi cho vay thì đây là một phương pháp kiếm tiền nhanh chóng nhưng cái giá phải trả trong dài hạn là quá lớn. Và vướng vào các thảm họa tài chính không phải là một cách làm giàu.

CHƯƠNG 20

THU NHẬP TRÊN MỖI CỔ PHIẾU (EPS): CÁCH WARREN PHÂN BIỆT NGƯỜI CHIẾN THẮNG VỚI KẼ THUA CUỘC

Thu nhập trên mỗi cổ phiếu là lợi nhuận thuần của công ty tính trên cơ sở từng cổ phiếu cho một khoảng thời gian nhất định. Đây là một con số có ý nghĩa lớn trong thế giới đầu tư vì trên nguyên tắc, thu nhập trên mỗi cổ phiếu càng cao bao nhiêu thì giá chứng khoán của công ty càng cao bấy nhiêu. Để xác định con số này, chúng ta lấy lợi nhuận thuần của công ty chia cho số cổ phần đang lưu hành. Ví dụ: Nếu một công ty có lợi nhuận thuần là 10 triệu USD một năm, và đang lưu hành 1 triệu cổ phần, vậy thì thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) của công ty này là 10 USD.

Trong khi không một con số thu nhập trên mỗi cổ phiếu ở một năm riêng lẻ có thể được sử dụng để nhận diện công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, thì dãy số thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong mười năm có thể cho chúng ta biết một bức tranh rõ ràng liệu công ty đang có lợi thế cạnh tranh dài hạn và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc hay không. Những gì Warren tìm kiếm là sự nhất quán và xu hướng tăng trưởng trong bức tranh thu nhập trên mỗi cổ phiếu qua mười năm.

Bạn sẽ được đọc một báo cáo như sau: (Đơn vị: USD)

Năm 2008	2,95
Năm 2007	2,68
Năm 2006	2,37
Năm 2005	2,17
Năm 2004	2,06
Năm 2003	1,95
Năm 2002	1,65
Năm 2001	1,60
Năm 2000	1,48
Năm 1999	1,30
Năm 1998	1,42

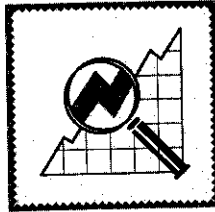
Báo cáo này cho Warren thấy rằng công ty có lợi nhuận ổn định với xu hướng tăng - một dấu hiệu tuyệt vời cho thấy công ty đang được xem xét có sở hữu một dạng lợi thế cạnh tranh dài hạn nào đó và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc. Lợi nhuận ổn định thường là một dấu hiệu cho thấy công ty đang bán một sản phẩm hay một hỗn hợp sản phẩm không cần phải chi nhiều tiền để thay đổi hay cải tiến. Lợi nhuận có xu hướng tăng trưởng đồng nghĩa với việc lợi thế kinh tế của công ty đủ mạnh để cho phép nó dành chi phí tăng thị phần thông qua quảng cáo hoặc mở rộng sản xuất, hay sử dụng các ứng dụng kỹ thuật tài chính như mua cổ phiếu quỹ.

Các công ty mà Warren tránh xa thường có một bức tranh lợi nhuận thất thường như sau:

Thu nhập trên mỗi cổ phiếu qua các năm: (Đơn vị: USD)

Năm 2008	2,50
Năm 2007	- 0,45
Năm 2006	3,89
Năm 2005	- 6,05
Năm 2004	6,39
Năm 2003	5,03
Năm 2002	3,35
Năm 2001	1,77
Năm 2000	6,68
Năm 1999	8,53
Năm 1998	5,24

Báo cáo trên cho thấy xu hướng giảm, bị ngắt quãng bởi các khoản lỗ, giúp Warren biết rằng công ty này đang thuộc một ngành cạnh tranh khốc liệt có thể xảy ra bùng nổ và phá sản. Sự bùng nổ xảy ra khi cầu cao hơn cung, nhưng khi cầu quá lớn, công ty phải gia tăng sản lượng để đáp ứng nhu cầu, làm tăng chi phí và cuối cùng dẫn đến cung trong cả ngành bị thừa. Cung bị dư thừa làm cho giá giảm, đồng nghĩa với việc các công ty bị lỗ cho đến khi xuất hiện đợt bùng nổ tiếp theo. Có hàng ngàn công ty như thế, và các đợt biến động giá cổ phiếu rất mạnh gây ra bởi lợi nhuận thất thường của mỗi công ty, khiến cho những nhà đầu tư theo giá trị truyền thống ảo tưởng rằng đây chính là cơ hội để mua vào. Thực chất những gì họ đang mua là một chuyến tàu mất nhiều thời gian, chậm chạp mà không dẫn đến đâu cả.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

“Một trong những điều mà bạn sẽ tìm thấy ở hầu hết mọi doanh nghiệp và cá nhân, một điều thật thú vị nhưng mọi người chưa suy nghĩ kỹ về nó, là cuộc sống có khuynh hướng thách thức bạn ở những điểm kết nối yếu nhất. Theo kinh nghiệm của tôi, hai điểm kết nối yếu nhất là:

Tôi đã chứng kiến nhiều người thất bại vì rượu và nợ - nợ vì đã đi vay tiền.”

Warren Buffett

CHƯƠNG 21

TỔNG QUAN BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Một trong những điều đầu tiên Warren làm khi cố gắng xác định một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không là xem công ty có bao nhiêu tài sản – tính về tiền mặt và đất đai - và nợ bao nhiêu tiền của các nhà cung cấp, ngân hàng và các trái chủ. Để làm được điều này, ông nhìn vào bảng cân đối kế toán của công ty.

Không giống như các báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, bảng cân đối kế toán chỉ dành cho một ngày nhất định. Chúng ta không có bảng cân đối kế toán cho một năm hay một quý. Chúng ta có thể tạo ra bảng cân đối kế toán cho một ngày bất kỳ trong năm, nhưng chỉ là cho ngày cụ thể đó. Phòng kế toán của công ty sẽ lập bảng cân đối kế toán vào cuối mỗi quý. Bạn hãy xem đó là một bản chụp nhanh tình hình tài chính của công ty vào ngày lập ra bảng cân đối kế toán.

Bảng cân đối kế toán được chia làm hai phần: Phần thứ nhất là toàn bộ tài sản, được chia thành nhiều loại khác nhau, bao gồm tiền mặt, các khoản phải thu, hàng tồn kho, đất đai, nhà xưởng và thiết bị.

Phần thứ hai là nợ và vốn chủ sở hữu.

Trong phần nợ, chúng ta có hai phân mục: Nợ ngắn hạn và Nợ dài hạn. “Nợ ngắn hạn” là tiền nợ trong vòng một năm, dùng để bù đắp cho các khoản Tiền mặt và Các khoản đầu tư ngắn hạn, Tổng hàng tồn kho, Tổng các khoản phải thu và Chi phí trả trước.

Nợ dài hạn là nợ đến hạn trong một năm hoặc lâu hơn, và bao gồm cả tiền nợ đối với các nhà cung cấp hàng hóa, thuế chưa trả, tiền vay ngân hàng và các khoản nợ trái phiếu.

Trong cuộc tìm kiếm các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, Warren chú ý đến một số mục nhất định trong phần tài sản và nợ. Chúng ta sẽ tìm hiểu kỹ hơn ở phần sau.

Bây giờ, nếu chúng ta lấy tổng tài sản trừ đi tổng nợ thì sẽ có được giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp, tương đương vốn chủ sở hữu. Ví dụ: Nếu doanh nghiệp có tài sản trị giá 100.000 USD và nợ 25.000 USD, thì giá trị tài sản ròng hay vốn chủ sở hữu sẽ là 75.000 USD. Nhưng nếu doanh nghiệp có tài sản trị giá 100.000 USD và nợ 175.000 USD thì giá trị tài sản ròng sẽ âm, hay vốn chủ sở hữu âm 75.000 USD.

Tài sản – Nợ = Giá trị tài sản ròng hoặc Vốn chủ sở hữu
(*Assets minus Liabilities = Net Worth or Shareholders' Equity*)

Chúng ta đã kết thúc phần chính của bảng cân đối kế toán, bây giờ hãy bắt đầu xem Warren sử dụng bảng cân đối và tất cả các tiểu mục của nó như thế nào để xác định một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hơn các đối thủ hay không.

Bảng cân đối kế toán

(Đơn vị: triệu USD)

Tài sản		Nợ phải trả	
Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208	Các khoản phải trả	1.380
Hàng tồn kho	2.220	Chi phí trích trước	5.535
Các khoản phải thu (thuần)	3.317	Nợ ngắn hạn	5.919
Chi phí trả trước	2.260	Nợ dài hạn đến hạn	133
Tài sản lưu động khác	210	Nợ hiện hành khác	258
Tổng Tài sản lưu động	12.215	Tổng Nợ hiện hành	13.225
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493	Nợ dài hạn	3.277
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246	Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	1.890
Tài sản vô hình (thuần)	7.863	Quyền lợi cổ đông thiểu số	0
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777	Nợ khác	3.133
Tài sản dài hạn khác	2.675	Tổng nợ	21.525
Tài sản khác	0	Vốn chủ sở hữu	
Tổng Tài sản	43.269	Cổ phiếu ưu đãi	0
		Cổ phiếu thường	880
		Thặng dư vốn cổ phần	7.378
		Lợi nhuận giữ lại	36.235
		Cổ phiếu quỹ	-23.375
		Vốn khác	626
		Tổng vốn chủ sở hữu	21.744
		Tổng nguồn vốn	43.269

CHƯƠNG 22

TÀI SẢN

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
Hàng tồn kho	2.220
Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
Tài sản lưu động khác	210
Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
Tài sản khác	0
Tổng Tài sản	43.269

Đây là nơi cất giữ tất cả những gì tốt đẹp: tiền mặt, nhà xưởng và thiết bị, các bằng sáng chế, và tất cả các công cụ làm giàu. Chúng được tìm thấy trên bảng cân đối kế toán trong mục Tài sản.

Trên bảng cân đối kế toán, từ xưa các hệ thống kế toán đã chia Tài sản của công ty thành hai nhóm riêng biệt: Tài sản lưu động và Các tài sản khác.

Tài sản lưu động bao gồm “tiền mặt và tương đương tiền mặt”, “các khoản đầu tư ngắn hạn”, “các khoản phải thu thuần”, “hàng tồn kho” và một quỹ tổng hợp được gọi là “tài sản khác”. Những mục này được gọi là tài sản lưu động vì chúng là tiền mặt hoặc có thể được chuyển thành tiền mặt trong một khoảng thời gian rất ngắn (thường trong vòng một năm). Theo quy định, chúng được liệt kê trên bảng cân đối kế toán theo thứ tự thanh khoản (nghĩa là chúng có thể được chuyển sang tiền mặt trong bao lâu). Trước đây, tài sản lưu động còn được gọi là tài sản chuyển đổi nhanh, tài sản có tính thanh khoản hay tài sản luân chuyển. Tính chất quan trọng của các tài sản này là tính sẵn sàng được chuyển sang tiền mặt và chi tiêu khi kinh tế của doanh nghiệp bắt đầu suy yếu và các nguồn vốn dành cho hoạt động hàng ngày khác bắt đầu tan biến. (Nếu bạn không thể tưởng tượng các nguồn vốn hoạt động biến mất như thế nào chỉ sau một đêm thì hãy xem trường hợp của Bear Stearns).

Các tài sản khác là tài sản không lưu động, nghĩa là chúng sẽ không hoặc không thể được chuyển đổi thành tiền mặt trong vòng một năm sắp tới. Chúng được liệt kê trong một danh mục riêng biệt ngay dưới mục Tài sản lưu động, gồm có Đầu tư dài hạn, Đất đai nhà xưởng và thiết bị, Lợi thế thương mại, Tài sản vô hình, Phân bổ lũy kế, Tài sản khác, và Chi phí tài sản dài hạn được hoãn.

Hai nhóm tài sản này cùng tạo thành tổng tài sản của

công ty. Thông qua chỉ tiêu chất lượng và số lượng của từng mục và của tổng thể, cả hai nhóm đã cho Warren biết nhiều điều về đặc tính kinh tế của một doanh nghiệp và liệu doanh nghiệp đó có sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững đáng mơ ước giúp ông thật giàu có hay không.

Đây là lý do tại sao chúng ta sẽ dành một số chương tiếp theo để thảo luận về từng loại tài sản và cách Warren sử dụng chúng để xác định một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Vì vậy, chúng ta hãy nhìn vào các mục và xem có thể sử dụng chúng một cách độc lập và chọn lọc như thế nào để giúp xác định doanh nghiệp ngoại hạng có lợi thế cạnh tranh dài hạn đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc.

CHƯƠNG 23

VÒNG QUAY TÀI SẢN LƯU ĐỘNG: TIỀN ĐƯỢC TẠO RA NHƯ THẾ NÀO

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

⇒ Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
⇒ Hàng tồn kho	2.220
⇒ Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
Tài sản lưu động khác	210
Tổng Tài sản lưu động	12.215

Tài sản lưu động (current assets) còn được xem là “tài sản hoạt động” (working assets) của doanh nghiệp, vì chúng nằm trong chu kỳ tiền mặt được dùng để mua hàng tồn kho; sau đó hàng tồn kho được bán cho nhà phân phối và trở thành Các khoản phải thu. Các khoản phải thu, khi thu được từ các nhà phân phối, sẽ lại trở về Tiền mặt. Tiền mặt ⇒ Hàng tồn kho ⇒ Các khoản phải thu ⇒ Tiền mặt. Quy trình này lặp đi lặp lại mãi mãi, và đó là cách mà một doanh nghiệp tạo ra tiền.

Các yếu tố khác nhau của vòng quay tài sản lưu động có thể cho Warren biết nhiều thông tin về tình trạng tài chính của doanh nghiệp và liệu nó có lợi thế cạnh tranh bền vững trên thị trường hay không.

CHƯƠNG 24

TIỀN MẶT VÀ CÁC KHOẢN TƯƠNG ĐƯƠNG: CỦA CÁI CỦA WARREN

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

⇒ Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
⇒ Hàng tồn kho	2.220
⇒ Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
<u>Tài sản lưu động khác</u>	<u>210</u>
Tổng Tài sản lưu động	12.215

Một trong những điều Warren làm đầu tiên là nhìn vào mục tài sản xem công ty có bao nhiêu tiền mặt và tương đương tiền mặt. Loại tài sản này chính xác như tên gọi – tiền mặt – hoặc tương đương với tiền mặt, ví dụ như chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn tại ngân hàng, trái phiếu kho bạc thời hạn ba tháng hoặc các tài sản có tính thanh khoản cao khác. Lượng tiền mặt hoặc tương đương tiền mặt cao cho Warren biết được một trong hai điều – trong trường hợp tốt

là công ty có lợi thế cạnh tranh đang tạo ra rất nhiều tiền mặt, hoặc trong trường hợp không tốt là công ty vừa mới bán một ngành kinh doanh hay một lượng lớn trái phiếu. Lượng tiền mặt thấp hoặc không có dự trữ nhiều thường có nghĩa là công ty có các điều kiện kinh tế hạn chế hoặc tệ hại. Để xác định được công ty thuộc trường hợp nào, chúng ta hãy xem xét mục này kỹ hơn.

Thông thường các công ty dự trữ tiền mặt để hỗ trợ các hoạt động kinh doanh. Bạn hãy nghĩ đó là một quyển sổ séc rất lớn. Nhưng nếu chúng ta thu được nhiều lợi nhuận hơn so với số tiền chi ra, tiền mặt bắt đầu được tích lũy và làm nảy sinh vấn đề đầu tư là phải làm gì với tất cả lượng tiền mặt dư thừa đó. Quả là một rắc rối dễ chịu.

Vì tiền mặt gửi ở ngân hàng hay mua chứng chỉ tiền gửi đều chỉ hưởng lãi suất thấp, nên tốt hơn là chúng ta đưa tiền mặt vào hoạt động kinh doanh hoặc đầu tư để có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Bạn muốn sở hữu gì nào? Một chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn có lãi suất 4% trên số tiền đầu tư hay một căn hộ sẽ mang đến cho bạn 20% tiền lời trên vốn? Tất nhiên bạn sẽ chọn căn hộ. Đối với một doanh nghiệp cũng vậy. Dòng tiền đi vào doanh nghiệp, và nếu nó vào nhanh hơn chi phí hoạt động kinh doanh đi ra, thì tiền bắt đầu được tích lũy; khi đó, công ty phải quyết định làm gì với nó. Thông thường, các công ty hay sử dụng lượng tiền mặt dự trữ để mở rộng hoạt động kinh doanh, mua một công ty mới, đầu tư thêm vào các doanh nghiệp có cổ phần thông qua thị trường chứng khoán, mua cổ phiếu quỹ hoặc trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông. Nhưng các công ty cũng rất thường xuyên chỉ cần gửi ngân hàng để tích lũy phòng lúc

khó khăn. Người ta không bao giờ thấy mình đã chuẩn bị quá kỹ về mặt tài chính được trong thế giới thay đổi liên tục và đầy thách thức hiện nay.

Về cơ bản, một công ty có ba cách tạo một lượng tiền mặt tích lũy lớn. Cách thứ nhất là bán trái phiếu hoặc cổ phiếu mới ra công chúng, tạo tiền mặt tích lũy trước khi được đưa vào sử dụng. Cách thứ hai là bán một ngành kinh doanh hoặc các tài sản khác hiện có thuộc sở hữu của công ty, cách này cũng có thể tạo tiền mặt tích lũy trước khi công ty tìm ra cách sử dụng khác. Trường hợp thứ ba là công ty có một ngành đang liên tục tạo ra nhiều tiền mặt hơn chi phí. Chính trường hợp một lượng tiền mặt tích lũy lớn được tạo ra bởi một ngành đang liên tục phát triển đã thực sự làm Warren chú ý. Vì một công ty có thặng dư tiền mặt là kết quả của việc kinh doanh đang liên tục phát triển thường là một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững nào đó và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc.

Khi nhìn vào một công ty đang trải qua khó khăn ngắn hạn trong kinh doanh, và đang bị các tay chơi thiên cặn của Phố Wall xâu xé cổ phần, Warren sẽ nhìn vào tiền mặt hoặc các chứng khoán có thể mua bán được mà công ty đã tích trữ để biết liệu công ty có đủ sức mạnh tài chính để vượt qua những rắc rối đang diễn ra hay không.

Như vậy quy luật ở đây là: Nếu chúng ta thấy doanh nghiệp có nhiều tiền mặt và các chứng khoán mua bán được cùng với ít nợ hoặc không có nợ thì có cơ hội rất lớn là doanh nghiệp sẽ vẫn tồn tại được qua những giai đoạn khó khăn. Nhưng nếu công ty thiếu tiền mặt nghiêm trọng và đang có một núi nợ thì đó có thể là một con tàu đang

dầm mà thậm chí nhà quản lý tài ba nhất cũng không thể giữ lại được.

Một thử nghiệm đơn giản để biết chính xác cái gì đang tạo ra tất cả lượng tiền mặt đó là xem lại bảng cân đối kế toán của bảy năm gần nhất. Việc này sẽ giúp biết được liệu tiền mặt tích lũy đã được tạo ra bởi một sự kiện duy nhất, chẳng hạn như đợt bán trái phiếu hoặc cổ phần mới, thanh lý tài sản hoặc bán đi một ngành kinh doanh hiện có, hay số tiền đó được tạo ra nhờ hoạt động kinh doanh đang tiếp diễn. Nếu thấy có quá nhiều nợ thì có thể chúng ta đang không làm việc với một doanh nghiệp ngoại hạng. Còn ngược lại, nếu chúng ta thấy quá nhiều tiền mặt tích lũy và có ít hoặc không có nợ, không có đợt bán cổ phần mới hoặc thanh lý tài sản, và lịch sử lợi nhuận nhất quán thì có thể chúng ta đang thấy một doanh nghiệp tuyệt vời có lợi thế cạnh tranh bền vững mà Warren đang tìm kiếm – một dạng công ty giúp chúng ta giàu có trong dài hạn.

Chúng ta không được quên rằng tiền mặt là vua (*Cash is king!*) trong những thời điểm khó khăn. Vì vậy, nếu chúng ta có nó trong khi các đối thủ cạnh tranh không có thì chúng ta sẽ thống trị thị trường.

Và thống trị là mục tiêu hướng đến của tất cả các công ty, cho dù phải trả giá thế nào.

CHƯƠNG 25

HÀNG TỒN KHO: NHỮNG GÌ CÔNG TY CẦN MUA BÁN

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
⇒ Hàng tồn kho	2.220
Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
Tài sản lưu động khác	210
Tổng Tài sản lưu động	12.215

Hàng tồn kho là sản phẩm của công ty đã nhập kho chờ bán cho các nhà cung cấp. Vì bảng cân đối kế toán luôn là của một ngày cụ thể nên số tiền trong mục hàng tồn kho trên bảng là giá trị hàng tồn kho của công ty ở ngày hôm đó.

Đối với nhiều doanh nghiệp, hàng tồn kho còn có nguy cơ bị lỗi thời. Nhưng như chúng ta đã thảo luận trước đây, các công ty sản xuất có lợi thế cạnh tranh bền vững có lợi thế là các sản phẩm bán ra không bao giờ thay đổi và do đó không bao giờ bị lỗi thời. Đây là một lợi thế mà Warren muốn tìm hiểu.

Khi cố gắng nhận diện một công ty sản xuất có lợi thế cạnh tranh bền vững, chúng ta tìm kiếm công ty có lượng hàng tồn kho và lợi nhuận thuần tăng trưởng tương ứng. Điều này cho thấy công ty đang tìm được các phương pháp có lợi để tăng doanh thu, và doanh thu tăng cần có lượng hàng tồn kho tăng để công ty có thể hoàn thành đơn đặt hàng đúng hạn.

Nhiều công ty sản xuất có tồn kho tăng lên nhanh chóng một vài năm rồi lại giảm xuống đột ngột thì có nhiều khả năng là công ty thuộc những ngành có tính cạnh tranh cao, có những đợt bùng nổ và phá sản. Và không ai có thể giàu có nếu từng lâm vào cảnh phá sản.

CHƯƠNG 26

CÁC KHOẢN PHẢI THU THUẦN: TIỀN NGƯỜI KHÁC ĐANG NỢ CÔNG TY

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
Hàng tồn kho	2.220
→ Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
<u>Tài sản lưu động khác</u>	<u>210</u>
Tổng Tài sản lưu động	12.215

Khi bán các sản phẩm cho người mua, công ty có thể thu tiền trước hoặc được thanh toán ba mươi ngày sau khi người mua nhận hàng. Một số doanh nghiệp thậm chí còn chưa thu được tiền mặt với thời gian lâu hơn. Doanh thu thuộc tình trạng lấp lửng này (*ý nói hàng đã bán nhưng chưa nhận được tiền mặt - ND*) được gọi là các khoản phải thu. Đây là tiền thuộc sở hữu của công ty, nhưng đang bị người khác nợ. Vì có một tỷ lệ nhất định người

mua không thanh toán, chúng ta sẽ lấy Các khoản phải thu trừ các khoản nợ xấu ước tính, và chúng ta có Các khoản phải thu thuần.

Các khoản phải thu – Nợ xấu = Các khoản phải thu thuần.

Khi đứng độc lập, con số Các khoản phải thu thuần cho chúng ta biết rất ít về lợi thế cạnh tranh dài hạn của công ty. Tuy nhiên, nó lại cung cấp nhiều thông tin về các công ty khác nhau trong cùng ngành. Trong những ngành có tính cạnh tranh rất cao, một số công ty sẽ cố gắng đạt được lợi thế bằng cách đưa ra những điều khoản thanh toán tốt hơn – họ có thể cho nhà phân phối nợ đến 120 ngày thay vì chỉ 30 ngày. Điều này sẽ làm gia tăng cả doanh thu lẫn các khoản phải thu.

Nếu một công ty cho thấy một tỷ lệ ổn định Các khoản phải thu thuần so với Tổng doanh thu thấp hơn các đối thủ cạnh tranh thì nó thường có một dạng lợi thế cạnh tranh nào đó khi kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc mà các doanh nghiệp khác không có.

CHƯƠNG 27

CHI PHÍ TẠM ỨNG/TÀI SẢN LƯU ĐỘNG KHÁC

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
Hàng tồn kho	2.220
Các khoản phải thu (thuần)	3.317
⇒ Chi phí trả trước	2.260
⇒ Tài sản lưu động khác	210
Tổng Tài sản lưu động	12.215

Đôi khi các doanh nghiệp phải trả tiền trước cho hàng hóa và dịch vụ mà họ sẽ nhận được trong tương lai gần, mặc dù họ chưa có quyền sở hữu hàng hóa hoặc chưa nhận được các lợi ích của dịch vụ. Dù chưa nhận được hàng hóa hay dịch vụ, nhưng vì đã trả tiền nên đây là tài sản của doanh nghiệp. Chúng được ghi nhận như tài sản lưu động trong mục chi phí trả trước. Ví dụ như phí bảo hiểm cho năm sắp tới được trả trước thì cũng được xem là một trong

những chi phí tạm ứng như vậy. Chi phí tạm ứng không cho chúng ta biết nhiều thông tin về bản chất doanh nghiệp hay liệu nó có đang hưởng một lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

Các tài sản lưu động khác là các tài sản phi tiền mặt đến hạn trong năm nhưng đến nay công ty chưa nhận được. Mục này bao gồm các khoản như: hoàn thuế thu nhập doanh nghiệp được hoãn (deferred income tax recoveries) đến hạn trong năm, nhưng hiện tại công ty chưa có tiền mặt.

CHƯƠNG 28

TỔNG TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ HỆ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208
Hàng tồn kho	2.220
Các khoản phải thu (thuần)	3.317
Chi phí trả trước	2.260
<u>Tài sản lưu động khác</u>	<u>210</u>
⇒ Tổng Tài sản lưu động	12.215

Từ lâu, Tổng tài sản lưu động đã đóng vai trò quan trọng trong phân tích tài chính. Các nhà phân tích từ trước đến nay vẫn cho rằng lấy tài sản lưu động trừ đi nợ ngắn hạn của công ty sẽ biết được liệu công ty có thể trang trải các khoản nợ ngắn hạn hay không. Họ đã xây dựng hệ số thanh toán hiện hành (current ratio) bằng cách lấy tài sản lưu động chia cho nợ ngắn hạn; hệ số này càng cao thì công ty càng có tính thanh khoản. Hệ số thanh toán hiện hành

lớn hơn 1 được xem là tốt, và ngược lại. Nếu hệ số này nhỏ hơn 1, người ta tin rằng công ty có thể đang gặp khó khăn trong việc trang trải nợ ngắn hạn cho các chủ nợ.

Thật khôi hài là nhiều công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững lại có hệ số thanh toán hiện hành thường xuyên nhỏ hơn con số 1 huyền diệu. Hệ số này của Moody's là 0,64, Coca-Cola là 0,95, Procter & Gamble là 0,82 và Anheuser-Busch là 0,88. Theo trường phái cũ, điều này có nghĩa là những công ty này có thể gặp khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Nhưng sự thật là khả năng tạo lợi nhuận của họ quá tốt nên họ có thể dễ dàng trang trải các khoản nợ ngắn hạn. Tương tự, nhờ vào khả năng tạo lợi nhuận quá lớn, các công ty không gặp trở ngại trong việc tấn công thị trường giấy tờ có giá rẻ, ngắn hạn nếu cần thêm tiền mặt trong ngắn hạn.

Do có khả năng tạo lợi nhuận lớn, công ty cũng có thể trả cổ tức cao và mua cổ phiếu quỹ, cả hai cách đều làm giảm tiền mặt dự trữ và giúp kéo các hệ số thanh toán hiện hành xuống dưới 1. Nhưng chính sự ổn định trong khả năng tạo lợi nhuận, cùng với việc có lợi thế cạnh tranh bền vững, đã đảm bảo rằng công ty có thể trang trải các khoản nợ ngắn hạn và không trở thành nạn nhân của sự thăng trầm của chu kỳ kinh doanh và tình trạng suy thoái kinh tế.

Tóm lại, hệ số thanh toán hiện hành của nhiều công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững vẫn nhỏ hơn 1. Những công ty như vậy tạo ra ngoại lệ rằng hệ số thanh toán hiện hành hầu như vô ích trong việc giúp chúng ta xác định liệu một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

CHƯƠNG 29

ĐẤT ĐAI, NHÀ XƯỞNG VÀ THIẾT BỊ: VỚI WARREN, KHÔNG CÓ MỤC NÀY CÓ THỂ LẠI LÀ MỘT ĐIỀU TỐT

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
⇒ Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
Tài sản khác	0
Tổng Tài sản	43.269

Đất đai, nhà xưởng sản xuất và thiết bị của một công ty, cùng với giá trị tổng hợp của chúng được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán như một tài sản. Chúng được ghi nhận theo chi phí ban đầu, trừ đi khấu hao lũy kế. Khi nhà xưởng và thiết bị bị hao mòn từng chút một thì mỗi năm có một khoản chi phí được tính dựa trên nhà xưởng và thiết bị. Đó chính là khấu hao.

Các công ty không có lợi thế cạnh tranh dài hạn đang phải đối mặt với sự cạnh tranh liên tục, nghĩa là họ phải không ngừng nâng cấp các thiết bị sản xuất để cố gắng duy trì tính cạnh tranh, thường là trước khi các thiết bị bị hao mòn hết. Tất nhiên điều này gây ra một chi phí thường xuyên khá đáng kể, đồng thời luôn làm gia tăng số lượng nhà xưởng và thiết bị mà công ty liệt kê trên bảng cân đối kế toán.

Một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững không cần phải liên tục nâng cấp nhà xưởng và thiết bị để giữ vững lợi thế cạnh tranh. Chúng ta lấy ví dụ thương hiệu kẹo cao su Wrigley. Công ty xây dựng một nhà máy sản xuất kẹo cao su và không cần nâng cấp nhà xưởng và thiết bị cho đến khi chúng bị hao mòn.

Do đó công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững chỉ cần thay thế nhà xưởng và thiết bị khi chúng bị hao mòn, trong khi công ty không có lợi thế đó phải thay thế nhà xưởng và thiết bị để giữ tốc độ cạnh tranh.

Một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững sẽ có thể tự tài trợ nhà xưởng và thiết bị mới. Nhưng một công ty không có lợi thế đó sẽ buộc phải vay nợ để tài trợ cho nhu cầu trang bị lại nhà xưởng liên tục để theo kịp cuộc cạnh tranh.

Chúng ta sẽ thấy rõ điều này khi xem xét một công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn như Wrigley. Họ có nhà xưởng và thiết bị trị giá 1,4 tỷ USD, có 1 tỷ USD nợ và tạo ra khoảng 500 triệu USD mỗi năm. Hãy so sánh Wrigley với một công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững như GM, với nhà xưởng và thiết bị trị giá 56 tỷ USD, 40 tỷ USD nợ và trong hai năm vừa qua đã lỗ.

Kẹo cao su không phải là một sản phẩm có nhiều thay đổi, và thương hiệu của Wrigley đảm bảo được lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ khác. Còn GM phải đối đầu với mọi nhà sản xuất xe hơi trên hành tinh, và chiến lược sản phẩm hỗn hợp của họ cần phải được nâng cấp và tái thiết kế liên tục để duy trì vị trí dẫn đầu trong cuộc cạnh tranh. Điều này có nghĩa là các nhà xưởng của GM phải thường xuyên được tái trang bị để sản xuất các sản phẩm mới.

Sản xuất kẹo cao su là một loại hình kinh doanh tốt hơn và có nhiều lợi nhuận hơn cho cổ đông so với sản xuất xe ô tô. Chúng ta hãy xem ví dụ này: 100.000 USD vốn đầu tư vào Wrigley trong năm 1990 sẽ có giá trị khoảng 547.000 USD trong năm 2008. Nhưng đầu tư 100.000 USD vào GM năm 1990 sẽ chỉ có giá trị khoảng 97.000 USD vào năm 2008. Điều này tương đương với việc cổ đông của Wrigley đã có lợi hơn 450.000 USD. Họ vui sướng nhai kẹo cao su trong giàu có, trong khi cổ đông của GM đang nhìn thấy tài sản của họ đâm đầu vào một vách núi.

Như Warren đã nói, sản xuất một sản phẩm nhất quán, không cần phải thay đổi cũng đồng nghĩa với việc có được lợi nhuận ổn định. Sản phẩm nhất quán có nghĩa là không cần phải chi quá nhiều tiền nâng cấp nhà xưởng và thiết bị mà vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh, giúp giải phóng hàng tấn tiền cho các dự án tạo ra tiền khác. Để giàu có, trước tiên chúng ta phải tạo ra tiền, và nếu chúng ta có thể tạo ra nhiều tiền thì sẽ rất tốt. Một trong những cách tạo ra nhiều tiền là không cần phải chi quá nhiều tiền để giữ vững vị thế cạnh tranh.

CHƯƠNG 30

LỢI THẾ THƯƠNG MẠI

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
⇒ Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
Tổng Tài sản	43.269

Khi Exxon mua công ty dầu XYZ với giá phải trả vượt quá giá trị sổ sách của XYZ, phần vượt quá sẽ được ghi nhận trong bảng cân đối kế toán của Exxon dưới tiêu đề Lợi thế thương mại (goodwill). Nếu mua nhiều công ty với mức giá vượt quá giá trị sổ sách thì cuối cùng chúng ta sẽ có rất nhiều lợi thế thương mại trên bảng cân đối kế toán.

Lợi thế thương mại từng được sử dụng để làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp thông qua quá trình phân

bổ (amortization), hàng năm trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có một khoản phí được tính vào thu nhập dưới tiêu đề Phân bổ lợi thế thương mại. Ngày nay, Hội đồng Tiêu chuẩn Kế toán Tài chính (FASB – Financial Accounting Standards Board) đã quyết định rằng lợi thế thương mại sẽ không bị phân bổ trừ khi công ty liên quan thật sự bị giảm giá trị.

Bất cứ khi nào chúng ta thấy có sự gia tăng trong lợi thế thương mại của một công ty qua một số năm, chúng ta có thể cho rằng đó là vì công ty đang mua được các doanh nghiệp khác. Đây có thể là một điều tốt nếu công ty đang mua các doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững. Nếu phần lợi thế thương mại không đổi qua nhiều năm, đó là vì công ty đang mua một doanh nghiệp dưới giá trị sổ sách hoặc công ty không đang tiến hành bất kỳ quá trình mua lại nào.

Các doanh nghiệp đang hưởng lợi từ một lợi thế cạnh tranh bền vững hầu như không bao giờ bán ra dưới giá trị sổ sách. Chúng tôi nói là hầu như không bao giờ, nhưng đôi khi cũng có, và nếu có thì đó có thể là cơ hội mua vào ngàn năm một thuở.

CHƯƠNG 31

TÀI SẢN VÔ HÌNH: ĐO LƯỜNG NHỮNG CON SỐ KHÔNG THỂ ĐO LƯỜNG ĐƯỢC

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
⇒ Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
Tổng Tài sản	43.269

Tài sản vô hình là những tài sản mà chúng ta không thể nắm bắt về mặt vật chất; bao gồm các bằng sáng chế, bản quyền tác giả, nhãn hiệu, nhượng quyền thương mại, thương hiệu và các tài sản tương tự. Một thời gian dài trước đây, các công ty nghĩ mình có thể bán các tài sản vô hình với giá bao nhiêu thì có thể áp dụng giá đó. Điều này tạo ra nhiều trường hợp định giá thú vị và cũng nhiều sự lạm dụng. Ngày nay, các công ty không được phép kê

khai các tài sản vô hình được phát triển nội bộ (internally developed intangible assets) lên bảng cân đối kế toán. Điều đó đã đặt dấu chấm hết cho việc làm đẹp bảng cân đối kế toán bằng việc đánh giá quá cao tài sản vô hình.

Tuy nhiên, tài sản vô hình được mua lại từ một bên thứ ba thì được phép ghi nhận trong bảng cân đối kế toán tại mức giá hợp lý. Nếu tài sản có thời gian tồn tại xác định - như bằng sáng chế - thì nó được phân bổ trong suốt thời gian hữu dụng, mỗi năm có một khoản phí được tính vào báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán.

Nhưng lại có một điều kỳ quặc xảy ra với các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Chúng ta lấy ví dụ như công ty Coca-Cola. Thương hiệu Coke đáng giá hơn 100 tỷ USD, nhưng vì đó là một thương hiệu được phát triển nội bộ nên giá trị thực của nó như một tài sản vô hình không được phản ánh trên bảng cân đối kế toán của Coca-Cola. Chúng ta gặp điều tương tự với Wrigley, Pepsi, McDonald's và thậm chí cả Wal-Mart. Mỗi công ty trong số này đều hưởng lợi từ lợi thế cạnh tranh bền vững liên quan trực tiếp đến thương hiệu; nhưng giá trị của tài sản lớn nhất của họ, thương hiệu, lại không được công nhận trên bảng cân đối kế toán.

Đây là một trong những lý do cho thấy khả năng giúp các cổ đông giàu có hơn của lợi thế cạnh tranh bền vững đã không được các nhà đầu tư nhìn thấy trong một thời gian dài. Nếu không có sự so sánh giá trị của công ty qua các báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong mười năm thì các nhà đầu tư cũng không có cách nào biết được có lợi thế

này, hay biết về tiềm năng giúp họ trở thành tỷ phú. Đây là cách Warren có thể trở thành cổ đông lớn trong những công ty có lợi thế hiển nhiên như Coca-Cola, với sự dôi thừa của cả thế giới. Cho đến khi đó cả thế giới vẫn không hiểu tại sao ông làm như vậy. Coke quá đắt nên không thu hút được những nhà đầu tư theo giá trị theo trường phái Graham, và giá cổ phiếu cũng dao động không đủ nhiều để làm các nhà đầu cơ Phố Wall quan tâm. Những gì Warren có thể nhìn thấy mà không ai khác thấy được là lợi thế cạnh tranh bền vững của Coke và khả năng tạo lợi nhuận dài hạn đi kèm. Qua thời gian, chính khả năng tạo lợi nhuận đó sẽ giúp ông trở thành người giàu nhất thế giới.

CHƯƠNG 32

CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ DÀI HẠN: MỘT TRONG NHỮNG BÍ MẬT THÀNH CÔNG CỦA WARREN

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
⇒ Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
Tổng Tài sản	43.269

Đây là một mục thuộc phần tài sản trên bảng cân đối kế toán của công ty, nơi ghi nhận giá trị của các khoản đầu tư dài hạn (lâu hơn một năm), ví dụ như cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản. Mục này bao gồm các khoản đầu tư vào các chi nhánh và công ty con. Điều thú vị là loại tài sản này được ghi nhận trong sổ sách theo chi phí hay thị giá, tùy theo giá nào thấp hơn. Nhưng cho dù giá trị các khoản đầu tư đã tăng cao thì chúng ta cũng không được tính với

giá cao hơn chi phí. Điều này có nghĩa là một công ty có thể có một tài sản rất quý đang được ghi sổ với giá trị thấp hơn thị giá một cách đáng kể.

Các khoản đầu tư dài hạn của một công ty có thể giúp chúng ta biết nhiều về quan điểm đầu tư của bộ máy quản lý cấp cao. Họ có đầu tư vào các doanh nghiệp khác có lợi thế cạnh tranh bền vững không, hay họ đầu tư vào các doanh nghiệp trong những thị trường có tính cạnh tranh cao? Đôi khi chúng ta nhìn thấy cấp quản lý của một doanh nghiệp tuyệt vời đầu tư các khoản rất lớn vào các doanh nghiệp tầm thường mà không có lý do gì khác ngoài việc họ nghĩ rằng càng mở rộng kinh doanh càng tốt. Đôi khi chúng ta thấy một nhà quản lý tiến bộ của một doanh nghiệp tầm thường thực hiện đầu tư vào các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Đây là cách Warren xây dựng và đưa công ty cổ phần Berkshire Hathaway trở thành một đế chế ngày nay. Đã có một thời Berkshire là một doanh nghiệp tầm thường trong ngành dệt có tính cạnh tranh cao. Warren đã mua quyền kiểm soát, dùng thanh toán cổ tức giúp tích lũy tiền mặt, và sau đó đem vốn của công ty đi mua một công ty bảo hiểm. Tiếp theo, ông lấy tài sản của công ty bảo hiểm và tiếp tục chuyển mua sắm các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững trong bốn mươi năm.

Với một doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững, thậm chí chỉ cần hơn con cóc đủ một số lần nhất định thì nó sẽ biến thành hoàng tử.

Hoặc như trong trường hợp của Warren, 60 tỷ USD chính là trị giá hiện tại của cổ phiếu mà ông đang nắm giữ tại Berkshire.

CHƯƠNG 33

TÀI SẢN DÀI HẠN KHÁC

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
⇒ Tài sản dài hạn khác	2.675
Tổng Tài sản	43.269

Bạn hãy nghĩ mục “tài sản dài hạn khác” như là một quỹ tài sản dài hạn khổng lồ - tài sản có thời gian hữu dụng dài hơn một năm – và khác với Đất đai và Thiết bị, Lợi thế thương mại, Tài sản vô hình và Đầu tư dài hạn. Một ví dụ của Tài sản dài hạn khác là chi phí tạm ứng và các khoản hoàn thuế đến hạn được nhận trong những năm tiếp theo.

Tài sản dài hạn khác chỉ cho chúng ta biết rất ít về việc công ty đang nghiên cứu có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không. Do đó chúng ta hãy tiếp tục.

CHƯƠNG 34

TỔNG TÀI SẢN VÀ HỆ SỐ LỢI NHUẬN TRÊN TỔNG TÀI SẢN (ROA)

Bảng cân đối kế toán/Tài sản

(Đơn vị: triệu USD)

Tổng Tài sản lưu động	12.215
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246
Tài sản vô hình (thuần)	7.863
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777
Tài sản dài hạn khác	2.675
⇒ Tổng Tài sản	43.269

Lấy tài sản lưu động cộng với tài sản cố định thì chúng ta sẽ có tổng tài sản. Tổng tài sản sẽ bằng với tổng nợ cộng với vốn chủ sở hữu. Hai phần cân đối với nhau, và đó là lý do tại sao chúng ta gọi là bảng cân đối kế toán (balance sheet).

Tổng tài sản đóng vai trò rất quan trọng trong việc xác định công ty sử dụng tài sản hiệu quả đến đâu. Để đánh giá hiệu quả, các nhà phân tích đã đi đến Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản, được tính bằng cách lấy lợi nhuận thuần chia cho tổng tài sản.

Tuy nhiên, vốn đầu tư luôn là một rào cản cho việc gia nhập ngành và một trong những điều giúp tạo nên lợi thế cạnh tranh bền vững của công ty là giá trị tài sản mà công ty cần có để tham gia trò chơi. Coca-Cola có 43 tỷ USD tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản là 12%; Procter & Gamble có 143 tỷ USD tài sản và hệ số 7%; và Altria Group, Inc. có 52 tỷ USD tài sản và hệ số 24%. Nhưng một công ty như Moody's chỉ có 1,7 tỷ USD lại thể hiện một tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản lên đến 43%.

Trong khi nhiều nhà phân tích cho rằng tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản càng cao càng tốt, Warren đã khám phá ra rằng các tỷ suất này thật sự cao có thể cho thấy lợi thế cạnh tranh của công ty không quá bền vững. Việc huy động 43 tỷ USD để cạnh tranh với Coca-Cola là một nhiệm vụ bất khả thi – điều đó sẽ không xảy ra. Tuy nhiên, việc huy động 1,7 tỷ USD để cạnh tranh với Moody's là trong tầm tay. Trong khi các lợi thế kinh tế cơ bản Moody's tốt hơn nhiều so với Coca-Cola, tính bền vững của lợi thế cạnh tranh của Moody's lại yếu hơn nhiều do việc gia nhập ngành chỉ đòi hỏi chi phí thấp.

Bài học ở đây là trong dài hạn, đôi khi ưu thế có thể thực sự trở nên bất lợi.

CHƯƠNG 35

NỢ TRONG NIÊN HẠN

Bảng cân đối kế toán/Nợ phải trả

(Đơn vị: triệu USD)

Các khoản phải trả	1.380
Chi phí trích trước	5.535
Nợ ngắn hạn	5.919
Nợ dài hạn đến hạn	133
Nợ hiện hành khác	258
Tổng nợ hiện hành	13.225

Nợ hiện hành là các khoản nợ và nghĩa vụ của công ty sẽ đến hạn trong năm tài chính. Chúng được tìm thấy trên bảng cân đối kế toán dưới các tiêu đề Các khoản phải thu, Chi phí trích trước, Nợ ngắn hạn, Nợ dài hạn đến hạn và Nợ hiện hành khác. Chúng ta hãy tìm hiểu liệu chúng có thể cho ta biết một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hơn so với các đối thủ cạnh tranh hay không.

CHƯƠNG 36

CÁC KHOẢN PHẢI TRẢ, CHI PHÍ TRÍCH TRƯỚC VÀ NỢ NGẮN HẠN KHÁC

⇒ Các khoản phải trả	1.380
⇒ Chi phí trích trước	5.535
Nợ ngắn hạn	5.919
Nợ dài hạn đến hạn	133
⇒ Nợ hiện hành khác	258
Tổng nợ hiện hành	13.225

Các khoản phải trả là phần tiền còn nợ các đơn vị đã cung cấp hàng hóa và dịch vụ cho công ty. Chúng ta đặt 1000 cân cà phê, nhà cung cấp gửi hàng cùng với hối phiếu/hóa đơn. Hối phiếu/hóa đơn cho 1000 cân cà phê là một khoản phải trả.

Chi phí trích trước là tiền nợ mà công ty đã gánh chịu, nhưng chưa nhận được yêu cầu thanh toán. Các chi phí này bao gồm thuế doanh thu phải nộp, lương phải trả và tiền thuê nhà phải trả lũy kế. Chúng ta thuê nhân viên và

thông báo sẽ trả lương vào cuối tháng; mỗi ngày anh ta làm việc cho đến ngày cuối tháng sẽ được ghi nhận như một chi phí lũy kế.

Các khoản nợ khác là một quỹ hỗn hợp tất cả các khoản nợ ngắn hạn không đủ điều kiện để được tính vào bất kỳ mục nào trên đây.

Các mục Các khoản phải trả, Chi phí trích trước và Nợ khác có thể cho chúng ta biết nhiều về tình hình hiện tại của một doanh nghiệp, nhưng với vai trò là các mục độc lập thì chúng chỉ cung cấp rất ít thông tin về đặc tính kinh doanh dài hạn của doanh nghiệp và liệu nó có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không. Tuy nhiên, số nợ ngắn hạn và dài hạn của công ty lại có thể cho chúng ta biết những thông tin đó.

CHƯƠNG 37

NỢ NGẮN HẠN: CON SỐ NÀY ĐÃ KHIẾN MỘT ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH LÂM VÀO KHÓ KHĂN NHƯ THẾ NÀO

Bảng cân đối kế toán/Nợ phải trả

(Đơn vị: triệu USD)

Các khoản phải trả	1.380
Chi phí trích trước	5.535
⇒ Nợ ngắn hạn	5.919
Nợ dài hạn đến hạn	133
Nợ hiện hành khác	258
Tổng nợ hiện hành	13.225

Nợ ngắn hạn là số tiền mà công ty đã vay và đến hạn phải trả trong vòng một năm. Khoản này bao gồm các thương phiếu và nợ ngắn hạn của ngân hàng. Thông thường, chi phí nợ ngắn hạn luôn thấp hơn chi phí nợ dài hạn. Điều này có nghĩa là công ty có thể đi vay ngắn hạn và cho vay dài hạn. Chúng ta đi vay ngắn hạn với lãi suất 5% và cho vay dài hạn 7% - nghe có vẻ khá dễ dàng. Nhưng vấn đề của chiến lược này nằm ở chỗ lượng tiền mà chúng ta đi vay là ngắn hạn, nghĩa là chúng ta phải trả lại trong năm. Việc này không quá khó khăn, chúng ta chỉ cần đi vay thêm nợ

ngắn hạn để trả khoản nợ ngắn hạn đến hạn. Theo thuật ngữ tài chính, chúng ta gọi đây là “đảo hạn nợ” (rolling over the debt). Và chiến lược này hoạt động tốt cho đến khi lãi suất ngắn hạn vượt lên cao hơn lãi suất chúng ta cho vay ra trong dài hạn là 7%. Chắc chắn đây có vẻ là một ý tưởng tuyệt vời khi lãi suất ngắn hạn là 5%. Nhưng bây giờ nó đã lên đến 8%, và chúng ta phải tái tài trợ khoản nợ ngắn hạn ở mức lãi suất vượt quá những gì chúng ta cho vay ra. Và điều đó không làm chúng ta hài lòng.

Một khó khăn khác nữa trong việc cân đối khoản nợ ngắn hạn là nếu ta đã cho vay toàn bộ tiền trong dài hạn, nhưng các “chủ nợ” của chúng ta quyết định không cho ta vay ngắn hạn nữa. Bất ngờ chúng ta phải trả tất cả các khoản tiền đã vay ngắn hạn và cho vay dài hạn. Nhưng chúng ta không có tiền để trả vì đã cho vay dài hạn, nghĩa là chúng ta sẽ không nhận lại được tiền trong nhiều năm nữa.

Đây là những gì đã xảy ra với Bear Stearns: Họ đi vay ngắn hạn (nhận tiền gửi – ND) và mua các chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp (mortgage-backed securities), sử dụng các chứng khoán này làm vật thế chấp cho các khoản vay ngắn hạn. Nhưng một ngày nọ các khách hàng tiết kiệm bưng tỉnh và nói rằng “Chúng tôi không nghĩ là các khoản thế chấp này đáng giá như các ông đã nói, do đó chúng tôi không muốn cho ngân hàng vay nữa và muốn nhận lại số tiền đó”. Rõ ràng đây không phải là một tình huống tốt đẹp cho Bear Stearns.

Cách thông minh nhất và an toàn nhất để tạo lợi nhuận trong ngành ngân hàng là đi vay dài hạn và cho vay dài hạn. Đó là lý do tại sao các ngân hàng luôn cố gắng thu hút

chúng ta bằng các chứng chỉ tiền gửi có thời hạn năm hay mười năm. Đó không phải là cách kiếm tiền nhanh và dễ dàng như đi vay ngắn hạn và cho vay dài hạn hơn, nhưng lại là một cách có chừng mực và thận trọng hơn. Đó là những gì chúng ta muốn có ở một ngân hàng và một nhân viên ngân hàng – sự đúng mực (sanity).

Khi đầu tư vào các định chế tài chính, Warren luôn tránh xa các tập đoàn lớn đi vay ngắn hạn nhiều hơn dài hạn. Tập đoàn yêu thích của Warren, Wells Fargo, cứ mỗi USD nợ dài hạn thì có 57 xu nợ ngắn hạn. Nhưng một ngân hàng năng động như Bank of America N.A. thì cứ mỗi USD nợ dài hạn lại có đến 2,09 USD nợ ngắn hạn. Trong khi năng động, nghĩa là có thể tạo nhiều tiền hơn trong ngắn hạn thì tình trạng này lại thường xuyên dẫn đến các thảm họa tài chính trong dài hạn. Và chưa từng có ai giàu có trong thời kỳ suy thoái của một thảm họa tài chính.

Trong những giai đoạn tài chính khó khăn, chính các ngân hàng thận trọng và ổn định như Wells Fargo lại có lợi thế cạnh tranh so với các ngân hàng năng động đã tự đẩy mình vào khó khăn. Sự “bền vững” đồng nghĩa với sự ổn định có được do luôn thận trọng và bảo thủ. Ngân hàng có tiền trong khi các đối thủ chịu thiệt hại, chính điều đó đã tạo nên cơ hội. Những tập đoàn năng động trong việc đi vay ngắn hạn thường phụ thuộc nhiều vào các thay đổi đột ngột của thị trường tín dụng, khiến cho toàn bộ hoạt động của họ gặp rủi ro và tương đương với việc mất đi tính bền vững trong mô hình kinh doanh. Và trong thế giới kinh doanh, tính bền vững của lợi thế cạnh tranh rất giống với sự trinh bạch - bảo vệ nó dễ dàng hơn nhiều so với việc lấy lại nó.

CHƯƠNG 38

NỢ DÀI HẠN ĐẾN HẠN VÀ CÁC RỦI RO CÓ THỂ XẢY RA

Bảng cân đối kế toán/Nợ phải trả

(Đơn vị: triệu USD)

Các khoản phải trả	1.380
Chi phí trích trước	5.535
Nợ ngắn hạn	5.919
⇒ Nợ dài hạn đến hạn	133
Nợ hiện hành khác	258
Tổng nợ hiện hành	13.225

Chương này liên quan đến khoản nợ dài hạn sẽ đến hạn và phải được trả hết trong năm hiện tại. Nợ dài hạn không phải là một khoản nợ hiện hành hàng năm đối với hầu hết doanh nghiệp. Tuy nhiên, một vài tập đoàn rất lớn cũng có một phần nợ dài hạn đến hạn trên cơ sở hàng năm. Vấn đề có thể xảy ra là khi một số công ty gộp chung phần này với nợ ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán, tạo ra ảo tưởng rằng công ty có nhiều nợ ngắn hạn hơn thực tế.

Thông thường, các công ty có lợi thế cạnh tranh bền

vững ít cần hoặc không cần vay nợ dài hạn để duy trì hoạt động kinh doanh, và do đó cũng ít có hoặc không có nợ dài hạn đến hạn. Vì vậy, nếu chúng ta đang giao dịch với một công ty có nhiều nợ dài hạn đến hạn thì có lẽ đó không phải là một công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn.

Bất cứ khi nào chúng ta mua vào một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững nhưng đã vượt qua những thời điểm khó khăn do có một sự kiện giải quyết được trong một lần – ví dụ như có công ty con thuộc một ngành khác đang thiếu tiền mặt – thì tốt nhất là bạn hãy kiểm tra xem công ty có bao nhiêu nợ dài hạn đến hạn trong những năm tới đây. Việc có quá nhiều nợ đến hạn trong một năm có thể làm các nhà đầu tư lo ngại, điều đó sẽ giúp chúng ta có thể mua vào với giá thấp hơn.

Với một công ty tầm thường đang gặp những vấn đề nghiêm trọng, việc có quá nhiều nợ đến hạn trong một năm có thể làm nảy sinh các vấn đề về dòng tiền và sự phá sản, chắc chắn đó cũng là cái chết tất yếu cho khoản đầu tư của chúng ta.

Và việc có những khoản đầu tư đang chết dần chết mòn không phải là cách chúng ta làm giàu.

CHƯƠNG 39

TỔNG NỢ HIỆN HÀNH VÀ HỆ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH

Bảng cân đối kế toán/Nợ phải trả

(Đơn vị: triệu USD)

Các khoản phải trả	1.380
Chi phí trích trước	5.535
Nợ ngắn hạn	5.919
Nợ dài hạn đến hạn	133
<u>Nợ hiện hành khác</u>	<u>258</u>
⇒ Tổng nợ hiện hành	13.225

Chúng ta có thể xác định tính thanh khoản của công ty bằng cách lấy Tổng Tài sản lưu động chia cho Tổng nợ hiện hành. Hệ số thanh toán hiện hành càng cao thì công ty càng có tính thanh khoản và khả năng thanh toán nợ hiện hành khi đến hạn càng lớn. Hệ số này lớn hơn 1 được xem là tốt, và ngược lại. Nếu hệ số này dưới 1, người ta có thể nghĩ là công ty đang gặp khó khăn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn đối với các chủ nợ. Nhưng như chúng ta đã thảo luận trong Chương 28, các công ty có lợi

thế cạnh tranh bền vững thường có các hệ số thanh toán hiện hành dưới 1. Nguyên nhân của sự bất thường này là do lợi thế cạnh tranh bền vững có khả năng tạo lợi nhuận lớn. Nói tóm lại, với các công ty đó, bạn có một bức tranh kinh tế hiện thời không đòi hỏi phải có “tấm đệm thanh khoản” như một công ty với nhu cầu kinh tế nghèo nàn hơn cần phải có. (Để hiểu chi tiết hơn, bạn hãy tham khảo ngược lại Chương 28). Trong khi hệ số thanh toán hiện hành đóng vai trò rất quan trọng trong việc xác định tính thanh khoản của một doanh nghiệp với quy mô nhỏ hoặc vừa, thì nó lại không đóng vai trò tích cực trong việc cho chúng ta biết một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

CHƯƠNG 40

NỢ DÀI HẠN: CÁC CÔNG TY CÓ TÀI CHÍNH VỮNG MẠNH KHÔNG CÓ NHIỀU KHOẢN NÀY

Bảng cân đối kế toán/Nợ phải trả (Đơn vị: triệu USD)	
Tổng nợ hiện hành	13.225
⇒ Nợ dài hạn	3.277
Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	1.890
Quyền lợi cổ đông thiểu số	0
<u>Nợ khác</u>	<u>3.133</u>
Tổng nợ	21.525

Nợ dài hạn là khoản nợ đến hạn vào bất cứ lúc nào sau một năm và được ghi nhận trong phần các nghĩa vụ dài hạn. Nếu khoản nợ đến hạn trong vòng một năm thì đó là nợ ngắn hạn và thuộc về các nghĩa vụ ngắn hạn của công ty. Trong cuộc tìm kiếm doanh nghiệp tuyệt vời có một lợi thế cạnh tranh dài hạn của Warren, lượng nợ dài hạn trong sổ sách công ty đã cho ông biết khá nhiều về tình trạng kinh tế của doanh nghiệp.

Warren cũng đã biết rằng các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường ít có hoặc không có nợ dài hạn trên bảng cân đối kế toán. Đó là vì các công ty này có lợi nhuận cao nên họ có thể tự tài trợ khi cần mở rộng kinh doanh hay mua lại công ty khác, vì vậy không bao giờ cần vay một số tiền lớn.

Vậy một trong những cách giúp chúng ta xác định doanh nghiệp ngoại hạng là kiểm tra xem doanh nghiệp đó có bao nhiêu nợ dài hạn trên bảng cân đối kế toán. Chúng ta không chỉ quan tâm đến năm hiện tại mà còn muốn nhìn thấy số nợ dài hạn mà công ty đã có trong mười năm vừa qua. Nếu công ty đã có mười năm hoạt động với ít hoặc không có nợ dài hạn trên bảng cân đối kế toán, thì có rất nhiều khả năng là công ty có một lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ nào đó và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc.

Những đợt mua cổ phiếu mang tính lịch sử của Warren cho thấy rằng công ty nên có lợi nhuận thuần hàng năm ở một năm bất kỳ đủ để trả tất cả nợ dài hạn trong ba hay bốn năm. Các công ty có lợi thế cạnh tranh dài hạn như Coca-Cola và Moody's có thể trả toàn bộ nợ dài hạn trong một năm, Wrigley và The Washington Post có thể làm điều đó trong hai năm.

Nhưng các công ty như GM hay Ford, vốn đều thuộc ngành sản xuất ô tô có tính cạnh tranh cao, có thể đã chi đến xu lợi nhuận thuần cuối cùng kiếm được trong mười năm qua mà vẫn chưa trả hết số tiền nợ dài hạn khổng lồ hiện có trên các bảng cân đối kế toán.

Kết luận ở đây là các công ty có đủ khả năng tạo lợi nhuận để trả hết nợ dài hạn chỉ trong dưới ba hay bốn năm

chính là những ứng cử viên tốt cho cuộc tìm kiếm doanh nghiệp tuyệt vời có lợi thế cạnh tranh dài hạn.

Nhưng hãy lưu ý: Vì các công ty này kinh doanh rất có lời và ít có hoặc không có nợ nên thường là mục tiêu của các thương vụ sử dụng nợ vay để mua lại (leveraged buyouts). Đó là khi công ty đi mua vay mượn số tiền rất lớn dựa trên dòng tiền của công ty bị mua để tài trợ thương vụ này. Sau vụ mua bán sáp nhập đó, công ty sẽ phải gánh một số nợ lớn. Đây chính là trường hợp của vụ sáp nhập RJR/Nabisco vào cuối thập niên 1980.

Nếu tất cả những chỉ tiêu khác cho thấy doanh nghiệp đang được xem xét có lợi thế cạnh tranh bền vững, nhưng công ty lại có rất nhiều nợ trên bảng cân đối kế toán thì có thể là nợ đã được tạo ra từ một thương vụ sử dụng nợ vay để mua lại công ty. Trong những trường hợp như vậy, việc phát hành trái phiếu công ty thường là lựa chọn tốt hơn, vì nếu sử dụng cách đi vay nợ thì công ty sẽ tập trung khả năng tạo lợi nhuận để thanh toán hết nợ chứ không phát triển công ty.

Nguyên tắc ở đây khá đơn giản: Công ty ít có hoặc không có nợ dài hạn thường là một vụ làm ăn dài hạn tốt đẹp.

CHƯƠNG 41

THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP CHƯA NỘP, QUYỀN LỢI CỔ ĐÔNG THIẾU SỐ VÀ NỢ KHÁC

Tổng nợ hiện hành	13.225
Nợ dài hạn	3.277
⇒ Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	1.890
⇒ Quyền lợi cổ đông thiếu số	0
⇒ Nợ khác	3.133
Tổng nợ	21.525

Thuế thu nhập doanh nghiệp chậm nộp là tiền thuế đã đến hạn nhưng chưa được thanh toán. Con số này không cho chúng ta biết gì nhiều về việc liệu công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

Mục Quyền lợi cổ đông thiếu số trên bảng cân đối kế toán còn thú vị hơn nhiều. Khi công ty mua cổ phần của một công ty khác, sổ sách ghi nhận phần tiền đã trả như là

một tài sản dưới tiêu đề “đầu tư dài hạn”. Nhưng khi công ty đã mua được hơn 80% số cổ phần của công ty kia thì nó có thể chuyển toàn bộ bảng cân đối kế toán còn lại của công ty bị mua lại vào bảng cân đối kế toán của chính mình. Với báo cáo kết quả kinh doanh cũng tương tự. Chúng ta hãy xem ví dụ Thương vụ công ty Berkshire mua lại 90% cổ phần của Siêu thị đồ gỗ Nebraska (Nebraska Furniture Mart – NFM). Vì đã mua lại hơn 80% cổ phần của NFM nên Berkshire có thể đưa 100% lợi nhuận của NFM vào báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của Berkshire, và cộng thêm 100% tài sản và nợ của NFM vào bảng cân đối kế toán. Mục Quyền lợi cổ đông thiếu số thể hiện giá trị 10% cổ phần của NFM mà Berkshire không sở hữu. Mục này được thể hiện như một khoản nợ để cân bằng phương trình, vì Berkshire đã ghi nhận 100% tài sản và nợ của NFM, mặc dù nó chỉ sở hữu 90% cổ phần. Vậy điều này có liên quan gì đến việc nhận diện một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững? Không nhiều, nhưng thật thú vị để biết những gì có ý nghĩa hoặc không trong cuộc tìm kiếm công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững của chúng ta.

“Nợ khác” là một mục tổng hợp, là nơi mà doanh nghiệp đặt các khoản nợ hỗn hợp vào trong đó. Nó bao gồm các khoản nợ như các phán quyết chống lại công ty, các lợi ích chưa thành hiện thực, tiền lãi trên số thuế phải nộp, các khoản tiền phạt chưa nộp và các công cụ phái sinh. Không mục nào trong số này có thể giúp chúng ta trong cuộc tìm kiếm lợi thế cạnh tranh bền vững.

CHƯƠNG 42

TỔNG NỢ VÀ HỆ SỐ NỢ TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU

Bảng cân đối kế toán/Hệ số Nợ trên Nguồn vốn (Đơn vị: triệu USD)	
Tổng nợ hiện hành	13.225
Nợ dài hạn	3.277
Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	1.890
Quyền lợi cổ đông thiểu số	0
Nợ khác	3.133
⇒ Tổng nợ	21.525

Tổng nợ là tổng tất cả các khoản nợ của công ty. Đây là một con số quan trọng có thể được sử dụng để xác định hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu. Với một ít sửa đổi, hệ số này có thể được sử dụng để giúp chúng ta xác định liệu doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

Trước đây, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu đã từng được sử dụng để giúp chúng ta xác định một công ty đang sử dụng nợ hay nguồn vốn chủ sở hữu (bao gồm cả lợi nhuận chưa

phân phối) để tài trợ cho hoạt động kinh doanh. Công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững sẽ dùng khả năng tạo lợi nhuận để tài trợ hoạt động kinh doanh và do đó, theo lý thuyết, sẽ thể hiện một mức vốn chủ sở hữu cao hơn và mức tổng nợ thấp hơn. Công ty không có lợi thế cạnh tranh sẽ sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động, và sẽ cho thấy điều ngược lại, một mức vốn chủ sở hữu thấp hơn và tổng nợ cao hơn.

Chúng ta có phương trình:

Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu = Tổng nợ / Vốn chủ sở hữu.

Khi sử dụng hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu như một chỉ số nhận biết, chúng ta có thể gặp phải vấn đề là kinh tế của các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững quá tốt nên họ không cần duy trì vốn chủ sở hữu và lợi nhuận chưa phân phối lớn trên bảng cân đối kế toán để hoàn thành việc kinh doanh; trong một số trường hợp họ hoàn toàn không cần nợ. Do có khả năng tạo lợi nhuận lớn nên họ sẽ thường sử dụng vốn chủ sở hữu / lợi nhuận chưa phân phối để mua cổ phiếu quỹ, nhằm giảm vốn chủ sở hữu / lợi nhuận chưa phân phối. Đến lượt việc này giúp tăng hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu, thường xuyên đến điểm mà hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu trông giống một doanh nghiệp tầm thường, một doanh nghiệp không có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Moody's, một công ty yêu thích của Warren, là một ví dụ tuyệt vời của hiện tượng này. Moody's có tình trạng kinh tế tốt và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc nên không cần duy trì vốn chủ sở hữu. Công ty đã thật sự dùng toàn bộ vốn chủ sở hữu để mua lại cổ phần. Trên danh

nghĩa thì công ty đang có vốn chủ sở hữu âm. Điều này có nghĩa là hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty có vẻ như giống của GM – một công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững và có giá trị thuần âm – hơn là giống Coca-Cola, một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Tuy nhiên, nếu chúng ta cộng thêm giá trị của tất cả cổ phiếu quỹ mà Moody đã mua được thông qua các đợt mua cổ phiếu quỹ vào vốn chủ sở hữu của Moody thì hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu của Moody giảm xuống còn 0,63, phù hợp với hệ số cổ phiếu quỹ đã điều chỉnh của Coke là 0,51. GM vẫn có giá trị thuần âm, ngay cả với việc bổ sung giá trị cổ phiếu quỹ. Thực chất là GM không hề có cổ phiếu quỹ vì công ty không có tiền mua lại cổ phiếu.

Thật dễ dàng nhận thấy sự đối lập giữa các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững và những công ty không có lợi thế này khi chúng ta nhìn vào hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu đã được điều chỉnh cổ phiếu quỹ. Công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững Procter & Gamble có tỷ lệ điều chỉnh là 0,71; trong khi đó, tỷ lệ của Wrigley là 0,68 – nghĩa là cứ mỗi USD vốn chủ sở hữu thì Wrigley có 68 xu nợ. So sánh P & G và Wrigley với Goodyear Tire, công ty có hệ số điều chỉnh là 4,35, hay Ford với hệ số điều chỉnh 38. Điều này có nghĩa là với mỗi USD vốn chủ sở hữu, Ford có 38 USD nợ - tương đương với 7,2 tỷ USD vốn chủ sở hữu và 275 tỷ USD nợ.

Với các định chế tài chính như ngân hàng, trung bình thì các hệ số này có xu hướng cao hơn nhiều so với hệ số của các công ty sản xuất. Ngân hàng đi vay lượng tiền rất lớn để sau đó cho vay ra tất cả, kiếm lời trên phần chênh

lệch giữa khoản phải trả và khoản cho vay được. Điều này dẫn đến một lượng nợ khổng lồ, được bù đắp bằng lượng tài sản khổng lồ tương ứng. Trung bình trong sổ sách của các ngân hàng lớn của Mỹ thì cứ mỗi USD vốn chủ sở hữu lại có 10 USD nợ. Đây là những gì Warren muốn nói khi ông chỉ ra rằng các ngân hàng là những tổ chức có hoạt động dựa trên số nợ vay cao. Tuy nhiên cũng có những trường hợp ngoại lệ và một trong số đó là Ngân hàng M&T, là ngân hàng yêu thích của Warren trong một thời gian dài. M&T có tỷ lệ này là 7,7, phản ánh chính sách thực tiễn cho vay khá thận trọng của ban quản lý.

Quy luật đơn giản ở đây là trừ khi chúng ta đang xem xét một định chế tài chính, còn thì bất kỳ khi nào thấy tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đã được điều chỉnh mà thấp hơn 0,8 (càng thấp càng tốt), thì đó là một cơ hội tốt cho thấy công ty đang được xem xét có một lợi thế cạnh tranh bền vững đáng thèm muốn mà chúng ta đang tìm kiếm.

Và tìm được những gì mà ta đang tìm kiếm luôn luôn là một điều tốt, đặc biệt nếu chúng ta đang tìm kiếm sự giàu có.

CHƯƠNG 43

VỐN CHỦ SỞ HỮU/GIÁ TRỊ SỐ SÁCH

Bảng cân đối kế toán/Vốn chủ sở hữu	
(Đơn vị: triệu USD)	
Tổng nợ	21.525
Cổ phiếu ưu đãi	0
Cổ phiếu thường	880
Thặng dư vốn cổ phần	7.378
Lợi nhuận giữ lại	36.235
Cổ phiếu quỹ	-23.375
Vốn khác	626
⇒ Tổng vốn chủ sở hữu	21.744
Tổng cộng nguồn vốn	43.269

Khi bạn lấy tổng tài sản của bạn trừ đi tổng nợ của bạn, thì sẽ ra giá trị tài sản ròng (net worth) của bạn. Tương tự, nếu bạn lấy tổng tài sản của một công ty trừ đi tổng nợ thì bạn sẽ có giá trị tài sản ròng của công ty, còn được gọi là vốn chủ sở hữu hoặc giá trị sổ sách (book value) của doanh nghiệp. Đây là số tiền mà chủ sở hữu / các cổ

đông của công ty đã góp vào ngay từ ban đầu và giữ lại trong công ty để công ty có thể hoạt động. Vốn chủ sở hữu được ghi nhận dưới tiêu đề Chứng khoán vốn, bao gồm cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận giữ lại. Lấy Tổng nợ cộng với Tổng Vốn chủ sở hữu, bạn sẽ có tổng số bằng với Tổng Tài sản. Đó là lý do vì sao người ta gọi đây là bảng cân đối tài sản – vì cả hai phần cân bằng với nhau.

Với chúng ta, vốn chủ sở hữu là một con số quan trọng vì nó cho phép tính tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), đó là một trong những phương pháp xác định liệu công ty đang được xem xét có lợi thế cạnh tranh dài hạn và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc hay không.

Chúng ta hãy cùng kiểm tra.

CHƯƠNG 44

CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI VÀ CỔ PHIẾU THƯỜNG: PHẦN VỐN TẶNG THÊM

Vốn chủ sở hữu	
(Đơn vị: triệu USD)	
⇒ Cổ phiếu ưu đãi	0
⇒ Cổ phiếu thường	880
⇒ Thặng dư vốn cổ phần	7.378
Lợi nhuận giữ lại	36.235
Cổ phiếu quỹ	-23.375
Vốn khác	626
Tổng vốn chủ sở hữu	21.744

Một công ty có thể tăng vốn đầu tư mới bằng cách phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ra công chúng. Khoản tiền tăng lên nhờ phát hành trái phiếu phải được trả lại tại một thời điểm nào đó trong tương lai. Đó là tiền đi vay. Nhưng khi công ty tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu ưu đãi hoặc cổ phiếu thường (được gọi là “vốn chủ sở hữu”) cho công chúng, thì công ty không cần phải trả lại. Đây mãi mãi là tiền của công ty, được quyền tùy nghi sử dụng.

Cổ phiếu thường đại diện cho quyền sở hữu trong công

ty. Các cổ đông sở hữu cổ phiếu thường (sau đây gọi là “cổ đông thường”) là những người sở hữu công ty và có quyền bầu ra Hội đồng Quản trị, đến lượt hội đồng quản trị sẽ thuê giám đốc điều hành (CEO) để điều hành công ty. Các cổ đông thường sẽ được nhận cổ tức nếu Hội đồng Quản trị biểu quyết chi trả. Và nếu toàn bộ công ty được bán đi thì chính các cổ đông thường là người nhận được tất cả lợi nhuận.

Phân loại vốn chủ sở hữu thứ hai là cổ phiếu ưu đãi. Cổ đông ưu đãi không có quyền biểu quyết, nhưng họ được trả một khoản cổ tức cố định hay được điều chỉnh trước khi cổ đông thường nhận cổ tức. Cổ đông ưu đãi cũng có quyền ưu tiên hơn các cổ đông thường trong trường hợp công ty bị phá sản.

Trên bảng cân đối kế toán, cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường được ghi sổ với mệnh giá, và bất kỳ khoản cổ phần nào được bán vượt quá mệnh giá sẽ được ghi nhận trong sổ sách như là “thặng dư vốn cổ phần”. Do đó nếu cổ phiếu ưu đãi của công ty có mệnh giá 100USD/cổ phiếu và được bán ra công chúng với giá 120USD, thì 100USD/cổ phiếu sẽ được ghi nhận trong sổ sách dưới mục cổ phiếu ưu đãi, và 20USD/cổ phiếu sẽ được ghi vào mục thặng dư vốn cổ phần.

Với cổ phiếu thường cũng tương tự, với ví dụ mệnh giá là 1USD/cổ phiếu. Nếu nó được bán ra công chúng với giá 10USD/cổ phiếu, nó sẽ được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán là 1USD dưới mục cổ phiếu thường và 9USD dưới mục thặng dư vốn cổ phần.

Điều kỳ lạ của cổ phiếu ưu đãi là các công ty có lợi thế

cạnh tranh bền vững có xu hướng không có loại cổ phiếu này. Một phần là vì công ty có xu hướng không để phát sinh nợ. Họ tạo ra rất nhiều tiền nên có thể tự tài trợ. Và trong khi cổ phiếu ưu đãi là vốn chủ sở hữu về mặt kỹ thuật, vì công ty không bao giờ phải trả lại số tiền ban đầu đã nhận được, thì chức năng của nó lại giống một khoản nợ vì công ty phải trả cổ tức. Nhưng không giống lãi trả nợ vay được khấu trừ từ thu nhập trước thuế, cổ tức trả cho cổ phiếu ưu đãi không được khấu trừ, làm cho việc phát hành cổ phiếu ưu đãi trở nên rất tốn kém. Vì tốn kém nhiều nên các công ty tránh xa việc này nếu có thể. Vì vậy, một trong những dấu hiệu mà chúng ta tìm kiếm trong khi xem xét một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững là sự vắng mặt của cổ phiếu ưu đãi trong cơ cấu vốn.

CHƯƠNG 45

LỢI NHUẬN CHƯA PHÂN PHỐI: BÍ QUYẾT LÀM GIÀU CỦA WARREN

Bảng cân đối kế toán/Vốn chủ sở hữu

(Đơn vị: triệu USD)

Cổ phiếu ưu đãi	0
Cổ phiếu thường	880
Thặng dư vốn cổ phần	7.378
⇒ Lợi nhuận giữ lại	36.235
Cổ phiếu quỹ	-23.375
Vốn khác	626
<hr/> Tổng vốn chủ sở hữu	<hr/> 21.744

Sau khi trừ mọi chi phí, lợi nhuận thuần có thể được sử dụng để trả cổ tức, mua cổ phiếu quỹ, hoặc giữ lại để phát triển doanh nghiệp. Khi được giữ lại doanh nghiệp, chúng được cộng vào một mục trong bảng cân đối kế toán trong phần vốn chủ sở hữu, được gọi là lợi nhuận chưa phân phối.

Nếu các khoản lợi nhuận được giữ lại và được đưa vào sử dụng một cách có ích thì có thể giúp cải thiện bức tranh

kinh tế dài hạn của doanh nghiệp rất nhiều. Chính sách của Warren là giữ lại 100% lãi thuần của Berkshire để giúp tăng vốn chủ sở hữu từ 19 USD/cổ phiếu trong năm 1965 lên 78.000 USD/cổ phiếu năm 2007.

Để tìm phần lợi nhuận thuần hàng năm được cộng thêm vào quỹ lợi nhuận chưa phân phối, chúng ta lấy lãi thuần sau thuế trừ đi phần cổ tức đã trả và chi phí mua cổ phiếu quỹ trong suốt năm. Trong năm 2007 Coca-Cola đã có lợi nhuận thuần sau thuế là 5,9 tỷ USD, công ty trả cổ tức và mua cổ phiếu quỹ 3,1 tỷ USD. Như vậy lợi nhuận của công ty khoảng 2,8 tỷ USD, đã được cộng vào quỹ lợi nhuận chưa phân phối.

Lợi nhuận chưa phân phối là một con số lũy kế, có nghĩa là lợi nhuận mới chưa phân phối mỗi năm được cộng vào tổng số tích lũy của các năm trước. Tương tự, nếu công ty lỗ, số tiền lỗ được trừ vào những gì công ty đã tích lũy trong quá khứ. Nếu công ty lỗ nhiều tiền hơn phần đã tích lũy, con số lợi nhuận chưa phân phối sẽ bị âm.

Trong tất cả các con số trên bảng cân đối kế toán có thể giúp chúng ta xác định liệu một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, thì đây là một trong những con số quan trọng nhất. Nó quan trọng vì nếu phần lợi nhuận chưa phân phối của công ty không được tăng thêm thì nghĩa là giá trị tài sản ròng của nó cũng không thay đổi. Nếu giá trị tài sản ròng không thay đổi thì có vẻ như công ty sẽ không thể giúp chúng ta trở thành tỷ phú trong dài hạn được.

Nói một cách đơn giản, tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận chưa phân phối của một công ty là một chỉ số rất tốt để biết công ty có đang được hưởng lợi từ việc có một lợi thế cạnh

tranh bền vững hay không. Chúng ta hãy xem xét một vài công ty yêu thích của Warren có lợi thế cạnh tranh bền vững: Trong 5 năm vừa qua quỹ lợi nhuận chưa phân phối của Coca-Cola đã tăng trưởng với tỷ lệ hàng năm là 7,9%, Wrigley có tỷ lệ cao 10,9%, Burlington Northern Santa Fe Railway với tỷ lệ 15,6%, Anheuser-Busch với tỷ lệ 6,4%, Wells Fargo ở tỷ lệ đáng để giao dịch 14,2% và công ty riêng của Warren - Berkshire Hathaway - với một tỷ lệ ngoại hạng 23%.

Không phải tất cả sự tăng trưởng trong lợi nhuận chưa phân phối đều là nhờ vào sự tăng trưởng doanh thu của các sản phẩm hiện tại mà một phần còn do việc mua lại các doanh nghiệp khác. Khi hai công ty hợp nhất, quỹ lợi nhuận chưa phân phối được kết hợp, tạo nên một quỹ lớn hơn rất nhiều. Ví dụ như năm 2005, lợi nhuận chưa phân phối của Procter & Gamble nhảy vọt từ 13 tỷ USD lên đến 31 tỷ USD khi nó hợp nhất với Công ty Gillette.

Thậm chí thú vị hơn nữa là cả General Motors và Microsoft đều cho thấy lợi nhuận chưa phân phối bị âm. General Motors thể hiện một con số âm do nền kinh tế khó khăn của ngành sản xuất ô tô, khiến công ty mất hàng tỷ USD. Microsoft thể hiện một số âm vì họ tin rằng bộ máy kinh tế đủ mạnh nên không cần giữ lại một số vốn lớn đã tích lũy được qua nhiều năm. Thay vào đó, họ đã chọn chi ra phần lợi nhuận chưa phân phối tích lũy cho việc mua cổ phiếu quỹ và chia cổ tức cho các cổ đông.

Một trong những bí mật vĩ đại cho thành công của Warren với Berkshire Hathaway là ngay khi kiểm soát công ty, ông đã dừng việc chia cổ tức. Điều này cho phép

100% lợi nhuận thuần hàng năm được cộng thêm vào quỹ lợi nhuận chưa phân phối. Khi có cơ hội, ông dùng quỹ này để đầu tư vào những ngành thậm chí còn kiếm được nhiều lợi nhuận hơn. Toàn bộ lợi nhuận kiếm được tiếp tục được cộng vào quỹ lợi nhuận chưa phân phối, để cuối cùng đầu tư vào các hoạt động thậm chí còn tạo ra nhiều tiền hơn nữa. Thời gian qua đi, quỹ lợi nhuận chưa phân phối ngày càng tăng trưởng của Berkshire đã giúp công ty gia tăng khả năng tạo ngày càng nhiều lợi nhuận hơn. Từ năm 1965 đến năm 2007, quỹ này đã giúp Berkshire gia tăng lợi nhuận trước thuế trên mỗi cổ phiếu từ 4 USD năm 1965 lên 13.023 USD năm 2007, tương đương với tốc độ tăng trưởng hàng năm trung bình khoảng 21%.

Lý thuyết rất đơn giản: công ty càng giữ lại nhiều lợi nhuận bao nhiêu thì quỹ lợi nhuận chưa phân phối tăng nhanh bấy nhiêu, và đến lượt điều này sẽ giúp tăng tỷ lệ tăng trưởng của các khoản lợi nhuận trong tương lai. Tất nhiên để làm được điều đó thì công ty phải tiếp tục mua vào những công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Đó chính xác là những gì Warren đã làm được với Berkshire Hathaway. Berkshire giống như một con ngỗng không chỉ đẻ trứng vàng, mà mỗi quả trứng vàng đó lại nở ra một con ngỗng khác có thể đẻ ra vàng, và thậm chí những con ngỗng vàng đó còn sinh ra nhiều quả trứng vàng hơn nữa. Warren đã phát hiện ra rằng nếu bạn duy trì quá trình này đủ lâu, thì cuối cùng bạn có thể bắt đầu tính trị giá tài sản bằng đơn vị tỷ thay vì chỉ là hàng triệu.

CHƯƠNG 46

CỔ PHIẾU QUỸ*: CON SỐ YÊU THÍCH CỦA WARREN TRÊN BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Bảng cân đối kế toán/Vốn chủ sở hữu

(Đơn vị: triệu USD)

Cổ phiếu ưu đãi	0
Cổ phiếu thường	880
Thặng dư vốn cổ phần	7.378
Lợi nhuận giữ lại	36.235
⇒ Cổ phiếu quỹ	-23.375
Vốn khác	626
Tổng vốn chủ sở hữu	21.744

Sau khi mua lại cổ phiếu quỹ, công ty có thể sử dụng nó cho hai việc là hủy đi hoặc giữ lại để có thể phát hành lại sau đó. Nếu bị hủy thì các cổ phiếu sẽ không còn tồn tại. Nhưng nếu được giữ lại, với khả năng được phát hành lại sau đó, chúng sẽ được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán như là cổ phiếu quỹ dưới mục vốn chủ sở hữu. Cổ phiếu được nắm giữ dưới dạng cổ phiếu quỹ không có quyền biểu quyết,

* Chứng khoán quỹ (*treasury stock*) tại Hoa Kỳ được gọi là Cổ phiếu quỹ (*treasury share*) tại Anh.

không được nhận cổ tức và, mặc dù người ta có thể cho rằng đây là một tài sản thì chúng vẫn được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán với giá trị âm vì chúng đại diện cho một sự sụt giảm trong vốn chủ sở hữu.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, nhờ có tình hình tài chính tuyệt vời, có xu hướng có nhiều tiền mặt nhàn rỗi có thể dùng để mua cổ phiếu quỹ. Do đó một trong những đặc điểm nổi bật của một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững là sự hiện diện của cổ phiếu quỹ trên bảng cân đối kế toán.

Ngoài ra còn có một vài động lực tài chính khác cần được quan tâm về cổ phiếu quỹ. Một trong số đó là khi công ty mua lại cổ phiếu và giữ làm cổ phiếu quỹ thì vốn chủ sở hữu của công ty sẽ được giảm một cách hiệu quả, nghĩa là làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Vì hệ số này cao là một dấu hiệu của lợi thế cạnh tranh bền vững, nên chúng ta nên biết liệu hệ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao được tạo ra nhờ một kỹ thuật tài chính như trên, nhờ các điều kiện kinh tế ngoại hạng của doanh nghiệp, hay nhờ sự kết hợp của cả hai. Để biết được, chúng ta chuyển giá trị âm của cổ phiếu quỹ thành một số dương và cộng vào vốn chủ sở hữu thay vì trừ đi. Sau đó lấy lợi nhuận ròng của công ty chia cho tổng vốn chủ sở hữu mới. Chỉ số này sẽ cho chúng ta thấy tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của công ty sau khi bỏ qua ảnh hưởng của các kết quả tài chính.

Ngoài ra, ở Mỹ, trong việc xác định liệu có áp dụng thuế thu nhập doanh nghiệp tư nhân hay không, cổ phiếu quỹ không phải là một phần của lượng cổ phiếu đang lưu hành khi cần phải xác định quyền kiểm soát công ty. Các báo cáo

không trung thực sẽ báo cáo với IRS rằng họ chỉ sở hữu 49% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Nhưng nếu họ trừ đi phần cổ phiếu quỹ, như luật quy định nên như vậy, thì họ thật sự kiểm soát vượt quá 50%, cho phép họ kiểm soát doanh nghiệp và có khả năng phải chịu trách nhiệm nộp thuế thu nhập doanh nghiệp tư nhân.

Chúng ta sẽ kết thúc chương này với một quy luật đơn giản: Sự hiện diện của cổ phiếu quỹ trên bảng cân đối kế toán, và một quá trình mua cổ phiếu quỹ từ trước đến nay, là những chỉ số tốt cho thấy công ty đang xem xét có lợi thế cạnh tranh bền vững đang hoạt động trong các lĩnh vực quen thuộc.

CHƯƠNG 47

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU (ROE): PHẦN I

Bảng cân đối kế toán/Vốn chủ sở hữu

(Đơn vị: triệu USD)

Cổ phiếu ưu đãi	0
Cổ phiếu thường	880
Thặng dư vốn cổ phần	7.378
Lợi nhuận giữ lại	36.235
Cổ phiếu quỹ	-23.375
Vốn khác	626
Tổng vốn chủ sở hữu	21.744

Vốn chủ sở hữu tương đương với tổng tài sản của công ty trừ tổng nợ phải trả. Khoản này cũng bằng với tổng giá trị cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường, cộng với thặng dư vốn cổ phần, cộng với lợi nhuận chưa phân phối, trừ đi cổ phiếu quỹ.

Vốn chủ sở hữu được hình thành từ ba nguồn. Nguồn thứ nhất là vốn đầu tư ban đầu có được nhờ bán cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường ra công chúng. Nguồn thứ hai là tiền thu được từ các đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng sau

đó, sau khi công ty đã bắt đầu hoạt động. Nguồn thứ ba, và là nguồn quan trọng nhất đối với chúng ta, là lợi nhuận chưa phân phối tích lũy.

Vì tất cả vốn chủ sở hữu đều thuộc về công ty, và vì công ty thuộc về các cổ đông thường, nên vốn chủ sở hữu thật sự thuộc về các cổ đông thường. Đó là lý do tại sao nó được gọi là vốn cổ đông.

Giờ đây, nếu chúng ta là cổ đông trong công ty thì ta sẽ rất quan tâm đến việc ban quản lý phân phối tiền của chúng ta tốt như thế nào, để chúng ta có thể kiếm được nhiều tiền hơn. Nếu họ quản lý không tốt thì chúng ta sẽ không thấy vui vẻ, có thể bán cổ phần và đầu tư tiền vào nơi khác. Nhưng nếu họ thực sự làm tốt việc đó thì thậm chí chúng ta có thể mua thêm cổ phần, cùng với tất cả những người khác cũng thấy ấn tượng bởi khả năng sử dụng vốn chủ sở hữu để tạo ra lợi nhuận. Đến nay, các nhà phân tích tài chính đã phát triển phương trình tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu để kiểm tra hiệu quả của việc phân phối tiền của cổ đông của ban quản lý. Đây là một phương trình mà Warren đã đưa vào các cổ phiếu tuyệt vời trong cuộc tìm kiếm công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Đây cũng là chủ đề chương tiếp theo của chúng ta.

CHƯƠNG 48

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU (ROE): PHẦN II

Cách tính:

Lãi thuần / Vốn chủ sở hữu = Tỷ suất lợi nhuận / Vốn chủ sở hữu.

Warren khám phá ra rằng các công ty được hưởng lợi từ lợi thế cạnh tranh bền vững hoặc lâu dài đều có tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn mức trung bình. Công ty yêu thích của Warren, Coca-Cola, có hệ số này là 30%; Wrigley là 24%; Hershey's có tỷ lệ tốt 33%; và tỷ lệ của Pepsi ở mức 34%.

Chúng ta chuyển sang một doanh nghiệp mang tính cạnh tranh cao như hãng hàng không, lĩnh vực mà không một công ty nào có lợi thế cạnh tranh bền vững. Chúng ta sẽ thấy rằng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu giảm đột ngột. United Airlines có tỷ lệ 15% trong một năm và tỷ lệ của American Airlines là 4%. Delta Air Lines và Northwest không có gì vì họ không tạo ra tiền.

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao đồng nghĩa với việc công ty đang sử dụng lợi nhuận chưa phân phối một cách có hiệu quả. Theo thời gian, các tỷ suất cao này

sẽ tích lũy và làm tăng giá trị cơ bản của doanh nghiệp, và cuối cùng thị trường chứng khoán sẽ công nhận thông qua sự tăng giá cổ phiếu của công ty.

Xin lưu ý: Một số công ty có lợi nhuận quá cao nên họ không giữ lại bất kỳ khoản lợi nhuận nào và chia toàn bộ lợi nhuận cho các cổ đông. Trong những trường hợp này, đôi khi chúng ta sẽ thấy một con số âm trong phần vốn chủ sở hữu. Nguy hiểm là các công ty mất khả năng chi trả cũng thể hiện con số vốn chủ sở hữu âm. Nếu công ty cho thấy một quá trình lâu dài có lợi nhuận thuần cao, nhưng lại có vốn chủ sở hữu âm thì có thể đó là một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Còn nếu công ty thể hiện cả vốn chủ sở hữu và lịch sử các khoản thu nhập thuần đều âm thì có thể chúng ta đang đối phó với một doanh nghiệp tầm thường đang bị các đối thủ cạnh tranh đánh bại.

Do đó quy luật là: Hết tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao thì chúng ta “đến chơi”. Còn nếu tỷ suất này thấp thì đồng nghĩa với “tránh xa”.

Bạn hiểu rồi chứ? Được rồi, chúng ta sẽ tiếp tục.

CHƯƠNG 49

ĐÒN BẮY - NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN CHÚ Ý

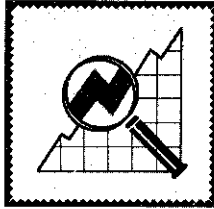
Đòn bẫy là việc sử dụng nợ để gia tăng lợi nhuận của công ty. Công ty vay 100 triệu USD với lãi suất 7% và đưa tiền vào kinh doanh, kiếm được lợi nhuận 12%. Điều này có nghĩa là công ty đang thu được 5% vượt quá chi phí vốn. Kết quả là 5 triệu USD được tính vào lợi nhuận cuối cùng, giúp tăng lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Vấn đề cần phải giải quyết của đòn bẫy là nó có thể giúp công ty có vẻ có được một lợi thế cạnh tranh nào đó, trong khi thực tế chỉ là sử dụng một số nợ lớn. Các ngân hàng đầu tư Phố Wall đang rất nổi tiếng vì đã sử dụng rất nhiều nợ vay để tạo lợi nhuận. Ví dụ như các ngân hàng đi vay 100 tỷ USD với lãi suất 6% và sau đó cho vay ra với lãi suất 7%, có nghĩa là họ đang có lợi nhuận 1% trên 100 tỷ USD, tương đương với 1 tỷ USD. Nếu 1 tỷ USD được thể hiện từ năm này qua năm khác, công ty có vẻ như đang có một dạng lợi thế cạnh tranh bền vững nào đó, cho dù là không phải vậy.

Vấn đề là trong khi các ngân hàng đầu tư có vẻ có thu nhập ổn định thì nguồn trả lãi vay thực sự cho họ lại không

thể duy trì khả năng trả nợ. Điều này đã xảy ra trong cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn gần đây khiến các ngân hàng thiệt hại hàng trăm tỷ USD. Các ngân hàng đi vay hàng tỷ USD với lãi suất giả sử là 6% và cho những người cần mua nhà dưới chuẩn vay ở mức 8%, tạo ra rất nhiều tiền. Nhưng khi nền kinh tế bắt đầu trượt dốc, những người mua nhà dưới chuẩn bắt đầu không trả được các khoản thế chấp, đồng nghĩa với việc họ ngừng thanh toán lãi vay. Những người vay tiền dưới chuẩn này không có nguồn thu nhập bền vững, nên cuối cùng các ngân hàng đầu tư cũng không có thu nhập bền vững.

Trong quá trình đánh giá chất lượng và tính bền vững của lợi thế cạnh tranh của một công ty, Warren đã học được cách ngăn chặn các doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ vay để tạo ra lợi nhuận. Trong ngắn hạn có vẻ như đó là những con ngỗng đẻ trứng vàng, nhưng cuối cùng thì không phải như vậy.



BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

*“Có một sự khác biệt rất lớn giữa các doanh nghiệp
tăng trưởng, đòi hỏi phải có nhiều vốn đầu tư
và các doanh nghiệp cũng tăng trưởng nhưng không cần vốn.”*

Warren Buffett

CHƯƠNG 50

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ: NƠI WARREN TÌM KIẾM TIỀN MẶT

Hầu hết các công ty đều sử dụng Phương pháp kế toán trên cơ sở giao dịch phát sinh (Accrual Method), trái với Phương pháp kế toán dựa trên cơ sở tiền mặt (Cash Method). Với Phương pháp dựa trên cơ sở giao dịch phát sinh, doanh thu được ghi nhận khi hàng hóa ra khỏi cửa, ngay cả khi mấy năm sau người mua mới thanh toán. Với Phương pháp dựa trên cơ sở tiền mặt, doanh thu chỉ được ghi nhận khi công ty nhận được tiền mặt. Vì hầu hết các doanh nghiệp đều cấp một dạng tín dụng nào đó cho người mua, nên việc sử dụng Phương pháp kế toán trên cơ sở giao dịch phát sinh sẽ thuận lợi hơn, cho phép họ ghi nhận doanh thu bán chịu là thu nhập trong các tài khoản phải thu trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Vì Phương pháp kế toán trên cơ sở giao dịch phát sinh cho phép doanh thu bán chịu được ghi nhận là doanh thu, nên các công ty rất cần thiết phải ghi nhận riêng rẽ lượng tiền mặt thật sự đi vào và đi ra khỏi doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, kế toán đã tạo ra báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Một công ty có thể có nhiều tiền mặt đi vào thông qua việc bán cổ phiếu hoặc trái phiếu mà vẫn không có lãi. (Tương tự, một công ty có thể có lãi cho dù có nhiều doanh thu bán chịu và không có nhiều tiền mặt đi vào.) Báo cáo lưu chuyển tiền tệ sẽ cho chúng ta biết công ty đang thu về nhiều tiền mặt hơn chi ra (“dòng tiền dương”) hay đang chi tiêu nhiều hơn lượng tiền thu vào (“dòng tiền âm”).

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ giống với báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh ở chỗ chúng luôn bao quát một khoảng thời gian. Kế toán của công ty công bố báo cáo này mỗi quý và mỗi năm.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được chia thành ba phần:

Phần thứ nhất là dòng tiền mặt từ hoạt động kinh doanh: Phần này bắt đầu từ thu nhập ròng và sau đó cộng vào phần khấu hao và phân bổ. Mặc dù từ góc độ kế toán thì đây là các chi phí thực tế, nhưng chúng không làm tiêu tốn tiền mặt, vì chúng đại diện cho lượng tiền mặt đã mất đi từ nhiều năm trước. Chúng ta kết thúc với những gì gọi là Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh (Total cash from operating activities).

(Đơn vị: triệu USD)

Thu nhập ròng	5.981
Khấu hao	1.163
Phân bổ	125
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	7.269

Phần tiếp theo là dòng tiền từ hoạt động đầu tư: Phần này bao gồm một bút toán cho tất cả chi phí vốn của kỳ kế

toán đó. Chi phí vốn luôn là một số âm vì đó là một chi phí, làm giảm tiền mặt.

Trong phần này còn có Dòng tiền từ hoạt động đầu tư khác, là tổng tất cả tiền mặt đã chi ra và lượng tiền thu được do mua bán các tài sản tạo ra thu nhập. Nếu tiền mặt chi ra nhiều hơn lượng tiền thu được thì con số này âm. Ngược lại, đó sẽ là một số dương nếu lượng tiền thu được lớn hơn lượng tiền đã chi ra.

Cả hai bút toán này được cộng lại với nhau, trở thành Tiền mặt từ hoạt động đầu tư (Total cash from investing activities).

(Đơn vị: triệu USD)

Chi phí vốn	(1.648)
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư khác</u>	<u>(5.071)</u>
Tiền mặt từ hoạt động đầu tư	(6.719)

Cuối cùng là dòng tiền từ hoạt động tài chính: Phần này đánh giá lượng tiền mặt đi vào và ra khỏi công ty do các hoạt động tài chính. Nó bao gồm tất cả các dòng tiền mặt đi ra để trả cổ tức. Nó cũng bao gồm các khoản mua bán chứng khoán của công ty. Dòng tiền đi vào khi công ty bán ra cổ phiếu để tài trợ cho một phân xưởng mới, và dòng tiền đi ra khi công ty mua cổ phiếu quỹ. Với trái phiếu cũng tương tự: Bán trái phiếu thì dòng tiền đi vào, còn mua trái phiếu thì dòng tiền đi ra. Tất cả các bút toán này sau đó được tổng cộng với nhau để tạo ra Tiền mặt từ hoạt động tài chính (Total cash from financing activities).

(Đơn vị: triệu USD)

Cổ tức trả bằng tiền mặt	(3.149)
Thu từ việc phát hành (thu hồi) cổ phiếu (thuần)	(219)
<u>Thu từ việc phát hành (thu hồi) nợ (thuần)</u>	<u>4.341</u>
Tiền mặt từ hoạt động tài chính	973

Bây giờ nếu chúng ta lấy “Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh” cộng với “Tiền mặt từ hoạt động đầu tư” cùng với “Tiền mặt từ hoạt động tài chính” thì sẽ có được “Thay đổi ròng trong tiền mặt” (Net change in cash).

(Đơn vị: triệu USD)

Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	7.269
Tiền mặt từ hoạt động đầu tư	(6.719)
<u>Tiền mặt từ hoạt động tài chính</u>	<u>973</u>
Thay đổi ròng trong dòng tiền	1.523

Warren đã khám phá ra rằng một số thông tin trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của công ty có thể rất có ích trong việc giúp chúng ta biết liệu công ty đang nghiên cứu có đang hưởng lợi từ một lợi thế cạnh tranh bền vững hay không. Do đó chúng ta hãy bắt tay vào nghiên cứu báo cáo lưu chuyển tiền tệ để biết được những gì Warren đã biết, khi ông ấy tìm kiếm các công ty có thể mang đến cho ông nhiều tỷ USD tiếp theo.

CHƯƠNG 51

CHI PHÍ VỐN: MỘT TRONG NHỮNG BÍ QUYẾT LÀM GIÀU LÀ KHÔNG CÓ CON SỐ NÀY

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Đơn vị: triệu USD)

⇒ Chi phí vốn	(1.648)
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư khác</u>	<u>(5.071)</u>
Tiền mặt từ hoạt động đầu tư	(6.719)

Chi phí vốn là chi phí tiền mặt hoặc tài sản tương đương có trạng thái cố định hơn - được nắm giữ lâu hơn một năm - ví dụ như đất đai, nhà xưởng và thiết bị. Chúng cũng bao gồm các chi phí cho tài sản vô hình như bằng sáng chế. Về cơ bản, chúng là tài sản được chi tiêu trong khoảng thời gian dài hơn một năm thông qua khấu hao hoặc phân bổ. Chi phí vốn được ghi nhận trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong mục các hoạt động đầu tư.

Mua một xe tải mới cho công ty là một chi phí vốn, giá trị của xe sẽ được dần trải thông qua khấu hao trong suốt quá trình sử dụng - giả sử là sáu năm. Nhưng tiền xăng sử

dụng cho xe là chi phí lưu động, toàn bộ chi phí này được khấu trừ vào thu nhập trong năm hiện tại.

Không phải mọi công ty đều cần chi phí vốn bằng nhau. Nhiều công ty cần phải có chi phí vốn rất lớn chỉ để tồn tại. Nếu chi phí vốn vẫn ở mức cao sau một số năm, chúng có thể bắt đầu tác động mạnh đến lợi nhuận. Warren đã nói rằng đây là lý do mà ông không bao giờ đầu tư vào các công ty điện thoại, vì chi phí vốn quá lớn của công ty trong việc xây dựng mạng lưới thông tin đã gây khó khăn cho kinh tế dài hạn.

Thông thường, một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững sử dụng một tỷ lệ lợi nhuận nhỏ hơn để dành cho chi phí vốn để tiếp tục hoạt động hơn là những công ty không có lợi thế cạnh tranh. Chúng ta hãy xem xét một vài ví dụ.

Coca-Cola, công ty yêu thích của Warren trong một thời gian dài, trong mười năm qua đã tạo ra tổng số 20,21 USD/cổ phiếu, trong khi chỉ sử dụng 4,01 USD/cổ phiếu, nghĩa là chỉ 19% tổng lợi nhuận, cho chi phí vốn trong cùng khoảng thời gian. Moody's, công ty mà Warren đã xác định là có lợi thế cạnh tranh bền vững, đã tạo 14,24 USD/cổ phiếu trong mười năm vừa qua, trong khi sử dụng một tỷ lệ rất nhỏ 0,84 USD/cổ phiếu, chỉ bằng 5% tổng thu nhập, cho chi phí vốn.

So sánh Coke và Moody's với GM, công ty mà trong mười năm vừa qua đã thu được tổng cộng 31,64 USD/cổ phiếu sau khi trừ lỗ, trong khi lại tiêu thụ chi phí quá lớn 140,42 USD/cổ phiếu. Hay nhà sản xuất lốp xe Goodyear, trong mười năm qua đã có tổng lợi nhuận 3,67 USD/cổ phiếu sau khi trừ lỗ và tổng chi phí vốn là 34,88 USD/cổ phiếu.

Nếu GM đã sử dụng hơn 444% lợi nhuận cho chi phí vốn và Goodyear sử dụng 950%, vậy thì các công ty lấy số tiền chênh lệch ở đâu ra? Số tiền đó xuất phát từ tiền vay ngân hàng và từ việc bán rất nhiều nợ mới ra công chúng. Các hành động làm tăng thêm nợ vào bảng cân đối kế toán của các công ty như vậy, làm tăng chi phí lãi vay, thì không bao giờ là một điều tốt.

Tuy nhiên, cả Coke và Moody's đều có quá nhiều lợi nhuận nên đã thực hiện được các chương trình mua cổ phiếu quỹ nhằm làm giảm số cổ phiếu đang lưu hành, trong khi cùng lúc giảm nợ dài hạn hoặc giữ nó ở mức thấp. Với Warren thì cả hai cách này đều mang tính tích cực và đều giúp ông nhận ra Coca-Cola và Moody's là các doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững đang kinh doanh trong ngành nghề quen thuộc.

Khi xem xét chi phí vốn trong mối quan hệ với lợi nhuận thuần, chúng ta chỉ cần tổng hợp tổng chi phí vốn của công ty trong thời kỳ mười năm và so sánh số liệu đó với tổng lợi nhuận thuần trong cùng thời gian đó. Chúng ta cần xem xét khoảng thời gian mười năm để có được một cái nhìn dài hạn thực sự tốt đẹp như những gì đang diễn ra với doanh nghiệp.

Theo các dữ liệu quá khứ, các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững đã sử dụng phần lợi nhuận thuần để chi cho chi phí vốn ít hơn nhiều. Ví dụ, hàng năm Wrigley sử dụng khoảng 49% lợi nhuận thuần cho chi phí vốn. Altria sử dụng khoảng 20%; Procter & Gamble 28%; Pepsico 36%, American Express 23%; Coca-Cola 19% và Moody's 5%.

Warren đã khám phá ra rằng nếu một công ty từ trước

đến nay đang sử dụng 50% lợi nhuận thuần hàng năm hoặc ít hơn cho chi phí vốn, thì đó là một nơi tốt có thể tìm kiếm lợi thế cạnh tranh bền vững. Còn nếu công ty đều đặn sử dụng ít hơn 25% lợi nhuận thuần cho chi phí vốn, thì càng có nhiều khả năng là công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc.

Một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững và đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc chính là tất cả những gì chúng ta đang tìm kiếm.

CHƯƠNG 52

MUA CỔ PHIẾU QUỸ: CÁCH WARREN GIA TĂNG TÀI SẢN CỔ ĐÔNG MÀ KHÔNG PHẢI CHỊU THUẾ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Hạng mục dòng tiền tài chính

(Đơn vị: triệu USD)

Cổ tức trả bằng tiền mặt	(3.149)
→ Thu từ việc phát hành (thu hồi) cổ phiếu (thuần)	(219)
Thu từ việc phát hành (thu hồi) nợ (thuần)	4.341
<hr/>	
Tiền mặt từ hoạt động tài chính	973

Trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ trên đây, công ty đã trả cổ tức 3.149 triệu USD, mua 219 triệu USD cổ phiếu quỹ và bán ra 4.341 triệu USD nợ mới. Tất cả các khoản này giúp công ty có thêm 973 triệu USD tiền mặt từ các hoạt động tài chính.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững đang kinh doanh trong lĩnh vực quen thuộc có thể tạo ra rất nhiều lợi nhuận, chính điều đó đã tạo ra vấn đề thú vị cần giải quyết. Nếu họ không chỉ muốn tận hưởng lợi thế đó, hoặc

họ không thể tái đầu tư vào doanh nghiệp hiện tại hoặc không thể tìm một doanh nghiệp mới để đầu tư, thì có thể sử dụng số tiền đó để trả cổ tức cho cổ đông hoặc mua cổ phiếu quỹ. Vì các cổ đông phải trả thuế thu nhập trên cổ tức, nên Warren không bao giờ quá hy vọng dùng cổ tức để giúp cổ đông giàu có. Điều này không làm bất cứ ai hài lòng. Warren thích dùng cách khéo hơn là sử dụng số tiền thừa ra để mua lại cổ phiếu quỹ. Hành động này làm giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành, giúp gia tăng lợi ích của các cổ đông còn lại và tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu của công ty, để cuối cùng làm cho giá cổ phiếu tăng.

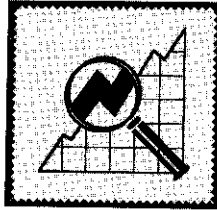
Chúng ta hãy xem xét một ví dụ: Nếu công ty có lợi nhuận 10 triệu USD và đang lưu hành 1 triệu cổ phiếu thì thu nhập trên mỗi cổ phiếu là 10 USD. Nếu chúng ta tăng số cổ phiếu đang lưu hành lên 2 triệu thì thu nhập trên mỗi cổ phiếu sẽ giảm còn 5 USD. Tương tự, nếu chúng ta giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành còn 500.000 thì thu nhập trên mỗi cổ phiếu khi đó sẽ tăng lên 20 USD. Số cổ phiếu đang lưu hành càng nhiều thì có nghĩa là thu nhập trên mỗi cổ phần càng thấp, và ngược lại. Vì vậy, nếu công ty mua cổ phiếu quỹ thì có thể làm tăng con số thu nhập trên mỗi cổ phiếu mặc dù lợi nhuận thuần thực tế không tăng. Điều tốt nhất là cổ đông sẽ giàu có hơn vì họ không cần phải trả thuế cho đến khi bán cổ phiếu đi. Bạn hãy nghĩ đó như là món quà được tiếp tục trao tặng.

Warren là một người rất hâm mộ công cụ tài chính này nên đã thúc đẩy Hội đồng Quản trị của tất cả các công ty ngoại hạng mà ông có đầu tư mua cổ phiếu quỹ thay cho việc tăng cổ tức. Ông đã làm điều đó với GEICO và đang

thực hiện với The Washington Post.

Để tìm hiểu liệu một công ty có đang mua cổ phiếu quỹ hay không, bạn hãy xem mục Thu nhập từ các hoạt động đầu tư trong Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Ở đó bạn sẽ tìm thấy mục có tiêu đề “Thu từ việc phát hành (thu hồi) cổ phiếu (thuần)”, là kết quả bù trừ cho các giao dịch phát hành và mua cổ phiếu quỹ của công ty. Nếu công ty đã tiến hành mua cổ phiếu quỹ qua nhiều năm, thì chắc chắn rằng chính lợi thế cạnh tranh bền vững đang tạo ra toàn bộ tiền mặt thặng dư cho phép công ty làm như vậy.

Nói cách khác, một trong những chỉ số cho thấy sự hiện diện của một lợi thế cạnh tranh bền vững là “lịch sử” mua lại hoặc thu hồi cổ phiếu của chính công ty.



ĐÁNH GIÁ CÔNG TY CÓ LỢI THẾ CẠNH TRANH BỀN VỮNG

“Tôi tìm kiếm các doanh nghiệp mà tôi nghĩ rằng mình có thể dự đoán được những gì mà các doanh nghiệp sẽ hướng đến trong mười đến mười lăm năm tiếp theo. Ví dụ như kẹo cao su của Wrigley, tôi không nghĩ rằng Internet sẽ thay đổi cách mọi người nhai kẹo cao su”.

Warren Buffett

CHƯƠNG 53

QUAN ĐIỂM ĐỘT PHÁ CỦA WARREN VỀ TRÁI PHIẾU MANG ĐẶC ĐIỂM CỔ PHIẾU VÀ ĐIỀU ĐÓ ĐÃ GIÚP ÔNG ẤY TRỞ THÀNH TỶ PHÚ NHƯ THẾ NÀO

Vào cuối thập niên 1980, Warren đã có buổi nói chuyện tại Đại học Columbia về việc làm thế nào các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thể hiện được lợi thế kinh tế mạnh mẽ và dự đoán rất tốt sự tăng trưởng trong thu nhập, sự tăng trưởng đã chuyển đổi cổ phiếu của các công ty thành một dạng trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu, với một coupon hay tiền lãi luôn tăng trưởng. “Trái phiếu” là cổ phần/vốn chủ sở hữu và “coupon/tiền lãi” là lợi nhuận trước thuế của công ty. Không phải công ty đang trả cổ tức mà chính là thu nhập trước thuế thực tế của doanh nghiệp.

Đây là cách Warren mua toàn bộ một doanh nghiệp: Ông xem xét lợi nhuận sau thuế và tự hỏi liệu việc mua doanh nghiệp này có phải là một giao dịch tốt tương ứng với sức mạnh kinh tế cơ bản của công ty và với mức giá bán được đưa ra hay không. Ông cũng lý luận như vậy khi mua một phần sở hữu của công ty thông qua thị trường chứng khoán.

Điều khiến Warren chú ý đến sự chuyển đổi mang tính khái niệm từ cổ phiếu của công ty thành trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu chính là việc lợi thế cạnh tranh bền vững của doanh nghiệp đã tạo ra trạng thái kinh tế cơ bản thật mạnh mẽ giúp tiếp tục gia tăng lợi nhuận của công ty. Sự gia tăng lợi nhuận này cuối cùng đã dẫn đến sự tăng giá cổ phiếu khi thị trường chứng khoán thừa nhận rằng giá trị cơ bản của công ty cũng tăng lên.

Vì vậy, có thể tôi đang lặp đi lặp lại, rằng với Warren, cổ phần của một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững tương đương với trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu - equity bond, và lợi nhuận trước thuế của công ty tương đương với coupon hoặc tiền lãi của trái phiếu thông thường. Nhưng trong khi coupon hoặc lãi suất của trái phiếu được cố định, thì lợi nhuận trước thuế của công ty vẫn không ngừng tăng trưởng qua từng năm, làm tăng giá trị trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu trong nhiều năm.

Đây là những gì xảy ra khi Warren mua cổ phiếu của một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu tiếp tục gia tăng theo thời gian – cho dù là do doanh nghiệp tăng trưởng, mở rộng hoạt động kinh doanh, mua các doanh nghiệp mới, hoặc mua cổ phiếu quỹ bằng tiền tích lũy. Cùng với sự gia tăng về thu nhập còn có một sự gia tăng tương ứng về lợi nhuận mà Warren đang nhận được trên khoản vốn đầu tư ban đầu cho trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu.

Chúng ta hãy xem một ví dụ để thấy học thuyết của ông ấy hoạt động như thế nào.

Vào cuối những năm 1980, Warren bắt đầu mua cổ phiếu

Coca-Cola với giá trung bình là 6,5 USD/cổ phiếu với lợi nhuận trước thuế là 0,7 USD/cổ phiếu, đồng nghĩa với lợi nhuận sau thuế là 0,46 USD/cổ phiếu. Theo dữ liệu quá khứ, lợi nhuận của Coca-Cola đã tăng trưởng khoảng 15% mỗi năm¹. Thấy được điều này, Warren có thể phản biện rằng ông chỉ mua trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu của Coca-Cola với lãi suất trước thuế ban đầu là 10,7% cho khoản đầu tư 6,5USD. Ông cũng có thể tranh luận rằng tỷ suất sinh lợi sẽ tăng trưởng theo thời gian với tỷ lệ dự kiến hàng năm là 15%.

Hiểu được như vậy, không giống như những nhà đầu tư dựa trên giá trị theo trường phái Graham, Warren không nói rằng mỗi cổ phiếu Coca-Cola trị giá 60 USD và đang được mua bán với giá 40 USD, nên nó đang “bị đánh giá thấp”. Những gì ông muốn nêu ra là với giá 6,5 USD/cổ phiếu, ông đã có được tỷ lệ lợi nhuận trước thuế ban đầu tương đối không chịu rủi ro là 10,7%, và dự kiến sẽ tăng trưởng với tỷ lệ hàng năm khoảng 15% trong hơn hai mươi năm tiếp theo. Và ông đã tự hỏi liệu đó có phải là một khoản đầu tư hấp dẫn không nếu so sánh về tỷ lệ rủi ro và lợi nhuận với các khoản đầu tư khác.

Với các nhà đầu tư dựa trên giá trị theo trường phái Graham, tỷ lệ lợi nhuận trước thuế 10,7% và tăng trưởng 15%/năm không phải là thú vị vì họ chỉ quan tâm đến thị giá cổ phiếu và không quan tâm việc gì sẽ xảy ra cho doanh nghiệp. Họ không có ý định giữ khoản đầu tư này lâu hơn

1. Ở đây có một sự không nhất quán về số liệu với chương 55. Do tôn trọng nguyên bản, chúng tôi vẫn giữ nguyên các số liệu này (ND)

một vài năm. Nhưng với Warren, người có kế hoạch sở hữu trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu trong hai mươi năm hoặc nhiều hơn, thì đó là khoản đầu tư trong mơ.

Tại sao nó là khoản đầu tư trong mơ? Vì cứ mỗi năm qua đi thì lợi nhuận trên vốn đầu tư ban đầu của ông lại thật sự gia tăng, và trong những năm sau, các con số này thật sự bắt đầu tăng rất cao. Bạn hãy xem đây: Khoản đầu tư ban đầu của Warren ở The Washington Post có giá 6,36 USD/cổ phiếu. 34 năm sau, năm 2007, công ty truyền thông này đã tạo được lợi nhuận trước thuế là 54 USD/cổ phiếu, đồng nghĩa với lợi nhuận sau thuế là 34 USD/cổ phiếu. Điều này mang đến cho trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Washington Post của Warren một tỷ suất sinh lợi hiện tại trước thuế là 849%, tương đương với tỷ suất sinh lợi sau thuế là 534%. (Có phải trước đây bạn đã tự hỏi làm thế nào Warren đã giàu có đến vậy?)

Vậy Warren đã làm thế nào với các trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola?

Năm 2007, lợi nhuận trước thuế của Coca-Cola đã tăng trưởng với tỷ lệ hàng năm khoảng 9,35%, tăng lên đến 3,96 USD/cổ phiếu, tương đương lợi nhuận sau thuế là 2,57 USD/cổ phiếu. Điều này nghĩa là Warren có thể cho rằng trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coke hiện nay đang mang đến cho ông lợi nhuận trước thuế 3,96 USD/cổ phiếu cho khoản đầu tư ban đầu là 6,5 USD/cổ phiếu, tương đương với tỷ suất sinh lợi trước thuế hiện tại là 60% và tỷ suất sinh lợi sau thuế hiện tại là 40%.

Qua thời gian, cuối cùng thì thị trường chứng khoán cũng nhận ra tỷ suất sinh lợi này và đánh giá lại trái phiếu

mang tính cổ phiếu của Warren để phản ánh sự gia tăng này vào giá trái phiếu.

Bạn hãy xem đây: Năm 2007, với lãi suất doanh nghiệp dài hạn khoảng 6,5%, trái phiếu mang tính cổ phiếu/cổ phiếu Washington Post của Warren, với thu nhập/khoản trả lãi trước thuế là 54 USD, đã trị giá khoảng 830 USD/trái phiếu hay cổ phiếu ($54 \text{ USD} / 0,065 = 830 \text{ USD}$). Trong suốt năm 2007, giá mua bán của chứng khoán này dao động trong phạm vi từ 726 USD đến 885 USD/cổ phiếu, phù hợp với giá trị vốn hóa của trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu là 830 USD/cổ phiếu.

Chúng ta có thể chứng kiến hiện tượng đánh giá lại của thị trường chứng khoán tương tự đã diễn ra với trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola của Warren. Năm 2007, công ty có lợi nhuận 3,96 USD trước thuế cho mỗi trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu/cổ phiếu, tương đương với số sau thuế là 2,57 USD. Được vốn hóa với lãi suất doanh nghiệp 6,5%, với lợi nhuận trước thuế 3,96 USD, mỗi trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu/cổ phiếu của Coke trị giá khoảng 60 USD ($3,96 \text{ USD} / 0,065 = 60 \text{ USD}$). Trong suốt năm 2007, thị trường chứng khoán đánh giá cổ phiếu này khoảng từ 45 đến 64 USD.

Một trong những lý do của việc thị trường chứng khoán cuối cùng cũng ghi nhận sự gia tăng về các giá trị tiềm ẩn của các công ty này là công ty có lợi nhuận nhất quán, rằng đây là một cơ hội cho thương vụ mua lại công ty bằng nợ vay. Nếu một công ty ít vay nợ, có lịch sử lợi nhuận tốt và giá cổ phiếu xuống đủ thấp, thì một công ty khác sẽ mua nó, sử dụng lợi nhuận của công ty bị mua lại để tài trợ cho

thương vụ mua lại này. Do đó, khi lãi suất giảm, lợi nhuận của công ty sẽ có giá trị hơn, vì chúng sẽ giúp công ty vay được nhiều nợ hơn, làm cho cổ phiếu của công ty có giá hơn. Và khi lãi suất tăng, lợi nhuận sẽ ít có giá trị hơn, vì công ty chỉ có thể vay ít nợ. Điều này làm cho cổ phiếu của công ty có giá trị thấp hơn.

Những gì Warren đã học được là nếu ông mua một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững, thì theo thời gian, thị trường chứng khoán sẽ định giá trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu/cổ phiếu của công ty tại một cấp độ phản ánh giá trị lợi nhuận của nó, liên quan đến tỷ suất sinh lợi của trái phiếu công ty trong dài hạn. Đúng vậy, có một số thời điểm thị trường chứng khoán khá bi quan và những ngày khác thì đầy lạc quan, nhưng cuối cùng chính lãi suất dài hạn sẽ quyết định giá trị kinh tế thực sự của các khoản đầu tư dài hạn.

CHAPTER 54

LỢI THẾ CẠNH TRANH BỀN VỮNG GIÚP LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG CHƯA TỪNG CÓ

Để tìm hiểu kỹ về điểm này, vì chắc chắn rằng nó đáng được tìm hiểu kỹ, chúng ta hãy xem xét một vài công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững khác mà Warren yêu thích để xem liệu tỷ suất sinh lợi của trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu/cổ phiếu của họ có tăng lên theo thời gian hay không.

Năm 1998, thu nhập trên mỗi cổ phiếu sau thuế được ghi nhận của Moody's là 0,41 USD. Năm 2007, chỉ tiêu này tăng lên 2,58 USD. Warren đã mua một trái phiếu mang tính cổ phiếu của Moody's với giá 10,38 USD, và ngày nay tỷ suất sinh lợi sau thuế là 24%, tương đương với tỷ suất sinh lợi trước thuế là 38%.

Năm 1998, American Express có lợi nhuận sau thuế là 1,54 USD/cổ phiếu, đến năm 2008 đã tăng lên 3,39 USD. Warren đã trả 8,48 USD cho mỗi trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu American Express, điều này có nghĩa là chúng đang có tỷ suất sinh lợi hiện thời sau thuế là 40%, tương đương với tỷ suất sinh lợi trước thuế là 61%.

Procter & Gamble, cổ phiếu yêu thích trong một thời

gian dài của Warren, đã thu được lợi nhuận sau thuế 1,28 USD/cổ phiếu vào năm 1998. Năm 2007, chỉ tiêu này tăng lên 3,31 USD. Warren đã trả 10,15 USD cho mỗi trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Procter & Gamble, hiện nay đang có tỷ suất sinh lợi sau thuế là 32%, tương đương với lợi nhuận trước thuế là 49%.

Với công ty See's Candy, Warren đã mua toàn bộ công ty với giá 25 triệu USD vào năm 1972. Năm 2007, lợi nhuận sau thuế là 82 triệu USD, nghĩa là trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu của công ty này đang sản sinh tỷ suất sinh lợi trước thuế hàng năm là 328% trên vốn đầu tư ban đầu.

Với tất cả các công ty này, chính lợi thế cạnh tranh bền vững đã giúp lợi nhuận tăng trưởng trong nhiều năm, đến lượt sự tăng trưởng lợi nhuận này làm gia tăng giá trị tiềm ẩn của doanh nghiệp. Đúng vậy, thị trường chứng khoán có thể cần có thời gian để thừa nhận sự tăng trưởng này, nhưng cuối cùng nó cũng sẽ xảy ra, và Warren đã trông chờ sự việc này xảy ra rất nhiều lần.

CHƯƠNG 55

THÊM MỘT SỐ PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ MỘT CÔNG TY CÓ LỢI THẾ CẠNH TRANH BỀN VỮNG

Như đã nêu trước đây, năm 1987 Warren bắt đầu mua cổ phiếu Coca-Cola với giá trung bình 6,5 USD/cổ phiếu, lợi nhuận trước thuế là 0,7 USD/cổ phiếu; đồng nghĩa với lợi nhuận sau thuế là 0,46 USD/cổ phiếu. Theo dữ liệu quá khứ, lợi nhuận của Coca-Cola đã tăng trưởng với tỷ lệ hàng năm khoảng 10%¹.

Thấy được điều này, Warren có thể cho rằng ông chỉ vừa mua trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu của Coca-Cola đang trả lãi suất trước thuế ban đầu là 10,7% cho khoản đầu tư 6,5 USD. Ông cũng có thể tranh luận rằng tỷ suất sinh lợi trước thuế sẽ tăng trưởng theo thời gian với tỷ lệ dự kiến hàng năm là 10% (là tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận bình quân hàng năm của Coca-Cola trong mười năm trước 1987).

Vào năm 1987, nếu đã dự kiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là 10% trở lên, thì Warren có thể lập luận rằng vào năm 2007, Coca-Cola sẽ có thu nhập trước thuế cho mỗi cổ phiếu là 4,35 USD và thu nhập sau thuế là 2,82 USD. Điều

1. Ở đây có một sự không nhất quán về số liệu với chương 53. Do tôn trọng nguyên bản, chúng tôi vẫn giữ nguyên các số liệu này (ND)

này sẽ có nghĩa là năm 2007 lợi nhuận trước thuế của trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola sẽ tăng đến 66%, tương đương lợi nhuận sau thuế 43%.

Như vậy, lợi nhuận trước thuế 66% cho một trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu giá 6,5USD vào năm 2007 thì có giá trị bao nhiêu vào năm 1987? Điều đó tùy thuộc việc chúng ta sử dụng tỷ lệ chiết khấu là bao nhiêu. Nếu chúng ta sử dụng 7%, bằng với các lãi suất dài hạn khi đó, thì giá trị sau chiết khấu là khoảng 17%. Lấy 17% nhân với 6,5USD/cổ phiếu đã trả thì chúng ta sẽ có 1,1USD/cổ phiếu. Nhân 1,1USD với tỷ lệ P/E của Coca-Cola năm 1987 là 14 thì chúng ta có 15,4USD/cổ phiếu. Vậy Warren có thể lập luận rằng vào năm 1987, ông đã mua một trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu với giá 6,5USD, và nếu ông giữ nó trong hai mươi năm, thì giá trị thực năm 1987 của nó là 15,4USD.

Năm 2007 lợi nhuận trước thuế của Coca-Cola đã tăng trưởng với tỷ lệ hàng năm 9,35%, lên đến 3,96 USD/cổ phiếu, tương đương với giá trị sau thuế là 2,57 USD/cổ phiếu. Warren có thể cho rằng trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola hiện nay đang mang đến cho ông lợi nhuận trước thuế là 3,96 USD/cổ phiếu trên khoản đầu tư ban đầu là 6,5 USD/cổ phần, tương đương với tỷ suất sinh lợi trước thuế hiện thời là 60% và sau thuế là 40%.

Thị trường chứng khoán năm 2007 đã đánh giá trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu của Warren ở mức giá từ 45 USD đến 64 USD/cổ phiếu. Năm 2007, Coca-Cola có lợi nhuận trước thuế 3,96 USD/trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu hoặc cổ phiếu, tương đương với lợi nhuận sau thuế

2,57 USD. Được vốn hóa với lãi suất doanh nghiệp năm 2007 là 6,5%, với lợi nhuận trước thuế 3,96 USD/cổ phiếu, mỗi trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu/cổ phiếu của Coca-Cola có giá trị khoảng 60 USD ($3,96 \text{ USD} \times 0,065 = 60 \text{ USD}$). Điều này phù hợp với giá trị thị trường năm 2007 là từ 45 USD đến 64 USD/cổ phiếu.

Với sự đánh giá của thị trường, trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola của Warren có giá 64 USD/cổ phiếu vào năm 2007, Warren có thể tính toán rằng ông đã có được tỷ lệ lợi nhuận gộp hàng năm được hoãn thuế là 12,11% trên vốn đầu tư ban đầu. Bạn hãy nghĩ đây là một trái phiếu trả tỷ lệ lợi nhuận hàng năm là 12,11% chưa thuế trên khoản tiền lãi thu được. Không chỉ có vậy: Bạn phải tái đầu tư tất cả các khoản tiền lãi đó vào nhiều trái phiếu đang chi trả 12,11% hơn. Tất nhiên, một ngày nào đó bạn sẽ phải trả thuế khi bán trái phiếu, nhưng nếu bạn không bán chúng đi thì sẽ thu được lợi nhuận 12,11% phi thuế từ năm này sang năm khác....

Bạn không tin ư? Hãy xem đây: Warren có khoảng 64 tỷ USD lợi nhuận thu được từ cổ phiếu Berkshire và đến nay cũng chưa phải trả một xu thuế nào. Đây là giao dịch tích lũy tài sản tư nhân vĩ đại nhất trong lịch sử thế giới và không trả cho cơ quan thuế một xu nào.

Bạn có hiểu hơn chưa?

CHƯƠNG 56

CÁCH WARREN QUYẾT ĐỊNH ĐÚNG THỜI ĐIỂM ĐỂ MUA VÀO MỘT DOANH NGHIỆP TUYỆT VỜI

Với Warren, giá mà bạn phải trả trực tiếp khi mua cổ phiếu ảnh hưởng đến lợi nhuận của khoản đầu tư. Vì ông nhìn vào một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững dưới dạng một trái phiếu mang đặc điểm của cổ phiếu, nên ông càng trả mức giá cao bao nhiêu thì tỷ suất lợi nhuận ban đầu và tỷ lệ lợi nhuận so với doanh thu trong mười năm thấp bấy nhiêu. Chúng ta hãy xem ví dụ này: Vào cuối thập niên 1980, Warren đã bắt đầu mua Coca-Cola với giá trung bình là 6,5 USD/cổ phiếu với thu nhập 0,46 USD/cổ phiếu, mà với Warren thì tương đương với tỷ lệ lợi nhuận ban đầu là 7%. Năm 2007, Coca-Cola đã thu được 2,57 USD/cổ phiếu. Khi đó, Warren có thể tranh luận rằng trái phiếu mang đặc điểm cổ phiếu Coca-Cola hiện đang mang đến cho ông 2,57 USD/cổ phiếu cho khoản đầu tư gốc 6,5 USD, tương đương với lợi nhuận 39,9%. Nhưng nếu ông đã trả 21 USD/cổ phiếu Coca-Cola vào cuối những năm 1980 thì tỷ lệ lợi nhuận ban đầu chỉ có 2,2%. Năm 2007, chỉ số này chỉ tăng 12% ($2,57 \text{ USD} / 21 \text{ USD} = 12\%$), rõ ràng là không hấp dẫn bằng con số 39,9%.

Như vậy, giá mà bạn phải trả cho một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững càng thấp bao nhiêu thì xét về dài hạn càng tốt bấy nhiêu, và Warren chỉ chú ý về dài hạn. Tuy nhiên, theo quan điểm trường phái cũ Graham, các công ty này hiếm khi, nếu có, bán ở mức giá hời. Đây là lý do tại sao các nhà quản lý đi theo thuyết giá trị mà Graham đã tuyên bố rằng không bao giờ sở hữu các doanh nghiệp siêu sao, vì với họ, các doanh nghiệp này quá đắt.

Như vậy khi nào thì bạn mua vào các chứng khoán này? Câu trả lời là ở những thị trường đầu cơ giá xuống dành cho những người mới bắt đầu. Mặc dù chúng vẫn có vẻ cao giá hơn so với các “món hời ở thị trường đầu cơ giá xuống” khác, thì trong dài hạn chúng vẫn thực sự là các giao dịch tốt hơn. Và đôi khi, ngay cả một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững cũng có thể lên gân và làm điều gì đó ngớ ngẩn, làm cho giá cổ phiếu giảm trong ngắn hạn. Bạn hãy nghĩ đến Coke. Warren đã nói rằng bản thân cơ hội mua vào tuyệt vời có thể tự nó xuất hiện khi một doanh nghiệp lớn và tốt gặp phải một vấn đề nan giải, loại vấn đề chỉ gặp một lần mà thôi. Chia khóa ở đây là vấn đề có thể giải quyết được (solvable).

Khi nào thì bạn muốn tránh xa các doanh nghiệp siêu sao này? Ở đỉnh cao của các thị trường đầu cơ giá lên, khi các doanh nghiệp siêu sao này được giao dịch ở mức giá mà tại đó hệ số giá so với lợi nhuận quá cao khi so sánh với dữ liệu quá khứ. Ngay cả một công ty hưởng lợi từ việc có lợi thế cạnh tranh bền vững cũng không thể tự tránh khỏi dẫn đến những kết quả tồi tệ cho các nhà đầu tư nếu họ phải trả một mức giá gia nhập thị trường quá cao.

CHƯƠNG 57

CÁCH WARREN QUYẾT ĐỊNH ĐƯỢC THỜI ĐIỂM BÁN RA CỔ PHIẾU

Theo quan điểm của Warren, bạn sẽ không bao giờ bán đi một doanh nghiệp tuyệt vời miễn là nó duy trì được lợi thế cạnh tranh bền vững. Lý do thật đơn giản là bạn giữ nó càng lâu thì càng tốt. Ngoài ra, bất cứ lúc nào bạn bán đi các khoản đầu tư lớn này cũng đồng nghĩa với việc bạn sẽ mời các nhà thu thuế vào bàn tiệc. Mời các nhà thu thuế vào bàn tiệc quá nhiều lần sẽ làm bạn rất khó trở thành tỷ phú. Bạn hãy suy nghĩ đi: Công ty của Warren có khoảng 36 tỷ USD lợi nhuận từ việc đầu tư vào các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững. Đây là sự giàu có mà ông chưa trả một đồng thuế nào, và nếu ông vẫn tiếp tục giữ nó thì ông sẽ không bao giờ phải nộp thuế.

Tuy nhiên, đôi khi bán đi một trong các doanh nghiệp tuyệt vời này lại là điều thuận lợi. Trường hợp đầu tiên là khi bạn cần tiền để đầu tư vào một công ty tốt hơn ở một mức giá tốt hơn, đôi khi điều này cũng xảy ra.

Trường hợp thứ hai là khi công ty có vẻ đang đánh mất lợi thế cạnh tranh bền vững. Điều này xảy ra tùy thời điểm, như với các tòa soạn báo hoặc đài truyền hình. Cả hai đều đã từng là các doanh nghiệp tuyệt vời. Nhưng Internet đã

xuất hiện và bỗng nhiên tính bền vững trong lợi thế cạnh tranh của họ trở nên đáng nghi vấn. Một lợi thế cạnh tranh đáng nghi vấn không phải là nơi bạn muốn để tiền trong dài hạn.

Trường hợp thứ ba là trong các thị trường đầu cơ giá lên, khi thị trường chứng khoán, trong một cơn sốt mua vào điên cuồng, đã đẩy giá của các doanh nghiệp tuyệt vời này tăng kịch trần. Trong những trường hợp này, giá bán hiện tại của cổ phiếu công ty đã vượt quá xa thực tiễn kinh tế dài hạn của doanh nghiệp. Và thực tiễn kinh tế dài hạn của doanh nghiệp sẽ giống như trọng lực khi giá cổ phiếu đạt đến các giới hạn bên ngoài. Cuối cùng chúng sẽ kéo giá cổ phiếu xuống đất trở lại. Nếu giá lên quá cao, lợi ích kinh tế của việc bán ra và đầu tư vào các khoản khác có thể có tác dụng tốt hơn là cứ tiếp tục sở hữu doanh nghiệp đó. Bạn hãy nghĩ như thế này: Nếu chúng ta có thể dự kiến rằng doanh nghiệp sẽ tạo được 10 triệu USD trong 20 năm kế tiếp, và hôm nay có người muốn mua toàn bộ doanh nghiệp với giá 5 triệu USD thì chúng ta có chấp nhận không? Nếu chúng ta chỉ có thể đầu tư 5 triệu USD ở tỷ lệ lợi nhuận gộp hàng năm 2%, câu trả lời sẽ là “Không”, vì 5 triệu USD vốn đầu tư hôm nay sẽ chỉ có giá trị 7,4 triệu USD vào năm thứ 20. Không phải là một giao dịch tốt cho chúng ta. Nhưng nếu chúng ta có thể có tỷ lệ lợi nhuận gộp hàng năm 8% thì 5 triệu USD hôm nay sẽ tăng lên đến 23 triệu USD vào năm thứ 20. Đột nhiên, việc bán ra lại trở thành một giao dịch thật sự ngọt ngào.

Một nguyên tắc đơn giản là khi chúng ta thấy các hệ số P/E của các công ty siêu sao này là 40 hoặc cao hơn, và điều

đó thỉnh thoảng xảy ra, thì đó có thể là thời điểm bán ra. Nhưng nếu chúng ta bán ra ở một thị trường đầu cơ giá lên mãnh liệt thì sau đó không nên tham gia thị trường trở lại và tiếp tục mua một cổ phiếu khác đang được giao dịch với giá gấp 40 lần lợi nhuận. Thay vào đó, chúng ta nên tạm dừng, gửi tiền vào Kho bạc và chờ đợi thị trường đầu cơ giá xuống tiếp theo. Vì luôn có sẵn một thị trường đầu cơ giá xuống ở đâu đó, chờ đợi để mang đến cho chúng ta có cơ hội bằng vàng để mua vào một hoặc nhiều doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững tuyệt vời, hành động đó sẽ giúp chúng ta thật giàu có trong dài hạn.

Đó chính là Warren Buffett.

PHỤ LỤC

Bảng Cân đối kế toán mẫu của một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững

(Đơn vị: triệu USD)

Tài sản		Nợ phải trả	
Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	4.208	Các khoản phải trả	1.380
Hàng tồn kho	2.220	Chi phí trích trước	5.535
Các khoản phải thu (thuần)	3.317	Nợ ngắn hạn	5.919
Chi phí trả trước	2.260	Nợ dài hạn đến hạn	133
Tài sản lưu động khác	210	Nợ trong niên hạn khác	258
Tổng Tài sản lưu động	12.215	Tổng Nợ trong niên hạn	13.225
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	8.493	Nợ dài hạn	3.277
Lợi thế thương mại (thuần)	4.246	Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	1.890
Tài sản vô hình (thuần)	7.863	Quyền lợi cổ đông thiểu số	0
Các khoản đầu tư dài hạn	7.777	Nợ khác	3.133
Tài sản dài hạn khác	2.675	Tổng nợ	21.525
Tài sản khác	0		
Tổng Tài sản	43.269	Vốn chủ sở hữu	
		Cổ phiếu ưu đãi	0
		Cổ phiếu thường	880
		Thặng dư vốn cổ phần	7.378
		Lợi nhuận giữ lại	36.235
		Cổ phiếu quỹ	-23.375
		Vốn khác	626
		Tổng vốn chủ sở hữu	21.744
		Tổng nguồn vốn	43.269

Bảng cân đối kế toán mẫu của một công ty tâm thường không có lợi thế cạnh tranh bền vững

(Đơn vị: triệu USD)

Tài sản		Nợ phải trả	
Tiền mặt & Các khoản đầu tư ngắn hạn	28.000	Các khoản phải trả	22.468
Hàng tồn kho	10.190	Chi phí trích trước	5.758
Các khoản phải thu (thuần)	69.787	Nợ ngắn hạn	32.919
Chi phí trả trước	260	Nợ dài hạn đến hạn	920
<u>Tài sản lưu động khác</u>	<u>5</u>	<u>Nợ trong niên hạn khác</u>	<u>258</u>
Tổng Tài sản lưu động	108.242	Tổng Nợ trong niên hạn	62.323
Đất đai, nhà xưởng, thiết bị	40.012	Nợ dài hạn	133.277
Lợi thế thương mại (thuần)	736	Thuế Thu nhập doanh nghiệp được hoãn	5.890
Tài sản vô hình (thuần)	333	Quyền lợi cổ đông thiểu số	0
Các khoản đầu tư dài hạn	43.778	<u>Nợ khác</u>	<u>3.133</u>
Tài sản dài hạn khác	22.675	Tổng nợ	204.623
<u>Tài sản khác</u>	<u>5.076</u>		
Tổng Tài sản	220.852	Vốn chủ sở hữu	
		Cổ phiếu ưu đãi	150
		Cổ phiếu thường	880
		Thặng dư vốn cổ phần	7.378
		Lợi nhuận giữ lại	8.235
		Cổ phiếu quỹ	0
		<u>Vốn khác</u>	<u>-414</u>
		Tổng vốn chủ sở hữu	16.229
		Tổng nguồn vốn	220.852

**Báo cáo kết quả kinh doanh mẫu
của một công ty
có lợi thế cạnh tranh bền vững**

(Đơn vị: triệu USD)

Doanh thu	28.857
Giá vốn hàng bán	10.406
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	18.451
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	10.200
Chi phí nghiên cứu và phát triển	0
Khấu hao	1.107
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	7.144
Chi phí lãi vay	456
Lãi (Lỗ) do thanh lý tài sản	1.275
Thu nhập khác	50
Lợi nhuận trước thuế	7.913
Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp	2.769
<hr/>	
Lợi nhuận thuần	5.144

**Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh mẫu
của một công ty
không có lợi thế cạnh tranh bền vững**

(Đơn vị: triệu USD)

Doanh thu	172.455
Giá vốn hàng bán	142.587
<hr/>	
Lợi nhuận gộp	29.868
Chi phí từ hoạt động kinh doanh	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	20.170
Chi phí nghiên cứu và phát triển	5.020
Khấu hao	6.800
<hr/>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	(2.122)
Chi phí lãi vay	10.200
Lãi (Lỗ) do thanh lý tài sản	402
Thu nhập khác	35
Lợi nhuận trước thuế	(11.955)
Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp	0
<hr/>	
Lợi nhuận thuần	(11.955)

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CHỌN LỌC

Bảng cân đối kế toán (balance sheet): Một bảng tóm tắt tài sản, nợ và vốn chủ sở hữu của một công ty vào một ngày cụ thể, ví dụ như ngày kết thúc năm tài chính.

Một bảng cân đối kế toán thường được mô tả như một ảnh chụp nhanh tình hình tài chính của một công ty vào một ngày cụ thể trong năm. Chúng ta không có bảng cân đối kế toán cho một khoảng thời gian. Bảng cân đối kế toán cho biết bạn sở hữu bao nhiêu và nợ bao nhiêu. Lấy số này trừ đi số kia thì bạn sẽ có giá trị của công ty.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (income statement): Báo cáo này thể hiện thu nhập và chi phí của công ty trong một khoảng thời gian cụ thể.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của một năm đơn lẻ không cho chúng ta biết nhiều thông tin. Chúng ta phải kiểm tra giá trị của báo cáo này từ năm đến mười năm nếu thật sự quan tâm đến việc tìm hiểu xem công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow Statement): Báo cáo này theo dõi lưu lượng tiền mặt vào và ra khỏi doanh nghiệp trong một khoản thời gian cụ thể. Báo cáo này cho thấy các thay đổi trong bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh

doanh ảnh hưởng như thế nào đến chỉ tiêu tiền mặt, và chia việc phân tích thành các hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính.

Báo cáo tài chính (Financial statement): Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Điều này cho thấy tất cả những điều tốt đẹp được ghi nhận ở đâu, nhưng bạn cần phải theo dõi trong một số năm nếu thực sự muốn biết chuyện gì đang xảy ra.

Các khoản phải thu (Accounts receivable): Khoản tiền bán hàng của công ty mà người mua chưa thanh toán.

Có nhiều khoản phải thu là một điều tốt, nhưng có nhiều tiền mặt còn tốt hơn.

Các khoản phải trả (Accounts payable): là phần tiền mà công ty đang nợ và chưa trả nhà cung cấp (một dạng “nợ”).

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (SGA costs – Selling, General and Administrative expense): Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cho thấy chi phí của công ty cho việc bán hàng trực tiếp và gián tiếp cũng như tất cả chi phí quản lý doanh nghiệp diễn ra trong suốt chu kỳ kế toán. Mục này cũng bao gồm lương quản lý, quảng cáo, chi phí đi lại, chi phí pháp lý, hoa hồng, tất cả các chi phí lương và những khoản tương tự.

Chi phí này càng thấp càng tốt.

Chi phí lãi vay (Interest expense): Số tiền mà công ty phải trả cho các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn.

Các công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững thường chịu

rất nhiều chi phí lãi vay vì họ có quá nhiều nợ. Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường không mang nợ nên họ ít chịu hoặc không phải chịu chi phí này.

Chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D expense - Research and Development expenses): Số tiền công ty chi ra trong một khoảng thời gian cho việc nghiên cứu và cải tiến sản phẩm mới.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường ít có hoặc không có chi phí nghiên cứu và phát triển.

Chi phí tạm ứng (Prepaid expense): Một tài sản lưu động đại diện cho một chi phí đã được thanh toán trước hoặc vào đầu kỳ kế toán, trong khi lợi ích của chi phí này sẽ được nhận trong kỳ.

Chi phí trích trước (Accrued expense): Chi phí kế toán được ghi nhận trong sổ sách trước khi thật sự được chi trả. Đây là một khoản nợ, và thường là ngắn hạn. Các chi phí này thường mang tính định kỳ và được ghi nhận vào bảng cân đối kế toán của công ty. Chi phí trích trước đối lập với chi phí tạm ứng (prepaid expenses).

Chi phí hoạt động kinh doanh (operating expense): Chi phí của việc điều hành doanh nghiệp mà không được gắn trực tiếp vào chi phí sản xuất sản phẩm.

Chi phí này càng thấp càng tốt.

Chi phí vốn (Capital Expenditures): Số tiền công ty chi ra hàng năm cho việc xây dựng mới hoặc nâng cấp cơ sở hạ tầng cũ.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường có chi phí vốn thấp.

Cho vay dưới chuẩn (Subprime lending): là thuật ngữ tài chính được phổ biến bởi giới truyền thông trong suốt cuộc khủng hoảng tín dụng năm 2007 và liên quan đến các định chế tài chính cho những người không đáp ứng các yêu cầu bảo hiểm cho vay cơ bản. Những người đi vay dưới chuẩn thường không có khả năng trả tiền, ví dụ như những người có lịch sử vay nợ không trả, phá sản hoặc chỉ có độ tín dụng hạn chế.

Cổ phiếu đang lưu hành (Outstanding shares): Cổ phiếu do các nhà đầu tư nắm giữ, không bao gồm Cổ phiếu quỹ, nhưng bao gồm cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng do nhân viên công ty và cổ đông nội bộ sở hữu.

Số cổ phần đang lưu hành tăng nhanh qua một số năm mà lợi nhuận của công ty không tăng thì thường có nghĩa là công ty đang bán cổ phần mới để tăng vốn đầu tư cơ bản, nhằm làm đẹp thực tế rằng đó là một doanh nghiệp tầm thường. Warren luôn tránh xa những doanh nghiệp như vậy.

Cổ phiếu quỹ (Treasury shares): Tại Mỹ, thuật ngữ này là Treasury Stock, còn tại Anh là Treasury Shares.

Cổ phiếu quỹ (Treasury stock): Cổ phiếu thường được chính công ty phát hành mua lại. Cổ phiếu quỹ không có quyền biểu quyết cũng như quyền nhận cổ tức và không được tính vào số cổ phiếu đang lưu hành.

Một công ty có cổ phiếu quỹ cho chúng ta biết rằng công ty đó có thể có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Cổ phiếu thường (Common stock): Các chứng khoán đại diện cho quyền sở hữu trong doanh nghiệp. Những người nắm giữ cổ phiếu thường được quyền bầu cử hội đồng quản trị, nhận cổ tức và

nhận tất cả lợi nhuận từ doanh thu sau khi trả tất cả nợ.

Warren trở nên giàu có nhờ mua cổ phiếu thường của các công ty.

Cổ phiếu ưu đãi (Preferred stock): Loại chứng khoán vốn có cổ tức riêng và không có quyền biểu quyết.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường có khuynh hướng không có bất kỳ cổ phiếu ưu đãi nào.

Công ty bị đánh giá thấp (Undervalued company): Một công ty được mua bán trên thị trường chứng khoán tại một mức giá dưới giá trị trong dài hạn của doanh nghiệp.

Benjamin Graham đã mua các công ty bị định giá thấp và kiếm được hàng triệu USD. Warren đã mua các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững và tạo ra hàng tỷ USD.

Doanh nghiệp tầm thường (mediocre business): Một công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững và chịu áp lực cạnh tranh rất lớn.

Đây là dạng công ty sẽ làm cho bạn khánh kiệt trong dài hạn.

Doanh thu (Revenues): Số tiền nhận được hoặc đến hạn từ việc bán sản phẩm hoặc cung cấp dịch vụ.

Doanh thu là điểm khởi đầu mọi việc, nhưng nó không bao giờ được sử dụng như cách duy nhất để đánh giá một doanh nghiệp, trừ khi bạn làm việc ở Phố Wall và đang cố gắng bán một công ty không tạo được tiền ra công chúng.

Dòng tiền (Cash flow): Lượng tiền mặt được công ty tạo ra trong một khoảng thời gian cụ thể. Dòng tiền của một công ty được theo dõi trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Đất đai, nhà xưởng và thiết bị (Property, Plant and Equipment): Là tài sản của công ty mang tính sống còn đối với hoạt động kinh doanh nhưng không thể thanh lý dễ dàng. Giá trị của đất đai, nhà xưởng và thiết bị thường được khấu hao theo thời hạn sử dụng dự kiến của tài sản, vì ngay cả các tài sản dài hạn nhất cũng trở nên lỗi thời hoặc không thể sử dụng được nữa sau một thời gian.

Đầu tư dài hạn (Long-term Investment): Là các khoản đầu tư mà công ty có ý định nắm giữ lâu hơn một năm.

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization): Lợi nhuận trước khi trừ tiền lãi, thuế, khấu hao và phân bổ.

Các công ty không tạo ra tiền rất yêu chỉ số EBITDA. Warren lại nghĩ rằng EBITDA thật ngớ ngẩn. Bất kỳ khi nào bạn nghe cấp quản lý đề cập EBITDA thì có nghĩa là họ không có một lợi thế cạnh tranh bền vững.

Giá trị sổ sách (book value): Là tổng tài sản của công ty trừ đi tổng nợ. Lấy giá trị sổ sách chia cho số lượng cổ phần phổ thông đang lưu hành, bạn sẽ có giá trị sổ sách của mỗi cổ phần.

Giá trị sổ sách tăng lên là một điều tốt; còn ngược lại là một điều xấu.

Giá vốn hàng bán (Cost of goods sold): Chi phí hàng tồn kho bán được trong một khoảng thời gian cụ thể, hoặc là chi phí mua nguyên vật liệu và tạo thành phẩm.

Giá vốn hàng bán thấp so với lợi nhuận là một điều tốt, ngược lại chi phí này cao là một điều xấu.

Hàng tồn kho (Inventory): Sản phẩm của một công ty có thể

đã hoặc đang hoàn thành và sẽ được bán cho khách hàng.

Nếu doanh thu giảm và hàng tồn kho tăng thì bạn nên chú ý.

Hệ số đòn bẩy (Leverage): Mối quan hệ giữa số nợ và vốn chủ sở hữu.

Sự hiện diện của hệ số đòn bẩy cao qua một thời gian dài thường có nghĩa là công ty không có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (Debt to Shareholders' Equity): Được tính bằng cách lấy tổng nợ trên bảng cân đối kế toán chia cho tổng vốn chủ sở hữu. Đây là một cách tính thường được sử dụng để đánh giá sức mạnh của cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

Hệ số thanh toán hiện hành (Current ratio): Tỷ lệ tài sản lưu động so với nợ ngắn hạn.

Hệ số thanh toán hiện hành ít được sử dụng trong quá trình tìm kiếm công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Khấu hao (Depreciation): Tài sản hữu hình sẽ bị hao mòn khi được sử dụng. Khi đó, một khoản chi phí khấu hao sẽ được tính vào tài sản.

Khấu hao lũy kế (Accumulated depreciation): Tổng tất cả các khoản khấu hao hoặc giảm giá trị đã được tính đối với một tài sản.

Kế toán viên thích theo dõi mọi thứ, kể cả việc một tài sản bị giảm giá bao nhiêu. Bạn hãy nghĩ khấu hao lũy kế là một thùng rác rất lớn mà bạn có thể kiểm tra xem các tài sản của công ty đã bị giảm giá bao nhiêu.

Khoản phải thu thuần (Net Receivables): Bằng Các khoản phải thu (tiền các nhà phân phối nợ công ty) trừ đi các khoản nợ xấu.

Lãi (Lỗ) do Thanh lý tài sản (Gain (or Loss) on Sale of Asset): là lợi nhuận hoặc tổn thất thu được khi công ty bán tài sản.

Lợi nhuận giữ lại (Retained earnings): Lợi nhuận thuần lũy kế của doanh nghiệp chưa được phân phối dưới dạng cổ tức.

Một sự tăng trưởng dài hạn bền vững của lợi nhuận giữ lại là một trong những dấu hiệu của một công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững.

Lợi nhuận gộp (Gross profit): Doanh thu từ việc bán sản phẩm. Doanh thu – Giá vốn hàng bán = Lợi nhuận gộp.

Loại những con số khác ra khỏi lợi nhuận gộp là một điều nên làm.

Lợi nhuận thuần (net income – net earnings): Lợi nhuận của công ty sau khi lấy doanh thu trừ đi tất cả chi phí và thuế.

Lợi nhuận thuần càng cao càng tốt. Chỉ tiêu này càng ổn định bao nhiêu thì công ty càng có khả năng có lợi thế cạnh tranh bền vững cao bấy nhiêu.

Lợi nhuận trước thuế (Income before tax): Sau khi trừ đi lãi vay và các chi phí khác (tùy loại hình doanh nghiệp), chúng ta có được lợi nhuận của công ty trước khi nộp thuế.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (Operating profit): Lợi nhuận của công ty từ hoạt động đang tiếp diễn. Mục này tương đương với lợi nhuận trước khi trừ lãi tiền vay và thuế thu nhập. Chỉ số này còn gọi là EBIT (Earnings before interest and

taxes – lợi nhuận trước tiền lãi và thuế) hoặc thu nhập từ hoạt động kinh doanh.

Lợi thế cạnh tranh (Competitive advantage): Một lợi thế hơn các đối thủ cạnh tranh cho phép các công ty tạo ra nhiều tiền hơn.

Một công ty có thể tạo ra càng nhiều tiền mặt bao nhiêu thì các cổ đông càng vui vẻ bấy nhiêu. Warren chỉ quan tâm đến các công ty có lợi thế cạnh tranh có thể được duy trì trong một thời gian dài.

Lợi thế cạnh tranh bền vững (durable competitive advantage): Một lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ cạnh tranh mà công ty có thể duy trì trong một thời gian dài.

Đây là bí quyết thành công của Warren và là lý do bạn đọc quyển sách này.

Lợi thế thương mại (Goodwill): Giá trị của một tài sản vượt quá giá trị sổ sách.

Công ty có giá trị sổ sách là 10 USD/cổ phiếu và giá bán là 15 USD/cổ phiếu. 5 USD vượt quá giá trị sổ sách được ghi nhận là lợi thế thương mại nếu công ty được một công ty khác mua lại.

Mua cổ phiếu quỹ (Stock buyback – share repurchase): là việc công ty mua lại cổ phiếu từ thị trường. Việc này sẽ giúp giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Nợ (Liabilities): Các nghĩa vụ của công ty đối với các đối tượng khác.

Nợ được liệt kê trên bảng cân đối kế toán của công ty. Việc tồn tại mục này không phải là một điều tốt. Một công ty nên cố gắng để có nợ ít nhất có thể.

Nợ dài hạn (Long-term debt): Nợ có kỳ hạn thanh toán dài hơn một năm.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường ít có hoặc không có nợ dài hạn.

Nợ ngắn hạn (Current liabilities – Short term debt): Số nợ đến hạn trong vòng một năm.

Phân bổ (amortization): Về cơ bản, chỉ tiêu này tương tự như khấu hao, nhưng nó được áp dụng cho các tài sản vô hình, ví dụ như lợi thế thương mại và các bằng sáng chế.

Khấu hao được áp dụng cho các tài sản hữu hình, ví dụ như một nhà máy sản xuất. Nhưng với các bằng sáng chế thì vấn đề là chúng không thực sự bị giảm giá, do đó, chi phí cho bằng sáng chế được chia đều (phân bổ) qua một số năm dưới dạng chi phí.

Phương pháp kế toán trên cơ sở giao dịch phát sinh (Accrual method of accounting): Công ty ghi nhận thu nhập khi phát sinh chứ không phải khi thu được. Tương tự, công ty cũng ghi nhận chi phí khi có trách nhiệm phát sinh chứ không phải vào lúc chi tiền ra.

Phương pháp kế toán trên cơ sở tiền mặt (Cash method of accounting): Công ty ghi nhận thu nhập khi thật sự nhận được tiền (bao gồm tiền mặt, séc, chuyển khoản...) và ghi nhận chi phí lúc tiền thật sự được chi ra.

Điểm khác biệt giữa hai phương pháp kế toán này là thời điểm ghi nhận thu nhập và chi phí. Công ty lựa chọn phương pháp thích hợp dựa trên nhiều yếu tố, bao gồm bản chất doanh nghiệp, cơ cấu pháp lý và liệu công ty có cấp tín dụng cho người mua hay không.

Quyền lợi cổ đông thiểu số (Minority Interest): ý nói đến sở hữu của một công ty thấp hơn 50% số cổ phiếu đang lưu hành. Quyền lợi cổ đông thiểu số thuộc về các nhà đầu tư khác và được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán hợp nhất của công ty sở hữu để phản ánh quyền lợi của các cổ đông khác không được quyền kiểm soát. Quyền lợi cổ đông thiểu số cũng được ghi nhận trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất dưới dạng phần lợi nhuận thuộc về các cổ đông nhỏ.

Sử dụng nợ vay để mua lại công ty khác (Leveraged Buyout): Giao dịch mua lại một công ty khác sử dụng khoản nợ vay lớn (trái phiếu hoặc nợ) để trang trải chi phí. Thông thường tài sản của công ty bị mua lại sẽ được sử dụng làm vật thế chấp cho khoản vay cùng với tài sản của công ty đi mua lại. Mục đích của giao dịch này là cho phép các công ty thực hiện những thương vụ mua lại và sáp nhập lớn mà không cần phải có nhiều vốn.

Tài sản (Asset): Vật thuộc sở hữu của doanh nghiệp và được dự kiến sử dụng để tạo ra thu nhập trong tương lai.

Có nhiều tài sản là một điều tốt. Có nhiều tài sản tạo ra được nhiều tiền còn là một điều tốt hơn.

Tài sản lưu động (Current assets): Tài sản - vật có giá trị - là tiền mặt hoặc được dự kiến chuyển thành tiền mặt trong vòng một năm. Các tài sản này được tìm thấy trên bảng cân đối kế toán và bao gồm tiền mặt, các khoản tương đương tiền mặt, các tài khoản phải thu, hàng tồn kho và chi phí trả trước.

Tài sản vô hình (Intangible assets): Các tài sản như bằng sáng chế và bản quyền tác giả, không thể cầm nắm về mặt vật lý nhưng có thể tạo ra lợi nhuận.

Bạn hãy nghĩ các tài sản này là các mặt hàng độc quyền được luật pháp bảo vệ, một dạng của lợi thế cạnh tranh dài hạn. Vấn đề duy nhất đối với các bằng sáng chế là cuối cùng thì nó cũng hết hạn, hoặc không còn được bảo vệ. Khi đó, bất kỳ công ty nào trên thế giới đều có thể sản xuất sản phẩm đó và công ty sẽ đánh mất lợi thế cạnh tranh mà một thời bằng sáng chế đó đã mang lại. Đây là lý do tại sao từ trước đến nay Warren không mua bán các công ty được phẩm.

Thị trường đầu cơ giá lên (bull market): là thị trường tài chính của một nhóm chứng khoán trong đó giá đang tăng hoặc được trông đợi sẽ tăng. Thuật ngữ “thị trường đầu cơ giá lên” thường được sử dụng nhất là cho thị trường chứng khoán, nhưng chúng ta có thể áp dụng cho bất kỳ hàng hóa thương mại nào, ví dụ như trái phiếu, tiền tệ, hàng hóa.

Thị trường đầu cơ giá xuống (bear market): là điều kiện thị trường khi giá chứng khoán đang giảm và sự bi quan lan rộng gây ra tâm lý xấu. Vì các nhà đầu tư dự đoán trước thiệt hại trong thị trường đầu cơ giá xuống nên tiếp tục bán ra cổ phiếu, làm cho sự bi quan phát triển hơn. Chúng ta không nên nhầm lẫn thị trường này với một sự điều chỉnh, vốn là một xu hướng ngắn hạn hơn hai tháng.

Thu nhập trên mỗi cổ phiếu - Hệ số EPS (Earning Per-Share): là lợi nhuận thuần của công ty cho từng cổ phiếu trong một khoảng thời gian. Để xác định hệ số EPS, chúng ta lấy lợi nhuận thuần của công ty chia cho số cổ phiếu đang lưu hành.

Thuế thu nhập doanh nghiệp chậm nộp (Deferred Income

Tax): là một khoản nợ được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán, là kết quả của lợi nhuận đã tạo ra và được ghi nhận cho mục đích kế toán chứ không phải cho mục đích kê khai thuế.

Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp (Income Tax Paid): Bảng thu nhập chịu thuế nhân với thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Tiền mặt và các khoản tương đương (Cash and Cash Equivalents): là các tài sản có tính thanh khoản cao nhất trong các tài sản của một công ty. “Tương đương tiền mặt” là các tài sản dễ dàng được chuyển hóa thành tiền mặt.

Trái phiếu (bond): Một loại chứng khoán đại diện cho nợ dài hạn.

Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững không có nhiều trái phiếu, vì họ thường không có nhiều nợ. Và đó là một điều tốt.

Tỷ suất lợi nhuận gộp (Gross margin): Tỷ lệ tổng lợi nhuận so với doanh thu.

Tỷ lệ này càng cao càng tốt. Các công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững thường có tỷ suất lợi nhuận gộp cao.

Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (Return on Total Tài sản - ROA): chỉ số thể hiện tương quan giữa mức sinh lợi của một công ty so với tài sản của nó. ROA được tính bằng cách chia lợi nhuận thuần cho tổng tài sản, thể hiện bằng con số phần trăm. ROA càng cao càng tốt vì có nghĩa là công ty đang kiếm được nhiều tiền hơn trên lượng đầu tư ít hơn.

Tỷ suất lợi nhuận trên nguồn vốn chủ sở hữu (Return on shareholders' equity - ROE): Bảng Lợi nhuận thuần của một công ty chia cho vốn chủ sở hữu.

Đây là một trong những phương pháp nhận biết công ty có lợi thế cạnh tranh bền vững hay không của Warren. Chỉ tiêu này càng cao càng tốt.

Vòng quay tài sản lưu động (Current Asset cycle): Tiền mặt \Rightarrow Hàng tồn kho \Rightarrow Các khoản phải thu \Rightarrow Tiền mặt

Vốn chủ sở hữu (shareholder's equity): Giá trị thuần của doanh nghiệp. Tổng tài sản - Tổng nợ = Vốn chủ sở hữu.

Xếp hạng AAA (AAA rating): Thứ hạng cao nhất về tài chính của một công ty theo đánh giá của Standard & Poor's.

Không một công ty nào tốt hơn như thế này nữa. Một công ty đạt được thứ hạng này nghĩa là đang trong thời hoàng kim.

LỜI CẢM ƠN

Chúng tôi mang ơn Warren Buffett rất nhiều vì lòng tốt, sự hào phóng và sự thông thái mà ông đã dành cho chúng tôi trong nhiều năm qua. Dù chúng tôi có cảm ơn ông một triệu lần cũng sẽ không đủ.

Chúng tôi cũng rất cảm ơn Scribner, nhà xuất bản, và đặc biệt muốn cảm ơn các chủ bút Susan Moldow và Roz Lippel đã cho chúng tôi sự tự do rất lớn khi viết quyển sách này. Chúng tôi rất cảm ơn Roz vì cô ấy đã hoàn thành những chi tiết mà chỉ một người biên tập giỏi mới có thể thêm vào được. Chúng tôi cũng muốn cảm ơn Tom Dussel vì đã thương lượng rất tốt với các đối tác nước ngoài giúp xuất bản các quyển sách của chúng tôi.

Chúng tôi xin cảm ơn chủ bút đã nghỉ hưu Eleanor Rawson, người đã có tầm nhìn trong việc xuất bản quyển sách đầu tiên của chúng tôi, quyển *Học thuyết Buffett*.

Tôi, Mary, xin dành tặng quyển sách này cho những người quan trọng nhất trong đời, đó là gia đình tôi. Trước tiên là các con, Erica, Nicole, và Sam, những người cho tôi nhiều tình yêu và hạnh phúc nhất, làm cho tôi tự hào hơn về các con mỗi ngày. Tiếp đến là các chị của tôi, Dorothy

Manley, người luôn bên cạnh tôi trong những lúc thăng trầm, và Laura Sir Mons, người mà tôi vẫn luôn trông cậy, giúp tôi trải qua giai đoạn rất quan trọng của cuộc sống một cách tốt nhất. Và Jim Manley, anh rể của tôi, người luôn truyền cảm hứng để chúng tôi đạt đến sự hoàn hảo bằng cách luôn luôn thực hành...

Tôi cũng xin cảm ơn “Người xứng đáng” Joe Campbell, người tốt nhất mà tôi biết và yêu thương; Jocelyn Skinner, bạn thân nhất của tôi, người giúp thế giới của tôi xoay vòng; người bạn tuyệt vời Richard Bangs, người thích phiêu lưu và là người bạn đích thực; xin cảm ơn Scott Daggatt vì tình bạn và sự tư vấn đặc biệt của ông; cảm ơn RitaWatnick và Michael Stoyla vì luôn tin tưởng ở tôi và giúp đỡ tôi trong mọi việc; người bạn mới thông minh Bob McElwee; Debbie Levin kỳ diệu vì tình bạn và công việc quan trọng mà cô ấy đã làm với vai trò Chủ tịch của Hiệp hội Truyền thông Môi trường; Ken Spratford, bạn thân “lúc khẩn cấp” của tôi; và Janos Kalla, vì đã giúp tôi đúng mực và luôn bên cạnh tôi. Tôi cũng chân thành cảm ơn Jay Hill, đồng tác giả blog và cô gái thông minh nhất mà tôi từng biết. Và đặc biệt cảm ơn nhạc sĩ/nhà soạn nhạc vĩ đại Ken Hankins, người bạn “Niềm vui”, người truyền cảm hứng cho tôi mỗi ngày.

David mong muốn cảm ơn Kate và Dexter vì tất cả tình thương yêu, cảm ơn Sam và Andy vì là những người anh em tuyệt vời, và Cindy Connolly và Bob Eisenberg vì đã luôn là những người bạn thật đặc biệt. Anh ấy rất biết ơn các nghệ sĩ Terry Rosenberg và Steve Joy vì đã luôn trả lời các cuộc hẹn uống cà phê và nhà làm phim Alexander Payne vì nhiều cuộc trò chuyện thực sự tuyệt vời. Anh ấy xin đặc

biệt cảm ơn Todd Simon vì quá nhiều điều, kể cả việc đưa Betiana và Mia vào cuộc sống của chúng tôi.

David cũng xin cảm ơn Wyoming đại diện của Gerry Spence vì tình bạn sâu sắc và sự chỉ dẫn hữu ích trong nhiều năm. Không ai có được một người bạn tốt và thú vị hơn vậy.

Và cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, cả hai chúng tôi xin cảm ơn ngài Benjamin Graham quá cố, người đã trồng cái cây lớn để tất cả chúng ta đang được hưởng bóng mát.

ĐÔI NÉT VỀ TÁC GIẢ

Mary Buffett là một tác giả có sách thuộc hàng bán chạy nhất thế giới và là nhà diễn thuyết về phương pháp đầu tư của Warren Buffett. David Clark là một chuyên gia được công nhận trên trường quốc tế về chủ đề Học thuyết Buffett (*Buffettology*) và là nhà quản lý một nhóm tổ chức đầu tư tư nhân tại Omaha, Nebraska. Họ đã cùng nhau viết bốn quyển sách bán chạy nhất về các phương pháp đầu tư của Warren Buffett. Các quyển sách của họ, *Đạo của Warren Buffett*, *Học thuyết Buffett Mới*, *Bài tập Học thuyết Buffett*, và *Học thuyết Buffett*, đã được xuất bản với hơn mười bảy ngôn ngữ trên toàn thế giới, bao gồm cả tiếng Hoa, tiếng Nga, tiếng Do Thái và tiếng Ả-rập.

**ĐỂ TIẾP TỤC TÌM HIỂU
VỀ HỌC THUYẾT BUFFETT**

Để tiếp tục tìm hiểu các phương pháp đầu tư của Warren Buffett,
mời bạn truy cập trang web của
Nhóm nghiên cứu về Học thuyết Buffett tại:
www.buffettologyseminars.com.

Hoặc liên hệ trực tiếp với
Mary Buffett hay David Clark qua địa chỉ:
Marybuffettology@gmail.com or
Davidbuffettology@gmail.com

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH
DƯỚI GÓC NHÌN CỦA
WARREN BUFFETT**

Cuộc tìm kiếm Công ty có Lợi thế Cạnh tranh Bền vững
MARY BUFFETT và DAVID CLARK

Người dịch:
**Nguyễn Trường Phú
Hồ Quốc Tuấn**

NHÀ XUẤT BẢN TRẺ
161B Lý Chính Thắng, Q.3, Tp.HCM

Chịu trách nhiệm xuất bản:
Nguyễn Minh Nhựt

Biên tập: Thành Nam
Biên tập DT BOOKS: Nguyễn Dương Hiếu
Sửa bản in: Thanh Bình
Trình bày: Thanh Tân

Đơn vị liên doanh
CÔNG TY TNHH SÁCH DÂN TRÍ (DT BOOKS)

11C Nguyễn Kiệm, P.3, Q.Gò Vấp, Tp.HCM
VPGD: 42/4 Hồ Hảo Hớn Q.1
ĐT: 08. 62784851 - 08. 62751674

Khổ 14,5x20,5cm, Số ĐKKH: 92 - 2010/ CXB/ 1175 - 280 /Tre
Quyết định xuất bản số 221B/QĐ-Tre, ngày 01 tháng 06 năm 2010
In 500 cuốn, tại Xí nghiệp in Nguyễn Minh Hoàng.
In xong và nộp lưu chiểu Quý 2/2010.