

คุณภาพกำไรของธุรกิจ

*สรรพพงศ์ ลิ้มป้อารังกุล

การล้มละลายของบริษัท เอนรอน บริษัทค้าปลีกและพลังงานขนาดใหญ่ในอเมริกาในช่วงปลายปี 2544 ตลอดจนบริษัทชั้นนำมากมายในอเมริกาที่ประสบปัญหาจนต้องประกาศปิดกิจการหรือล้มละลาย เช่น บริษัทเอนรอน และรายล่าสุดที่เกิดเรื่องอื้อฉาวขึ้นคือ บริษัทเวิลด์คอม ที่ทำรายงานทางการเงินที่เป็นเท็จ จนส่งผลต่อตลาดหุ้นทั่วโลกตกต่ำในวันพฤหัสบดีที่ 26 มิถุนายน 2545 ตลาดหุ้นของไทยตกลงไปถึง 17 จุด หรือราว 4% ผลกระทบดังกล่าวได้ถูกวิพากษ์วิจารณ์ถึงตั้งแต่เรื่องของระบบการควบคุมภายใน ระบบบัญชีและหลักธรรมาภิบาล (Good Governance) จรรยาบรรณของผู้สอบบัญชีภายนอก ความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนผลของความล้มเหลวต่าง ๆ สามารถนำไปเชื่อมโยงกับความพยายามของธุรกิจ ใน 2 เรื่องได้คือ Creative Accounting ซึ่งเราควรที่จะได้มีการเรียนรู้และศึกษาถึงสาเหตุของความพยายามที่จะตกแต่งตัวเลขทางบัญชี พฤติกรรมเสี่ยงของผู้บริหารที่ชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรบริษัท และเรื่องที่สองคือ คุณภาพกำไร ซึ่งสามารถนำมาใช้วิเคราะห์แนวโน้มของความไม่น่าเชื่อถือของกำไรที่รายงานออกมา

จริงหรือ ที่งบการเงินของบริษัทเอนรอนก็ดี หรือบริษัทเวิลด์คอมก็ดี ไม่สามารถให้สัญญาณใด ๆ ที่ผิด

ปกติจากรายงานนั้น ๆ แม้แต่น้อย? ถ้าหากมีการอ่านและวิเคราะห์ภาพรวมของฐานะการเงินของกิจการอย่างดีพอ จะพบได้ว่ามีสิ่งที่น่ากังวลต่อตัวเลขที่รายงานออกมา ก่อนที่กิจการนั้น ๆ จะเกิดวิกฤติไม่น้อยกว่า 1 ปี เพียงแต่นักวิเคราะห์ นักลงทุน กลับมองข้ามหรือไม่สามารถวิเคราะห์ตัวเลขทางการเงินนั้นได้ อาจเนื่องมาจากหลายสาเหตุ เช่น ไม่เข้าใจมาตรฐานการบัญชีและวิธีการทางบัญชีดีพอ การไม่รู้จักเชื่อมโยงเหตุผลระหว่างธุรกรรมที่เกิดขึ้นหรืออาจเกิดขึ้นกับแนวโน้มที่ปรากฏในตัวเลขรายงานทางการเงิน และนักลงทุนซึ่งไม่ว่าจะอยู่ที่ใด ๆ มักมีความเข้าใจผิดต่อการมองเพียงบรรทัดสุดท้ายของงบกำไรขาดทุน (Bottom Line) ว่าคือผลทั้งหมดที่สรุปผลประกอบการของธุรกิจ ซึ่งในความเป็นจริงแนวคิดในการนำเสนองบการเงินปัจจุบันได้เปลี่ยนจากแนวคิดที่เป็น Income Determination Approach สู่แนวคิดที่เป็น Balance Sheet Approach คือเน้นการวัดมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินในงบดุลให้ถูกต้องตามที่ควร ผลการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์และหนี้สินในงบดุล คือส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของทุนที่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง การเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นจะรับรู้เป็นรายได้ในงวดบัญชีที่วัดผลหรือไม่ขึ้นกับแนวคิดการวัดกำไรบนทฤษฎี Capital Maintenance

*อาจารย์ประจำคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย : บช.ม. (บัญชีการเงิน) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บนหลักการข้างต้น การรับรู้ผลการดำเนินงาน จึงทำให้กำไรหรือขาดทุนของธุรกิจมาจาก 2 ส่วน คือ ส่วนที่เป็น Going Concern Operation หรือ Recurring Operation ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นจากธุรกรรมปกติของธุรกิจ เช่น รายการขายสินค้า รายได้ค่าบริการปกติ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปกติที่เกิดขึ้นเป็นประจำ อีกส่วนที่เหลือเป็นรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยนักและมักเกิดขึ้น เนื่องจากการตัดสินใจของผู้บริหารที่เปลี่ยนนโยบายระยะยาวในด้านการลงทุน การจัดหาเงิน บางครั้งอาจเรียกได้ว่าส่วนนี้เป็น One-time Gain or Loss หรือ Stewardship Gain or Loss เช่น กำไรขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ หรือเงินลงทุนระยะยาว กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ หรือขาดทุนจากการด้อยค่า เป็นต้น รายการเหล่านี้ไม่ใช่ผลจากการเกิดธุรกิจประจำวันแต่เป็นผลสืบเนื่องจากการกำหนดนโยบายการบริหารงานของฝ่ายจัดการ

ดังนั้นการวิเคราะห์ผลกระทบที่เกิดขึ้น ผู้ใช้งบการเงินต้องมีวิธีการพิจารณาที่ลึกกว่าในอดีตในการอ่านตัวเลขทางการเงิน ปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่สำคัญคือการอ่านและวิเคราะห์ข้อมูลตามทฤษฎีแล้ว ต้องพิจารณาถึงคุณภาพของตัวเลขที่จะตีความด้วยว่ามีคุณภาพหรือไม่

คุณภาพกำไรคืออะไร

เมื่อกล่าวถึงคุณภาพกำไรมีผู้ให้ความหมายไว้มากมาย เช่น อาจจะหมายถึง กำไรที่กิจการรับรู้ นั้นสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ (งบกำไรขาดทุนใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกรายการ) ในอนาคตได้ดี อย่างไรก็ดี หากจะกล่าวถึงคุณภาพกำไรแล้วในแง่ผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุน จะคาดหวังถึงกำไรดังกล่าวที่เกิดขึ้นเป็นกำไรที่แท้จริงในการดำเนินธุรกิจกรรมปกติ และจะเกิดขึ้นต่อไปในอนาคตอย่างมั่นคง ซึ่งได้ถึงแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ และเป็นกำไรจริงที่สามารถจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้ในระยะยาว ดังนั้นเมื่อเราวิเคราะห์รายงานทางการเงินจะทราบได้ว่ากำไรหรือผลการดำเนิน

งานที่เกิดขึ้นมีคุณภาพหรือไม่นั้น การประเมินคุณภาพกำไรให้พิจารณาจาก 3 ด้าน คือ

1. พิจารณาจากงบดุล

- พิจารณาด้านการแสดงมูลค่าว่าเหมาะสมหรือไม่ สูงหรือต่ำเกินไปหรือไม่
- ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับมูลค่าสินทรัพย์หรือหนี้สินถ้าเกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านมหภาค, นโยบายของรัฐบาล, อุตสาหกรรม หรือของบริษัทเอง
- พิจารณาเกี่ยวกับความเสี่ยงบนสินทรัพย์แต่ละรายการ

- สินทรัพย์อยู่ในสภาพที่จะขายได้

2. พิจารณาจากงบกำไรขาดทุน

- รายได้เกิดจากธุรกรรมหลักของบริษัท และมาจากหลักความระมัดระวังทางบัญชี
- ความถูกต้องและน่าเชื่อถือในการใช้หลักประมาณการ
- ความเสี่ยงของธุรกิจต่อรายได้ในอนาคต
- รายจ่ายที่เกิดจากการตั้งค้างจ่ายเหมาะสมและการ deferred สมเหตุผล

3. พิจารณาโครงสร้างทางการเงิน

(Financial structure)

- พิจารณาจากตัวเลขอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ความสอดคล้องของอัตราส่วนทางการเงินที่เหมาะสมในทุก ๆ ด้าน

นอกจากนี้ผู้ใช้งบการเงินอาจจะนำหลักการพิจารณาเบื้องต้นไว้พิจารณาถึงคุณภาพกำไรดังต่อไปนี้ หลักพิจารณา 8 ประการเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

1. ใช้หลักบัญชีระมัดระวังที่เหมาะสม

(Earnings are determined by conservative accounting principles)

2. รายได้มาจากธุรกิจปกติ

(Earnings relate to ongoing fundamental business and recurring economic activities)

3. เปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย
(distributable in cash)
 4. รายได้ควรจะมาจากการขายจริง (ธุรกิจหลัก) กับภายนอก
(Earnings are actual sales with outsiders)
 5. มีการเติบโตของรายได้อย่างมั่นคงและควรมาจากยอดขายไม่ใช่ภาวะเงินเฟ้อ
(Earnings should not fluctuate from their trend line and should not be impacted by inflation)
 6. กำไรปัจจุบันและอดีตควรเป็นเครื่องชี้แนวโน้มที่ดำสำหรับกำไรในอนาคต
(Current and recent earnings are good indicators of future earning stream)
 7. เป็นกำไรที่เข้าใจได้ง่าย
(Earnings are understandable)
 8. กิจการมีโครงสร้างหนี้สินและทุนที่เหมาะสม (Optimized capital structure)
- สัญญาเดือนกย 8 ประการเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
1. มีรายได้ที่เข้าใจยากต้องอธิบายยืดยาวหรือพยายามสร้างตัวผลกำไรทางบัญชี
(creative accounting)

2. รายงานผู้สอบบัญชียาวผิดปกติ
 3. มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีโดยไม่สมเหตุผล
 4. มีการขายสินทรัพย์บริษัทเพื่อสร้างการเติบโตของกำไรสุทธิ
 5. มีรายได้เพิ่มขึ้นจากบัญชีลูกหนี้ หรือรายได้รอตัดบัญชีอย่างผิดปกติ
 6. การลดลงของกำไรจากการขาย (Gross Margin) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรลดลงและธุรกิจแนวโน้มแข่งขันสูงขึ้น
 7. หนี้สินเพิ่มขึ้นอย่างปกติ โดยเฉพาะหนี้เงินกู้ระยะสั้น แสดงถึงปัญหาทุนหมุนเวียน
 8. กำไรเพิ่มขึ้นจากลดลงของรายจ่ายที่เกี่ยวข้องกับอนาคตของบริษัท
 - อาจมีการชะลอการลงบันทึกบัญชีหรือลงเป็นสินทรัพย์แทน
 - กิจการอาจตัดรายจ่ายที่จำเป็นทำให้มีผลต่อการเติบโตในอนาคต
- หลักการข้างต้นจะช่วยเป็นแนวทางของผู้ใช้รายงานทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนให้เกิดประสิทธิภาพเบื้องต้นได้เป็นอย่างดีว่า กำไรของกิจการที่ประกาศผลการดำเนินงานออกมานั้นน่าเชื่อถือและมีคุณภาพที่ดีในระยะยาวหรือไม่