

CHƯƠNG 4

LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH DÀI HẠN

Vì sao phải lập kế hoạch tài chính?

- Lập kế hoạch dài hạn là một phương tiện để tư duy một cách hệ thống về tương lai và dự đoán các vấn đề có thể xảy ra.
- Giúp cho công ty tránh được tình trạng kiệt quệ tài chính và phá sản trong tương lai

Lập kế hoạch tài chính là gì?

- Là cụ thể hóa cách thức để đạt được các mục tiêu tài chính.
- Mục tiêu của quản trị tài chính
 - Là tối đa hóa giá trị thị trường của vốn CSH → Tăng trưởng là kết quả tự nhiên.
 - Nếu coi tăng trưởng là tăng trưởng của MV của VCSH, thì hai mục tiêu này trùng nhau.
 - Tỷ lệ tăng trưởng được sử dụng phổ biến trong quá trình lập kế hoạch, là phương tiện để thu tóm các khía cạnh của các chính sách tài trợ và đầu tư.

- Các khía cạnh của lập kế hoạch tài chính:
 - Xác định kỳ kế hoạch
 - Tổng hợp các đề xuất dự án từ các đơn vị thành một dự án lớn.
 - Dữ liệu đầu vào: Những tổ hợp các giả định cho những biến số quan trọng, từ các đơn vị trong công ty (doanh số, thị phần, nhu cầu tài trợ...)
 - Tình huống xấu nhất
 - Tình huống bình thường
 - Tình huống tốt nhất

Lập kế hoạch có thể đạt được điều gì

- Xem xét các mối tương tác: chỉ ra các mối liên hệ giữa các đề xuất đầu tư và những lựa chọn tài trợ.
- Khai thác các lựa chọn: Xây dựng, phân tích, so sánh nhiều kịch bản khác nhau một cách nhất quán, đánh giá tác động của chúng lên cổ đông. (đầu tư, tài trợ, tác động tới cổ phiếu)
- Nhận biết các sự cố có thể xảy ra trong tương lai và hành động ứng phó.
- Bảo đảm tính khả thi và nhất quán nội bộ: gắn kết nhiều mục tiêu và mục đích khác nhau; điều chỉnh các mục tiêu, thiết lập các ưu tiên.

MÔ HÌNH LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH ĐƠN GIẢN

NHỮNG GIẢ ĐỊNH KINH TẾ
(MỨC LÃI SUẤT; THUẾ SUẤT CỦA CÔNG TY)

Dự báo doanh thu

- Trong mô hình này, dự báo tăng trưởng doanh thu (%) sẽ là cơ sở ban đầu mà dựa vào đó các thông số khác được tính toán.
- Cần có dự báo về kinh tế vĩ mô và ngành.
- Cần tạo ra những kịch bản khác nhau, từ đó xem xét tương tác giữa nhu cầu đầu tư và nhu cầu tài trợ tại mỗi mức doanh thu có thể.

Báo cáo tài chính dự kiến

- Là những định dạng (form) BCTC dùng để tóm tắt những sự kiện khác nhau được dự kiến trong tương lai.
- Ở mức tối thiểu, mô hình sẽ tạo ra các báo cáo dựa trên dự báo về những chỉ tiêu quan trọng, như là doanh thu.
- Sử dụng dự báo doanh thu, mô hình lập kế hoạch tài chính sẽ cho ra báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán.

Yêu cầu về tài sản

- Kế hoạch sẽ mô tả khoản chi tiêu vốn dự tính.
- Bảng cân đối kế toán dự kiến: cho biết những thay đổi trong tổng tài sản cố định và vốn lưu động ròng → thực chất là dự toán vốn của công ty.
- Đề xuất chi tiêu vốn trong các lĩnh vực khác nhau được tổng hợp lại, khớp với mức tăng tổng thể thể hiện trong kế hoạch dài hạn.

Yêu cầu về tài chính

- Kế hoạch sẽ có một phần về các dàn xếp tài trợ cần thiết, thảo luận về chính sách cổ tức và chính sách nợ.
- Nếu dự định huy động vốn, kế hoạch sẽ phải xem xét
 - Loại chứng khoán nào cần được phát hành để huy động vốn.
 - Phương pháp phát hành nào thích hợp nhất?

Nguồn tài trợ bên ngoài (the plug)

- Sau khi có ước tính doanh thu và chi tiêu cho tài sản, tổng lượng tài sản dự tính có thể lớn hơn tổng nợ và VCSH dự tính. (Bảng cân đối kế toán không còn cân đối nữa).
- → Cần tài trợ mới, phải chọn một biến tài chính “plug”: xác định nguồn tài trợ bên ngoài để xử lý phần thiếu hụt (hoặc thặng dư) trong tài trợ, lập lại cân đối.
- Ví dụ: vốn chủ sở hữu bên ngoài; cổ tức...

Những giả định kinh tế

- Kế hoạch sẽ phải trình bày rõ ràng các vấn đề của môi trường kinh tế tồn tại trong kỳ kế hoạch.
- Giả định kinh tế quan trọng nhất: mức lãi suất và thuế suất của công ty.

Luyện tập

- Cho các BCTC dạng đơn giản gần đây nhất của công ty X như sau:

CÔNG TY X - CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH			
Báo cáo thu nhập		Bảng cân đối kế toán	
Doanh thu	1000\$	Tài sản: 500\$	Nợ: 250\$
Chi phí	<u>800</u>		Vốn CSH: <u>250</u>
Thu nhập ròng	200\$	Tổng: 500\$	Tổng: 500\$

- Giả định: các biến số gắn trực tiếp với doanh thu (tăng cùng tỷ lệ với DT) ; và DT tăng 20%, từ 1000\$ lên 1200\$.

Báo cáo thu nhập dự tính	
Doanh thu	1200\$
Chi phí	960
Thu nhập ròng	240

Bảng cân đối kế toán dự tính			
Tài sản	600\$ (+100)	Nợ	300\$ (+50)
		Vốn CSH	300\$ (+50)
Tổng	600\$ (+100)	Tổng	600\$ (+100)

So khớp hai báo cáo

- Nhận xét: thu nhập ròng là 240\$ mà vốn chủ sở hữu chỉ tăng thêm 50\$?
 - Vì công ty đã trả cổ tức 190\$ (cổ tức là biến plug)
 - Nếu không trả cổ tức, thu nhập giữ lại tăng thêm là 240\$, trở thành: $250\$ + 240\$ = 490\$$.
 - phải trả bớt nợ để giữ cân đối .
 - $Nợ + VCSH = 600\$$ (tổng tài sản)
 - $Nợ mới = 600\$ - 490\$ = 110\$$
 - Nợ ban đầu là 250\$, số nợ được thanh toán sẽ là: $250\$ - 110\$ = 140\$$

Bảng cân đối kế toán dự báo

Tài sản	600\$ (+100)	Nợ	110 \$ (-140)
		Vốn CSH	490 (+ 240)
Tổng	600\$ (+100)	Tổng	600\$ (+100)

- Khi DT $\uparrow \rightarrow$ tổng tài sản cũng tăng để hỗ trợ (đầu tư thêm vào tài sản cố định và NWC)
- Vì tài sản tăng \rightarrow Tổng (nợ + vốn CSH) \uparrow .

- Lưu ý:
 - Nợ và vốn CSH thay đổi như thế nào là phụ thuộc vào chính sách tài trợ và chính sách cổ tức của công ty.
 - Công ty có thể quyết định
 - Trả cổ tức, giữ nguyên cơ cấu vốn 300/300 hoặc
 - Không trả cổ tức, thay đổi cơ cấu vốn (110/490).
 - Trong ví dụ trên, công ty không cần tài trợ bên ngoài.
- Trong mô hình này: *tất cả các khoản mục đều tăng với cùng tỷ lệ với doanh thu.*

Phương pháp “phần trăm của doanh thu”

- Là phiên bản mở rộng của mô hình trên đây.
- Khác: Ý tưởng cơ bản
 - Chia các tài khoản của báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán thành hai nhóm: một nhóm thay đổi theo doanh thu; nhóm còn lại thì không.
 - Với một mức DT dự báo, tính được mức tài trợ cần thiết để hỗ trợ mức doanh thu đó.

Báo cáo thu nhập của Công ty Y.

- Dự báo năm tới DT tăng 25%. Giả định chi phí = 80% doanh thu → tỷ suất lợi nhuận/DT cũng không thay đổi.

Báo cáo thu nhập – Công ty Y		
Doanh thu		1000\$
Chi phí		800
Thu nhập chịu thuế		200
Thuế (34%)		68
Thu nhập ròng		132
Cổ tức	44\$	
Thu nhập giữ lại tăng thêm	88\$	

Báo cáo thu nhập dự tính

Doanh thu (Dự báo)	1250\$
Chi phí (80% doanh thu)	1000
Thu nhập chịu thuế	250
Thuế (34%)	85
Thu nhập ròng	165

Tỷ suất lợi nhuận/DT = $132/1000 = 165/1250 = 13,2\%$
(không thay đổi)

- Dự báo tỷ lệ trả cổ tức và tỷ lệ tái đầu tư:
 - Tùy thuộc vào ban điều hành của công ty
 - Giả định giữ nguyên như năm trước: Cổ tức/thu nhập ròng = $44/132 = 33,33\%$ → tỷ lệ thu nhập giữ lại, hay tỷ lệ tái đầu tư = $88/132 = 66,67\%$
- Dự báo cổ tức trả cho cổ đông
$$55\$ = 165 \times 1/3$$
- Dự báo thu nhập giữ lại tăng thêm
$$110\$ = 165 \times 2/3$$

Bảng cân đối kế toán (gần đây nhất)

TÀI SẢN			NỢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU		
	\$	% của DT		\$	% của DT
Tài sản ngắn hạn			Nợ ngắn hạn		
Tiền mặt	160\$	16%	Khoản phải trả	300\$	30%
Khoản phải thu	440	44	Nợ ngân hàng	100	n/a
Tồn kho	600	60	Tổng	400	n/a
Tổng	1200	120	Nợ dài hạn	800	n/a
Tài sản cố định			Vốn chủ sở hữu		
Máy móc, TB ròng	1800	180	Cổ phiếu phổ thông + thặng dư vốn	800	n/a
			Thu nhập giữ lại	1000	n/a
			Tổng	1800\$	n/a
Tổng tài sản	3000\$	300%	Tổng nợ và VCSH	3000\$	n/a

Bảng CĐKT

- Giả định một số khoản mục thay đổi trực tiếp theo doanh thu, được tính thành % của DT, *giả định tỷ lệ này không đổi* trong năm tới.
- Một số khoản mục khác không thay đổi theo DT, “n/a”.
- **Tổng tài sản/doanh thu = hệ số thâm dụng vốn = 300%:** muốn doanh thu tăng 1\$, tổng tài sản phải tăng thêm 3\$.

- Bên nợ: giả định chỉ có khoản phải trả nhà cung cấp là thay đổi theo doanh thu. (Lý do?)
- Những khoản nợ khác và vốn CSH không tự động thay đổi theo doanh thu mà phụ thuộc vào hành động quản trị.
- Thu nhập giữ lại thay đổi theo doanh thu, nhưng tỷ lệ bao nhiêu là tùy thuộc vào dự tính về thu nhập ròng và cổ tức.
- → ta có thể tính bằng CĐKT dự tính.

Xây dựng bảng CĐKT dự tính

- → ước tính các số liệu. Ví dụ:
 - Tài sản cố định ròng bằng 180% của DT; với DT dự tính là 1250,
$$\text{TSCĐ ròng} = 1,8 \times 1250 = 2250\$, \text{ tăng } 450\$.$$
- Chú ý: tài sản được dự tính tăng thêm 750\$, trong khi, không có tài trợ bổ sung, nợ và VCSH sẽ chỉ tăng 185\$.
 - Phần còn lại $(750\$ - 185\$) = 565\$$ là vốn cần huy động bên ngoài = EFN

Bảng cân đối kế toán dự tính (bản 1)

TÀI SẢN			NỢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU		
	Năm nay \$	Thay đổi so năm trước		Năm nay (\$)	Thay đổi so năm trước
Tài sản ngắn hạn			Nợ ngắn hạn		
Tiền mặt	200\$	40\$	Khoản phải trả	375\$	75\$
Khoản phải thu	550	110	Giấy nợ	100	0
Tồn kho	750	150	Tổng	475\$	75\$
Tổng	1500	300\$	Nợ dài hạn	800\$	0
Tài sản cố định			Vốn chủ sở hữu		
Máy móc, TB ròng	2250	450	Cổ phiếu phổ thông + thặng dư vốn	800\$	0
			Thu nhập giữ lại	1110	110
			Tổng	1910	110
Tổng tài sản	3750	750\$	Tổng nợ và VCSH	3185	185
			Tài trợ bên ngoài cần thiết	565\$	565\$

Những lựa chọn của Công ty Y



Bảng cân đối kế toán dự tính (hoàn chỉnh)

TÀI SẢN			NỢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU		
	Năm nay \$	Thay đổi so năm trước		Năm nay \$	Thay đổi so năm trước
Tài sản ngắn hạn			Nợ ngắn hạn		
Tiền mặt	200\$	40\$	Khoản phải trả	375\$	75\$
Khoản phải thu	550	110	Giấy nợ	325	225
Tồn kho	750	150	Tổng	700\$	300\$
Tổng	1500	300\$	Nợ dài hạn	1140\$	340\$
Tài sản cố định			Vốn chủ sở hữu		
Máy móc, TB ròng	2250	450	Cổ phiếu phổ thông + thặng dư vốn	800\$	0
			Thu nhập giữ lại	1110	110
			Tổng	1910	110
Tổng tài sản	3750	750\$	Tổng nợ và VCSH	3750\$	750\$

Kịch bản thứ hai

- Trong nhiều trường hợp, giả định tài sản là một tỷ lệ % cố định của DT là không phù hợp.
- Nếu bất kỳ sự tăng thêm nào trong doanh thu đều dẫn tới sự gia tăng tài sản cố định → có nghĩa là công suất đang được sử dụng tới 100%.

- Giả định Công ty Y đang hoạt động 70% công suất.
 - DT hiện tại = 1000 = 0,7 x DT hết công suất.
DT hết công suất = $1000/0,7 = 1429\$$
- DT có thể tăng từ 1000\$ lên mức 1429\$, vượt quá mức này mới cần thêm tài sản cố định.

Tài trợ bên ngoài và tăng trưởng

- Nếu các yếu tố khác không thay đổi, tỷ lệ tăng trưởng (DT hoặc TS) càng cao, nhu cầu tài trợ bên ngoài càng cao.
- Coi tỷ lệ tăng trưởng là cho trước → xác định khối lượng tài trợ bên ngoài cần thiết.
- Coi chính sách tài trợ là cho trước → mối quan hệ giữa chính sách tài chính và năng lực tài trợ đầu tư mới và tăng trưởng của công ty.

Mối quan hệ EFN và tăng trưởng

- Công ty Hoffman

- Các báo cáo tài chính dưới dạng đơn giản: nợ ngắn hạn gộp với dài hạn; khấu hao, lãi và chi phí gộp lại.
- Giả định: không khoản mục nợ ngắn hạn nào tăng theo doanh thu.
- Giả định: Công ty không muốn bán cổ phiếu mới, do đó tài trợ bên ngoài sẽ phải đi vay
- Hệ số nợ/vốn CSH = $250/250 = 1$
- Dự báo doanh thu năm tới tăng 20% lên 600\$

Công ty Hoffman

Báo cáo thu nhập

Doanh thu		500 \$
Chi phí		400
Thu nhập chịu thuế		<u>100</u>
Thuế (34%)		<u>34</u>
Thu nhập ròng		66 \$
Cổ tức	22\$	
Bổ sung thu nhập giữ lại	44\$	

Bảng cân đối kế toán

Tài sản			Nợ và vốn chủ sở hữu		
	\$	% doanh thu		\$	% doanh thu
TS lưu động	200\$	40%	Tổng nợ	250\$	n/a
TS cố định ròng	300	60	Vốn CSH	250	n/a
Tổng TS	500	100%	Tổng nợ và VCSH	500	n/a

Công ty Hoffman

Báo cáo thu nhập dự kiến

Doanh thu		600 \$
Chi phí		480
Thu nhập chịu thuế		<u>120</u>
Thuế (34%)		<u>40,8</u>
Thu nhập ròng		79,2 \$
Cổ tức ($p = 0,33$)	26,4\$	
Bổ sung thu nhập giữ lại	52,8\$	

Bảng cân đối kế toán dự kiến

Tài sản			Nợ và vốn chủ sở hữu		
	\$	% doanh thu		\$	% doanh thu
TS lưu động	240\$	40%	Tổng nợ	250\$	n/a
TS cố định ròng	360	60	Vốn CSH	302,8	n/a
Tổng TS	600	100%	Tổng nợ và VCSH	552,8	n/a
			EFN	47,2\$	



- + Vì không phát hành thêm cổ phiếu nên toàn bộ nhu cầu 47,2\$ sẽ được đáp ứng bằng vay nợ.
- + Tổng nợ mới = 250\$ + 47,2\$ = 297,2\$
- + Hệ số nợ/vốn CSH = $297,2/302,8 = 0,98$ (giảm nhẹ)

TĂNG TRƯỞNG VÀ EFN DỰ KIẾN

CÔNG TY HOFFMAN

Tăng DT dự tính	Tăng tài sản cần thiết	Bổ sung thu nhập giữ lại	Tài trợ ngoài cần thiết, EFN	Nợ/VCSH dự kiến
0%	0\$	44,0\$	- 44,0 \$	0,70
5	25	46,2	- 21,2	0,77
10	50	48,4	1,6	0,84
15	75	50,6	24,4	0,91
20	100	52,8	47,2	0,98
25	125	55,0	70,0	1,05

Giả định: quỹ cần thêm sẽ đi vay; quỹ thặng dư sẽ được dùng để trả bớt nợ.

Tăng trong tài sản cần thiết = 500\$ x tỷ lệ tăng trưởng g

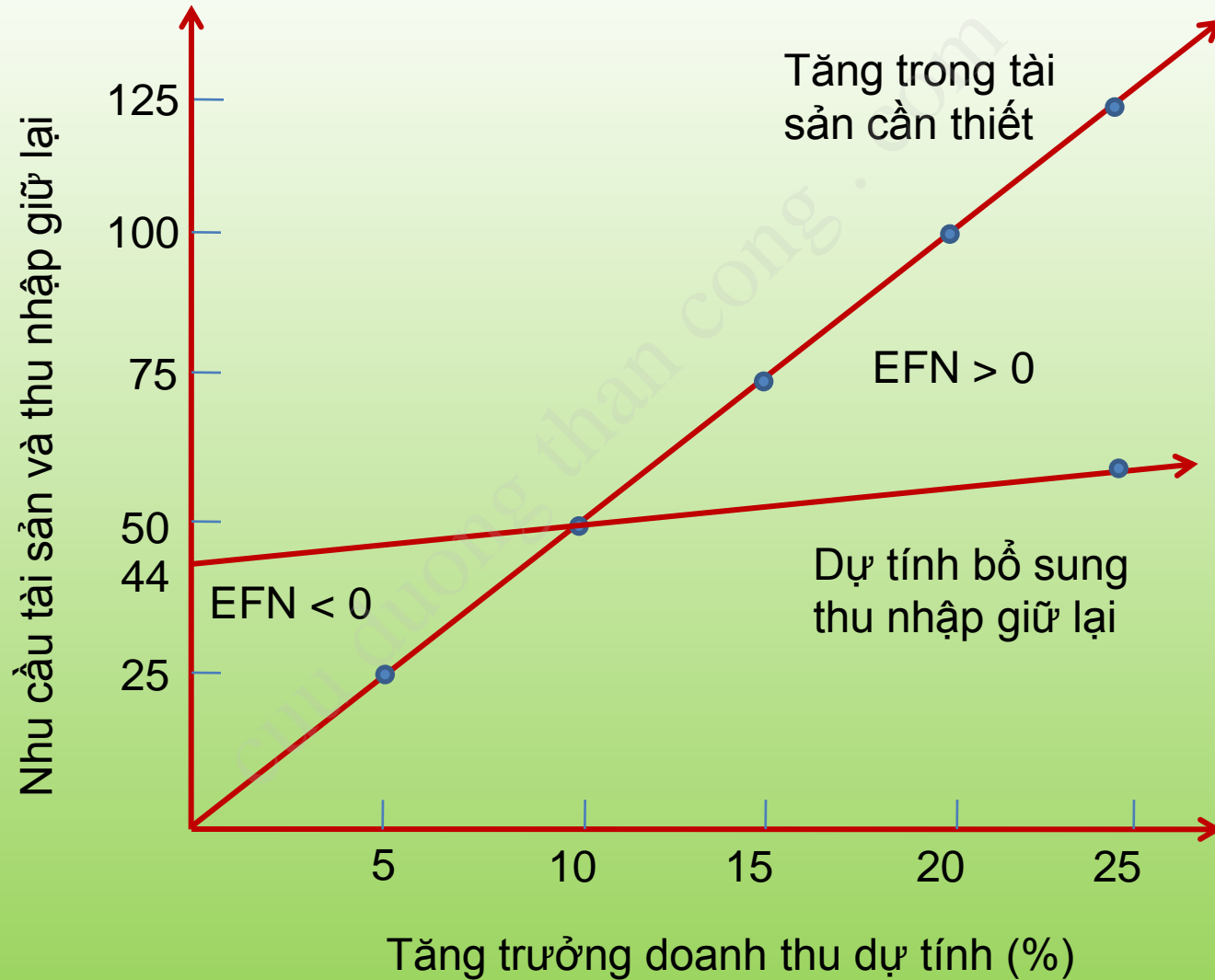
Bổ sung thu nhập giữ lại = 44\$ (1 + g)

- Nhận xét

- Tại những mức tăng trưởng tương đối thấp: công ty có thặng dư, nợ/vốn CSH giảm
- Tăng trưởng 10% trở lên: thiếu hụt quỹ.
- $g > 20\% \rightarrow$ hệ số nợ/vốn CSH $> 1,0$
- Nhu cầu tài sản mới tăng nhanh hơn nhiều so với phần tăng thêm thu nhập giữ lại, tài trợ nội bộ bằng thu nhập giữ lại nhanh chóng biến mất.

Có mối liên hệ trực tiếp giữa tăng trưởng và tài trợ bên ngoài.

Tăng trưởng và nhu cầu tài trợ tương ứng của Công ty Hoffman



Tỷ lệ tăng trưởng nội bộ

- Khái niệm: là tỷ lệ tăng trưởng tối đa có thể đạt được mà không cần tới tài trợ bên ngoài thuộc bất kỳ loại nào.
- Đồ thị tại giao điểm của hai đường: mức tăng cần có của tài sản đúng bằng phần bổ sung thu nhập giữ lại; $EFN = 0$.

$$\begin{aligned}\text{Tỷ lệ tăng trưởng nội bộ} &= \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b} \\ &= \frac{0,132 \times (2 / 3)}{1 - 0,132 \times (2 / 3)} = 9,65 \%\end{aligned}$$

Tỷ lệ tăng trưởng bền vững

- Nếu công ty muốn tăng trưởng nhanh hơn, 9,65%/năm, thì phải có tài trợ bên ngoài.
- Tỷ lệ tăng trưởng bền vững: là tỷ lệ tăng trưởng tối đa mà công ty có thể đạt được mà *không cần tài trợ vốn CSH bên ngoài, đồng thời duy trì hệ số nợ/vốn CSH không thay đổi* (không làm tăng đòn bẩy tài chính).

- Công ty thường tránh phát hành thêm vốn chủ sở hữu, vì:
 - Chi phí cao
 - Cổ đông hiện tại không muốn có thêm người cùng chia sẻ lợi nhuận.
 - Muốn duy trì tỷ lệ nợ/vốn CSH tối ưu.

$$\begin{aligned}
 \text{Tỷ lệ tăng trưởng bền vững} &= \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b} \\
 &= \frac{0,264 \times (2 / 3)}{1 - 0,264 \times (2 / 3)} = 21,36 \%
 \end{aligned}$$

- Giả sử Công ty Hoffman tăng trưởng đúng với tỷ lệ tăng trưởng bền vững 21,36%.
 - Tại mức tăng trưởng này, doanh thu tăng từ 500\$ lên 606,8\$.
 - Vì thu nhập giữ lại bổ sung là 53,4\$ nên vốn chủ sở hữu sẽ tăng từ 250\$ lên 303,4\$.
 - EFN là 53,4\$. Nếu công ty đi vay số tiền này thì tổng nợ sẽ là 303,4\$; hệ số nợ/vốn CSH sẽ vẫn là 1,0.

Ví dụ 1. Tăng trưởng bền vững

Báo cáo thu nhập dự kiến - Công ty Hoffman

Doanh thu (dự kiến)		606,8
Chi phí (80% của doanh thu)		485,4
Thu nhập chịu thuế		121,4
Thuế (34%)		41,3
Thu nhập ròng		80,1
Cổ tức	26,7	
Bổ sung thu nhập giữ lại	53,4	

Bảng cân đối kế toán dự kiến

Tài sản			Nợ và vốn chủ sở hữu		
	\$	% doanh thu		\$	% doanh thu
TS lưu động	242,7\$	40%	Tổng nợ	250\$	n/a
TS CĐ ròng	364,1	60	Vốn CSH	303,4	n/a
Tổng TS	606,8	100%	Nợ + VCSH	553,4	n/a
			EFN	53,4\$	

Các yếu tố quyết định tăng trưởng

- ROE có vai trò nổi bật đối với g bền vững. Bất kỳ yếu tố nào tác động tới ROE thì cũng tác động tới tăng trưởng.
- Với bốn giá trị xác định của các yếu tố tác động tới ROE, chỉ có thể đạt được một tỷ lệ tăng trưởng xác định: $g = ROE \times b$.
- Nói cách khác: nếu công ty không muốn bán thêm cổ phiếu, và tỷ suất lợi nhuận ròng, chính sách cổ tức, chính sách tài chính và vòng quay tổng tài sản của công ty là cố định, thì chỉ có thể có một tỷ lệ tăng trưởng.

ROE =

$$\text{TỶ SUẤT LỢI NHUẬN RÒNG} \times \text{VÒNG QUAY TỔNG TÀI SẢN} \times \text{SỐ NHÂN VỐN CHỦ SỞ HỮU}$$

MP tăng, tăng khả năng tạo ra nguồn quỹ nội bộ → tăng trưởng bền vững

Tăng nợ/VCSH, → tăng tài trợ nợ → tăng tỷ lệ tăng trưởng bền vững

Tỷ suất lợi nhuận ròng (↑)

Chính sách cổ tức

Giảm p → Tăng b, tăng VCSH nội bộ → tăng trưởng bền vững.

Chính sách tài chính

Vòng quay tổng tài sản (↑)

Giảm nhu cầu tăng thêm tài sản khi doanh thu tăng → tăng tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

CÁC YẾU TỐ QUYẾT ĐỊNH TĂNG TRƯỞNG

Tính g bền vững

- Lợi ích chủ yếu của lập kế hoạch tài chính là để đảm bảo tính nhất quán bên trong của các mục tiêu của công ty, và tỷ lệ tăng trưởng bền vững phản ánh được yếu tố này.
- Công thức tính ROE trên đây là chính xác nếu tổng vốn CSH lấy theo bảng CĐKT cuối kỳ. Nếu là đầu kỳ, cần một công thức đơn giản hơn ($g = ROE \times b$).
- Có thể dùng bình quân vốn CSH đầu kỳ, cuối kỳ, với một công thức khác nữa.

- Ví dụ: giả sử công ty có thu nhập ròng 20\$, $b = 0,6$. Tài sản đầu kỳ là 100\$; $\text{nợ}/\text{VCSH} = 0,25$, vốn CSH đầu kỳ là 80\$.
- Nếu sử dụng số liệu đầu kỳ
$$\text{ROE} = 20\$/80\$ = 25\%;$$
$$g = 0,6 \times 0,25 = 15\%$$
- Vốn CSH cuối kỳ là $80\$ + 0,6 \times 20\$ = 92\$$
$$\text{ROE} = 20\$/92\$ = 21,74\%;$$
$$g = 0,6 \times 0,2174 / (1 - 0,6 \times 0,2174) = 15\%$$

Ví dụ:

- Cty S có hệ số nợ/VCSH = 0,5, PM = 3%, p = 40%, hệ số thâm dụng vốn = 1. Tỷ lệ tăng trưởng bền vững là bao nhiêu?

$$ROE = 0,03 \times 1 \times 1,5 = 4,5\%; b = 1 - 0,4 = 0,6;$$

$$g \text{ bền vững} = 0,045 (0,60) / [1 - 0,045(0,60)] = 2,77\%.$$

- Nếu Cty muốn đạt tỷ lệ tăng trưởng bền vững 10%, thì PM sẽ phải tăng:

$$0,10 = PM(1,5)(0,6) / [1 - 0,045(0,6)] \rightarrow PM = 0,1 / 0,99 = 10,1\%$$

- Để kế hoạch thành công, PM phải tăng mạnh, từ 3% lên 6%. Điều này có thể không khả thi.

Luyện tập

Báo cáo thu nhập

Doanh thu		4250\$
Chi phí		3875
Thu nhập chịu thuế		375
Thuế (34%)		127,5
Thu nhập ròng		247,5
Cổ tức	82,6	
Bổ sung thu nhập giữ lại	164,9	

Bảng cân đối kế toán

Tài sản		Nợ và vốn chủ sở hữu	
		Nợ ngắn hạn	500\$
TS lưu động	900,0\$	Nợ dài hạn	1800\$
TS CĐ ròng	2200\$	Vốn CSH	800\$
Tổng TS	3100\$	Nợ + VCSH	3100\$

- Tính EFN nếu doanh thu được dự báo sẽ tăng 10%. Giả định công ty hoạt động hết công suất và hệ số trả cổ tức không thay đổi.
- Dựa vào thông tin trên, EFN là bao nhiêu nếu công suất sử dụng tài sản cố định ròng là 60%? 95%?
- Nếu không sử dụng tài trợ bên ngoài, công ty có thể duy trì mức tăng trưởng bao nhiêu? Tỷ lệ tăng trưởng bền vững là bao nhiêu?