



Chương 4:

Lập kế hoạch tài chính dài hạn

Mục tiêu chương 4

Sinh viên sẽ có khả năng:

- Hiểu được quy trình lập kế hoạch tài chính và các quyết định có mối liên hệ với nhau như thế nào
- Phát triển một kế hoạch tài chính bằng phương pháp “Phần trăm doanh thu”
- Nắm được 4 yếu tố cơ bản trong lập kế hoạch tài chính dài hạn
- Hiểu được chính sách cơ cấu vốn và chính sách cổ tức ảnh hưởng như thế nào đến khả năng tăng trưởng của công ty

Nội dung chương 4

- Lập kế hoạch tài chính là gì?
- Các mô hình lập kế hoạch tài chính
- Ứng dụng phương pháp “Phần trăm doanh thu” trong lập kế hoạch tài chính
- Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Lập kế hoạch tài chính là gì?

- ➡ Là một phương tiện để tư duy *một cách hệ thống* về tương lai và dự đoán các vấn đề có thể xảy ra.
- ➡ Thiết lập những nguyên tắc chỉ đạo cho sự thay đổi và tăng trưởng trong một công ty; giúp tránh được tình trạng kiệt quệ tài chính và phá sản trong tương lai.
- ➡ Buộc công ty phải suy nghĩ về các mục tiêu, trong đó tăng trưởng là một mục tiêu quan trọng.

Lập kế hoạch tài chính là gì?

- ➡ Lập kế hoạch tài chính ngắn hạn và dài hạn
- ➡ **Lập kế hoạch tài chính dài hạn:** Cung cấp chiến lược cho *sự tăng trưởng tài chính và mở rộng hoạt động* trong tương lai của công ty. Chiến lược này thiết lập các giả định dựa trên các yếu tố bên ngoài và bên trong của công ty, nhằm đạt được các mục tiêu tài chính dài hạn.

Lập kế hoạch tài chính là gì?

Chính sách tài chính của công ty

- Là tiền đề để xây dựng một kế hoạch tài chính
- Các yếu tố chính sách cơ bản:
 - Khoản đầu tư cần thiết của công ty vào những tài sản mới;
 - Độ bầy tài chính mà công ty lựa chọn sử dụng;
 - Lượng tiền mặt mà công ty cho rằng cần thiết và phù hợp để trả cho cổ đông;
 - Lượng thanh khoản và vốn lưu động cần thiết cho hoạt động hàng ngày.

Lập kế hoạch tài chính là gì?

Tăng trưởng: mục tiêu của quản trị tài chính

- Tăng trưởng tự nó không phải là mục tiêu thích đáng của quản trị tài chính
- Mục tiêu của nhà quản trị tài chính: gia tăng giá trị thị trường của VCSH => tăng trưởng là kết quả tất yếu
- Tỷ lệ tăng trưởng được sử dụng phổ biến trong quá trình lập kế hoạch, là công cụ tiện dụng để tích hợp các khía cạnh của các chính sách tài trợ và đầu tư của một công ty.
- Nếu coi tăng trưởng là tăng trưởng giá trị thị trường của VCSH, thì mục tiêu tăng trưởng và gia tăng giá trị thị trường của VCSH là trùng nhau.

Lập kế hoạch tài chính là gì?

Định hình lập kế hoạch tài chính

- Xác định kỳ lập kế hoạch: Khoảng thời gian để thực hiện một kế hoạch chiến lược
- Tổng hợp các đề xuất dự án từ các đơn vị thành một dự án lớn, từ đó xác định tổng mức đầu tư cần thiết (aggregation).
- Dữ liệu đầu vào: dưới dạng những tổ hợp các giả định cho *những biến số quan trọng* trong 3 trường hợp kinh doanh giả định:
 - Trường hợp xấu nhất;
 - Trường hợp bình thường;
 - Trường hợp tốt nhất.

Lập kế hoạch tài chính là gì?

Mục đích của lập kế hoạch tài chính

- ➡ Xem xét các mối tương tác: 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, từ đó đánh giá những phương án;
- ➡ 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

Cấu phần

- Dự báo doanh thu
- BCTC dự tính
- Yêu cầu về tài sản
- Yêu cầu về tài trợ
- Nguồn tài trợ bên ngoài (the plug)
- Các giả định kinh tế

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Dự báo doanh thu

- Trong mô hình này, dự báo tăng trưởng doanh thu (thường có dạng %) sẽ là cơ sở ban đầu, dựa vào đó các thông số khác được tính toán.
- Doanh thu phụ thuộc vào trạng thái trong tương lai, không chắc chắn, của nền kinh tế; khó dự báo chính xác. Cần có dự báo về *kinh tế vĩ mô và ngành*.
- Cần tạo ra những kịch bản doanh thu 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.

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Báo cáo tài chính dự kiến

- Là những mẫu 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 kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán.

Mô hình lập kế hoạch tài chính

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.

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Yêu cầu về tài trợ

- Bản kế hoạch sẽ có một phần về các dàn xếp tài trợ cần thiết, trong đó 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.

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Nguồn tài trợ bên ngoài

- ➡ Sau khi có ước tính về doanh thu và chi tiêu cần thiết 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...



Mô hình lập kế hoạch tài chính

Các 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.



Mô hình lập kế hoạch tài chính

Mô hình kế hoạch tài chính đơn giản

➡ Giả định:

- Các biến đều gắn liền trực tiếp với doanh thu
- Các mối quan hệ hiện tại đều là tối ưu

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Mô hình kế hoạch tài chính đơn giản

- ➡ Ví dụ: Cho các BCTC dạng đơn giản gần đây nhất của công ty CC như sau:

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

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Mô hình kế hoạch tài chính đơn giản

- Giả định: doanh thu tăng 20%, từ 1000\$ lên 1200\$ → chi phí cũng tăng 20%, lên 960\$.

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

- Các khoản mục khác cũng tăng 20% theo doanh thu, có:

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

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Mô hình kế hoạch tài chính đơn giản

➡ ***So khớp 2 báo cáo:*** Thu nhập ròng tăng 240\$ nhưng VCSH chỉ tăng 50\$?

⇒ Công ty trả cổ tức $240\$ - 50\$ = 190\$$ (biến plug)

Mô hình lập kế hoạch tài chính

Mô hình kế hoạch tài chính đơn giản

- ➡ Nếu công ty **không trả cổ tức**, thu nhập giữ lại tăng 240\$,
 $VCSH = 250\$ + 240\$ = 490\$$
- ⇒ Phải trả nợ giữ cân đối
- ⇒ $Nợ + VCSH = Tổng TS = 600\$$
- ⇒ $Nợ = 600\$ - 490\$ = 110\$$
- ⇒ Nợ phải thanh toán = $250\$ - 110\$ = 140\$$

Bảng cân đối kế toán dự tính

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

Mô hình lập kế hoạch tài chính

- Ví dụ cho thấy tương tác giữa tăng trưởng doanh thu và chính sách tài chính:
 - 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 .
 - 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. Tăng trưởng tài sản đòi hỏi công ty phải quyết định tài trợ bằng cách nào.

Phương pháp phần trăm của doanh thu

- Trong mô hình lập KHTC cơ bản: *tất cả các khoản mục đều tăng với cùng tỷ lệ với doanh thu.*
- “Phần trăm của doanh thu” là phiên bản mở rộng của mô hình trên.
 - 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.

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Ví dụ

➡ Báo cáo KQKD gần đây nhất của công ty R.C:

Báo cáo kết quả kinh doanh – Công ty R.C		
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\$	

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Ví dụ

- ➡ Dự báo năm tới DT tăng 25% → 1250\$.
- ➡ Giả định chi phí vẫn = 80% doanh thu
- ⇒ Biên lợi nhuận (thu nhập ròng/DT) không thay đổi
- ⇒ $PM = 165\$/1250\$ = 13,2\%$

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Ví dụ

Báo cáo kết quả kinh doanh 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

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Ví dụ

- ➡ 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 = $44/132 = 33,33\%$
 \Rightarrow tỷ lệ thu nhập giữ lại, hay tỷ lệ tái đầu tư = $88/132 = 66,67\%$
- ➡ Dự báo cổ tức trả cho cổ đông: $165 \times 1/3 = 55\$$
- ➡ Dự báo bổ sung thu nhập giữ lại $65 \times 2/3 = \underline{110\$}$

$165\$$

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Kịch bản thứ 1

► Bảng cân đối kế toán

- 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".

Bảng cân đối kế toán gần đây nhất của công ty R.C

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

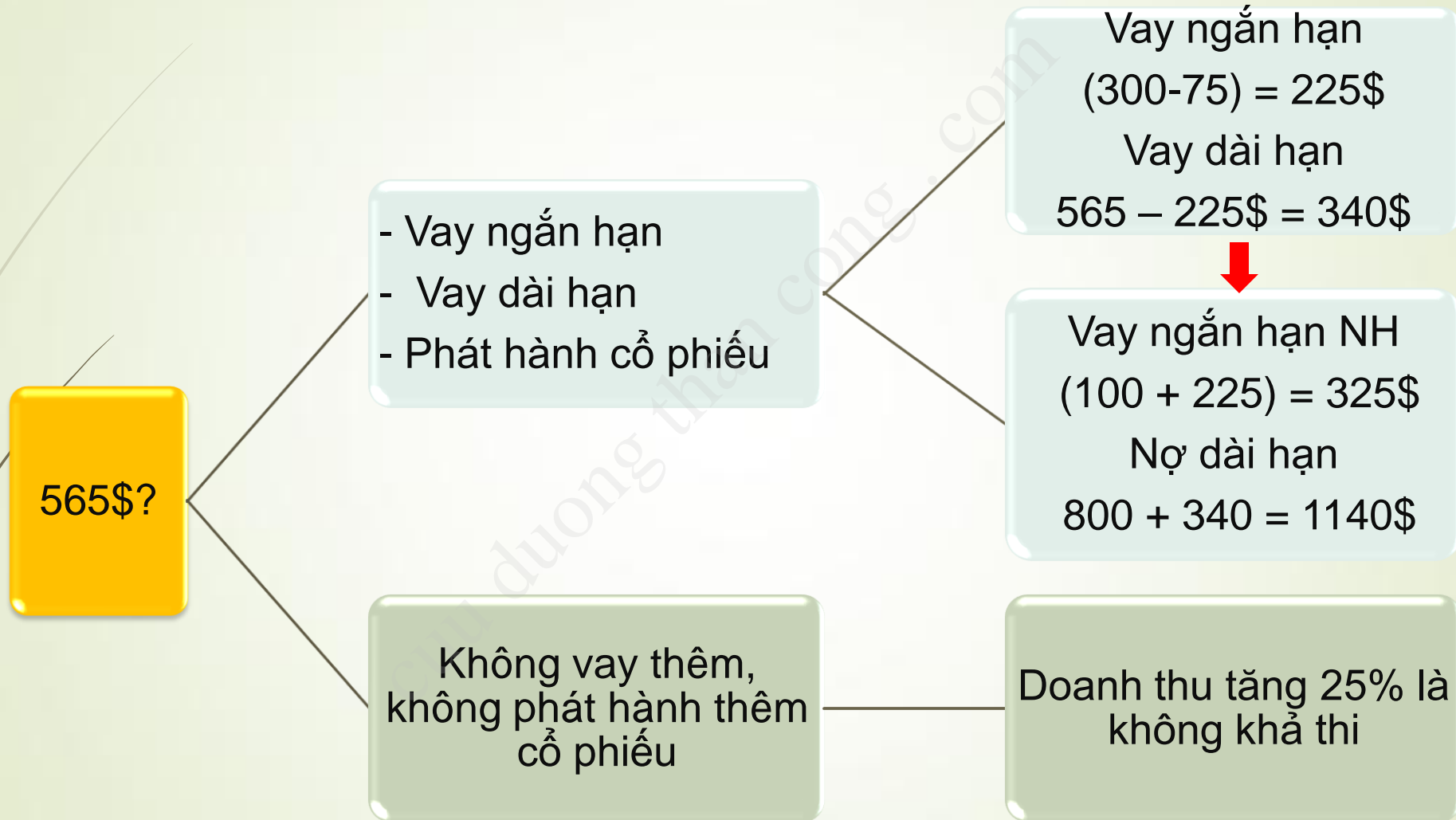
Phương pháp phần trăm của doanh thu

- Bên nợ: giả định chỉ có khoản phải trả nhà cung cấp là thay đổi theo doanh thu. (Giải thích?)
 - 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

Bảng cân đối kế toán dự tính (bản nháp)

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	Nợ phải trả NH	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 R.C



Những lựa chọn của Công ty R.C

- Giả định công ty quyết định vay toàn bộ 565\$, và phải lựa chọn một phần vay ngắn hạn và một phần là dài hạn.
- TS ngắn hạn tăng 300\$ trong khi nợ ngắn hạn chỉ tăng 75\$ → có thể vay ngắn hạn 225\$ dưới dạng vay ngân hàng. NWC giữ nguyên.
- Nhu cầu tài trợ còn lại, $565\$ - 225\$ = 340\$$ được giải quyết bằng nợ dài hạn

Phương pháp phần trăm của doanh thu

Kịch bản thứ 2

- 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 Cty 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 (EFN) 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.
- ➡ Ở phần trên, ta coi tỷ lệ tăng trưởng là cho trước → xác định lượng tài trợ bên ngoài cần thiết.
- ➡ Bây giờ, coi chính sách tài trợ là cho trước → xác định mối quan hệ giữa chính sách tài trợ đó và năng lực của công ty tài trợ những khoản đầu tư mới, nhờ đó có thể tăng trưởng.

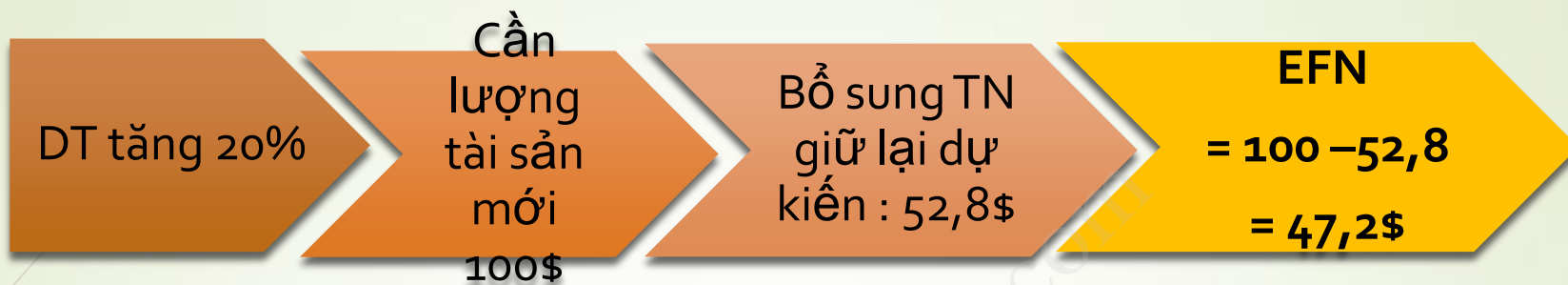
Báo cáo tài chính dự tính - Công ty Hoffman

Báo cáo kết quả kinh doanh dự tính

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 tính

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\$)	100%	Tổng nợ và VCSH	552,8	n/a
			EFN	47,2\$	



Cty cần 100\$ mua tài sản mới (giả định công suất đã sử dụng hết). Thu nhập giữ lại dự tính là 52,8\$
→ $EFN = 100\$ - 52,8\$ = 47,2\$$.

Vì không phát hành thêm cổ phiếu nên toàn bộ nhu cầu 47,2\$ sẽ được đáp ứng bằng vay nợ.

+ Tổng nợ mới = $250\$ + 47,2\$ = 297,2\$$

+ Vốn CSH mới = $250\$ + 52,8\$ = 302,8\$$

+ Hệ số nợ/vốn CSH = $297,2/302,8 = 0,98$ (giảm nhẹ)

TĂNG TRƯỞNG VÀ EFN DỰ TÍNH

CÔNG TY HOFFMAN

Tăng DT dự tính	Nhu cầu tăng thêm tài sản	Bổ sung thu nhập giữ lại	Nhu cầu tài trợ bên ngoài, 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

Khảo sát với các tỷ lệ tăng trưởng khác nhau.

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

Tăng trong tài sản cần thiết = $500\$ \times \text{tỷ lệ tăng trưởng } g$

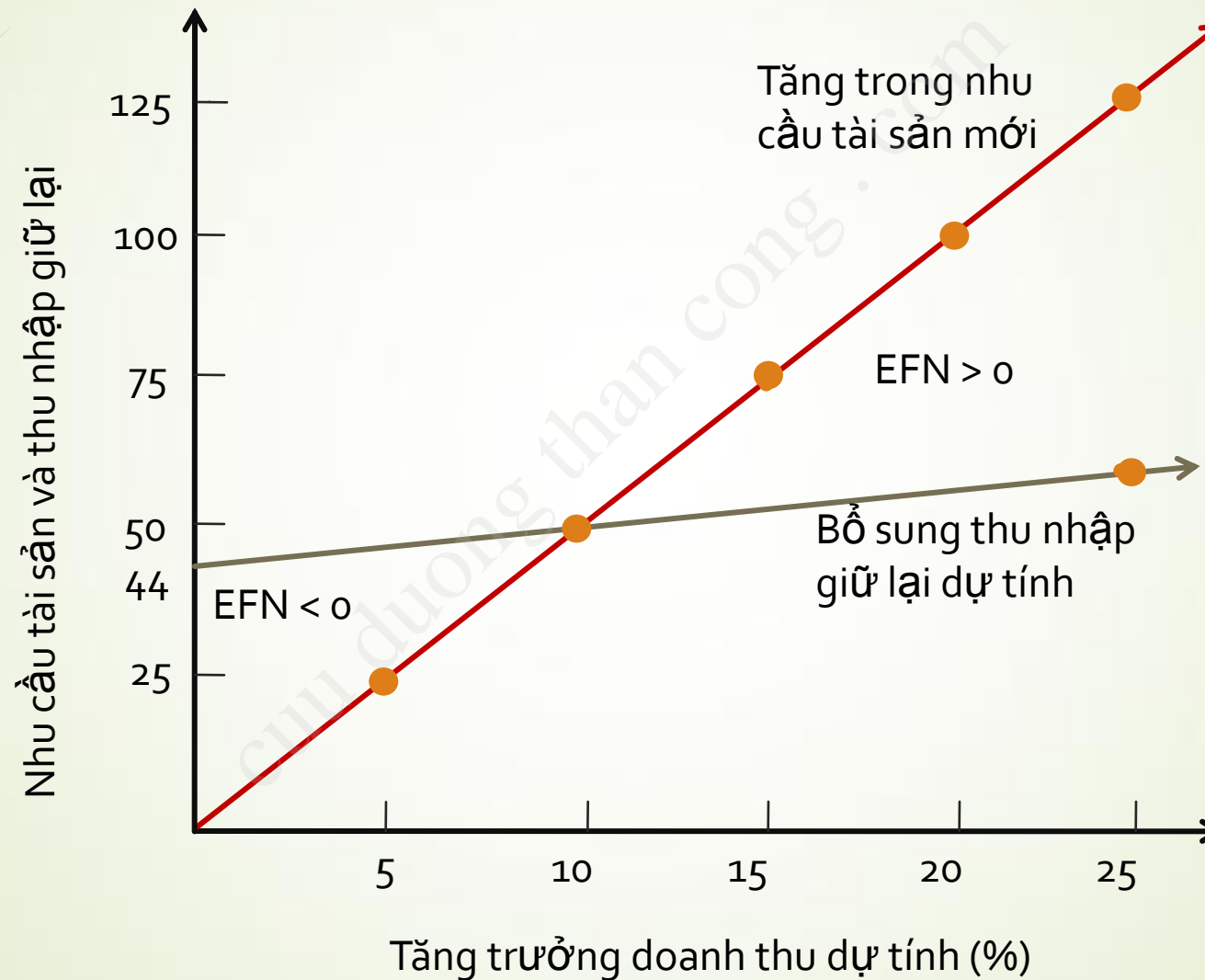
Bổ sung thu nhập giữ lại = $44\$ (1 + g)$

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

➡ Nhận xét

- Công ty thừa hay thiếu tiền mặt phụ thuộc vào tăng trưởng (g).
- Tại những mức g tương đối thấp: có thặng dư, nợ/vốn CSH giảm; $g = 10\%$ trở lên: thiếu hụt quỹ.
- $g > 20\% \rightarrow$ 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



Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Tỷ lệ tăng trưởng nội tại

- 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 tài sản cần thiết đúng bằng phần bổ sung thu nhập giữ lại; $EFN = 0$.

**Tỷ lệ tăng
trưởng nội
tại**

$$\begin{aligned} &= \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b} \\ &= \frac{0,132 \times (2 / 3)}{1 - 0,132 \times (2 / 3)} = 9,65 \% \end{aligned}$$

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Tỷ lệ tăng trưởng bền vững

- Nếu công ty muốn tăng trưởng nhanh hơn mức 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).

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Tỷ lệ tăng trưởng bền vững

➡ Công ty thường tránh phát hành thêm vốn chủ sở hữu, vì:

- Chi phí cao
- Cổ đông hiện hữu không muốn có thêm người cùng chia sẻ lợi nhuận.
- Muốn duy trì tỷ lệ nợ/vốn CSH tối ưu.

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

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng Tỷ lệ tăng trưởng bền vững

- 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\$	

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

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 =

BIÊN
LỢI NHUẬN

× VÒNG QUAY TỔNG TÀI
SẢN

× 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

Biên
lợi nhuận
(↑)

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

Tài trợ bên ngoài (EFN) và 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 ($g = ROE \times b$)

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Tính g bền vững

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

Tài trợ bên ngoài (EFN) và tăng trưởng

Tính g bền vững – 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\$

Luyện tập

- 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?