



KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH DÀI HẠN

NỘI DUNG

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?
2. Mô hình lập kế hoạch tài chính
3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?

Đặt vấn đề

- Lập kế hoạch tài chính dài hạn: 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.
- Lập kế hoạch TC buộc công ty phải suy nghĩ về các mục tiêu. Tỷ lệ tăng trưởng là một mục tiêu quan trọng.

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?

Chính sách tài chính của công ty

- Là tiền đề để xây dựng kế hoạch tài chính
- Các yếu tố cơ bản bao gồm:
 - 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.

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?

Tăng trưởng: một mục tiêu của quản trị tài chính

- Tăng trưởng tự nó không phải là mục tiêu.
- Mục tiêu của nhà quản trị tài chính: tối đa hóa giá trị thị trường của vốn CSH → Tăng trưởng là kết quả tự nhiên.
- 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 của MV của VCSH, thì mục tiêu tăng trưởng và tăng MV của vốn CSH trùng nhau.

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?

Các khía cạnh của lập KHTC

- Xác định kỳ kế hoạch
- 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, 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

1. Lập kế hoạch tài chính là gì?

Lập kế hoạch để đạt được điều gì?

- 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.

2. Các mô hình lập kế hoạch tài chính

MÔ HÌNH LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH ĐƠN GIẢN

Dự báo
doanh
thu

BCTC
dự tính

Yêu cầu
về tài
sản

Yêu cầu
tài chính

Tìm
nguồn
tài trợ
bên
ngoài

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

2. Các 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.

2. Các 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.

2. Các mô hình lập kế hoạch tài chính

Đòi hỏi 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.

2. Các mô hình lập kế hoạch tài chính

Đòi hỏi về tài chính

- 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.

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

Nguồn tài trợ bên ngoài (the plug)

- 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...

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

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.

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

Tương tác

- 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.

3. Tài trợ từ bên ngoài 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.

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

$$\text{ROE} = \text{BIÊN LỢI NHUẬN} \times \text{VÒNG QUAY TỔNG TÀI SẢN} \times \text{SỐ NHÂN VỐN CHỦ SỞ HỮU}$$

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

Nội bộ
(↑)

Chính sách cổ tức

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

Tăng nợ/VCSH, → tăng tài trợ nợ → tăng tỷ lệ 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

3. Tài trợ từ bên ngoài 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 ($g = ROE \times b$).
- Có thể dùng bình quân vốn CSH đầu kỳ, cuối kỳ, với một công thức khác nữa.

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

- 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 $80\$ + 0,6 \times 20\$ = 92\$$
$$ROE = 20\$/92\$ = 21,74\%;$$
$$g = 0,6 \times 0,2174 / (1 - 0,6 \times 0,2174) = 15\%$$

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

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.

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

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	

Luyện tập

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\$

3. Tài trợ từ bên ngoài và tăng trưởng

- 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 rỗng 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?