

KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

1

8.1 KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH LÀ GÌ?

□ Kế hoạch tài chính là một quá trình gồm:

- Phân tích các giải pháp đầu tư và tài trợ mà doanh nghiệp có thể lựa chọn.
- Dự kiến các kết quả tương lai của các quyết định hiện tại.
- Quyết định nên chọn giải pháp nào.
- Đo lường thành quả đạt được sau này so với các mục tiêu đề ra trong kế hoạch tài chính.

2

8.1 KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH LÀ GÌ?

□ Kế hoạch tài chính bao gồm:

- Kế hoạch tài chính tập trung
- Kế hoạch tài trợ
- Kế hoạch tài chính không phải chỉ là dự báo
- Những nội dung của một kế hoạch tài chính hoàn tất

3

a- Kế Hoạch Tài Chính Tập Trung

- ❑ Một kế hoạch *tăng trưởng* trong “trường hợp tốt nhất” đòi hỏi đầu tư vốn lớn
- ❑ Một kế hoạch “*tăng trưởng bình thường*” doanh nghiệp sẽ phát triển cùng với thị trường nhưng không làm các đối thủ cạnh tranh thiệt hại đáng kể.
- ❑ Một kế hoạch *hạn chế chi tiêu* nhằm tối thiểu hóa các chi phí vốn cần thiết. Đây là kế hoạch cho thời kỳ kinh tế khó khăn.

4

b- Kế Hoạch Tài Trợ

- ❑ Hầu hết các kế hoạch đều chứa một tóm lược của việc tài trợ dự kiến đầu tư vào nhà máy, thiết bị, vốn lưu động và phần trả lãi vay.
- ❑ Một vài doanh nghiệp phải bận tâm về việc tăng vốn nhiều hơn các doanh nghiệp khác.
- ❑ Các doanh nghiệp phải tăng vốn bằng cách bán các chứng khoán, nên bán loại chứng khoán nào và bán lúc nào.

5

c - Kế Hoạch Tài Chính Không Phải Chỉ Là Dự Báo

- ❑ Dự báo hầu như chỉ tập trung vào *viễn cảnh trong tương lai*.
- ❑ Hoạch định tài chính quan tâm đến:
 - Những sự việc *không chắc xảy ra*
 - Những việc *chắc chắn sẽ xảy ra*.
- ❑ Hoạch định tài chính :
 - Không cố gắng *tối thiểu hóa rủi ro*
 - Quyết định *rủi ro nào có thể chấp nhận* và *rủi ro nào là không đáng chấp nhận*.

6

d- Những Nội Dung Của Một Kế Hoạch Tài Chính Hoàn Tất

- Một kế hoạch tài chính hoàn tất :
 - Cho một *doanh nghiệp lớn* là một tài liệu khổng lồ.
 - Của một *doanh nghiệp nhỏ hơn* có cùng các thành phần nhưng ít chi tiết hơn
 - Đối với các *doanh nghiệp nhỏ nhất*, mới thành lập thì hoàn toàn nằm trong đầu các giám đốc tài chính.
- Các *thành phần căn bản* của các kế hoạch đều *giống nhau*, dù quy mô các doanh nghiệp lớn nhỏ như thế nào.

7

d- Những Nội Dung Của Một Kế Hoạch Tài Chính Hoàn Tất

- Kế hoạch tài chính sẽ dự báo :
 - *Các bảng cân đối kế toán.*
 - *Bảng báo cáo thu nhập*
 - *Các báo cáo nguồn và sử dụng tiền mặt.*
- Các con số về lợi nhuận trong kế hoạch có thể nằm giữa dự báo và con số lợi nhuận hy vọng đạt được.

8

d- Những Nội Dung Của Một Kế Hoạch Tài Chính Hoàn Tất

- Kế hoạch tài chính cũng sẽ trình bày chi tiêu vốn dự kiến (Capital Expenditure):
 - *Đầu tư thay thế.*
 - *Đầu tư mở rộng.*
 - *Đầu tư cho sản phẩm mới, cho các chi tiêu bắt buộc khác và theo bộ phận hay ngành kinh doanh.*

9

8.2 BA YÊU CẦU ĐỂ VIỆC LẬP KẾ HOẠCH CÓ HIỆU QUẢ

- Các yêu cầu để lập kế hoạch có ba điểm đáng được nhấn mạnh:
 - *Dự báo*
 - *Tìm kiếm kế hoạch tài chính tối ưu*
 - *Kế hoạch tài chính phải linh hoạt*

10

a- Dự Báo

- Doanh nghiệp sẽ không bao giờ có được các dự báo hoàn toàn chính xác.
- Không nên giảm nhẹ tầm quan trọng của việc dự báo xuống thành một công việc máy móc.
- Để bổ sung các phán đoán của mình, các dự báo cần dựa trên nhiều nguồn dữ liệu và các phương pháp khác nhau.
- Đôi khi cần sự trợ giúp từ bên ngoài.

11

a- Dự Báo

- Sự thiếu nhất quán trong dự báo có thể là một vấn đề, vì các báo cáo tìm thông tin từ nhiều nguồn khác nhau.
- Đạt được sự nhất quán là đặc biệt khó đối với các doanh nghiệp.
- Các nhà hoạch định của công ty sẽ phải phát hiện điều không nhất quán này và sắp xếp lại kế hoạch của hai bộ phận này.

12

a- Dự Báo

- Các doanh nghiệp thường thích thực hiện việc lập kế hoạch riêng lẻ một mình và bỏ qua sự kiện là các đối thủ cạnh tranh cũng đang triển khai kế hoạch của họ.
- Trên thực tế, chúng ta có thể tổng quát hóa bằng cách thăm dò phía sau những dự báo này và cố gắng nhận diện xem những dự báo này đã dựa trên mô hình kinh tế nào?

13

b- Tìm Kiếm Kế Hoạch Tài Chính Tối Ưu

- Cuối cùng, giám đốc tài chính sẽ phán đoán xem kế hoạch nào là tốt nhất.
- Các nhà hoạch định tài chính thường gặp phải những vấn đề không thể giải quyết được và đối phó với các vấn đề này một cách tốt nhất có thể được theo phán đoán của mình.

14

c- Kế Hoạch Tài Chính Phải Linh Hoạt

- Các kế hoạch dài hạn có một nhược điểm là thường trở nên lỗi thời hầu như ngay khi vừa được lập ra.
- Các kế hoạch dài hạn cũng được sử dụng như tiêu chuẩn để đánh giá thành quả sau này. Nhưng việc đánh giá này sẽ trở nên có giá trị hơn nếu nó được đặt trong từng hoàn cảnh cụ thể.

15

8.3 CÁC MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- ❑ Kế hoạch tài chính bao gồm những mô hình có mục đích chung, không phức tạp, cho đến những mô hình chứa hàng trăm phương trình và các biến số tác động lẫn nhau.
- ❑ Các doanh nghiệp lớn có mô hình tài chính riêng cho mình:
 - Mô hình chi tiết kế hoạch ngân sách vốn
 - Mô hình đơn giản hơn tập trung vào các tác động của chiến lược tài chính,
 - Mô hình đặc biệt cho việc đánh giá các cuộc hợp nhất, sáp nhập nếu có.

16

8.3 CÁC MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- ❑ Tính thông dụng của các mô hình là đơn giản, thực tiễn, giúp cho việc hoạch định trở nên dễ dàng và rẻ hơn.
- ❑ Các mô hình sẽ tự động hóa một phần quan trọng của việc lập kế hoạch mà thường nhàm chán, chiếm nhiều thời gian.
- ❑ Ngày nay các chương trình bảng tài chính phân cột (spreadsheet program) được sử dụng để giải quyết các bài toán lập kế hoạch tài chính khá phức tạp.

17

a- Mô Hình Tài Chính Của Công Ty Executive Fruit

Các báo cáo tài chính cuối năm 2002 của công ty Executive Fruit:

- EBIT là 10% doanh thu.
- Lãi ròng là 90.000\$.
- Lãi vay 9% trên 400.000\$ nợ vay.
- Công ty trả lợi tức cổ phần 60% lãi ròng.
- Công ty phát hành 64.000\$ cổ phần thưởng.
- Cuối năm công ty có số nợ bằng 40% tổng nguồn vốn.

18

Các báo cáo tài chính cuối năm 2002 của công ty Executive Fruit

Báo cáo thu nhập	
Doanh thu	2.160
Chi phí bán hàng (CGS – Cost of Goods Sold)	1.944
EBIT	216
Lãi vay (INT) *	36
Lãi trước thuế	180
Thuế thu nhập (50) (TAX)	90
Lãi ròng (NET)	90

Các báo cáo tài chính cuối năm 2002 của Công ty Executive Fruit

Nguồn và sử dụng nguồn	
Nguồn vốn	
Lãi ròng (NET)	90
Khấu hao (DEP)**	80
Dòng tiền hoạt động (OCF)	170
Vay (ΔD)	0
Phát hành cổ phần (SI)	64
Tổng nguồn	234
Sử dụng nguồn	
Tăng vốn lưu động thuần (ΔNWC)	40
Đầu tư (INV)	140
Lợi tức cổ phần	54
Tổng sử dụng nguồn	234

Các báo cáo tài chính cuối năm 2002 của công ty Executive Fruit

Bảng cân đối kế toán			
	2002	2001	Thay đổi (%)
Tài sản			
Vốn lưu động thuần (NWC)	200	160	+40
Tài sản cố định (FA)	800	740	+60
Tổng tài sản	1.000	900	+10
Nợ và vốn cổ phần			
Nợ vay (D)	400	400	0
Vốn cổ phần (E)	600	500	+100
Tổng nợ và vốn cổ phần	1.000	900	+100

Yêu cầu lập báo cáo dự kiến cho Executive Fruit cho năm 2003

- (1) Doanh số và chi phí hoạt động dự kiến **tăng 30%** so với năm 2002
- (2) Sẽ **không phát hành** cổ phần thưởng.
- (3) Lãi suất vẫn giữ **9%**.
- (4) Công ty vẫn áp dụng tỷ lệ chia lợi tức cổ phần truyền thống là **60%**.
- (5) Vốn lưu động và tài sản cố định sẽ **tăng 30%** để hỗ trợ cho doanh số tăng thêm.

22

Mô Hình Tài Chính Của Công Ty Executive Fruit

- **Giả định:**
- **CGS** = Giả dụ giữ nguyên ở mức 90% của thu nhập REV.
- **INT** = 9% của nợ vay (D). Tất cả nợ mới được sử dụng từ đầu năm 2003.
- **TAX** = Thuế suất giữ nguyên ở mức 50%
- **DEP** = Khấu hao giữ nguyên ở mức 10% của tài sản cố định. Tất cả các khoản đầu tư mới được thực hiện đầu năm 2003.
- **ΔD** = Đây là hạng mục cân đối. Executive Fruit phải vay 255,6 để trang trải các chi tiêu dự kiến.

23

Mô Hình Tài Chính Của Công Ty Executive Fruit

- **Giả định**
- **SI** = không phát hành cổ phần trong năm 2003, vì vậy $SI = 0$.
- **ΔNWC** = Vốn luân chuyển tăng tương ứng với gia tăng thu nhập.
- **INV, FA** = Tài sản cố định FA cần thiết gia tăng tương xứng với tăng trưởng doanh số.
- **DIV** = Thanh toán cổ tức vẫn giữ ở mức 60% thu nhập ròng NET.
- **E** = Gia tăng cổ phần bằng lợi nhuận giữ lại ($NET - DIV$) cộng cổ phần phát hành (SI): $NET - DIV + SI = 111 - 66,6 + 0 = 44,4$

24

Các phương trình Báo Cáo Thu Nhập

- (1) REV = Theo dự báo của người sử dụng mô hình
- (2) CGS = $a_1 REV$
- (3) INT = $a_2 D$ (a_2 = lãi suất)
- (4) TAX = $a_3 (REV - CGS - INT)$ (a_3 = thuế suất)
- (5) NET = $REV - CGS - INT - TAX$ (đồng nhất thức kế toán).

Các phương trình báo cáo Nguồn Và Sử Dụng

- (6) DEP = $a_4 FA$
- (7) ΔD = $\Delta NWC + INV + DIV - NET - DEP - SI$ (đồng nhất thức kế toán).
- (8) SI = Giá trị tự ấn định.
- (9) ΔNWC = $NWC - NWC (-1)$ (đồng nhất thức kế toán).
- (10) INV = $DEP + FA - FA(-1)$ (đồng nhất thức kế toán).
- (11) DIV = $a_5 NET$ với (a_5 = tỷ lệ chia cổ tức)

Các phương trình Bảng Cân Đối Kế Toán

- (12) NWC = $a_6 REV$
- (13) FA = $a_7 REV$
- (14) D = $\Delta D + D (-1)$ (đồng nhất thức kế toán).
- (15) E = $E(-1) + NET - DIV + SI$ (đồng nhất thức kế toán).

27

Các báo cáo tài chính (dự kiến) *năm 2003* của công ty Executive Fruit

Báo cáo thu nhập (dự kiến) cho 2003		
Doanh thu (REV)	2.808	
Giá vốn hàng bán (CGS)	2.527	(+30%)
EBIT	281	
Lãi vay (INT)	59	
Lãi trước thuế	222	
Thuế thu nhập (50) (TAX)	111	
Lãi ròng (NET)	111	(+23%)

28

Các báo cáo tài chính (dự kiến) *năm 2003* của công ty Executive Fruit

Nguồn và sử dụng nguồn	
Nguồn	
Lãi ròng (NET)	111
Khấu hao (DEP)	104
Dòng tiền hoạt động (OCF)	215
Vay (ΔD)	255,6
Phát hành cổ phần (SI)	0
Tổng nguồn	470,6
Sử dụng nguồn	
Tăng vốn lưu động thuần (ΔNWC), (+30%)	60
Đầu tư (INV)	344
Cổ tức	66,6
Tổng sử dụng nguồn	470,6

Các báo cáo tài chính (dự kiến) *năm 2003* của công ty Executive Fruit

Bảng cân đối kế toán			
	2003	2002	Thay đổi (%)
Tài sản			
Vốn lưu động thuần (NWC)	260	200	+60
Tài sản cố định (FA)	1.040	800	+240
Tổng Tài sản	1.300	1.000	+300
Nợ và vốn cổ phần			
Nợ vay (D)	655,6	400	+255,6
Vốn cổ phần (E)	644,4	600	+44,4
Tổng Nợ và vốn cổ phần	1.300	1.000	+300

29

**Dự báo theo mô hình cho báo các tài
chính dự kiến 2003**

Báo cáo thu nhập

(1)	REV	= Dự báo = 2.808	
(2)	CGS	= 0,9 REV	(a ₁ = 0,9)
(3)	INT	= 0,9 (2.808) = 2.527 = 0,09D	(a ₂ = 0,09)
(4)	TAX	= 0,09 (655,6) = 59 = 0,5 (REV - CGS - INT) = 0,5 (2.808 - 2.527 - 59) = 111 = REV - CGS - INT - TAX	(a ₃ = 0,5)
(5)	NET	= 2.808 - 2.527 - 59 - 111 = 111	

31

**Dự báo theo mô hình cho báo các tài
chính dự kiến 2003**

Báo cáo nguồn và sử dụng nguồn

(6)	DEP	= 0,1 FA = 0,1 (1.040) = 104	(a ₄ = 0,1)
(7)	ΔD	= ΔNWC + INV + DIV - NET - DEP - SI = 60 + 344 + 66,6 - 111 - 104 - 0 = 255,6	
(8)	SI	= ấn định bằng 0	
(9)	ΔNWC	= NWC - NWC(-1) = 260 - 200 = 60	
(10)	INV	= DEP + FA - FA(-1) = 104 + 1.040 - 800 = 344	(a ₅ = 0,6)
(11)	DIV	= 0,6NET = 0,6(111)	

32

**Dự báo theo mô hình cho báo các tài
chính dự kiến 2003**

Bảng cân đối kế toán

(12)	NWC	= 0,093REV = 0,093(2.808) = 260	(a ₆ = 0,093)
(13)	FA	= 0,37REV = 0,37(2.808) = 1.040	(a ₇ = 0,37)
(14)	D	= ΔD + D(-1) = 255,6 + 400 = 655,6	
(15)	E	= E(-1) + NET - DIV + SI = 600 + 111 - 66,6 - 0 = 644,4	

33

b- Cái bẫy trong thiết kế mô hình

- ❑ Mô hình Executive Fruit quá đơn giản để có thể áp dụng trong thực tế.
- ❑ Luôn luôn có khuynh hướng lập một mô hình lớn hơn và nhiều chi tiết hơn cần thiết.
- ❑ Các chi tiết sẽ làm cản trở tập trung chú ý vào các quyết định quan trọng như phát hành cổ phần và chính sách cổ tức và phân phối vốn.

34

c- Không có tài chính trong các mô hình tài chính doanh nghiệp

- ❑ Thứ nhất : Hầu hết các mô hình đều là thế giới quan của một kế toán viên, và các phương trình của chúng thể hiện một cách tự nhiên các quy ước kế toán mà doanh nghiệp sử dụng.
- ❑ Thứ hai, các mô hình tài chính doanh nghiệp không là kim chỉ nam cho các quyết định tài chính tối ưu. Chúng cũng không đưa ra các giải pháp đáng nghiên cứu.

35

8.4 TÀI TRỢ TỪ BÊN NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG

- ❑ Executive Fruit bắt đầu với 1.000.000\$ tài sản cố định và tài sản lưu động. Công ty dự báo doanh số tăng 30%, kết quả thu nhập giữ lại là:

Thu nhập ròng - cổ tức =

= 111.000 - 66.000 = 44.000\$

36

8.4 TÀI TRỢ TỪ BÊN NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG

- Doanh số cao hơn cũng đòi hỏi tăng tài sản lên 30% :

$$\text{Đầu tư mới} = \text{Tỷ lệ tăng trưởng} \times \text{Tài sản ban đầu}$$

$$300.000\$ = 0,30 \times 1.000.000\$$$

37

8.4 TÀI TRỢ TỪ BÊN NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG

- Tài sản mới được chi trả một phần bằng lợi nhuận giữ lại, phần còn lại phải được tài trợ từ bên ngoài. Vì vậy:

$$\text{Tài trợ cần từ bên ngoài} = \text{Đầu tư mới} - \text{Lợi nhuận giữ lại}$$

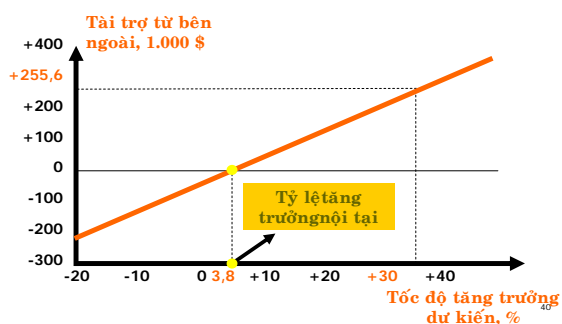
38

8.4 TÀI TRỢ TỪ BÊN NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG

- Số tiền tài trợ từ bên ngoài mà Executive Fruit cần tùy thuộc vào mức tăng trưởng dự kiến.
- Cứ doanh số tăng 100\$ sẽ làm tăng LNGL 6,85\$ nhưng đòi hỏi thêm 46,3\$ đầu tư mới.
- Doanh nghiệp càng tăng trưởng nhanh thì càng cần đầu tư nhiều.
- Khi tỷ lệ tăng trưởng thấp thì nhu cầu tài trợ vốn từ bên ngoài sẽ là âm.

39

Tài trợ từ bên ngoài cần cho Executive Fruit gia tăng cùng với tỷ lệ tăng trưởng dự kiến.



Tỷ lệ tăng trưởng nội tại

□ Nếu mức tài trợ cần thiết từ bên ngoài bằng không:

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng nội tại} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Tài sản}}$$

$$= \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Lãi ròng}} \times \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn cổ phần}} \times \frac{\text{Vốn cổ phần}}{\text{Tài sản}}$$

$$= \text{Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại} \times \text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần} \times \frac{\text{Vốn cổ phần}}{\text{Tài sản}}$$

41

Tỷ lệ tăng trưởng nội tại

□ Một doanh nghiệp có thể đạt được một tỷ lệ tăng trưởng nội tại cao hơn mà không cần huy động vốn từ bên ngoài nếu:

- (1) Doanh nghiệp tái đầu tư các thu nhập theo tỷ lệ cao.
- (2) Có một tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE) cao.
- (3) Có một tỷ lệ nợ trên tài sản thấp.

42

Tỷ Lệ Tăng Trưởng Có Thể Duy Trì Được

- **Tỷ lệ tăng trưởng có thể duy trì được** là tỷ lệ tăng trưởng cao nhất mà doanh nghiệp có thể duy trì mà không tăng đòn bẩy tài chính và không phát hành thêm cổ phần thưởng mới.

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng duy trì được} = \text{Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại} \times \text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần}$$

% LNGL **x** **ROE**

43

Tỷ Lệ Tăng Trưởng Duy Trì Được

Chứng minh

$$\text{Vốn cổ phần phát hành cần thiết} = \text{Tỷ lệ tăng trưởng} \times \text{Tài sản} - \text{Lợi nhuận giữ lại} - \text{Nợ mới phát hành}$$

= 0

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng duy trì được} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại} + \text{Nợ phát hành mới}}{\text{Tài sản}}$$

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng duy trì được} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại} \times (1 + D/E)}{\text{Nợ} + \text{Vốn cổ phần}}$$

44

Tỷ Lệ Tăng Trưởng Duy Trì Được

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng duy trì được} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại} \times (1 + D/E)}{\text{Vốn cổ phần} \times (1 + D/E)}$$

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng duy trì được} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Vốn cổ phần}}$$

$$\frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Lãi ròng}} \times \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn cổ phần}}$$

% LNGL **x** **ROE**

45

TÓM LƯỢC

- Kế hoạch tài chính là quá trình gồm:
 - *Phân tích những tương tác của các chọn lựa đầu tư và tài trợ mở ra cho doanh nghiệp.*
 - *Dự đoán thành quả tương lai của các quyết định hiện tại.*
 - *Quyết định phương pháp nào sẽ được thực hiện*
 - *Đo lường thành quả sau này với mục tiêu trong kế hoạch tài chính.*

46
