

LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

Chương 6

CHƯƠNG 8 – LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

Báo cáo thu nhập

Doanh thu	2.160
Chi phí hàng bán (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	90

CHƯƠNG 8 – LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

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 luân chuyển (ΔNWC)	40
Đầu tư (INV)	140
Lợi tức cổ phần	54
Tổng sử dụng	234

CHƯƠNG 8 – LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán			
	2004	2003	Thay đổi
Tài sản			
Vốn luân chuyển (NWC)***	200	160	+40
Tài sản cố định (FA)	800	740	+60
Tổng tài sản	1.000	900	+100
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

CHƯƠNG 8 – LẬP KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- (1) Doanh số và chi phí hoạt động dự kiến tăng 30% so với năm 2004;
- (2) Sẽ không phát hành cổ phần thường.
- (3) Lãi suất vẫn giữ 9% **(giả định tất cả nợ mới đều được sử dụng ngay từ đầu năm 2005)**
- (4) Công ty vẫn áp dụng tỷ lệ chia lợi tức cổ phần truyền thống là 60%.
- (5) Vốn luân chuyển và tài sản cố định sẽ tăng 30% để hỗ trợ cho doanh số tăng thêm.
- Khấu hao giữ nguyên ở mức 10% của tài sản cố định. **(giả định tất cả các khoản đầu tư mới đều được thực hiện đầu năm 2005)**

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Hầu hết các mô hình kế hoạch tài chính đều phụ thuộc vào doanh số. Các thông số trên bảng CĐKT và BCTN đều phụ thuộc doanh số như:
- Tài sản cố định
- Khoản phải thu
- Nhu cầu vốn luân chuyển...
- Tuy nhiên, cũng có những khoản mục không phụ thuộc vào doanh số còn gọi là những quyết định chính sách như: nợ, cổ tức ...

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Ví dụ: lập kế hoạch tài chính 5 năm cho công ty sau:
- Doanh số là 1.000. Tốc độ tăng doanh số 10%.
- Tài sản lưu động chiếm 15% trên doanh số vào cuối năm.
- Các khoản nợ ngắn hạn chiếm 8% trên doanh số vào cuối năm.
- Tài sản cố định ròng 77% trên doanh số vào cuối năm.
- Khấu hao 10% trên giá trị bình quân trên sổ sách của TSCĐ.
- Doanh nghiệp sẽ không trả nợ dài hạn hoặc vay thêm trong 5 năm.
- Tiền mặt và chứng khoán thị trường là “**hạng mục cân đối**” của bảng cân đối kế toán. Thu nhập tiền lãi là 8%/năm

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Khi tiền mặt và chứng khoán là hạng mục cân đối sẽ có 2 hàm ý:
- Ý nghĩa về mặt tính toán:

$$\text{Tiền mặt và chứng khoán thị trường} = \text{Tổng nợ và vốn cổ phần} - \text{Tài sản lưu động} - \text{Tài sản cố định ròng}$$
- Ý nghĩa về tài chính:
 Việc xác định tiền mặt và chứng khoán thị trường là hạng mục cân đối, chúng ta sẽ tính toán được mức độ tự tài trợ của doanh nghiệp là bao nhiêu khi doanh nghiệp không phát hành thêm cổ phiếu, không trả bớt nợ cũng như không vay thêm tiền.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Các phương trình khi lập kế hoạch tài chính (BCTN):
- $Doanh\ số = Doanh\ số\ năm\ 0 * (1 + Tỷ\ lệ\ tăng\ trưởng\ trong\ doanh\ số)$
- $Giá\ vốn\ hàng\ bán = Doanh\ số * Giá\ vốn\ hàng\ bán / Doanh\ số$
- $Lãi\ vay\ của\ nợ\ dài\ hạn = \%Lãi\ vay * Nợ\ dài\ hạn\ bình\ quân$
- $Thu\ nhập\ từ\ tiền\ mặt\ và\ chứng\ khoán\ thị\ trường = Lãi\ suất\ chứng\ khoán * Tiền\ mặt\ và\ Chứng\ khoán\ thị\ trường\ bình\ quân\ trong\ năm$
- $Khấu\ hao = Tỷ\ lệ\ khấu\ hao * Nguyên\ giá\ tài\ sản\ cố\ định\ bình\ quân\ trong\ năm$

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Các phương trình khi lập kế hoạch tài chính:
- $Lợi\ nhuận\ trước\ thuế = Doanh\ số - Giá\ vốn\ hàng\ bán - Lãi\ vay + Thu\ nhập\ từ\ tiền\ mặt\ và\ Chứng\ khoán\ thị\ trường - Khấu\ hao$
- $Thuế = Thuế\ suất * Lợi\ nhuận\ trước\ thuế$
- $Chi\ trả\ cổ\ tức = Tỷ\ lệ\ chi\ trả\ cổ\ tức * Lợi\ nhuận\ sau\ thuế.$
- $Lợi\ nhuận\ giữ\ lại = Lợi\ nhuận\ sau\ thuế - Cổ\ tức$

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Các phương trình khi lập kế hoạch tài chính (CĐKT):
- *Tiền mặt và chứng khoán thị trường = Tổng nguồn vốn – Tài sản lưu động – Tài sản cố định ròng.*
- *Tài sản lưu động = Tài sản lưu động/doanh số * Doanh số*
- *Tài sản cố định = Tài sản cố định ròng/doanh số * Doanh số*
- *Khấu hao lũy kế = Khấu hao lũy kế năm trước + Tỷ lệ khấu hao * Nguyên giá tài sản cố định bình quân trong năm*
- *Nguyên giá tài sản cố định = Tài sản cố định ròng + Khấu hao lũy kế*

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Các phương trình khi lập kế hoạch tài chính (CĐKT):
- *Nợ ngắn hạn = Nợ ngắn hạn/doanh số * Doanh số*
- *Vốn cổ phần không thay đổi (Doanh nghiệp không phát hành thêm vốn cổ phần)*
- *Lợi nhuận giữ lại lũy kế = Lợi nhuận giữ lại lũy kế của năm trước + Lợi nhuận giữ lại bổ sung của năm nay*

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Lưu ý:
- Các mô hình báo cáo tài chính dự kiến trong Excel luôn luôn bao gồm các ô tham chiếu qua lại lẫn nhau. Vì vậy giải pháp của mô hình phải dựa trên khả năng của Excel khi giải quyết những ô tham chiếu lẫn nhau tạo thành vòng lặp.
- Để đảm bảo mô hình bằng tính của bạn có thể tính toán được, chọn **Tools/Options/Calculation** và click **Iteration**.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Hầu hết các dự báo đều nhằm mục đích xác định *dòng tiền tự do* (FCF).
- FCF – là lưu lượng tiền mặt được tạo ra từ hoạt động của doanh nghiệp mà không cần đến nguồn tài trợ nào – là cách đo lường tốt nhất tiền mặt đã được tạo ra từ hoạt động của doanh nghiệp như thế nào.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Sử dụng dòng tiền tự do để định giá doanh nghiệp và cổ phần
- Giá trị của một doanh nghiệp được định nghĩa như là bao gồm giá trị nợ của doanh nghiệp, giá trị chứng khoán có thể chuyển đổi và giá trị cổ phần của doanh nghiệp.

$$V_0 = \frac{FCF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_5}{(1+WACC)^5} + \frac{V_5}{(1+WACC)^5}$$

- Trong công thức này V5 là giá trị của doanh nghiệp vào cuối năm thứ 5 và có giá trị xấp xỉ bằng hiện giá của tất cả các dòng tiền FCF từ năm thứ 6 trở đi

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Một vài lưu ý khi sử dụng dòng tiền tự do để định giá doanh nghiệp và cổ phần

$$V_5 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_{t+5}}{(1+WACC)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_5 (1+g\%)^t}{(1+WACC)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_5 (1+g\%)^t}{WACC - g\%}$$

- Trên thực tế chúng ta có 3 cách khác để xác định giá trị đến hạn vào thời điểm H:
- Cách 1: Khi đó $V_H = (\text{Tỷ số giá trị thị trường} / \text{Giá trị sổ sách}) * (\text{Giá trị sổ sách năm H})$.
- Cách 2: $V_H = \text{Tỷ số P/E} * \text{Lợi nhuận năm H} + \text{Giá trị sổ sách của nợ vay vào năm H}$.
- Cách 3: $V_H = \text{Tỷ số EBITDA} * \text{EBITDA mong đợi vào năm H}$.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- **Nợ là hạng mục cân đối.**
- **Khi tiền mặt và chứng khoán thị trường là hạng mục cân đối thì nợ là không thay đổi. Tuy nhiên trong một số trường hợp tiền mặt và chứng khoán thị trường trong mô hình bị âm.**
- Trong trường hợp này, ý nghĩa kinh tế của của những con số âm này là với mức tăng trưởng doanh số cho trước, sẽ dẫn đến mức tăng tương ứng của tài sản lưu động và tài sản cố định. Trong khi nhu cầu vốn đầu tư tăng thêm như vậy và tỷ lệ chi trả cổ tức lại ở mức cao nên doanh nghiệp buộc phải huy động thêm vốn từ bên ngoài.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Để chạy lại mô hình, các bạn cần lưu ý những vấn đề sau:
- Tiền mặt không thể âm
- Khi doanh nghiệp cần nguồn tài trợ bổ sung, doanh nghiệp sẽ vay nợ hoặc phát hành cổ phiếu. Nhưng trong ví dụ này, để cho đơn giản, chúng ta chỉ giả định là doanh nghiệp chỉ vay nợ bổ sung mà thôi khi cần huy động vốn cổ phần.
- Khi đó, nợ là hạng mục cân đối.

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Mô hình mới sẽ tuân thủ các điều kiện sau:
- Tiền mặt và chứng khoán là hạng mục cân đối. Tuy nhiên:
- Tài sản lưu động + Tài sản cố định ròng > Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn năm trước + Vốn cổ phần + Lợi nhuận giữ lại lũy kế
- Trong trường hợp này, ngay cả khi tiền mặt và chứng khoán thị trường là bằng 0, doanh nghiệp vẫn cần huy động nợ vay tăng thêm để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Tài sản lưu động + Tài sản cố định ròng < Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn năm trước + Vốn cổ phần + Lợi nhuận giữ lại lũy kế
- Trong trường hợp này, không cần thiết phải vay thêm nợ vì hiện doanh nghiệp đang có khoản mục tiền mặt và chứng khoán thị trường dương

6.1 LẬP MÔ HÌNH KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH

- Duy trì tỷ lệ D/E mục tiêu:
- Một tình huống khác là mô hình kế hoạch tài chính mà trong đó hạng mục cân đối lại có liên quan đến **duy trì cấu trúc vốn mục tiêu**.
- $Nợ vay = Tỷ\ số\ nợ/vốn\ cổ\ phần\ mục\ tiêu * (Vốn\ cổ\ phần + Lợi\ nhuận\ giữ\ lại)$
- $Vốn\ cổ\ phần = Tổng\ tài\ sản - Nợ\ ngắn\ hạn - Nợ\ dài\ hạn - Lợi\ nhuận\ giữ\ lại\ lũy\ kế$