

Hoạch định tài chính và Dự toán các BCTC

1. Lập dự toán tài chính
2. Công thức xác định nguồn vốn cần huy động thêm từ bên ngoài (AFN)
3. Lập các BCTC dự kiến (Pro-forma)
 - Dự báo doanh thu
 - PP phần trăm doanh thu

Lập dự toán tài chính và Dự báo các BCTC

- Được sử dụng:
 - Dự báo nguồn vốn cần huy động thêm từ bên ngoài
 - Đánh giá tác động của những thay đổi trong kế hoạch lên giá trị của công ty
 - Thiết lập mục tiêu phù hợp cho kế hoạch trả công cho CBNV công ty

Các bước lập dự toán tài chính

1. Dự báo doanh thu
2. Dự báo tài sản cần thiết để phục vụ cho doanh thu tăng thêm
3. Dự báo nguồn ngân quỹ có thể tạo ra từ HĐSXKD
4. Dự báo nguồn ngân quỹ cần huy động từ bên ngoài
5. Quyết định huy động vốn
6. *Xem xét tác động của kế hoạch lên các tỷ số và giá của chứng khoán → gia tri cty*

2008 Balance Sheet (Millions of \$)

Cash & sec.	\$ 20	Accts. pay. & accruals	\$ 100
Accounts rec.	240	Notes payable	100
Inventories	240	Total CL	\$ 200
Total CA	\$ 500	L-T debt	100
Net fixed assets	500	Common stk	500
Total assets	<u>\$1,000</u>	Retained earnings	200
		Total claims	<u>\$1,000</u>

2008 Income Statement (Millions of \$)

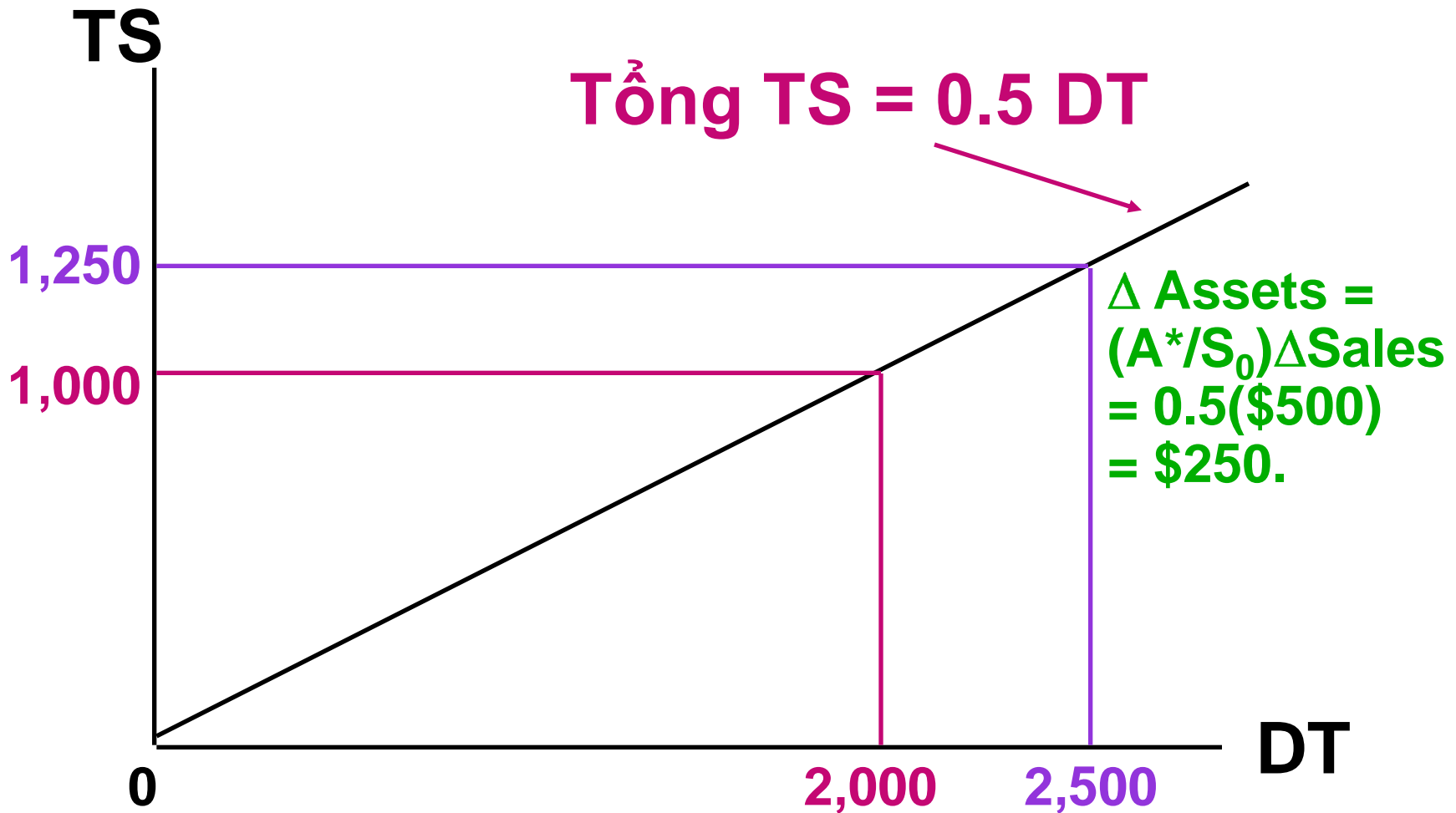
Sales	\$2,000.00
Less: COGS (60%)	1,200.00
SGA costs	700.00
EBIT	\$ 100.00
Interest	10.00
EBT	\$ 90.00
Taxes (40%)	36.00
Net income	\$ 54.00
Dividends (40%)	\$21.60
Add'n to RE	\$32.40

AFN (Additional Funds Needed): Các giả định chính

- Hoạt động hết **công suất** năm 2008.
- Các loại TS tăng theo tỷ lệ % DT.
- Phải trả người bán và phải trả khác tăng theo tỷ lệ % DT.
- 2008 Lãi Ròng/Doanh Thu ($\$54/\$2,000 = 2.70\%$) và tỷ lệ chia cổ tức là (40%) **không đổi**.
- DT dự tính tăng thêm \$500 triệu.

Xác định các biến trong công thức AFN

- A^*/S_0 : TS cần để tăng DT; còn gọi là tỷ số thâm dụng vốn (capital intensity ratio).
- ΔS : mức tăng DT.
- L^*/S_0 : tỷ số các khoản nợ liên quan đến hoạt động (nợ hoạt động=các khoản phải trả)
- M: LR/DT (Net income/sales)
- RR: tỷ lệ lợi nhuận giữ lại.



$$A^*/S_0 = \$1,000/\$2,000 = 0.5 = \$1,250/\$2,500.$$

Tổng tài sản phải tăng thêm \$250 triệu. Tính AFN, theo công thức tính AFN?

$$\begin{aligned} \text{AFN} &= (A^*/S_0)\Delta S - (L^*/S_0)\Delta S - M(S_1)(RR) \\ &= (\$1,000/\$2,000)(\$500) \\ &\quad - (\$100/\$2,000)(\$500) \\ &\quad - 0.0270(\$2,500)(1 - 0.4) \\ &= \mathbf{\$184.5 \text{ million.}} \end{aligned}$$

Sự gia tăng các khoản mục sau tác động đến AFN như thế nào?

- DT cao hơn:
 - Tăng lượng TS nhiều hơn, tăng AFN.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức cao hơn:
 - Giảm nguồn vốn nội sinh (LNGL), tăng AFN.

(More...)

- Tỷ lệ LR/DT cao hơn:
 - Tăng nguồn vốn nội sinh (LNGL), giảm AFN.
- Tỷ lệ thâm dụng vốn cao hơn, A^*/S_0 :
 - Tăng lượng TS nhiều hơn, tăng AFN.
- Trả tiền nhà cung cấp sớm hơn:
 - Giảm nợ hoạt động, tăng AFN.

Dự báo các BCTC theo PP % doanh thu

- Dự báo DT dựa trên tốc độ tăng DT dự kiến
- Dự báo các khoản mục theo tỷ lệ % DT dự kiến
 - Chi phí
 - Tiền
 - Khoản phải thu

(More...)

- Các khoản mục theo tỷ lệ % DT dự kiến(Continued...)
 - Tồn kho - Inventories
 - TSCĐ thuần - Net fixed assets
 - Phải trả nhà cung cấp và phải trả khác
- Lựa chọn các khoản mục khác
 - Nợ - Debt
 - Chính sách cổ tức
 - Cổ phần thường

Các nguồn tài trợ cần để tài trợ cho TS tăng thêm

- Từ các giả định đã xác lập, chúng ta xác định:
 - TS cần phải có khi DT tăng
 - Xác định nguồn tài trợ
- AFN là:
 - Tài sản cần phải có trừ nguồn tài trợ tạo ra từ hđ sxkd

Ý nghĩa của AFN

- Nếu AFN dương, thì công ty phải huy động thêm vốn .
- Nếu AFN âm, công ty có nhiều vốn hơn mức cần thiết.
 - Trả bớt nợ.
 - Mua lại cổ phiếu.
 - Đầu tư tài chính ngắn hạn.

Dự báo chi phí lãi vay như thế nào

- Chi phí Lãi vay xác định dựa trên khoản nợ hằng ngày trong suốt năm.
- Có 3 cách thức xác định lãi vay :
 1. Nợ tại thời điểm cuối năm
 2. Nợ tại thời điểm đầu năm
 3. Mức nợ bình quân trong năm

More...

Xác định chi phí lãi vay dựa vào số dư nợ cuối năm

- Điều này sẽ ước tính chi phí lãi vay cao hơn thực tế.
- Tạo ra vòng lặp khi xác định “financial feedback”: nhiều nợ hơn sẽ chi trả lãi vay nhiều hơn, điều này làm giảm lãi ròng, và lại tăng thêm nhiều nợ hơn nữa, etc.

More...

Xác định chi phí lãi vay dựa vào số dư nợ đầu năm

- Điều này sẽ ước tính chi phí lãi vay thấp hơn thực tế.
- Không tạo ra vòng lặp tài chính.

More...

Xác định chi phí lãi vay dựa vào số dư nợ bình quân trong năm

- Sẽ ước tính được chính xác các khoản chi trả lãi vay nếu nợ được bổ sung trôi chảy suốt năm.

More...

Giải quyết làm chính xác và cân bằng BCĐKT

- Dựa vào chi phí lãi vay của số dư nợ đầu kỳ, nhưng điều chỉnh với mức lãi suất cao hơn một chút.
 - Dễ thực hiện
 - Tương đối hợp lý

Xác định yếu tố theo % DT

	2008	2009
	<u>Thực tế</u>	<u>Ước tính</u>
COGS/Sales	60%	60%
SGA/Sales	35%	35%
Cash/Sales	1%	1%
Acct. rec./Sales	12%	12%
Inv./Sales	12%	12%
Net FA/Sales	25%	25%
AP & accr./Sales	5%	5%

Các yếu tố khác

Tốc độ tăng DT	25%
Thừa số tăng trưởng (g)	1.25
Lãi suất vay nợ	10%
Thuế	40%
Tỷ lệ chia cổ tức	40%

2009 Báo cáo thu nhập dự tính

	<u>2008</u>	<u>Factor</u>	<u>2009 1st Pass</u>
Sales	\$2,000	g=1.25	\$2,500.0
Less: COGS		Pct=60%	1,500.0
SGA		Pct=35%	875.0
EBIT			\$125.0
Interest		0.1(Debt₀₈)	20.0
EBT			\$105.0
Taxes (40%)			42.0
Net. income			\$63.0
Div. (40%)			\$25.2
Add. to RE			\$37.8

2009 Balance Sheet (Tài sản)

Dự báo TS theo % DT dự tính.

2009 Sales = \$2,500

	<u>Factor</u>	<u>2009</u>
Cas	Pct= 1%	\$25.0
Accts. rec.	Pct=12%	300.0
Inventories	Pct=12%	<u>300.0</u>
Total CA		\$625.0
Net FA	Pct=25%	<u>625.0</u>
Total assets		<u><u>\$1,250.0</u></u>

2009 Balance Sheet (nguồn vốn)

	2008	2009 Sales = \$2,500 Factor Pct=5%	2009 Chưa có AFN
AP/accruals			\$125.0
Notes payable	<u>100</u>	→	<u>100.0</u>
Total CL			\$225.0
L-T debt	100	→	<u>100.0</u>
Common stk.	500	→	500.0
Ret. earnings	<u>200</u>	+37.8*	<u>237.8</u>
Total claims	<u><u> </u></u>		<u><u>\$1,062.8</u></u>

*từ BCTN dự tính.

- 
- TS cần có = \$1,250.0
 - Nguồn vốn tạo ra. = \$1,062.8
 - AFN dự tính = \$ 187.2

**→ Phải có tài sản để thực hiện được
doanh thu dự kiến, nguồn tài trợ phải
có thêm \$187.2.**

Các giả định về việc huy động thêm AFN

- Không phát hành thêm cổ phiếu
- Vốn được huy động: 50% vay dài hạn, và 50% vay nợ ngắn hạn.

Xác định AFN?

$$\text{Additional notes payable} = 0.5 (\$187.2) = \$93.6.$$

$$\text{Additional L-T debt} = 0.5 (\$187.2) = \$93.6.$$

2009 Balance Sheet (NV)

	<u>w/o AFN</u>	<u>AFN</u>	<u>With AFN</u>
AP/accruals	\$ 125.0		\$ 125.0
Notes payable	<u>100.0</u>	+93.6	<u>193.6</u>
Total CL	\$ 225.0		\$ 318.6
L-T debt	100.0	+93.6	193.6
Common stk.	500.0		500.0
Ret. earnings	<u>237.8</u>		<u>237.8</u>
Total claims	<u>\$1,071.0</u>		<u>\$1,250.0</u>

Từ phương trình AFN = \$184.5

vs.

Pro Forma AFN = \$187.2.

Tại sao có sự khác biệt này?

- **PP Dùng công thức giả định tỷ lệ lãi ròng (LR/DT) là không đổi.**
- **PP lập dự toán tài chính linh hoạt hơn. Quan trọng hơn, cho phép các khoản mục tăng trưởng với các tốc độ khác nhau.**

Dự báo các tỷ số

	<u>2008</u>	<u>2009(E)</u>	<u>Industry</u>
Profit Margin	2.70%	2.52%	4.00%
ROE	7.71%	8.54%	15.60%
DSO (days)	43.80	43.80	32.00
Inv. turnover	8.33x	8.33x	11.00x
FA turnover	4.00x	4.00x	5.00x
Debt ratio	30.00%	40.98%	36.00%
TIE	10.00x	6.25x	9.40x
Current ratio	2.50x	1.96x	3.00x

Tính FCF dự tính và ROIC?

	<u>2008</u>	<u>2009(E)</u>
Net operating WC (CA - AP & accruals)	\$400	\$500
Total operating capital (Net op. WC + net FA)	\$900	\$1,125
NOPAT (EBIT _x (1-T))	\$60	\$75
Less Inv. in op. capital		<u>\$225</u>
Free cash flow		-\$150
ROIC (NOPAT/Capital)		6.7%

Giả sử công ty có các thay đổi về hoạt động như sau

	<u>Trước</u>	<u>Sau</u>
DSO (days)	43.80	32.00
Accts. rec./Sales	12.00%	8.77%
Inventory turnover	8.33x	11.00x
Inventory/Sales	12.00%	9.09%
SGA/Sales	35.00%	33.00%

Tác động sau khi cải thiện các tỷ số (see *Ch 8 Mini Case.xls* for details)

	<u>Trước</u>	<u>Sau</u>
AFN	\$187.2	\$15.7
Free cash flow	-\$150.0	\$33.5
ROIC (NOPAT/Capital)	6.7%	10.8%
ROE	7.7%	12.3%

Giả sử năm 2008 TSCĐ chỉ hoạt động 75% công suất.

$$\begin{aligned}\text{Capacity sales} &= \frac{\text{Actual sales}}{\% \text{ of capacity}} \\ &= \frac{\$2,000}{0.75} = \$2,667.\end{aligned}$$

Với lượng TSCĐ hiện tại, DT có thể đạt được \$2,667. Do DT dự tính năm 2009 là \$2,500, nên không cần đầu tư thêm TSCĐ.

Tác động đến AFN trong năm 2009 ntn?

- Ở phần trước TSCĐ dự tính tăng thêm \$125.
- Do ko cần đầu tư thêm TSCĐ. Lúc đó, AFN sẽ giảm \$125, còn

$$\$187.2 - \$125 = \$62.2.$$