

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ Tp.HCM**

TỔNG KIM UYÊN

**PHÂN TÍCH VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI CÔNG
TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN (SAVICO) SAU
CỔ PHẦN**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP.HỒ CHÍ MINH – NĂM 2006

MỤC LỤC

trang

Mục lục

Danh mục các bảng và hình

Phần mở đầu 1

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ , QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

1.1. Vốn của doanh nghiệp 3

1.1.1. Khái niệm về vốn và bản chất của vốn..... 3

1.1.2. Phân loại vốn..... 4

1.1.2.1. Phân loại theo nguồn hình thành 4

1.1.2.2. Theo đặc điểm thời gian sử dụng của vốn..... 5

1.1.2.3. Phân loại theo yêu cầu đầu tư và sử dụng..... 5

1.2. Quản lý vốn doanh nghiệp..... 6

1.2.1. Nguồn vốn 6

1.2.2. Cấu trúc vốn 8

1.2.3. Bảo toàn và phát triển vốn 11

1.2.3.1. Bảo toàn vốn 11

1.2.3.2. Phát triển vốn 12

1.3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn 12

1.3.1. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường 12

1.3.2. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản 14

CHƯƠNG 2 : THỰC TRẠNG VỀ VỐN, QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU

QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI SAVICO TRƯỚC VÀ SAU CỔ PHẦN HÓA

2.1. Tổng quan về SAVICO 15

2.1.1.	Quá trình hình thành và phát triển.....	15
2.1.2.	Giới thiệu công ty	16
2.1.3.	Nhiệm vụ, quyền hạn của công ty.....	18
2.1.3.1.	Nhiệm vụ	18
2.1.3.2.	Quyền hạn	18
2.1.4.	Cơ cấu tổ chức	20
2.2.	Tình hình hoạt động kinh doanh của SAVICO	23
2.2.1.	Tình hình tài chính của SAVICO.....	23
2.2.2.	Tình hình doanh thu và lợi nhuận	27
2.2.3.	Tình hình nộp ngân sách.....	29
2.3.	Thực trạng quản lý vốn và hiệu quả sử dụng vốn tại SAVICO	
	trước cổ phần hóa.....	30
2.3.1.	Quản lý vốn	30
2.3.1.1.	Nguồn vốn	30
2.3.1.2.	Cơ cấu vốn.....	32
2.3.1.3.	Chi phí vốn bình quân.....	37
2.3.1.4.	Vấn đề sử dụng vốn tại SAVICO	39
2.3.2.	Hiệu quả sử dụng vốn tại SAVICO trước cổ phần hóa	39
	Đánh giá về tình hình vốn và hiệu quả sử dụng vốn của SAVICO trước	
	cổ phần hóa	41
2.4.	Phân tích tình hình quản lý vốn và hiệu quả sử dụng vốn tại	
	SAVICO sau cổ phần	42
2.4.1.	Quản lý vốn	42
2.4.1.1.	Nguồn vốn	43
2.4.1.2.	Cơ cấu vốn.....	44

2.4.1.3. Chi phí vốn bình quân.....	49
2.4.1.4. Việc sử dụng vốn của SAVICO khi đã cổ phần hóa	52
2.4.2. Hiệu quả sử dụng vốn sau cổ phần.....	52
2.4.2.1. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản	52
2.4.2.2. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường	53

Đánh giá về tình hình vốn và hiệu quả sử dụng vốn của SAVICO sau cổ phần hóa	58
---	----

CHƯƠNG 3 : GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ

VÀ SỬ DỤNG VỐN

3.1. Chiến lược phát triển công ty từ nay đến năm 2010	61
3.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý vốn	61
3.2.1. Tạo nguồn vốn.....	61
3.2.1.1. Thông qua thị trường chứng khoán không chính thức (OTC) và chính thức	61
3.2.1.2. Tái cấu trúc công ty trở thành công ty đầu tư tài chính (Công ty mẹ – Công ty con).....	69
3.3. Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn	72

Kiến nghị

Kết luận

Tài liệu tham khảo

Phụ lục

DANH MỤC CÁC BẢNG VÀ HÌNH

Stt	Ký hiệu	Tên bảng hoặc hình	Trang
1	2.1	Cơ cấu vốn của SAVICO hai năm 2003-2004	24
2	2.2	Cơ cấu vốn của SAVICO hai năm 2005-2006	25
3	2.3	Doanh thu của SAVICO qua các năm 2003-2004	28
4	2.4	Doanh thu của SAVICO qua các năm 2005-2006	29
5	2.5	Phân tích nợ ngắn hạn năm 2003-2004	36
6	2.6	Phân loại cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn năm 2003-2004	38
7	2.7	Phân tích nợ ngắn hạn trên tổng các khoản phải trả	48
8	2.8	Bảng cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn năm 2005-2006	50
9	3.1	Bảng kế hoạch doanh thu và vốn năm 2007	66-67
10	Hình 1	Sơ đồ bộ máy quản lý và mạng lưới chi nhánh của SAVICO	20-21
11	Hình 2	Biểu đồ cấu trúc tài chính của SAVICO năm 2003-2004	33
12	Hình 3	Biểu đồ cấu trúc tài chính của SAVICO năm 2005-2006	45

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài

Trong thời đại ngày nay, cùng với sự ra đời ngày càng nhiều các tổ chức Quốc tế, Khu vực, việc hội nhập và toàn cầu hóa trở thành một xu thế tất yếu đối với tất cả các nước trên thế giới. Việt Nam đã và đang tiến hành gia nhập WTO, đây cũng đồng nghĩa với việc chúng ta phải thực hiện hàng loạt các cam kết mở cửa thị trường, cắt giảm thuế quan. Điều này sẽ mang lại không ít khó khăn cho Việt Nam khi khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước còn yếu và thời gian chuẩn bị cho hội nhập không dài.

Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn (SAVICO) là đơn vị hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh dịch vụ, đây là một ngành có nhiều triển vọng cạnh tranh nhất khi Việt Nam gia nhập WTO. Muốn tạo lợi thế cạnh tranh cao ngoài việc chuẩn bị những tính năng cần thiết để hội nhập cho cả sản phẩm và con người, doanh nghiệp phải có tiềm lực vốn mạnh cùng với những biện pháp thiết thực nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đi đôi với việc phát triển vốn tại doanh nghiệp. Vốn và sử dụng vốn một cách hiệu quả luôn là bài toán mà bất kỳ doanh nghiệp nào cũng phải đương đầu.

Vì những lý do trên việc tìm hiểu, nghiên cứu, đánh giá vấn đề quản lý và sử dụng vốn tại SAVICO là một yêu cầu thiết thực. Đây cũng chính là lý do tôi chọn đề tài “ PHÂN TÍCH VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN (SAVICO) SAU CỔ PHẦN” làm nội dung nghiên cứu của luận văn cao học kinh tế.

2. Mục đích nghiên cứu

Như trên đã trình bày, phân tích và đánh giá vấn đề quản lý và sử dụng hiệu quả vốn sau cổ phần hóa tại công ty Savico là cần thiết vì vậy mục đích của nghiên cứu này là :

- Phân tích vốn và hiệu quả sử dụng vốn trước cổ phần
- Phân tích vốn và hiệu quả sử dụng vốn sau cổ phần
- Đề xuất một số biện pháp thu hút vốn, nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn tại SAVICO

3. Phạm vi và đối tượng nghiên cứu

Phạm vi nghiên cứu của đề tài là Công ty SAVICO(gồm văn phòng chính cùng các đơn vị phụ thuộc và 22 doanh nghiệp mà SAVICO góp vốn)

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là *vấn đề quản lý và sử dụng vốn tại SAVICO*

4. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu được sử dụng trong luận văn là phương pháp duy vật biện chứng, duy vật lịch sử , thống kê, so sánh, phân tích, tổng hợp.

5. *Kết cấu của luận văn*

Ngoài phần mở đầu và kết luận luận văn gồm ba chương chính:

Chương 1: Cơ sở lý luận về vốn và quản lý vốn, và hiệu quả sử dụng vốn

Chương 2: Thực trạng về quản lý vốn, và hiệu quả sử dụng vốn tại SAVICO trước và sau cổ phần

Chương 3: Giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn tại công ty SAVICO.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ VỐN, QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

1.1. VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm về vốn và bản chất của vốn

Vốn kinh doanh là tiền đề của tất cả các doanh nghiệp để thực hiện hoạt động kinh doanh của mình một cách liên tục và hiệu quả. Tiềm lực vốn sẽ giúp DN có một chỗ đứng trên thị trường, tạo lợi thế cạnh tranh thông qua các chiến lược Marketing, chất lượng sản phẩm... Vốn kinh doanh còn là công cụ để đánh giá sự vận động của tài sản, giám sát hiệu quả quản lý hoạt động kinh doanh thông qua các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn. Như vậy, ta có thể nói vốn kinh doanh là tiền đề hết sức quan trọng trong việc khởi động và duy trì hoạt động thường xuyên liên tục của tất cả các doanh nghiệp.

Có thể khái quát như sau : *Vốn là một bộ phận của cải được dùng sản xuất. Khi của cải này nảy sinh ra nhiều hơn lượng của cải ban đầu lúc đó được gọi là tư bản (vốn). Việc sử dụng vốn trên quy mô lớn đã tạo điều kiện cho phương thức sản xuất phát triển. Sự tách rời lao động và sản xuất với quy mô lớn là không thể có được để tạo thành tư bản.*

Bản chất của vốn:

- Vốn phải được biểu hiện bằng giá trị thực, nghĩa là nó phải đại diện cho

một sức mua nhất định trên thị trường, hay nói cách khác nó phải đại diện cho một loại tài sản nhất định nào đó chứ không phải những khoản tiền được phát hành không có giá trị thực, không có khả năng thanh toán.

- Vốn phải luôn luôn vận động, luôn luôn sinh lời trong quá trình vận động.
- Vốn là một loại hàng hóa và cũng như các loại hàng hóa khác, nó đều có chủ đích thực. Chủ sở hữu về vốn chỉ trao quyền sử dụng vốn cho người khác trong một thời gian nhất định, khi đó người sử dụng vốn phải trả cho người chủ sở hữu vốn một khoản chi phí nhất định gọi là chi phí sử dụng vốn.

1.1.2. Phân loại vốn

1.1.2.1. Phân loại theo nguồn hình thành:

a/ Nợ phải trả : Là phần vốn mà trong quá trình hoạt động doanh nghiệp huy động của các tổ chức , cá nhân,thông qua hệ thống ngân hàng , thị trường vốn. Để có được quyền sử dụng số vốn này doanh nghiệp phải chịu một khoản chi phí nhất định theo sự thỏa thuận giữa doanh nghiệp với đối tượng có quyền sở hữu vốn. Ngoài ra nợ phải trả còn bao gồm các khoản phải trả (mua tín dụng), chi phí tích lũy (lương phải trả và các khoản chưa đến hạn trả)

b/ Vốn cổ phần: Là khoản vốn thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp, là nguồn vốn dài hạn có được nhờ vào bán cổ phiếu phát hành của công ty, thể hiện quyền của chủ sở hữu trên tài sản có của một công ty. So với nợ phải trả, sở hữu chủ chỉ có quyền trên phần tài sản còn lại sau khi đã thanh toán hết các khoản nợ của công ty .

Vốn cổ phần gồm :

- *Vốn cổ phần ưu đãi*: là vốn góp của cổ đông thông qua bán cổ phiếu ưu đãi của công ty. Các cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi được hưởng các ưu đãi về tài

chính như : cổ tức được lãnh định kỳ và cố định, được ưu tiên chia lãi trước cổ phần thường và được phân chia tài sản còn lại của công ty khi công ty thanh lý giải thể.

- *Vốn cổ phần thường* : bao gồm vốn góp và lợi nhuận giữ lại.

1.1.2.2. Theo đặc điểm thời gian sử dụng của vốn:

a/ *Vốn ngắn hạn*: Là loại vốn có đặc điểm là luôn luôn vận động và thay đổi hình thái vật chất. Tồn tại dưới hình thái vật chất là những tài sản lưu động có khả năng thanh khoản nhanh, hay nói cách khác nó là biểu hiện bằng tiền của tài sản lưu động hiện có của doanh nghiệp.

b/ *Vốn dài hạn*: Là biểu hiện bằng tiền của tài sản cố định hiện có của doanh nghiệp. Thường dùng vào đầu tư ban đầu và mua sắm trang thiết bị khi cần mở rộng.

Khi đề cập đến vấn đề quản lý vốn dài hạn là chúng ta phải quản lý phần vốn dài hạn bỏ ra đầu tư ban đầu cho đến khi thu hồi đủ vốn.

1.1.2.3. Phân loại theo yêu cầu đầu tư và sử dụng:

a/ *Vốn sử dụng bên trong doanh nghiệp*: là toàn bộ tài sản hiện hữu tại doanh nghiệp, được doanh nghiệp trực tiếp quản lý sử dụng và định đoạt theo mục tiêu phát triển của doanh nghiệp.

b/ *Vốn doanh nghiệp đầu tư ra bên ngoài*: là số vốn doanh nghiệp không trực tiếp sử dụng bao gồm toàn bộ tài sản như: Tiền , giá trị quyền sử dụng đất, tài sản được doanh nghiệp góp vốn, liên doanh liên kết, mua các loại cổ phiếu.....

1.2. QUẢN LÝ VỐN DOANH NGHIỆP

1.2.1. Nguồn vốn

Đây là vấn đề được quan tâm đầu tiên trong công tác quản lý vốn doanh nghiệp. Trong nền kinh tế thị trường các nguồn vốn cung cấp cho doanh nghiệp rất đa dạng, phong phú.

- *Nguồn vốn cổ phần:*

Là nguồn vốn dài hạn có được nhờ vào bán cổ phiếu phát hành của công ty. Nguồn vốn này thể hiện quyền của sở hữu chủ trên tài sản hiện có trong doanh nghiệp. Gồm : vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường.

- *Nguồn vốn tự bổ sung:*

Là nguồn vốn mà doanh nghiệp tích lũy được trong quá trình kinh doanh sau khi đã chia cổ tức cho cổ đông.

- *Nguồn vốn liên doanh liên kết:*

Là nguồn vốn mà doanh nghiệp có được thông qua hình thức hợp tác kinh doanh hoặc liên doanh liên kết với các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước để có thêm một khoản vốn nhất định nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của doanh nghiệp.

- *Nguồn huy động từ thị trường chứng khoán:*

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra hoạt động trao đổi, mua bán các loại chứng khoán theo những quy tắc đã ấn định. Thông qua thị trường chứng khoán các doanh nghiệp, tổ chức, cá nhân trao đổi với nhau quyền sử dụng các khoản tiền nhàn rỗi, đáp ứng yêu cầu thiếu hụt vốn ở các doanh nghiệp, tạo điều kiện cho các nguồn cung và cầu vốn gặp gỡ, trao đổi bằng những hình thức thích hợp.

- *Nguồn từ các tổ chức tài chính trung gian:*

▪ **Ngân hàng thương mại** : là tổ chức kinh doanh tiền tệ. Các doanh nghiệp là khách hàng thường xuyên của các ngân hàng thương mại

▪ **Các quỹ đầu tư tài chính**: Là một định chế tài chính trung gian. Các quỹ

này dùng vốn nhàn rỗi trong xã hội để đầu tư trung và dài hạn thông qua các hình thức mua cổ phần, góp vốn liên doanh, cho vay... với mục đích tạo nên lợi nhuận.

- **Các công ty tài chính:** là một trong những định chế tài chính trung gian. Công ty sử dụng vốn của mình cho các đối tượng có nhu cầu về vốn vay.

Ngoài các nguồn vốn trên, doanh nghiệp còn có thể huy động trong ngắn hạn từ những nguồn khác như: mua trả chậm, thuê tài chính, sử dụng tạm thời nguồn vốn từ các khoản phải trả khác nhưng chưa đến hạn trả mà doanh nghiệp có thể sử dụng mà không tính lãi (lương , các khoản thuế phải nộp cho Nhà nước...)

Với nhiều nguồn vốn để chọn lựa, ngoài vốn cổ phần các doanh nghiệp có thể có những kế hoạch tìm nguồn tài trợ phù hợp cho hoạt động kinh doanh của mình.

1.2.2. Cấu trúc vốn

Để đảm bảo giá trị doanh nghiệp được tối đa hóa, nhà quản trị tài chính cần chú ý đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn của doanh nghiệp là sự kết hợp các nguồn vốn theo một tỷ lệ nào đó để tài trợ quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn của doanh nghiệp bao gồm 2 phần : Vốn vay và vốn cổ phần (cổ phần ưu đãi, cổ phần thường). Thường các doanh nghiệp sẽ tìm cách đạt đến cấu trúc vốn tối ưu.

Chính sách cơ cấu vốn của doanh nghiệp là sự kết hợp 2 chọn lựa: rủi ro và lợi nhuận:

- Nếu sử dụng vốn vay càng nhiều rủi ro càng cao cho dòng thu nhập của doanh nghiệp.

- Tỷ lệ vốn vay càng cao, thì suất sinh lợi kỳ vọng cũng càng cao.

Vốn vay càng lớn, rủi ro càng cao, dẫn tới chứng khoán sẽ giảm, nhưng suất

sinh lợi kỳ vọng lại tăng lên. Một cơ cấu vốn tối ưu là một cơ cấu có sự cân đối giữa rủi ro và lợi nhuận sao cho giá trị chứng khoán đạt giá trị cao nhất.

Còn có thể nói cách khác: Cấu trúc vốn của doanh nghiệp đạt đến tối ưu khi mà hỗn hợp vốn vay, vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường cho phép tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp. Với một cấu trúc vốn có chi phí sử dụng vốn bình quân được tối thiểu hóa, thì tổng giá trị chứng khoán của doanh nghiệp được tối đa hóa và vì vậy giá trị của doanh nghiệp cũng được tối đa hóa. Do đó, cấu trúc vốn có chi phí tối thiểu được gọi là cấu trúc vốn tối ưu.

Chính sách cơ cấu vốn liên quan tới quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro. Việc tăng sử dụng nợ làm tăng rủi ro đối với thu nhập và tài sản của chủ sở hữu. Do đó, các cổ đông có xu hướng đòi hỏi tỷ lệ lợi tức đền bù cao. Điều này làm giảm giá cổ phiếu. Nhằm đáp ứng mục tiêu tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu, cấu trúc vốn tối ưu cần đạt được sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận. Bốn nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn:

Thứ nhất : Rủi ro kinh doanh. Đây là loại rủi ro tiềm ẩn trong tài sản của doanh nghiệp. Rủi ro kinh doanh càng lớn tỷ lệ nợ tối ưu càng thấp.

Thứ hai: Chính sách thuế. Thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đến chi phí nợ vay thông qua điều tiết phần tiết kiệm từ thuế. Thuế suất càng cao sẽ khuyến khích doanh nghiệp sử dụng nợ do phần tiết kiệm từ thuế tăng lên.

Thứ ba: Khả năng tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là khả năng tăng vốn một cách hợp lý trong điều kiện có tác động xấu. Các nhà quản trị tài chính biết rằng tài trợ vốn vững chắc là một trong những điều kiện cần thiết để doanh nghiệp hoạt động ổn định và có hiệu quả. Họ biết rằng khi thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt trong nền kinh tế hoặc khi một doanh nghiệp đang trải qua những khó khăn

trong hoạt động, những nhà cung ứng vốn muốn tăng cường tài trợ cho doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh. Như vậy, nhu cầu vốn tương lai là những hậu quả thiếu vốn có ảnh hưởng quan trọng đối với mục tiêu cấu trúc vốn.

Thứ tư: Sự “bảo thủ” hay “phóng khoáng” của nhà quản lý. Một số nhà quản lý sẵn sàng sử dụng nhiều nợ hơn, trong khi đó một số khác lại muốn sử dụng vốn chủ sở hữu.

Bốn nhân tố trên tác động rất lớn đến mục tiêu cấu trúc vốn. Với mỗi doanh nghiệp, cấu trúc vốn tối ưu tại mỗi thời điểm khác nhau là khác nhau. Nhiệm vụ của nhà quản lý là xác định và bảo đảm cơ cấu vốn tối ưu

Để xem xét cơ cấu vốn tối ưu của một doanh nghiệp ta lần lượt phân tích:

- Chi phí sử dụng vốn bình quân của DN:

$$WACC = W_D(1-T) * K_D + W_P K_P + W_S K_S$$

Trong đó: - W_D, W_P, W_S : là tỷ trọng của vốn vay, vốn cổ phần ưu đãi, vốn cổ phần thường trong tổng nguồn vốn sử dụng của doanh nghiệp.

- K_D, K_P, K_S : Là lãi suất vốn vay, chi phí vốn cổ phần ưu đãi, vốn cổ phần thường

- $K_D(1-T)$ là chi phí vốn vay sau thuế

- Tác động của đòn cân nợ đến thu nhập của một cổ phiếu (EPS)

Sự thay đổi cơ cấu vốn do sử dụng đòn cân nợ là nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi của EPS và dẫn đến sự thay đổi giá cổ phiếu. Lượng vốn vay càng tăng thì lãi suất vay càng tăng, rủi ro vỡ nợ tăng, các nhà đầu tư cho doanh nghiệp vay đòi hỏi lãi suất cao hơn để bù đắp cho rủi ro mà họ sẽ phải chịu.

- Các tỷ số về đòn bẩy tài chính:

Đối với các doanh nghiệp, tỷ số về đòn bẩy tài chính giúp các nhà quản trị tài chính lựa chọn cấu trúc vốn hợp lý cho doanh nghiệp mình. Qua đòn bẩy tài chính các nhà đầu tư thấy được rủi ro về tài chính của doanh nghiệp từ đó dẫn đến quyết định đầu tư của mình

$$\text{Tỷ số nợ trên Tổng tài sản} = \text{Tổng nợ} / \text{Tổng tài sản}$$

$$\text{Tỷ số nợ trên vốn cổ phần} = \text{Tổng nợ} / \text{Vốn cổ phần}$$

Việc phân tích cơ cấu vốn của doanh nghiệp giúp ta thấy được doanh nghiệp sử dụng vốn vay và vốn chủ sở hữu có hợp lý không, có phù hợp với ngành nghề của doanh nghiệp không.

1.2.3. Bảo toàn và phát triển vốn:

1.2.3.1. Bảo toàn vốn:

Để có thể bắt đầu hoạt động sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp phải có một số vốn đầu tư ban đầu và muốn hoạt động kinh doanh được liên tục, bền vững thì doanh nghiệp phải bảo toàn được vốn của mình. Bảo toàn và phát triển vốn là mối quan tâm hàng đầu của tất cả các doanh nghiệp đang hoạt động trong nền kinh tế thị trường hiện nay.

Vốn kinh doanh không chỉ dưới hình thái tiền mà còn là các loại tài sản ngắn hạn, dài hạn, hữu hình hay vô hình đang tồn tại tại doanh nghiệp. Bảo toàn không có nghĩa là vẫn giữ nguyên hình thái vật chất của nó, mà bảo toàn là phải đảm bảo hình thái giá trị của nó được giữ vững hoặc tăng thêm trong quá trình vận động. Doanh nghiệp phải bảo toàn tất cả các loại tài sản của mình một cách tốt nhất mới chứng tỏ được công tác quản lý vốn tại doanh nghiệp là hiệu quả.

1.2.3.2. Phát triển vốn

Ngoài nhiệm vụ bảo toàn vốn kinh doanh, các doanh nghiệp còn phải có trách nhiệm phát triển vốn thông qua việc tài trợ đầu tư bằng tích lũy của mình.

Nền kinh tế thị trường buộc các doanh nghiệp phải luôn biến đổi theo chiều hướng phát triển cao hơn nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu thị hiếu của người tiêu dùng. Việc đầu tư vào máy móc thiết bị tiên tiến, áp dụng những thành tựu khoa học kỹ thuật công nghệ mới, nâng cao trình độ nhân viên... là một việc làm bắt buộc đối với tất cả doanh nghiệp muốn giữ vững vị thế trên thương trường. Do đó, các doanh nghiệp cần có nguồn vốn dồi dào, việc tài trợ từ bên trong là hết sức quan trọng. Muốn vậy các doanh nghiệp cần sử dụng vốn chủ sở hữu một cách tiết kiệm, có hiệu quả để bảo toàn và phát triển vốn.

Bảo toàn và phát triển vốn là vấn đề không thể bỏ sót đối với tất cả các doanh nghiệp trong công tác quản trị vốn. Muốn vậy doanh nghiệp phải thường xuyên phân tích hiệu quả sử dụng vốn bằng các chỉ số tài chính liên quan.

1.3. CÁC CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

1.3.1 Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường:

$$\text{ROE} = \text{Lãi ròng} / \text{Vốn cổ phần}$$

Đây là chỉ số rất quan trọng được các nhà đầu tư quan tâm nhiều nhất.

ROE là chỉ số đo lường mức lợi nhuận đạt được trên đồng vốn đóng góp của các cổ đông, ROE phản ánh một cách chính xác khả năng sinh lời từ vốn cổ phần thường của cổ đông.

ROE dùng làm cơ sở để định giá cổ phiếu phát hành. Từ đó, nhà đầu tư mới có thể định hình được mức lợi tức trên cơ sở so sánh với các loại cổ phiếu, các loại hình đầu tư khác, đồng thời xác định giá trị thương hiệu mà họ muốn đầu tư. doanh nghiệp có ROE càng cao thì khả năng cạnh tranh càng mạnh

ROE được viết theo công thức Dupon mở rộng như sau:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn cổ phần thường}}$$

$$\text{ROE} = (\text{Lợi nhuận biên}) \times (\text{Hiệu suất tài sản}) \times (\text{Đòn bẩy tài chính})$$

Theo công thức trên ta thấy các nhà quản trị tài chính có ba phương thức kiểm soát ROE:

- Lượng lãi ròng trong mỗi đồng doanh thu thu được, hay còn gọi là lợi nhuận biên tế. Chỉ số này là để đánh giá hiệu quả tổng hợp từ báo cáo thu nhập của DN.
- Doanh thu thu được trên một đồng tài sản bỏ vào sản xuất kinh doanh, hay còn gọi là hiệu suất tài sản (vòng quay tài sản). Là chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản trị toàn bộ tài sản của DN, nó cho thấy nhu cầu tài sản cần thiết để có thể có một đồng doanh thu.
- Lượng vốn cổ phần thường được sử dụng để tài trợ vốn, hay còn gọi là đòn bẩy tài chính. Đây là chỉ tiêu đánh giá việc quản trị vốn vay, nó cho thấy hiệu quả của vốn cổ phần thường được thế chấp để vay vốn hoạt động.

1.3.2. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản:

$$\text{ROA} = \text{Lãi ròng} / \text{Tổng tài sản}.$$

Chỉ số này đo lường khả năng sinh lợi trên 1 đồng vốn đầu tư của DN

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG VỀ VỐN, QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI SAVICO TRƯỚC VÀ SAU CỔ PHẦN

2.1. TỔNG QUAN VỀ SAVICO

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển

Năm 1982, trong lúc cả nước còn đang vật lộn với nền kinh tế kế hoạch thì quận 1 – Thành phố Hồ Chí Minh đã đề xuất ý tưởng phát triển ngành dịch vụ. Đề án ấy đã được ủng hộ và Công ty Dịch vụ Quận 1 (Savico) là doanh nghiệp nhà nước ra đời theo quyết định 147/QĐ-UB ban hành ngày 10/8/1982.

Năm 1992 , Công ty Dịch vụ Quận 1, được đổi tên thành Công ty Dịch Vụ Tổng hợp Sài Gòn theo quyết định số 17/QĐ-UB ngày 29/9/1992 của Ủy Ban Nhân Dân thành phố Hồ Chí Minh.

Ở thời điểm này , Công ty SAVICO vẫn xác định ngành kinh tế dịch vụ chiếm một vị trí quan trọng, tất yếu trong nền kinh tế của đất nước. Từ đó, SAVICO lấy hoạt động dịch vụ làm nền tảng cho tất cả các hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư mở rộng các lĩnh vực dịch vụ địa ốc, lắp ráp, kinh doanh xe gắn máy, ô tô, taxi... Quy mô hoạt động của công ty vượt khỏi phạm vi Thành phố Hồ Chí Minh và dần đầu tư ra các tỉnh, hình thành tại các chi nhánh Cần Thơ, Hà Nội, Đà Nẵng cùng với các đại lý có mặt trong cả nước. SAVICO là đơn vị đầu tiên kinh doanh xe ô tô theo cơ chế thị trường tại Việt Nam. Nhiều tập đoàn lớn của nước ngoài như Toyota, Suzuki, Peugeot, Ford, Daewoo, Opel... đã tín nhiệm và chọn SAVICO làm đại lý phân phối cho sản phẩm của mình. Bằng cách này công ty đã tận dụng được

thế mạnh của từng đối tác, tiếp thu được công nghệ lẫn phong cách quản lý tiên tiến.

Giai đoạn 1998 – 2004: SAVICO chính thức trở thành công ty thành viên của Tổng công ty Bến Thành. Công ty đã tập trung chuyển hướng dần qua công tác đầu tư tài chính như: Ngành Ngân hàng (Ngân hàng TMCP Phương Đông - OCB), bưu chính viễn thông (Công ty CP bưu chính viễn thông Sài Gòn - SPT) và từng bước tổ chức hệ thống bán lẻ với những sản phẩm cao cấp như ô tô, xe gắn máy, điện tử, mắt kính, đồ thời trang...

Thực hiện quyết định của UBND thành phố Hồ Chí Minh số 1958/QĐUB ngày 08/5/2002 về việc chọn DNNN thuộc Tổng Công ty Bến Thành để xây dựng đề án Cổ phần hoá. Công ty Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn đã tổ chức thực hiện cổ phần hóa đến ngày 9/7/2004 UBND thành phố Hồ Chí Minh đã ra quyết định số 3449/QĐ-UB chuyển DNNN Công ty Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn thành Công ty Cổ phần. Ngày 04/01/2005 Công ty chính thức đi vào hoạt động với Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4103002955 do Sở Kế hoạch và Đầu tư TP.Hồ Chí Minh cấp ngày 15/12/2005.

Qua gần 02 năm hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, Công ty SAVICO đã xây dựng định hướng chiến lược để trở thành Công ty Đầu tư tài chính, trong đó tập trung phát triển ở 03 lĩnh vực : *Đầu tư tài chính, dịch vụ bất động sản và hệ thống bán lẻ cao cấp.*

2.1.2. Giới thiệu công ty

- ❖ Tên Công ty: **CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN**
- ❖ Tên tiếng Anh: SAIGON GENERAL SERVICE CORPORATION
- ❖ Tên viết tắt: SAVICO

❖ Biểu tượng của Công ty:



- ❖ Vốn điều lệ đăng ký: 128.734.100.000 đồng (Một trăm hai mươi tám tỷ bảy trăm ba mươi bốn triệu một trăm ngàn đồng).
- ❖ Vốn điều lệ hiện tại: 128.734.100.000 đồng (Một trăm hai mươi tám tỷ bảy trăm ba mươi bốn triệu một trăm ngàn đồng).
- ❖ Trụ sở chính: 66B – 68 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 1, TP.HCM
- ❖ Điện thoại: 84.8 8213913 – 8213566 – 8213567 – 8213668 - 8213558
- ❖ Fax: 84.8 8215992 – 8213553
- ❖ Email: SAVICO@SAVICO.com.vn
- ❖ Website www.SAVICO.com.vn
- ❖ Giấy CNĐKKD Số 4103002955 do Sở Kế hoạch Đầu tư TP.HCM cấp, đăng ký lần đầu vào ngày 15/12/2004; đăng ký thay đổi lần thứ 1 vào ngày 13/05/2005

Quá trình tăng giảm vốn điều lệ của SAVICO:

Ngày 21 tháng 01 năm 2006 Đại hội đồng cổ đông Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn có Nghị quyết số 06/NQ-ĐHĐCĐ-SVC-06 về việc đồng ý giảm vốn điều lệ của Công ty từ 135.000.000.000 đồng xuống còn 108.739.300.000 đồng, tức là giảm 26.260.700.000 đồng.

Số vốn 26.260.700.000 đồng điều chỉnh giảm nói trên trước đây là giá trị tiền sử dụng đất 26.260.738.500 đồng (#1.708.790,50 USD) của DNNN Công ty Dịch Vụ

Tổng Hợp Sài Gòn được chi cục tài chính DNNN Thành phố Hồ Chí Minh giao vốn để góp vào Công ty liên doanh TNHH Larkhall Savico. Khi DNNN Công ty Dịch Vụ Tổng Hợp Sài Gòn (đơn vị trực thuộc Tổng Công ty Bến Thành) thực hiện việc chuyển nhượng phần vốn góp của mình trong Công ty liên doanh TNHH Larkhall Savico cho phía nước ngoài, theo đó phía đối tác nước ngoài chịu trách nhiệm thanh toán tiền sử dụng đất 26.260.738.500 đồng (#1.708.790,50 USD) trực tiếp cho ngân sách Nhà nước Việt Nam thì mặc nhiên số vốn được giao này không còn nằm trong vốn của DNNN Công ty Dịch Vụ Tổng Hợp Sài Gòn. Tuy nhiên do qui trình thủ tục pháp lý của việc chuyển nhượng vốn nói trên kéo dài từ giai đoạn DNNN sang Công ty cổ phần. Vì vậy Công ty cổ phần Dịch Vụ Tổng Hợp Sài Gòn phải có nghĩa vụ tiếp tục theo dõi và hoàn tất hồ sơ giảm vốn.

2.1.3. Nhiệm vụ, quyền hạn của công ty

2.1.3.1 Nhiệm vụ:

- Phát triển kinh doanh XNK theo chỉ đạo chung của nhà nước:
- +Nhập khẩu: xe ô tô, phụ tùng xe ô tô, xe gắn máy dạng linh kiện rời phim ảnh...
- +Xuất khẩu: mặt hàng thủ công mỹ nghệ, nông sản, hàng may mặc da và giả da và một số mặt hàng khác theo quy định của nhà nước.
- Hiện nay savico đang đảm nhận:
- +Đại lý TOYOTA tại tp HCM.
- +Đại lý máy may và phụ tùng máy may JUKI tại miền nam.
- Ký kết thực hiện các hợp đồng kinh tế trong và ngoài nước trên cơ sở tự nguyện bình đẳng đôi bên cùng có lợi.

2.1.3.2. Quyền hạn:

-Có quyền sử dụng các nguồn vốn, đồng thời có trách nhiệm bảo quản theo quy định của nhà nước.

-Được quyền tổ chức kinh doanh thương mại và ngoại thương, tổ chức bán hàng đại lý, ký gửi trong và ngoài nước.

-Được quyền đầu tư, liên doanh liên kết, góp vốn đối với các tổ chức xã hội hợp pháp trong và ngoài nước theo pháp luật.

-Được quyền tự do lựa chọn, mở rộng thị trường bằng cách hợp tác với nước ngoài, mở văn phòng đại diện trong và ngoài nước.

-Công ty được vay vốn bằng tiền mặt hay ngoại tệ ở ngân hàng trong nước hay nước ngoài của các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước.

-Được quyền tuyển dụng lao động và đồng thời có trách nhiệm bồi dưỡng văn hoá và nghiệp vụ cho cán bộ công nhân viên.

-Được quyền sử dụng con dấu riêng.

-Được phép quy định giá mua bán sản phẩm và dịch vụ.

❖ Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty:

- **Đầu tư tài chính:** Ưu tiên đầu tư vào những lĩnh vực, ngành nghề phù hợp với chiến lược kinh doanh của Công ty như thành lập Công ty cho thuê Tài chính, Công ty chứng khoán, ngân hàng, bưu chính viễn thông, bất động sản, đầu tư hạ tầng kỹ thuật, thương mại dịch vụ...

- **Dịch vụ bất động sản:** Đầu tư, hợp tác, phát triển các dự án bất động sản theo hướng cho thuê cao ốc văn phòng, trung tâm thương mại, căn hộ, khu biệt thự, khu du lịch, khu nghỉ dưỡng cao cấp...

- **Hệ thống bán lẻ cao cấp:** Tổ chức mạng lưới kinh doanh, phân phối,

sửa chữa, bảo trì theo tiêu chuẩn quốc tế về ô tô, xe gắn máy và linh kiện phụ tùng các loại, với các nhãn hiệu ô tô như Toyota, Ford, GM-Daewoo, Suzuki và các nhãn hiệu xe gắn máy SYM, Suzuki; Cung cấp đa dạng các loại hình dịch vụ theo tiêu chuẩn quốc tế bên cạnh việc phát triển thị trường truyền thống như : taxi, dịch vụ viễn thông, bán lẻ tự động, thời trang cao cấp...

- **Các ngành nghề khác:** theo quy định của pháp luật sau khi đã hoàn tất thủ tục đăng ký kinh doanh với cơ quan chức năng.

2.1.4. Cơ cấu tổ chức

Hệ thống của Công ty bao gồm có 01 trụ sở chính, 03 chi nhánh, 04 công ty con, 07 công ty liên doanh liên kết, 33 đơn vị trực thuộc và đầu tư chiến lược vào 11 công ty khác. (Danh sách đính kèm ở phần phụ lục)

❖ Trụ sở chính: 66B – 68 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (84.8) 8 213913

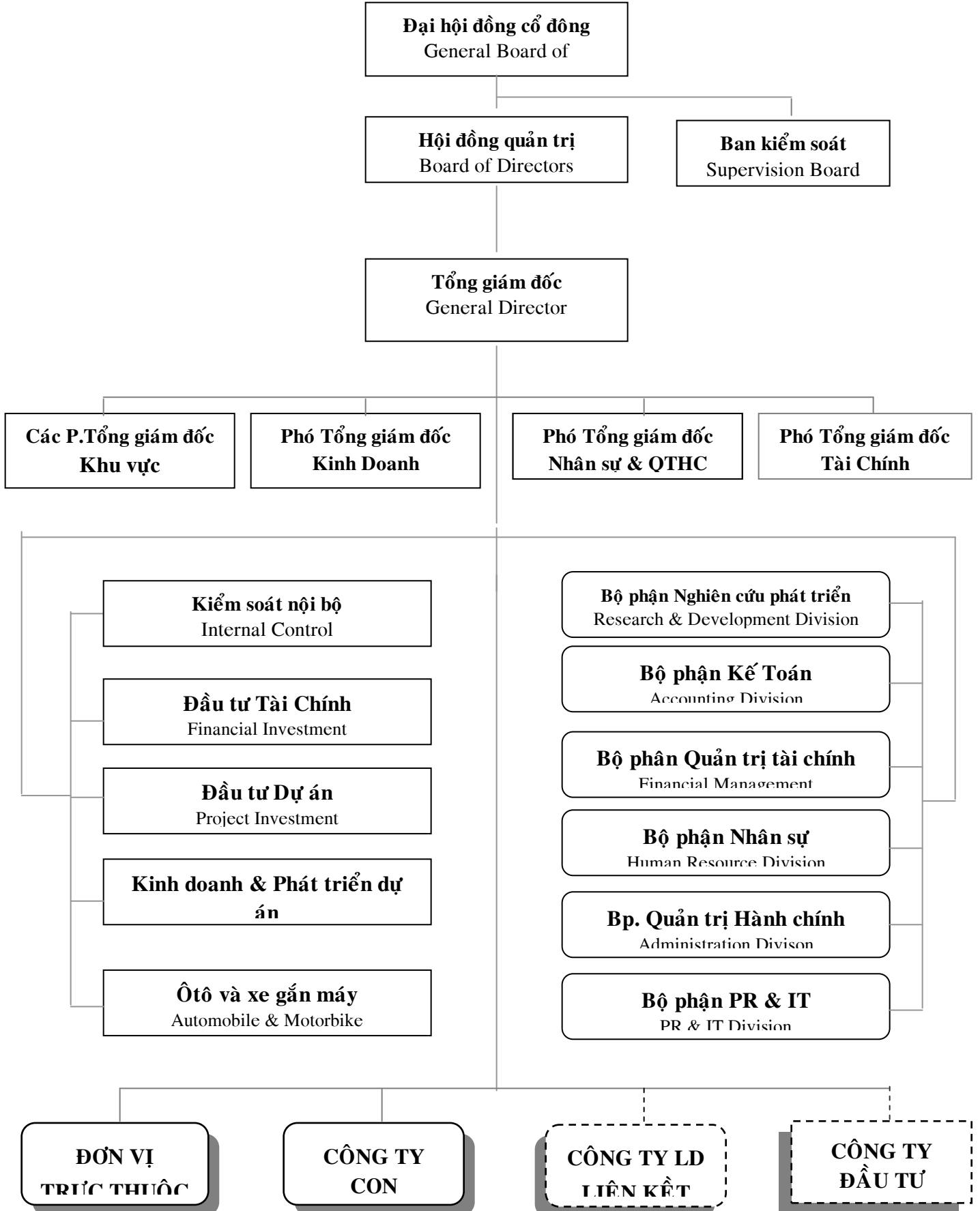
Fax: (84.8) 8 215992

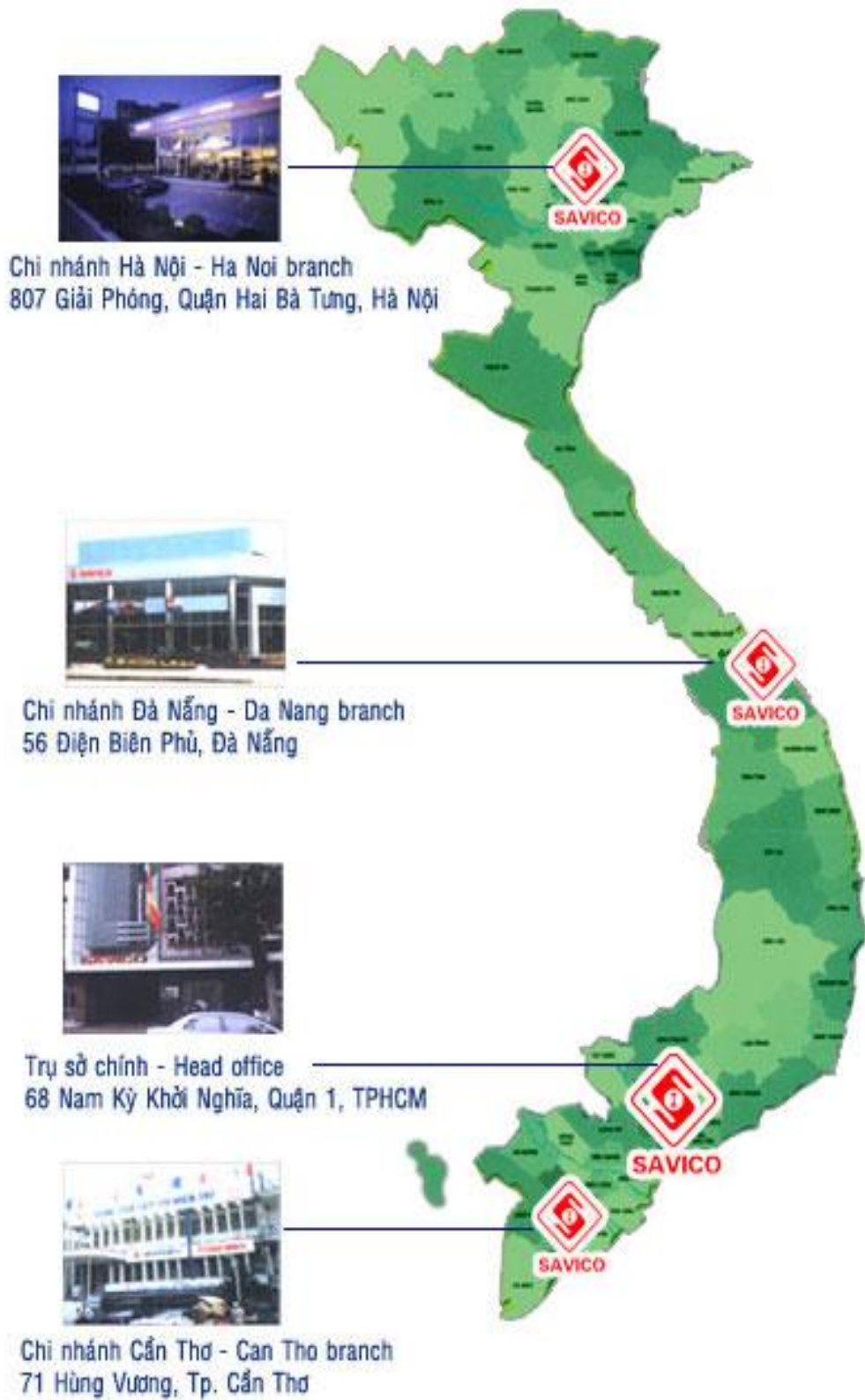
❖ Mạng lưới các chi nhánh:

- Chi nhánh SAVICO Hà Nội 807 Giải Phóng, Hà Nội
- Chi nhánh SAVICO Đà Nẵng 56 Điện Biên Phủ, TP. Đà Nẵng
- Chi nhánh SAVICO Cần Thơ 71 Hùng Vương, TP. Cần Thơ

Sơ đồ tổ chức công ty cổ phần Savico:

Hình 1. SƠ ĐỒ BỘ MÁY QUẢN LÝ và MẠNG LƯỚI CHI NHÁNH CỦA CÔNG TY SAVICO





2.2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SAVICO:

Qua từng chặn đường phát triển, Công ty SAVICO không những vừa tự thân vận động mà còn mở rộng hợp tác với các đối tác trong và ngoài nước để phát triển ngành nghề, thị trường và xây dựng thương hiệu. Ngoài những lĩnh vực trực tiếp kinh doanh, Công ty SAVICO còn tham gia sáng lập, đầu tư vào các ngành dịch vụ có vai trò then chốt như địa ốc, ngân hàng, vận chuyển, viễn thông. SAVICO là doanh nghiệp nhà nước duy nhất tại Thành phố Hồ Chí Minh khi cổ phần có vốn điều lệ là 135 tỷ đồng.

2.2.1. Tình hình tài chính của SAVICO

a/ Trước cổ phần hóa:

Tính đến 31/12/2004 nguồn vốn chính của SAVICO:

- * Nợ phải trả: 302.699.322.710 đồng
- * Nguồn vốn kinh doanh và các quỹ(Nguồn vốn chủ sở hữu) : 136.057.219.419 đồng

Để khái quát tình hình tài chính của SAVICO trong giai đoạn trước cổ phần hóa ta có bảng cơ cấu vốn của SAVICO trong 2 năm 2003-2004.

Bảng 2.1. Cơ cấu vốn của SAVICO hai năm 2003-2004 ĐVT: đồng

Khoản mục	Năm 2003	Tỷ trọng(%)	Năm 2004	Tỷ trọng(%)
I. Nợ ngắn hạn	139,664,409,946	46.29	245,951,592,673	56.06
1. Vay ngắn hạn	44,179,654,212	14.64	71,045,965,514	16.19
2. Nợ dài hạn đến hạn trả		-	24,361,024,000	5.55
3. Phải trả cho người bán	6,091,155,198	2.02	8,068,533,015	1.84
4. Người mua trả tiền trước	2,090,230,450	0.69	1,390,395,431	0.32
5. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	12,003,639,137	3.98	8,817,990,049	2.01
6. Phải trả CNV	4,767,646,515	1.58	33,068,363,313	7.54

7. Chi phí phải trả	1,141,919,879	0.38	3,552,994,273	0.81
8. Phải trả cho các đơn vị nội bộ	40,273,003,605	13.35	47,662,684,059	10.86
9. Các khoản phải trả phải nộp khác	29,117,160,950	9.65	47,983,643,019	10.94
II Nợ dài hạn	47,179,354,676	15.64	56,747,730,037	12.93
1. Vay dài hạn	41,777,464,000	13.85	27,955,344,534	6.37
2. Thuế thu nhập hoãn lại phải trả		-		0.00
3. Các khoản ký quỹ ký cược dài hạn	5,401,890,676	1.79	28,792,385,503	6.56
Tổng Nợ phải trả	186,843,764,622	61.93	302,699,322,710	68.99
Nguồn vốn chủ sở hữu	114,868,511,595	38.07	136,057,219,419	31.01
Tổng nguồn vốn	301,712,276,217	100	438,756,542,129	100

(Nguồn: Báo cáo tài chính 2003 và 2004 của SAVICO)

Trong thời gian trước cổ phần, SAVICO là công ty nhà nước nên có được nhiều lợi thế về nguồn vốn, công ty được sử dụng nguồn vốn ngân sách với chi phí sử dụng vốn thấp, bên cạnh đó công ty còn có nhiều lợi thế như lãi suất ưu đãi...khi vay vốn ngân hàng . Năm 2004 tổng nguồn tài trợ tăng 137.044.265.912 đồng so với năm 2003 (438.756.542.129 – 301.712.276.217) , trong đó nợ ngắn hạn tăng 106.287.182.727 đồng so với năm 2003. Qua bảng 2.1 ta thấy sơ bộ tình hình tài chính của SAVICO trong 2 năm trước cổ phần ; với cấu trúc tài chính nghiêng về sử dụng nợ là nguồn tài trợ chủ yếu cho hoạt động kinh doanh, tạo một lá chắn thuế giúp cho lợi nhuận sau thuế đạt được khá cao trong 2 năm 2003-2004 (Bảng 2.3). Cấu trúc này sẽ được phân tích rõ trong phần 2.3.Thực trạng quản lý vốn và sử dụng vốn trước cổ phần.

b/ Sau cổ phần hóa:

Vào tháng 01/2005 SAVICO chính thức chuyển thành công ty cổ phần với nguồn vốn chủ yếu là vốn góp cổ phần và nợ phải trả

Bảng 2.2. Cơ cấu vốn của SAVICO năm 2005- 2006

ĐVT: đồng

Khoản mục	Năm 2005	Tỷ trọng(%)	Ước năm 2006	Tỷ trọng(%)
I. Nợ ngắn hạn	170.599.118.901	55,85	223.928.636.918	57,68
1. Vay ngắn hạn	74.585.248.000	24,42	96.643.871.304	24,90
2. Nợ dài hạn đến hạn trả			30.150.628.000	7,77
3. Phải trả cho người bán	16.474.298.163	5,39	8.796.913.317	2,27
4. Người mua trả tiền trước	977.421.000	0,32	403.231.039	0,10
5. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	3.627.130.000	1,19	4.575.872.692	1,18
6. Lương và các khoản phải trả khác	74.466.580.000	24,37	80.942.363.229	20,85
7. Chi phí phải trả	468.441.901	0,15	2.415.757.337	0,62
II Nợ dài hạn	5.043.340.534	1,65	10.640.916.534	2,74
1. Vay dài hạn	3.740.690.534	1,22	10.640.916.534	2,74
2. Thuế thu nhập hoãn lại phải trả		-		-
3. Các khoản ký quỹ ký cược dài hạn	1.302.650.000	-		-
Tổng Nợ phải trả	175.642.459.435	57,50	234.569.553.452	60,43
Nguồn vốn chủ sở hữu	129.800.966.000	42,50	153.624.719.339	39,57
Tổng nguồn vốn	305.443.425.435	100,00	388.194.272.791	100,00

(Nguồn : Báo cáo tài chính 2005 và 10 tháng năm 2006 của SAVICO)

Vốn điều lệ đầu năm 2005 là 135.000.000.000 đồng, trong năm giảm còn 108.739.300.000 đồng (giảm 26.260.700.000 đồng). Phần giảm này là tiền sử dụng đất của Doanh Nghiệp Nhà Nước (DNNN) Công ty Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn được chi cục tài chính Doanh Nghiệp Nhà Nước giao vốn để liên doanh với nước ngoài.

Khi DNNN Công ty Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn chuyển nhượng phần vốn góp của mình cho phía nước ngoài, tuy nhiên do thủ tục pháp lý kéo dài nên khi SAVICO chuyển qua cổ phần vẫn còn phần vốn này trong phần vốn góp của Nhà nước.

- Một số cán bộ công nhân viên công ty nghỉ việc và có nhu cầu sử dụng tiền mặt bán lại cổ phiếu cho Công ty SAVICO, SAVICO tiến hành mua lại, do đó hình thành nên khoản Cổ phiếu Quỹ với giá trị là : 2.215.937.500 đồng. Trong phần nguồn vốn phần này mang giá trị âm (-)

- Sang năm 2006 vốn vay vẫn chiếm tỷ lệ lớn mặt dù trong năm 2006 SAVICO đã thực hiện việc bán thêm cổ phần cho cổ động hiện hữu là 200.000 cổ phần với tổng trị giá tăng thêm là 19.994.800.000 đồng.

Theo bảng 2.1 và 2.2 ta thấy trước và sau cổ phần SAVICO dùng nguồn tài trợ chính là vay ngắn hạn, tỷ trọng khoản vay ngắn hạn trước và sau cổ phần hầu như không thay đổi là bao nhiêu. Tỷ trọng các khoản vay dài hạn sau cổ phần đã giảm khá nhiều.

Các thành phần của vốn chủ sở hữu sau cổ phần hầu như đã thay đổi hoàn toàn so với những năm trước cổ phần, đây là một tất yếu khách quan.

- Trước cổ phần, phần vốn chủ sở hữu năm 2004 bao gồm : vốn ngân sách là 57.418.943.270 đồng, tỷ trọng trên vốn chủ sở hữu là 42,2% ($57.418.943.270 / 136.057.219.419$) ; vốn tự bổ sung của doanh nghiệp là 49.974.584.473 đồng, tỷ trọng trong vốn chủ sở hữu là 36,73% ($49.974.584.473 / 136.057.219.419$)

- Sau cổ phần, phần vốn chủ sở hữu của công ty chính là phần vốn cổ phần thường các cổ đông đóng góp, năm 2005 là 108.739.300.000 đồng và năm 2006 là 128.734.100.000 đồng

Với cơ cấu vốn trước và sau cổ phần như trên ta thấy trong thời điểm hiện nay SAVICO đã mất hẳn lợi thế sử dụng nguồn vốn có chi phí thấp, và nhiều ưu đãi cho Doanh nghiệp nhà nước khi đi vay vốn. SAVICO phải hoạt động theo luật doanh nghiệp, phải tự chủ về vốn và phải chịu trách nhiệm bảo toàn và phát triển vốn cho cổ đông thay vì cho nhà nước như trước đây, phải chi trả cổ tức hàng năm cho cổ đông và đây là khoản chi phí sử dụng vốn phải trả cao hơn khi sử dụng vốn nhà nước.

Tất cả những khác biệt trên đòi hỏi SAVICO phải chú trọng hơn trong công tác quản lý và sử dụng vốn, phải bảo đảm một nguồn nhân lực tốt cho công tác quản trị tài chính, để bảo đảm cho quá trình phát triển bền vững và lâu dài cho công ty.

2.2.2. Tình hình doanh thu và lợi nhuận :

Để thấy được hiệu quả sử dụng vốn của SAVICO trước và sau cổ phần ta có bảng 2.3 và 2.4 dưới đây, giới thiệu các số liệu cụ thể trong báo cáo thu nhập của SAVICO qua các năm 2003,2004,2005,2006

Bảng 2.3. Doanh thu của SAVICO qua các năm 2003-2004 ĐVT: đồng

Chỉ tiêu	Năm 2003	Năm 2004
1. Doanh thu thuần	833,195,056,140	273,022,679,799
2. Giá vốn hàng bán	780,538,346,956	250,006,554,435
3. Lợi nhuận gộp	52,656,709,184	23,016,125,364
4. Doanh thu từ hoạt động tài chính	2,969,382,839	61,222,269,474
5. Chi phí tài chính	5,697,014,364	10,404,944,340
* Chi phí lãi vay	5,655,620,950	10,361,188,874
6. Chi phí bán hàng	19,367,855,311	6,632,826,252
7. Chi phí quản lý doanh nghiệp	20,741,168,784	43,053,013,813
8. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	9,820,053,564	24,147,610,433
9. Thu nhập khác	8,199,591,382	13,567,886,954
10. Chi phí khác	3,189,707,916	426,824,089
11. Lợi nhuận khác	5,009,883,466	13,141,062,865
12. Tổng lợi nhuận trước thuế	14,829,937,030	37,288,673,298
Thu nhập chịu thuế	13,260,874,803	7,886,063,309
13. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp	4,243,479,937	2,208,097,727
14. Lợi nhuận sau thuế	10,586,457,093	35,080,575,571

(Nguồn : Báo cáo tài chính năm 2003, 2004 của SAVICO)

Tình hình doanh thu 2004 giảm 560.172.376.341 đồng so với 2003 là do SAVICO tiến hành cổ phần hóa một bộ phận là Xí nghiệp Toyota Đông Sài Gòn thành Công ty cổ phần Toyota Đông Sài Gòn, lĩnh vực chính là kinh doanh xe ô tô hiệu Toyota , đây là ngành hàng mang lại doanh thu cao. Tuy vậy, theo bảng 2.3. chúng ta nhìn thấy năm 2004, lợi nhuận sau thuế của SAVICO đạt được khá cao do thu được lợi nhuận từ việc cho thuê mặt bằng có vị thế tốt .

Năm 2005, SAVICO chính thức chuyển thành công ty cổ phần, trong thời gian đầu công ty tiến hành tái cấu trúc công ty theo hướng đầu tư tài chính; bên cạnh đó công ty liên doanh với tập đoàn Comford Delgro của Singapore trong kinh doanh dịch vụ vận tải taxi nhằm rút vốn về để đầu tư vào ngành hàng khác, nên doanh thu của SAVICO có sụt giảm 61.216.374.083 đồng so với năm 2004 tương ứng tỷ lệ giảm là 22,42%. Ta có bảng doanh thu năm 2005-2006 như sau:

Bảng 2.4. Doanh thu của SAVICO qua các năm 2005-2006 ĐVT : đồng

Chỉ tiêu	Năm 2005	Ước tính năm 2006
1. Doanh thu thuần	211,806,305,716	111,585,697,345
2. Giá vốn hàng bán	193,940,792,322	93,391,914,475
3. Lợi nhuận gộp	17,865,513,394	18,193,782,871
4. Doanh thu từ hoạt động tài chính	13,611,162,531	22,862,548,687
5. Chi phí tài chính	6,186,673,980	10,772,583,492
* Chi phí lãi vay	6,122,743,268	10,457,900,492
6. Chi phí bán hàng	6,291,895,061	4,916,272,480
7. Chi phí quản lý doanh nghiệp	14,591,128,098	7,670,382,289
8. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	4,406,978,786	17,697,093,296
9. Thu nhập khác	30,426,120,748	14,819,900,889
10. Chi phí khác	10,509,413,534	5,499,185,255
11. Lợi nhuận khác	19,916,707,214	9,320,715,634
12. Tổng lợi nhuận trước thuế	24,323,686,000	27,017,808,930
Thu nhập chịu thuế	12,173,583,304	
13. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp	-	
14. Lợi nhuận sau thuế	24,323,686,000	27,017,808,930

(Nguồn : Báo cáo tài chính năm 2005 và 11 tháng năm 2006)

Năm 2005-2006, do vừa chuyển sang cơ cấu hoạt động mới doanh thu có giảm nhưng ta thấy lợi nhuận từ năm 2005 sang 2006 đã có chiều hướng tăng lên (Bảng 2.4.). Đồng thời, Công ty có lợi thế là không phải nộp thuế thu nhập doanh

nghiệp theo pháp luật hiện hành quy định cho các công ty nhà nước tiến hành cổ phần hóa nên phần lợi nhuận giữ lại sẽ không giảm so với phần lãi trước thuế.

2.2.3. Tình hình nợ ngân sách

Tính đến cuối năm 2004, SAVICO vẫn còn nợ ngân sách là 7.590.252.816 đồng đến cuối năm 2005 chỉ còn 4.379.366.187 đồng. SAVICO đã cố gắng hoàn thành tốt nghĩa vụ nợ ngân sách của mình, số còn phải nợ cuối năm 2005 chủ yếu là: Thuế xuất nhập khẩu hàng : 2.423.879.925; số còn lại là thuế thu nhập cá nhân thường xuyên và không thường xuyên.

2.3. THỰC TRẠNG QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI SAVICO TRƯỚC CỔ PHẦN HÓA

2.3.1. Quản lý vốn

2.3.1.1. Nguồn vốn

Nguồn vốn của một DN chính là nguồn tài trợ cho hoạt động kinh doanh của DN đó. Nguồn vốn tài trợ chính cho SAVICO gồm:

a / Nguồn vốn ngân sách:

Theo bảng 2.1. đây là phần vốn nằm trong nguồn vốn chủ sở hữu: năm 2003 nguồn vốn này là 57.418.943.270 đồng đây chính là phần vốn thành phố đã cấp cho SAVICO hoạt động. SAVICO có nhiệm vụ sử dụng vào hoạt động kinh doanh, có trách nhiệm bảo toàn và phát triển vốn được giao. Năm 2004 nguồn vốn này vẫn được bảo toàn.

b / Nguồn vốn tự bổ sung:

Trong bảng 2.1, đây là một phần của nguồn vốn chủ sở hữu. Nguồn tự bổ sung được trích từ lợi nhuận hàng năm của công ty nhằm phát triển sản xuất kinh

doanh. Năm 2003 nguồn vốn này đạt 42.164.626.900 đồng, sang năm 2004 nguồn vốn này lại tăng thêm 18,52 % (49.974.584.473 đồng)

c / Các quỹ khác:

Đây là các quỹ được trích lập từ lợi nhuận qua các năm của công ty, trong bảng 1.1 nó cũng thuộc nguồn vốn chủ sở hữu. Gồm:

- Quỹ đầu tư phát triển (được trích 50% trên lợi nhuận để lại), là nguồn bổ sung vốn hàng năm tại công ty. Nguồn này phụ thuộc rất lớn vào kết quả hoạt động của công ty.

- Quỹ dự phòng tài chính 10%, Quỹ trợ cấp mất việc làm 5%, quỹ khen thưởng, phúc lợi 35%

Các quỹ này đều có mục đích sử dụng cụ thể theo quy định của Bộ tài chính, tuy nhiên theo chế độ hiện hành vẫn có thể sử dụng trong trường hợp DN cần và theo nguyên tắc có hoàn trả.

d / Nguồn vốn chiếm dụng:

Bên cạnh việc bị khách hàng chiếm dụng vốn thì SAVICO cũng chiếm dụng lại vốn từ các khoản phải trả. Do đặc điểm là một công ty dịch vụ tổng hợp chu kỳ kinh doanh tương đối ngắn nên khoản chiếm dụng của người bán thấp. Nhưng đây là một khoản tài trợ vốn không có phí. Ngoài nợ với người bán công ty còn một số khoản chiếm dụng khác như: khoản phải trả cho cán bộ công nhân viên; khoản nhân ký cược, ký quỹ; Thuế và các khoản phải nộp cho nhà nước. Một khoản chiếm tỷ trọng không nhỏ là khoản vốn kinh doanh của các đơn vị phụ thuộc cuối năm 2004 là 40.298.490.812 đồng, Quỹ hỗ trợ sắp xếp và cổ phần hóa DN là 24.384.589.401 đồng trong năm 2004.

e / Nguồn vốn vay:

Đây là khoản tài trợ thường xuyên tồn tại ở Công ty. Khi số tiền vay thay đổi, cấu trúc vốn của Công ty cũng thay đổi theo. Việc vay nợ luôn đi kèm với rủi ro tài chính và sẽ tạo ra chi phí. Nhưng đây là một phần không thể thiếu đối với hầu hết các DN. Ở SAVICO vốn vay ngắn hạn chiếm một tỷ trọng lớn trong cấu trúc tài chính tăng từ 44.179.654.212 (14,64%) đồng năm 2003 lên 71.045.965.514 (16,19%) đồng năm 2004.

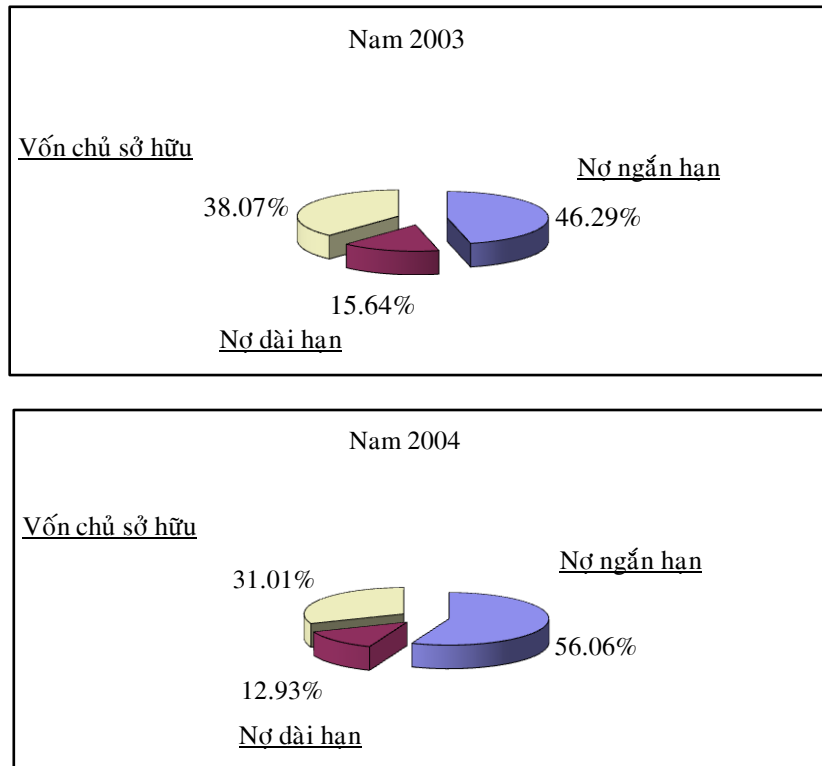
2.3.1.2. Cơ cấu vốn

Cấu trúc tài chính của Công ty rất quan trọng nó thể hiện toàn bộ tài sản của công ty tại một thời điểm nhất định. Cấu trúc tài chính thể hiện nguồn tài trợ thường xuyên của một công ty qua một năm. Khi công ty có nhu cầu mở rộng và khuyến khích tăng sản xuất kinh doanh, nhà quản lý sẽ phải lựa chọn tăng thêm vốn chủ sở hữu, vay ngắn hạn hay dài hạn nhằm tài trợ cho nhu cầu cần thiết. Đây là vấn đề mà các nhà quản trị tài chính luôn quan tâm. Trong kinh doanh có hai đòn bẩy chính là đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính. Đòn bẩy kinh doanh chỉ liên quan đến giá trị nhà xưởng, trang thiết bị, máy móc.....nó chỉ tác động đến bên trái bảng cân đối kế toán, trong khi đó đòn bẩy tài chính lại thể hiện quá trình kinh doanh được tài trợ như thế nào, nó ảnh hưởng đến bên phải bảng cân đối kế toán. Hai công ty có cùng EBIT nhưng thu nhập trên vốn chủ sở hữu sẽ khác nhau do việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

SAVICO đã sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, đây cũng là đòn bẩy tài chính để khuyến khích đại tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu lên nhiều lần. Đồng thời sử dụng nợ cũng làm tăng giá trị của công ty do phần tiết kiệm thuế từ lãi vay. Tuy nhiên, bên cạnh mặt tích cực thì hệ số nợ cũng phản ánh mức độ rủi ro tài chính tương ứng với mức độ sử dụng nợ.

Từ bảng 2.1 ta có biểu đồ cấu trúc tài chính của SAVICO trong 2 năm 2003, 2004 như sau :

Hình 2 : Biểu đồ cấu trúc tài chính của SAVICO năm 2003-2004



Qua hình 2. ta thấy trong năm 2003 nợ ngắn hạn chiếm 46,29% trong tổng nguồn tài trợ với giá trị là 139.664.409.946 đồng. Nhưng sang năm 2004 tốc độ tăng trong tài trợ nợ ngắn hạn là 76,18% ($(245.951.592.673 / 139.664.409.946) - 100$) tương đương tăng 106.287.182.727 đồng .Với tốc độ tăng gần như gấp đôi như vậy thì lúc này nợ ngắn hạn lại chiếm tỷ trọng 56,05% hay là 245.951.592.673 đồng. Nợ dài hạn thì ngược lại từ chỗ chiếm 15,64% với giá trị 41.777.464.000 đồng trong năm 2003 thì trong năm 2004 chỉ chiếm tỷ lệ 12,93% với giá trị 56.747.730.637 đồng. Riêng nguồn vốn chủ sở hữu từ chỗ chiếm 38,07% (năm 2003) đã giảm

xuống còn 31,01% (năm 2004) trong tổng cộng nguồn vốn. Nhưng thực tế xét về mặt giá trị nguồn vốn năm 2004 lại tăng 21.188.707.824 đồng tương ứng tăng 18,45% . Ở đây ta chỉ cho những nhận xét ban đầu về sự thay đổi của từng phần: Nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn chủ sở hữu mà không cho thấy sự tăng giảm từng phần, do nhân tố nào tác động. Sau đây ta sẽ xem xét chi tiết từng nguồn tài trợ trong tổng nguồn vốn của công ty.

Việc sử dụng nợ làm ảnh hưởng mạnh đến cấu trúc tài chính của công ty như là qua hai năm 2003 – 2004 hệ số nợ năm 2003 từ 61,93% đã tăng lên 68,99% trong năm 2004, nhưng trong đó công ty có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn nhiều hơn 50% tổng nguồn vốn. Với cấu trúc vốn này cho thấy tình hình tài chính của công ty phụ thuộc khá nhiều vào vay ngân hàng hay nói một cách khác là thiên về thâm dụng nợ, khả năng tài chính của công ty là kém an toàn. Qua biểu đồ minh họa về hệ số nợ, nợ ngắn hạn và nợ dài hạn ngày càng chiếm tỷ trọng lớn và khẳng định vị trí quan trọng trong tổng nguồn vốn. Trong khi đó nguồn vốn chủ sở hữu ngày càng chiếm tỷ trọng ít hơn trong tổng nguồn vốn giảm từ 38% xuống còn 31%. Điều này cho thấy công ty sử dụng đòn bẩy tài chính trong quá trình kinh doanh. Trong cấu trúc nợ phải trả có hai khoản vay giữ vai trò quan trọng: vay ngắn hạn và vay dài hạn. Việc vay nợ này có thể phát sinh rủi ro tài chính đối với công ty, vay càng nhiều rủi ro càng lớn, mặt khác phải sử dụng đồng vốn vay sao cho đạt hiệu quả cao nhất.

a/ Nợ phải trả :

Xét qua hai năm 2003-2004 vay ngắn hạn có tỷ trọng từ 14,64% tương ứng với giá trị là 44.179.654.212 đồng tăng lên 16,19% với giá trị là 71.045.965.514 đồng. Công ty vay nợ để phục vụ cho công tác sản xuất kinh doanh bình thường của

công ty về các lĩnh vực kinh doanh như: ngành Ô tô, ngành xe gắn máy, ngành taxi, ngành hàng viễn thông, ngành thời trang...

Trong năm 2004 khoản phải thu khách hàng không có sự biến động nhiều so với năm 2003. Nhưng công ty lại bị vốn tồn đọng ở hàng tồn kho đó là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang hơn 30 tỷ đó cũng là nguyên nhân đưa tới kết quả nợ ngắn hạn tăng trong năm 2004. Là một công ty dịch vụ tổng hợp nên chu kỳ kinh doanh tương đối ngắn làm cho việc chiếm dụng vốn từ người bán thấp, khoản phải thanh toán cho người bán chỉ chiếm 1,84% trong năm 2004 so với 2,02% trong năm 2003, nhưng thực tế các khoản phải trả cho người bán trong năm 2004 tăng 1.977.377.817 đồng. Đây là nguồn vốn cung cấp đều đặn cho doanh nghiệp, giúp cho công ty có một khoản tài trợ tương đối ổn định. Để thấy được sự ổn định từ việc chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp cho công ty như thế nào? Ta cần xem xét hệ số thời hạn trả tiền, chỉ tiêu này dùng để kiểm soát tiền chi trả, đặc biệt là các khoản phải trả cho nhà cung cấp, giúp cho nhà quản trị xác định áp lực các khoản nợ, xây dựng kế hoạch ngân sách và chủ động điều tiết lưu lượng tiền tệ trong chu kỳ kinh doanh.

$$\text{Thời hạn trả tiền}_{2003} = \frac{(6.094.134.770 + 6.091.155.198) / 2}{783.377.346.956 / 360} = 3 \text{ ngày}$$

$$\text{Thời hạn trả tiền}_{2004} = \frac{(6.091.155.198 + 8.068.533.015) / 2}{250.006.554.435 / 360} = 10 \text{ ngày}$$

(Số liệu lấy từ báo cáo tài chính năm 2003,2004 của SAVICO)

Số ngày chiếm dụng từ các nhà cung cấp tăng từ 3 ngày năm 2003 lên 10 ngày trong năm 2004, đối với hình thức này rủi ro tài chính thấp hơn so với nợ vay ngắn hạn, cũng như khả năng thuận lợi trong việc nhận được tài trợ là thuận lợi hơn .

Các khoản phải trả còn lại là nguồn tài trợ miễn phí cho công ty. Các khoản phải trả cho công nhân viên tăng từ 1,58% năm 2003 lên 7,54% trong năm 2004

tương ứng tăng 28.300.716.798 đồng. Các khoản phải trả cho các đơn vị nội bộ, các khoản phải trả phải nộp khác chiếm tỷ trọng rất lớn như vốn kinh doanh của các đơn vị phụ thuộc rất lớn cuối năm 2004 là 47.662.684.059 đồng, Quỹ hỗ trợ sắp xếp và cổ phần hóa doanh nghiệp là 24.384.589.401 đồng trong năm 2004.

Nợ dài hạn của công ty có xu hướng giảm xuống. Công ty vay nợ dài hạn để đầu tư TSCĐ cho ngành taxi. Vay dài hạn giảm từ 13,85% năm 2003 xuống còn 6,37% trong năm 2004 là do các khoản nợ vay dài hạn của năm trước nay đã đến thời hạn trả. Các khoản nhận ký quỹ ký cược dài hạn của công ty cũng tăng mạnh vào năm 2004, tăng từ 1,79%% năm 2003 lên 6,56%% năm 2004, với giá trị tăng 23.390.494.827 đồng tỷ lệ tăng 433%.

Ta có bảng phân tích nợ ngắn hạn :

Bảng 2.5. Phân tích nợ ngắn hạn

ĐVT: đồng

Khoản mục	Năm 2003	Tỷ trọng(%)	Năm 2004	Tỷ trọng(%)
I. Nợ ngắn hạn	139,664,409,946	100	245,951,592,673	100
1. Vay ngắn hạn	44,179,654,212	31.63	71,045,965,514	28.89
2. Nợ dài hạn đến hạn trả		-	24,361,024,000	9.90
3. Phải trả cho người bán	6,091,155,198	4.36	8,068,533,015	3.28
4. Người mua trả tiền trước	2,090,230,450	1.50	1,390,395,431	0.57
5. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	12,003,639,137	8.59	8,817,990,049	3.59
6. Phải trả CNV	4,767,646,515	3.41	33,068,363,313	13.45
7. Chi phí phải trả	1,141,919,879	0.82	3,552,994,273	1.44
8. Phải trả cho các đơn vị nội bộ	40,273,003,605	28.84	47,662,684,059	19.38
9. Các khoản phải trả phải nộp khác	29,117,160,950	20.85	47,983,643,019	19.51
Nợ ngắn hạn / Tổng nợ phải trả	139.644.409.946/ 186.843.764.622	74.74	245,951,592,673/ 302.699.322.710	81.25

(Nguồn : Bảng 2.1.)

Qua bảng 2.5. ta thấy SAVICO có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn nhiều trong tổng nguồn vốn. Năm 2003: nợ ngắn hạn chiếm 46,29% tương đương 139.644.409.946 đồng và năm 2004 chiếm 56,06% tương đương với giá trị 245.951.592.673 đồng. Xét trên tổng nguồn tài trợ bằng nợ thì nợ ngắn hạn chiếm cao nhất là 74,74% năm 2003 và 81,25%, và trong cả hai năm thì vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong tổng nợ ngắn hạn là 31,63% năm 2003 và 28,89% năm 2004

b/ Vốn chủ sở hữu:

Vốn chủ sở hữu tại SAVICO chiếm một tỷ lệ khá khiêm tốn trong tổng nguồn vốn tài trợ của Công ty, từ 38,07 % năm 2003 giảm còn 31,01% năm 2004. Nhưng xét về mặt giá trị năm 2004 vốn kinh doanh trong nguồn vốn chủ sở hữu tăng 7.809.507.573 đồng tương ứng với tỷ lệ tăng 7,84% so với năm 2003. Nguồn vốn xây dựng cơ bản giữ nguyên không đổi. Các quỹ của công ty thay đổi nhiều. Quỹ đầu tư phát triển tăng thêm 14.024.091.922 đồng, quỹ khen thưởng phúc lợi tăng 2.786.189.469 đồng so với năm 2003. Điều này chứng tỏ rằng năm 2004 mặc dù tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn tài trợ là thấp nhưng Công ty đã sử dụng vốn vay một cách có hiệu quả, tăng cường trích quỹ đầu tư phát triển nhằm mở rộng và phát triển kinh doanh các ngành hàng.

2.3.1.3. Chi phí vốn bình quân

* Chi phí sử dụng vốn bình quân:

Ta có bảng phân loại cơ cấu vốn như sau:

Bảng 2.6. Phân loại cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn năm 2003-2004

ĐVT : đồng

Khoản mục	Năm 2003	Tỷ trọng(%)	Năm 2004	Tỷ trọng(%)
Vay ngắn hạn	44,179,654,212	14.64	71,045,965,514	16.19
Tiền lãi vay ngắn hạn	2,634,772,580		5,681,953,191	
Chi phí sử dụng vốn vay ngắn hạn trước thuế(%)	5.96 %		8.00 %	
Chi phí sử dụng vốn vay ngắn hạn sau thuế(%)	4.06 %		5.76 %	
Các khoản chiếm dụng	95,484,755,734	31.65	174,905,627,159	39.86
Nợ khác	5,401,890,676	1.79	28,792,385,503	6.56
Vay dài hạn	41,777,464,000	13.85	27,955,344,534	6.37
Tiền lãi đi vay dài hạn	3,020,848,370		4,679,235,683	
Chi phí sử dụng vốn vay dài hạn trước thuế(%)	7.23%		16.74%	
Chi phí sử dụng vốn vay dài hạn sau thuế(%)	4.92%		12.05 %	
Vốn ngân sách	57,418,943,270	19.03	57,418,943,270	13.09
Thu sử dụng vốn ngân sách	1,090,000,000		1,090,000,000	
Chi phí sử dụng vốn ngân sách(%)	1.90%		1.90%	
Vốn tự bổ sung	42,164,626,900	13.98	49,974,584,473	11.39
Thu sử dụng vốn tự bổ sung	1,446,539,773		7,790,371,002	
	3.43%		15.59%	
Các quỹ khác	15,284,941,425	5.07	28,663,691,676	6.53
Tổng nguồn vốn	301,712,276,217	100	438,756,542,129	100

(Nguồn : Báo cáo tài chính năm 2003, 2004 của SAVICO.)

Chi phí sử dụng vốn bình quân qua từng năm:

$$\begin{aligned}
 \text{WACC 2003} &= 14,64\% \times 4,06\% + 13,85\% \times 4,92\% + 19,03\% \times 1,90\% + \\
 &13,98\% \times 3,43\% \\
 &= 2,12\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{WACC 2004} &= 16,19\% \times 5,76\% + 6,37\% \times 12,05\% + 13,09\% \times 1,90\% \\ &+ 11,39\% \times 15,59\% \\ &= 3,72\% \end{aligned}$$

Có nghĩa là trong một đồng vốn mà công ty bỏ ra trong năm 2003 công ty phải tốn 2,12 đồng phí và trong năm 2004 công ty phải bỏ ra 3,72 đồng chi phí.

2.3.1.4. Vấn đề sử dụng vốn tại SAVICO

SAVICO là một công ty dịch vụ nên tài sản lưu động chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản. Đây là loại tài sản luân chuyển nhanh trong vòng một năm, để tiết kiệm chi phí sử dụng vốn, công ty chủ yếu dùng nợ ngắn hạn để tài trợ với Tổng tài sản lưu động là 181.451.526.586 đồng vào năm 2003 và tăng lên 216.081.583.161 đồng trong năm 2004.

Phần nợ dài hạn có tại công ty chủ yếu là tài trợ cho tài sản cố định hữu hình có tại công ty với nguyên giá năm 2003 là 70.139.490.806 đồng sang năm 2004 tăng lên là 78.813.491.288 đồng. Phần còn lại của vốn chủ sở hữu đầu tư vào các Công ty liên doanh, liên kết.

2.3.2. **Hiệu quả sử dụng vốn tại SAVICO trước cổ phần hóa**

Như phần lý luận bên trên đã trình bày khi công ty sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ khuyếch đại tỷ số sinh lợi trên vốn chủ sở hữu. Điều này chỉ xảy ra khi có tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản đầu tư cho sản xuất kinh doanh, ở đây ta sử dụng chỉ số ROA (Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản) để đo lường khả năng sinh lời trên một đồng tài sản đầu tư cho sản xuất kinh doanh

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$ROA_{2003} = \frac{10.586.457.093}{301.712.276.217} \times 100\% = 3,51 \%$$

$$ROA_{2004} = \frac{35.080.575.571}{438.756.542.129} \times 100\% = 7,99 \%$$

Ta thấy tỷ số sinh lời qua 2 năm có sự thay đổi nhiều, cụ thể là năm 2003 WACC = 2,12%. Điều này có nghĩa là trong 100 đồng vốn sử dụng tài trợ thì chi phí phải trả là 2,12 đồng, và công ty đã tạo ra được 3,51 đồng lợi nhuận. Như vậy xét về hiệu quả sử dụng vốn công ty đã tạo ra được khoản lãi là 1,39 đồng. Sang năm 2004 sau khi có sự thay đổi về lượng nợ dài hạn giảm xuống, nợ ngắn hạn tăng lên, chi phí sử dụng vốn cũng tăng là 3,72 đồng cho việc sử dụng 100 đồng vốn kinh doanh, kết quả là hiệu quả đầu tư năm 2004 rất tốt, cụ thể với 100 đồng vốn kinh doanh công ty đã tạo được 7,99 đồng. Như vậy nếu so hiệu quả kinh doanh năm 2004 và 2003 thì năm 2004 công ty đã sử dụng đồng vốn có hiệu quả hơn nhiều.

Tuy nhiên, khi dùng bất cứ nguồn tài trợ nào thì doanh nghiệp cũng phải chịu chi phí, SAVICO lại sử dụng vốn vay khá nhiều nên ta sẽ xét thêm một chỉ số nữa đó là khả năng thanh toán lãi vay của công ty. Chỉ số này đo lường mức độ lợi nhuận phát sinh do sử dụng vốn để bảo đảm bảo trả lãi vay ngân hàng như thế nào:

$$\text{Khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}}$$

$$\text{Năm 2003 : Khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{20.485.557.980}{5.655.620.950} = 3,62$$

$$\text{Năm 2004 : Khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{47.649.862.172}{10.361.188.874} = 4,60$$

Ta thấy mặc dù lãi vay chiếm một khoản không nhỏ trong lợi nhuận trước thuế nhưng công ty vẫn đảm bảo được khả năng thanh toán lãi vay của mình. Cụ thể, năm 2003 một đồng lãi vay chỉ được đảm bảo bởi 3,62 đồng EBIT nhưng sang năm 2004 tình hình đã được cải thiện 1 đồng lãi vay đã được đảm bảo bằng 4,60 đồng EBIT. Do đó, tuy các khoản nợ phải trả chiếm tỷ trọng khá cao trong tổng nguồn tài trợ nhưng công ty luôn thực hiện tốt nghĩa vụ của người mắc nợ, không gặp rủi ro trong thanh toán lãi vay.

Tuy công ty có tỷ suất trên tổng vốn đầu tư và khả năng thanh toán lãi vay cao, nhưng cũng cần phải xét đến khả năng thanh toán nợ của công ty vì đây là chỉ số cho biết khả năng thanh toán các khoản lãi vay của công ty.

ĐÁNH GIÁ VỀ TÌNH HÌNH VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA SAVICO TRƯỚC CỔ PHẦN HÓA

Sau khi phân tích sơ lược tình hình quản lý và hiệu quả sử dụng vốn tại savico trong hai năm trước cổ phần hóa, có thể nhận thấy như sau:

1/ Mặt mạnh

- SAVICO là một doanh nghiệp nhà nước làm ăn có hiệu quả. Đã hoàn thành tốt nhiệm vụ bảo toàn đầy đủ số vốn ngân sách cấp. Bên cạnh đó SAVICO đã phát triển số vốn đó lên' điều này đã được chứng minh cụ thể bằng nguồn vốn tự bổ sung, các quỹ được lập từ lợi nhuận của Công ty cũng tăng một mức đáng kể. Công

ty luôn thực hiện tốt các chế độ tiền lương, nộp ngân sách, chế độ về tài chính hạch toán kế toán.

- Công ty luôn cố gắng xoay vòng vốn tốt để việc kinh doanh đạt hiệu quả cao cụ thể đã được chứng minh qua 2 năm 2003 và 2004 đã phân tích ở trên.

- Tuy khoản nợ ngắn hạn mà công ty sử dụng là khá cao, nhưng Công ty đã sử dụng đúng mục đích là tài trợ cho tài sản lưu động của mình. Điều này tốt ở chỗ dùng nợ ngắn hạn tài trợ cho tài sản có tốc độ lưu chuyển nhanh, nên tốc độ của vòng quay vốn luân chuyển nhanh. Nợ ngắn hạn có ưu điểm là chi phí sử dụng vốn thấp hơn nợ dài hạn. Đó là lý do tại sao Công ty dùng nợ ngắn hạn trong những năm qua. Trong nợ ngắn hạn có những khoản công ty chiếm dụng không chịu một khoản phí nào : khoản phải trả người bán, phải trả công nhân viên, thuế và các khoản phải nộp khác... cũng đưa tới lợi ròng trên toàn công ty được nâng cao. Ngoài ra nợ ngắn hạn phải trả chi phí còn là lá chắn thuế hữu hiệu làm cho chi phí sử dụng vốn bình quân giảm thấp.

2/ Mặt yếu:

- Như phần phân tích trên, ta thấy trong hai năm 2003, 2004 SAVICO đã thực sự thiếu vốn, khoản nợ vay ngắn hạn của Công ty tăng từ 44.179.654.212 đồng trong năm 2003 lên 71.045.965.514 năm 2004, tỷ lệ tăng là 60,81%. Việc sử dụng nợ vay ngân hàng không chỉ chứa đựng rủi ro tài chính mà còn rất nhạy cảm với biến động lãi suất thị trường thường xuyên thay đổi.

- Các khoản nợ chiếm dụng và nợ ngắn hạn quá lớn cho thấy tình trạng mất độc lập về tài chính của công ty, dùng quá nhiều nợ nên năm 2004 công ty đã phải trả đến 10.361.188.874 đồng lãi

2.4. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH QUẢN LÝ VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI SAVICO SAU CỔ PHẦN

2.4.1. Quản lý vốn

Đầu năm 2005 SAVICO trở thành công ty cổ phần với tỷ lệ vốn nhà nước chiếm tỷ lệ trên 50% , phần còn lại là cổ phần thường do CBCNV công ty nắm giữ. Tuy nhiên, trong năm 2005 phần vốn nhà nước giảm xuống còn 38% dẫn đến vốn điều lệ của công ty cũng giảm theo.

2.4.1.1. Nguồn vốn

Tính đến nay SAVICO có những nguồn vốn chính sau:

a / Nợ phải trả:

Theo bảng 2.2. nợ phải trả cũng như những năm trước phần vốn này chiếm chủ yếu trong tổng nguồn vốn của công ty. Trong đó nợ ngắn hạn chiếm đến 55,85% trong tổng nguồn vào cuối năm 2005 và 57,68% năm 2006. Ngoài các khoản vay ngân hàng trong nguồn này còn bao gồm cả các khoản chiếm dụng như : các khoản phải trả cho người bán là 5,39% năm 2005 , 2,27% năm 2006. Lương và các khoản phải trả khác 29,22% năm 2005, năm 2006 khoản này chiếm 20,85%. Đây là một khoản tài trợ không tốn phí cho Công ty và chiếm tỷ trọng khá trong tổng nguồn tài trợ. So với năm 2004 thì khoản vay ngắn hạn năm 2005 có giảm đi về giá trị nhưng khoản này lại tăng lên vào năm 2006 do xu hướng kinh doanh của công ty tập trung vào đầu tư tài chính là chủ yếu, nhưng nguồn tài trợ thiếu nên đã sử dụng tiền vay để kinh doanh.

b / Nguồn vốn chủ sở hữu:

Đây chính là nguồn vốn cổ phần thường và các quỹ được trích lập tại công ty.

*** Vốn cổ phần thường :**

Nguồn này là nguồn các cổ đông đầu tư ban đầu khi thành lập công ty dưới hình thức bán cổ phiếu cho cổ đông. Số vốn này tại SAVICO lúc đầu năm là 135 tỷ đồng, đến cuối năm 2005 vốn giảm còn 108.739.300.000 đồng (nguyên nhân do Tổng công ty Bến Thành đại diện cho phần vốn góp của nhà nước, rút lại vốn). Ngoài ra công ty còn một khoản “cổ phiếu quỹ” là 2.215.937.500 đồng, đây cũng chính là nguyên nhân làm cho nguồn vốn chủ sở hữu giảm vào thời điểm cuối năm.

Trong năm 2006 công ty đã thực hiện việc bán cổ phần một lần nữa cho các cổ đông hiện hữu với giá trị tương đương 20 tỷ đồng, vốn cổ phần tăng lên là 128.734.100.000 đồng.

*** Vốn liên doanh:**

Đây là phần vốn công ty Thủ Đức House đầu tư vào SAVICO 2005 là 1.525.180.438 đồng, nằm ở phần phải trả khác

*** Các quỹ:**

Đây là khoản trích từ lợi nhuận sau thuế, gồm:

- Quỹ đầu tư phát triển tạm tính năm 2005 là 3.402.028.755 đồng, đây chính là phần thuế thu nhập doanh nghiệp theo luật công ty sẽ được miễn giảm trong 2 năm đầu kinh doanh ($28\% \times 12.150.102.696$ đồng)

- Quỹ dự phòng tài chính 5% , quỹ khen thưởng 5%, quỹ phúc lợi 5%, Chi phí hoạt động của Hội Đồng Quản Trị và Ban Kiểm soát 5%.

Các quỹ này đều được trích lập và sử dụng theo luật định của nhà nước, điều lệ công ty

2.4.1.2. Cơ cấu vốn:

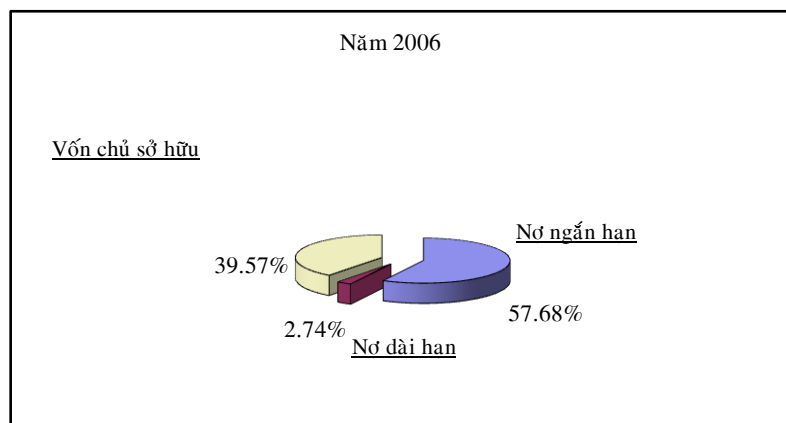
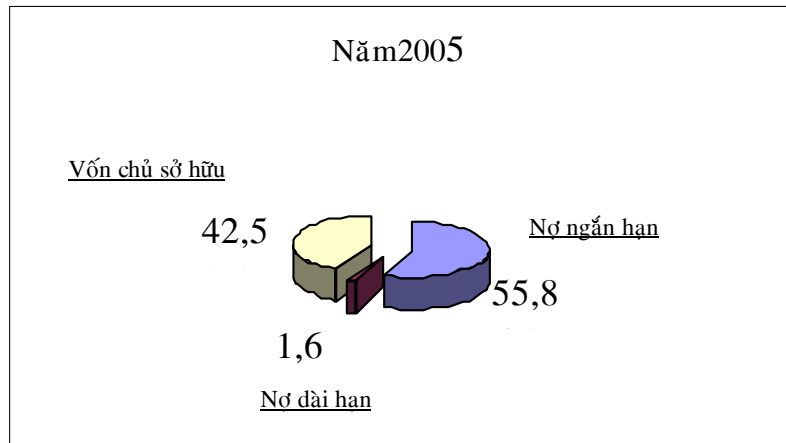
Tất cả các nhà quản trị tài chính trong nền kinh tế xã hội đều chú trọng cấu

trúc tài chính của công ty. Khi xem xét khả năng quản lý tài chính của một công ty không thể không xét đến cấu trúc tài chính của công ty đó, nó thể hiện khả năng quản lý tài chính của công ty.

SAVICO luôn có cơ cấu vốn nghiêng về dùng nợ để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, đặc biệt là nợ ngắn hạn.

Từ bảng 2.2 ta có biểu đồ cho cơ cấu tài chính trong năm 2005 – 2006 như sau:

Hình 3 . Biểu đồ cơ cấu tài chính năm 2005 – 2006 của SAVICO



Qua bảng 2.2. và biểu đồ ta thấy so với năm 2004, tổng nguồn tài trợ giảm 2005 khoản 30% giá trị là 133.313.116.694 đồng, năm 2006 11,52% giá trị 50.562.269.338. Nợ ngắn hạn 2005 chiếm tỷ trọng 55,85%, 2006 là 57,68% so với năm 2004 tỷ lệ này giảm và giảm 2005 là 75.352.473.772 đồng, 2006 giảm là 22.022.955.755 đồng. Đồng thời nợ dài hạn cũng giảm đáng kể từ 6,37% vào năm 2004 tương đương giá trị 27.955.344.534 đồng còn 1,65% năm 2005 tương đương giá trị 5.043.340.534 đồng và 2,74% năm 2006 giá trị là 10.640.916.534 đồng. Nguồn vốn chủ sở hữu 2005 giảm so với năm 2004 một lượng giá trị là 6.256.253.419 đồng, năm 2006 tăng so với năm 2004 17.567.499.920 đồng, tuy nhiên tỷ lệ của vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn tài trợ tăng từ 31,01% năm 2004 lên 42,5% năm 2005 và 39,57% năm 2006. Trên đây ta chỉ mới nêu ra sự tăng giảm của từng loại nguồn tài trợ chứ chưa phân tích nguyên nhân tăng giảm. Sau đây chúng ta sẽ tiến hành phân tích từng phần.

a / Nợ phải trả:

Năm 2005 khoản vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng 24,42% tương ứng với giá trị 74.585.248.000 đồng giảm gần một nửa so với năm 2004, tuy nhiên đến năm 2006 khoản này lại tăng lên với một tỷ trọng khá lớn là 32,66% (126.794.499.304 đồng). Vì Công ty vẫn tiếp tục mở rộng sản xuất kinh doanh theo hướng đầu tư tài chính và bản thân công ty không đủ vốn nên các khoản vay ngắn hạn tiếp tục tăng cao trong năm 2006 sau một năm 2005 chững lại. Ta thấy chi phí lãi vay cũng tăng theo đồng loạt với các khoản vay. Trước cổ phần, công ty dùng lãi vay như một lá chắn thuế, ngoài ra còn là công ty nhà nước công ty được nhiều ưu đãi khi đi vay. Sau cổ phần trong những năm đầu được giảm thuế thu nhập doanh nghiệp nhưng công ty vẫn duy trì mức vốn vay khá cao để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, lá chắn thuế lãi vay

mất tác dụng. Nhưng do một số chính sách nhà nước nên công ty chưa thể chủ động huy động vốn bằng cách bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán hay bằng một số công cụ khác dùng để tăng vốn mà công ty vẫn dùng nợ là phương thức tài trợ chính. Bên cạnh đó sau cổ phần công ty không còn khoản vốn ngân sách với chi phí vốn thật thấp, do đó khoản chi phí lãi vay tăng nhiều. Đây là vấn đề công ty quan tâm rất nhiều do đó đã cố gắng xúc tiến nhanh để vào cuối tháng 12/2006 cổ phiếu của công ty được lên sàn giao dịch chứng khoán.

Các khoản phải trả cho người bán tăng gấp hai lần , khoản phải thanh toán cho người bán trong năm 2004 chỉ chiếm 1,84%, 2003 chiếm 2,02%, nhưng đến năm 2005 khoản chiếm dụng này tăng thành 5,39%, 2006 lại giảm xuống còn 2,27%. Đây là nguồn cung cấp miễn phí thường xuyên mà công ty có được. Chúng ta còn cần phải xem xét khả năng thanh toán cho người bán qua thời hạn chiếm dụng được loại vốn này của công ty, giúp các nhà quản trị xác định áp lực của các khoản nợ, xây dựng kế hoạch ngân sách và chủ động điều tiết lưu lượng tiền mặt trong chu kỳ kinh doanh.

$$\text{Thời hạn trả tiền năm 2005} = \frac{(8.068.533.015 + 16.474.298.163) / 2}{193.940.792.322 / 360} = 23 \text{ ngày}$$

$$\text{Thời hạn trả tiền năm 2006} = \frac{(16.474.298.163 + 8.796.913.371) / 2}{93.391.914.475 / 360} = 49 \text{ ngày}$$

Số ngày chiếm dụng từ các nhà cung cấp từ 3 ngày năm 2003 lên 10 ngày năm 2004, lên 23 ngày trong năm 2005 và 49 ngày năm 2006. Đây là hình thức nợ ít rủi ro hơn so với vay ngắn hạn và không tốn phí, công ty đã sử dụng uy tín và mối quan hệ tốt đẹp của mình với khách hàng và nhà cung cấp nhằm kéo dài

hơn thời gian chiếm dụng khoản tài trợ này trong kinh doanh nhằm tiết kiệm chi phí sử dụng vốn và giảm bớt áp lực rủi ro trong thanh toán.

Các nguồn tài trợ còn lại là nguồn tài trợ miễn phí cho Công ty như người mua trả tiền trước 0,32% năm 2005, 0,10% năm 2006; lương và các khoản phải trả khác là 24,37% năm 2005, 20,85% năm 2006. Những khoản này so với trước cổ phần đều giảm.

Nợ dài hạn năm 2005 của công ty giảm xuống, nhưng sang năm 2006 số vay dài hạn lại tăng lên. Công ty vay dài hạn chủ yếu để mua tài sản cố định và đầu tư vào các dự án bất động sản của công ty. Năm 2005 khoản này giảm đáng kể là do các khoản vay dài hạn của công ty đã đến hạn trả.

Bảng 2.7. Phân tích tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng các khoản phải trả

ĐVT : đồng

KHOẢN MỤC	NĂM 2005	TỶ TRỌNG (%)	NĂM 2006	TỶ TRỌNG (%)
I. Nợ ngắn hạn	170.599.118.901	100,00	223.928.636.918	100,00
1. Vay ngắn hạn	74.585.248.000	43,72	96.643.871.304	43,16
2. Nợ dài hạn đến hạn trả			30.150.628.000	13,46
3. Phải trả cho người bán	16.474.298.000	9,66	8.796.913.317	3,93
4. Người mua trả tiền trước	977.421.000	0,57	403.231.039	0,18
5. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	3.627.130.000	2,13	4.575.872.692	2,04
6. Lương và các khoản phải trả khác	74.466.580.000	43,65	80.942.363.229	36,15
7. Chi phí phải trả	468.441.901	0,27	2.415.757.337	1,08
Nợ ngắn hạn / Tổng các khoản phải trả	170.599.118.901/ 175.642.459.435	97.12	223.928.636.918/ 234.569.553.452	95,46

(Nguồn : Báo cáo tài chính năm 2005, 2006 của SAVICO)

Qua bảng 2.7. ta thấy nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng các khoản phải trả. Trong đó vay ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn trả là hai khoản chiếm tỷ

trọng tương đối cao. Năm 2005 và 2006 khoản vay ngắn hạn chiếm đến 43,72% và 43,16% trong tổng nợ ngắn hạn đây là một tỷ lệ khá cao nên đã làm đòn bẩy tài chính trong 2 năm 2005 - 2006 không giảm so với những năm trước cổ phần mà còn có chiều hướng tăng cao.

b / Vốn chủ sở hữu:

Qua 4 năm 2003,2004,2005, 2006 tỷ lệ vốn chủ sở hữu luôn chiếm một tỷ lệ khá khiêm tốn trong tổng nguồn tài trợ. Năm 2005 tỷ lệ vốn chủ sở hữu là 42,5%, năm 2006 tỷ lệ này là 39,57%. Xét về mặt giá trị thì nguồn vốn chủ sở hữu 2005 so với năm 2004 giảm một lượng 6.256.253.419 đồng, năm 2006 thì tăng cao hơn 17.567.499.920 đồng. Quỹ đầu tư phát triển năm 2005 là 3.402.028.755 đồng chỉ tiêu này không thể so sánh với các năm trước vì công ty vừa cổ phần hóa được trích lập lại từ đầu, công ty trích lập quỹ dự phòng tài chính là 5% lợi nhuận sau thuế với giá trị tương ứng 1.046.082.862 đồng. Phần lợi nhuận giữ lại của năm là 3.106.048.797 đồng. Quỹ khen thưởng , phúc lợi vào cuối năm 2005 chỉ có 1.376.654.621 đồng. Công ty đang tìm cách nâng tỷ lệ cho nguồn vốn chủ sở hữu để không phải chịu áp lực lớn từ các khoản nợ vay ngắn hạn

2.4.1.3. Chi phí vốn bình quân

Với cơ cấu tài chính của công ty như trên liệu Công ty có gặp nhiều rủi ro và chi phí sử dụng vốn cao hay thấp, với hiệu quả mà công ty đạt được. Ta sẽ xét chi phí sử dụng vốn bình quân tại công ty sau cổ phần.

Bảng 2.8. Bảng cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn năm 2005-2006

ĐVT: đồng

Khoản mục	Năm 2005	Tỷ trọng (%)	Năm 2006	Tỷ trọng (%)
Vay ngắn hạn	74,585,248,159	24,42	96,643,871,304	24.90
Tiền lãi vay ngắn hạn	5,510,468,941		9.557.989.275	
Chi phí sử dụng vốn vay ngắn hạn trước thuế(%)	7,39 %		9,90%	
Chi phí sử dụng vốn vay ngắn hạn sau thuế(%)	5,32 %		7.13%	
Các khoản chiếm dụng	97.316.520.901	31,86	127,284,765,614	32.79
Vay dài hạn	3,740,690,534	1.22	10,640,916,534	2.74
Tiền lãi đi vay dài hạn	612,274,327		899.912.217	
Chi phí sử dụng vốn vay dài hạn trước thuế(%)	16.37 %		8.46%	
Chi phí sử dụng vốn vay dài hạn sau thuế(%)	11.78 %		6.10%	
Vốn cổ phần thường	108,739,300,000	35,60	128,734,100,000	33.16
Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường	12.00 %		13.00%	
Các quỹ, lợi nhuận chưa chia cổ tức	21.061.666.000	6.90	24,890,619,339	6.41
Tổng nguồn vốn	305.443.425.435	100	388.194.272.791	100

(Nguồn : Báo cáo tài chính năm 2005, 2006 của SAVICO)

Chi phí sử dụng vốn bình quân năm 2005, 2006

$$\text{WACC 2005} = 24,42\% \times 5,32\% + 1,22\% \times 11,78\% + 35,60\% \times 12\% = 5,71\%$$

$$\text{WACC 2006} = 24,90\% \times 7,13\% + 2,74\% \times 6,10\% + 33,16\% \times 13\% = 6,27\%$$

Như vậy trong 100 đồng vốn sử dụng công ty phải trả năm 2005 là 5,71 đồng và năm 2006 là 6.27 đồng , nếu so sánh với thời gian trước cổ phần vào năm 2003 khoản chi phí này là 2,12 đồng cho 100 đồng vốn sử dụng, và 3,72 đồng cho 100 đồng vốn sử dụng năm 2004. Rõ ràng chi phí sử dụng vốn bình quân đã tăng cao hơn so với 2 năm trước cổ phần, điều này là do cơ cấu vốn thay đổi, chi phí sử dụng vốn cũng thay đổi, khoản tài trợ từ ngân sách với chi phí thấp không còn khi chuyển sang cổ phần. Như vậy, công ty phải chấp nhận rủi ro cao hơn khi chuyển sang cổ phần hóa và vẫn dùng nợ ngắn hạn là khoản tài trợ chính trong kinh doanh.

Ta xét vốn luân chuyển của công ty bằng công thức sau:

$$\text{Vốn luân chuyển} = \text{Giá trị TSLĐ} - \text{Nợ ngắn hạn}$$

$$\text{Năm 2003} = 181.451.526.586 - 139.664.409.946 = 41.787.116.640$$

$$\text{Năm 2004} = 216.081.583.161 - 245.951.592.673 = -29.870.009.512$$

$$\text{Năm 2005} = 56.306.221.000 - 170.599.118.901 = -114.292.897.901$$

$$\text{Năm 2006} = 97.783.554.266 - 223.928.636.918 = -126.145.082.652$$

Vậy trong năm 2004, 2005 không đủ TSLĐ để đảm bảo cho nợ ngắn hạn, nhất là trong năm 2005, 2006 khoản chênh lệch này là khá lớn nó làm tăng rủi ro cho công ty. TSLĐ quá nhỏ so với nợ ngắn hạn đây là một mối quan hệ mất cân đối làm tăng cao rủi ro cho công ty, sẽ gây nhiều trở ngại trong thanh toán khi đến hạn.

Với cơ cấu vốn trên ta thấy khi chuyển sang cổ phần tỷ trọng vốn chủ sở hữu đã có chiều hướng cao hơn tỷ trọng của các khoản vay ngắn hạn.

Từ phân tích cơ cấu nguồn và chi phí sử dụng vốn, ta thấy từ trước khi chuyển sang cổ phần hóa ta thấy SAVICO đã thật sự thiếu vốn trong kinh doanh,. sau cổ phần tình trạng này hầu như không thay đổi. SAVICO mặt dù đã quản lý khá tốt các khoản tài trợ trong kinh doanh nhưng rủi ro tiềm ẩn luôn tồn tại rất cao. Tuy vậy, để xem công ty đã sử dụng đồng vốn có hiệu quả hay không ta sẽ tiếp tục phân tích hiệu quả sử dụng vốn tại SAVICO ở thời điểm cuối năm 2005 ngay sau cổ phần.

2.3.1.4. Việc sử dụng vốn của SAVICO khi đã cổ phần hóa

Khi chuyển sang cổ phần SAVICO cũng chủ yếu dùng nợ ngắn hạn để tài trợ cho phần TSLĐ của mình. Tuy nhiên, do thiếu vốn trong kinh doanh nhưng công ty lại có khá nhiều dự án dài hạn do đó công ty đã sử dụng nguồn vay ngắn hạn để tài trợ cho các dự án này. Đây là một sự mất cân đối về thời hạn nên chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro.

Với cách sử dụng vốn này công ty sẽ chịu nhiều áp lực từ phía ngân hàng trong thanh toán. Tạo thế bị động về tài chính của công ty.

2.4.2. Hiệu quả sử dụng vốn sau cổ phần

2.4.2.1. Tỷ suất sinh lời trên Tổng Tài Sản (ROA)

Ta sẽ phân tích xem một đồng vốn trong Tổng Tài Sản của công ty trong năm 2005 và 2006 sinh ra được bao nhiêu đồng thu nhập thông qua chỉ số ROA

$$ROA_{2005} = \frac{24.323.686.000}{305.443.425.435} = 7,96\%$$

$$ROA_{2006} = \frac{27.017.808.930}{388.194.272.791} = 6,96\%$$

Năm 2005 trong 100 đồng vốn đầu tư đã sinh được 7,44 đồng lợi nhuận, trong khi đó chi phí sử dụng 100 đồng vốn là 5,71, vậy công ty đã lãi được 2,25 đồng. Năm 2006 trong 100 đồng vốn đầu tư đã sinh được 6,96 đồng lãi và chi phí sử dụng 100 đồng vốn là 6,27 đồng, vậy năm 2006 công ty chỉ lãi được 0.69 đồng trên 100 đồng vốn bỏ ra kinh doanh. So với năm 2004 số lãi này là 4,27 đồng đều cao hơn năm 2005, 2006. Như vậy, trong năm 2005, 2006 công ty sử dụng đồng vốn kém hiệu quả hơn năm 2003 và 2004, công ty vẫn duy trì dùng nợ vay ngắn hạn làm chủ đạo tài trợ cho kinh doanh khi chuyển qua cổ phần rõ ràng đã không còn hiệu quả. Trong năm 2005, 2006 cùng với tiến trình gia nhập WTO công ty đã gặp nhiều khó khăn trong ngành dịch vụ truyền thống của mình như kinh doanh xe ô tô (xét cả hệ thống bán lẻ của công ty và các công ty liên kết) và xe máy SUZUKI với mãi lực thấp, tính cạnh tranh cao của dòng xe nhập khẩu, xuất hiện tín hiệu bão hòa của thị trường làm ảnh hưởng đến lợi nhuận thu được của toàn công ty. Bên cạnh đó công ty đang dần chuyển hướng kinh doanh tài chính chứng khoán, nhưng lại thiếu những giám đốc điều hành giỏi ứng phó với những thay đổi liên tục của giai đoạn mới cùng với thực trạng thiếu vốn nên việc quản lý và điều hành đồng vốn trong giai đoạn này không có hiệu quả mấy. Để giải quyết vấn đề vốn trong tương lai gần công ty đang xúc tiến nhanh việc đưa cổ phiếu lên sàn giao dịch chứng khoán.

Tiếp sau ta sẽ phân tích tỷ số sinh lợi trên vốn cổ phần thường để biết được hiệu quả đầu tư từ vốn của cổ đông, đây là chỉ tiêu mà hầu như các nhà đầu tư đều cần quan tâm

2.4.2.2. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường (ROE)

ROE là chỉ số phản ánh chính xác khả năng sinh lợi từ toàn bộ vốn cổ đông đóng góp. Theo tiêu chuẩn Quốc tế một công ty có đủ năng lực tài chính hay không

ROE phải đạt tối thiểu 15%. Đến cuối tháng 12/2006 cổ phiếu của SAVICO theo dự kiến sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán do đó tỷ số này là rất quan trọng vì nó là nhân tố ảnh hưởng chính đến việc định giá cổ phiếu phát hành và giá trị thương hiệu công ty. Để tìm hiểu khả năng sinh lợi của vốn cổ phần, ta sẽ dùng công thức ROE bằng phương pháp phân tích để xác định rõ nhân tố có tác động đến ROE, tức là các nhân tố làm ROE tăng hoặc giảm. Theo phần lý luận ROE của SAVICO trong năm 2005, 2006 được tính như sau:

$$\text{ROE 2005} = \frac{24.323.686.000}{108.739.300.000} = 22,37\%$$

$$\text{ROE 2006} = \frac{27.017.808.930}{128.734.100.000} = 20,99\%$$

Do những năm trước, công ty là công ty nhà nước không có vốn cổ phần nên không thể tính tỷ số này được, nên ta có thể so sánh mức trung bình của thế giới là 15%. Vậy so với mức này SAVICO được xem là một công ty có đủ năng lực tài chính. Ta tiếp tục phân tích chi tiết từng thành phần ảnh hưởng đến ROE .

** Thành phần thứ nhất và thứ hai ảnh hưởng đến ROE là:*

- Lợi nhuận biên
- Hiệu suất tài sản

a / Lợi nhuận biên :

Đây là tỷ số đo lường lãi ròng thu được trong một đồng doanh thu.

$$LN_M 2005 = \frac{24.323.686.000}{211.806.305.716} = 11,48 \% \quad LN_M 2005 : \text{Lợi nhuận biên năm 2005}$$

Nghĩa là 100 đồng DT thu được 0,1148 đồng lợi nhuận.

$$LN_M 2006 = \frac{27.017.808.930}{111.585.697.345} = 24,21 \% \quad LN_M 2006 : \text{Lợi nhuận biên năm 2006}$$

Tỷ số này cho thấy khả năng công ty kiểm soát các khoản phí liên quan đến doanh thu. So với các năm trước cổ phần, năm 2005 công ty đã quản lý tốt hơn phần chi phí quản lý. Giảm được một khoản phí quản lý chủ yếu làm giảm các khoản dịch vụ mua ngoài như Văn phòng phẩm, tiếp khách, tập trung chủ yếu vào chi phí đào tạo nguồn nhân lực trong tương lai của công ty. Tuy đã cố gắng giảm chi phí quản lý nhưng trên thực tế lợi nhuận của SAVICO trong năm 2005 giảm nhiều so với năm 2004. Cụ thể là Tổng DT 2005 đạt được 77,58% DT của năm 2004 nhưng lãi sau thuế chỉ chiếm 69,33% năm 2004. Lợi nhuận biên có được là khá nhỏ. Năm 2006 các khoản phí của công ty đã được quản lý khá chặt chẽ đưa đến các khoản chi phí hầu như giảm gần một nửa, do đó mặt dù doanh thu đạt được nhỏ hơn gần một nửa năm 2004 nhưng mức lợi nhuận biên vẫn tương đối cao hơn năm 2005.

b / Vòng quay tài sản hay hiệu suất tài sản: nhằm đo lường doanh thu thu được trên một đồng vốn bỏ ra

$$A 2005 = \frac{211.806.305.716}{305.443.425.435} = 0,69 \text{ lần} \quad A 2005 : \text{Hiệu suất tài sản năm 2005}$$

$$A_{2006} = \frac{111.585.697.345}{388.194.272.845} = 0,29 \text{ lần} \quad A_{2006} : \text{Hiệu suất tài sản năm 2006}$$

Tỷ số này có nghĩa là năm 2005 Công ty thu được 0,65 đồng doanh thu trên một đồng vốn đầu tư và năm 2006 là 0.29 đồng doanh thu trên 1 đồng vốn đầu tư. Như vậy là các chính sách tiêu thụ sản phẩm của công ty chưa hiệu quả, công ty chưa có các chiến lược cạnh tranh cụ thể làm cho hiệu suất sử dụng vốn thấp. Chính sách hàng tồn kho của công ty chưa tốt, cụ thể là vòng quay hàng tồn kho của Công ty trong năm chậm đối với một công ty dịch vụ.

$$V_{TK} = \frac{GVHB}{G_{TK}} \quad \begin{array}{l} V_{TK} : \text{Vòng quay tồn kho} \\ GVHB : \text{Giá vốn hàng bán} \\ G_{TK} : \text{Giá trị hàng tồn kho bình quân} \end{array}$$

$$V_{TK2005} = \frac{193.940.792.322}{(63.432.696.351 + 26.195.848.505)/2} = 4,3$$

Như vậy hàng hóa của công ty nằm trong kho khoản 84 ngày (365/4.3)

$$V_{TK2006} = \frac{93.391.914.475}{(26.195.848.505 + 17.411.751.009)/2} = 4,38$$

Như vậy hàng hóa của công ty nằm trong kho khoảng 83 ngày (365/4.38)

- Kỳ thu tiền bình quân năm 2005 bằng 30,6 ngày (17.758.948.000*365/211.806.305.716).

- Kỳ thu tiền bình quân năm 2006 bằng 67,9 ngày ($20.752.923.346 \times 365 / 111.585.697.345$).

* Thành phần thứ ba có ảnh hưởng đến ROE chính là đòn bẩy tài chính có thể viết lại công thức của thành phần thứ ba như sau:

$$T = \frac{\text{TTS}}{\text{Lãi ròng}} \times \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn cổ phần thường}} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}} = \frac{\text{D} + \text{E}}{\text{E}} = \frac{\text{D}}{\text{E}} + 1$$

D : Nợ phải trả

E : Vốn cổ phần thường

Đòn bẩy tài chính theo lý luận ở phần trên, SAVICO dùng nợ để tài trợ chính để tài trợ thêm vốn phục vụ cho nhu cầu kinh doanh của mình và đồng thời nó cũng là đòn bẩy tài chính để khuếch đại tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu lên nhiều lần. Tại SAVICO năm 2005 tỷ số này cụ thể là :

$$T_{2005} = \frac{175.642.459.435}{108.739.300.000} + 1 = 2,61 \text{ lần}$$

$$T_{2006} = \frac{234.569.553.452}{128.734.100.000} + 1 = 2,8 \text{ lần}$$

SAVICO chủ yếu dùng vay ngắn hạn là nguồn tài trợ chính cho hoạt động sản xuất kinh doanh do đó đòn bẩy tài chính của công ty cao là tất yếu. Công ty đã dùng đòn bẩy tài chính là chủ yếu để nâng cao ROE và là lá chắn thuế khá hiệu quả. Tuy nhiên, do chưa xây dựng được chiến lược sản phẩm, quảng cáo cụ thể,

chưa đẩy mạnh quản lý tồn kho và các khoản phải thu làm cho các thành phần này ảnh hưởng đến chỉ số ROE.

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH VỐN VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI SAVICO SAU CỔ PHẦN HÓA

1/ Thành tựu công ty đạt được sau cổ phần so với trước cổ phần hóa:

- Tiếp tục phát huy những thành tựu đã đạt được ở những năm trước cổ phần. Công ty vẫn làm ăn đạt hiệu quả, khẳng định thương hiệu trên thị trường được nhiều người biết đến. Hoàn thành tốt nghĩa vụ đối với nhà nước về khai báo, nộp thuế. Thực hiện tốt các chế độ tiền lương và sổ sách kế toán .

- Với số vốn điều lệ ban đầu khá cao trong tất cả các công ty nhà nước chuyển sang cổ phần trước đây, SAVICO đã cố gắng dùng lợi thế đó của mình để kinh doanh có hiệu quả, tích cực xoay vòng vốn thật tốt để có mức lãi sau thuế có chiều hướng tăng lên năm 2005 : 24.323.686.000 đồng, năm 2006: 27.017.808.930 đồng, tuy doanh thu bán hàng có chiều hướng ngược lại.

- Công ty đã thực hiện được nhiệm vụ quản lý vốn tốt. Tuy nguồn tài trợ chính sau cổ phần vẫn là vốn vay, nhưng công ty đã dùng tốt lá chắn thuế là lãi vay và đôn bẫy tài chính để khuyếch đại tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ phần thường nhằm chuẩn bị cho việc đưa cổ phiếu lên thị trường chứng khoán.

- Ngoài ra, SAVICO còn là cổ đông sáng lập Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Phương Đông, Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Việt Á đây cũng là một lợi thế của SAVICO trong việc dùng nợ để tài trợ trong kinh doanh

Tuy đạt được một số thành quả khi chuyển sang cổ phần hóa nhưng SAVICO không tránh được một số nhược điểm chủ yếu là do đội ngũ cán bộ chưa quen với một cơ chế hoạt động mới.

2/ Tồn tại

- Khi chuyển sang cổ phần SAVICO đã mất đi lợi thế về việc được dùng một nguồn vốn với chi phí thấp, vốn ngân sách. Vào thời điểm cuối năm 2005, tuy các khoản vay ngắn hạn đã giảm gần một nửa so với những năm trước cổ phần hóa về mặt giá trị, tổng nợ ngắn hạn cũng giảm nhưng điều này không có nghĩa là rủi ro không tồn tại. Mức rủi ro trong thanh toán của công ty sau cổ phần đã tăng cao hơn lúc trước cổ phần, điều này được chứng minh ở phần phân tích trên.

- Công ty đã cố gắng quản lý và sử dụng có hiệu quả đồng vốn đi vay nhất là đã cố giảm các khoản vay dài hạn nhằm giảm chi phí lãi vay nhưng với số nợ phải trả chiếm 55,85% trong tổng nguồn tài trợ năm 2005, công ty đã phải trả chi phí sử dụng vốn khá cao. Ngoài ra công ty còn phải đối phó với nhiều rủi ro khi khuyếch đại đòn bẩy tài chính, chứng tỏ tình trạng thiếu vốn của công ty ngày càng trầm trọng hơn trong điều kiện việc kinh doanh ngày càng mở rộng, nhất là có nhiều dự án có thời gian đầu tư và thu hồi vốn dài hạn.

- Công ty thiếu chủ động về vốn, nên các kế hoạch đầu tư dài hạn của công ty tiến triển chậm dẫn đến công ty đã sử dụng nguồn ngắn hạn để tài trợ cho các dự án dài hạn của mình, đây là một đối sách khá liều lĩnh. Đây là một nhược điểm xuất phát từ chỗ chưa có kế hoạch tài chính cụ thể.

- Công ty gần như bỏ quên việc quản lý các hàng tồn kho dẫn đến các khoản này tồn khá lớn và thời gian quay vòng khá dài, làm cho hiệu suất sử dụng tài sản của công ty kém hiệu quả hơn so với trước cổ phần hóa.

- Trong thời gian này công ty còn đầu tư tràn lan chưa tập trung nhiều vào những ngành hàng trọng yếu, do đó dẫn đến hậu quả có những ngành không

mang lại lợi nhuận trong kinh doanh làm hao phí chi phí sử dụng vốn và việc sử dụng vốn không hiệu quả, thể hiện ở chỉ số ROA của các năm được phân tích ở trên cứ giảm dần từ năm 2004 đến 2006 trong khi đó chi phí sử dụng vốn thì tỷ lệ nghịch. So với trước cổ phần hiệu quả sử dụng vốn của công ty sau cổ phần kém hiệu quả hơn, do đã quen với cung cách kinh doanh thời là doanh nghiệp nhà nước .

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VÀ SỬ DỤNG VỐN

3.1. CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN CÔNG TY TỪ NAY ĐẾN NĂM 2010

- **Phát triển SAVICO thành Công ty đầu tư tài chính có uy tín tại Việt Nam, hoạt động chủ yếu trên 03 lĩnh vực : Đầu tư tài chính, dịch vụ bất động sản và hệ thống bán lẻ cao cấp.**
 - Giữ vững tốc độ tăng trưởng kinh doanh; tăng doanh thu , lợi nhuận , thu nhập của CBCNV tăng từ 10% - 15%/năm. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) tăng bình quân từ 8% -10%/ năm.
 - Trong năm 2007 thành lập công ty cho thuê tài chính, công ty chứng khoán trong hệ thống SAVICO, lợi nhuận của mảng đầu tư tài chính phải chiếm từ 30% - 40% trong cơ cấu lợi nhuận công ty .
 - **Tại các trung tâm thành phố lớn phải có các cao ốc, trung tâm thương mại mang thương hiệu SAVICO, lợi nhuận chiếm khoản 35% trong tổng cơ cấu lợi nhuận công ty.**
 - Giữ vững vị thế nhà phân phối hàng đầu Việt Nam cho những nhãn hàng cao cấp về ô tô, thời trang... lợi nhuận chiếm khoản 35% cơ cấu lợi nhuận công ty.
- * Với định hướng chiến lược trên và với số vốn hiện có của công ty thiếu vốn là một vấn đề nổi cộm được công ty khá quan tâm.

3.2. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN

3.2.1. Tạo nguồn vốn

3.2.1.1. Thông qua thị trường chứng khoán không chính thức (OTC) và chính thức

Tính đến ngày 15/12/2006 thị trường chứng khoán Việt Nam đã có 69 công ty niêm yết trên thị trường, gấp đôi thời điểm đầu năm 2006. Theo dự báo đến cuối năm nay, số doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán là 100, gấp rưỡi hiện nay.

Vào ngày 21/12/2006, cổ phiếu SAVICO sẽ chính thức được giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội. Niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán giúp SAVICO dễ dàng huy động vốn để thực hiện các dự án, đây cũng là “đòn bẩy” hiệu quả giúp SAVICO vươn ra tầm khu vực và quốc tế trong thời gian tới. Sự kiện này là một bước ngoặt quan trọng để SAVICO trở thành một công ty đầu tư tài chính, đồng thời hoàn thiện cơ cấu tổ chức nhằm nâng cao sức cạnh tranh cho hai ngành kinh doanh truyền thống của công ty là bất động sản và dịch vụ – bán lẻ.

* Ý nghĩa của việc tham gia thị trường chứng khoán đối với SAVICO

- ◆ Làm tăng tính hoán tệ đối với chứng khoán : chứng khoán của công ty được niêm yết ở sở giao dịch tạo ra sự hấp dẫn đối với nhà đầu tư, việc giao dịch mua bán chứng khoán của công ty sẽ dễ dàng.

- ◆ Tạo điều kiện cho công ty dễ dàng huy động vốn với chi phí thấp. Vì khi công ty được niêm yết chứng khoán ở sở giao dịch chứng khoán sẽ làm tăng sự tin tưởng của nhà đầu tư, khi cần thêm vốn công ty sẽ dễ dàng phát hành chứng khoán mới ra công chúng, mà không phải tốn chi phí : phát hành, quảng cáo, hoa hồng người bảo lãnh....

- ◆ Làm tăng uy tín công ty, tạo điều kiện thuận lợi trong kinh doanh, củng cố chỗ đứng của công ty trên thương trường. Vì công ty được niêm yết chứng khoán khi công ty đã đáp ứng đầy đủ các yêu cầu theo tiêu chuẩn do sở giao dịch

chứng khoán đề ra là công ty có khả năng kinh doanh vững vàng và tình hình tài chính lành mạnh.

◆ Giúp cho việc xác định giá cổ phiếu của công ty được công bằng và chính xác hơn. Vì việc giao dịch chứng khoán ở sở giao dịch chứng khoán được thực hiện công khai theo giá cả thị trường. Những người sở hữu có thể mua bán công khai, bất kỳ lúc nào, niêm yết sẽ tạo động lực cho nhân viên của công ty vì họ cũng là người sở hữu một số lượng lớn cổ phiếu, công ty làm ăn có lãi thì giá cổ phiếu tăng, họ là người được hưởng lợi đầu tiên.

Thị trường chứng khoán luôn được xem là nơi huy động vốn hiệu quả nhất trong các phương thức huy động vốn. Hầu như các doanh nghiệp đều có mục tiêu chung là huy động vốn dài hạn, phục vụ cho kế hoạch đầu tư lâu dài. Huy động vốn cách nào là việc giải bài toán gọi vốn được nhiều nhưng chia quyền quản trị thật ít. Thông qua thị trường chứng khoán đối với SAVICO có 2 cách huy động vốn : phát hành cổ phiếu , phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

1/ Phát hành cổ phiếu

Việc phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán giúp công ty huy động vốn để mở rộng kinh doanh. Nguồn vốn huy động này không cấu thành một khoản nợ mà công ty phải có trách nhiệm hoàn trả cũng như áp lực về cân đối thanh toán của công ty sẽ giảm rất nhiều không như khi đi vay nợ từ các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, tùy từng thời điểm, đặc thù kinh doanh, chiến lược kinh doanh mà công ty áp dụng cho phù hợp, vì mỗi phương thức huy động vốn đều có những ưu và nhược điểm riêng của mình. Đối với SAVICO trong giai đoạn đầu vừa cổ phần hóa không cần sử dụng lá chắn thuế là lãi vay thì việc sử dụng công cụ này là hợp lý. Đồng thời theo Nghị quyết ĐHĐCĐ ngày 28/04/2006, về việc thông qua phương án

phát hành tăng vốn điều lệ thì công ty chỉ mới thực hiện được bước phát hành 200.000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Phần phát hành 20.000.000.000 đồng cổ phiếu cho cổ đông chiến lược với giá thỏa thuận và phát hành 5.000.000.000 đồng cổ phiếu phổ thông theo mệnh giá để thiết lập cổ phiếu thưởng của công ty là chưa thực hiện. Do đó việc phát hành mới cổ phiếu nhằm tăng vốn điều lệ và tăng vốn kinh doanh là một việc mà SAVICO nên xúc tiến nhanh trong giai đoạn hiện nay.

Việc huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu trên thị trường là một cách thức giải quyết bài toán thu hút thêm vốn mà không muốn chia quyền quản trị doanh nghiệp cho các cổ đông mới, công ty bán cổ phần để gọi vốn.

Việc chuyển nhượng cổ phiếu dễ dàng cũng là một cách thu hút người mua. Khi công ty đạt được mức phát triển cao, công ty sẽ đánh vào tính ham lợi của cổ đông. Doanh nghiệp bán cổ phiếu phổ thông ra thị trường với những điều khoản ưu đãi trừ quyền đòi quản trị công ty. Ưu đãi thì họ được ưu tiên chia lợi, ưu tiên thì cũng có thể xếp loại, công ty có thể chia ra các loại: Thế nào cũng lấy được cổ tức (cumulative), Mức nhận cổ tức điều chỉnh theo lãi suất (adjustable rate preferred), Có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thưởng (auction rate preferred)... Mục đích của các loại cổ phần này là để thu hút các nhà đầu tư, đó là cổ phần hay cổ phiếu ưu đãi. Tuy vậy việc gọi vốn thông qua thị trường chứng khoán sẽ phải tốn một khoản chi phí, cứ mỗi lần phát hành cổ phiếu mới là một lần tốn phí niêm yết và một số khoản phí khác.

Bên cạnh đó, nếu bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán rồi, mỗi lần phát hành mới, công ty có thể đặt ra ba cách thu hút cổ đông hiện có hay để thưởng cho nhân viên của mình.

Cách 1 : Phát hành cổ phiếu lựa chọn cho nhân viên. Khi cầm nó nhân viên được quyền mua hay bán một số chứng khoán của công ty theo một giá đã định trước khi hết hạn vào một ngày nào đó. Cổ phiếu lựa chọn có thể cho họ quyền mua hay quyền bán. Với giá đã định, người nắm cổ phiếu lựa chọn có quyền mua có lợi khi giá chứng khoán của công ty tăng trên thị trường chứng khoán vào lúc đến hạn mua, thì được mua với giá cũ. Nếu giá chứng khoán xuống thì người có cổ phiếu lựa chọn có quyền bán sẽ có lợi vì được bán cho công ty với giá đã định cao hơn giá hiện thời. Phần thưởng của nhân viên nằm ở khoản chênh lệch giá.

Cách 2 : Ấn định quyền cho người nắm cổ phiếu thông thường . Có quyền họ được mua một số cổ phiếu thông thường mới phát hành với một giá đã ấn định, nếu mua trước một ngày đã ấn định nào đó. Đến ngày hết hạn mà giá chứng khoán của công ty lên thì họ sẽ có lợi vì được mua theo giá cũ.

Cách 3 : Cổ phiếu bảo đảm dành cho những ai có cổ phần ưu đãi hay có trái phiếu của công ty. Ai có nó sẽ được mua chứng khoán công ty với giá đã định trước một ngày hết hạn nào đó. Khi ấy nếu giá lên thì họ có lợi.

Những cách thu hút này để khuyến khích những nhà đầu tư góp thêm vốn nhằm huy động vốn cho công ty.

* Đối với SAVICO trong năm 2007, tiếp tục thực hiện phát hành 20.000.000.000 đồng cổ phiếu cho cổ đông chiến lược theo giá thỏa thuận, với thỏa thuận 5 năm mới được quyền chuyển nhượng số cổ phiếu này, cùng với cam kết không được nắm quyền quản trị công ty, đồng thời hỗ trợ công tác đào tạo trong và ngoài nước cho cán bộ công ty về lĩnh vực tài chính chứng khoán. Bên cạnh đó nhằm động viên, khuyến khích và để tưởng thưởng cho những đóng góp của người

lao động tại công ty, SAVICO nên tiến hành bán tiếp 5.000.000.000 đồng cổ phiếu phổ thông cho cán bộ công nhân viên theo mệnh giá.

Năm 2007, với mức phát hành 25.000.000.000 đồng và giả sử các khoản vay ngắn hạn và dài hạn là không đổi, ta có bảng kế hoạch doanh thu và vốn năm 2007 như sau:

Bảng 3.1. Bảng kế hoạch doanh thu và vốn năm 2007

KHOẢN MỤC	NĂM 2006	NĂM 2007
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm		15%
Doanh thu hàng năm	111,585,697,345	128,323,551,947
Tỷ lệ % so với doanh thu		
Giá vốn hàng bán	84%	88%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	11%	11%
Doanh thu tài chính	20%	30%
Chi phí tài chính	10%	10%
Tiền và chứng khoán ngắn hạn	23%	23%
Các khoản phải thu	21%	15%
Hàng tồn kho	16%	10%
Tài sản lưu động khác	5%	5%
Các khoản phải trả người bán	8%	8%
Lương và các khoản phải trả khác	23%	23%
Thu nhập khác	13%	13%
Chi phí khác	5%	5%
KHOẢN MỤC	NĂM 2006	NĂM 2007
Chỉ tiêu số		ĐVT : đồng
Doanh thu thuần	111,585,697,345	128,323,551,947
Giá vốn hàng bán	93,391,914,475	112,924,725,713
Lãi gộp	18,193,782,870	15,398,826,234
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	12,586,654,769	14,115,590,714
Doanh thu tài chính	22,862,548,687	38,497,065,584
Chi phí tài chính	10,772,583,492	12,388,471,016
Lãi trước thuế	17,697,093,296	27,391,830,088
Thu nhập khác	14,819,900,889	17,042,886,022
Chi phí khác	5,499,185,255	6,324,063,043
Lợi nhuận khác	9,320,715,634	10,718,822,979

Tổng lợi nhuận trước thuế	27,017,808,930	38,110,653,067
Thuế thu nhập Doanh nghiệp		
Lợi nhuận sau thuế (EAT)	27,017,808,930	38,110,653,067
Chia cổ tức	16,735,433,000	18,026,274,000
Lợi nhuận để lại	10,282,375,930	20,084,379,067
Thị giá cổ phiếu	800,000	900,000
Bảng cân đối kế toán		
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	97,783,554,266	68,011,482,532
Tiền và chứng khoán ngắn hạn	25,341,384,225	29,514,416,948
Các khoản phải thu	23,746,898,692	19,248,532,792
Hàng tồn kho	17,411,751,009	12,832,355,195
Tài sản lưu động khác	5,579,284,867	6,416,177,597
Đầu tư ngắn hạn khác	25,704,235,473	
Tài sản cố định và đầu tư dài hạn	290,410,718,525	348,126,347,159
Nguyên giá Tài sản cố định thuần	9,906,114,807	23,098,239,350
Đầu tư tài chính dài hạn	221,236,494,179	236,094,601,655
Chi phí xây dựng dở dang	53,198,209,539	82,863,606,154
Ký cược, ký quỹ dài hạn và các chi phí dài hạn phải trả khác	6,069,900,000	6,069,900,000
Tổng tài sản	388,194,272,791	416,137,829,691
Nợ ngắn hạn	223,928,636,918	165,973,197,767
Vay ngắn hạn	96,643,871,304	96,643,871,304
Nợ dài hạn đến hạn trả	30,150,628,000	15,075,314,000
Khoản phải trả người bán	8,796,913,317	10,085,400,315
Người mua trả tiền trước	403,231,039	201,615,520
Thuế và các khoản phải nộp cho nhà nước	4,575,872,692	2,287,936,346
Lương và các khoản phải trả khác	80,942,363,229	40,471,181,615
Chi phí phải trả	2,415,757,337	1,207,878,669
Nợ dài hạn	10,640,916,534	10,640,916,534
Vay dài hạn	10,640,916,534	10,640,916,534
Nguồn vốn chủ sở hữu	153,624,719,339	190,328,945,783
Vốn cổ phần thường	128,734,100,000	153,734,100,000
Quỹ và lợi nhuận giữ lại	24,890,619,339	36,594,845,783
Tổng nguồn vốn	388,194,272,791	366,943,060,084
Nhu cầu vốn		49,194,769,607

Với những giả thuyết như trong bảng nhu cầu vốn của SAVICO sau khi đã phát hành thêm 25.000.000.000 đồng cổ phiếu với mức tăng doanh thu là 15%, các khoản vay ngắn hạn và dài hạn không đổi, và với các chỉ tiêu theo bảng 3.1. ta thấy SAVICO vẫn thiếu vốn kinh doanh đến gần 50 tỷ đồng. Khoản thiếu hụt vốn này công ty sẽ phải xét đến những yếu tố ảnh hưởng của nền kinh tế, điều kiện bên trong của doanh nghiệp mà quyết định là tài trợ bằng vốn vay, phát hành thêm cổ phiếu, hoặc vừa vay vừa phát hành thêm cổ phiếu.

2/ Phát hành trái phiếu

Ngoài phát hành cổ phiếu ra công chúng, doanh nghiệp còn có thể kết hợp việc phát hành trái phiếu nhằm bổ sung vốn tự có cho một vài trường hợp cần những khoản vốn lớn cho đầu tư bất động sản.

Trái phiếu là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành (người vay tiền) phải trả cho người nắm giữ chứng khoán (người cho vay) một khoản tiền xác định, trong những khoản thời gian cụ thể và khoản vay khi nó đáo hạn.

Phát hành trái phiếu là một hình thức đi vay vốn dài hạn hoặc trung hạn, tuy nhiên người nắm giữ trái phiếu sẽ không có quyền tham gia vào những vấn đề của bên phát hành. Trái phiếu có nhiều loại và đã được nhà nước quy định trong nghị định 52/2006/NĐ-CP, ngày 19/5/2006 “ Về phát hành trái phiếu doanh nghiệp”.

Đối với SAVICO, công ty có thể phát hành loại trái phiếu chuyển đổi nhằm thu hút thêm vốn cho hoạt động kinh doanh bất động sản của mình, thu hút một số vốn phục vụ cho kinh doanh trong tình trạng thiếu vốn của công ty. Tuy nhiên việc phát hành trái phiếu chuyển đổi đòi hỏi công ty phải cân nhắc rất kỹ về thời điểm phát hành, thời gian đáo hạn và tỷ lệ chuyển đổi sang cổ phần, đây là

một vấn đề mà bất cứ doanh nghiệp nào khi thực hiện phát hành trái phiếu cũng hết sức quan tâm, vì những cổ đông cũ thường không thích chia sẻ lợi nhuận và một số quyền lợi cho những cổ đông mới.

3.2.1.2. Tái cấu trúc công ty trở thành công ty đầu tư tài chính (Công ty mẹ – Công ty con)

Mô hình công ty Mẹ – Con là một sản phẩm tất yếu của nền kinh tế thị trường. Công ty mẹ thực chất là công ty cổ phần có phần hùn trong tất cả các doanh nghiệp thành viên. Tùy theo tỷ lệ vốn sở hữu ở các doanh nghiệp thành viên mà công ty mẹ nắm giữ, công ty mẹ được quyền chi phối hoạt động đối với từng doanh nghiệp thành viên cụ thể ở những mức độ khác nhau.

Công ty con là doanh nghiệp thành viên hạch toán độc lập hoạt động theo Luật doanh nghiệp. Tùy mức độ tham gia vốn của công ty mẹ mà các công ty con có thể là Công ty TNHH một thành viên, Công ty TNHH, Công ty cổ phần trong đó công ty mẹ có thể tham gia vốn ở nhiều mức độ khác nhau.

Khi chuyển hình thức công ty Mẹ – Con, mối quan hệ hành chính chuyển sang là mối quan hệ tài chính. Chuyển sang mô hình này có ưu thế:

- Các doanh nghiệp thành viên có mức độ tự chủ rất lớn và sẽ hoạt động như những doanh nghiệp độc lập.

- Công ty mẹ có thể thu lợi từ uy tín và thanh danh của công ty con, ngoài ra công ty mẹ sẽ giảm được một số lượng lớn chi phí quản lý, do đội ngũ nhân viên ở văn phòng chính sẽ còn rất ít người.

- Công ty mẹ chia được rủi ro cho nhiều doanh nghiệp thành viên nhằm đảm bảo nguồn lực tài chính của mình. Nói cách khác công ty mẹ có thể cân đối khoản

lỗ của một doanh nghiệp thành viên bằng khoản lãi của một công ty khác trong một thời gian nhất định.

- Và một điểm quan trọng là giải quyết tốt được bài toán thiếu vốn đầu tư cho các ngành kinh doanh của mình

Bên cạnh những thuận lợi trên mô hình này cũng phát sinh một số bất lợi như:

- Sẽ gặp những rủi ro do thiếu những chiến lược liên kết sản xuất kinh doanh trên bình diện toàn công ty vì tính độc lập, tự chủ của mỗi doanh nghiệp thành viên.

- Doanh nghiệp thành viên sẽ phải gánh chịu rủi ro nếu bị công ty mẹ gạt bỏ thông qua việc bán phần hùn cho công ty khác, đôi khi phải giảm bớt lao động.

* Cơ chế tài chính trong mô hình công ty Mẹ – Con:

- Về báo cáo tài chính : được quy định trong Điều 148 Chương VII của Luật Doanh nghiệp của Quốc Hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam số 60/2005/QH11 ngày 29 tháng 11 năm 2005.

- Về đầu tư và quản lý vốn: Công ty mẹ đã là công ty đầu tư tài chính sẽ đầu tư trực tiếp vào các doanh nghiệp thành viên. Các công ty con có nhiệm vụ bảo toàn và phát triển vốn cũng như tự chịu trách nhiệm về hiệu quả sử dụng vốn của mình. Công ty mẹ chỉ quản lý các công ty con theo lượng vốn góp của mình ở từng công ty con

* Đối với SAVICO việc thành lập công ty Mẹ - Con mang ý nghĩa là kênh huy động vốn:

Chuyển đổi cơ cấu thành công ty đầu tư tài chính rất được SAVICO chú trọng, việc niêm yết cổ phiếu là bước đầu để thực hiện mô hình công ty đầu tư tài chính.

- Thành lập các công ty cổ phần theo từng ngành kinh doanh chủ lực (Công ty quản lý ngành) trong đó SAVICO sẽ nắm giữ cổ phần chi phối.

- Các đơn vị trực thuộc từng ngành từng bước được nâng quy mô, hợp tác đầu tư để chuyển thành các công ty TNHH, cổ phần hoạt động chuyên ngành.

- Các đơn vị kinh doanh chiến lược sẽ được sắp xếp tổ chức lại theo từng ngành, chịu sự chi phối về mặt chiến lược từ công ty quản lý ngành hoặc trực tiếp từ công ty Mẹ-SAVICO.

- Thành lập 03 công ty : SAVICO Miền Bắc, SAVICO Miền Trung và SAVICO Đồng bằng Sông Cửu Long, trong đó SAVICO nắm giữ 100% vốn điều lệ, khi có nhu cầu và điều kiện thuận lợi, có thể phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn.

- Ngoài ra SAVICO cũng cần tìm hướng hợp tác với các công ty quản lý quỹ nước ngoài trong lĩnh vực đầu tư tài chính (như các công ty của Nhật, Anh, Mỹ...) Đây là những công ty mà ngoài tiềm lực tài chính, họ còn có công nghệ quản lý tiên tiến và nhiều kinh nghiệm trong việc thẩm định và quản lý danh mục đầu tư. Được hợp tác với những công ty này SAVICO sẽ được hỗ trợ tốt về quản trị, đào tạo nguồn nhân lực và sẽ nhanh chóng tiếp cận được thị trường nước ngoài.

◆ *Ý nghĩa của việc chuyển đổi cơ cấu:*

Việc chuyển hướng thành công ty đầu tư tài chính giúp SAVICO mở rộng thêm hoạt động kinh doanh, đồng thời cũng là một phương thức giải quyết vấn đề thiếu vốn tại công ty, giúp công ty huy động được một số vốn từ bên trong cũng như bên ngoài dưới hình thức góp vốn thành lập những công ty con. Chuyển đổi cơ cấu thành công ty đầu tư tài chính đối với SAVICO nhằm tạo một kênh huy động

vốn nhằm hỗ trợ phát triển các lĩnh vực kinh doanh nhiều tiềm năng đồng thời là ngành kinh doanh truyền thống của SAVICO.

Ngoài ra hướng đầu tư tài chính, liên doanh với các đối tác chiến lược mở những công ty cho thuê tài chính, công ty đầu tư chứng khoán là một trong những ngành có nhiều tiềm năng mang lại lợi nhuận cao trong giai đoạn sắp tới. Định hướng của SAVICO là tập trung đầu tư kinh doanh ba ngành có khả năng bùng nổ khi dòng đầu tư nước ngoài đổ vào Việt Nam ngày càng nhiều : đầu tư tài chính, kinh doanh bất động sản và phát triển hệ thống bán lẻ cao cấp, đây chính là thế “chân kiềng”, đầu tư tài chính phát triển sẽ làm cho hai lĩnh vực bất động sản và bán lẻ dễ dàng tìm được nguồn vốn lớn cho các dự án.

3.3. NÂNG CAO HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

Trong điều kiện kinh doanh ngày càng khó khăn, vấn đề thiếu vốn là vô cùng bức thiết đối với nhiều doanh nghiệp, SAVICO cũng không phải là ngoại lệ. Trong gần 2 năm chuyển sang hình thức công ty cổ phần hoạt động theo Luật Doanh Nghiệp, SAVICO đã cố gắng sử dụng tốt nguồn tài trợ của mình trong kinh doanh.

Trong thực tế công ty vẫn còn những mảng đầu tư không hiệu quả lắm như việc thành lập công ty TNHH Đông Đô Thành(công ty con) kinh doanh xe ô tô DAEWOO , hoạt động không hiệu quả, gây ảnh hưởng chung đến hoạt động của toàn công ty. Bên cạnh đó, mặt hàng xe gắn máy và ô tô nhãn hiệu SUZUKI (các đơn vị trực thuộc) cũng hoạt động kém hiệu quả, dù trong năm 2006 đã có thêm mặt hàng xe tay ga (Amity), do mẫu mã, chất lượng,tính năng, giá cả không cạnh tranh lại với thị trường xe vô cùng đa dạng như hiện nay. Thiết nghĩ trong điều kiện thiếu vốn như hiện nay công ty nên chuyển đổi hướng đầu tư, tập trung vốn đầu tư

vào những mặt hàng đầu tư có hiệu quả. Với những mặt bằng sẵn có vị thế thương mại, công ty nên chuyển sang kinh doanh ngành hàng tương đương nhưng có hiệu quả hơn. Như mặt bằng hiện nay của Đông Đô Thành chuyển sang kinh doanh xe ô tô cũ để khai thác thị trường xe đã qua sử dụng, tổ chức kinh doanh mặt hàng HYUNDAI COUNTY. Bỏ bớt hệ thống cửa hàng xe SUZUKI để chuyển sang kinh doanh xe YAMAHA, SYM, HONDA đây là những nhãn hiệu rất được ưa chuộng hiện nay.

SAVICO nên tiếp tục tập trung đầu tư tài chính vào lĩnh vực tài chính – ngân hàng, tiếp tục đầu tư vào ngân hàng TMCP Phương Đông, ngân hàng TMCP Việt Á....

➤ Đầu tư tài chính

- Đầu tư chứng khoán dài hạn, trên cơ sở đánh giá thị trường và khả năng sinh lợi của các cổ phiếu của các doanh nghiệp (cổ phiếu niêm yết và OTC) để ra quyết định đầu tư, ưu tiên cho cổ phiếu các doanh nghiệp cổ phần hóa, phát hành lần đầu. Tham gia đầu tư với tư cách cổ đông chiến lược, quản lý điều hành các doanh nghiệp trong lĩnh vực ngân hàng, bưu chính viễn thông, bất động sản, bảo hiểm...

- Kinh doanh chứng khoán ngắn hạn: Kinh doanh các cổ phiếu niêm yết hoặc OTC với thời hạn nắm giữ dưới 1 năm. Trong quá trình kinh doanh, nếu thấy cổ phiếu đó có tiềm năng phát triển và lĩnh vực hoạt động phù hợp với chiến lược công ty, có thể chuyển thành đầu tư chứng khoán dài hạn.

Trong hoạt động đầu tư chứng khoán, công ty cần xây dựng và quản lý danh mục đầu tư một cách hiệu quả, phù hợp với chiến lược phát triển của công ty, đồng

thời thiết lập và kiểm soát chặt chẽ quy trình đầu tư nhằm tăng cường quản lý rủi ro.

- Thúc đẩy nhanh quá trình liên doanh với các đối tác nước ngoài có uy tín thành lập nên các công ty cho thuê tài chính, công ty chứng khoán. Ngoài phục vụ cho khách hàng bên ngoài, công ty cho thuê tài chính sẽ là một thế mạnh là liên kết với những công ty thuộc hệ thống của SAVICO nhằm ưu tiên cung cấp các dịch vụ tài chính như bán trả góp, trả chậm.... Ôtô, xe máy, nhà ở, căn hộ.... cho khách hàng .

➤ Đầu tư bất động sản

Dịch vụ bất động sản là một trong những ngành mũi nhọn làm nền tảng thúc đẩy tăng trưởng các hoạt động Dịch vụ – Thương mại, là mạng lưới hoạt động nhằm gia tăng doanh thu – lợi nhuận – cổ tức của công ty, góp phần quảng bá thương hiệu và đưa SAVICO thành tập đoàn đầu tư tài chính trong tương lai. Do đó việc tăng cường đầu tư và xúc tiến nhanh các dự án dịch vụ bất động sản là một việc mà SAVICO cần phải chú trọng nhằm tạo tiền đề nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Tập trung nguồn lực và kêu gọi đầu tư cho việc thực hiện các dự án bất động sản sẵn có của SAVICO : Cao ốc văn phòng cho thuê và Showroom trưng bày sản phẩm nằm trên trục đường Trần Hưng Đạo, Lý Tự Trọng, Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Đồng Khởi, Phố Quang, Hồ Tùng Mậu; Trung Tâm thương mại Cần Thơ, Trung tâm thương mại SAVICO – Đà Nẵng (dự kiến hoàn tất và đưa vào sử dụng vào tháng 01/2007), Tòa nhà thương mại - văn phòng ở số 93 Ba Cu – Vũng Tàu; Khu nhà ở Bình An – Quận 2, Khu nhà ở Tam Bình – Hiệp Bình Phước (Thủ Đức) ; Khu du lịch Bãi Trẹm - Sơn Trà - Đà Nẵng, Khu biệt thự du lịch Sài Gòn – Hồ Tràm nhằm kịp

thời đáp ứng thị trường cung cấp nơi ở, làm việc, nghỉ mát đang sôi động hiện nay. Đồng thời xúc tiến nhanh việc đấu thầu xây dựng Trung tâm thương mại, khách sạn Gia Thụy – Long Biên – Hà Nội.

➤ Hệ thống bán lẻ – dịch vụ cao cấp

Thương mại và dịch vụ vốn là thế mạnh của SAVICO từ 24 năm qua, đây là lĩnh vực đòi hỏi sự nhạy bén và tầm nhìn xa của nhà phân phối với định hướng phát triển của mình SAVICO nên chú trọng đầu tư vào những mặt hàng có hiệu quả và dẹp bỏ những mặt hàng không mang lại hiệu quả cho công ty.

- Mở rộng hệ thống bán lẻ cao cấp. Phát triển ngành xe ô tô và xe máy thành 4 vùng thị trường: Miền Bắc – Miền Trung – Thành phố Hồ Chí Minh, vùng lân cận – Đồng bằng Sông Cửu Long, Phát triển các đại lý 3S. Với thị trường xe máy, ô tô cạnh tranh ngày càng khốc liệt, công ty cần chú trọng hơn khai thác mảng dịch vụ, cải tiến chất lượng phục vụ, duy trì các chương trình chăm sóc khách hàng giữ khách hàng quen, nhằm ổn định hiệu quả đơn vị. Bên cạnh đó việc lựa chọn nhãn hàng có vị thế để kinh doanh; Tiêu chuẩn lựa chọn gồm chất lượng, giá cả, thương hiệu, chính sách bán hàng phù hợp. Hiện nay trong các nhãn hàng xe ô tô công ty còn thiếu một nhãn hàng khá quan trọng hiện nay là HONDA, công ty cần phát triển được nhãn hàng này.

- Dù chuyển đổi hướng đầu tư nhưng SAVICO luôn phải xác định rõ “dịch vụ” luôn là sản phẩm truyền thống của SAVICO . Xem xét phát triển ngành dịch vụ viễn thông, thời trang, và hệ thống bán lẻ tự động. Đối với trung tâm thời trang Pierre Cardin tính đến gần giữa tháng 12/2006 vẫn không hoạt động hiệu quả mặt dù thị trường sản phẩm thời trang cao cấp trong giai đoạn hiện nay rất sôi động. Điều này buộc công ty phải tiến hành xem xét công tác điều hành, xem xét và nâng

cấp hệ thống cửa hàng cho xứng hợp với một nhãn hiệu nổi tiếng thế giới hoặc đẹp bỏ không kinh doanh nhãn hàng này do chưa thể quản lý tốt. Đồng thời nên phát triển một số nhãn hàng thời trang khác, nhằm tìm nhiều hơn lợi nhuận từ ngành hàng này, phát triển hệ thống bán lẻ cao cấp của SAVICO.

➤ Hệ thống bán lẻ và các dịch vụ khác

- Với liên doanh taxi SAVICO – Comfort công ty nên chú trọng hơn trong cung cách phục vụ khách hàng của tài xế, nâng cao trình độ hiểu biết của lực lượng lao động này nhằm tạo cung cách chuyên nghiệp cho một nhãn hiệu uy tín. Mở rộng thêm dịch vụ taxi du lịch nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường trong lĩnh vực này.

- Với công ty Dịch vụ và Bán lẻ tự động (SAVICO –R) , SAVICO nên tăng cường chuỗi bán hàng này hoạt động khắp toàn quốc, tập trung ưu tiên tại các đô thị thành phố lớn ở Việt Nam: Thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội, Cần Thơ, Đà Nẵng...

- Dịch vụ kho Tam Bình tại chợ đầu mối Nông sản thực phẩm Thủ Đức đã đáp ứng được nhu cầu lớn của thương nhân tại chợ. Trong giai đoạn hiện nay, ta có thể nhập khẩu khá nhiều hàng nông sản Quốc tế, công ty nên tiến hành thử nghiệm thành lập Trung Tâm đấu giá hàng nông sản quốc tế tại đây.

Tóm lại chuyển đổi cơ cấu kinh doanh, sử dụng nguồn tài trợ đầu tư vào các ngành hàng phù hợp với chiến lược công ty và xu hướng thị trường, mang lại hiệu quả cao, xoay nhanh vòng vốn là tất cả những điều cần thiết cho yêu cầu hiệu quả sử dụng vốn.

Ngoài việc tập trung vào kênh cung cấp nguồn tài trợ, sử dụng vốn một cách có hiệu quả, SAVICO còn cần chú tâm vào phát triển yếu tố con người, đây

là một nguồn vốn hết sức quan trọng trực tiếp tác động trực tiếp đến các chính sách về vốn và sử dụng vốn trong điều kiện mới của công ty. Công ty nên có chiến lược phát triển nguồn nhân lực với các chính sách cụ thể:

- Nhóm chính sách thu hút nguồn nhân lực: với nhân lực bên trong doanh nghiệp có chính sách đề bạt thăng tiến, tăng tính hấp dẫn trong công việc, cải thiện môi trường làm việc. Nhân lực bên ngoài doanh nghiệp phải có chính sách truyền bá về khả năng phát triển công ty, khả năng phát triển nghề nghiệp, các công tác cộng đồng nhằm làm tăng tính hấp dẫn của công ty; có các chương trình hỗ trợ sinh viên (bằng học bổng, tài trợ đề tài nghiên cứu, hỗ trợ hưởng nghiệp , môi trường thực tập...) nhằm thúc đẩy hình ảnh và thương hiệu SAVICO.

- Nhóm chính sách phát triển nguồn nhân lực: có chính sách và kế hoạch đào tạo đúng mục tiêu và có hiệu quả ; thường xuyên xây dựng và thực hiện hệ thống đánh giá nhân viên , thúc đẩy tính phấn đấu và tạo môi trường thi đua, cạnh tranh nhằm phát triển nghề nghiệp giữa nhân viên với nhau.

- Nhóm chính sách duy trì nguồn lực: xây dựng các hình thức trả lương có hiệu quả (quy chế trả lương), xây dựng nhiều khung thưởng (thưởng danh hiệu, thưởng năng suất, cho những người ưu tú, thưởng sáng kiến...), có chính sách đãi ngộ cho những người gắn bó lâu dài và có cống hiến cho công ty, nhằm phát huy tính chủ động , sáng tạo và tăng cường sự gắn bó với sự nghiệp phát triển của công ty .

KIẾN NGHỊ

Những giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn nêu trên xuất phát từ giác độ Tổng Công ty . Để nâng cao tính khả thi của những giải pháp trên, tôi xin có một số kiến nghị với nhà nước như sau:

- Hiện nay chúng ta đã có Luật chứng khoán ngày 29/06/2006, nhưng chính phủ nên xem xét lại thời gian từ khi doanh nghiệp chuẩn bị, nộp hồ sơ đăng ký niêm yết đến khi được niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán quá dài, dễ dẫn đến những thay đổi giữa thực tế và hồ sơ đăng ký niêm yết. Bên cạnh đó chính phủ cũng nên xem xét giảm thiểu các thủ tục hành chính, hồ sơ đăng ký niêm yết nhằm tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có thể dễ dàng tiếp cận với thị trường chứng khoán chính thức cũng như không chính thức. Bên cạnh phát triển việc giao dịch trên thị trường chứng khoán chính thức, thị trường chứng khoán không chính thức nên tăng cường quản lý để tránh rò rỉ thông tin chứ không thu hẹp nhằm tạo kênh huy động vốn cho các doanh nghiệp và tạo điều kiện cho nhà đầu tư có nhiều điều kiện lựa chọn.
- Hiện chúng ta đã từng bước là thành viên của WTO , để tạo điều kiện cho SAVICO nói riêng và các doanh nghiệp khác nói chung khai thác thị trường chứng khoán một cách có hiệu quả, Nhà nước cần đa dạng hóa hàng hóa lưu thông trên thị trường chứng khoán thông qua việc cho phép phát hành các loại chứng khoán ra công chúng có mệnh giá ghi bằng USD cho một số trường hợp cụ thể nhằm khai thác được đồng ngoại tệ mạnh trong dân chúng và nước ngoài phục vụ cho nhu cầu sử dụng của doanh nghiệp.

- Đối với vấn đề chuyển cơ cấu thành công ty Mẹ – Con, ngoài các quy định cụ thể cho các doanh nghiệp Nhà nước, Chính phủ chưa có những quy định, hướng dẫn chung cho tất cả các thành phần kinh tế. Cần có những hội thảo chuyên đề về Công ty Mẹ – Con nhằm tạo điều kiện chia sẻ kinh nghiệm giữa những doanh nghiệp đã thực hiện với những doanh nghiệp chưa thực hiện hoặc chuẩn bị thực hiện.

- Nhà nước nên hoàn thiện hệ thống pháp lý đối với hoạt động kinh doanh bất động sản, nhanh chóng soạn thảo Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Kinh doanh bất động sản, đồng thời cải cách lại thủ tục pháp lý cũng như cung cách làm việc của cơ quan công quyền có liên quan đến vấn đề Bất động sản, tạo điều kiện thuận lợi cho các Doanh nghiệp nói chung và SAVICO nói riêng trong hoạt động kinh doanh của mình.

KẾT LUẬN

Việt Nam đang trong tiến trình thực hiện các cam kết gia nhập WTO, các công ty không thể tránh khỏi được những cạnh tranh đang diễn ra khốc liệt. Yếu tố để chứng tỏ sự đứng vững của một doanh nghiệp trên thương trường là giá trị doanh nghiệp. Nhất là khi tham gia thị trường chứng khoán thì các nhà đầu tư sẽ chú trọng vào giá trị của công ty. Những quyết định của các nhà quản trị doanh nghiệp : quyết định đầu tư, tài trợ, phân phối đều có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

Luận văn này được thực hiện trên cơ sở kết hợp lý thuyết với phân tích thực trạng về vốn và sử dụng vốn tại SAVICO nhằm đánh giá tình hình quản lý tài chính tại công ty sau khi cổ phần hóa có những mặt mạnh và yếu nào, từ đó đưa ra một số giải pháp nhằm tăng cường nguồn vốn kinh doanh và tìm hướng đầu tư hợp lý tránh lãng phí trong điều kiện thiếu vốn. Qua luận văn mong muốn khi đưa ra các giải pháp là giúp công ty tạo được vị thế trên thương trường, có một giá trị tốt nhằm thu hút các nhà đầu tư, nhất là trong giai đoạn công ty đã tham gia thị trường chứng khoán. Việc thay đổi cơ cấu để trở thành một công ty đầu tư tài chính đúng nghĩa là hết sức cần thiết và phù hợp với tình hình công ty.

Tuy đã có nhiều nỗ lực tìm hiểu song do thời gian có hạn, tài liệu tham khảo chưa nhiều, kinh nghiệm còn hạn chế nên luận văn không thể tránh khỏi những thiếu sót nhất định; rất mong sự đóng góp chỉ bảo của quý thầy cô, những ý kiến chân thành của các bạn đọc để luận văn được hoàn thiện hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Phan Thị Bích Nguyệt (2002), *Quản lý vốn sản xuất kinh doanh đối với các doanh nghiệp nhà nước trong nền kinh tế thị trường*, Luận án tiến sỹ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Tp.HCM.
2. PGS.TS. Lưu Thị Hương, PGS.TS. Vũ Duy Hòa (2004), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB Lao Động.
3. Nguyễn Hải Sản (2001), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, Hà Nội
4. T.S Nguyễn Quang Thu (2005), *Quản trị tài chính căn bản*, NXB Thống kê, Hà Nội.
5. TS.Nguyễn Quang Thu , *Phân tích quản trị tài chính*
6. TS.Trần Ngọc Thơ (2003), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, NXB Thống kê, Hà Nội.
7. Báo cáo tài chính các năm 2003, 2004, 2005, 10 tháng năm 2006 của SAVICO.
8. Website www.vneconomy.com.vn
9. Các tài liệu tham khảo khác.

PHỤ LỤC 1 : CÁC ĐƠN VỊ TRỰC THUỘC SAVICO

Stt	Đơn vị trực thuộc	Địa điểm	Chức năng kinh doanh
1	Cửa hàng kinh doanh điện, điện tử, điện gia dụng TCL	10A Trần Hưng Đạo, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng điện gia dụng, hàng kim khí điện máy các loại và phụ tùng
2	Trung tâm Kim khí điện máy, điện lạnh, điện gia dụng	117 Hồ Tùng Mậu, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng điện lạnh, kim khí điện máy và các loại phụ tùng, hàng điện gia dụng, máy vi tính và linh kiện, thiết bị ngoại vi, dịch vụ bưu chính viễn thông (đại lý, mua bán và bảo hành điện thoại các loại, thẻ điện thoại).
3	Cửa hàng Sao Mai	35 Đông Du, Q.1, TP.HCM	Kinh doanh nhà hàng
4	Cửa hàng Đá Xanh	54 Đồng Khởi, Q.1, TP.HCM	Dịch vụ ăn uống, nhà hàng.
5	Cửa hàng kinh doanh đồng hồ Seiko.	56 Đồng Khởi, Q.1, TP.HCM	Mua bán đồng hồ và linh kiện
6	Cửa hàng kinh doanh đồng hồ	35 Đồng Khởi, Q.1, TP.HCM	Đang chuẩn bị đầu tư xây dựng Bar, shopping
7	Cửa hàng thủ công mỹ nghệ	189 Lê Thánh Tôn, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng thủ công mỹ nghệ, hàng may mặc. Đại lý phân phối hàng hóa
8	Cửa hàng thủ công mỹ nghệ	18 Nguyễn Thiệp, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng thủ công mỹ nghệ, hàng may mặc, nữ trang, vàng bạc đá quý.
9	Cửa hàng SINVA	50 Lê Lợi, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng thủ công mỹ nghệ, hàng may mặc. Đại lý phân phối hàng hóa
10	Cửa hàng mắt kính	104 Lê Thánh Tôn, Q.1, TP.HCM	Mua bán kính đeo mắt thời trang cao cấp
11	Cửa hàng mắt kính	193 Lê Thánh Tôn, Q.1, TP.HCM	Mua bán kính đeo mắt thời trang cao cấp
12	Cửa hàng số 82	82 Lê Lợi, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng thủ công mỹ nghệ, hàng thời trang
13	Cửa hàng kinh doanh hàng may mặc và thủ công mỹ nghệ	91B Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q.1, TP.HCM	Mua bán hàng thủ công mỹ nghệ, hàng thời trang các loại
14	Cửa hàng thế giới ảnh của bé	14-16 Trần Hưng Đạo, TP.HCM	Chuẩn bị xây dựng Trung tâm phân phối hàng điện tử Haier
15	Cửa hàng kinh doanh mỹ phẩm.	50 Phan Bội Châu, Q.1, TP.HCM	Mua bán mỹ phẩm, hàng thời trang các loại.
16	Cửa hàng thực phẩm	39 Nguyễn Huệ, Q 1, Tp.HCM	Mua bán thực phẩm, nhập khẩu thực phẩm ăn uống nhanh
17	Cửa hàng mỹ phẩm The face shop - SAVICO	294 Hai Bà Trưng, Q.1, TP.HCM	Mua bán mỹ phẩm cao cấp.
18	Trung tâm kinh doanh xe ô tô Suzuki và linh kiện phụ tùng.	12 Calmette, Q.1, TP. HCM	Đại lý phân phối chính hãng Suzuki
19	Trung tâm sửa chữa bảo hành xe ô tô các loại.	08 Hồ Hảo Hớn, Q.1, TP. HCM	Dịch vụ bảo hành chính hãng Suzuki.
20	Cửa hàng kinh doanh xe gắn máy và hai bánh.	3/9 Kha Vạn Cân, Q.Thủ Đức, TP.HCM	Đại lý chính thức phân phối xe gắn máy Suzuki
21	Cửa hàng kinh doanh xe gắn máy và linh kiện phụ	182 Trần Quốc Thảo, Q.3, TP.HCM	Mua bán xe gắn máy các loại và linh kiện phụ tùng. Sửa chữa, bảo trì xe gắn máy các loại. Dịch vụ bưu chính viễn

Stt	Đơn vị trực thuộc	Địa điểm	Chức năng kinh doanh
	tùng số 182		thông (đại lý mua bán và bảo hành điện thoại các loại, máy fax và tổng đài điện thoại dung lượng tối đa 32 số). Đại lý phân phối chính hãng Suzuki
22	Cửa hàng xe gắn máy và linh kiện phụ tùng các loại	16/1A Quang Trung, Q.Gò Vấp, TP.HCM	Mua bán xe gắn máy và linh kiện phụ tùng. Dịch vụ sửa chữa, bảo trì xe gắn máy các loại. Đại lý phân phối hàng hóa và dịch vụ bưu chính viễn thông (đại lý mua bán điện thoại các loại)
23	Cửa hàng kinh doanh ô tô, xe gắn máy và linh kiện phụ tùng số 325	325 Lý Tự Trọng, Q.1, TP.HCM	Mua bán xe ô tô, xe gắn máy các loại và linh kiện phụ tùng. Sửa chữa, bảo trì xe gắn máy, xe ô tô các loại. Dịch vụ bưu chính viễn thông (đại lý mua bán và bảo hành điện thoại các loại). Đại lý phân phối hàng hóa
24	Cửa hàng kinh doanh xe gắn máy Củ Chi	Ấp Trung, QL 22, Tân Thông Hội, Củ Chi	Mua bán xe gắn máy, linh kiện phụ tùng. Sửa chữa, bảo trì xe gắn máy .
25	Chi nhánh Công ty dịch vụ tổng hợp Sài Gòn (SAVICO) tại Cần Thơ	71 Hùng Vương, TP. Cần Thơ	Đại lý phân phối và trạm bảo hành chính thức của Suzuki
26	Cửa hàng xe gắn máy	103 Nguyễn Trãi, TP. Cần Thơ	
27	Cửa hàng xe gắn máy Suzuki – SYM	Khu Trung tâm Chợ Mới Ô Môn, Quốc lộ 91, Q. Ô Môn, TP. Cần Thơ	Kinh doanh xe gắn máy các loại và phụ tùng xe gắn máy các loại, dịch vụ bảo hành, bảo trì xe gắn máy các loại
28	Trung tâm dịch vụ viễn thông Savitel	11 Trần Hưng Đạo, Q.1, TP.HCM	Đại lý dịch vụ viễn thông S.Fone, Viettel, Hanoi Telecom, ... mua bán, bảo hành điện thoại các loại, thẻ điện thoại, máy fax và tổng đài điện thoại dung lượng tối đa 32 số
29	Cửa hàng mua bán điện thoại	120F Đinh Tiên Hoàng, Q.1, TP.HCM	Đại lý mua bán và bảo hành điện thoại các loại, thẻ điện thoại, máy fax và tổng đài điện thoại dung lượng tối đa 32 số
30	Cao ốc văn phòng	555 Trần Hưng Đạo, Q.1, TP.HCM	
31	Trung tâm thời trang Pierre Cardin	89 Nguyễn Huệ, lầu 01 và 05 tại Zen Laza Tower, Q. 1, TP. HCM	Mua bán hàng thời trang phụ nữ, trẻ em mang nhãn hiệu Pierre Cardin của Pháp
32	Cửa hàng thời trang Pierre Cardin	325 Phan Đăng Lưu, Q. PN, TP.HCM	Mua bán hàng may mặc. Đại lý mua bán ký gửi hàng hoá.
33	Cửa hàng kinh doanh mỹ phẩm	2/5 Nguyễn Trung Trực, Q.1, TP.HCM	Mua bán mỹ phẩm, hàng may mặc các loại

PHỤ LỤC 2 : CÁC DOANH NGHIỆP SAVICO CÓ VỐN ĐẦU TƯ**ĐVT:****đồng**

STT	Tên các doanh nghiệp SAVICO có vốn đầu tư	Vốn điều lệ	Giá trị vốn góp của SAVICO	Tỉ lệ vốn góp (%)
1.	Cty LD TNHH Toyota GP (TGP)	18,134,000,000	9,248,504,000	51.00%
2.	Cty TNHH Sài Gòn Ôtô (Sai Gon Ford)	13,000,000,000	6,766,283,383	52.05%
3.	Cty TNHH Đông Đô Thành (ĐĐT)	8,000,000,000	4,400,000,000	55.00%
4.	Cty TNHH SAVICO – R	10,000,000,000	5,100,000,000	51.00%

PHỤ LỤC 3 : CÁC DOANH NGHIỆP SAVICO LIÊN DOANH – LIÊN KẾT**ĐVT: đồng**

STT	Tên các doanh nghiệp SAVICO liên doanh-liên kết	Vốn điều lệ	Giá trị vốn góp của SAVICO	Tỉ lệ vốn góp (%)
1	Cty TNHH DL Bến Thành Non nước	30.000.000.000	6.000.000.000	20.00%
2	Cty CP Toyota Đông Sài Gòn (TESC)	23.000.000.000	8.311.500.000	36.14%
3	Cty TNHH TMDV TH Bến Thành - SAVICO	3.000.000.000	1.120.000.000	37.33%
4	Cty TNHH ComfortDelGro SAVICO Taxi	79.000.000.000	31.750.000.000	40.00%
5	Cty TNHH TMDV Ôtô Ford (Dana Ford)	7.032.000.000	2.831.903.662	40.27%
6	Cty TNHH DV Sài Gòn (SSC)	3.000.000.000	1.470.000.000	49.00%
7	Cty TNHH TMDV Tam Bình - Thủ Đức	22.000.000.000	11.000.000.000	50.00%

PHỤ LỤC 3 : CÁC DOANH NGHIỆP SAVICO CÓ ĐẦU TƯ VỐN CỔ PHẦN**ĐVT: đồng**

STT	Tên các doanh nghiệp SAVICO có đầu tư vốn cổ phần	Vốn điều lệ (1.000 VNĐ)	Tổng giá trị vốn góp theo mệnh giá (1.000 VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu(%)
1	Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)	520.000.000	50.252.000	9,66%
2	Cty Dệt May Thành Công	160.000.000	8.400.570	5,25%
3	Cty CP BC V.Thông S.Gòn (SG Postel)	150.000.000	7.500.000	5,00%
4	Cty CP ĐTHT Kỹ Thuật TPHCM (CII)	400.000.000	4.000.000	1,00%
5	Cty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức	170.000.000	3.400.000	2,00%
6	Cty Cổ phần Việt Thái	12.000.000	1.753.800	14,62%
7	Cty Cổ phần XNK Khánh Hội	65.835.000	1.000.000	1,52%
8	Cty CP TM Tổng Hợp Bến Thành	25.000.000	600.000	2,40%
9	Cty Cơ Khí Vinh	4.700.000	470.000	10,00%
10	Cty Vận tải Hành Khách 14	30.290.200	305.000	1,01%
11	Cty Cổ phần Vật tư Ngân Hàng (BMC)	5.400.000	165.000	3,06%
	Tổng cộng		77.846.370	