

**BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO**

**ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

**HỒ THỊ DIỄM**

**PHÂN TÍCH CẤU TRÚC VỐN CÁC  
CÔNG TY NGÀNH VẬN TẢI NIÊM YẾT TRÊN  
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng**

**Mã số: 60.34.20**

**TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH**

**Đà Nẵng – Năm 2015**

Công trình được hoàn thành tại  
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

**Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Võ Thị Thúy Anh**

Phản biện 1: TS. ĐẶNG TÙNG LÂM

Phản biện 2: TS. NGUYỄN VĂN HÙNG

Luận văn đã được bảo vệ trước Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh hợp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 17 tháng 10 năm 2015.

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Trung tâm thông tin học liệu – Đại học Đà Nẵng
- Thư viện Trường Đại học Kinh tế – Đại học Đà Nẵng

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Bất kỳ một công ty (CT) nào khi hoạt động SXKD cũng hướng đến mục tiêu tối đa hóa giá trị CT. Một trong những biện pháp quan trọng và cần thiết là lựa chọn một cấu trúc vốn hợp lý.

Cấu trúc vốn là việc lựa chọn giữa đầu tư bằng vốn vay hay VCSH, việc cân đối hai chỉ tiêu này trong quá trình kinh doanh là bài toán nan giải đối với các nhà quản trị, tỷ lệ nào được cho là hợp lý? Sử dụng nguồn lực nào để tiết kiệm chi phí và tạo ra lợi thế cạnh tranh?... Đây là những câu hỏi thường xuyên xuất hiện trong quá trình quay vòng vốn của CT.

Là một trong những ngành mũi nhọn trong sự nghiệp CNH-HĐH nền kinh tế đất nước tương lai, ngành có vai trò quan trọng đối với quá trình sản xuất và giao lưu hàng hóa giữa các khu vực, sự đi lại của nhân dân. Vì vậy ngành VT đang được quan tâm của các cơ quan nhà nước, tuy nhiên sự quan tâm này đã đủ để ngành này phát triển tương xứng với tiềm năng? Trong khi áp lực cạnh tranh giữa các CT trong nước lẫn nước ngoài càng tăng, nhu cầu về vốn cao và nhất là vốn vay thì các CT này liệu có xây dựng được một cấu trúc vốn hiệu quả nhất với chi phí thấp nhất?

Với thực tế trên, tôi chọn đề tài: "*Phân tích cấu trúc vốn các công ty ngành vận tải niêm yết trên TTCK Việt Nam*" để nghiên cứu và viết luận văn tốt nghiệp.

### 2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa các vấn đề lý luận cơ bản và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CT.

- Phân tích và đánh giá thực trạng cấu trúc vốn và các nhân tố

ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- Đưa ra hàm ý chính sách đối với các công ty VT trong việc hoàn thiện cấu trúc vốn và các kiến nghị đối với NHTM và các cơ quan Nhà Nước trong việc hỗ trợ các CT ngành VT tiếp cận nguồn vốn vay dễ dàng hơn.

### **3. Câu hỏi nghiên cứu**

- Đặc trưng cấu trúc vốn của các công ty ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam là gì?

- Các nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các CT VT niêm yết trên TTCK Việt Nam là gì?

- Các công ty ngành VT nên chú ý vấn đề gì khi xác định cấu trúc vốn?

- Các công ty ngành VT có xác định cấu trúc vốn tối ưu cho mình không ?

### **4. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu**

- Đối tượng nghiên cứu : Luận văn tập trung nghiên cứu cấu trúc vốn của các công ty ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- Phạm vi nghiên cứu

+Nội dung: Nghiên cứu về thực trạng và phân tích cấu trúc vốn của các công ty VT niêm yết trên TTCK Việt Nam.

+ Thời gian: Số liệu được lấy từ BCTC của các CT ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam từ năm 2010-2014.

+ Không gian: Chỉ giới hạn những CT niêm yết có đầy đủ thông tin và số liệu cần thiết.

### **5. Phương pháp nghiên cứu**

Để thực hiện đề tài này, tác giả đã kết hợp phương pháp định tính và định lượng

- Phương pháp định tính: Qua việc thu thập thông tin, dùng phương pháp thống kê mô tả, so sánh để phân tích, đánh giá thực trạng cấu trúc vốn của các công ty ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- Phương pháp định lượng: Từ bộ dữ liệu thu thập được các công ty VT niêm yết trên TTCK Việt Nam, sau khi xác định các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn, tác giả sử dụng hồi quy dữ liệu bảng thông qua mô hình hồi quy với ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình hồi quy với ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM), từ đó phân tích các nhân tố tác động lên cấu trúc vốn của các công ty ngành VT. Từ kết quả kiểm định, tác giả đã phân tích và đưa ra một số kiến nghị phù hợp với thực trạng ngành VT hiện nay.

### **6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài.**

- Hệ thống hóa các lý thuyết về cấu trúc vốn, kết quả nghiên cứu đặc trưng cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CT.

- Phân tích đặc điểm cấu trúc vốn và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty VT niêm yết trên TTCK Việt Nam. Từ đó, đề xuất một số khuyến nghị hoàn thiện chính sách tài trợ nhằm xác định cấu trúc vốn hợp lý cho các CT VT Việt Nam

### **7. Kết cấu của đề tài**

Kết cấu của đề tài ngoài phần mở đầu, kết luận và phụ lục, luận văn được chia làm 3 chương.

Chương 1: Cơ sở lý luận về cấu trúc vốn của công ty.

Chương 2: Phân tích cấu trúc vốn các công ty ngành VT niêm yết trên TTCKVN

Chương 3: Kết quả phân tích và hàm ý chính sách nhằm xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cho các CTVT niêm yết trên TTCKVN

## CHƯƠNG 1

### CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA CÔNG TY

#### 1.1. CẤU TRÚC VỐN CỦA CÔNG TY

##### 1.1.1. Khái niệm về cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu

###### *a. Khái niệm cấu trúc vốn*

Cấu trúc vốn của CT được định nghĩa là sự kết hợp giữa nợ và vốn cổ phần trong tổng nguồn vốn dài hạn mà CT có thể huy động được để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của mình. Trong đó, vốn cổ phần bao gồm vốn cổ phần thường, ưu đãi hay lợi nhuận giữ lại, nợ thường được đồng nhất với các khoản mục phải trả dài hạn như trả người bán dài hạn, vay và nợ dài hạn, thuế thu nhập phải trả được hoãn lại hoặc các khoản dự phòng phải trả dài hạn khác...

###### *b. Khái niệm cấu trúc vốn tối ưu*

Cấu trúc vốn tối ưu là khái niệm liên quan tới việc đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của CT. Với một cấu trúc vốn có chi phí sử dụng vốn bình quân được tối thiểu hoá, tổng giá trị các chứng khoán của CT (giá trị của CT) được tối đa hoá. Do đó, cấu trúc vốn có chi phí sử dụng vốn tối thiểu gọi là cấu trúc vốn tối ưu.

##### 1.1.2. Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc vốn của công ty

###### *a. Tính tự chủ về tài chính của công ty*

- Tỷ suất nợ dài hạn

$$\text{Tỷ suất nợ dài hạn} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}} * 100\%$$

\* Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH:

$$\text{Tỷ suất nợ DH / VCSH} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{VCSH}} * 100\%$$

***b. Tính ổn định về nguồn tài trợ***

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên} = \frac{\text{NVTX}}{\text{Tổng Nguồn Vốn}} * 100\%$$

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn tạm thời} = \frac{\text{NVTT}}{\text{Tổng Nguồn Vốn}} * 100\%$$

***c. Cân bằng tài chính trong công ty cổ phần***

Tính cân bằng tài chính trong dài hạn được đánh giá thông qua chỉ tiêu vốn lưu động ròng (VLĐR)

$$\text{VLĐR} = \text{NVTX} - \text{TSDH} = \text{TSNH} - \text{NVTT}$$

Từ cách thức xác định VLĐR có các trường hợp sau đây:

Trường hợp 1: VLĐR < 0 ( NVTX-TSDH < 0 ) tức là NVTX không đủ để tài trợ cho TSDH, phần thiếu hụt này phải được bù đắp thường xuyên bằng NVTT. Cân bằng tài chính trong trường hợp này là không tốt vì CT luôn phải chịu những áp lực thanh toán trong ngắn hạn

Trường hợp 2: VLĐR = 0, vậy toàn bộ TSDH được tài trợ bằng NVTX. Cân bằng tài chính trong trường hợp này độ an toàn chưa cao và vẫn có nguy cơ mất cân bằng

Trường hợp 3: VLĐR > 0 Trong trường hợp này, NVTX không chỉ đủ tài trợ cho TSDH mà còn một phần dôi ra để tài trợ cho TSNH

**1.1.3. Cấu trúc vốn và giá trị công ty**

***a. Khái niệm giá trị công ty***

Giá trị công ty là giá trị của toàn bộ tài sản hiện có của công ty tại thời điểm đánh giá sau khi trừ đi các khoản nợ phải trả. Như vậy, giá trị CT là giá trị TS thuộc quyền sở hữu của các chủ sở hữu CT

$$\text{Giá trị công ty} = \text{Tổng tài sản} - \text{Nợ phải trả}$$

**b. *Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị công ty***

Tại thời điểm đầu tư hay bắt đầu một kỳ hoạt động, giá trị của CT được xác định là :  $VCSH(E) = \text{Tổng TS (V)} - \text{Nợ phải trả (D)}$

Sau một kỳ hoạt động, tổng giá trị tài sản của CT là  $V_1$ . Nhà đầu tư với tư cách là chủ nợ đạt được giá trị kỳ vọng là  $D(1+i)$ , trong đó  $i$  là lãi suất vay. Nhà đầu tư với tư cách là CSH kỳ vọng vào một sự gia tăng giá trị của CT là  $E + E.K_E$

Giá trị CT hoàn toàn phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động của CT đó, được thể hiện bằng chỉ tiêu tỷ suất sinh lời VCSH. Việc sử dụng nợ của CT có thể làm tăng hoặc giảm giá trị CT, đây chính là hiệu ứng của đòn bẩy tài chính.

**1.1.4. Cấu trúc vốn với hiệu quả tài chính và rủi ro tài chính**

**a. *Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn với hiệu quả tài chính***

$$ROE = [RE + (RE-r) * \text{ĐBTC}] * (1-T)$$

$$RE = \frac{\text{LNTT và lãi vay}}{\text{Tổng TS bình quân}} * 100$$

Qua công thức này có thể thấy tác động của ĐBTC hay cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính như sau

+ Nếu tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản( RE) lớn hơn lãi suất vay( $r$ ) vốn thì việc vay nợ sẽ làm cho hiệu quả tài chính tăng lên

+ Nếu  $RE < r$  thì việc vay nợ sẽ làm giảm hiệu quả tài chính

+ Nếu  $RE = r$  thì việc dùng nợ của CT ít có tác động đến hiệu quả tài chính. Trong trường hợp này đòn bẩy tài chính không có tác dụng

**b. *Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn với rủi ro tài chính***

Việc phân tích rủi ro tài chính là xem xét ảnh hưởng của việc



sử dụng nợ đối với hiệu quả tài chính, ảnh hưởng này thể hiện qua độ lớn đòn bẩy tài chính ( ĐLĐBTC)

$$\text{ĐLĐBTC (DFL)} = \frac{\% \text{ thay đổi LN trên VCSH}}{\% \text{ thay đổi LNTT \& lãi vay}} = \frac{\% \text{ thay đổi EPS}}{\% \text{ thay đổi EBIT}} \quad (1)$$

$$\text{ĐLĐBTC} = \frac{\text{LNTT\& lãi vay}}{\text{LNTT}} = \text{Ktc} \quad (2)$$

### 1.1.5. Ý nghĩa của việc nghiên cứu cấu trúc vốn

Đối với nhà quản lý tài chính tại CT việc nghiên cứu CTV giúp họ tìm ra lời giải cho câu hỏi:

- Xác định CTV như thế nào là hợp lý và có lợi cho CT?
- Nên vay nợ hay là không?
- Nếu vay nợ, công ty gánh chịu rủi ro ở mức độ nào?

## 1.2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ THỰC NGHIỆM VỀ CẤU TRÚC VỐN

### 1.2.1 Các lý thuyết về cấu trúc vốn

#### a. Lý thuyết cấu trúc vốn theo quan điểm truyền thống

Quan điểm về cấu trúc vốn truyền thống như Durand, Warteman và Scharwts cho rằng khi một CT bắt đầu vay mượn, thuận lợi vượt trội hơn bất lợi. Chi phí nợ thấp, kết hợp với thuận lợi về thuế sẽ khiến WACC( chi phí vốn bình quân gia quyền) giảm khi nợ tăng hay việc sử dụng nợ như một nguồn tài trợ chủ yếu cho đầu tư thì rẻ hơn so với sử dụng VCSH. Điểm tối ưu sẽ xảy ra tại nơi mà chi phí sử dụng vốn bình quân là tối thiểu và giá trị CT là lớn nhất.

#### b. Lý thuyết cấu trúc vốn theo quan điểm của Modigliani & Miller

Lý thuyết này do hai nhà nghiên cứu Franco Modigliani và Merton Miller đưa ra vào tháng 6 năm 1958 thường được gọi là lý

thuyết M&M. Mô hình nhằm phân tích tác động của thuế và chi phí sử dụng vốn lên sự thay đổi cơ cấu vốn của công ty.

\* Trường hợp không có thuế

Mệnh đề số 1: Trong điều kiện không có thuế giá trị công ty có vay nợ (VL) bằng giá trị của công ty không vay nợ (VU).

Nghĩa là  $VL=VU$

Mệnh đề số 2: Lợi nhuận yêu cầu trên vốn cổ phần có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ

$$K_E = K_0 + (K_0 - K_D) \frac{D}{E}$$

Khi một CT tăng sử dụng nợ trong CTV thì khả năng mất khả năng thanh toán mà CT gặp phải cũng gia tăng. Do đó lợi nhuận trên vốn cổ phần cũng phải tăng lên. Như vậy, trong trường hợp không có thuế thì CTV của CT không ảnh hưởng đến giá trị CT.

- Trường hợp có thuế:

Mệnh đề số 1: Trong trường hợp có thuế thu nhập công ty, giá trị công ty có vay nợ (VL) bằng tổng giá trị công ty không vay nợ (VU) cộng với hiện giá của lá chắn thuế (T.D)

Mệnh đề số 2: Trong trường hợp có thuế, lợi nhuận yêu cầu trên vốn cổ phần có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ.

**c. Lý thuyết thông tin bất đối xứng ( The Asymmetric Information Theory)**

\* Lý thuyết phát tín hiệu ( Signaling Theory): Việc lựa chọn cơ cấu vốn của một CT có thể truyền những dấu hiệu cho người đầu tư bên ngoài về thông tin của người bên trong CT. Giả sử, khi CT phát hành chứng khoán mới, sự kiện này có thể được xem là cung cấp một tín hiệu cho thị trường tài chính về viễn cảnh tương lai của CT hay

các hoạt động tương lai do giám đốc của CT hoạch định.

\* *Lý thuyết trật tự phân hạng ( The pecking – order theory)* nghiên cứu khởi đầu bởi Myers và Majluf (1984) lý giải các quyết định tài trợ của CT dựa trên cơ sở thông tin bất cân xứng, lý thuyết cho rằng có một trật tự ưu tiên khi tài trợ các khoản đầu tư đầu tiên là việc sử dụng các nguồn vốn hiện có bên trong CT (lợi nhuận giữ lại), tiếp theo là các khoản vay nợ và cuối cùng là huy động vốn cổ phần mới.

#### ***d. Lý thuyết cân đối ( Trade – off Theory – TOT)***

Theo Jensen và Meckling ( 1976), cấu trúc vốn tối ưu được xác định tại điểm mà khoản lợi từ thuế có được do tài trợ cân bằng với chi phí do tài trợ bằng nợ. Cấu trúc vốn tối ưu trong trường hợp này là cấu trúc vốn gồm một phần nợ và một phần vốn chủ sở hữu, khi lợi ích từ một đồng nợ tăng thêm vừa đủ để bù trừ sự gia tăng của chi phí khốn khó tài chính dự tính. Với một cấu trúc vốn tối ưu thì giá trị tối đa của CT được xác định bằng cách đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của việc tài trợ bằng nợ vay.

Vì vậy, giá trị CT của M&M được điều chỉnh như sau:

$$VL = VU + T.D - \text{chi phí kiệt quệ tài chính}$$

#### ***e. Lý thuyết chi phí đại diện( The Agency Theory)***

Lý thuyết này cho rằng, hoạt động tài chính của CT liên quan đến giới hữu quan khác nhau. Chủ yếu là cổ đông, nhà quản lý và các trung gian tài chính( chủ nợ). Giữa họ có sự khác nhau về lợi ích và cách tiếp cận nợ nên sẽ xuất hiện các mâu thuẫn, để giải quyết mâu thuẫn này sẽ xuất hiện chi phí đại diện.

Nhà điều hành có xu hướng đầu tư vào những dự án làm tăng quy mô CT (hoặc theo quyết định chủ quan của họ) nhưng không tăng phúc lợi của cổ đông. Vấn đề của cổ đông là làm cách nào để

thúc đẩy nhà điều hành phân chia nguồn vốn vượt trội đó hơn là đầu tư nó dưới chi phí sử dụng vốn.

### **1.2.2 Các nghiên cứu thực nghiệm về cấu trúc vốn của CT.**

#### ***a. Các nghiên cứu thực nghiệm về phân tích cấu trúc vốn***

\* Kyerboach- Coleman (2007), nghiên cứu về tác động của cấu trúc vốn lên giá trị của CT. Kết quả nghiên cứu cho thấy cơ cấu vốn có tác động tích cực lên hiệu suất hoạt động của các định chế tài chính vi mô. Berger và Bonaccorsi di Patti (2006) cũng khẳng định đòn cân nợ càng cao (tổng nợ trên tổng tài sản tính theo giá trị sổ sách) càng làm giảm chi phí đại diện của VCSH từ việc phát hành thêm cổ phiếu và làm tăng giá trị CT.

\* Luận án Tiến sỹ của Ronny Manos, Cấu trúc vốn và Chính sách cổ tức : nghiên cứu từ các thị trường mới nổi, trường đại học Birmingham, năm 2001. Đề tài đi sâu nghiên cứu cấu trúc vốn CT và tác động qua lại giữa cấu trúc vốn với chính sách cổ tức. Tác giả đã chọn hai nước đại diện cho thị trường mới nổi là Ấn độ và Marutinius để nghiên cứu.

\* Các tác giả, Nghiên cứu cơ cấu vốn và khả năng thanh toán của các CT nhà nước niêm yết trên TTCK, Báo cáo chuyên đề số 5/2011, Phòng Phân tích và dự báo thị trường, Trung tâm nghiên cứu khoa học và đầu tư chứng khoán, UBCKNN.

Bài viết tập trung vào nghiên cứu các DNNN trên sàn HOSE và HNX. Nội dung nghiên cứu xoay quanh hai nhóm chỉ tiêu chính là cơ cấu vốn – tình hình đầu tư và khả năng thanh toán của các khoản nợ phải trả. Như vậy, đối tượng nghiên cứu của báo cáo tập trung vào các DNNN, không nghiên cứu các CT ngoài quốc doanh khác. Mục đích của báo cáo là nghiên cứu khả năng thanh khoản của các CT, thông qua tác động của cơ cấu vốn.

\* Nguyễn Thanh Hà (2014) “Nghiên cứu cấu trúc vốn của các CT ngành khoáng sản niêm yết trên TTCK Việt Nam” luận văn thạc sĩ quản trị kinh doanh, trường đại học Kinh Tế Đà Nẵng.

***b. Các nghiên cứu thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn***

*Bảng 1.1. Bảng tổng kết các kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng*

<b>Nhân tố</b>	<b>Chiều hướng tác động</b>	<b>Tác giả nghiên cứu</b>
Quy mô CT	(+)	Raviv & Harris (1990) Rajan & Zingales (1995) Bevan & Danbolt (2000) Trần Hùng Sơn (2008)
Cấu trúc tài sản	(+)	Trần Hùng Sơn (2008)
Hiệu quả hoạt động của CT	(-)  (+)	Huang & Song (2006) Pandey (2001) Denis Forte và Lucas Ayres Barros (2013) TS Lê Đạt Chí (2013) Lý thuyết trật tự phân hạng Lý thuyết chi phí đại diện
Tốc độ tăng trưởng của CT	(-)  (+)	Lý thuyết trật tự phân hạng Lý thuyết chi phí đại diện Trần Đình Khôi Nguyên (2006)
Khả năng thanh toán	(-)	Trần Hùng Sơn (2008)

**1.3. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP**

Quy mô hoạt động, tỷ trọng tài sản cố định, hiệu quả hoạt động, tốc độ tăng trưởng của công ty, khả năng thanh toán, thuế thu nhập CT, rủi ro kinh doanh, một số nhân tố vĩ mô...

## **CHƯƠNG 2**

### **PHÂN TÍCH CẤU TRÚC VỐN CÁC CÔNG TY NGÀNH VẬN TẢI NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

#### **2.1. KHÁI QUÁT VỀ NGÀNH VT CỦA NƯỚC TA HIỆN NAY**

##### **2.1.1. Khái niệm công ty VT**

Các tổ chức kinh tế hoạt động trong lĩnh vực vận chuyển hành khách và hàng hóa vì mục tiêu lợi nhuận được gọi là các công ty VT. Chất lượng sản phẩm của CT VT được đánh giá qua sự đi lại thuận tiện, an toàn, nhanh chóng của hành khách và đảm bảo cho hàng hóa không bị hư hỏng, hao hụt và mất mát.

##### **2.1.2. Tình hình hoạt động kinh doanh của ngành VT những năm gần đây ( 2010-2014)**

Theo số liệu thống kê thì trong vòng 10 năm qua, hoạt động VT bình quân tăng 8,6%/năm về tấn hàng hoá; 9,9% về T.Km; 8% về hành khách và 9,6% về HK.Km. Điều này cũng có nghĩa là ngành VT đã và đang đóng góp rất tích cực vào tốc độ tăng trưởng của kinh tế đất nước; giúp nền kinh tế đạt được mục tiêu tăng trưởng đã đặt ra. Chất lượng các dịch vụ VT cũng ngày càng được nâng cao với nhiều hình thức đa dạng, phong phú.

Vào năm 2014, hoạt động kinh doanh của các CT VT bắt đầu khởi sắc hơn. Theo báo cáo VT hành khách năm 2014 ước tính đạt 3058,5 triệu lượt khách, tăng 7,6% và 134,8 tỷ lượt khách.km, tăng 6,9% so với năm 2013, bao gồm: VT trung ương đạt 33,3 triệu lượt khách, tăng 4,5% và 33,8 tỷ lượt khách.km, tăng 4,7%; VT địa phương đạt 3025,2 triệu lượt khách, tăng 7,6% và 100,9 tỷ lượt khách.km, tăng 7,7%. VT hành khách đường bộ cả năm ước tính đạt

2875,7 triệu lượt khách, tăng 7,8% và 98,5 tỷ lượt khách.km, tăng 7,7% so với năm trước

Khối lượng do đội tàu Việt Nam đảm nhận khoảng 110-126 triệu tấn vào năm 2015; 215-260 triệu tấn vào năm 2020 và đến năm 2030 tăng gấp 1,5-2 lần so với năm 2020; số lượng hành khách đạt 5 triệu năm 2015; 9-10 triệu năm 2020 và năm 2030 tăng 1,5 lần so với năm 2020.

## **2.2. PHÂN TÍCH CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH VT NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM.**

### **2.2.1. Phân tích cấu trúc vốn**

#### ***a. Phân tích tính tự chủ về tài chính***

Tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản bình quân của các CT ngành VT đạt mức 17.24% tức là 17.24% tài sản của CT VT được hình thành từ nợ dài hạn. Một số CT có tỷ suất nợ dài hạn bình quân cao như VST( 60.76%), VOS (59.90)... Bên cạnh đó cũng có các CT sử dụng nợ dài hạn rất ít, thậm chí là không sử dụng nợ dài hạn như VNT (0 %), HTV (0.04%), DXP(0.06%)... Sự chênh lệch về mức sử dụng nợ dài hạn của các CT là khá lớn, dẫn đến độ lệch chuẩn về tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản bình quân của các CT ngành VT là 18.125%.

Tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu bình quân ở mức 54.58% thể hiện tính tự chủ trong dài hạn được đảm bảo. Chỉ có 12 CT

Thể hiện mức độ tự chủ về tài chính của ngành là khá thấp, vốn sử dụng cho hoạt động kinh doanh chủ yếu là nguồn tài trợ từ bên ngoài. Do đó khả năng tiếp nhận các khoản vay nợ mới sẽ khó khăn hơn nếu tình hình thanh toán không đúng hạn cũng như hiệu quả hoạt động kém.

### ***b. Phân tích tính ổn định của các nguồn tài trợ.***

Trong giai đoạn 2010-2014 các CT ngành vận tải có mức tỷ suất NVTX khá đồng đều với độ lệch chuẩn thấp 14.053%, xoay quanh mức tỷ suất trung bình là 72.45%. Điều này thể hiện tính ổn định trong tài trợ trung bình của ngành là cao.

#### **2.2.2. Phân tích cân bằng tài chính**

Vì chỉ tiêu phản ánh tính cân bằng tài chính trong dài hạn là VLĐR có giá trị tuyệt đối nên tác giả chia làm 2 nhóm CT:

Nhóm có VLĐR âm là nhóm CT có NVTX không đủ để tài trợ cho TSDH nên phải sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ, khoảng 13/40 CT trong nhóm ngành VT có mức VLĐR âm. Với mức trung bình là (-70.6 tỷ đồng) cho thấy nhóm CT này chịu áp lực thanh toán trong ngắn hạn và bị mất cân bằng tài chính trong dài hạn.

Đối với nhóm VLĐR dương là nhóm CT có NVTX đủ để tài trợ cho TSDH và có một phần dôi ra để tài trợ cho TSNH. Có 27/40 CT có VLĐR dương với mức trung bình là +179 tỷ đồng chứng tỏ trong giai đoạn gần đây các CT này đều đạt trạng thái cân bằng tài chính dài hạn, điều này làm tăng tính tự chủ trong tài trợ cho tài sản dài hạn.

#### **2.2.3. Cấu trúc vốn của CT theo quy mô**

Quy mô tổng DT của CT ở mức TB là 792,6 tỷ đồng và mức chênh lệch giữa mức DT lớn nhất và nhỏ nhất là rất lớn, cho thấy quy mô hoạt động của các CT ngành VT là khác nhau. Nhóm quy mô tổng doanh thu dưới 100 tỷ đồng có tỷ suất nợ DH bình quân là 2.71%, tiếp theo là nhóm có DT từ 100-1000 tỷ đồng có tỷ suất nợ DH bình quân là 15.89% và nhóm DT lớn hơn 1000 tỷ đồng là 30.69%. Bên cạnh đó tỷ suất nợ DH trên VCSH cũng có xu hướng tăng khi quy mô tổng DT tăng. Như vậy những CT có DT càng lớn



thì vay nợ càng nhiều.

#### **2.2.4. Cấu trúc vốn theo tỷ trọng tài sản cố định**

Khoảng 20/40 CT trong ngành có tỷ trọng lớn hơn mức trung bình nên nhìn chung CT ngành này không bị lệ thuộc hoàn toàn vào bên ngoài để chi trả cho TSCĐ của mình. Tiêu biểu là VNA, VST, VTO với tỷ trọng TSCĐ lần lượt là 86.82%, 85.83%, 85.65%...hầu hết các CT này đều là CT vận tải biển, vận tải container với tính chất ngành nghề đòi hỏi các CT hoạt động trong lĩnh vực này phải đầu tư mạnh vào TSCĐ. Qua bảng số liệu ta cũng nhận thấy rằng những CT có tỷ trọng TSCĐ cao thì có xu hướng sử dụng nguồn tài trợ từ nợ DH nhiều hơn, nên tỷ trọng TSCĐ cũng biến động cùng chiều với cấu trúc vốn của CT.

#### **2.2.5. Cấu trúc vốn của CT theo hiệu quả hoạt động**

Qua bảng số liệu ta thấy rằng hiệu quả hoạt động kinh doanh và hiệu quả hoạt động tài chính bình quân của các CT ngành VT trong 5 năm gần đây lần lượt là 5.94% và 8.89%, có mức chênh lệch với độ lệch chuẩn lần lượt là 7.09% và 11.65%. Một trong những CT hoạt động hiệu quả cao như WCS có ROA đạt 25.81%, ROE đạt 34.69% nhưng cũng có CT hoạt động chưa thực sự hiệu quả như STT có ROA và ROE lần lượt là -6.73% và -10.18%. Với hai chỉ tiêu này, nhóm CT có ROA, ROE càng cao khi vay nợ càng ít, kết luận ROE, ROA biến động ngược chiều với cấu trúc vốn hay nhân tố hiệu quả hoạt động biến động ngược chiều với cấu trúc vốn

#### **2.2.6. Phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc vốn giá trị CT**

Giá trị vốn hóa thị trường bình quân của các CT ngành VT là 313.40 tỷ đồng với mức độ biến thiên giá trị vốn hóa của CT là 534.36 tỷ đồng. Với mức biến thiên ta có thể thấy mức chênh lệch về GTCT của các CT trong ngành VT là khá lớn. Trong đó, CT có giá

trị vốn hóa thị trường cao nhất là DMD (2738,98 tỷ đồng) và CT có giá trị vốn hóa thấp nhất là PRC (10,92 tỷ đồng). Mỗi quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị CT có xu hướng thuận chiều rõ ràng.

Tuy nhiên, giá trị này có thể thay đổi theo sự kỳ vọng của nhà đầu tư mà chưa tính đến kết quả hoạt động kinh doanh của CT. Vì vậy, ta sẽ tiếp tục xem xét kỹ hơn mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị CT theo chỉ tiêu P/E và P/B

Nếu như mối liên hệ của chỉ tiêu P/E đối tỷ suất NDH và tỷ suất NDH trên vốn CSH chưa có xu hướng rõ rệt thì chỉ tiêu P/B lại thể hiện xu hướng thuận chiều. Tỷ suất nợ dài hạn và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu càng tăng thì hệ số P/B càng tăng hay giá trị của CT càng cao.

Tóm lại, xem xét mối quan hệ giữa cấu trúc vốn của các CT ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam với giá trị CT thông qua hai chỉ tiêu P/E và P/B ta thấy rằng cấu trúc vốn có mối tương quan thuận chiều với giá trị CT.

### **2.3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CT NGÀNH VT NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM**

#### **2.3.1. Mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn**

\* Biến phụ thuộc : tỷ suất nợ dài hạn (LTA) và tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu (LTE)

\* Biến độc lập: nhân tố quy mô, nhân tố tỷ trọng tài sản cố định, hiệu quả hoạt động, nhân tố khả năng thanh toán, nhân tố tốc độ tăng trưởng, nhân tố rủi ro kinh doanh

### 2.3.2. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm

#### \* *Kết quả hồi quy theo mô hình với ảnh hưởng cố định (FEM)*

Từ kết quả hồi quy theo mô hình FEM, ta có thể thấy các nhân tố LTS, TTTS, ROE, TTHH, TDTT và RRKD có thể giải thích được 92.04% sự thay đổi của tỷ suất nợ dài hạn và 85.04% sự thay đổi của tỷ suất dài hạn trên VCSH của các công ty ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam. Điều này chứng tỏ việc lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của ngành VT là khá phù hợp.

Đối với tỷ suất nợ dài hạn, qua bảng trên ta thấy hầu hết các nhân tố LTS, TTTS, ROE, TTHH, TDTT đều có mức ý nghĩa quan sát Sig <5%, ngoại trừ nhân tố RRKD có mức ý nghĩa Sig >5%.

Đối với tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH, qua bảng ta lại thấy chỉ có nhân tố ROE và TDTT có mức ý nghĩa Sig <5%, các nhân tố còn lại đều có mức ý nghĩa Sig >5% và không có ý nghĩa thống kê với mô hình.

#### \* *Kết quả hồi quy theo mô hình với ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)*

Các mô hình hồi quy theo các biến phụ thuộc tỷ suất nợ dài hạn và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu có mức độ phù hợp lần lượt là 56,74% và 39,04%. Hay nói cách khác, các mô hình hồi quy tương ứng giải thích 56,74% sự thay đổi của tỷ suất nợ dài hạn và 39,04% sự thay đổi của nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu.

Tương tự như mô hình LTA theo mô hình FEM, mô hình tỷ suất nợ dài hạn theo mô hình REM có các nhân tố LTS, TTTS, ROE, TTHH, TDTT đều có mức ý nghĩa quan sát Sig <5%, ngoại trừ nhân tố RRKD có mức ý nghĩa Sig >5%. Như vậy cũng chỉ có nhân tố rủi ro kinh doanh là không có ý nghĩa thống kê với mô hình.

Đối với tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH, có 3/6 nhân tố có ý nghĩa thống kê với mô hình đó là LTS, TTTS và ROE ý nghĩa Sig

<5%, các nhân tố còn lại đều có mức ý Sig >5% và không có ý nghĩa thống kê với mô hình.

\* *Lựa chọn mô hình trên cơ sở kiểm định Hausman*

Để lựa chọn mô hình thích hợp, chúng ta sử dụng kiểm định Hausman với

Ho: REM là mô hình thích hợp hơn FEM

Nếu  $(\text{Prob.} > \lambda^2) < 0,05 \rightarrow$  bác bỏ Ho, hay REM không hợp lý, FEM sẽ là mô hình thích hợp

Mô hình tỷ suất NDH (LTA) : Prob. = 0.3868 > 0.05

- Chấp nhận  $H_0$  là mô hình REM thích hợp hơn FEM

Mô hình tỷ suất NDH trên VCSH (LTE) : Prob. = 0.6501 > 0.05

- Chấp nhận  $H_0$  là mô hình REM thích hợp hơn FEM

Mô hình hồi quy thể hiện ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn của CT:

$$Y_{it} = C_i + \beta_{LTS}LTS_{it} + \beta_{TTTS}TTTS_{it} + \beta_{ROE}ROE_{it} + \beta_{TTHH}TTHH_{it} + \beta_{TDDT}TDDT_{it} + \beta_{RRKD}RRKD_{it} + u_{it}$$

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn:

$$LTD = -0,94057 + 0,163213 LTS + 0,404596 TTTS - 0,161657 ROE + 0.003250 TTHH + 0.040655 TDDT$$

Mô hình nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu:

$$LTE = -3,431182 + 0,642606 LTS + 1,046831 TTTS - 2,198458 ROE$$

Kết quả phân tích xác định được sự ảnh hưởng của các nhân tố đến CTV của các CT ngành VT niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2010-2014.

Những nhân tố thật sự ảnh hưởng đến chính sách vay nợ của CT chính là quy mô tài sản, tỷ trọng tài sản cố định, khả năng thanh

toán hiện hành, tốc độ tăng trưởng và hiệu quả tài chính của CT.

Quy mô CT (logarit tài sản): Kết quả thực nghiệm đã khẳng định mối quan hệ chặt chẽ giữa quy mô CT với chính sách vay nợ của công ty. Các công ty lớn sẽ sử dụng nhiều nợ hơn để tài trợ cho hoạt động của mình trong khi các CT nhỏ thay vì sử dụng nợ sẽ dùng nguồn VCSH nhiều hơn. Như vậy có thể kết luận, “quy mô của CT có quan hệ thuận chiều với cấu trúc vốn của các CT ngành VT”.

Kết quả thực nghiệm cho thấy tỷ trọng TSCĐ có mối quan hệ tỷ lệ thuận với tỷ suất nợ. Việc tăng TSCĐ đồng thời với việc tăng nợ dài hạn hay vay dài hạn nhằm mục đích tài trợ cho TSCĐ. Như vậy, “tỷ trọng TSCĐ có quan hệ thuận chiều với cấu trúc vốn của các CT ngành VT”.

Hiệu quả hoạt động tài chính (ROE) tỷ lệ nghịch (-) với cấu trúc vốn cũng được chấp nhận với hệ số  $\beta = -0.161$  với mô hình tỷ suất nợ dài hạn và  $\beta = -2.198$  với mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH. Như vậy có thể kết luận có quan hệ ngược chiều với cấu trúc vốn của các công ty ngành VT”.

Khả năng thanh toán hiện hành tỷ lệ thuận với tỷ suất nợ dài hạn. Kết quả hồi quy có ý nghĩa trong phân tích tác động của khả năng thanh khoản với tỷ suất nợ dài hạn của CT. Như vậy, có thể kết luận, “Khả năng thanh toán của CT có quan hệ thuận chiều với tỷ suất nợ dài hạn của các CT ngành VT”.

Tốc độ tăng trưởng tỷ lệ thuận với tỷ suất nợ dài hạn, được chấp nhận với mức ý nghĩa 5%. Điều này chứng tỏ rằng các CT có cơ hội tăng trưởng nhanh có khuynh hướng sử dụng nợ cao hơn các CT có cơ hội tăng trưởng thấp.

Như vậy, có thể kết luận “tốc độ tăng trưởng có quan hệ thuận chiều với cấu trúc vốn của các CT ngành VT”.

### **CHƯƠNG 3**

## **KẾT QUẢ PHÂN TÍCH VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH NHẪM XÂY DỰNG CẤU TRÚC VỐN TỐI ƯU CHO CÁC CÔNG TY VẬN TẢI NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **3.1. NHỮNG ĐẶC TRƯNG VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH VT NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM**

Trong khoảng thời gian nghiên cứu, tỷ suất nợ dài hạn trung bình của ngành là 17.24% với 10/40 CT vượt trên mức trung bình này và tỷ lệ này đang giảm dần qua các năm. Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH trung bình là 54.58% và có 8/40 CT có tỷ suất này là trên 100%. Điều này cho thấy các CT ngành VT ít phụ thuộc vào vay dài hạn không bị áp lực về thanh toán và khả năng tự chủ của ngành trong dài hạn là khá tốt, VCSH có thể đảm bảo cho nợ dài hạn.

Qua nghiên cứu cho thấy các CT ngành VT có xu hướng sử dụng nợ dài hạn để tài trợ cho các quyết định đầu tư của mình nên cơ cấu TSCĐ có tương quan thuận với tỷ suất nợ dài hạn. Đây là nhân tố có tác động mạnh nhất đến cấu trúc vốn của các CT ngành VT.

Khả năng thanh toán hiện hành của ngành ở mức khá cao, từ đó tạo được sự tin tưởng với các chủ nợ nên khả năng tiếp cận với nguồn vốn vay dài hạn là cao hơn.

Các CT ngành VT cũng có xu hướng ưu tiên sử dụng các nguồn vốn nội tại trước, rồi mới đến các nguồn vốn vay mượn bên ngoài hay hiệu quả kinh doanh và cấu trúc vốn có quan hệ nghịch.

Kết quả nghiên cứu cho thấy nhân tố tốc độ tăng trưởng hay rủi ro kinh doanh không tác động đến cấu trúc vốn của CT. Dường như thông tin bất đối xứng là một trong những rào cản đối với các

CT có quy mô vừa và nhỏ, mặc dù có khả năng tăng trưởng vẫn gặp phải khó khăn khi tiếp cận vốn vay.

### **3.2. HÀM Ý CHÍNH SÁCH VỀ CẤU TRÚC VỐN**

#### **3.2.1. Đối với các CT ngành VT.**

Những tổng hợp nghiên cứu ở mô hình trên chỉ ra rằng, nhân tố quy mô CT là nhân tố ảnh hưởng mạnh đến cấu trúc vốn. Do đó các công ty vừa và nhỏ cần chú trọng tái cơ cấu hoạt động kinh doanh, gia tăng nguồn vốn thường xuyên, tận dụng hiệu quả hiệu ứng tích cực từ đòn cân nợ để duy trì lợi thế, tăng lợi nhuận và khẳng định vị trí của CT trên thị trường, tăng khả năng thanh toán, tăng quy mô doanh thu, tài sản... Từ đó nâng cao tính ổn định của dòng tiền và năng lực sử dụng vốn để tạo uy tín trên thị trường vốn vay.

Ngoài vay vốn từ ngân hàng, các công ty có thể huy động vốn qua nhiều hình thức như: CT phát hành trái phiếu CT, huy động vốn từ cán bộ công nhân viên, từ khách hàng hay liên doanh liên kết với các CT trong và ngoài nước.

Ảnh hưởng của quy mô tài sản là rất lớn trong việc tiếp cận vốn vay của các CT ngành VT nên các CT cần có sự liên kết chặt chẽ với nhau, tạo nên một hợp tác xã hay hội nghề nghiệp để phát huy thế mạnh, loại bỏ những mặt hạn chế để từ đó đảm bảo cho ngành ngày càng phát triển mạnh.

Cần minh bạch hơn về vấn đề tài chính, tăng cường cải thiện chất lượng báo cáo tài chính theo hướng rõ ràng, đáng tin cậy để sử dụng nguồn lực hiệu quả hơn

Từ kết quả thực nghiệm trên, cho thấy khả năng thanh toán hiện hành và tốc độ tăng trưởng cũng có tác động tích cực lên cấu trúc vốn của CT nên đối với các CT chưa thể tăng nhanh về quy mô hay TSCĐ thì trước tiên có thể chú trọng làm tăng khả năng thanh

toán và tốc độ tăng trưởng của CT..

### **3.2.2. Đối với các ngân hàng thương mại**

NHNN cần điều chỉnh một số chính sách cho vay để tạo điều kiện cho công ty thúc đẩy hoạt động sản xuất. Ngân hàng có thể linh hoạt hình thức cho vay như cho vay tín chấp, bảo lãnh bằng các đơn hàng vận chuyển...

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy rằng các NH dường như chưa thực sự quan tâm đến hiệu quả hoạt động hay tốc độ tăng trưởng mà chỉ chú trọng đến quy mô, cơ cấu tài sản cố định của công ty ngành VT. Do đó, ngân hàng cần xem xét đánh giá hiệu quả và lợi nhuận của các dự án đầu tư để cấp vốn cho những CT này.

Bên cạnh đó, các ngân hàng cần nghiên cứu xây dựng một quy trình, sản phẩm riêng cho vay phù hợp với đặc thù của CT VT. Các thủ tục không nên quá rườm rà, phức tạp, các quy định về thế chấp, cần sửa đổi cho rõ ràng, hợp lý và đơn giản hơn.

### **3.2.3. Đối với các cơ quan quản lý Nhà Nước**

Vận tải là một trong những ngành mũi nhọn, nên Ngân hàng Nhà nước cần có chế độ chính sách lãi suất, chính sách tín dụng riêng cho các tổ chức tín dụng khi cho vay hoặc cung cấp các sản phẩm ngân hàng hỗ trợ cho CT ngành VT. NHNN cần tiếp tục cung ứng vốn qua nghiệp vụ thị trường mở và nghiệp vụ tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM, điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt để điều tiết vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu, nhằm tạo điều kiện cho các CT vừa và nhỏ được ưu tiên về vốn vay. Bên cạnh đó, trong quá trình tiếp cận các khoản vay nợ trên thị trường tài chính quốc tế, Bộ Tài chính, Bộ Công Thương xem xét tăng cường bảo lãnh tín dụng để có cơ sở đảm bảo cho các nhà đầu tư về khả năng, năng lực hoạt động cũng như năng lực thanh toán của CT.



Các quy định bất cập và không phù hợp với thông lệ quốc tế trên đã gây khó khăn rất lớn cho các doanh nghiệp vận tải container vì nếu muốn thực hiện đúng pháp luật thì họ phải sửa đổi các phương tiện chuyên chở, dẫn đến tăng chi phí rất lớn. Nhà nước cần đưa ra những chính sách mới để tăng cường năng lực cạnh tranh của các CT VT Việt Nam với các nền kinh tế đang phát triển trong khu vực.

Các cấp chính quyền, ngành chức năng cần quan tâm đầu tư xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng đồng bộ, hiện đại; tích cực cải cách thủ tục hành chính; thu hút nhiều nguồn vốn đầu tư; nâng cao chất lượng giáo dục - đào tạo, cung cấp nhân lực cho doanh nghiệp; bảo đảm an toàn, an ninh cho doanh nghiệp, tạo ra môi trường thông thoáng để các doanh nghiệp hoạt động..

## **KẾT LUẬN**

### **1. Những kết quả đạt được**

#### ***a. Về nghiên cứu lý thuyết***

Đề tài đã xác định được bản chất cấu trúc vốn của công ty và tóm lược các lý thuyết cơ bản, một số nghiên cứu thực nghiệm và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CT. Bằng thống kê mô tả và phân tích, đề tài đã xác định được các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của công ty.

#### ***b. Về ý nghĩa thực tiễn***

Từ thực trạng sử dụng nợ của các công ty ngành VT giai đoạn 2010-2014, đề tài đã khái quát các đặc trưng, phân tích cấu trúc vốn của ngành vận tải thông qua các chỉ tiêu đo lường cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Mô hình nghiên cứu giải thích được 5/6 nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của ngành VT được lựa chọn. Các nhân tố đó là quy mô công ty, tỷ trọng tài sản cố định, hiệu

quả hoạt động, khả năng thanh toán và tốc độ tăng trưởng. Trong đó, nhân tố tỷ trọng tài sản cố định và quy mô công ty là 2 nhân tố có ảnh hưởng rõ rệt nhất.

Từ đó, đề tài đã đưa ra một số hàm ý chính sách đối với các công ty ngành vận tải, ngân hàng thương mại và Nhà nước để giúp hoàn thiện cấu trúc vốn tối ưu của CT

## **2. Hạn chế**

Mẫu nghiên cứu của đề tài lựa chọn là phạm vi 40 công ty ngành vận tải niêm yết trong giai đoạn 2010-2014 nên kết quả có thể chưa thực sự phản ánh chính xác cho phạm vi tổng thể.

Tuy số liệu thực nghiệm được lấy từ BCTC của các công ty công bố trên các trang web chứng khoán nhưng trên thực tế vẫn không có tính chính xác tuyệt đối. Điều này có thể dẫn đến sự sai lệch trong việc xây dựng & kiểm định mô hình hồi quy thể hiện sự tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của công ty.

Do hạn chế về việc thu thập số liệu nên đề tài chỉ mới phân tích các nhân tố bên trong CT ảnh hưởng đến cấu trúc vốn, chưa xem xét đến tác động của các yếu tố vĩ mô.

## **3. Hướng nghiên cứu và phát triển sau khi hoàn thành đề tài**

Đề tài cần xác định thêm các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là các nhân tố vĩ mô.

Từ kết quả nghiên cứu có thể mở rộng nghiên cứu để xây dựng một cấu trúc vốn phù hợp cho các công ty ngành vận tải tại Việt Nam.