

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC ĐÔNG ĐÔ**



TRẦN THỊ HƯƠNG

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Ngành: Quản trị kinh doanh

**NGHIÊN CỨU CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG
VỐN CỦA TỔNG CÔNG TY HÀNG HẢI VIỆT NAM**

Người hướng dẫn khoa học: GS.TS. Phạm Thị Mỹ Dung

HÀ NỘI - 2026

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan Luận án “Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam” là công trình nghiên cứu độc lập của tôi, do chính tôi hoàn thành.

Các tài liệu tham khảo, trích dẫn, các số liệu thống kê phục vụ mục đích nghiên cứu của công trình này là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.

Nghiên cứu sinh

Trần Thị Hương

LỜI CẢM ƠN

Trong suốt quá trình hoàn thiện luận án tiến sĩ với đề tài “Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam”, tôi xin gửi lời biết ơn sâu sắc tới người hướng dẫn khoa học của tôi. Cô không chỉ tận tình chỉ bảo, định hướng chuyên môn mà còn luôn động viên, khích lệ hoàn thành luận án.

Tôi xin cảm ơn Ban Giám hiệu, Viện Đào tạo Sau đại học, Khoa Kinh tế và Quản lý - Trường Đại học Đông Đô đã tạo điều kiện thuận lợi cho tôi trong suốt thời gian học tập và nghiên cứu. Tôi xin gửi lời cảm ơn đến Ban lãnh đạo, cán bộ và nhân viên của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) đã nhiệt tình hỗ trợ, cung cấp thông tin, số liệu cần thiết để tôi hoàn thành nghiên cứu này.

Xin trân trọng cảm ơn các Thầy Cô giáo, các nhà khoa học, các đồng nghiệp và bạn bè đã chia sẻ kinh nghiệm quý báu, góp phần giúp tôi hoàn thiện hơn nội dung của luận án.

Tôi gửi lời biết ơn sâu sắc tới gia đình và người thân - những người luôn ở bên, động viên và là chỗ dựa tinh thần vững chắc để tôi vượt qua mọi khó khăn trong suốt quá trình học tập và nghiên cứu.

Mặc dù đã rất nỗ lực, luận án khó tránh khỏi những hạn chế nhất định. Tôi rất mong nhận được sự đóng góp ý kiến của các nhà khoa học, thầy cô và bạn đọc để công trình được hoàn thiện hơn.

Xin trân trọng cảm ơn!

Hà Nội, tháng 06 năm 2026

Nghiên cứu sinh

Trần Thị Hương

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU.....	1
1. Lý do chọn đề tài	1
2. Tổng quan nghiên cứu	2
2.1. Cơ sở lý thuyết về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp	2
2.1.1. Hiệu quả sử dụng vốn và các cách tiếp cận nghiên cứu	2
2.1.2. Các lý thuyết nền tảng thường được sử dụng để giải thích hiệu quả sử dụng vốn	3
2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn	5
2.3. Các nghiên cứu về phương pháp đánh giá yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn	7
2.4. Khoảng trống nghiên cứu	9
2.4.1. Khoảng trống nghiên cứu về nội dung	9
2.4.2. Khoảng trống về phương pháp nghiên cứu	10
3. Mục tiêu nghiên cứu.....	11
4. Câu hỏi nghiên cứu	11
5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	12
5.1. Đối tượng nghiên cứu.....	12
5.2. Phạm vi nghiên cứu.....	12
6. Đóng góp của luận án.....	12
7. Kết cấu của luận án.....	12
CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	13
1.1. Cơ sở lý luận về vốn của doanh nghiệp	13
1.1.1. Khái niệm vốn của doanh nghiệp	13
1.1.2. Phân loại vốn của doanh nghiệp.....	14
1.2. Tìm hiểu về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp	19
1.2.1. Khái niệm hiệu quả sử dụng vốn	19
1.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.....	23
1.3.1. Cơ cấu vốn.....	23
1.3.2. Quy mô vốn	24
1.3.3. Trình độ quản lý vốn.....	24
1.3.4. Công nghệ quản lý vốn	25
1.3.5. Cơ chế quản lý vốn	26

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	26
CHƯƠNG 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	28
2.1. Tiếp cận nghiên cứu	28
2.1.1. Tiếp cận hệ thống	28
2.1.2. Tiếp cận kết hợp nghiên cứu định tính và định lượng.....	28
2.2. Khung phân tích của Luận án	30
2.3. Các phương pháp sử dụng trong nghiên cứu	31
2.3.1. Thu thập thông tin.....	31
2.3.2. Công cụ xử lý thông tin	31
2.3.3. Phương pháp phân tích thông tin.....	31
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	46
CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI TỔNG CÔNG TY HÀNG HẢI VIỆT NAM.....	47
3.1. Khái quát về Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	47
3.1.1. Quá trình hình thành và phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam...47	
3.1.2. Cơ cấu tổ chức và lĩnh vực hoạt động chính của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	47
3.2. Thực trạng vốn và hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	49
3.2.1. Thực trạng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	49
3.2.2. Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	58
3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	69
3.3.1. Phân tích yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu	69
3.3.2. Phân tích ảnh hưởng của từng yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	79
3.3.3. Phân tích ảnh hưởng tổng hợp của các yếu tố bên trong đến cảm nhận của người được khảo sát về hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	89
3.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu	101
3.4.1. Yếu tố trình độ quản lý vốn.....	102
3.4.2. Yếu tố cơ cấu vốn	103
3.4.3. Yếu tố cơ chế quản lý vốn.....	104
3.4.4. Yếu tố công nghệ quản lý vốn.....	104
3.4.5. Yếu tố quy mô vốn	105
3.4.6. Đối chiếu kết quả khảo sát với hiệu quả tài chính thực tế của VIMC.....	107

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	109
CHƯƠNG 4. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA TỔNG CÔNG TY HÀNG HẢI VIỆT NAM.....	110
4.1. Mục tiêu và định hướng phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	110
4.1.1. Mục tiêu phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	110
4.1.2. Định hướng phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	112
4.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	114
4.2.1. Nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ quản lý vốn	114
4.2.2. Tối ưu hóa cơ cấu vốn.....	115
4.2.3. Hoàn thiện cơ chế quản lý vốn	116
4.2.4. Đổi mới công nghệ quản lý vốn	118
4.2.5. Cải thiện quy mô vốn.....	119
4.3. Kiến nghị đối với Nhà nước và các cơ quan liên quan	120
4.3.1. Kiến nghị với Chính phủ.....	120
4.3.2. Kiến nghị với các cơ quan liên quan	124
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	130
KẾT LUẬN	131
DANH MỤC CÁC CÔNG BỐ KHOA HỌC	133
TÀI LIỆU THAM KHẢO	134
PHỤ LỤC	141

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2. 1: Thang đo cảm nhận các yếu tố ảnh hưởng hiệu quả.....	38
Bảng 3. 1: Vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	50
Bảng 3. 2: Hiệu quả tổng hợp sử dụng vốn của Tổng công ty hàng hải Việt Nam.....	58
Bảng 3. 3: Hiệu quả sử dụng vốn lưu động của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam....	62
Bảng 3. 4: Hiệu quả sử dụng vốn cố định	64
Bảng 3. 5: Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	69
Bảng 3. 6: Tác động của từng chỉ tiêu tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam thông qua mô hình DuPont	73
Bảng 3. 7: Thống kê mô tả đặc điểm đối tượng khảo sát	90
Bảng 3. 8: Kiểm định thang đo bằng hệ số tin cậy Cronbach's Alpha.....	91
Bảng 3. 9: Kiểm định hệ số KMO và Barlett.....	93
Bảng 3. 10: Ma trận xoay	93
Bảng 3. 11: Bảng mô hình tóm tắt kiểm tra độ phù hợp của mô hình.....	95
Bảng 3. 12: Phân tích hồi quy ANOVA.....	95
Bảng 3. 13: Phân tích hồi quy bội.....	95

DANH MỤC SƠ ĐỒ

Sơ đồ 2. 1: Mô hình nghiên cứu định lượng	35
Sơ đồ 3. 1: Cơ cấu tổ chức của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.....	48

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 3.1: Vốn lưu động và vốn cố định của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	53
Biểu đồ 3.2: Thực trạng vốn đầu tư của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	56

DANH MỤC HÌNH VÀ ĐỒ THỊ

Hình 2. 1: Khung phân tích của Luận án	31
Hình 3. 1: Biểu đồ tần số của phần dư chuẩn hóa	100
Hình 3. 2: Đồ thị so sánh với phân phối chuẩn của phần dư chuẩn hóa.....	101
Hình 3. 3: Đồ thị phân bố ngẫu nhiên của phần dư chuẩn hóa	101

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Nghĩa Tiếng Việt
CTCP	Công ty cổ phần
DN	Doanh nghiệp
LNST	Lợi nhuận sau thuế
NCS	Nghiên cứu sinh
VIMC	Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài

Vốn là nguồn lực trung tâm quyết định quy mô, năng lực cạnh tranh và khả năng phát triển bền vững của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong bối cảnh môi trường kinh doanh ngày càng biến động, không chỉ việc huy động mà đặc biệt là hiệu quả sử dụng vốn mới trở thành yếu tố then chốt quyết định sự thành công của doanh nghiệp. Thực tiễn cho thấy, cùng một quy mô vốn nhưng kết quả hoạt động của các doanh nghiệp có thể rất khác nhau, phụ thuộc vào chất lượng quản trị, cơ cấu tài chính, môi trường thể chế và khả năng thích ứng với biến động thị trường. Do đó, nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn không chỉ có ý nghĩa thực tiễn mà còn có giá trị khoa học trong việc nâng cao năng lực quản trị tài chính doanh nghiệp.

Theo Quyết định số 751/QĐ-TTg ngày 20/6/2018 của Thủ tướng Chính phủ [17], Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam chuyển thành công ty cổ phần. Đây là doanh nghiệp chủ đạo của ngành Hàng hải Việt Nam liên quan đến lĩnh vực vận tải biển, khai thác cảng biển và Logistics.

Xét về bối cảnh thực tiễn, sau quá trình tái cơ cấu và chính thức chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần từ năm 2020, VIMC đang đứng trước yêu cầu cấp thiết phải nâng cao hiệu quả sử dụng vốn nhằm đáp ứng mục tiêu tăng trưởng, nâng cao năng lực cạnh tranh và phát triển bền vững trong bối cảnh hội nhập quốc tế sâu rộng, cạnh tranh gay gắt trong ngành logistics - vận tải biển và biến động mạnh của thị trường vận tải toàn cầu. Với quy mô vốn lớn, mạng lưới doanh nghiệp thành viên trải rộng trên toàn quốc và đặc thù ngành có cường độ vốn cao, hiệu quả sử dụng vốn của VIMC hợp nhất không chỉ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Tổng công ty mà còn tác động lan tỏa đến toàn bộ chuỗi logistics và nền kinh tế. Những kết quả và bất cập cần được nghiên cứu sâu, chi tiết dựa vào các lý thuyết và phương pháp khoa học để giúp Tổng công ty có cơ sở quản lý vốn, tăng hiệu quả và quản lý rủi ro trong đầu tư. Trên thực tế, việc đánh giá hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC hợp nhất hiện nay chủ yếu dựa trên các chỉ tiêu tài chính truyền thống và nhận định mang tính kinh nghiệm. Hiện nay, chưa có một nghiên cứu nào liên quan vốn hoặc tài chính của VIMC hợp nhất mà chỉ có một số rất ít nghiên cứu về một số doanh nghiệp của Tổng công ty (Hoàng Thị Phương Lan, 2019).

Xét về phương diện lý luận, các nghiên cứu trước đây về hiệu quả sử dụng vốn chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp sản xuất hoặc doanh nghiệp tư nhân tại các

nền kinh tế phát triển, trong khi còn thiếu các nghiên cứu chuyên sâu đối với các tập đoàn, Tổng công ty quy mô lớn hoạt động trong lĩnh vực hạ tầng - logistics - vận tải biển, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế chuyển đổi. Bên cạnh đó, nhiều nghiên cứu tiếp cận vấn đề theo từng nhóm lý thuyết riêng lẻ như cơ cấu vốn, quản trị doanh nghiệp hoặc thể chế, mà chưa xây dựng được khung phân tích tích hợp để phản ánh đồng thời tác động của các yếu tố tài chính, quản trị và môi trường thể chế đến hiệu quả sử dụng vốn. Ngoài ra, các thay đổi về mô hình sở hữu, cơ chế quản trị sau cổ phần hóa và yêu cầu phát triển bền vững trong ngành hàng hải - logistics chưa được phản ánh đầy đủ trong các nghiên cứu trước đây, tạo ra khoảng trống đáng kể cả về mặt lý luận lẫn thực tiễn.

Xuất phát từ những yêu cầu cấp thiết nêu trên, nghiên cứu sinh lựa chọn đề tài **“Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam”** làm đề tài luận án tiến sĩ Quản trị kinh doanh nhằm xây dựng cơ sở khoa học cho việc đánh giá toàn diện hiệu quả sử dụng vốn trong bối cảnh đặc thù của VIMC hợp nhất, đồng thời đề xuất các giải pháp quản trị tài chính khả thi, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và năng lực cạnh tranh của Tổng công ty trong giai đoạn phát triển mới.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp

2.1.1. Hiệu quả sử dụng vốn và các cách tiếp cận nghiên cứu

Hiệu quả sử dụng vốn là một trong những vấn đề trung tâm của quản trị tài chính doanh nghiệp, phản ánh mức độ khai thác và phân bổ nguồn lực tài chính nhằm đạt được mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận, giá trị doanh nghiệp và đảm bảo an toàn tài chính. Trong các nghiên cứu kinh tế - tài chính, hiệu quả sử dụng vốn thường được tiếp cận theo hai hướng chủ yếu: (i) tiếp cận tài chính - kế toán thông qua các chỉ tiêu sinh lợi, vòng quay vốn và hiệu suất sử dụng tài sản; và (ii) tiếp cận kinh tế học thông qua mối quan hệ giữa nguồn lực đầu vào - kết quả đầu ra, năng suất và hiệu quả kỹ thuật.

Cách tiếp cận tài chính tập trung đánh giá khả năng tạo lợi nhuận trên một đơn vị vốn sử dụng, phản ánh trực tiếp hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp từ góc độ nhà đầu tư và nhà quản trị. Trong khi đó, cách tiếp cận kinh tế học nhấn mạnh khả năng tối ưu hóa việc phân bổ nguồn lực trong điều kiện khan hiếm, qua đó đo lường mức độ tận dụng vốn so với biên hiệu quả tối ưu của ngành hoặc thị trường. Hai cách

tiếp cận này bổ sung cho nhau, cho phép đánh giá hiệu quả sử dụng vốn không chỉ ở khía cạnh kết quả tài chính mà còn ở chất lượng quá trình phân bổ nguồn lực.

Trên cơ sở đó, các nghiên cứu thực nghiệm đã sử dụng nhiều hệ thống chỉ tiêu và mô hình khác nhau như ROA, ROE, vòng quay vốn, cũng như các mô hình DEA, SFA nhằm đo lường hiệu quả sử dụng vốn ở cả cấp độ doanh nghiệp và ngành. Tuy nhiên, sự khác biệt về cách đo lường và bối cảnh nghiên cứu dẫn đến kết quả không đồng nhất, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn không chỉ phụ thuộc vào yếu tố nội tại mà còn chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ môi trường thể chế, cơ cấu tài chính và năng lực quản trị.

2.1.2. Các lý thuyết nền tảng thường được sử dụng để giải thích hiệu quả sử dụng vốn

Để lý giải cơ chế hình thành và biến động của hiệu quả sử dụng vốn, các nghiên cứu trước đây thường dựa trên bốn nhóm lý thuyết nền tảng: (i) lý thuyết cơ cấu vốn và chính sách tài chính; (ii) lý thuyết thể chế và môi trường kinh doanh; (iii) lý thuyết quản trị doanh nghiệp và nguồn lực; và (iv) lý thuyết hiệu quả và tối ưu hóa nguồn lực. Các lý thuyết này không được sử dụng theo hướng trích dẫn gộp để bao quát toàn bộ mô hình nghiên cứu, mà mỗi lý thuyết chỉ được vận dụng nhằm giải thích một hoặc một số nhóm yếu tố cụ thể ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nghiên cứu tập trung phân tích bốn nhóm yếu tố chính gồm: cơ cấu vốn, quy mô vốn, trình độ quản lý vốn và công nghệ quản lý vốn.

2.1.2.1. Lý thuyết cơ cấu vốn

Theo Modigliani & Miller (1958) [58], trong điều kiện thị trường vốn hoàn hảo (không thuế, chi phí giao dịch, chi phí phá sản hay thông tin bất cân xứng), cơ cấu vốn không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp chỉ phụ thuộc vào khả năng sinh lời và mức độ rủi ro của tài sản, không phụ thuộc vào việc sử dụng nợ hay vốn chủ sở hữu. Nhà đầu tư có thể tự điều chỉnh cấu trúc vốn thông qua hoạt động vay và đầu tư cá nhân.

Trong nghiên cứu này, lý thuyết của Modigliani & Miller (1958) [58] được sử dụng chủ yếu để giải thích về cơ cấu vốn, thông qua mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính, chi phí sử dụng vốn và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Việc sử dụng nợ vay hợp lý có thể giúp doanh nghiệp tận dụng “lá chắn thuế”, giảm chi phí vốn bình quân và gia tăng hiệu quả sử dụng vốn; ngược lại, sử dụng nợ quá mức sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính và chi phí khánh kiệt tài chính.

Bên cạnh đó, lý thuyết trật tự phân hạng của Myers & Majluf (1984) [60] cho rằng doanh nghiệp thường ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ trước khi huy động vốn vay hoặc phát hành cổ phiếu. Lý thuyết này được vận dụng để giải thích hành vi lựa chọn nguồn tài trợ và sự thay đổi cơ cấu vốn của doanh nghiệp trong điều kiện thông tin bất cân xứng.

Như vậy, các lý thuyết về cơ cấu vốn là cơ sở học thuật quan trọng để nghiên cứu tác động của tỷ lệ nợ, vốn chủ sở hữu và chính sách tài trợ đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

2.1.2.2. Lý thuyết về quy mô vốn và hiệu quả nguồn lực

Lý thuyết hiệu quả của Farrell (1957) [41] cho rằng hiệu quả sử dụng nguồn lực được phản ánh thông qua khả năng tối đa hóa đầu ra với một mức đầu vào nhất định hoặc tối thiểu hóa chi phí để đạt được kết quả mong muốn.

Trong nghiên cứu này, lý thuyết của Farrell (1957) [41] được sử dụng nhằm giải thích mối quan hệ giữa “quy mô vốn” và hiệu quả sử dụng vốn. Quy mô vốn lớn có thể tạo điều kiện mở rộng sản xuất kinh doanh, tận dụng lợi thế kinh tế theo quy mô, đầu tư đổi mới công nghệ và nâng cao năng lực cạnh tranh. Tuy nhiên, nếu nguồn vốn không được phân bổ hợp lý hoặc đầu tư dàn trải, hiệu quả sử dụng vốn có thể suy giảm do chi phí quản lý và chi phí tài chính gia tăng.

Bên cạnh đó, quan điểm về chi phí giao dịch của Coase (1937) [29] cũng cho rằng doanh nghiệp mở rộng quy mô khi chi phí tổ chức nội bộ thấp hơn chi phí giao dịch trên thị trường. Điều này hàm ý rằng việc gia tăng quy mô vốn chỉ thực sự mang lại hiệu quả khi doanh nghiệp có đủ năng lực quản trị và kiểm soát nguồn lực.

Do đó, nghiên cứu không mặc định quy mô vốn lớn đồng nghĩa với hiệu quả cao, mà xem xét hiệu quả sử dụng vốn phụ thuộc vào khả năng quản lý và phân bổ nguồn vốn của doanh nghiệp.

2.1.2.3. Lý thuyết về trình độ quản lý vốn

Lý thuyết đại diện của Jensen & Meckling (1976) [51] cho rằng sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý có thể làm phát sinh xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý. Nếu thiếu cơ chế giám sát hiệu quả, nhà quản lý có thể đưa ra các quyết định đầu tư kém hiệu quả, làm gia tăng chi phí đại diện và giảm hiệu quả sử dụng vốn.

Trong nghiên cứu này, lý thuyết đại diện được sử dụng để giải thích yếu tố “trình độ quản lý vốn”, đặc biệt ở khía cạnh năng lực điều hành, khả năng kiểm soát dòng tiền, phân bổ vốn và giám sát hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Ngoài ra, lý thuyết nguồn lực (RBV) của Barney (1991) [25] nhấn mạnh rằng năng lực quản trị, trình độ chuyên môn và kinh nghiệm của đội ngũ quản lý là nguồn lực vô hình quan trọng tạo nên lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, luận án xem trình độ quản lý vốn là một yếu tố nội tại có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sử dụng vốn thông qua khả năng hoạch định tài chính, kiểm soát rủi ro, dự báo nhu cầu vốn và tối ưu hóa quá trình sử dụng nguồn lực tài chính.

2.1.2.4. Lý thuyết về công nghệ quản lý và môi trường thể chế

Lý thuyết hệ thống thông tin quản lý cho rằng việc ứng dụng công nghệ thông tin giúp nâng cao chất lượng thông tin tài chính, giảm chi phí giao dịch và hỗ trợ quá trình ra quyết định quản trị. Theo Porter & Millar (1985) [67], công nghệ thông tin có vai trò quan trọng trong việc tạo lợi thế cạnh tranh và nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp.

Trong nghiên cứu này, các lý thuyết về hệ thống thông tin và quản trị hiện đại được sử dụng để giải thích yếu tố “công nghệ quản lý vốn”. Việc ứng dụng phần mềm kế toán - tài chính, hệ thống ERP, dữ liệu lớn (Big Data) hay hệ thống quản trị số giúp doanh nghiệp kiểm soát dòng vốn tốt hơn, nâng cao tính minh bạch, giảm sai sót và tối ưu hóa việc sử dụng tài sản.

Bên cạnh đó, lý thuyết thể chế của North (1990) [62] và Scott (2001) [71] cho rằng doanh nghiệp hoạt động trong khuôn khổ của các thể chế kinh tế, pháp lý và chính sách vĩ mô.

Luận án sử dụng lý thuyết thể chế nhằm bổ sung bối cảnh phân tích cho hoạt động quản lý vốn, đặc biệt trong điều kiện doanh nghiệp hoạt động tại nền kinh tế chuyển đổi như Việt Nam, nơi môi trường pháp lý, chính sách tài chính và cơ chế quản trị có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn. Tuy nhiên, nghiên cứu không sử dụng lý thuyết thể chế để trực tiếp đại diện cho biến “cơ chế quản lý vốn”, tránh sự lệch khái niệm giữa yếu tố thể chế bên ngoài và yếu tố quản trị nội bộ doanh nghiệp.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn

Các nghiên cứu sử dụng dữ liệu tài chính khách quan:

Phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm về hiệu quả sử dụng vốn trong và ngoài nước được thực hiện trên cơ sở dữ liệu tài chính khách quan thu thập từ báo cáo tài chính doanh nghiệp. Đây là hướng tiếp cận phổ biến do cho phép lượng hóa trực tiếp

mối quan hệ giữa các yếu tố tài chính và hiệu quả sử dụng vốn thông qua các chỉ tiêu như ROA, ROE, ROS, vòng quay tài sản hoặc hiệu quả quản trị vốn lưu động.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu của Trần Thị Khoa và Nguyễn Thị Thanh Uyên (2014) [9], Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015) [18], Đặng Thị Hương và Nguyễn Thị Hồng Nga (2018) [6] và Nguyễn Thị Hồng Duyên (2018) [2] đều sử dụng dữ liệu tài chính khách quan của doanh nghiệp để đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn. Các nghiên cứu này chủ yếu được thực hiện ở cấp doanh nghiệp hoặc nhóm doanh nghiệp. Kết quả cho thấy các yếu tố như tài sản ngắn hạn, cơ cấu vốn, vòng quay các khoản phải thu, quy mô doanh nghiệp, quản trị công nợ, quản trị dòng tiền và các điều kiện kinh tế vĩ mô đều có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn. Các nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng về vai trò của các yếu tố tài chính trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, các nghiên cứu trong nước chủ yếu tập trung vào các yếu tố tài chính truyền thống và được thực hiện đối với doanh nghiệp riêng lẻ hoặc nhóm doanh nghiệp trong từng ngành. Các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị vốn như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn chưa được xem xét hoặc lượng hóa một cách rõ ràng. Đặc biệt, chưa có nghiên cứu nào được công bố đối với Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trên cơ sở dữ liệu hợp nhất của toàn Tổng công ty.

Ở phạm vi quốc tế, các nghiên cứu của Titman và Wessels (1988) [75], Rajan và Zingales (1995) [69], Abor (2005) [23], Gill và cộng sự (2011) [43], Yazdanfar và Öhman (2015) [78], Chang (2014) [28], Ghosh (2012) [42], Deesomsak và cộng sự (2004) [36], Jõeveer (2013) [52] và Jaworski (2021) [50] cũng sử dụng dữ liệu tài chính khách quan để đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn. Xét theo phạm vi nghiên cứu, Abor (2005) [23], Gill và cộng sự (2011) [43], Yazdanfar và Öhman (2015) [78], Chang (2014) [28] và Ghosh (2012) [42] được thực hiện ở cấp doanh nghiệp; Jaworski (2021) [50] được thực hiện ở cấp ngành năng lượng; trong khi Rajan và Zingales (1995) [69], Deesomsak và cộng sự (2004) [36] và Jõeveer (2013) [52] được triển khai trên phạm vi quốc gia hoặc đa quốc gia. Kết quả nghiên cứu nhìn chung thống nhất rằng cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản, tài sản hữu hình và hiệu quả quản trị vốn lưu động là những nhân tố quan trọng quyết định hiệu quả sử dụng vốn.

Mặc dù cung cấp nhiều bằng chứng thực nghiệm có giá trị, các nghiên cứu quốc tế vẫn chủ yếu tiếp cận hiệu quả sử dụng vốn dưới góc độ tài chính và tập trung vào

các biến có thể thu thập từ báo cáo tài chính. Các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị vốn như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn chưa được nghiên cứu một cách hệ thống. Hơn nữa, kết quả nghiên cứu được xây dựng trong bối cảnh các doanh nghiệp hoặc nền kinh tế nước ngoài nên khả năng vận dụng trực tiếp đối với một Tổng công ty nhà nước hoạt động trong lĩnh vực hàng hải tại Việt Nam còn nhiều hạn chế.

Các nghiên cứu sử dụng dữ liệu khảo sát cảm nhận:

Qua tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy, các nghiên cứu về hiệu quả sử dụng vốn chủ yếu sử dụng dữ liệu tài chính khách quan được thu thập từ báo cáo tài chính doanh nghiệp. Chưa tìm thấy nhiều công trình nghiên cứu sử dụng dữ liệu khảo sát cảm nhận để đánh giá trực tiếp các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn. Điều này cho thấy các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn vẫn chưa được lượng hóa và kiểm định đầy đủ trong các nghiên cứu trước đây. Đây cũng chính là khoảng trống nghiên cứu mà luận án hướng tới giải quyết thông qua việc kết hợp dữ liệu khảo sát với dữ liệu tài chính hợp nhất của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

2.3. Các nghiên cứu về phương pháp đánh giá yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn

Các nghiên cứu sử dụng dữ liệu tài chính khách quan:

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Tạ Đình Hòa (2019) [3] sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng của 17 doanh nghiệp ngành thép trong giai đoạn 2004–2017 kết hợp với mô hình hồi quy dữ liệu bảng để đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động. Đây là nghiên cứu được thực hiện ở cấp ngành và sử dụng hoàn toàn dữ liệu tài chính khách quan từ báo cáo tài chính doanh nghiệp. Kết quả cho thấy quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy kinh doanh và chi tiêu vốn có tác động tiêu cực, trong khi tăng trưởng doanh số có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động. Ưu điểm của nghiên cứu là cho phép lượng hóa mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố trên cơ sở dữ liệu thực tế. Tuy nhiên, nghiên cứu chỉ tập trung vào các biến tài chính truyền thống và chưa xem xét các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị vốn như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn hay cơ chế quản lý vốn.

Ở phạm vi quốc tế, các nghiên cứu của Rajan và Zingales (1995) [69], Abor (2005) [23], Zeitun và Tian (2007) [79], Gill và cộng sự (2011) [43], Chang (2014) [28], Ghosh (2012) [42], Deesomsak và cộng sự (2004) [36], Jõeveer (2013) [52] và Jaworski (2021) [50] đều sử dụng dữ liệu tài chính khách quan kết hợp với các mô

hình hồi quy đa biến hoặc hồi quy dữ liệu bảng để kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn. Xét về cấp độ nghiên cứu, Rajan và Zingales (1995) [69], Deesomsak và cộng sự (2004) [36], Jõeveer (2013) [52] và Jaworski (2021) [50] được thực hiện trên phạm vi quốc gia hoặc đa quốc gia; trong khi Abor (2005) [23], Zeitun và Tian (2007) [79], Gill và cộng sự (2011) [43], Chang (2014) [28] và Ghosh (2012) [42] được triển khai ở cấp doanh nghiệp hoặc nhóm doanh nghiệp trong từng quốc gia. Kết quả nghiên cứu nhìn chung cho thấy cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, tính hữu hình của tài sản, khả năng thanh khoản và quản trị vốn lưu động là những nhân tố có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn.

Mặc dù các nghiên cứu trên đã xây dựng được hệ thống phương pháp định lượng tương đối hoàn chỉnh và cung cấp nhiều bằng chứng thực nghiệm quan trọng, song phần lớn chỉ tập trung vào các biến tài chính có thể thu thập từ báo cáo tài chính. Các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn hầu như chưa được đưa vào mô hình nghiên cứu do khó lượng hóa bằng dữ liệu tài chính. Đồng thời, các nghiên cứu chủ yếu được thực hiện ở cấp doanh nghiệp, ngành hoặc quốc gia, chưa có nghiên cứu nào được công bố đối với Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trên cơ sở dữ liệu hợp nhất.

Các nghiên cứu sử dụng dữ liệu khảo sát cảm nhận:

Qua tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy, các nghiên cứu về hiệu quả sử dụng vốn chủ yếu sử dụng dữ liệu tài chính khách quan và các mô hình hồi quy định lượng để đánh giá tác động của các yếu tố ảnh hưởng. Chưa tìm thấy nhiều công trình nghiên cứu sử dụng dữ liệu khảo sát cảm nhận để đánh giá trực tiếp các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Điều này cho thấy hướng tiếp cận bằng khảo sát vẫn còn tương đối hạn chế trong lĩnh vực nghiên cứu hiệu quả sử dụng vốn.

Trong khi đó, một số yếu tố có khả năng tác động đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn như trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn lại là những yếu tố khó lượng hóa thông qua dữ liệu tài chính. Các yếu tố này thường gắn với năng lực quản trị, chất lượng điều hành, mức độ ứng dụng công nghệ và cơ chế phân cấp quản lý trong doanh nghiệp. Nếu chỉ sử dụng dữ liệu tài chính khách quan thì rất khó phản ánh đầy đủ mức độ tác động của các yếu tố này đến hiệu quả sử dụng vốn.

Trên cơ sở đó, luận án kế thừa phương pháp phân tích định lượng được sử dụng trong các nghiên cứu trước đây, đồng thời phát triển theo hướng kết hợp dữ liệu tài chính hợp nhất với dữ liệu khảo sát cảm nhận nhằm lượng hóa các yếu tố trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn. Đây là điểm khác biệt quan trọng của luận án so với các nghiên cứu đã được công bố trước đây.

2.4. Khoảng trống nghiên cứu

2.4.1. Khoảng trống nghiên cứu về nội dung

Qua tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước về hiệu quả sử dụng vốn và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn, nghiên cứu sinh nhận thấy còn tồn tại một số khoảng trống nghiên cứu cần tiếp tục được làm rõ.

Thứ nhất, chưa có nghiên cứu nào được công bố tập trung phân tích một cách hệ thống các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) trên cơ sở dữ liệu hợp nhất.

Kết quả tổng quan cho thấy các nghiên cứu trong nước chủ yếu được thực hiện đối với doanh nghiệp đơn lẻ hoặc nhóm doanh nghiệp thuộc một ngành cụ thể như sản xuất, xây dựng, thép, logistics hoặc các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu quốc tế cũng tập trung vào doanh nghiệp thuộc từng ngành hoặc mẫu doanh nghiệp tại các quốc gia khác nhau. Mặc dù các nghiên cứu này đã cung cấp nhiều bằng chứng thực nghiệm về các yếu tố tác động đến hiệu quả sử dụng vốn, nhưng chưa có công trình nào được công bố nghiên cứu trực tiếp đối với VIMC trên cơ sở báo cáo tài chính hợp nhất của toàn Tổng công ty. Đây là khoảng trống quan trọng bởi VIMC là doanh nghiệp có mô hình hoạt động đặc thù với hệ thống công ty mẹ - công ty con, sở hữu vốn tại nhiều doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực vận tải biển, khai thác cảng và logistics, làm cho cơ chế hình thành và sử dụng vốn có nhiều khác biệt so với doanh nghiệp đơn lẻ.

Thứ hai, các nghiên cứu trước đây chủ yếu xem xét hiệu quả sử dụng vốn dưới góc độ doanh nghiệp độc lập, chưa phản ánh đầy đủ đặc điểm quản trị vốn của mô hình Tổng công ty có cấu trúc sở hữu và quản trị phức tạp.

Các nghiên cứu được tổng hợp cho thấy những yếu tố thường được kiểm định gồm cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, tài sản hữu hình, vốn lưu động và khả năng thanh khoản. Tuy nhiên, các nghiên cứu này được xây dựng trong bối cảnh doanh nghiệp hoạt động tương đối độc lập. Đối với VIMC, hiệu quả sử dụng vốn không chỉ chịu tác động bởi các yếu tố tài chính truyền thống mà còn bị ảnh hưởng bởi cơ chế

phân bổ vốn giữa công ty mẹ và các công ty con, hiệu quả quản lý danh mục đầu tư vốn, mức độ tập trung vốn vào các lĩnh vực hoạt động khác nhau và yêu cầu bảo toàn vốn nhà nước. Những đặc điểm này chưa được xem xét trong các nghiên cứu trước đây.

Thứ ba, chưa có sự thống nhất về mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn đối với doanh nghiệp hàng hải quy mô lớn tại Việt Nam.

Kết quả tổng quan cho thấy các nghiên cứu trước sử dụng nhiều nhóm biến giải thích khác nhau như cơ cấu vốn, đòn bẩy tài chính, khả năng thanh khoản, quy mô doanh nghiệp, quản trị vốn lưu động, tốc độ tăng trưởng và cấu trúc tài sản. Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào xây dựng và kiểm định một mô hình tổng hợp các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn trong bối cảnh một doanh nghiệp hàng hải quy mô lớn, hoạt động đa ngành và có vốn nhà nước chi phối như VIMC. Do đó, vẫn cần tiếp tục nghiên cứu để xác định những yếu tố có tác động đáng kể và mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố trong điều kiện thực tiễn của Tổng công ty.

Thứ tư, các nghiên cứu hiện có còn hạn chế trong việc xem xét tác động của các yếu tố quản trị và chuyển đổi số đối với hiệu quả sử dụng vốn.

Qua tổng quan tài liệu cho thấy phần lớn các nghiên cứu tập trung vào các chỉ tiêu tài chính truyền thống và các biến đặc trưng của doanh nghiệp. Trong khi đó, những yếu tố như chất lượng quản trị doanh nghiệp, năng lực quản trị vốn, ứng dụng công nghệ thông tin, số hóa hoạt động quản lý tài chính và quản trị dòng tiền chưa được nghiên cứu đầy đủ. Đây là vấn đề có ý nghĩa thực tiễn đối với VIMC trong bối cảnh doanh nghiệp đang triển khai quá trình chuyển đổi số và hiện đại hóa hoạt động quản trị.

Từ các khoảng trống nghiên cứu nêu trên có thể thấy: đến nay chưa có công trình nào nghiên cứu một cách toàn diện các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trên cơ sở dữ liệu hợp nhất và trong bối cảnh đặc thù của một Tổng công ty nhà nước hoạt động trong lĩnh vực hàng hải. Vì vậy, luận án này góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về hiệu quả sử dụng vốn tại doanh nghiệp hàng hải quy mô lớn ở Việt Nam, đồng thời cung cấp cơ sở cho việc đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của VIMC trong giai đoạn tới.

2.4.2. Khoảng trống về phương pháp nghiên cứu

Qua tổng quan các công trình đã công bố, có thể nhận thấy rằng đa số các nghiên cứu trước đây chủ yếu sử dụng phương pháp phân tích thống kê mô tả kết hợp với mô hình hồi quy tuyến tính bội để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử

dụng vốn. Một số nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng (panel data), nhưng quy mô mẫu còn hạn chế, phạm vi dữ liệu chủ yếu tập trung ở một số ngành cụ thể như công nghiệp, logistics, ngân hàng. Trong khi đó, Tổng công ty Hàng hải Việt Nam có cơ cấu vốn đa dạng, quản lý nhiều doanh nghiệp con và hoạt động trong các lĩnh vực đặc thù, do đó cần một phương pháp nghiên cứu phù hợp hơn để phân tích các mối quan hệ phức tạp và đa chiều giữa các yếu tố.

Phần lớn các nghiên cứu hiện nay chỉ dừng lại ở phân tích mối quan hệ tĩnh giữa các biến, chưa áp dụng các phương pháp hiện đại để phân tích mối quan hệ động, tác động gián tiếp, trung gian hoặc phi tuyến tính giữa các yếu tố ảnh hưởng và hiệu quả sử dụng vốn. Việc nghiên cứu các tác động gián tiếp, trung gian và quan hệ phi tuyến giữa các yếu tố nội sinh và ngoại cảnh sẽ giúp tạo ra mô hình đánh giá hiệu quả sử dụng vốn toàn diện, sát với thực tiễn quản trị của Tổng công ty. Ngoài ra, chưa nhiều nghiên cứu mở rộng sử dụng kết hợp dữ liệu thứ cấp với khảo sát sơ cấp từ doanh nghiệp, dẫn đến tính đại diện và độ tin cậy của kết quả còn hạn chế. Việc kiểm định độ mạnh và tính nhất quán của mô hình nghiên cứu cũng chưa được quan tâm đúng mức, dẫn đến nhiều kết quả chỉ mang tính tham khảo và chưa đủ cơ sở để hình thành các khuyến nghị chính sách và giải pháp thực tiễn.

Đây là một khoảng trống quan trọng mà luận án sẽ khai thác để xây dựng các mô hình phân tích toàn diện, kết hợp dữ liệu thứ cấp và sơ cấp, từ đó đề xuất các giải pháp khả thi, bền vững và phù hợp với môi trường hoạt động thực tế của Tổng công ty.

3. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu chung

Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể:

Thứ nhất, tổng quát hóa cơ sở lý luận về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Thứ hai, đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Thứ ba, đề xuất một số giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

4. Câu hỏi nghiên cứu

(i) Cơ sở lý luận nào đề cập đến hiệu quả sử dụng vốn trong doanh nghiệp?

(ii) Thực trạng hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC như thế nào?

(iii) Những yếu tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty?

(iv) Để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty thì cần những giải pháp nào?

5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

5.1. Đối tượng nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

- Đối tượng điều tra khảo sát thu thập thông tin: cán bộ quản lý tài chính tại tổng công và các đơn vị thành viên.

5.2. Phạm vi nghiên cứu

- Phạm vi nghiên cứu về nội dung: các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty.

- Phạm vi nghiên cứu về không gian: Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và các đơn vị thành viên.

- Phạm vi nghiên cứu về thời gian: Đánh giá thực trạng từ nguồn thứ cấp trong giai đoạn 2020-2024. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng từ nguồn thông tin điều tra từ tháng 01 đến tháng 03 năm 2025.

6. Đóng góp của luận án

- Về lý thuyết: Làm rõ hơn các lý luận về hiệu quả sử dụng vốn trong doanh nghiệp hàng hải.

- Về thực tiễn: Đề xuất các giải pháp cụ thể, khả thi cho Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận và tài liệu tham khảo, Luận án gồm 4 chương:

Chương 1. Cơ sở lý luận về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp

Chương 2. Phương pháp nghiên cứu

Chương 3. Thực trạng các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

Chương 4. Một số giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. Cơ sở lý luận về vốn của doanh nghiệp

1.1.1. Khái niệm vốn của doanh nghiệp

Khái niệm vốn của doanh nghiệp đã được nhiều nhà nghiên cứu trong và ngoài nước đi sâu tìm hiểu.

Theo Nguyễn Đình Kiệm & Bạch Đức Hiền (2008) [10], vốn là giá trị của toàn bộ tài sản sử dụng phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm mục đích sinh lời. Ngô Thế Chi & Nguyễn Trọng Cơ (2008) [1] cho rằng: vốn là yếu tố quan trọng của quá trình sản xuất. Muốn thực hiện bất kỳ một quy trình sản xuất nào DN cần phải có vốn kinh doanh. Theo Bùi Văn Vần & Vũ Văn Ninh (2013) [22], vốn của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền ứng trước mà doanh nghiệp bỏ ra để hình thành tài sản cần thiết đáp ứng yêu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Ở góc độ khác, “vốn là một dòng tiền hoặc quỹ lưu thông phát sinh từ các quá trình kinh tế và là yếu tố sản xuất do lao động tạo ra” (Pawlonka, 2016) [66]. Vốn như một hàng hóa tích lũy, được dùng để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp để duy trì lợi thế cạnh tranh (Towarnicka, 2003 [77]; Grzywacz, 2012 [44]; Duliniec, 2007 [39]).

Như vậy, có rất nhiều cách hiểu khác nhau về vốn, tùy theo từng góc độ nhìn nhận và có những khái niệm khác nhau. Vốn là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến việc quyết định mọi hoạt động của doanh nghiệp. Vốn là yếu tố đầu vào quan trọng của quy trình sản xuất kinh doanh, để tạo ra hàng hóa và dịch vụ cung cấp cho thị trường. Vốn thể hiện tiềm lực kinh tế, năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp, là điều kiện để doanh nghiệp vận hành và phát triển trên thị trường.

Trong hoạt động sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp, vốn sẽ luôn tồn tại dưới hai hình thức cơ bản là hình thái giá trị và hình thái hiện vật. Cụ thể: xét dưới dạng hình thái của giá trị thì vốn chính là tiền. Đây là hình thái ban đầu cũng là hình thái chính cuối cùng của vốn. Sau khi hoàn thành một chu kỳ sản xuất và kinh doanh tại các doanh nghiệp thì vốn đó sẽ được thu hồi về. Xét dưới dạng giá trị của hiện vật, vốn được hiểu là tư liệu nhằm phục vụ cho quá trình sản xuất các thiết bị máy móc, nhà xưởng...

1.1.2. Phân loại vốn của doanh nghiệp

Theo Lưu Thị Hương, Vũ Duy Hào (2007) [8], vốn của doanh nghiệp được phân chia theo nhiều cách khác nhau.

(i) *Căn cứ vào đặc điểm chu chuyển của vốn*: Vốn được chia thành vốn lưu động, vốn cố định.

Vốn lưu động: là một bộ phận vốn sản xuất kinh doanh được doanh nghiệp ứng ra để đáp ứng quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp không bị gián đoạn. Vốn lưu động bao gồm các khoản đầu tư vào tài sản lưu động như: Tiền trả lương cho nhân viên, tiền chi trả mặt bằng, tiền điện nước, nguyên vật liệu, công cụ, hàng tồn kho và các khoản phải thu ngắn hạn... Đây là nguồn lực thiết yếu giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động kinh doanh hàng ngày, là yếu tố quan trọng để đảm bảo tính linh hoạt và khả năng thích ứng của doanh nghiệp trong môi trường kinh doanh biến động.

Công thức vốn lưu động:

Vốn lưu động = Tài sản ngắn hạn – Nợ phải trả ngắn hạn

Trong đó:

Tài sản ngắn hạn là các tài sản dễ dàng chuyển đổi ngay thành tiền trong ngắn hạn, các tài sản có tính thanh khoản cao. Ví dụ: tiền gửi, trái phiếu thời hạn dưới 1 năm, vàng bạc, ngoại tệ, hàng hóa, các khoản bán chịu,...

Nợ phải trả ngắn hạn là các khoản nợ có thời hạn dưới 1 năm, gồm các khoản nợ ngân hàng và các khoản mua chịu.

Phân loại vốn lưu động

Căn cứ vào vai trò của từng loại vốn lưu động trong quá trình sản xuất kinh doanh vốn lưu động bao gồm:

- Vốn lưu động trong khâu sản xuất là bộ phận vốn trực tiếp phục vụ cho quá trình sản xuất như: sản phẩm dở dang, chi phí chờ phân bổ, bán thành phẩm tự gia công chế biến.
- Vốn lưu động trong khâu dự trữ sản xuất là bộ phận vốn dùng để mua nguyên vật liệu, phụ tùng thay thế dự trữ và chuẩn bị dùng cho hoạt động sản xuất.
- Vốn lưu động dùng cho quá trình lưu thông là bộ phận dùng cho quá trình lưu thông như: thành phẩm, vốn tiền mặt...

Căn cứ vào hình thái biểu hiện vốn lưu động bao gồm:

- Vốn vật tư hàng hoá là các khoản vốn có hình thái biểu hiện bằng hiện vật cụ thể như nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, bán thành phẩm, thành phẩm...
- Vốn bằng tiền bao gồm các khoản tiền tệ như tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, các khoản thanh toán, các khoản đầu tư ngắn hạn.

Sự khác biệt lớn nhất của vốn lưu động và vốn cố định chính là vốn lưu động chuyển toàn bộ những giá trị của chúng và giá trị của sản phẩm theo chu kỳ của quá trình sản xuất, kinh doanh.

Vai trò của vốn lưu động:

+ Đảm bảo hoạt động liên tục của doanh nghiệp: vốn lưu động cung cấp nguồn tài chính cần thiết để duy trì các hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp như mua nguyên vật liệu, trả lương cho nhân viên, và chi trả các chi phí hành chính.

+ Quản lý thanh khoản: vốn lưu động giúp doanh nghiệp duy trì mức thanh khoản đủ để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, từ đó tránh tình trạng mất khả năng thanh toán và phá sản.

+ Tăng cường khả năng đầu tư: doanh nghiệp có thể sử dụng vốn lưu động để thực hiện các chiến lược kinh doanh ngắn hạn như tăng cường sản xuất để đáp ứng nhu cầu thị trường hoặc đầu tư vào các chiến dịch quảng cáo và tiếp thị.

+ Tạo sự linh hoạt tài chính: vốn lưu động tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thể nhanh chóng điều chỉnh hoạt động kinh doanh để thích ứng với các biến động của thị trường, như thay đổi về giá nguyên liệu hay nhu cầu của khách hàng.

Vốn lưu động có vai trò quan trọng trong việc xác định hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp để duy trì hoạt động kinh doanh lâu dài (Hashmi và cộng sự, 2020) [47].

Giá trị của vốn lưu động được dịch chuyển một lần vào giá trị sản phẩm tiêu thụ. Đặc điểm này quyết định sự hình thành giá trị của tài sản lưu động là khởi đầu vòng tuần hoàn của vốn vốn lưu động từ hình thái tiền tệ sang hình thái vật tư hàng hóa dự trữ. Qua giai đoạn sản xuất vật tư được đưa và được chế tạo bán thành phẩm. Kết thúc vòng tuần hoàn sau khi hàng hóa tiêu thụ, vốn lưu động lại trở về hình thái tiền như điểm xuất phát ban đầu của nó.

Vốn cố định: là một bộ phận vốn sản xuất kinh doanh thể hiện bằng tổng số tiền đầu tư xây dựng hoặc lắp đặt tài sản cố định hữu hình hoặc tài sản cố định vô hình.

Trong đó:

- Tài sản cố định hữu hình là những tài sản có hình thái vật chất cụ thể như nhà xưởng, máy móc thiết bị...trực tiếp hoặc gián tiếp phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

- Tài sản cố định vô hình là những tài sản không có hình thái vật chất cụ thể như chi phí thành lập doanh nghiệp, bằng phát minh sáng chế, chi phí phát triển doanh nghiệp, quyền đặc nhượng, bản quyền tác giả...

Tất cả các tài sản cố định trong quá trình sử dụng sẽ đều có ảnh hưởng trực tiếp đến việc quyết định và chi phối những hoạt động luân chuyển của vốn cố định. Cụ thể, quá trình luân chuyển của vốn cố định bao gồm một số đặc điểm sau:

(i) Vốn cố định có mặt trong rất nhiều chu kỳ sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp.

(ii) Vốn cố định của doanh nghiệp sẽ được tiến hành luân chuyển theo từng phần, từng giai đoạn vào trong mỗi chu kỳ nhất định của hoạt động sản xuất và kinh doanh. Khi tham gia vào quá trình sản xuất, một số bộ phận của vốn cố định sẽ được luân chuyển và trở thành một khoản chi phí cố định tương ứng với giá trị hao mòn của toàn bộ tài sản cố định, được dịch chuyển và chi phí cho hoạt động kinh doanh hay những dịch vụ sản xuất, giá thành của sản phẩm. Bộ phận giá trị này sẽ được bù đắp, tích lũy vào hàng hóa hay dịch vụ của doanh nghiệp được tiêu thụ.

(iii) Sau khi trải qua rất nhiều các chu kỳ sản xuất và kinh doanh, vốn cố định sẽ hoàn thành và kết thúc một vòng luân chuyển. Trong mỗi chu kỳ hoạt động, vốn cố định sẽ được luân chuyển. Các giá trị của sản phẩm dưới dạng chiết khấu sẽ được tăng lên, tuy nhiên phần vốn cố định trong đầu tư ban đầu cho các hoạt động đó thì sẽ lại giảm xuống. Khi kết thúc thời gian sử dụng, toàn bộ những giá trị quy định sẽ được chuyển dịch vào chính giá trị của các sản phẩm và dịch vụ đã tạo ra doanh nghiệp, khi đó mới hoàn thành và kết thúc một vòng luân chuyển.

Vốn cố định được doanh nghiệp ứng ra để phục vụ cho mục đích kinh doanh trong dài hạn của doanh nghiệp. Số vốn cố định này mang tính đầu tư ứng trước. Vì thế, nếu sử dụng và đạt hiệu quả thì sẽ số vốn cố định không mất đi mà doanh nghiệp còn có thể thu hồi lại khi hàng hóa hay dịch vụ đã được tiêu thụ.

(ii) *Theo quan hệ sở hữu:* Vốn của doanh nghiệp được chia thành vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.

Vốn chủ sở hữu là một trong những điều kiện để doanh nghiệp được thành lập, là nguồn tài trợ cho doanh nghiệp để doanh nghiệp hoạt động bền vững. Vốn chủ sở hữu ban đầu được hình thành do các cổ đông góp vốn hoặc các thành viên liên doanh, tạo

dựng nguồn lực để đưa doanh nghiệp đi vào hoạt động. Sau quá trình hoạt động, vốn chủ sở hữu có thể huy động từ lợi nhuận không chia và phát hành cổ phiếu mới.

Theo Lưu Thị Hương & Vũ Duy Hào (2007) [8], vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp bao gồm ba bộ phận chủ yếu: vốn góp ban đầu, lợi nhuận không chia và tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu mới.

Vốn góp ban đầu: là phần vốn hình thành do các chủ sở hữu đóng góp khi thành lập doanh nghiệp. Theo Luật Doanh nghiệp 2020 [5], chủ doanh nghiệp phải có một số vốn ban đầu cần thiết để đăng ký thành lập doanh nghiệp.

Lợi nhuận không chia: là một phần của lợi nhuận sau thuế được doanh nghiệp trích lại, góp phần làm tăng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp và được sử dụng tái đầu tư, mở rộng sản xuất - kinh doanh.

Để mở rộng quy mô sản xuất, kinh doanh, doanh nghiệp cần một lượng vốn lớn và thường phải huy động vốn từ các nguồn lực bên ngoài. Có nhiều cách thức huy động vốn khác nhau, tuy nhiên phát hành cổ phiếu mới là một trong những kênh huy động vốn hiệu quả nhất. Phát hành cổ phiếu mới là hoạt động nhằm huy động vốn điều lệ chỉ có với công ty cổ phần.

(iii) *Theo kết quả của hoạt động đầu tư*: Vốn của doanh nghiệp được chia thành ba loại: vốn đầu tư vào tài sản dài hạn, vốn đầu tư vào tài sản ngắn hạn và vốn đầu tư vào tài sản tài chính.

Vốn đầu tư vào tài sản ngắn hạn là số vốn đầu tư để hình thành các tài sản ngắn hạn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, như: vốn bằng tiền, các khoản phải thu, hàng tồn kho, các loại tài sản ngắn hạn khác...

Vốn đầu tư vào tài sản tài chính là số vốn doanh nghiệp đầu tư vào các tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu Chính phủ, kỳ phiếu ngân hàng, chứng chỉ quỹ đầu tư và các giấy tờ có giá khác.

(iv) *Theo phạm vi huy động vốn*: Vốn của doanh nghiệp được chia thành vốn bên trong và vốn bên ngoài.

Nguồn vốn bên trong là nguồn vốn được huy động vào đầu tư từ chính hoạt động do doanh nghiệp tạo ra. Nguồn vốn bên trong thể hiện khả năng tự tài trợ của doanh nghiệp, gồm: lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, khấu hao tài sản cố định, nợ phải trả có tính chu kỳ, tiền nhượng bán tài sản, vật tư không cần dùng hoặc thanh lý tài sản cố định.

Ưu điểm khi DN sử dụng nguồn vốn bên trong:

- Chủ động đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp, nắm bắt kịp thời các thời cơ trong kinh doanh.

+ Sử dụng lợi nhuận sau thuế cùng với nguồn khấu hao được hình thành trên cơ sở trích khấu hao tài sản cố định, cho phép các doanh nghiệp chủ động hơn trong việc đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư, các cơ hội đầu tư tăng trưởng.

+ Nguồn vốn bên trong doanh nghiệp còn là nguồn tài trợ chủ yếu cho các dự án đầu tư mạo hiểm, các dự án có mức độ rủi ro cao như: phát triển sản phẩm mới, tìm kiếm thị trường mới...

- Tiết kiệm được chi phí sử dụng vốn

Việc sử dụng các nguồn vốn bên trong cho phép các doanh nghiệp vừa tiết kiệm thời gian huy động vốn, vừa tiết kiệm nhiều chi phí huy động vốn do không phát sinh các chi phí quảng cáo, phí bảo lãnh phát hành chứng khoán...

- Giữ được quyền kiểm soát doanh nghiệp

Nếu doanh nghiệp đáp ứng nhu cầu tăng vốn đầu tư dài hạn bằng cách tăng thêm các thành viên góp vốn mới, như phát hành thêm cổ phiếu, gọi vốn liên doanh, thì cũng đồng nghĩa với việc các chủ sở hữu hiện hữu của doanh nghiệp chấp nhận việc chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp cho các thành viên mới.

Điều này sẽ không xảy ra nếu như doanh nghiệp tự tài trợ đáp ứng nhu cầu đầu tư dài hạn bằng các nguồn vốn nội bộ.

- Tránh được áp lực phải thanh toán đúng kì hạn

Việc sử dụng các nguồn vốn nội bộ để tài trợ nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp còn giúp doanh nghiệp có thể tránh được áp lực từ phía các chủ sở hữu các nguồn vốn do phải thanh toán đúng kì hạn (cả gốc và lãi). Điều này có ý nghĩa giảm bớt căng thẳng về tài chính khi hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp gặp khó khăn.

Tuy nhiên, hạn chế khi DN sử dụng nguồn vốn bên trong là:

- Hiệu quả sử dụng vốn thường không cao. Nguyên nhân là do việc sử dụng nguồn vốn bên trong không phải hoàn trả vốn gốc và lãi theo kỳ hạn cố định, vì thế không tạo áp lực cho ban lãnh đạo doanh nghiệp trong việc cân nhắc, tính toán hiệu quả sử dụng vốn cho đầu tư. Đây là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến hiệu quả sử dụng các dự án tài trợ bằng các nguồn vốn bên trong thường đạt hiệu quả không cao so với các dự án tài trợ bằng các nguồn vốn huy động bên ngoài.

- Quy mô nguồn vốn huy động bị giới hạn. Nguồn vốn bên trong thường bị giới hạn ở một qui mô nhất định vì nguồn vốn bên trong cho tăng trưởng của doanh nghiệp chủ yếu là phần lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư chịu sự chi phối trực tiếp của kết quả kinh doanh hàng năm và chính sách phân chia, sử dụng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Đối các doanh nghiệp vừa và nhỏ số lợi nhuận sau thuế thường không lớn, vì thế nguồn vốn bên trong doanh nghiệp thường rất hạn chế, không đủ đáp ứng nhu cầu đầu tư dài hạn trong quá trình hoạt động của mình.

Như vậy, nguồn vốn huy động bên trong có ý nghĩa lớn đối với sự phát triển của DN. Khi nguồn vốn bên trong không đủ đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư, nhất là đối với các doanh nghiệp đang trong quá trình tăng trưởng, đòi hỏi các doanh nghiệp phải tìm kiếm nguồn vốn từ bên ngoài.

1.2. Tìm hiểu về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp

1.2.1. Khái niệm hiệu quả sử dụng vốn

Nguyễn Minh Kiều (2008) [11] cho rằng, hai khía cạnh của hiệu quả sử dụng vốn là hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội. Hiệu quả kinh tế phản ánh mối quan hệ giữa chi phí bỏ ra và lợi nhuận thu được. Hiệu quả sử dụng vốn cao khi lợi nhuận đạt được lớn hơn chi phí bỏ ra và tỷ suất lợi nhuận lớn hơn chi phí huy động từ thị trường. Hiệu quả xã hội phản ánh khả năng đóng góp của doanh nghiệp trong việc thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội, gồm: đáp ứng nhu cầu tiêu dùng các loại hàng hoá, nâng cao văn hoá tiêu dùng, giải quyết việc làm cho người lao động, tạo nguồn thu cho ngân sách nhà nước.

Theo Lưu Thị Hương (2012) [7], hiệu quả sử dụng vốn phản ánh trình độ khai thác, sử dụng và quản lý nguồn vốn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp để vốn sinh lời tối đa.

Để đạt được hiệu quả sử dụng vốn, các doanh nghiệp cần tập trung đồng bộ vào một số lĩnh vực chính, bao gồm hiệu quả hoạt động, hiệu quả tài chính, hiệu quả tài sản và hiệu quả nguồn nhân lực. Mỗi lĩnh vực đóng vai trò quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lời, tính thanh khoản và giá trị tổng thể của doanh nghiệp.

Hiệu quả hoạt động: phản ánh khả năng của doanh nghiệp trong việc sử dụng nguồn lực hiện có để tạo ra sản phẩm, dịch vụ và doanh thu. Để nâng cao hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp cần tập trung vào việc tối ưu hóa quy trình sản xuất, giảm lãng phí nguyên vật liệu, thời gian và chi phí lao động. Ví dụ, doanh nghiệp có thể áp

dụng các phương pháp quản lý chất lượng toàn diện (TQM), Lean Manufacturing hoặc Six Sigma để cải thiện quy trình sản xuất, từ đó giảm thiểu chi phí và tăng năng suất lao động. Ngoài ra, việc ứng dụng công nghệ thông tin vào quản lý vận hành, như hệ thống ERP (Enterprise Resource Planning), giúp doanh nghiệp theo dõi, kiểm soát và tối ưu hóa từng khâu hoạt động, đồng thời phát hiện sớm những bất cập để điều chỉnh kịp thời. Hiệu quả hoạt động cao không chỉ giúp doanh nghiệp tăng năng suất mà còn giảm chi phí sản xuất, nâng cao lợi nhuận và tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn.

Hiệu quả tài chính: đề cập đến việc tối đa hóa việc sử dụng các nguồn tài chính của doanh nghiệp trong khi giảm thiểu chi phí sử dụng vốn. Điều này bao gồm việc lập kế hoạch, phân bổ và quản lý vốn một cách hợp lý để đảm bảo dòng tiền ổn định, giảm rủi ro tài chính và tận dụng các cơ hội đầu tư. Một doanh nghiệp có hiệu quả tài chính cao sẽ biết cách cân đối vốn ngắn hạn và dài hạn, sử dụng nguồn vay hợp lý để khai thác lợi thế lá chắn thuế, đồng thời kiểm soát chi phí lãi vay. Các công cụ quản lý như dự báo dòng tiền, lập ngân sách vốn, phân tích chi phí – lợi ích và đánh giá tỷ suất sinh lời dự án giúp doanh nghiệp ra quyết định tài chính đúng đắn. Việc quản lý tài chính hiệu quả không chỉ nâng cao khả năng sinh lời mà còn tăng tính linh hoạt trong vận hành, giúp doanh nghiệp ứng phó kịp thời với biến động thị trường và nhu cầu vốn.

Hiệu quả tài sản: phản ánh khả năng doanh nghiệp quản lý và sử dụng tài sản hiện có để tạo ra giá trị cao nhất. Việc quản lý tài sản hiệu quả bao gồm sử dụng nguồn lực một cách hợp lý, bảo trì và nâng cấp tài sản định kỳ, cũng như thanh lý hoặc chuyển đổi các tài sản không còn cần thiết nhằm tối ưu hóa giá trị. Ví dụ, doanh nghiệp sản xuất có thể áp dụng bảo trì dự đoán (Predictive Maintenance) cho máy móc thiết bị để giảm thời gian ngừng máy và chi phí sửa chữa, đồng thời tăng tuổi thọ tài sản. Ngoài ra, việc phân bổ tài sản cố định hợp lý giữa các bộ phận, dự án hoặc khu vực kinh doanh giúp tối đa hóa lợi nhuận trên mỗi đồng vốn đầu tư. Quản lý hiệu quả tài sản không chỉ làm giảm chi phí duy trì, mà còn giúp doanh nghiệp nâng cao năng suất và cải thiện ROA, từ đó gia tăng hiệu quả sử dụng vốn tổng thể.

Hiệu quả nguồn nhân lực: đề cập đến khả năng doanh nghiệp khai thác và phát huy tối đa năng lực của con người trong tổ chức. Nguồn nhân lực là yếu tố chiến lược, có ảnh hưởng trực tiếp đến năng suất lao động, chất lượng sản phẩm và khả năng quản trị vốn. Để nâng cao hiệu quả nguồn nhân lực, doanh nghiệp cần tập trung

vào đào tạo, phát triển kỹ năng chuyên môn, xây dựng hệ thống đánh giá năng lực và sử dụng nhân sự hợp lý theo năng lực và nhu cầu công việc. Ngoài ra, việc áp dụng chính sách khuyến khích, gắn kết nhân viên với mục tiêu doanh nghiệp, tạo động lực làm việc và nâng cao tinh thần trách nhiệm sẽ giúp tối đa hóa năng suất lao động. Hiệu quả nguồn nhân lực cao sẽ góp phần giảm chi phí quản lý, cải thiện quy trình hoạt động và gián tiếp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Trong luận án này, hiệu quả sử dụng vốn được tiếp cận theo cả góc độ định lượng và định tính. Về định lượng, hiệu quả sử dụng vốn được phản ánh thông qua các chỉ tiêu tài chính phổ biến như tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROI). Về định tính, hiệu quả sử dụng vốn được đánh giá dựa trên cảm nhận của các nhà quản lý và những người am hiểu hoạt động doanh nghiệp thông qua các nội dung khảo sát được xây dựng trên cơ sở kế thừa lý thuyết và các tiêu chí đánh giá hiệu quả sử dụng vốn, đồng thời điều chỉnh phù hợp với đặc điểm hoạt động và mục tiêu quản trị của từng doanh nghiệp. Các biến quan sát thu thập từ khảo sát sau khi được kiểm định độ tin cậy và giá trị thang đo sẽ được lượng hóa và đưa vào mô hình phân tích định lượng nhằm đánh giá mức độ tác động của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn. Cách tiếp cận này cho phép kết hợp giữa dữ liệu cảm nhận của đối tượng khảo sát và các kỹ thuật phân tích thống kê hiện đại, từ đó bảo đảm các kết luận nghiên cứu được xây dựng trên cơ sở khoa học, khách quan và có độ tin cậy cao.

1.2.2. Các chỉ tiêu chủ yếu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp

Hiệu quả sử dụng vốn đóng vai trò quan trọng đối với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Theo Lưu Thị Hương, Vũ Duy Hào (2007) [8], hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp được đánh giá thông qua các nhóm chỉ tiêu sau:

(i) *Nhóm chỉ tiêu chung phản ánh hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp*

- Hoàn vốn đầu tư/Tỷ lệ lãi trên tổng vốn đầu tư bình quân (ROI)

$$ROI = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng vốn đầu tư bình quân}} * 100\%$$

Hoặc Tỷ suất sinh lợi tổng tài sản (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} * 100\%$$

Đây là một chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp so với tổng tài sản của nó. Chỉ tiêu này cho biết doanh nghiệp hoạt động hiệu quả như thế nào, bằng cách so sánh lợi nhuận sau thuế với số vốn đã đầu tư vào tài sản. ROA là công cụ hữu ích để so sánh hiệu quả sử dụng tổng tài sản của các doanh nghiệp trong cùng ngành.

Doanh nghiệp có ROA cao hơn thường được coi là sử dụng vốn hiệu quả hơn so với các đối thủ cùng ngành.

Hai chỉ tiêu này là như nhau vì như trên đã nói Tổng nguồn vốn bằng tổng tài sản trong bảng cân đối kế toán. Việc dùng chỉ tiêu nào là tùy theo lựa chọn của vấn đề nghiên cứu. ROI và ROA là chỉ tiêu tổng hợp nhất phản ánh hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Có thể so sánh ROI/ROA qua các năm để thấy tăng giảm hiệu quả sử dụng vốn của một doanh nghiệp theo thời gian. Trong cùng một thời gian nếu so sánh ROI/ROA của các doanh nghiệp cùng ngành sẽ thấy doanh nghiệp nào sử dụng vốn hiệu quả hơn

- Tỷ suất sinh lợi vốn chủ sở hữu (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} * 100\%$$

Đây là một chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp so với vốn chủ sở hữu. ROE cho biết mức lợi nhuận mà doanh nghiệp tạo ra từ mỗi đồng vốn của chủ sở hữu. ROE cao chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng vốn hiệu quả, khả năng sinh lời tốt. Ngược lại, ROE thấp cho thấy vốn chủ sở hữu chưa được khai thác hiệu quả, lợi nhuận chưa tương xứng với quy mô vốn.

- (ii) Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp

$$\text{Vòng quay vốn lưu động (lần)} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Vốn lưu động bình quân}}$$

Vòng quay vốn lưu động là chỉ tiêu dùng để đo lường tốc độ luân chuyển vốn lưu động, phản ánh mức độ hiệu quả trong việc sử dụng vốn để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và doanh số. Chỉ tiêu này cho biết với một đồng vốn lưu động doanh nghiệp bỏ ra sẽ tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu.

- (iii) Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn cố định bình quân}}$$

Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn cố định sẽ phản ánh một đồng vốn cố định tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận.

$$\text{Hàm lượng vốn cố định} = \frac{\text{Vốn cố định}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Chỉ tiêu này phản ánh cho doanh nghiệp biết cần bao nhiêu đồng vốn cố định để tạo ra một đồng doanh thu.

1.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp

Hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp chịu tác động bởi nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm cả các yếu tố nội tại doanh nghiệp và các yếu tố thuộc môi trường kinh doanh bên ngoài. Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy hiệu quả sử dụng vốn không chỉ phụ thuộc vào khả năng huy động và phân bổ nguồn lực tài chính mà còn chịu ảnh hưởng bởi năng lực quản trị, trình độ công nghệ và cơ chế kiểm soát nội bộ của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tùy theo mục tiêu nghiên cứu, đặc điểm ngành nghề và khả năng tiếp cận dữ liệu, các nghiên cứu có cách tiếp cận và lựa chọn các yếu tố tác động khác nhau.

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm liên quan đến hiệu quả hoạt động tài chính và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, luận án lựa chọn năm nhóm yếu tố để phân tích tác động đến hiệu quả sử dụng vốn gồm: (i) cơ cấu vốn; (ii) quy mô vốn; (iii) năng lực quản trị tài chính; (iv) mức độ ứng dụng công nghệ trong quản lý vốn; và (v) cơ chế quản trị tài chính nội bộ. Việc lựa chọn các yếu tố này dựa trên cơ sở phù hợp với đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp, khả năng đo lường dữ liệu và tính kế thừa từ các nghiên cứu trước đây.

1.3.1. Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn phản ánh tỷ trọng giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí vốn bình quân, mức độ rủi ro tài chính và khả năng sinh lời. Theo lý thuyết Modigliani & Miller (1958, 1963) [58], [59], trong điều kiện thị trường vốn hoàn hảo, cơ cấu vốn không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp; tuy nhiên, khi xét đến thuế, chi phí phá sản và chi phí đại diện, việc lựa chọn cơ cấu vốn hợp lý có thể làm giảm chi phí vốn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Trên cơ sở đó, lý thuyết đánh đổi và lý thuyết trật tự phân hạng tiếp tục khẳng định vai trò của cơ cấu vốn trong việc tối ưu hóa hiệu quả tài chính doanh nghiệp (Myers & Majluf, 1984 [60]).

Các nghiên cứu thực nghiệm như Titman & Wessels (1988) [75], Rajan & Zingales (1995) [69], Margaritis & Psillaki (2010) [57] đều chỉ ra rằng tỷ lệ nợ có mối quan hệ đáng kể với hiệu quả hoạt động và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, dù chiều tác động có thể khác nhau tùy theo bối cảnh quốc gia và đặc thù ngành nghề.

Cơ cấu vốn của doanh nghiệp được thể hiện qua một số chỉ tiêu cơ bản sau:

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Hệ số nợ phản ánh trong tổng tài sản của doanh nghiệp bao nhiêu phần trăm được hình thành bằng nguồn nợ phải trả.

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Hệ số nợ phản ánh trong tổng tài sản của doanh nghiệp bao nhiêu phần trăm được hình thành bằng nguồn vốn chủ sở hữu.

Do vậy có thể xác định

$$\text{Hệ số nợ} = 1 - \text{Hệ số vốn chủ sở hữu}$$

Hoặc:

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = 1 - \text{Hệ số nợ}$$

Doanh nghiệp có cơ cấu vốn phù hợp có thể dễ dàng mở rộng hoạt động kinh doanh và đầu tư. Như vậy, cơ cấu vốn đóng vai trò quan trọng trong việc định hình chiến lược tài chính, ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

1.3.2. Quy mô vốn

Quy mô vốn phản ánh mức độ nguồn lực tài chính của doanh nghiệp. Theo lý thuyết kinh tế học doanh nghiệp và lý thuyết hiệu quả, quy mô vốn có thể tạo ra lợi thế theo quy mô, giúp doanh nghiệp giảm chi phí bình quân (Farrell, 1957 [41]; Coase, 1937 [29]).

Các nghiên cứu thực nghiệm của Hall & Weiss (1967) [46], Majumdar (1997) [56], Zeitun & Tian (2007) [79] cho thấy quy mô vốn có mối quan hệ với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp; tuy nhiên, mối quan hệ này có thể không hoàn toàn tuyến tính. Khi quy mô vốn vượt quá khả năng quản trị và kiểm soát, doanh nghiệp có thể đối mặt với tình trạng đầu tư dàn trải, chi phí quản lý gia tăng và hiệu quả sử dụng vốn suy giảm.

Quy mô vốn lớn giúp doanh nghiệp đổi mới công nghệ và đa dạng hóa hoạt động, nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng sinh lời. Ngược lại, nếu không được quản trị tốt, quy mô vốn lớn có thể dẫn đến đầu tư dàn trải, sử dụng kém hiệu quả và gia tăng chi phí tài chính cũng như chi phí quản lý. Trong khi đó, doanh nghiệp có quy mô vốn nhỏ thường bị hạn chế mở rộng đầu tư, song lại có ưu thế về tính linh hoạt, tốc độ ra quyết định và khả năng thích ứng với biến động thị trường. Vì vậy, vấn đề cốt lõi không nằm ở quy mô vốn lớn hay nhỏ, mà ở mức độ hiệu quả trong việc phân bổ và sử dụng nguồn vốn hiện có.

1.3.3. Trình độ quản lý vốn

Trình độ quản lý vốn phản ánh năng lực của nhà quản trị trong việc lập kế hoạch, tổ chức, điều hành và kiểm soát quá trình hình thành, phân bổ và sử dụng các nguồn vốn của doanh nghiệp nhằm đạt được mục tiêu hiệu quả và an toàn tài chính. Đây là một trong những yếu tố có tác động quan trọng đến hiệu quả sử dụng vốn, bởi cùng một quy mô và cơ cấu vốn, kết quả kinh doanh có thể khác nhau đáng kể tùy thuộc vào chất lượng quản trị.

Theo Jensen & Meckling (1976) [51], hiệu quả sử dụng vốn phụ thuộc năng lực quản trị và cơ chế giám sát nhằm hạn chế xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và nhà quản lý. Bên cạnh đó, lý thuyết nguồn lực của Barney (1991) [25] nhấn mạnh trình độ chuyên môn và năng lực quản lý của đội ngũ lãnh đạo là nguồn lực vô hình quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn.

Nghiên cứu của Demsetz & Villalonga (2001) [38], Carpenter & Sanders (2002) [27], Daily và cộng sự (2003) [35] cho thấy trình độ quản lý, kinh nghiệm điều hành và năng lực ra quyết định tài chính có tác động cùng chiều đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Trình độ quản lý vốn cao thể hiện ở khả năng dự báo chính xác nhu cầu vốn, lựa chọn nguồn tài trợ phù hợp với chi phí tối ưu, phân bổ vốn đúng trọng tâm và kiểm soát chặt chẽ dòng tiền.

Như vậy, trình độ quản lý vốn đóng vai trò quan trọng trong việc sử dụng hiệu quả các nguồn lực tài chính, gia tăng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trong giai đoạn hiện nay.

1.3.4. Công nghệ quản lý vốn

Công nghệ quản lý vốn phản ánh khả năng doanh nghiệp sử dụng các công cụ công nghệ thông tin và hệ thống quản trị hiện đại để hỗ trợ hoạt động tài chính và kiểm soát dòng vốn. Trong bối cảnh chuyển đổi số hiện nay, công nghệ ngày càng trở thành yếu tố quan trọng góp phần nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Việc ứng dụng các phần mềm kế toán - tài chính, hệ thống hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP), dữ liệu lớn (Big Data) và các công cụ phân tích tài chính hiện đại giúp doanh nghiệp kiểm soát dòng tiền, theo dõi hiệu quả sử dụng tài sản và nâng cao chất lượng ra quyết định tài chính. Theo Porter & Millar (1985) [678] và DeLone & McLean (2003) [37], việc ứng dụng công nghệ thông tin trong quản trị giúp doanh nghiệp giảm chi phí giao dịch, nâng cao chất lượng thông tin và cải thiện hiệu quả quản lý. Các nghiên cứu của Poston & Grabski (2001) [68], Hunton và cộng sự (2003) [49] cũng cho thấy việc ứng dụng công nghệ quản trị hiện đại có tác động

tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn thông qua tăng cường khả năng kiểm soát tài chính, tối ưu hóa chu trình vốn và giảm thiểu rủi ro vận hành.

1.3.5. Cơ chế quản lý vốn

Cơ chế quản lý vốn phản ánh hệ thống quy định, quy trình và phương thức kiểm soát được doanh nghiệp thiết lập nhằm quản lý việc huy động, phân bổ và sử dụng vốn. Đây là yếu tố quan trọng góp phần đảm bảo tính minh bạch, nâng cao hiệu quả kiểm soát và hạn chế thất thoát nguồn vốn trong doanh nghiệp. Các nghiên cứu của Shleifer & Vishny (1997) [73], La Porta và cộng sự (1999) [53], Brown & Caylor (2006) [26] cho thấy doanh nghiệp có cơ chế quản trị tốt thường đạt hiệu quả tài chính cao hơn và sử dụng nguồn vốn hiệu quả hơn so với các doanh nghiệp có hệ thống quản trị yếu kém.

Cơ chế quản lý vốn hiệu quả giúp doanh nghiệp xây dựng được các nguyên tắc rõ ràng trong việc ra quyết định đầu tư, kiểm soát thu - chi, đánh giá hiệu quả tài chính và phân định trách nhiệm giữa các bộ phận liên quan. Đồng thời, cơ chế quản trị phù hợp còn giúp doanh nghiệp nâng cao khả năng nhận diện và kiểm soát rủi ro tài chính, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và đảm bảo sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Hiệu quả sử dụng vốn là một trong những chỉ tiêu quan trọng phản ánh năng lực quản trị và khả năng tạo ra giá trị của doanh nghiệp. Việc nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn có ý nghĩa quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, tăng cường năng lực cạnh tranh và phát triển bền vững của doanh nghiệp. Trong chương 1, luận án đã hệ thống hóa những vấn đề lý luận cơ bản về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp với các nội dung chủ yếu sau:

Thứ nhất, luận án đã trình bày cơ sở lý luận về vốn của doanh nghiệp, bao gồm khái niệm vốn và các cách phân loại vốn theo những tiêu thức khác nhau, qua đó làm rõ vai trò của vốn đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ hai, luận án đã làm rõ những vấn đề lý luận về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, bao gồm khái niệm và ý nghĩa của việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong điều kiện cạnh tranh và hội nhập kinh tế hiện nay.

Thứ ba, luận án đã phân tích cơ sở lý luận về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, bao gồm cơ cấu vốn, quy mô vốn, trình độ quản lý

vốn, công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn. Đây là những yếu tố có tác động trực tiếp hoặc gián tiếp đến khả năng khai thác, sử dụng và sinh lợi của nguồn vốn trong doanh nghiệp.

Những nội dung lý luận được trình bày trong chương 1 là cơ sở khoa học quan trọng để xây dựng khung phân tích, mô hình nghiên cứu và triển khai các nội dung nghiên cứu tiếp theo của luận án.

CHƯƠNG 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. Tiếp cận nghiên cứu

2.1.1. Tiếp cận hệ thống

Hệ thống là một tổng thể để duy trì sự tồn tại bằng sự tương tác giữa các yếu tố tạo nên nó. Mỗi một hệ thống có các thành phần, bộ phận hoặc là hệ thống con. Tiếp cận hệ thống được sử dụng để phân tích, đánh giá các quan hệ tác động lẫn nhau. Tiếp cận hệ thống được vận dụng vào nghiên cứu này nhằm chỉ ra quan hệ ràng buộc, ảnh hưởng lẫn nhau giữa các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn, giữa các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn và sự tác động giữa hiệu quả sử dụng vốn của các thành viên trong Tổng công ty với hiệu quả sử dụng vốn nói chung của Tổng công ty.

Tiếp cận hệ thống cũng chỉ ra những điểm ngẽn, điểm hạn chế nhất trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và xếp thứ tự giải quyết từng vấn đề từ đó giúp cho đề tài lựa chọn các giải pháp ưu tiên và điều kiện thực hiện. Tiếp cận hệ thống nhấn mạnh vào việc xác định và mô tả mối liên hệ giữa các yếu tố cấu tạo nên hệ thống và tương tác giữa chúng (Nguyễn Đình Hòa & Vũ Văn Hiếu, 2009) [4]. Trong luận án này, mỗi chỉ tiêu hiệu quả được xem xét như một hệ thống và chịu ảnh hưởng của các yếu tố bên trong, bên ngoài.

2.1.2. Tiếp cận kết hợp nghiên cứu định tính và định lượng

Theo Creswell (2003) [33], có ba phương pháp nghiên cứu được sử dụng phổ biến trong nghiên cứu khoa học là: phương pháp định tính, phương pháp định lượng và phương pháp kết hợp cả định tính và định lượng. Mỗi phương pháp đều có những ưu điểm và hạn chế nhất định.

2.1.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính

Phương pháp định tính liên quan đến các nhận định chủ quan về thái độ, ý kiến và hành vi, giúp hiểu sâu vấn đề để xây dựng lý thuyết. Nghiên cứu định tính thu thập các thông tin và dữ liệu dưới dạng ‘phi số’ để có được các thông tin chi tiết về đối tượng nghiên cứu, khảo sát hoặc điều tra - gọi chung là "đối tượng nghiên cứu" nhằm phục vụ mục đích phân tích hoặc đánh giá chuyên sâu. Các thông tin này thường được thu thập thông qua phỏng vấn, quan sát trực tiếp hay thảo luận nhóm tập trung sử dụng câu hỏi mở, và thường được áp dụng trong trường hợp mẫu nghiên cứu nhỏ, có tính tập trung.

Dữ liệu của phương pháp nghiên cứu định tính: dữ liệu cần thu thập trong các nghiên cứu định tính là dữ liệu “bên trong” của đối tượng nghiên cứu. Những dữ liệu này không thể thu thập được thông qua kỹ thuật phỏng vấn thông thường mà phải

thông qua kỹ thuật thảo luận. Nghiên cứu định tính là một dạng của nghiên cứu khám phá. Các dự án nghiên cứu định tính được thực hiện với một nhóm nhỏ các đối tượng nghiên cứu. Vì vậy mẫu được chọn không chọn theo phương pháp chọn mẫu theo xác suất. Các phần tử của mẫu được chọn sao cho chúng thỏa mãn một số đặc tính của đối tượng nghiên cứu cũng như giới tính, nghề nghiệp, tuổi tác, thu nhập.

Công cụ của phương pháp nghiên cứu định tính: chủ yếu là phỏng vấn nhóm, phỏng vấn sâu (tay đôi), thông tin linh hoạt theo tình huống, không yêu cầu số lớn nhưng yêu cầu chiều sâu. Phương pháp nghiên cứu định tính cho phép khảo sát và đặt câu hỏi sâu hơn và sâu hơn đối với người trả lời dựa trên câu trả lời của họ, nơi người phỏng vấn, nhà nghiên cứu cũng cố gắng hiểu động cơ và cảm xúc của họ. Phương pháp định tính điều tra lý do tại sao và làm thế nào trong việc ra quyết định, không chỉ trả lời các câu hỏi cái gì, ở đâu, khi nào. Như vậy, các mẫu nhỏ tập trung thường được sử dụng nhiều hơn các mẫu lớn.

Ưu điểm của phương pháp nghiên cứu định tính:

Do đặc tính của phương pháp nghiên cứu định tính là khai phá, tìm ra những quy luật mới, khái niệm mới về một vấn đề nào đó. Đây cũng là một trong những ưu điểm của phương pháp nghiên cứu định tính. Creswell (2007) [34] cho rằng, nghiên cứu có dữ liệu liên quan đến quan điểm, kinh nghiệm và cảm nhận của cá nhân hoặc tìm hiểu về một lĩnh vực ít phổ biến hoặc phát triển giải thích về một hiện tượng thì áp dụng phương pháp nghiên cứu định tính là phù hợp.

Nhược điểm của phương pháp nghiên cứu định tính:

- Mục đích của nghiên cứu định tính là trả lời các câu hỏi nghiên cứu bằng các dữ liệu mang tính chất giải thích, minh chứng cho kết quả mà người nghiên cứu tìm ra. Tuy nhiên, những kết quả đó không được chứng thực bằng các mô hình kinh tế lượng hay mô hình toán như trong nghiên cứu định lượng.

- Đây là phương pháp có thể dễ dàng để sử dụng nhưng không dễ dàng thuyết phục vì yếu tố này phụ thuộc rất lớn vào trình độ, năng lực tư duy và lý luận của người nghiên cứu; khác với nghiên cứu định lượng là phụ thuộc vào kết quả sau khi chạy các mô hình.

- Hạn chế trong quá trình đánh giá và xử lý số liệu là việc đánh giá chủ quan của nhà nghiên cứu. Sau khi quá trình chọn mẫu, phương pháp nghiên cứu định tính cũng sử dụng cách thức và công cụ nhằm thu thập dữ liệu, một số công cụ thu thập dữ liệu thông dụng như thảo luận, thảo luận nhóm, diễn dịch.

2.1.2.2. Kết hợp phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng

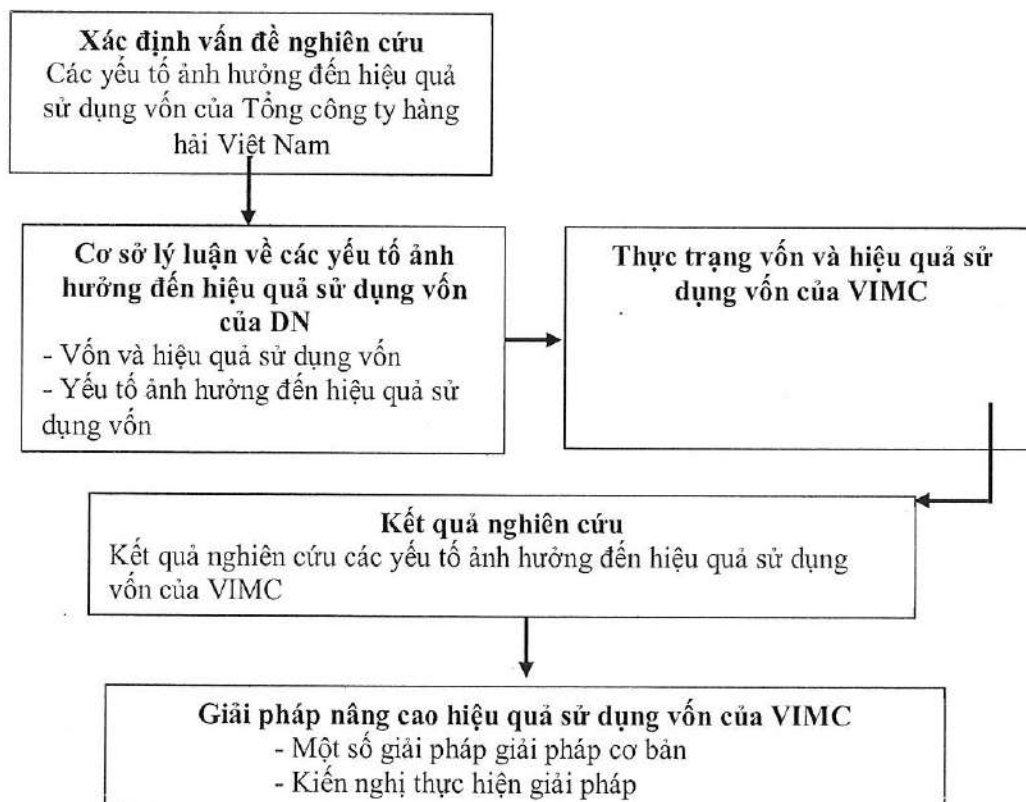
Phương pháp kết hợp định tính và định lượng thường thể hiện ở một số dạng như: kết hợp về phương pháp thu thập dữ liệu, kết hợp về lý thuyết, kết hợp về phương pháp luận nghiên cứu. Creswell & Clark (2011) [32] khẳng định, phương pháp kết hợp có thể giúp các nhà nghiên cứu tận dụng ưu điểm của cả hai phương pháp định tính và định lượng, khám phá và giải thích bản chất của hiện tượng nghiên cứu từ nhiều khía cạnh đa dạng khác nhau, từ đó kết luận nghiên cứu có tính logic hơn.

Luận án được nghiên cứu sinh sử dụng kết hợp cả phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng để đo lường sự ảnh hưởng của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, đồng thời giải thích các yếu tố phù hợp với thực tiễn, từ đó phát huy ưu điểm, hạn chế nhược điểm của hai phương pháp.

2.2. Khung phân tích của Luận án

Khung phân tích là hình thức sơ đồ hóa tất cả các quan hệ tương quan, nhân quả giữa các biến số, các chỉ tiêu theo bản chất và trình tự của chúng. Từ đó, ta có thể mô tả trực quan cách thức mà ta phải phân tích vấn đề nghiên cứu. Khung phân tích giúp hình dung được bản chất của dữ liệu, nguồn dữ liệu, tiến trình thu thập, phương thức xử lý để trả lời các câu hỏi nghiên cứu.

Khung phân tích thể hiện một cách tổng quát tính logic và kết quả mong đợi của nghiên cứu. Các yếu tố cơ bản của khung phân tích: (i) Các yếu tố bên ngoài tác động đến vấn đề nghiên cứu; (ii) Các yếu tố bên trong tác động đến vấn đề nghiên cứu; (iii) Các kết quả nghiên cứu; (iv) Các giải pháp dự kiến áp dụng.



Hình 2. 1: Khung phân tích của Luận án

Nguồn: NCS tổng hợp

2.3. Các phương pháp sử dụng trong nghiên cứu

2.3.1. Thu thập thông tin

2.3.1.1. Thông tin thứ cấp

Nghiên cứu sử dụng thông tin thứ cấp của Tổng công ty và các đơn vị thành viên bao gồm:

- Báo cáo tài chính hợp nhất của Tổng công ty giai đoạn 2020-2024
- Báo cáo tài chính của công ty mẹ và các công ty thành viên giai đoạn 2020-2024
- Báo cáo quản lý của ban giám đốc liên quan tới xử lý hoặc quyết định về vốn và tài sản
- Báo cáo của kiểm soát nội bộ/kiểm toán nội bộ
- Báo cáo tổng kết hàng năm của Tổng công ty
- Các văn bản nhà nước liên quan đến hoạt động quản lý tài chính tại Tổng công ty hàng hải Việt Nam
- Các tài liệu hội nghị, hội thảo, nghiên cứu, luận văn, luận án liên quan tới vốn, tài sản của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

2.3.1.2. Thông tin sơ cấp

- Điều tra khảo sát qua bảng hỏi thiết kế sẵn

Bảng hỏi được thiết kế để điều tra trực tiếp hoặc gián tiếp với các cán bộ trực tiếp quản lý vốn hoặc có liên quan quản lý vốn của tập đoàn, công ty mẹ và các công ty thành viên.

- Điều tra chuyên sâu

Điều tra chuyên sâu được thực hiện với một số chuyên gia có thời gian dài hoạt động trong lĩnh vực quản lý vốn của Tổng công ty, công ty mẹ và một số công ty con được chọn cung cấp thông tin cho nghiên cứu tình huống.

2.3.2. Công cụ xử lý thông tin

Thông tin sẽ được xử lý thông qua ứng dụng Excel và phần mềm thống dụng SPSS.

2.3.3. Phương pháp phân tích thông tin

2.3.3.1. Phương pháp phân tích dựa trên mô hình DuPont

Mô hình DuPont được thiết lập từ ROE – tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu và phân tích thành các chỉ tiêu nhỏ hơn (Ngô Thế Chí & Nguyễn Trọng Cơ, 2008) [1]. Theo đó, phân tích DuPont được thiết kế như sau:

$$ROE = ROS * \text{Số vòng quay tổng tài sản} * \text{Hệ số đòn bẩy tài chính}$$

Mô hình phân tích DuPont có ba thành phần chính:

- Hiệu quả hoạt động, là tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu. Chỉ tiêu này phản ánh trình độ quản lý doanh thu và chi phí của doanh nghiệp. Nếu ROE tăng do tỷ suất lợi nhuận ròng tăng thì chứng tỏ doanh nghiệp đang hoạt động hiệu quả, có lợi thế kinh doanh nhất định, có thể tăng giá bán hoặc tiết giảm chi phí trên một đơn vị sản phẩm.

- Hiệu quả sử dụng tài sản, được đo bằng vòng quay tổng tài sản. Đây là yếu tố phản ánh trình độ khai thác và sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Nếu ROE tăng do vòng quay tài sản tăng chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng tài sản sẵn có và tạo ra nhiều doanh thu hơn.

- Đòn bẩy tài chính: phản ánh trình độ quản trị tổ chức nguồn vốn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính đánh giá mức độ hiệu quả của công ty trong việc sử dụng nợ, một động lực chính của ROE, để tài trợ cho các hoạt động đó. Nếu ROE tăng do đòn bẩy tài chính tăng chứng tỏ doanh nghiệp tận dụng nguồn vốn nợ hiệu quả, tuy nhiên cũng tồn tại nhiều rủi ro do đòn bẩy tài chính là con dao hai lưỡi. Trong điều kiện kinh tế thuận lợi, đòn bẩy tài chính sẽ nâng cao lợi nhuận nhanh chóng, ngược lại với điều kiện vĩ mô không thuận lợi, đòn bẩy tài chính có thể ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp thông qua chi phí lãi vay.

Nghiên cứu yếu tố ảnh hưởng hiệu quả sử dụng vốn sẽ xem xét hiệu quả sử dụng vốn nói chung và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu nên việc vận dụng mô hình DuPont sẽ cho các kết luận chi tiết hơn. Thông tin thứ cấp thu thập được từ Tổng công ty sẽ thuận lợi cho việc vận dụng phương pháp này trong phân tích.

2.3.3.2. Phương pháp nghiên cứu định tính

Chọn đối tượng phỏng vấn:

Mẫu nghiên cứu định tính được lựa chọn từ Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và các doanh nghiệp thành viên trực thuộc nhằm làm rõ các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Để bảo đảm tính đại diện và phù hợp với mục tiêu nghiên cứu, NCS tiến hành phỏng vấn 12 chuyên gia đang trực tiếp tham gia quản lý, điều hành và thực hiện công tác tài chính tại doanh nghiệp. Cụ thể gồm:

- (i) 03 chuyên gia là Giám đốc hoặc Tổng giám đốc doanh nghiệp thành viên;
- (ii) 02 chuyên gia là thành viên Hội đồng quản trị;
- (iii) 03 chuyên gia là Trưởng phòng tài chính;
- (iv) 04 chuyên gia là chuyên viên tài chính có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực quản trị và sử dụng vốn.

Các chuyên gia được lựa chọn dựa trên các tiêu chí: (i) có thời gian công tác trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp hoặc quản trị vốn từ 05 năm trở lên; (ii) đang trực tiếp tham gia quản lý, điều hành hoặc thực hiện công tác tài chính tại doanh nghiệp; (iii) có hiểu biết thực tế về hoạt động sử dụng vốn và đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp hàng hải, vận tải biển.

Nội dung phỏng vấn tập trung vào việc đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Các câu hỏi phỏng vấn được xây dựng xoay quanh các nội dung như: ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến hiệu quả sử dụng vốn; vai trò của quy mô vốn; tác động của trình độ quản lý vốn; ảnh hưởng của công nghệ quản lý vốn; tác động của cơ chế quản lý vốn; đồng thời thu thập thêm ý kiến chuyên gia về các yếu tố khác có thể ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn và các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC.

Việc lựa chọn các đối tượng phỏng vấn nêu trên xuất phát từ thực tế: đây là những người trực tiếp tham gia vào quá trình quản lý và sử dụng vốn của doanh nghiệp. Các ý kiến thu thập được không chỉ phản ánh góc nhìn chuyên môn tài chính mà còn thể hiện kinh nghiệm thực tiễn trong hoạt động quản trị vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, qua đó giúp bảo đảm tính phù hợp và thực tiễn của mô hình nghiên cứu.

Thu thập và xử lý dữ liệu:

Sau khi kết thúc các cuộc phỏng vấn, NCS tiến hành tổng hợp thông tin, đối chiếu và so sánh ý kiến giữa các chuyên gia nhằm xác định các nội dung có mức độ đồng thuận cao liên quan đến các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Kết quả tổng hợp cho thấy các chuyên gia cơ bản đồng thuận với 05 nhóm yếu tố chính được đề xuất trong mô hình nghiên cứu, bao gồm: (i) cơ cấu vốn, (ii) quy mô vốn, (iii) trình độ quản lý vốn, (iv) công nghệ quản lý vốn và (v) cơ chế quản lý vốn. Các ý kiến đều thống nhất rằng đây là những nhóm yếu tố có cơ sở lý thuyết vững chắc và phù hợp với thực tiễn quản trị vốn trong doanh nghiệp, đặc biệt

trong bối cảnh ngành hàng hải với đặc thù sử dụng vốn lớn và chịu ảnh hưởng mạnh từ rủi ro tài chính.

Dữ liệu thu thập được xử lý bằng phương pháp mã hóa dữ liệu phỏng vấn theo từng nhóm chủ đề nghiên cứu. Cụ thể, các ý kiến chuyên gia được phân loại theo các nhóm nội dung như: cơ cấu vốn, quy mô vốn, trình độ quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn, cơ chế quản lý vốn và các yếu tố bổ sung khác ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn. NCS đồng thời tiến hành thống kê tần suất xuất hiện của các ý kiến và từ khóa liên quan nhằm đánh giá mức độ quan tâm và sự thống nhất giữa các chuyên gia đối với từng yếu tố nghiên cứu.

Trong nghiên cứu này, dữ liệu phỏng vấn được mã hóa thủ công do số lượng dữ liệu không lớn. Phương pháp mã hóa bằng tay giúp NCS dễ dàng theo dõi nội dung trao đổi, kiểm tra tính phù hợp của các ý kiến và phát hiện các nội dung còn chưa rõ ràng hoặc trùng lặp trong thang đo nghiên cứu.

Kết quả phỏng vấn chuyên gia được sử dụng để hiệu chỉnh thang đo trước khi triển khai khảo sát chính thức. Cụ thể, các biến quan sát được nhiều chuyên gia đánh giá là phù hợp tiếp tục được giữ lại trong mô hình nghiên cứu. Một số biến được điều chỉnh lại cách diễn đạt nhằm bảo đảm tính dễ hiểu và phù hợp với đặc thù hoạt động của doanh nghiệp hàng hải. Đồng thời, thông qua ý kiến chuyên gia, nghiên cứu bổ sung thêm các nội dung phản ánh vai trò của công nghệ quản lý vốn và cơ chế quản lý vốn trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC. Các biến có nội dung trùng lặp hoặc chưa phản ánh rõ bản chất yếu tố nghiên cứu được lược bỏ hoặc điều chỉnh trước khi xây dựng bảng hỏi chính thức phục vụ nghiên cứu định lượng.

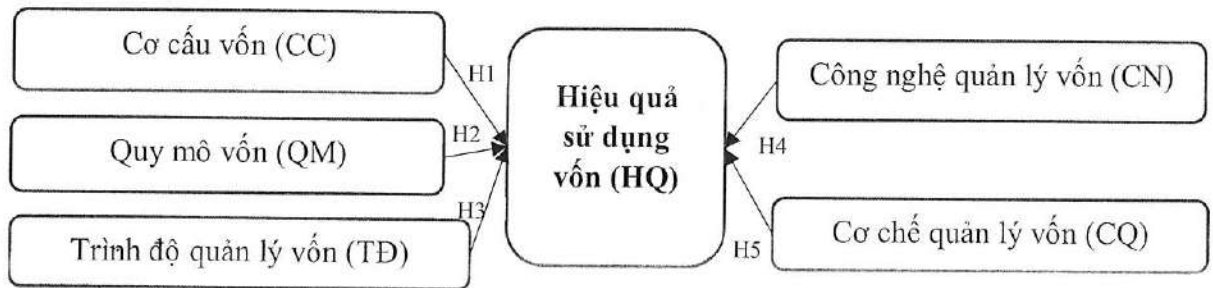
2.3.3.3. Phương pháp nghiên cứu định lượng bằng mô hình hồi quy tuyến tính

Trình tự của phương pháp này được thực hiện như sau:

Bước 1: Xây dựng mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở tổng hợp các lý thuyết nền tảng về cơ cấu vốn, quản trị doanh nghiệp, lý thuyết thể chế và hiệu quả sử dụng nguồn lực, đồng thời kế thừa kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn, kết hợp với ý kiến tham vấn của các chuyên gia trong lĩnh vực tài chính - quản trị doanh nghiệp và thực tiễn hoạt động của ngành hàng hải, nghiên cứu xây dựng mô hình phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Theo đó, năm nhóm yếu tố trọng tâm được lựa chọn gồm: (i) cơ cấu vốn, (ii) quy mô vốn, (iii) trình độ quản lý vốn, (iv) công nghệ

quản lý vốn và (v) cơ chế quản lý vốn.



Sơ đồ 2. 1: Mô hình nghiên cứu định lượng

Nguồn: Đề xuất của NCS

Mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:

$$HQ = \alpha + \beta_1 CC_i + \beta_2 QM_i + \beta_3 TĐ_i + \beta_4 CN_i + \beta_5 CQ_i + \varepsilon$$

Trong đó:

* Biến phụ thuộc:

HQ: Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

* Các biến độc lập:

CC: Cơ cấu vốn

QM: Quy mô vốn

TĐ: Trình độ quản lý vốn

CN: Công nghệ quản lý vốn

CQ: Cơ chế quản lý vốn

α là hằng số, β là hệ số biến thiên giải thích, ε là phần dư và i là số quan sát

Bước 2: Thiết lập giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm tại Mục 2.2, luận án xác định mô hình nghiên cứu gồm 05 nhóm yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC). Việc lựa chọn các yếu tố này được kế thừa từ các nghiên cứu thực nghiệm về hiệu quả sử dụng vốn và hiệu quả tài chính doanh nghiệp, trong đó các tác giả thường sử dụng các chỉ tiêu định lượng như ROA, ROE, vòng quay tài sản và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt để đo lường hiệu quả sử dụng vốn, đồng thời kiểm định tác động của các yếu tố như cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp và các đặc điểm tài chính đến hiệu quả hoạt động. Tiêu biểu có các nghiên cứu của Titman và Wessels (1988) [75], Rajan và Zingales (1995) [69], Abor (2005) [23], Gill và cộng sự (2011) [43], Zeitun và Tian (2007) [79]. Kế thừa cơ sở lý thuyết và kết quả của các nghiên cứu này, luận án không sử dụng trực tiếp các chỉ

tiêu tài chính thực tế để đo lường các yếu tố tác động mà tiếp cận theo hướng đánh giá thông qua cảm nhận của các nhà quản lý và những người am hiểu hoạt động doanh nghiệp. Các yếu tố được lượng hóa bằng thang đo Likert 5 mức độ, xây dựng trên cơ sở các biến quan sát phản ánh nội hàm của từng yếu tố và được điều chỉnh phù hợp với đặc thù hoạt động của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Dữ liệu khảo sát sau khi được kiểm định độ tin cậy và giá trị thang đo sẽ được đưa vào mô hình phân tích định lượng để đánh giá mức độ và chiều hướng tác động của từng yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn, qua đó bảo đảm các kết luận nghiên cứu có cơ sở khoa học, khách quan và phù hợp với bối cảnh nghiên cứu của VIMC. Từ đó, luận án đề xuất 05 nhóm yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn như sau:

(i) Cơ cấu vốn

Yếu tố cơ cấu vốn được kế thừa từ các nghiên cứu thực nghiệm của Titman & Wessels (1988) [75], Rajan & Zingales (1995) [69], Margaritis & Psillaki (2010) [57], Abor (2005) [23], trong đó các tác giả đều sử dụng tỷ lệ nợ như một biến giải thích quan trọng trong mô hình phân tích hiệu quả tài chính. Các nghiên cứu này thống nhất rằng cơ cấu vốn là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời thông qua tác động đến chi phí vốn và rủi ro tài chính.

Trên cơ sở đó, luận án lựa chọn cơ cấu vốn làm biến độc lập trong mô hình nghiên cứu nhằm kế thừa hướng tiếp cận phổ biến trong các nghiên cứu quốc tế về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hiệu quả sử dụng vốn. Trong nghiên cứu này, yếu tố cơ cấu vốn được đo lường thông qua các biến quan sát phản ánh cảm nhận của người được khảo sát về mức độ phù hợp của cơ cấu vốn, mức độ sử dụng vốn vay, vốn chủ sở hữu và tác động của cơ cấu vốn đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Đây là một trong những biến độc lập cốt lõi được sử dụng để giải thích sự thay đổi trong mức độ đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Từ đó, NCS đề xuất giả thuyết H_1 : cơ cấu vốn có tác động thuận chiều hoặc ngược chiều đến hiệu quả sử dụng vốn.

(ii) Quy mô vốn

Yếu tố quy mô vốn được kế thừa từ các nghiên cứu của Hall & Weiss (1967) [46], Majumdar (1997) [56], Zeitun & Tian (2007) [79], trong đó quy mô doanh nghiệp được chứng minh có mối quan hệ với hiệu quả tài chính thông qua lợi thế kinh tế theo quy mô và khả năng tiếp cận nguồn lực tài chính. Các nghiên cứu này cho thấy doanh nghiệp có quy mô lớn thường có khả năng sử dụng vốn hiệu quả hơn nhờ giảm

chi phí bình quân và nâng cao năng lực đầu tư. Luận án đưa quy mô vốn vào mô hình nghiên cứu như một biến giải thích nhằm phản ánh năng lực tài chính tổng thể và mức độ mở rộng hoạt động của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, quy mô vốn được đo lường thông qua các biến quan sát phản ánh cảm nhận của người được khảo sát về khả năng đáp ứng nhu cầu vốn, năng lực tài chính và khả năng mở rộng hoạt động của doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, NCS kỳ vọng mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô vốn và hiệu quả sử dụng vốn, từ đó đề xuất giả thuyết H_2 : quy mô vốn có tác động thuận chiều đến hiệu quả sử dụng vốn.

(iii) Trình độ quản lý vốn

Yếu tố này được kế thừa từ lý thuyết đại diện của Jensen & Meckling (1976) [51] và lý thuyết nguồn lực (Barney, 1991) [25], cùng với các nghiên cứu thực nghiệm của Demsetz & Villalonga (2001) [38], Carpenter & Sanders (2002) [27], Daily và cộng sự (2003) [35]. Các nghiên cứu này đều khẳng định rằng chất lượng quản trị và năng lực điều hành có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sử dụng nguồn lực tài chính thông qua giảm chi phí đại diện và tối ưu hóa quyết định đầu tư. Từ đó, luận án lựa chọn trình độ quản lý vốn như một yếu tố phản ánh năng lực điều hành tài chính của doanh nghiệp trong việc phân bổ, kiểm soát và sử dụng vốn hiệu quả. Trình độ quản lý vốn được đo lường thông qua các biến quan sát phản ánh cảm nhận của người được khảo sát đối với công tác lập kế hoạch vốn, kiểm soát dòng tiền, quản lý rủi ro tài chính và phân bổ nguồn vốn trong doanh nghiệp. Yếu tố này được xem là biến nội tại mang tính quản trị, tác động trực tiếp đến hiệu quả sử dụng vốn.

Từ đó, NCS đề xuất giả thuyết: H_3 : trình độ quản lý vốn có tác động thuận chiều đến hiệu quả sử dụng vốn.

(iv) Công nghệ quản lý vốn

Yếu tố này được kế thừa từ lý thuyết hệ thống thông tin quản lý của Porter & Millar (1985) [67], DeLone & McLean (2003) [37] và các nghiên cứu thực nghiệm của Poston & Grabski (2001) [68], Hunton và cộng sự (2003) [49]. Các nghiên cứu này chỉ ra rằng việc ứng dụng công nghệ thông tin trong quản trị tài chính giúp nâng cao chất lượng thông tin, giảm sai sót và cải thiện hiệu quả kiểm soát tài chính doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, luận án lựa chọn công nghệ quản lý vốn như một biến phản ánh mức độ hiện đại hóa công tác quản trị tài chính và khả năng tối ưu hóa dòng vốn

trong doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, công nghệ quản lý vốn được đo lường thông qua các biến quan sát phản ánh cảm nhận của người được khảo sát về mức độ ứng dụng công nghệ, phần mềm quản lý tài chính và hệ thống thông tin trong hoạt động quản lý vốn của doanh nghiệp.

Từ đó, NCS đề xuất giả thuyết: H_4 : công nghệ quản lý vốn có tác động thuận chiều đến hiệu quả sử dụng vốn.

(v) Cơ chế quản lý vốn

Yếu tố này được kế thừa từ lý thuyết thể chế và quản trị công ty của Shleifer & Vishny (1997) [73], La Porta và cộng sự (1999) [53], Brown & Caylor (2006) [26]. Các nghiên cứu này cho thấy hệ thống quản trị và cơ chế kiểm soát nội bộ hiệu quả có vai trò quan trọng trong việc giảm xung đột lợi ích, tăng tính minh bạch và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực tài chính.

Luận án lựa chọn cơ chế quản lý vốn như một yếu tố thể hiện chất lượng hệ thống quản trị nội bộ và mức độ kiểm soát tài chính trong doanh nghiệp. Yếu tố cơ chế quản lý vốn được đo lường thông qua các biến quan sát phản ánh cảm nhận của người được khảo sát về hệ thống kiểm soát nội bộ, cơ chế giám sát vốn, tính minh bạch và hiệu quả của các quy trình quản lý vốn trong doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, NCS đề xuất giả thuyết: H_5 : cơ chế quản lý vốn có tác động thuận chiều đến hiệu quả sử dụng vốn.

Bước 3: Xây dựng thang đo

Bảng 2.1 thể hiện thang đo cảm nhận các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Trong đó, mỗi biến sẽ được chi tiết thành các biến con hoặc là các quan sát. Mỗi quan sát sẽ là 1 câu trong bảng hỏi. Mỗi quan sát đều được chia theo 5 mức theo thang đo Likert (Likert, 1932) [54] thể hiện mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam: (1) Không ảnh hưởng; (2) Rất ít ảnh hưởng; (3) Ảnh hưởng trung bình; (4) Ảnh hưởng mạnh; (5) Ảnh hưởng rất mạnh.

Bảng 2. 1: Thang đo cảm nhận các yếu tố ảnh hưởng hiệu quả sử dụng vốn của VIMC

Nhóm / Biến	Thang đo	Mã hóa	Cơ sở hình thành	Tình trạng so với ý kiến phỏng vấn	Lý do
----------------	----------	--------	---------------------	--	-------

				chuyên gia	
Biến phụ thuộc					
Hiệu quả sử dụng vốn	Tỷ suất sinh lời trên vốn của Tổng công ty được đánh giá đạt mức tích cực trong những năm gần đây	HQ1	Titman (1988)	Giữ nguyên	Chỉ số tài chính chuẩn mực, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn.
	Vốn được quay vòng hiệu quả trong kinh doanh	HQ2	Abor (2005)	Giữ nguyên	Phù hợp với chu kỳ luân chuyển vốn ngành hàng hải.
	Việc sử dụng vốn giúp nâng cao lợi nhuận	HQ3	Gill (2011)	Giữ nguyên	Phản ánh mục tiêu tài chính cốt lõi.
	Công ty sử dụng/phân bổ vốn hiệu quả, tránh lãng phí	HQ4	Zeitun (2007)	Giữ nguyên	Đảm bảo tính tiết kiệm theo quy định quản lý.
Biến độc lập					
Cơ cấu vốn	Cơ cấu vốn phù hợp đặc điểm và chiến lược phát triển	CC1	Titman (1988)	Giữ nguyên	Định hướng chiến lược dài hạn của VIMC.
	Tỷ lệ nợ/VCSH phù hợp nhu cầu	CC2	Abor (2005)	Giữ nguyên	Đánh giá áp lực nợ

	huy động vốn				vay trong cơ cấu vốn.
	Việc sử dụng vốn vay phù hợp khả năng thanh toán	CC3	Rajan (1995)	Giữ nguyên	Đảm bảo tính an toàn tài chính chuẩn mực.
	Cơ cấu vốn cân nhắc chi phí huy động các nguồn	CC4	Abor (2005)	Giữ nguyên	Tối ưu hóa chi phí sử dụng vốn (WACC).
	Thường xuyên xem xét và điều chỉnh cơ cấu vốn	CC5	Margaritis (2010)	Giữ nguyên	Đảm bảo tính linh hoạt trước thị trường.
Quy mô vốn	Quy mô vốn đáp ứng nhu cầu hoạt động sản xuất kinh doanh	QM1	Hall (1967)	Giữ nguyên	Đánh giá tổng quát năng lực tài chính.
	Quy mô vốn tạo điều kiện mở rộng hoạt động	QM2	Zeitun (2007)	Giữ nguyên	Phù hợp chiến lược tăng trưởng thị phần.
	Quy mô vốn tạo thuận lợi triển khai đầu tư	QM3	Majumdar (1997)	Giữ nguyên	Đánh giá năng lực thực hiện dự án đầu tư.
	Công ty có khả năng huy động	QM4	Hall (1967)	Giữ nguyên	Đa dạng hóa nguồn

	vốn đa nguồn				vốn an toàn.
	Quy mô vốn tăng cường năng lực cạnh tranh	QM5	Zeitun (2007)	Giữ nguyên	Giá trị cạnh tranh từ quy mô vốn lớn.
Trình độ quản lý vốn	Công tác lập kế hoạch và phân bổ vốn hợp lý	TĐ1	Jensen (1976)	Giữ nguyên	Quy trình quản trị tài chính cơ bản.
	Kiểm soát và theo dõi dòng tiền thường xuyên	TĐ2	Barney (1991)	Giữ nguyên	Quản lý tốt dòng tiền hàng ngày.
	Các dự án đầu tư được thẩm định kỹ lưỡng	TĐ3	Carpenter (2002)	Giữ nguyên	Đảm bảo hiệu quả đầu tư dự án.
	Theo dõi và kiểm soát các khoản nợ, rủi ro tài chính	TĐ4	Daily (2003)	Giữ nguyên	Đặc thù ngành chịu rủi ro thị trường lớn.
	Năng lực quản lý và điều phối các nguồn vốn	TĐ5	Demsetz (2001)	Giữ nguyên	Năng lực điều hành vốn nội tại.
Công nghệ quản lý vốn	Ứng dụng phần mềm quản lý tài chính (ERP)	CN1	Porter (1985)	Giữ nguyên	Hệ thống ERP là nền tảng quản trị hiện đại.
	Hệ thống công nghệ hỗ trợ hiệu quả giám sát	CN2	DeLone (2003)	Giữ nguyên	Đảm bảo tự động hóa trong

	dòng tiền				giám sát.
	Công nghệ quản lý hỗ trợ theo dõi tài sản, vốn kịp thời	CN3	Poston (2001)	Giữ nguyên	Đảm bảo tính kịp thời trong quản lý.
	Công nghệ số hỗ trợ phân tích và ra quyết định	CN4	Hunton (2003)	Giữ nguyên	Hỗ trợ phân tích dữ liệu tài chính số.
	Mức độ ứng dụng công nghệ ngày càng tăng cường	CN5	DeLone (2003)	Giữ nguyên	Xu hướng chuyển đổi số hiện đại.
Cơ chế quản lý vốn	Cơ chế quản lý vốn, tài sản đầy đủ và phù hợp	CQ1	Shleifer (1997)	Giữ nguyên	Chuẩn mực về kiểm soát nội bộ.
	Công tác kiểm tra và giám sát vốn chặt chẽ	CQ2	Brown (2006)	Giữ nguyên	Đảm bảo tính tuân thủ pháp luật.
	Cơ chế quản lý vốn hỗ trợ phân bổ vốn đúng mục tiêu	CQ3	La Porta (1999)	Giữ nguyên	Đảm bảo minh bạch trong phân bổ vốn.
	Chính sách đầu tư và sử dụng vốn công khai, minh bạch	CQ4	Shleifer (1997)	Giữ nguyên	Yêu cầu đối với doanh nghiệp Nhà nước.
	Cơ chế quản lý đáp ứng yêu cầu	CQ5	La Porta (1999)	Giữ nguyên	Đảm bảo đáp ứng

	kiểm soát nguồn vốn				các chuẩn mức kiểm soát.
--	------------------------	--	--	--	--------------------------------

Nguồn: NCS tổng hợp

Bước 4: Thiết lập bảng câu hỏi khảo sát

Bảng câu hỏi khảo sát nhằm thu hồi ý kiến đánh giá của các chuyên gia về mức độ ảnh hưởng của các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

Bảng hỏi gồm 3 khối thông tin: (1) Thông tin về Tổng công ty/ công ty con; (2) Thông tin về người trả lời; (3) Thông tin về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty/công ty con.

Bước 5: Chọn mẫu và đối tượng khảo sát

Mẫu nghiên cứu: Mẫu nghiên cứu thu thập từ Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và 36 công ty con.

Quy mô mẫu: thể hiện tính đại diện của tổng thể

Luận án sử dụng phương pháp phân tích số liệu trong mô hình nghiên cứu là phân tích yếu tố khám phá (EFA) và phân tích hồi quy đa biến. Do đó, quy mô mẫu nghiên cứu được xác lập dựa trên các cơ sở sau:

- Đối với phân tích yếu tố khám phá (EFA): kích thước mẫu tối thiểu là gấp 5 lần tổng số biến quan sát (Tabachnick & Fidell, 1996 [74]).

- Đối với phân tích hồi quy đa biến: kích thước mẫu tối thiểu cần đạt được tính theo công thức: $N = 50 + 8 \cdot m$ (với m là số biến độc lập) (Tabachnick & Fidell, 1996 [74]).

Bước 6: Thực hiện khảo sát

Tác giả tiến hành thiết kế phiếu khảo sát trên phần mềm tổng hợp tự động của Google Forms và gửi đến địa chỉ email của 282 đối tượng được lựa chọn là Tổng Giám đốc, Giám đốc, Phó Tổng giám đốc, Phó Giám đốc công ty, đại diện Hội đồng quản trị của công ty, Trưởng, Phó phòng tài chính và nhân viên có từ 03 năm kinh nghiệm làm việc trở lên ở phòng tài chính ở Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và các công ty. Đây là kích thước mẫu đủ lớn để tiến hành khảo sát.

Bước 7: Thu thập dữ liệu

Tổng số phiếu thu hồi được là 282 phiếu. Sau khi tiến hành kiểm tra và làm sạch dữ liệu, có 36 phiếu không hợp lệ bị loại bỏ do trả lời thiếu nhiều thông tin, lựa chọn

cùng một phương án cho toàn bộ câu hỏi hoặc có dấu hiệu trả lời không nhất quán. Kết quả còn lại 246 phiếu hợp lệ được sử dụng cho phân tích nghiên cứu. Với 5 biến độc lập, số phiếu này phù hợp và đảm bảo yêu cầu về mặt thống kê dựa theo tiêu chuẩn của Tabachnick & Fidell (1996) [74].

Bước 8: Xử lý dữ liệu

Phiếu khảo sát sau khi thu hồi về được kiểm tra thông tin để đảm bảo độ phù hợp, mã hóa dữ liệu, khai báo, nhập dữ liệu trên phần mềm SPSS 22 sau đó phân tích dữ liệu nghiên cứu theo quy trình sau:

(1) Thống kê mô tả

Nghiên cứu sinh mô tả thực trạng vốn và hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty và các đơn vị thành viên trong giai đoạn 2020-2024. Các chỉ tiêu thể hiện là số trung bình, độ lệch chuẩn, trung vị và các tham số thống kê mô tả khác. Thống kê mô tả là bước quan trọng đầu tiên để tiến hành các phương pháp phân tích tiếp theo như kiểm định, phân tích hồi quy... Các chỉ tiêu tính toán được sử dụng để phân tổ các nhóm đơn vị thành viên để thấu rõ hơn các đặc trưng.

(2) Kiểm tra độ tin cậy của thang đo các yếu tố trong mô hình nghiên cứu

Để kiểm tra tính thống nhất của các mệnh đề câu hỏi của một thang đo trong luận án, nghiên cứu sinh tiến hành phân tích đánh giá độ tin cậy thông qua hệ số Cronbach Alpha và hệ số tương quan biến tổng (Nguyễn Văn Thắng, 2015) [19]. Hệ số Cronbach Alpha cho biết các biến quan sát đo lường một yếu tố có thực sự phù hợp và tin cậy hay không. Thang đo được đánh giá chất lượng tốt khi hệ số Cronbach Alpha của tổng thể $> 0,6$ và hệ số tương quan biến - tổng của các biến quan sát $> 0,3$ thì có thể khẳng định các biến quan sát của thang đo có độ tin cậy về tính gắn kết để có thể tổng hợp thành biến độc lập. Về lý thuyết, Cronbach Alpha càng cao càng tốt, tuy nhiên một thang đo có độ tin cậy tốt khi nó biến thiên trong khoảng $[0.7 - 0.8]$ (Nguyễn Đình Thọ, 2011) [20].

(3) Phân tích yếu tố khám phá (EFA- Exploratory Factor Analysis)

Để nhóm lại các biến có mối quan hệ chặt chẽ với nhau để tạo thành yếu tố mới, đồng thời tách các nhóm biến quan sát khác ít liên quan hơn, tác giả sử dụng phương pháp phân tích yếu tố khám phá (Nguyễn Thị Tuyết Mai và Nguyễn Vũ Hùng, 2015) [12].

Phân tích yếu tố khám phá sẽ chọn ra được các yếu tố chủ yếu đảm bảo ý nghĩa thống kê ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Phân tích yếu tố khám phá được sử dụng để xác định các yếu tố thuộc biến quan sát

dựa trên hệ số trích (Extraction) (nếu nhỏ hơn 0.5 sẽ bị loại); hệ số KMO ($0,5 < KMO < 1$) (Hoàng Chu Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2005) [21]; kiểm định sự tương quan giữa các biến và trích các yếu tố Eigenvalue. Trong quá trình phân tích EFA, các yếu tố sẽ được nhóm lại do có sự tương đồng và các yếu tố này được sử dụng tiếp theo trong phân tích mô hình hồi quy tuyến tính đa biến.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Để bảo đảm tính khoa học, khách quan và phù hợp với mục tiêu nghiên cứu, chương 2 đã trình bày phương pháp nghiên cứu được sử dụng trong luận án nhằm phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Thứ nhất, luận án đã xác định cách tiếp cận nghiên cứu phù hợp, bao gồm tiếp cận hệ thống và tiếp cận kết hợp giữa nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng. Cách tiếp cận này cho phép xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn trong mối quan hệ tổng thể, đồng thời bảo đảm tính toàn diện và độ tin cậy của kết quả nghiên cứu.

Thứ hai, luận án đã xây dựng khung phân tích nghiên cứu trên cơ sở mục tiêu nghiên cứu, cơ sở lý luận và khoảng trống nghiên cứu đã được xác định. Khung phân tích là căn cứ để nhận diện các yếu tố tác động đến hiệu quả sử dụng vốn và làm cơ sở cho việc thu thập, xử lý và phân tích dữ liệu.

Thứ ba, luận án đã trình bày các phương pháp nghiên cứu cụ thể được sử dụng, bao gồm phương pháp thu thập thông tin, công cụ xử lý thông tin và các phương pháp phân tích dữ liệu. Việc kết hợp các phương pháp này giúp bảo đảm tính chính xác, khách quan và khả năng kiểm chứng của kết quả nghiên cứu.

Những nội dung được trình bày trong chương 2 là cơ sở phương pháp luận quan trọng để triển khai nghiên cứu thực tiễn, đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp và đề xuất các hàm ý quản trị phù hợp trong các chương tiếp theo của luận án.

CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TẠI TỔNG CÔNG TY HÀNG HẢI VIỆT NAM

3.1. Khái quát về Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

3.1.1. *Quá trình hình thành và phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*

Tổng công ty Hàng hải Việt Nam được thành lập năm 1995, có vai trò chủ đạo trong ngành hàng hải Việt Nam. Tổng công ty gồm 24 doanh nghiệp thành viên, với đội tàu 49 chiếc có tổng trọng tải khoảng 400.000 DWT, hệ thống cảng biển với 6.900m cầu bến và tổng số vốn nhà nước gần 1.500 tỷ đồng.

Năm 2000: Sau 5 năm, đội tàu của Vinalines được tăng lên là 79 chiếc, tổng trọng tải cũng tăng tới hơn 844.000 DWT. Ngoài ra, công ty còn mở tuyến vận tải container nội địa đây là một bước phát triển lớn trong vận tải container và vận tải đa phương thức ở Việt Nam.

Năm 2005: Đội tàu của Vinalines là 104 chiếc, tổng trọng tải gần 1,2 triệu DWT, tuổi tàu trung bình 17,4. Tổng số chiều dài cầu cảng gần 9.000m, số vốn nhà nước hơn 2.900 tỷ đồng. Đưa vào sử dụng tòa nhà Ocean Park tại số 01 phố Đào Duy Anh với quy mô 21 tầng chức năng làm trụ sở của Vinalines và văn phòng cho thuê.

Năm 2010: Đội tàu của Vinalines là 150 chiếc, tổng trọng tải gần 2,7 triệu DWT, tuổi trung bình 16,2, tổng chiều dài cầu bến hơn 16.000 m, sản lượng hàng thông qua cảng gần 70 triệu tấn, vốn nhà nước là 8.087 tỷ đồng. Nộp Ngân sách Nhà nước hơn 3.900 tỷ đồng.

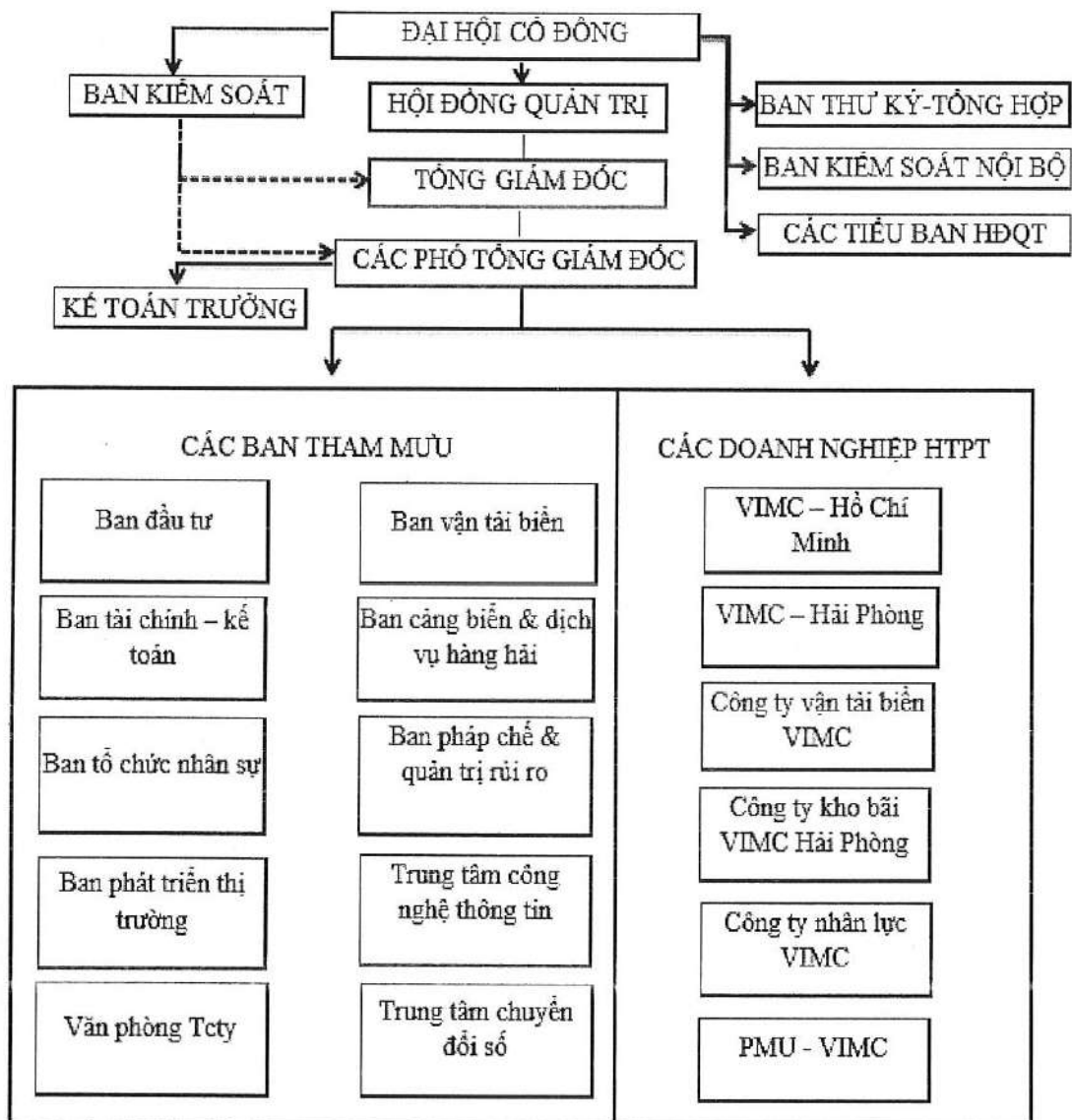
Năm 2015: Tái cơ cấu, cổ phần hóa các doanh nghiệp thành viên. Tập trung hoạt động vào 3 lĩnh vực: Vận tải biển, khai thác cảng biển, dịch vụ hàng hải & Logistics.

Năm 2020: Chính thức chuyển thành công ty cổ phần.

3.1.2. *Cơ cấu tổ chức và lĩnh vực hoạt động chính của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*

Cơ cấu tổ chức:

MÔ HÌNH TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG



Sơ đồ 3. 1: Cơ cấu tổ chức của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Nguồn: Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13]

Công ty mẹ - Tổng công ty gồm: Chi nhánh Vinalines tại Hải Phòng, Chi nhánh Vinalines tại TP. HCM, Công ty vận tải biển VIMC (VLC), Công ty nhân lực VIMC (MANPOWER), Công ty kho bãi VIMC Hải Phòng (WAREHOUSING) và Ban quản lý dự án chuyên ngành Hàng hải.

Công ty con gồm: Công ty cổ phần (CTCP) Cảng Sài Gòn, CTCP Cảng Hải Phòng, CTCP Cảng Đà Nẵng, CTCP Cảng Cam Ranh, CTCP Cảng Quy Nhơn, CTCP Cảng Cần Thơ, CTCP Cảng Nghệ Tĩnh, CTCP Cảng VIMC Đình Vũ, Công ty TNHH

MTV Dịch vụ Hàng hải Hậu Giang, CTCP Đầu tư Cảng Cái Lân, Công ty TNHH Vận chuyển hàng Công nghệ cao, CTCP Vận tải biển Việt Nam, Công ty CP Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam, Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship, Công ty TNHH MTV Vận tải Biển Đông, Công ty cổ phần Phát triển Hàng hải, Công ty cổ phần Đại lý Hàng hải Việt Nam (VOSA), CTCP VIMC Logistics Việt Nam và CTCP Vinalines Nha Trang.

Công ty liên kết: Công ty TNHH Cảng Quốc tế Cái Mép, Công ty Liên doanh Dịch vụ container quốc tế Cảng Sài Gòn, Công ty TNHH cảng Quốc tế SP-PSA, Công ty CP Tư vấn xây dựng công trình Hàng hải, Công ty cổ phần Cảng Khuyến Lương, Công ty CP Cảng Năm Căn, Công ty cổ phần Hàng hải Đông Đô, Công ty CP Vận tải biển và Hợp tác lao động quốc tế, CTCP Vận tải biển và Thương mại Phương Đông, Công ty CP Dịch vụ vận tải và Thương mại (TRANSCO), Công ty Liên doanh Vận tải quốc tế Nhật Việt và Công ty TNHH khai thác Container Việt Nam.

3.2. Thực trạng vốn và hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

3.2.1. Thực trạng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Bảng 3. 1: Vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*Đơn vị tính: triệu đồng*

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	2020	2021	2022	2023	2024	2024/ 2020 (%)
	Tổng nguồn vốn	Triệu đồng	24.482.919	26.253.392	26.946.485	27.537.463	30.424.970	124,3
1	Theo nguồn hình thành							
	Vốn CSH	Triệu đồng	9.425.868	11.443.199	14.085.368	15.368.503	17.416.698	184,8
	Tỷ lệ vốn CSH	%	38,5%	43,59%	52,27%	55,81%	57,24%	148,69
	Nợ phải trả	Triệu đồng	15.057.051	14.810.193	12.861.117	12.168.960	13.008.273	86,39
	Tỷ lệ nợ phải trả	%	61,5	56,41	47,73	44,19	42,76	69,52
2	Theo phương thức đầu tư vào tài sản							
	Tài sản ngắn hạn	Triệu đồng	9.987.683	12.154.579	12.835.962	11.965.376	13.250.276	132,67
	Tỷ lệ TSNH	%	40,79	46,30	47,64	43,45	43,55	106,76
	Tài sản dài hạn	Triệu đồng	14.495.236	14.098.813	14.110.524	15.572.088	17.174.694	118,49
3.	Theo hoạt động kinh doanh							
	Khối cảng biển	Triệu đồng	13.486.275	14.925.638	15.382.472	15.964.530	17.286.483	128,2
	Khối vận tải biển	Triệu đồng	8.742.519	9.486.275	10.284.630	10.106.807	10.924.464	124,9
	Khối dịch vụ	Triệu đồng	2.254.125	1.841.475	1.279.384	1.466.126	2.214.024	98,22

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.1 phản ánh quy mô vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2020–2024. Tổng nguồn vốn tăng từ 24.482.919 triệu

đồng năm 2020 lên 30.424.970 triệu đồng năm 2024, tương ứng tăng 24,3%. Mức tăng này cho thấy doanh nghiệp duy trì xu hướng mở rộng quy mô hoạt động sau giai đoạn tái cơ cấu, đồng thời phản ánh nhu cầu bổ sung nguồn lực tài chính nhằm đáp ứng yêu cầu đầu tư trong lĩnh vực hàng hải và logistics.

Xét theo nguồn hình thành vốn, cơ cấu nguồn vốn của VIMC có sự chuyển dịch đáng kể theo hướng gia tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu. Cụ thể, vốn chủ sở hữu tăng từ 9.425.868 triệu đồng năm 2020 lên 17.416.698 triệu đồng năm 2024, tương ứng tăng 84,8%, trong khi nợ phải trả giảm 13,61% trong cùng giai đoạn. Do đó, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn tăng từ 38,5% lên 57,24%, còn tỷ lệ nợ phải trả giảm từ 61,5% xuống 42,76%.

Sự thay đổi này cho thấy mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn vay của doanh nghiệp đã giảm đáng kể. Về mặt tài chính, cơ cấu vốn này giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng tự chủ tài chính và giảm áp lực thanh toán nợ trong bối cảnh thị trường vận tải biển có nhiều biến động. Tuy nhiên, việc giảm tỷ trọng nợ vay cũng đồng nghĩa với việc doanh nghiệp giảm mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. Trong trường hợp hiệu quả đầu tư không tăng tương ứng, khả năng gia tăng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu có thể bị hạn chế. Do đó, sự chuyển dịch cơ cấu vốn chỉ thực sự tạo ra hiệu quả khi doanh nghiệp duy trì được khả năng khai thác tài sản và tạo lợi nhuận ổn định.

Xét theo phương thức đầu tư vào tài sản, tài sản ngắn hạn tăng 32,67% trong giai đoạn nghiên cứu, cao hơn mức tăng của tài sản dài hạn (18,49%). Tỷ trọng tài sản ngắn hạn trong tổng tài sản tăng từ 40,79% lên 43,55%, cho thấy doanh nghiệp có xu hướng tăng cường duy trì nguồn lực ngắn hạn nhằm đảm bảo khả năng thanh khoản và đáp ứng nhu cầu vốn lưu động trong hoạt động kinh doanh. Trong bối cảnh thị trường logistics và vận tải biển biến động mạnh sau đại dịch COVID-19, việc duy trì quy mô tài sản ngắn hạn ở mức cao có thể giúp doanh nghiệp nâng cao tính linh hoạt tài chính và giảm rủi ro thanh toán ngắn hạn. Mặc dù vậy, tài sản dài hạn vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu tài sản của VIMC. Điều này phản ánh đặc điểm của doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực hàng hải, vốn có nhu cầu đầu tư lớn vào hệ thống cảng biển, đội tàu vận tải, kho bãi và cơ sở hạ tầng logistics. Quy mô tài sản dài hạn lớn tạo điều kiện nâng cao năng lực khai thác và khả năng cạnh tranh trong dài hạn, nhưng đồng thời cũng làm gia tăng áp lực về hiệu quả sử dụng tài sản cố định và yêu cầu thu hồi vốn đầu tư.

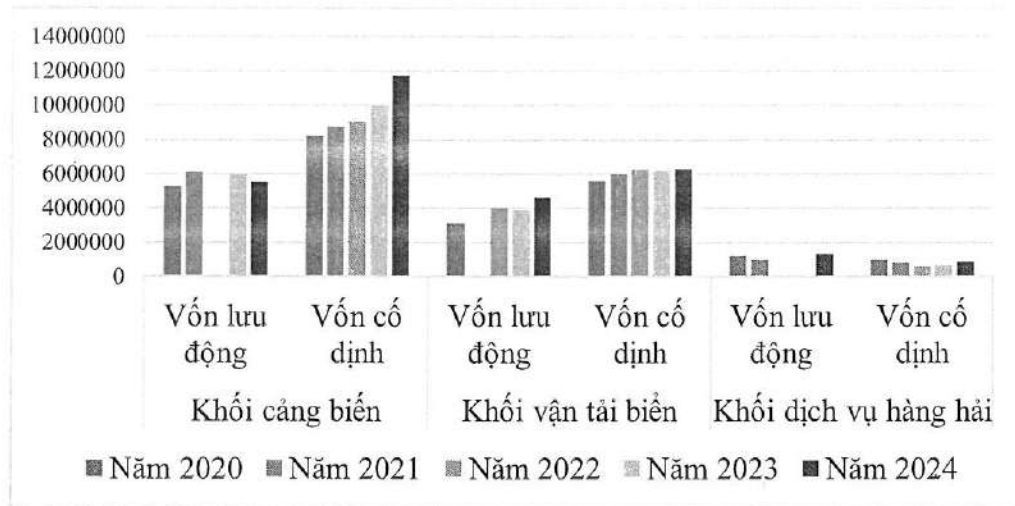
Xét theo lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển có quy mô vốn lớn nhất và duy trì xu hướng tăng tương đối ổn định trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. Quy mô vốn của khối này tăng 28,2% trong giai đoạn 2020–2024, cao hơn mức tăng chung của tổng nguồn vốn. Điều này cho thấy cảng biển tiếp tục là lĩnh vực được ưu tiên phân bổ vốn trong chiến lược phát triển của VIMC. Việc tập trung vốn vào khối cảng biển là phù hợp với xu hướng phát triển logistics tích hợp và đặc điểm của lĩnh vực này là khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định hơn so với vận tải biển. Đối với khối vận tải biển, quy mô vốn tăng 24,9% trong giai đoạn nghiên cứu, tuy nhiên mức biến động qua các năm lớn hơn so với khối cảng biển. Điều này phản ánh đặc điểm của ngành vận tải biển là chịu tác động mạnh từ biến động giá nhiên liệu, cước vận tải quốc tế và thương mại toàn cầu. So với hoạt động khai thác cảng, lĩnh vực vận tải biển có mức độ rủi ro thị trường cao hơn, do đó hiệu quả sử dụng vốn phụ thuộc đáng kể vào khả năng kiểm soát chi phí khai thác và thích ứng với biến động của thị trường quốc tế. Trong khi đó, khối dịch vụ hàng hải có quy mô vốn nhỏ nhất và biến động tương đối mạnh trong giai đoạn nghiên cứu. Quy mô vốn giảm mạnh trong giai đoạn 2020–2022 trước khi phục hồi trở lại vào năm 2024. Điều này cho thấy hoạt động dịch vụ hàng hải chịu ảnh hưởng đáng kể từ sự suy giảm của hoạt động logistics và thương mại quốc tế trong giai đoạn sau đại dịch. Mặc dù quy mô vốn không lớn, lĩnh vực dịch vụ hàng hải vẫn có vai trò hỗ trợ quan trọng đối với hoạt động khai thác cảng và vận tải biển thông qua việc hoàn thiện chuỗi cung ứng dịch vụ logistics của doanh nghiệp.

Nhìn chung, cơ cấu vốn của VIMC trong giai đoạn 2020–2024 có xu hướng dịch chuyển theo hướng giảm phụ thuộc vào nợ vay và gia tăng năng lực tự chủ tài chính. Đồng thời, doanh nghiệp tiếp tục tập trung vốn vào các lĩnh vực cốt lõi như cảng biển và vận tải biển nhằm duy trì năng lực cạnh tranh trong ngành hàng hải. Tuy nhiên, việc gia tăng quy mô vốn và mở rộng đầu tư chỉ thực sự nâng cao hiệu quả sử dụng vốn khi doanh nghiệp đảm bảo được khả năng khai thác tài sản, kiểm soát chi phí và duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tương ứng với tốc độ tăng của nguồn vốn đầu tư.

3.2.1.1. Thực trạng vốn lưu động và vốn cố định của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Thực trạng vốn lưu động và vốn cố định của ba khối: cảng biển, vận tải biển và dịch vụ hàng hải thuộc Tổng công ty hàng hải Việt Nam được thể hiện trong biểu đồ 3.1.

Đơn vị tính: triệu đồng



Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Biểu đồ 3.1: Vốn lưu động và vốn cố định của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020 -2024

Biểu đồ 3.1 cho thấy Thực trạng vốn lưu động và vốn cố định của ba khối hoạt động gồm cảng biển, vận tải biển và dịch vụ hàng hải thuộc Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020–2024 cho thấy sự khác biệt đáng kể về quy mô vốn, cơ cấu vốn cũng như định hướng phân bổ nguồn lực tài chính giữa các lĩnh vực kinh doanh. Sự biến động của các chỉ tiêu này phản ánh xu hướng tái cơ cấu hoạt động và chiến lược đầu tư của Tổng công ty trong bối cảnh thị trường hàng hải và logistics có nhiều biến động sau đại dịch COVID-19.

Đối với khối cảng biển, vốn lưu động có xu hướng tăng trong giai đoạn 2020–2022, từ 5.260.000 triệu đồng năm 2020 lên khoảng 6.350.000 triệu đồng năm 2022, trước khi giảm xuống còn 5.530.000. triệu đồng vào năm 2024. Trong khi đó, vốn cố định tăng liên tục từ 8.226.275 triệu đồng lên 11.756.483 triệu đồng, tương ứng mức tăng khoảng 42,9% trong cả giai đoạn. Tốc độ gia tăng của vốn cố định cao hơn đáng kể so với vốn lưu động cho thấy cơ cấu vốn của khối cảng biển đang dịch chuyển theo hướng gia tăng tỷ trọng tài sản dài hạn. Xu hướng này phù hợp với đặc điểm của ngành khai thác cảng biển là ngành có cường độ vốn cao, đòi hỏi đầu tư lớn vào cầu cảng, kho bãi, thiết bị xếp dỡ và hạ tầng logistics.

Bên cạnh đó, việc vốn lưu động giảm từ sau năm 2022 trong khi vốn cố định tiếp tục gia tăng cho thấy Tổng công ty đã có xu hướng tập trung nguồn lực tài chính vào đầu tư chiều sâu thay vì mở rộng vốn ngắn hạn. Điều này có thể góp phần nâng cao năng lực khai thác và khả năng tạo doanh thu trong dài hạn, tuy nhiên đồng thời cũng làm gia tăng áp lực về hiệu quả sử dụng tài sản cố định và khả năng thu hồi vốn đầu tư. Nếu tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận không tương xứng với tốc độ tăng vốn cố định thì hiệu quả sử dụng vốn của khối cảng biển có thể bị suy giảm trong dài hạn.

Đối với khối vận tải biển, vốn lưu động tăng từ 3.120.000 triệu đồng năm 2020 lên 4.624.464 triệu đồng năm 2024, tương ứng mức tăng khoảng 48,2%. Trong cùng giai đoạn, vốn cố định tăng từ 5.622.519 triệu đồng lên 6.300.000 triệu đồng, tuy nhiên tốc độ tăng thấp hơn đáng kể so với vốn lưu động. Điều này cho thấy nhu cầu vốn của khối vận tải biển chủ yếu tập trung vào phục vụ hoạt động khai thác ngắn hạn như nhiên liệu, chi phí vận hành tàu, bảo dưỡng, chi phí logistics và thanh toán quốc tế. Đặc điểm này phản ánh tính chất biến động cao của ngành vận tải biển, vốn chịu ảnh hưởng trực tiếp từ biến động giá nhiên liệu, giá cước vận tải và thương mại toàn cầu.

Mặt khác, mặc dù vốn cố định của khối vận tải biển vẫn duy trì ở mức cao, tốc độ tăng tương đối chậm cho thấy Tổng công ty có xu hướng thận trọng hơn trong hoạt động đầu tư đội tàu và tài sản dài hạn. Điều này là hợp lý trong bối cảnh thị trường vận tải biển giai đoạn sau đại dịch có nhiều biến động và tiềm ẩn rủi ro về hiệu quả khai thác tàu. So với khối cảng biển, cơ cấu vốn của khối vận tải biển có tỷ trọng vốn lưu động cao hơn, phản ánh yêu cầu duy trì khả năng thanh khoản và tính linh hoạt tài chính để thích ứng với biến động của thị trường quốc tế.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, quy mô vốn nhỏ hơn đáng kể so với hai khối còn lại. Vốn lưu động giảm mạnh từ 1.240.000 triệu đồng năm 2020 xuống còn khoảng 690.000 triệu đồng năm 2022, sau đó phục hồi lên 1.340.000 triệu đồng năm 2024. Trong khi đó, vốn cố định giảm từ 1.014.125 triệu đồng năm 2020 xuống 589.384 triệu đồng năm 2022 trước khi tăng trở lại đạt 874.024 triệu đồng vào năm 2024. Xu hướng này cho thấy hoạt động của khối dịch vụ hàng hải chịu tác động tương đối mạnh từ biến động của thị trường logistics và hoạt động thương mại quốc tế trong giai đoạn 2021–2022.

Việc cả vốn lưu động và vốn cố định của khối dịch vụ hàng hải cùng suy giảm trong giai đoạn đầu cho thấy Tổng công ty đã có xu hướng thu hẹp hoặc tái cơ cấu một số hoạt động dịch vụ có hiệu quả thấp nhằm tối ưu hóa nguồn lực tài chính. Tuy

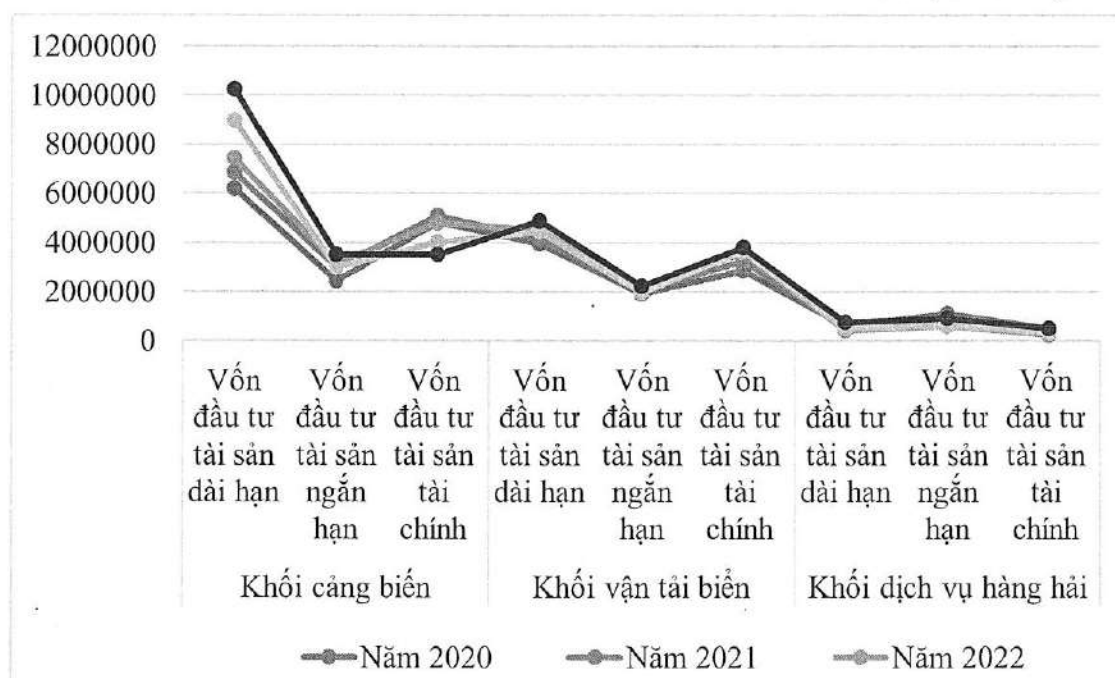
nhiên, từ năm 2023 quy mô vốn bắt đầu tăng trở lại, phản ánh tín hiệu phục hồi của hoạt động dịch vụ hàng hải khi nhu cầu logistics và vận tải quốc tế được cải thiện. So với hai khối còn lại, cơ cấu vốn của khối dịch vụ hàng hải có tính linh hoạt cao hơn và phụ thuộc nhiều hơn vào biến động ngắn hạn của thị trường.

Xét tổng thể, cơ cấu vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trong giai đoạn 2020–2024 có xu hướng tăng tỷ trọng vốn cố định, đặc biệt tại khối cảng biển. Điều này phản ánh chiến lược ưu tiên đầu tư vào các lĩnh vực có khả năng tạo dòng tiền ổn định và lợi thế cạnh tranh dài hạn. Trong khi đó, khối vận tải biển duy trì cơ cấu vốn cân đối hơn giữa vốn lưu động và vốn cố định nhằm đảm bảo tính linh hoạt tài chính trước biến động của thị trường quốc tế. Đối với khối dịch vụ hàng hải, quy mô vốn còn tương đối nhỏ và biến động mạnh hơn, cho thấy lĩnh vực này vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động của nhu cầu logistics và thương mại toàn cầu. Nhìn chung, sự thay đổi cơ cấu vốn giữa các khối hoạt động phản ánh quá trình tái phân bổ nguồn lực tài chính của Tổng công ty theo hướng tập trung hơn vào các lĩnh vực có khả năng tạo giá trị gia tăng và hiệu quả sử dụng vốn cao hơn trong dài hạn.

3.2.1.2. Thực trạng vốn đầu tư vào tài sản dài hạn, vốn đầu tư vào tài sản ngắn hạn và vốn đầu tư vào tài sản tài chính Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Thực trạng vốn đầu tư vào tài sản dài hạn, vốn đầu tư vào tài sản ngắn hạn và vốn đầu tư vào tài sản tài chính của ba khối: cảng biển, vận tải biển và dịch vụ hàng hải thuộc Tổng công ty hàng hải Việt Nam được thể hiện trong biểu đồ 3.2.

Đơn vị tính: triệu đồng



Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Biểu đồ 3.2: Thực trạng vốn đầu tư của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Biểu đồ 3.2 cho thấy cơ cấu đầu tư vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trong giai đoạn 2020-2024 có sự phân hóa rõ rệt giữa ba khối hoạt động, phản ánh đặc điểm sử dụng vốn, mức độ rủi ro và định hướng phân bổ nguồn lực khác nhau của từng lĩnh vực kinh doanh.

Đối với khối cảng biển, vốn đầu tư tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu đầu tư và tăng mạnh trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. Giá trị đầu tư tài sản dài hạn tăng từ 6.200.000 triệu đồng năm 2020 lên 10.250.000 triệu đồng năm 2024, tương ứng tăng khoảng 65,3%. Trong khi đó, vốn đầu tư tài sản tài chính lại giảm từ 4.836.275 triệu đồng xuống còn 3.516.483 triệu đồng. Xu hướng này cho thấy nguồn lực tài chính của khối cảng biển đang được dịch chuyển từ các khoản đầu tư tài chính sang đầu tư trực tiếp vào tài sản phục vụ hoạt động khai thác. Sự gia tăng nhanh của tài sản dài hạn phản ánh xu hướng mở rộng đầu tư vào hệ thống cảng biển, kho bãi, thiết bị xếp dỡ và hạ tầng logistics nhằm nâng cao năng lực khai thác trong dài hạn. Điều này phù hợp với đặc điểm của lĩnh vực cảng biển là ngành có cường độ vốn cao và khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định. Tuy nhiên, việc gia tăng mạnh đầu tư dài hạn cũng làm tăng yêu cầu về hiệu quả khai thác tài sản cố định. Nếu tốc độ tăng doanh thu và công suất khai thác không tương ứng với tốc độ tăng vốn đầu tư, hiệu quả sử dụng vốn có thể bị suy giảm do áp lực khấu hao và chi phí vận hành gia tăng.

Bên cạnh đó, vốn đầu tư tài sản ngắn hạn của khối cảng biển biến động không lớn trong giai đoạn nghiên cứu. Sau khi tăng từ 2.450.000 triệu đồng năm 2020 lên 3.150.000 triệu đồng năm 2022, giá trị này giảm nhẹ năm 2023 trước khi tăng trở lại lên 3.520.000 triệu đồng năm 2024. Điều này cho thấy doanh nghiệp vẫn duy trì quy mô vốn lưu động ở mức tương đối ổn định nhằm đảm bảo khả năng thanh khoản và đáp ứng nhu cầu vận hành thường xuyên, trong khi trọng tâm đầu tư được chuyển mạnh sang tài sản dài hạn.

Đối với khối vận tải biển, cơ cấu đầu tư vốn có sự cân bằng hơn giữa tài sản dài hạn và tài sản tài chính. Vốn đầu tư tài sản dài hạn tăng từ 3.950.000 triệu đồng năm 2020 lên 4.880.000 triệu đồng năm 2024, tương ứng tăng khoảng 23,5%, thấp hơn

đáng kể so với khối cảng biển. Trong khi đó, vốn đầu tư tài sản tài chính tăng liên tục từ 2.872.519 triệu đồng lên 3.804.464 triệu đồng. Xu hướng này phản ánh chiến lược duy trì mức độ linh hoạt tài chính cao hơn trong hoạt động vận tải biển. Đặc điểm trên xuất phát từ tính chất biến động mạnh của ngành vận tải biển, vốn phụ thuộc nhiều vào giá nhiên liệu, giá cước vận tải và tình hình thương mại quốc tế. Trong điều kiện thị trường có mức độ rủi ro cao, việc duy trì tỷ trọng đáng kể ở tài sản tài chính giúp doanh nghiệp tăng khả năng thanh khoản và hạn chế áp lực tài chính ngắn hạn. Đồng thời, tốc độ tăng đầu tư tài sản dài hạn ở mức vừa phải cho thấy doanh nghiệp có xu hướng thận trọng hơn trong việc mở rộng đội tàu và đầu tư tài sản khai thác nhằm tránh rủi ro dư thừa công suất trong bối cảnh thị trường biến động.

Vốn đầu tư tài sản ngắn hạn của khối vận tải biển tăng tương đối chậm trong giai đoạn nghiên cứu và có biến động qua các năm. Sau khi tăng lên 2.180.000 triệu đồng năm 2022, giá trị này giảm vào năm 2023 trước khi phục hồi năm 2024. Điều này phản ánh áp lực biến động chi phí khai thác và nhu cầu vốn lưu động trong hoạt động vận tải biển chưa thực sự ổn định.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, quy mô đầu tư nhỏ hơn đáng kể so với hai khối còn lại và biến động mạnh hơn trong giai đoạn nghiên cứu. Vốn đầu tư tài sản dài hạn giảm từ 620.000 triệu đồng năm 2020 xuống 420.000 triệu đồng năm 2022 trước khi tăng trở lại lên 780.000 triệu đồng năm 2024. Tương tự, vốn đầu tư tài sản ngắn hạn và tài sản tài chính đều giảm mạnh trong giai đoạn đầu trước khi phục hồi vào năm cuối kỳ. Xu hướng này cho thấy hoạt động dịch vụ hàng hải chịu ảnh hưởng tương đối lớn từ biến động của thị trường logistics và thương mại quốc tế trong giai đoạn sau đại dịch COVID-19. Việc quy mô đầu tư giảm trong giai đoạn 2020-2022 phản ánh xu hướng thu hẹp hoặc tái cơ cấu các hoạt động dịch vụ có hiệu quả thấp nhằm tối ưu hóa nguồn lực tài chính. Tuy nhiên, sự phục hồi của cả ba nhóm tài sản trong năm 2024 cho thấy lĩnh vực dịch vụ hàng hải bắt đầu phục hồi cùng với sự cải thiện của hoạt động logistics và chuỗi cung ứng quốc tế.

Như vậy, cơ cấu đầu tư vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trong giai đoạn 2020-2024 có xu hướng tập trung mạnh hơn vào tài sản dài hạn, đặc biệt tại khối cảng biển. Điều này phản ánh định hướng ưu tiên đầu tư vào các lĩnh vực có khả năng tạo dòng tiền ổn định và lợi thế cạnh tranh dài hạn. Trong khi đó, khối vận tải biển duy trì cơ cấu đầu tư linh hoạt hơn nhằm thích ứng với biến động của thị trường

quốc tế, còn khối dịch vụ hàng hải có xu hướng tái cơ cấu mạnh hơn để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Sự thay đổi trong cơ cấu đầu tư giữa các khối hoạt động cho thấy quá trình phân bổ nguồn lực tài chính của doanh nghiệp đang chuyển dịch theo hướng tập trung hơn vào các lĩnh vực cốt lõi và có khả năng tạo giá trị gia tăng cao hơn trong dài hạn.

3.2.2. Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

3.2.2.1. Hiệu quả sử dụng vốn nói chung

Thực trạng hiệu quả sử dụng vốn nói chung được nghiên cứu sinh phân tích đối với ba khối: cảng biển, vận tải biển và dịch vụ hàng hải thuộc Tổng công ty Hàng hải Việt Nam như sau:

Bảng 3. 2: Hiệu quả tổng hợp sử dụng vốn của Tổng công ty hàng hải Việt Nam

ĐVT: %

TT	Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	2024 so 2020 (+/-)
1	ROI Tổng công ty	0,80	9,15	6,2	4,85	6,75	5,95
	Khối cảng biển	1,8	12,5	9,2	7,1	10,4	8,6
	Khối vận tải biển	1,1	8,6	6,5	3,1	4,2	3,1
	Khối dịch vụ hàng hải	1,2	5,8	4,2	3,0	2,86	1,6
2	ROE Tổng công ty	2.1	29.1	18.0	11.1	15.1	13
	Khối cảng biển	2.5	33.4	18.5	13.3	20.6	18.0
	Khối vận tải biển	1.4	24.7	18.8	8.2	9.8	8.3
	Khối dịch vụ hàng hải	1.5	18.0	13.1	9.1	8.3	6.8

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty

Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.2 phản ánh hiệu quả tổng hợp sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) trong giai đoạn 2020–2024 thông qua hai chỉ tiêu cơ bản là tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROI) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty có sự cải thiện đáng kể so với thời điểm đầu kỳ, mặc dù các chỉ tiêu sinh lời vẫn có sự biến động nhất định dưới tác động của điều kiện thị trường và đặc thù hoạt động của từng lĩnh vực kinh doanh.

Đối với toàn Tổng công ty, ROI tăng từ 0,80% năm 2020 lên 6,75% năm 2024, tương ứng tăng 5,95 điểm phần trăm. Trong giai đoạn nghiên cứu, chỉ tiêu này đạt mức cao nhất 9,15% vào năm 2021 trước khi giảm xuống 6,20% năm 2022 và 4,85% năm 2023, sau đó phục hồi lên 6,75% vào năm 2024. Diễn biến trên cho thấy khả năng sinh lời của vốn đầu tư chịu ảnh hưởng đáng kể từ những biến động của thị trường hàng hải và logistics quốc tế. Tuy nhiên, việc ROI năm 2024 cao hơn nhiều so với năm 2020 cho thấy các giải pháp tái cơ cấu, nâng cao hiệu quả quản trị tài chính và tối ưu hóa hoạt động sản xuất kinh doanh đã góp phần cải thiện hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty.

Xét theo từng lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển là lĩnh vực có hiệu quả sử dụng vốn đầu tư cao nhất trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. ROI tăng từ 1,80% năm 2020 lên 10,40% năm 2024, tương ứng tăng 8,60 điểm phần trăm. Sau khi đạt mức 12,50% vào năm 2021, chỉ tiêu này giảm xuống 9,20% năm 2022 và 7,10% năm 2023 trước khi phục hồi trong năm 2024. Mặc dù có sự biến động qua các năm, ROI của khối cảng biển luôn duy trì ở mức cao hơn các lĩnh vực còn lại, phản ánh khả năng tạo lợi nhuận tốt từ nguồn vốn đầu tư cũng như tính ổn định tương đối của hoạt động khai thác cảng và dịch vụ logistics.

Đối với khối vận tải biển, ROI tăng từ 1,10% năm 2020 lên 4,20% năm 2024, tương ứng tăng 3,10 điểm phần trăm. Chỉ tiêu này đạt mức cao nhất 8,60% vào năm 2021 trước khi giảm xuống còn 6,50% năm 2022 và 3,10% năm 2023, sau đó phục hồi nhẹ trong năm 2024. Diễn biến này phản ánh tính nhạy cảm cao của hoạt động vận tải biển đối với những biến động của thị trường vận tải quốc tế, giá cước vận chuyển và nhu cầu thương mại toàn cầu. Mặc dù hiệu quả sử dụng vốn đầu tư đã được cải thiện so với đầu kỳ, khả năng sinh lời của khối vận tải biển vẫn chưa thực sự ổn định và còn chịu nhiều rủi ro từ môi trường kinh doanh.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, ROI tăng từ 1,20% năm 2020 lên 2,80% năm 2024, tương ứng tăng 1,60 điểm phần trăm. Chỉ tiêu này tăng mạnh lên 5,80% năm

2021 trước khi giảm dần xuống 4,20% năm 2022, 3,00% năm 2023 và 2,80% năm 2024. Mặc dù mức sinh lời trên vốn đầu tư còn thấp hơn so với hai lĩnh vực còn lại, kết quả trên cho thấy khối dịch vụ hàng hải vẫn duy trì được khả năng tạo lợi nhuận từ nguồn vốn đầu tư và có sự cải thiện nhất định so với thời điểm đầu kỳ. Điều này phản ánh những nỗ lực của các đơn vị trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh và mở rộng các dịch vụ hỗ trợ hàng hải trong bối cảnh thị trường cạnh tranh ngày càng gia tăng.

Đối với chỉ tiêu ROE, khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam có sự cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2020-2024. ROE tăng từ 2,1% năm 2020 lên 15,1% năm 2024, tương ứng tăng 13 điểm phần trăm. Tuy nhiên, chỉ tiêu này có sự biến động tương đối mạnh qua các năm. Sau khi đạt mức 29,1% vào năm 2021 nhờ kết quả kinh doanh thuận lợi, ROE giảm xuống 18,0% năm 2022 và tiếp tục giảm còn 11,1% năm 2023 trước khi phục hồi lên 15,1% vào năm 2024. Diễn biến này cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của Tổng công ty chịu ảnh hưởng đáng kể từ sự biến động của lợi nhuận sau thuế cũng như những thay đổi trong cơ cấu nguồn vốn. Mặc dù chưa đạt lại mức đỉnh của năm 2021, ROE năm 2024 vẫn cao hơn nhiều so với thời điểm đầu kỳ, phản ánh xu hướng nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu trong toàn Tổng công ty.

Xét theo từng lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển là lĩnh vực có mức cải thiện mạnh nhất về khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. ROE tăng từ 2,5% năm 2020 lên 20,6% năm 2024, tương ứng tăng 18%. Mặc dù ROE có xu hướng giảm từ mức đỉnh 33,4% năm 2021 xuống 13,3% năm 2023, chỉ tiêu này đã phục hồi đáng kể trong năm 2024. Kết quả trên cho thấy khối cảng biển duy trì được năng lực tạo lợi nhuận tương đối tốt trên nguồn vốn chủ sở hữu và tiếp tục đóng vai trò là lĩnh vực hoạt động hiệu quả nhất trong Tổng công ty.

Đối với khối vận tải biển, ROE có sự biến động lớn hơn so với các lĩnh vực còn lại. Từ mức 1,4% năm 2020, ROE tăng mạnh lên 24,7% năm 2021, sau đó giảm xuống 18,8% năm 2022 và còn 8,2% năm 2023 trước khi nhích lên 9,8% vào năm 2024. Mặc dù ROE năm 2024 cao hơn 8,3% so với năm 2020, xu hướng giảm liên tục trong giai đoạn 2021-2023 cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của khối vận tải biển chưa thực sự ổn định và vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ những biến động của thị trường vận tải biển cũng như kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong lĩnh vực này.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, ROE cũng ghi nhận sự cải thiện tích cực trong giai đoạn nghiên cứu. Chỉ tiêu này tăng từ 1,5% năm 2020 lên 8,3% năm 2024, tương ứng tăng 6,8%. Sau khi đạt mức 18,0% năm 2021, ROE giảm dần xuống còn 13,1% năm 2022, 9,1% năm 2023 và 8,3% năm 2024. Mặc dù xu hướng giảm xuất hiện trong những năm gần đây, mức ROE năm 2024 vẫn cao hơn đáng kể so với năm 2020, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của khối dịch vụ hàng hải đã được cải thiện, song khả năng duy trì mức sinh lời cao và ổn định vẫn còn là thách thức đối với lĩnh vực này.

Tổng hợp kết quả phân tích cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trong giai đoạn 2020 -2024 đã có sự cải thiện rõ rệt, thể hiện qua xu hướng gia tăng của cả tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROI) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE). Mặc dù các chỉ tiêu sinh lời còn biến động qua từng năm do tác động của điều kiện thị trường và đặc thù hoạt động của từng lĩnh vực, xu hướng chung cho thấy năng lực khai thác và sử dụng nguồn vốn của Tổng công ty ngày càng được nâng cao.

Xét theo từng lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển duy trì hiệu quả sử dụng vốn cao và ổn định nhất, thể hiện ở mức ROI tương đối bền vững và ROE đạt mức tăng trưởng mạnh trong giai đoạn nghiên cứu. Đây là lĩnh vực giữ vai trò chủ lực, đóng góp quan trọng vào khả năng sinh lời và sự ổn định tài chính của Tổng công ty. Trong khi đó, khối vận tải biển ghi nhận mức cải thiện mạnh nhất về hiệu quả sử dụng vốn đầu tư, thể hiện quá trình phục hồi tích cực sau giai đoạn khó khăn, song các chỉ tiêu sinh lời vẫn biến động đáng kể, cho thấy lĩnh vực này còn tiềm ẩn nhiều rủi ro và chịu ảnh hưởng lớn từ biến động của thị trường vận tải biển quốc tế. Đối với khối dịch vụ hàng hải, các chỉ tiêu ROI và ROE đều có xu hướng cải thiện so với đầu kỳ, phản ánh những chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh, mặc dù khả năng sinh lời và tính ổn định vẫn thấp hơn so với khối cảng biển.

Như vậy, kết quả phân tích cho thấy những nỗ lực tái cơ cấu, nâng cao hiệu quả quản trị tài chính và tối ưu hóa hoạt động sản xuất kinh doanh của VIMC trong thời gian qua đã mang lại những kết quả tích cực. Tuy nhiên, sự khác biệt về hiệu quả sử dụng vốn giữa các lĩnh vực hoạt động cũng đặt ra yêu cầu Tổng công ty cần tiếp tục hoàn thiện công tác quản trị vốn, phân bổ nguồn lực hợp lý giữa các khối kinh doanh,

nâng cao hiệu quả đầu tư và tăng cường kiểm soát rủi ro nhằm bảo đảm khả năng sinh lời và phát triển bền vững trong những năm tới.

3.2.2.2. Hiệu quả sử dụng vốn lưu động của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Dựa vào báo cáo tài chính của ba khối thuộc Tổng công ty hàng hải Việt Nam, nghiên cứu sinh xây dựng các chỉ tiêu thể hiện hiệu quả sử dụng vốn lưu động và trình bày trong bảng 3.3.

Bảng 3. 3: Hiệu quả sử dụng vốn lưu động của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024
Tổng công ty Hàng hải Việt Nam					
Doanh thu thuần (triệu đồng)	9.971.651	13.266.757	14.342.999	12.815.019	16.961.248
Vốn lưu động bình quân (triệu đồng)	9.472.802	11.069.277	12.681.281	12.396.926	12.606.945
Vòng quay vốn lưu động	1,05	1,20	1,13	1,03	1,35
Khối cảng biển					
Doanh thu thuần (triệu đồng)	5,584,125	7,694,719	7,458,359	6,279,359	7,971,787
Vốn lưu động bình quân (triệu đồng)	4.921.106	6.779.072	6.725.489	5.443.828	4.846.380
Vòng quay vốn lưu động (vòng)	1,24	1,25	1,11	1,18	1,59
Khối vận tải biển					
Doanh thu thuần (triệu đồng)	3,390,361	4,245,362	5,163,480	4,228,956	5,088,374
Vốn lưu động bình quân (triệu đồng)	3.841.955	3.489.783	4.915.882	4.470.999	3.590.547
Vòng quay vốn lưu động (vòng)	0,85	1,15	1,19	0,95	1,24
Khối dịch vụ hàng hải					
Doanh thu thuần (triệu đồng)	997,165	1,326,676	1,721,160	2,306,703	3,901,087
Vốn lưu động bình quân (triệu đồng)	709.742	800.422	1.039.911	2.482.099	4.170.019

Vòng quay vốn lưu động (vòng)	0,85	1,00	0,99	0,88	1,15
-------------------------------	------	------	------	------	------

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.3 phản ánh hiệu quả sử dụng vốn lưu động của VIMC giai đoạn 2020-2024 thông qua chỉ tiêu vòng quay vốn lưu động. Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn lưu động bình quân tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần trong kỳ, qua đó phản ánh tốc độ luân chuyển vốn và khả năng khai thác vốn lưu động trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đối với Tổng công ty, vòng quay vốn lưu động có xu hướng biến động nhưng nhìn chung được cải thiện trong giai đoạn nghiên cứu. Cụ thể, năm 2020 vòng quay vốn lưu động đạt 1,05 vòng, tăng lên 1,20 vòng năm 2021 trước khi giảm xuống còn 1,13 vòng năm 2022 và 1,03 vòng năm 2023. Đến năm 2024, chỉ tiêu này tăng mạnh lên 1,35 vòng – mức cao nhất trong cả giai đoạn. Diễn biến trên cho thấy hiệu quả sử dụng vốn lưu động của VIMC chưa thực sự ổn định, chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động doanh thu và nhu cầu vốn phục vụ hoạt động kinh doanh. Trong giai đoạn 2022-2023, mặc dù vốn lưu động bình quân duy trì ở mức cao nhưng doanh thu thuần tăng chậm, thậm chí giảm trong năm 2023, làm cho tốc độ luân chuyển vốn suy giảm. Tuy nhiên, sang năm 2024, doanh thu thuần tăng mạnh lên 16.961.248 triệu đồng trong khi vốn lưu động bình quân chỉ tăng nhẹ, góp phần nâng cao đáng kể hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

Xét theo từng lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển là bộ phận có hiệu quả sử dụng vốn lưu động cao và ổn định nhất trong Tổng công ty. Vòng quay vốn lưu động của khối này luôn duy trì trên 1 vòng trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu, dao động từ 1,11 đến 1,59 vòng. Đặc biệt, năm 2024 chỉ tiêu đạt 1,59 vòng, cao nhất trong các khối hoạt động. Kết quả này phản ánh đặc điểm hoạt động của lĩnh vực cảng biển với dòng tiền tương đối ổn định, chu kỳ kinh doanh ngắn và khả năng kiểm soát vốn lưu động tốt. Đồng thời, vốn lưu động bình quân của khối cảng biển có xu hướng giảm dần trong các năm 2023–2024, trong khi doanh thu phục hồi và tăng trưởng, cho thấy doanh nghiệp đã cải thiện đáng kể hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn.

Khối vận tải biển có sự cải thiện đáng kể về hiệu quả sử dụng vốn lưu động nhưng mức độ biến động còn lớn. Năm 2020, vòng quay vốn lưu động chỉ đạt 0,85 vòng, phản ánh tình trạng luân chuyển vốn chậm và hiệu quả khai thác vốn chưa cao. Sang giai đoạn 2021-2022, chỉ tiêu này tăng lên 1,15 và 1,19 vòng nhờ doanh thu

tăng trưởng mạnh hơn tốc độ tăng vốn lưu động. Tuy nhiên, năm 2023 vòng quay giảm xuống còn 0,95 vòng do doanh thu suy giảm trong khi quy mô vốn lưu động vẫn duy trì ở mức cao. Đến năm 2024, chỉ tiêu phục hồi lên 1,24 vòng nhờ doanh thu tăng trở lại và vốn lưu động bình quân giảm đáng kể. Điều này cho thấy hoạt động vận tải biển chịu ảnh hưởng lớn từ biến động thị trường vận tải, giá cước và nhu cầu logistics quốc tế, dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động thiếu tính ổn định.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, vòng quay vốn lưu động ở mức thấp trong phần lớn giai đoạn nghiên cứu, dao động từ 0,85 đến 1,00 vòng trong giai đoạn 2020-2022. Điều này cho thấy khả năng luân chuyển vốn còn chậm, vốn lưu động chưa được khai thác hiệu quả. Năm 2023, mặc dù doanh thu tăng mạnh lên 2.190.465 triệu đồng nhưng vốn lưu động bình quân cũng tăng nhanh hơn, khiến vòng quay giảm còn 0,88 vòng. Sang năm 2024, chỉ tiêu tăng lên 1,15 vòng nhờ doanh thu tăng đột biến lên 4.809.958 triệu đồng, cao hơn tốc độ tăng vốn lưu động. Sự cải thiện này phản ánh xu hướng mở rộng hoạt động dịch vụ hàng hải và nâng cao hiệu quả khai thác vốn trong giai đoạn cuối kỳ nghiên cứu, tuy nhiên hiệu quả sử dụng vốn lưu động của khối này vẫn thấp hơn khối cảng biển và vận tải biển.

Như vậy, hiệu quả sử dụng vốn lưu động của VIMC có xu hướng cải thiện trong giai đoạn 2020–2024, đặc biệt rõ nét trong năm 2024. Trong đó, khối cảng biển đóng vai trò chủ lực với hiệu quả sử dụng vốn cao và ổn định nhất; khối vận tải biển có khả năng phục hồi nhưng biến động mạnh; còn khối dịch vụ hàng hải vẫn tồn tại hạn chế về tốc độ luân chuyển vốn. Điều này cho thấy VIMC cần tiếp tục nâng cao chất lượng quản trị vốn lưu động, tối ưu hóa cơ cấu tài sản ngắn hạn và kiểm soát nhu cầu vốn theo từng lĩnh vực hoạt động nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong toàn Tổng công ty.

3.2.2.3. Thực trạng hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam qua nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định

Dựa vào báo cáo tài chính của ba khối thuộc Tổng công ty hàng hải Việt Nam, nghiên cứu sinh xây dựng các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định và thể hiện trong bảng 3.4.

Bảng 3. 4: Hiệu quả sử dụng vốn cố định

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024
Tổng công ty Hàng hải Việt Nam					

Lợi nhuận sau thuế (1)	196.339	3.188.967	2.540.478	1.701.819	2.629.829
Vốn cố định bình quân (2)	15.434.915	14.297.024	14.108.522	14.841.306	16.373.255
Doanh thu thuần (3)	9.971.651	13.266.757	14.342.999	12.815.019	16.961.248
Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định (4) = (1)/(2)	1,27%	22,31%	18,01%	11,47%	16,06%
Hàm lượng vốn cố định (5) = (2)/(3)	1,55	1,08	0,98	1,16	0,97
Khối cảng biển					
Lợi nhuận sau thuế (1)	141.364	2.262.561	1.471.931	1.106.182	1.840.880
Vốn cố định bình quân (2)	7.169.950	6.630.027	6.609.822	8.289.147	8.836.048
Doanh thu thuần (3)	5.584.125	7.694.719	7.458.359	6.279.359	7.971.787
Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định (4) = (1)/(2)	1.97%	348.13%	22.27%	13.34%	205.83%
Hàm lượng vốn cố định (5) = (2)/(3)	1.28	0.86	0.89	1.32	1.11
Khối vận tải biển					
Lợi nhuận sau thuế (1)	39.268	831.824	862.856	425.455	578.562
Vốn cố định bình quân (2)	1.525.771	1.504.844	1.591.741	3.094.173	4.551.608
Doanh thu thuần (3)	3.390.361	4.245.362	5.163.480	4.228.956	5.088.374
Tỷ suất lợi	2.57%	55.28%	54.21%	13.75%	12.71%

nhuận vốn cố định (4) = (1)/(2)					
Hàm lượng vốn cố định (5) = (2)/(3)	0.45	0.35	0.31	0.73	0.89
Khối dịch vụ hàng hải					
Lợi nhuận sau thuế (1)	15.707	232.911	203.025	170.182	210.386
Vốn cố định bình quân (2)	6.739.194	6.162.154	5.906.959	3.457.986	2.985.599
Doanh thu thuần (3)	997.165	1.326.676	1.721.160	2.306.703	3.901.087
Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định (4) = (1)/(2)	0.23%	3.78%	3.44%	4.92%	7.05%
Hàm lượng vốn cố định (5) = (2)/(3)	6.76	4.64	3.43	1.5	0.77

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.4 phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) trong giai đoạn 2020-2024 thông qua hai nhóm chỉ tiêu chủ yếu gồm tỷ suất lợi nhuận vốn cố định và hàm lượng vốn cố định. Các chỉ tiêu này cho phép đánh giá khả năng khai thác tài sản dài hạn để tạo doanh thu và lợi nhuận, đồng thời phản ánh mức độ thâm dụng vốn của từng lĩnh vực hoạt động trong cơ cấu kinh doanh của doanh nghiệp.

Đối với Tổng công ty, tỷ suất lợi nhuận vốn cố định tăng mạnh từ 1,27% năm 2020 lên 22,31% năm 2021 trước khi giảm xuống 11,47% năm 2023 và phục hồi lên 16,06% năm 2024. Xu hướng này cho thấy hiệu quả khai thác vốn cố định của doanh nghiệp đã được cải thiện đáng kể sau giai đoạn khó khăn năm 2020, tuy nhiên mức độ ổn định chưa cao và vẫn chịu ảnh hưởng lớn từ biến động của thị trường hàng hải quốc tế. Trong năm 2020, hiệu quả sử dụng vốn cố định của VIMC ở mức thấp do tác

động tiêu cực của đại dịch COVID-19 đối với hoạt động vận tải và logistics toàn cầu. Trong khi quy mô vốn cố định bình quân vẫn duy trì ở mức cao, khả năng tạo lợi nhuận từ hệ thống tài sản dài hạn lại suy giảm đáng kể. Điều này phản ánh đặc điểm của doanh nghiệp hàng hải là có mức độ thâm dụng tài sản lớn, trong khi khả năng điều chỉnh quy mô tài sản cố định trong ngắn hạn tương đối hạn chế. Giai đoạn 2021-2022 ghi nhận sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả sử dụng vốn cố định khi tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh cùng với sự phục hồi của hoạt động thương mại quốc tế và logistics. Tuy nhiên, chỉ tiêu này giảm xuống trong năm 2023 cho thấy khả năng khai thác tài sản dài hạn của doanh nghiệp vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động của thị trường vận tải biển và chi phí khai thác. Điều này phản ánh rằng việc mở rộng quy mô tài sản cố định chưa đồng nghĩa với sự gia tăng tương ứng về hiệu quả sử dụng vốn nếu tốc độ tăng lợi nhuận không theo kịp tốc độ đầu tư tài sản.

Đối với chỉ tiêu hàm lượng vốn cố định, giá trị giảm từ 1,55 năm 2020 xuống 0,97 năm 2024 cho thấy mức vốn cố định cần thiết để tạo ra một đơn vị doanh thu đã giảm đáng kể trong giai đoạn nghiên cứu. Xu hướng này phản ánh hiệu quả khai thác tài sản dài hạn của doanh nghiệp được cải thiện, đồng thời cho thấy khả năng sử dụng công suất tài sản tốt hơn sau quá trình tái cơ cấu và phục hồi hoạt động kinh doanh.

Xét theo từng lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển duy trì hiệu quả sử dụng vốn cố định ở mức tương đối cao và ổn định trong giai đoạn nghiên cứu. Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định tăng từ 1,97% năm 2020 lên 20,83% năm 2024, đồng thời đạt mức cao nhất 34,13% vào năm 2021. Mặc dù chỉ tiêu này giảm xuống 13,34% năm 2023 trước khi phục hồi trong năm 2024, xu hướng chung vẫn cho thấy khả năng khai thác và sử dụng tài sản cố định của khối cảng biển được cải thiện đáng kể so với đầu kỳ. Kết quả này phản ánh hiệu quả của việc khai thác hệ thống cảng biển và hạ tầng logistics, đồng thời cho thấy lĩnh vực cảng biển có khả năng tạo lợi nhuận tương đối tốt từ nguồn vốn đầu tư dài hạn. Hàm lượng vốn cố định của khối cảng biển dao động trong khoảng từ 0,86 đến 1,32 lần. Việc chỉ tiêu này tăng lên mức 1,32 lần năm 2023 cho thấy lượng vốn cố định cần thiết để tạo ra một đồng doanh thu có xu hướng gia tăng, phản ánh hiệu quả khai thác tài sản chưa thực sự tối ưu trong bối cảnh quy mô vốn đầu tư tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu. Tuy nhiên, đến năm 2024, hàm lượng vốn cố định giảm còn 1,11 lần, cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản dài hạn đã được cải thiện trở lại.

Đối với khối vận tải biển, hiệu quả sử dụng vốn cố định có sự biến động mạnh hơn so với các lĩnh vực còn lại. Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định tăng từ 2,57% năm 2020 lên 55,28% năm 2021 và duy trì ở mức cao 54,21% năm 2022 trước khi giảm xuống 13,75% năm 2023 và 12,71% năm 2024. Diễn biến này phản ánh rõ tính chu kỳ của ngành vận tải biển khi khả năng sinh lời của tài sản cố định chịu tác động lớn từ biến động của thị trường vận tải quốc tế, giá cước vận chuyển và nhu cầu thương mại toàn cầu. Mặc dù mức sinh lời từ vốn cố định trong giai đoạn 2021–2022 rất cao, xu hướng suy giảm trong các năm cuối kỳ cho thấy hiệu quả khai thác tài sản dài hạn chưa thực sự bền vững. Bên cạnh đó, hàm lượng vốn cố định giảm từ 0,45 lần năm 2020 xuống 0,31 lần năm 2022, phản ánh khả năng tạo doanh thu tốt hơn trên mỗi đồng vốn cố định đầu tư. Tuy nhiên, chỉ tiêu này tăng trở lại lên 0,73 lần năm 2023 và 0,89 lần năm 2024, cho thấy tốc độ gia tăng vốn cố định cao hơn tốc độ tăng doanh thu, qua đó làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản dài hạn trong giai đoạn cuối kỳ.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, tỷ suất lợi nhuận vốn cố định có xu hướng cải thiện liên tục trong suốt giai đoạn nghiên cứu, tăng từ 0,23% năm 2020 lên 7,05% năm 2024. Mặc dù mức sinh lời vẫn thấp hơn so với khối cảng biển và vận tải biển, kết quả này cho thấy khả năng khai thác và sử dụng tài sản cố định của lĩnh vực dịch vụ hàng hải đã được nâng cao đáng kể. Đặc biệt, hàm lượng vốn cố định giảm mạnh từ 6,76 lần năm 2020 xuống còn 0,77 lần năm 2024. Xu hướng này phản ánh tốc độ tăng trưởng doanh thu cao hơn nhiều so với tốc độ gia tăng vốn cố định, đồng thời cho thấy hiệu quả khai thác tài sản dài hạn được cải thiện rõ rệt. Kết quả trên cũng cho thấy lĩnh vực dịch vụ hàng hải có khả năng mở rộng quy mô hoạt động và gia tăng doanh thu mà không đòi hỏi mức đầu tư bổ sung tương ứng vào tài sản cố định, qua đó góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong dài hạn.

Như vậy, kết quả phân tích cho thấy hiệu quả sử dụng vốn cố định của VIMC đã được cải thiện trong giai đoạn 2020-2024, đặc biệt sau quá trình phục hồi của thị trường hàng hải và logistics. Tuy nhiên, mức độ ổn định về hiệu quả sử dụng vốn giữa các lĩnh vực hoạt động còn khác biệt đáng kể. Khối cảng biển có khả năng khai thác tài sản dài hạn ổn định hơn, trong khi khối vận tải biển có hiệu quả sinh lời cao nhưng biến động mạnh và tiềm ẩn rủi ro lớn hơn. Đối với khối dịch vụ hàng hải, hiệu quả sử dụng vốn cố định có xu hướng cải thiện rõ rệt nhờ khả năng gia tăng doanh thu với mức đầu tư tài sản thấp hơn. Điều này cho thấy việc nâng cao hiệu quả sử

dụng vốn cố định của VIMC trong giai đoạn tiếp theo cần gắn liền với tối ưu hóa công suất khai thác tài sản, kiểm soát đầu tư dài hạn và nâng cao hiệu quả vận hành trong từng lĩnh vực kinh doanh.

3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

3.3.1. Phân tích yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu

Để thấy ảnh hưởng của các yếu tố tới hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của VIMC luận án đã sử dụng phương pháp DuPont bằng cách thiết lập quan hệ sau:

$ROE = \text{Tỷ suất sinh lời của doanh thu} * \text{Số vòng quay của tài sản} * \text{Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu}$

Bảng 3. 5: Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam thông qua mô hình DuPont

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	Chênh lệch tuyệt đối năm 2024 so với năm 2020
Tổng công ty Hàng hải Việt Nam						
Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) (1)	1.97%	25.08%	17.69%	13.28%	15.50%	13.54%
Số vòng quay của tài sản (2)	0.41 vòng	0.51 vòng	0.53 vòng	0.47 vòng	0.56 vòng	0.15 vòng
Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu (3)	259.74%	229.42%	191.31%	179.19%	174.69%	-85.05
ROE (1)*(2)*(3)	2.1%	29.1%	18.0%	11.1%	15.1%	13%
Khối cảng biển						
Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) (1)	2.53%	29.40%	19.74%	17.62%	23.09%	20.56%
Số vòng quay của tài sản (2)	0.46 vòng	0.57 vòng	0.55 vòng	0.47 vòng	0.55 vòng	0.09 vòng

Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu (3)	218.59%	197.44%	169.60%	162.39%	163.19%	-55.4%
ROE = (1)*(2)*(3)	2.5%	33.4%	18.5%	13.3%	20.6%	18.0%
Khối vận tải biển						
Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) (1)	1.16%	19.59%	16.71%	10.06%	11.37%	10.21%
Số vòng quay của tài sản (2)	0.33 vòng	0.39 vòng	0.46 vòng	0.37 vòng	0.41 vòng	0.08 vòng
Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu (3)	374.72%	319.39%	246.69%	223.29%	210.56%	-164.16%
ROE = (1)*(2)*(3)	1.4%	24.7%	18.8%	8.2%	9.8%	8.3%
Khối dịch vụ hàng hải						
Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) (1)	1.58%	17.56%	11.80%	7.38%	5.39%	3.82%
Số vòng quay của tài sản (2)	0.51 vòng	0.63 vòng	0.80 vòng	0.93 vòng	1.17 vòng	0.66 vòng
Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu (3)	181.11%	162.60%	138.76%	131.94%	131.60%	-49.51%
ROE = (1)*(2)*(3)	1.5%	18.0%	13.1%	9.1%	8.3%	6.8%

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.5 phản ánh hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) thông qua mô hình DuPont, trong đó tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) được phân tách thành ba nhân tố cơ bản gồm tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS), số vòng quay tài sản và hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu. Việc phân tích theo mô hình DuPont cho phép đánh giá rõ mức độ tác động của khả năng sinh lời, hiệu

quả sử dụng tài sản và chính sách đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của Tổng công ty cũng như từng lĩnh vực hoạt động chủ yếu.

Đối với Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, ROE tăng từ 2,1% năm 2020 lên 15,1% năm 2024, tương ứng tăng 13%. Tuy nhiên, ROE có sự biến động khá mạnh trong giai đoạn nghiên cứu khi đạt mức cao nhất 29,1% vào năm 2021, sau đó giảm xuống 11,1% năm 2023 trước khi phục hồi lên 15,1% năm 2024. Sự cải thiện của ROE chủ yếu đến từ khả năng sinh lời của doanh thu khi ROS tăng từ 1,97% lên 15,50%, tương ứng tăng 13,53%. Điều này cho thấy mỗi đồng doanh thu tạo ra ngày càng nhiều lợi nhuận hơn, phản ánh sự cải thiện đáng kể trong hiệu quả hoạt động kinh doanh của Tổng công ty. Bên cạnh đó, số vòng quay tài sản tăng từ 0,41 vòng lên 0,56 vòng, tăng 0,15 vòng, cho thấy hiệu quả khai thác tài sản được nâng cao khi doanh nghiệp tạo ra nhiều doanh thu hơn trên mỗi đồng tài sản đầu tư. Ngược lại, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm từ 259,74% xuống còn 174,69%, tương đương giảm 85,05%, phản ánh xu hướng giảm dần mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. Điều này cho thấy VIMC đang từng bước tăng cường năng lực tự chủ tài chính thông qua việc gia tăng vốn chủ sở hữu và giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay. Mặc dù việc giảm đòn bẩy tài chính làm hạn chế tác động khuếch đại ROE, song lại góp phần nâng cao mức độ an toàn tài chính và giảm rủi ro cho doanh nghiệp.

Đối với khối cảng biển, ROE tăng từ 2,5% năm 2020 lên 20,6% năm 2024, tương ứng tăng 18,0% và là lĩnh vực có hiệu quả sử dụng vốn cao nhất trong toàn Tổng công ty. Kết quả này chủ yếu xuất phát từ sự cải thiện mạnh mẽ của tỷ suất sinh lời doanh thu khi ROS tăng từ 2,53% lên 23,09%, tương ứng tăng 20,56%. Điều này phản ánh khả năng tạo lợi nhuận từ hoạt động khai thác cảng ngày càng hiệu quả. Đồng thời, số vòng quay tài sản tăng từ 0,46 vòng lên 0,55 vòng, cho thấy hiệu quả khai thác hệ thống cảng và cơ sở hạ tầng được cải thiện. Trong khi đó, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm từ 218,59% xuống còn 163,19%, phản ánh việc giảm dần sử dụng đòn bẩy tài chính. Mặc dù vậy, sự gia tăng mạnh của ROS đã bù đắp hoàn toàn tác động giảm của đòn bẩy tài chính, giúp khối cảng biển duy trì vị thế là lĩnh vực tạo lợi nhuận và hiệu quả sử dụng vốn cao nhất của VIMC.

Đối với khối vận tải biển, ROE tăng từ 1,4% năm 2020 lên 9,8% năm 2024, tương ứng tăng 8,3%. Tuy nhiên, hiệu quả sử dụng vốn của khối này có sự biến động đáng kể trong giai đoạn nghiên cứu khi ROE đạt 24,7% năm 2021, giảm xuống còn 8,2% năm 2023 và phục hồi nhẹ lên 9,8% năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ sự

biến động của khả năng sinh lời trong bối cảnh thị trường vận tải biển quốc tế thay đổi mạnh. ROS tăng từ 1,16% lên 11,37%, tương ứng tăng 10,21%, phản ánh sự cải thiện đáng kể về hiệu quả kinh doanh. Bên cạnh đó, số vòng quay tài sản tăng từ 0,33 vòng lên 0,41 vòng, cho thấy khả năng khai thác đội tàu và tài sản vận tải được cải thiện. Tuy nhiên, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm mạnh từ 374,72% xuống còn 210,56%, tương đương giảm 164,16%, cho thấy doanh nghiệp giảm đáng kể mức độ sử dụng vốn vay và tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu. Điều này giúp nâng cao mức độ an toàn tài chính nhưng đồng thời cũng làm giảm tác động của đòn bẩy tài chính đối với ROE.

Đối với khối dịch vụ hàng hải, ROE tăng từ 1,5% năm 2020 lên 8,3% năm 2024, tương ứng tăng 6,8%. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ hiệu quả sử dụng tài sản khi số vòng quay tài sản tăng mạnh từ 0,51 vòng lên 1,17 vòng, tương ứng tăng 0,66 vòng và là mức tăng cao nhất trong ba lĩnh vực hoạt động. Điều này cho thấy các doanh nghiệp dịch vụ hàng hải đã khai thác tài sản ngày càng hiệu quả để tạo ra doanh thu. Bên cạnh đó, ROS tăng từ 1,58% lên 5,39%, tương ứng tăng 3,82%, phản ánh khả năng sinh lời từ doanh thu được cải thiện nhưng vẫn ở mức thấp hơn so với khối cảng biển và vận tải biển. Trong khi đó, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm từ 181,11% xuống còn 131,60%, tương ứng giảm 49,51%, phản ánh xu hướng giảm dần sử dụng đòn bẩy tài chính và tăng cường năng lực tự chủ vốn. Mặc dù ROE đã được cải thiện đáng kể, nhưng mức sinh lời của khối dịch vụ hàng hải vẫn còn tương đối thấp, cho thấy lĩnh vực này vẫn còn nhiều dư địa để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong thời gian tới.

Như vậy, kết quả phân tích DuPont cho thấy sự cải thiện hiệu quả sử dụng vốn của VIMC trong giai đoạn 2020-2024 chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng khả năng sinh lời của doanh thu và sự cải thiện hiệu quả khai thác tài sản. Trong khi đó, việc giảm dần hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu cho thấy Tổng công ty đang theo đuổi chiến lược tăng cường năng lực tự chủ tài chính và giảm phụ thuộc vào vốn vay. Trong các lĩnh vực hoạt động, khối cảng biển là lĩnh vực có hiệu quả sử dụng vốn cao và ổn định nhất; khối vận tải biển có mức sinh lời khá nhưng chịu tác động mạnh từ biến động thị trường; còn khối dịch vụ hàng hải có tốc độ cải thiện hiệu quả sử dụng tài sản nhanh nhất nhưng khả năng sinh lời vẫn còn thấp so với các lĩnh vực còn lại.

Bảng 3. 6: Tác động của từng chỉ tiêu tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam thông qua mô hình DuPont

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2024/2020
Tổng công ty Hàng hải Việt Nam										
Lợi nhuận sau thuế	196,339	3,327,295	2,537,812	1,701,819	2,629,829	1594.67%	-23.73%	-32.94%	54.53%	1239.43%
Doanh thu thuần	9,971,651	13,266,757	14,342,999	12,815,019	16,961,248	33.04%	8.11%	-10.65%	32.35%	70.09%
(1) Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) = LNST/Doanh thu	1.97%	25.08%	17.69%	13.28%	15.50%	23.11%	-7.39%	-4.41%	2.23%	13.54%
Tổng tài sản	24,482,919	26,253,392	26,946,486	27,535,429	30,424,971	7.23%	2.64%	2.19%	10.49%	24.27%
(2) Số vòng quay của tài sản = Doanh thu/Tổng tài sản	0.41 vòng	0.51 vòng	0.53 vòng	0.47 vòng	0.56 vòng	0.10 vòng	0.03 vòng	-0.07 vòng	0.09 vòng	0.15 vòng
Vốn chủ sở hữu	9,425,868	11,443,199	14,085,368	15,366,315	17,416,698	21.40%	23.09%	9.09%	13.34%	84.78%
(3) Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu = Tổng tài sản/VCSH	259.74%	229.42%	191.31%	179.19%	174.69%	-30.32%	-38.12%	-12.11%	-4.50%	-85.05%

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2024/2020
ROE = ROS*Số vòng quay*Hệ số tài sản/VCSH	2.1%	29.1%	18.0%	11.1%	15.1%	27.0%	-11.1%	-6.9%	4.0%	13.0%
Khối cảng biển										
Doanh thu	5,584,125	7,694,719	7,458,359	6,279,359	7,971,787	37.80%	-3.07%	-15.81%	26.95%	42.76%
Lợi nhuận	141,364	2,262,561	1,471,931	1,106,182	1,840,880	1500.52%	-34.94%	-24.85%	66.42%	1202.23%
(1) Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) = LNST/Doanh thu	2.53%	29.40%	19.74%	17.62%	23.09%	26.87%	-9.67%	-2.12%	5.48%	20.56%
Tài sản	12,241,460	13,389,230	13,473,243	13,492,360	14,603,986	9.38%	0.63%	0.14%	8.24%	19.30%
Nợ phải trả	6,641,169	6,607,858	5,529,122	5,183,712	5,654,658	-0.50%	-16.33%	-6.25%	9.09%	-14.85%
Vốn CSH = Tài sản - Nợ phải trả	5,600,290	6,781,372	7,944,121	8,308,648	8,949,328	21.09%	17.15%	4.59%	7.71%	59.80%
(2) Số vòng quay của tài sản = Doanh thu/Tổng tài sản	0.46 vòng	0.57 vòng	0.55 vòng	0.47 vòng	0.55 vòng	0.12 vòng	-0.02 vòng	-0.09 vòng	0.08 vòng	0.09 vòng
(3) Hệ số tài	218.59%	197.44%	169.60%	162.39%	163.19%	-21.14%	-27.84%	-7.21%	0.80%	-55.40%

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2024/2020
sản/vốn chủ sở hữu = Tổng tài sản/VCSH										
ROE = (1)*(2)*(3)	2.5%	33.4%	18.5%	13.3%	20.6%	30.8%	-14.8%	-5.2%	7.3%	18.0%
Khối vận tải biển										
Doanh thu	3,390,361	4,245,362	5,163,480	4,228,956	5,088,374	25.22%	21.63%	-18.10%	20.32%	50.08%
Lợi nhuận	39,268	831,824	862,856	425,455	578,562	2018.34%	3.73%	-50.69%	35.99%	1373.38%
(1) Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) = LNST/Doanh thu	1.16%	19.59%	16.71%	10.06%	11.37%	18.44%	-2.88%	-6.65%	1.31%	10.21%
Tài sản	10,282,826	10,763,891	11,317,524	11,564,880	12,474,238	4.68%	5.14%	2.19%	7.86%	21.31%
Nợ phải trả	7,538,684	7,393,754	6,729,794	6,385,463	6,549,969	-1.92%	-8.98%	-5.12%	2.58%	-13.12%
Vốn CSH = Tài sản - Nợ phải trả	2,744,142	3,370,137	4,587,730	5,179,417	5,924,269	22.81%	36.13%	12.90%	14.38%	115.89%
(2) Số vòng quay của tài sản = Doanh thu/Tổng tài sản	0.33 vòng	0.39 vòng	0.46 vòng	0.37 vòng	0.41 vòng	0.06 vòng	0.06 vòng	-0.09 vòng	0.04 vòng	0.08 vòng

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2024/2020
(3) Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu = Tổng tài sản/VCSH	374.72%	319.39%	246.69%	223.29%	210.56%	-55.33%	-72.70%	-23.41%	-12.72%	-164.16%
ROE = (1)*(2)*(3)	1.4%	24.7%	18.8%	8.2%	9.8%	23.3%	-5.9%	-10.6%	1.6%	8.3%
Khối dịch vụ hàng hải										
Doanh thu	997,165	1,326,676	1,721,160	2,306,703	3,901,087	33.04%	29.73%	34.02%	69.12%	291.22%
Lợi nhuận	15,707	232,911	203,025	170,182	210,386	1382.83%	-12.83%	-16.18%	23.62%	1239.43%
(1) Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) = LNST/Doanh thu	1.58%	17.56%	11.80%	7.38%	5.39%	15.98%	-5.76%	-4.42%	-1.98%	3.82%
Tài sản	1,958,634	2,100,271	2,155,719	2,478,189	3,346,747	7.23%	2.64%	14.96%	35.05%	70.87%
Nợ phải trả	877,198	808,581	602,202	599,939	803,646	-7.82%	-25.52%	-0.38%	33.95%	-8.38%
Vốn CSH = Tài sản - Nợ phải trả	1,081,435	1,291,690	1,553,517	1,878,250	2,543,101	19.44%	20.27%	20.90%	35.40%	135.16%
(2) Số vòng quay của tài sản = Doanh thu/Tổng	0.51 vòng	0.63 vòng	0.80 vòng	0.93 vòng	1.17 vòng	0.12 vòng	0.17 vòng	0.13 vòng	0.23 vòng	0.66 vòng

Chỉ tiêu	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024	2021/2020	2022/2021	2023/2022	2024/2023	2024/2020
tài sản										
(3) Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu = Tổng tài sản/VCSH	181.11%	162.60%	138.76%	131.94%	131.60%	-18.52%	-23.83%	-6.82%	-0.34%	-49.51%
ROE = (1)*(2)*(3)	1.5%	18.0%	13.1%	9.1%	8.3%	16.6%	-5.0%	-4.0%	-0.8%	6.8%

Nguồn: NCS tổng hợp từ BCTC, Báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam [13], [14].

Bảng 3.6 phân tích mô hình DuPont cho thấy hiệu quả sử dụng vốn (ROE) của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020-2024 biến động chủ yếu do sự thay đổi của khả năng sinh lời trên doanh thu (ROS), trong khi các yếu tố hiệu quả sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính đóng vai trò hỗ trợ hoặc kìm hãm sự gia tăng ROE.

Thứ nhất, yếu tố doanh thu là động lực quan trọng thúc đẩy hiệu quả sử dụng vốn. Trong giai đoạn nghiên cứu, doanh thu thuần tăng từ 9.971 tỷ đồng năm 2020 lên 16.961 tỷ đồng năm 2024, tương ứng tăng 70,09%. Tuy nhiên, tốc độ biến động của lợi nhuận luôn lớn hơn nhiều so với doanh thu. Năm 2021, doanh thu chỉ tăng 33,04% nhưng lợi nhuận sau thuế tăng tới 1.594,67%, làm ROS tăng từ 1,97% lên 25,08% và kéo ROE tăng từ 2,1% lên 29,1%. Điều này cho thấy sự cải thiện hiệu quả sử dụng vốn không xuất phát đơn thuần từ mở rộng quy mô doanh thu mà chủ yếu đến từ khả năng chuyển hóa doanh thu thành lợi nhuận. Ngược lại, giai đoạn 2022-2023, doanh thu giảm 10,65% nhưng lợi nhuận giảm tới 32,94%, khiến ROS giảm mạnh xuống 13,28% và làm ROE suy giảm tương ứng.

Thứ hai, yếu tố tài sản có tác động thông qua khả năng khai thác và luân chuyển vốn đầu tư. Tổng tài sản của Tổng công ty tăng từ 24.483 tỷ đồng lên 30.425 tỷ đồng trong giai đoạn nghiên cứu, tương đương tăng 24,27%, thấp hơn đáng kể tốc độ tăng doanh thu. Nhờ đó, vòng quay tổng tài sản tăng từ 0,41 vòng lên 0,56 vòng. Điều này phản ánh các tài sản hiện có, đặc biệt là hệ thống cảng biển, đội tàu và cơ sở hạ tầng logistics, được khai thác hiệu quả hơn, tạo thêm doanh thu trên mỗi đồng vốn đầu tư. Đặc biệt, khối dịch vụ hàng hải có vòng quay tài sản tăng từ 0,51 vòng lên 1,17 vòng, cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản là nhân tố quan trọng hỗ trợ tăng ROE trong toàn hệ thống.

Thứ ba, yếu tố nợ vay và vốn chủ sở hữu tác động trực tiếp đến đòn bẩy tài chính. Trong suốt giai đoạn nghiên cứu, vốn chủ sở hữu của Tổng công ty tăng từ 9.426 tỷ đồng lên 17.417 tỷ đồng, tương đương tăng 84,78%, chủ yếu nhờ lợi nhuận giữ lại và tích lũy vốn từ hoạt động kinh doanh. Trong khi đó, tốc độ tăng tổng tài sản thấp hơn tốc độ tăng vốn chủ sở hữu làm hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm từ 259,74% xuống còn 174,69%. Điều này cho thấy doanh nghiệp từng bước giảm phụ thuộc vào nguồn vốn vay và nâng cao khả năng tự chủ tài chính. Tuy nhiên, việc giảm sử dụng đòn bẩy tài chính cũng làm suy giảm khả năng khuếch đại ROE. Nói cách khác, nếu không có sự cải thiện mạnh của lợi nhuận và doanh thu thì việc giảm nợ vay sẽ làm ROE thấp hơn.

Thứ tư, yếu tố lãi và lỗ tài chính cũng góp phần tạo nên sự biến động của hiệu quả sử dụng vốn. Việc giảm dần nợ phải trả ở nhiều đơn vị thành viên, đặc biệt là khối cảng biển và vận tải biển, giúp chi phí lãi vay được tiết giảm đáng kể so với các giai đoạn trước. Điều này góp phần làm lợi nhuận sau thuế tăng nhanh hơn doanh thu, qua đó cải thiện ROS và ROE. Ngược lại, trong những năm thị trường vận tải biển suy giảm, chi phí tài chính phát sinh từ hoạt động khai thác đội tàu, chênh lệch tỷ giá và chi phí vốn vẫn là nhân tố làm thu hẹp biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Thứ năm, lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết là một trong những nguồn đóng góp quan trọng vào kết quả kinh doanh hợp nhất của Tổng công ty. Khi hoạt động khai thác cảng biển và logistics tăng trưởng thuận lợi trong giai đoạn 2021-2022, phần lợi nhuận được chia từ các công ty liên doanh, liên kết gia tăng đáng kể, góp phần làm lợi nhuận sau thuế tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu. Điều này giúp ROS tăng mạnh và trở thành nguyên nhân trực tiếp làm ROE đạt mức cao trong các năm 2021 và 2022. Ngược lại, khi thị trường hàng hải giảm tốc từ năm 2023, mức đóng góp từ các đơn vị liên doanh, liên kết cũng suy giảm, kéo theo sự suy giảm của lợi nhuận hợp nhất.

Cuối cùng, yếu tố thị trường là nguyên nhân nền tảng chi phối toàn bộ sự biến động của hiệu quả sử dụng vốn trong giai đoạn nghiên cứu. Giai đoạn 2021-2022, sự phục hồi mạnh mẽ của thương mại quốc tế sau đại dịch Covid-19, giá cước vận tải biển tăng đột biến và sản lượng hàng hóa thông qua cảng tăng cao đã tạo điều kiện cho doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc. Ngược lại, từ năm 2023, giá cước vận tải biển giảm sâu, nhu cầu vận chuyển hàng hóa quốc tế suy yếu và cạnh tranh trong ngành logistics gia tăng đã làm lợi nhuận suy giảm nhanh hơn doanh thu, kéo theo ROS và ROE giảm mạnh. Đến năm 2024, thị trường dần phục hồi, hoạt động vận tải biển, khai thác cảng và dịch vụ logistics khởi sắc trở lại, giúp doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng, qua đó cải thiện hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty.

Như vậy, xét về mức độ ảnh hưởng, biến động hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020–2024 chủ yếu xuất phát từ các yếu tố thị trường làm thay đổi doanh thu và lợi nhuận; tiếp đến là đóng góp từ các công ty liên doanh, liên kết và chi phí tài chính; trong khi yếu tố tài sản đóng vai trò nâng cao hiệu quả khai thác vốn còn việc giảm nợ vay và tăng vốn chủ sở hữu giúp củng cố an toàn tài chính nhưng làm giảm tác động của đòn bẩy tài chính đối với ROE.

3.3.2. Phân tích ảnh hưởng của từng yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công

ty Hàng hải Việt Nam

Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam chịu tác động đồng thời từ nhiều yếu tố, trong đó có cả yếu tố bên ngoài và yếu tố nội tại. Việc nhận diện và phân tích mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố sẽ giúp Tổng công ty có căn cứ quản trị vốn phù hợp, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong bối cảnh thị trường hàng hải và logistics đang biến động mạnh.

Phân tích ảnh hưởng của từng yếu tố

(1) Ảnh hưởng của các yếu tố bên ngoài

Trước hết, chính sách của Nhà nước đối với ngành logistics và vận tải biển đóng vai trò quan trọng, đặc biệt là các cơ chế ưu đãi thuế, hỗ trợ tín dụng, phát triển hạ tầng cảng biển và các khu dịch vụ hậu cần. Nếu Tổng công ty được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế nhập khẩu tàu, thuế xăng dầu hoặc các khoản hỗ trợ nâng cấp cơ sở hạ tầng, chi phí hoạt động sẽ giảm đáng kể, từ đó gián tiếp cải thiện tỷ suất sinh lời vốn đầu tư.

Tỷ giá ngoại tệ cũng là yếu tố bên ngoài có ảnh hưởng đáng kể vì ngành hàng hải gắn liền với thanh toán quốc tế và các hợp đồng vận tải bằng USD. Khi tỷ giá biến động mạnh, chi phí nhiên liệu, chi phí thuê tàu và doanh thu vận tải tính theo ngoại tệ có thể bị ảnh hưởng, dẫn đến biến động trong doanh thu và lợi nhuận thuần, qua đó tác động trực tiếp đến hiệu quả sử dụng vốn.

Bên cạnh đó, giá cả đầu vào vật chất như nhiên liệu, thiết bị sửa chữa, phụ tùng thay thế cho đội tàu hoặc hạ tầng cảng biển cũng ảnh hưởng đáng kể. Nếu giá nhiên liệu tăng đột biến sẽ làm tăng chi phí vận hành, giảm lợi nhuận, kéo theo hiệu suất sử dụng vốn cố định và vốn lưu động bị giảm sút.

Chính sách tiền lương, bảo hiểm xã hội và phúc lợi cho người lao động cũng là yếu tố chi phí cần kiểm soát. Khi các quy định về mức lương tối thiểu vùng, mức đóng bảo hiểm xã hội, bảo hiểm thất nghiệp thay đổi, chi phí nhân công toàn hệ thống sẽ tăng lên, ảnh hưởng gián tiếp đến lợi nhuận sau thuế và tỷ suất hoàn vốn.

Cuối cùng, cạnh tranh trên thị trường logistics và vận tải biển ngày càng gay gắt khi nhiều doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp FDI tham gia khai thác tuyến vận tải biển quốc tế, dịch vụ logistics tích hợp. Các đối thủ cạnh tranh có tiềm lực tài chính mạnh, đội tàu hiện đại, công nghệ quản trị tiên tiến sẽ tạo áp lực buộc Tổng công ty phải đầu tư đổi mới, gia tăng vốn đầu tư cố định và lưu động, đồng thời buộc phải duy trì hiệu quả sử dụng vốn ở mức cao để đảm bảo khả năng cạnh tranh.

(2) Ảnh hưởng của các yếu tố bên trong

Trong giai đoạn 2020-2024, Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) đã ghi nhận những kết quả đáng kể trong việc sử dụng và quản lý vốn.

Kết quả đạt được trong hoạt động sử dụng vốn của VIMC:

Về cơ cấu vốn, VIMC đã thực hiện tái cơ cấu nợ một cách chủ động, cả tại Công ty mẹ và các doanh nghiệp thành viên. Hoạt động này tập trung vào việc cân đối tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay, điều chỉnh kỳ hạn và cơ cấu các khoản nợ để giảm áp lực tài chính, đồng thời kiểm soát chi phí lãi vay, nâng cao khả năng thanh toán. Kết quả là, nợ phải trả của Tổng công ty giảm tương đối ổn định qua các năm, giúp cải thiện hiệu quả sử dụng vốn và giảm thiểu rủi ro tài chính. Một số doanh nghiệp trong hệ thống VIMC đã triển khai mạnh mẽ hoạt động tái cơ cấu vốn, điển hình như Công ty cổ phần Vận tải biển VinaShip và Công ty cổ phần Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam (Vitranschart), qua đó nâng cao khả năng quản trị tài chính, tối ưu hóa nguồn vốn đầu tư và cải thiện lợi nhuận trên vốn.

Về quy mô vốn, VIMC khai thác hiệu quả nguồn lực vốn để vận hành các lĩnh vực trọng yếu gồm vận tải biển, cảng biển và dịch vụ logistics. Tổng công ty quản lý trực tiếp và gián tiếp 14 cảng biển chiến lược, trong đó có hai cảng đặc biệt và 12 cảng loại I, đảm bảo vai trò quan trọng cả về kinh tế lẫn quốc phòng - an ninh. Quy mô vốn lớn và mạng lưới rộng cho phép VIMC mở rộng các chuỗi cung ứng, nâng cao năng lực vận tải, đồng thời gia tăng giá trị gia tăng trong toàn bộ hệ sinh thái hàng hải. Nhờ vậy, Tổng công ty phát huy vai trò dẫn dắt của một doanh nghiệp Nhà nước, tạo điều kiện cho các dự án trọng điểm được triển khai hiệu quả, đồng thời tối ưu hóa nguồn lực về vốn, đất đai, cơ sở vật chất và thương hiệu.

Về trình độ quản lý vốn, VIMC đã nâng cao trình độ, kinh nghiệm tích lũy của đội ngũ nhân viên tài chính đề từng bước phục hồi, phát triển. Tổng công ty ngăn được đà thua lỗ triền miên, thoát khỏi nguy cơ phá sản của giai đoạn trước nhờ một số hoạt động kinh doanh chính như: cảng biển, vận tải biển mang lại hiệu quả.

Năm 2022, VIMC điểm sáng về hoạt động tăng trưởng ổn định và lợi nhuận cao so với kế hoạch trong 19 Tập đoàn, Tổng công ty của Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp khi duy trì đà tăng trưởng 20% cả doanh thu và lợi nhuận so với kế hoạch đề ra. Trong năm 2023 VIMC đã đạt lợi nhuận vượt kế hoạch đề ra trong năm 2022 nhờ sự đóng góp của vận tải biển và cảng biển trong khi ngành hàng hải gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng chiến tranh Nga-Ukraine kéo dài, chính sách “zero COVID” của Trung Quốc, lạm phát tăng cao... Các doanh nghiệp vận tải biển thu về những kết quả đáng khích lệ trong bối cảnh thị trường nội địa đang cạnh tranh gay gắt

như hiện nay nhờ luôn nỗ lực bám sát, tận dụng cơ hội thị trường, tối ưu hóa các hợp đồng tài chính, duy trì các hợp đồng với mức giá tốt, tìm kiếm được các nguồn hàng, phát triển các tuyến dịch vụ mới.

Bên cạnh đó, VIMC đảm bảo khối vận tải biển kịp thời tận dụng cơ hội thị trường, đàm phán tăng giá, giành được các hợp đồng tốt nhất; kết nối với các doanh nghiệp cảng biển để tăng sức cạnh tranh cũng như tạo chuỗi dịch vụ khép kín và cung cấp giải pháp tổng thể cho khách hàng... nhờ thường xuyên theo dõi, cập nhật, nghiên cứu, phân tích và dự báo thị trường vận tải biển, cảng biển và logistics trong nước và quốc tế; đẩy mạnh nghiên cứu, phát triển các tuyến vận tải mới để chiếm ưu thế trên thị trường.

Về công nghệ quản lý vốn, VIMC đã dần tiến tới làm chủ công nghệ trên cơ sở tập trung đẩy mạnh theo định hướng áp dụng công nghệ phục vụ cho hoạt động khai thác, song song với nghiên cứu. VIMC đã thực hiện chuyển đổi số bằng việc xây dựng chương trình chuyển đổi số triệt để, đồng bộ với mục tiêu là phát triển hệ sinh thái tích hợp kết nối hoạt động vận tải biển, cảng biển và dịch vụ logistics. Bên cạnh đó, VIMC đã giúp đánh giá, cải thiện và tối ưu hóa khả năng cũng như quy trình hoạt động của tổ chức trên các lĩnh vực tài chính, kinh doanh, khách hàng, sản xuất, lao động, đầu tư nhờ áp dụng hệ thống báo cáo thông minh MIS-BI. Đồng thời, VIMC thực hiện số hóa hoàn toàn nghiệp vụ như quản lý thông tin chỗ, báo cước, tra cứu thông tin hàng hóa, chăm sóc khách hàng... đồng thời triển khai phần mềm cảng điện tử E-Port (Dịch vụ cảng điện tử) tại các đơn vị thành viên như: Cảng Hải Phòng, Đà Nẵng; cổng Online Booking (hệ thống đặt chỗ trực tuyến) cho các đơn vị kinh doanh vận tải, khai thác tàu container...;

Trong đó, khối vận tải biển đã thực hiện quản lý thông tin chỗ, báo cước, tra cứu thông tin hàng hóa, chăm sóc khách hàng... nhờ ứng dụng hệ thống đặt chỗ trực tuyến (tàu Container), số hóa hoàn toàn nghiệp vụ. Khối cảng biển và dịch vụ hàng hải giúp công tác phục vụ khách hàng được cắt ngắn thời gian, giảm thiểu các chứng từ, giấy tờ, tác nghiệp thủ công; thay thế bằng các ứng dụng công nghệ thông tin tự động hóa từ xa, đạt tỷ lệ gần 90% khách hàng sử dụng. Dịch vụ Cảng điện tử Khối vận tải biển, giúp công tác phục vụ khách hàng có thể thực hiện mọi lúc, mọi nơi và đạt tỷ lệ 70% các doanh nghiệp đã áp dụng lệnh giao hàng điện tử eDO. Khối gián tiếp thông qua các ứng dụng VIMC Cloud, VIMC eOffice, eLearning, VIMC eDoc, hệ thống báo cáo thông minh MIS-BI, các hệ thống hoạt động tập trung tại 1 nền tảng VIMC

Working Place tăng cường áp dụng công nghệ thông tin vào công tác quản trị và điều hành.

Về cơ chế quản lý vốn, VIMC đã tập trung triển khai ứng dụng mạnh mẽ các công cụ quản lý mới, chuyển cách điều hành doanh nghiệp từ trạng thái quản lý, quản trị doanh nghiệp sang “chỉ huy doanh nghiệp”, đảm bảo tính tuân thủ của một hệ thống. Đồng thời, VIMC đã sát sao chỉ đạo, đồng hành với các doanh nghiệp thành viên bám sát, tận dụng cơ hội thị trường tốt, tối ưu hóa các hợp đồng, nỗ lực duy trì các hợp đồng với mức giá tốt. Điều đó đã đem lại hiệu quả cao trên cả ba trụ cột: vận tải biển, cảng biển và dịch vụ hàng hải. Cụ thể:

(i) Lĩnh vực cảng biển: sau 20 năm quy hoạch, đầu tư xây dựng và khai thác, một trong những bước phát triển ngoạn mục nhất của VIMC là đã hình thành những cảng biển lớn. Hệ thống cảng biển Việt Nam đã được đầu tư đồng bộ về cơ sở hạ tầng: cầu bến, phao neo, trang thiết bị bốc dỡ hàng hóa, và được phân bố trải rộng theo vùng miền, tận dụng tối đa được điều kiện tự nhiên, đáp ứng được yêu cầu vận chuyển hàng hóa vận tải bằng đường biển. Đặc biệt, đã hình thành một số cảng biển nước sâu, đón được các tàu lớn của thế giới đi biển xa mà không phải giảm hàng, trung chuyển. Từ đây, đã hình thành 3 phân khúc thị trường vận tải là vận tải nội địa, nội Á và biển xa.

VIMC đã chỉ đạo quyết liệt việc thực hiện ứng dụng CNTT và chuyển đổi số trong quản trị, điều hành hoạt động SXKD. Nhiều doanh nghiệp đã nỗ lực và quyết tâm cải tiến, hoàn thiện hướng đến xây dựng hệ thống cảng thông minh, hiện đại, không ngừng nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng và hiệu quả hoạt động. Lĩnh vực khai thác cảng biển vẫn tiếp tục là hoạt động mang lại hiệu quả kinh doanh cao nhất cho VIMC

(ii) Lĩnh vực vận tải biển: VIMC đã luôn theo sát diễn biến thị trường, nắm bắt cơ hội và linh hoạt trong điều chỉnh phương án khai thác cũng như trong đàm phán hợp đồng để nâng giá cước vận tải và giá cho thuê tàu nhằm tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh, sau nhiều năm thua lỗ, khối vận tải biển đã đạt được mức lợi nhuận rất tốt trong năm 2021, đóng góp tích cực vào kết quả chung của VIMC. Nhìn chung, các tàu hàng khô đều tận dụng được cơ hội thị trường để cải thiện hiệu quả hoạt động. Trong năm 2023, sản lượng vận tải biển toàn VIMC đạt 20,6 triệu tấn; sản lượng hàng thông qua cảng đạt 113,5 triệu tấn mang lại doanh thu 17.964 tỷ đồng, bằng 104% kế hoạch năm 2023. Đặc biệt, trong năm 2023, lợi nhuận của VIMC đạt 2.084 tỷ đồng, tuy chỉ bằng 90% kế hoạch nhưng vẫn đứng vị trí thứ 59 trong Top

100 doanh nghiệp có lợi nhuận tốt nhất Việt Nam năm 2023, được tôn vinh là doanh nghiệp có khả năng tạo lợi nhuận tốt, có tiềm năng trở thành những cột trụ cho sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam.

(iii) Lĩnh vực dịch vụ hàng hải:

Doanh thu toàn khối tăng trong giai đoạn nghiên cứu do: Vosa tăng doanh thu từ cước vận tải hàng không tăng trong đợt dịch Covid-19; VIMC Logistics triển khai thêm được dịch vụ vận chuyển hàng điện gió cho khu vực phía Nam. Một số doanh nghiệp đã hoàn thành và vượt kế hoạch được giao cả về doanh thu và lợi nhuận như Vosa, VIMC Logistics, CPI, CMB, Vijaco, ... Bên cạnh đó, VIMC tiếp tục thực hiện tái cơ cấu quản trị nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của khối dịch vụ hàng hải. Trong năm 2021, VIMC đã thực hiện điều chuyển tài sản, nguồn nhân lực của VIMC Container sang Chi nhánh VIMC Hồ Chí Minh, đang hoàn thiện tổ chức bộ máy và định hướng kinh doanh tại thị trường phía Nam. Ngoài ra, VIMC thường xuyên làm việc với các doanh nghiệp có nguy cơ không hoàn thành kế hoạch/lỗ năm 2021 để yêu cầu thực hiện các biện pháp nhằm tăng doanh thu, tiết giảm chi phí, ...

Hạn chế trong hoạt động sử dụng vốn của VIMC:

Thứ nhất, hiệu quả sử dụng vốn của VIMC còn thiếu ổn định và chưa tương xứng với quy mô vốn đầu tư.

Giai đoạn 2022–2023 cho thấy hiệu quả sử dụng vốn cố định của VIMC còn nhiều hạn chế. Mặc dù duy trì quy mô tài sản dài hạn lớn phục vụ hoạt động cảng biển, vận tải biển và logistics, song khả năng chuyển hóa vốn cố định thành lợi nhuận chưa ổn định. Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định có xu hướng giảm sau năm 2021, phản ánh tốc độ tăng lợi nhuận chưa tương xứng với mức đầu tư tài sản dài hạn. Đặc biệt, tại khối vận tải biển, hàm lượng vốn cố định gia tăng trong khi hiệu quả khai thác tài sản suy giảm, cho thấy áp lực lớn về chi phí đầu tư và vận hành. Bên cạnh đó, hiệu quả sử dụng vốn cố định giữa các khối hoạt động còn chênh lệch đáng kể. Khối cảng biển duy trì hiệu quả tương đối ổn định, trong khi khối vận tải biển biến động mạnh và tiềm ẩn rủi ro cao do chịu tác động lớn từ thị trường vận tải quốc tế. Đối với khối dịch vụ hàng hải, hiệu quả sử dụng vốn có cải thiện nhưng mức sinh lời vẫn thấp so với quy mô vốn đầu tư. Điều này cho thấy VIMC vẫn cần tiếp tục tối ưu công tác quản lý, phân bổ và khai thác tài sản dài hạn nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định.

Thứ hai, năng lực tài chính của các doanh nghiệp thành viên trong Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) còn nhiều hạn chế, đặc biệt ở các khối dịch vụ hàng hải và logistics.

Vấn đề còn thể hiện rõ ở chất lượng thiết bị và máy móc khai thác cảng. Nhiều cảng biển của VIMC vẫn sử dụng các thiết bị chưa đạt chuẩn hiện đại, dẫn đến hiệu quả khai thác thấp. Quản trị vận hành chưa được tối ưu, chưa áp dụng rộng rãi các giải pháp tự động hóa, phần mềm quản lý cảng tiên tiến hay hệ thống ERP đồng bộ. Hậu quả là thời gian xếp dỡ hàng hóa kéo dài, thời gian chờ tàu tăng cao, chi phí phát sinh chưa hợp lý, ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh và trải nghiệm khách hàng. Năng lực tài chính hạn chế còn dẫn đến việc các doanh nghiệp khó tiếp cận các dự án đầu tư trọng điểm, tạo ra vòng luẩn quẩn: không đủ vốn đầu tư để nâng cấp cơ sở vật chất, nhưng lại cần nâng cấp để cải thiện năng lực cạnh tranh.

Thứ ba, mô hình quản lý, đầu tư và khai thác của VIMC hiện nay chưa thật sự hiện đại và chưa phù hợp với thông lệ quốc tế.

Các doanh nghiệp thành viên chưa xây dựng được mô hình quản trị tổng thể, linh hoạt và chuyên nghiệp như các nước có ngành hàng hải phát triển, điển hình là Hàn Quốc, Trung Quốc, Singapore, Úc, Hà Lan hay Bỉ. Việc thiếu mô hình quản lý chuẩn mực dẫn đến hiệu quả khai thác chưa tối ưu, chậm trễ trong ra quyết định đầu tư và thiếu đồng bộ trong vận hành các cảng biển.

Hệ quả là, trong bối cảnh thị trường cạnh tranh khốc liệt, nhiều doanh nghiệp cảng biển nhỏ lẻ phải đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt, dẫn đến tình trạng giá dịch vụ xếp dỡ container bị ép thấp, trong khi chi phí vận hành vẫn cao. Sự phân mảnh thị trường này vừa hạn chế khả năng sinh lợi vừa tạo rủi ro về duy trì thị phần dài hạn. Đồng thời, việc chưa áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế trong quản lý khai thác và đầu tư khiến VIMC khó tận dụng các cơ hội hợp tác quốc tế, thu hút các hãng tàu lớn và phát triển các tuyến vận tải trọng điểm trong khu vực.

Thứ tư, giao thông kết nối chưa đồng bộ

Đây là một trong những hạn chế quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả khai thác và phát triển cảng biển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC). Mặc dù VIMC đã đầu tư mạnh vào các cảng trọng điểm như Cái Mép – Thị Vải, Lạch Huyện, Hải Phòng, năng lực khai thác cảng không chỉ phụ thuộc vào quy mô, thiết bị bốc xếp hay công nghệ quản lý trong cảng mà còn gắn liền với hệ thống giao thông kết nối và hạ

tầng hàng hải công cộng xung quanh cảng. Nếu các tuyến đường bộ, đường sắt, luồng tàu, cầu, cống hay các bến trung chuyển không đồng bộ, việc vận chuyển hàng hóa từ cảng ra ngoài cảng sẽ gặp khó khăn, ảnh hưởng trực tiếp đến năng suất bốc xếp, thời gian lưu tàu và chi phí logistics.

Cụ thể, cảng Cái Mép - Thị Vải, mặc dù được đánh giá là cảng cửa ngõ quốc tế thuận lợi, có khả năng tiếp nhận lượng hàng hóa xuất nhập khẩu lớn và phục vụ trung chuyển quốc tế, vẫn gặp nhiều hạn chế do luồng lạch còn hẹp. VIMC hiện chỉ đủ nguồn lực đầu tư để khai thác tàu trọng tải tối đa 80.000 tấn. Trong khi đó, xu thế vận tải biển toàn cầu đang chuyển dịch mạnh mẽ sang sử dụng tàu có trọng tải lớn hơn để vận chuyển nhiều hàng hóa cùng lúc, giảm chi phí nhiên liệu và chi phí quản lý, đồng thời tăng hiệu quả khai thác. Nếu luồng lạch không được mở rộng và nâng cấp đồng bộ, cảng sẽ khó thu hút các hãng tàu quốc tế sử dụng tàu trọng tải lớn, hạn chế năng lực cạnh tranh so với các cảng quốc tế trong khu vực.

Ngoài ra, cơ sở hạ tầng giao thông nội vùng quanh cảng cũng chưa đồng bộ, gồm đường dẫn vào cảng, hệ thống bãi trung chuyển, các cầu cảng phụ trợ và liên kết với các tuyến đường cao tốc hoặc đường sắt quốc gia. Việc thiếu đồng bộ này khiến việc vận chuyển hàng hóa từ cảng đến các trung tâm sản xuất hoặc thị trường tiêu thụ bị gián đoạn, dẫn đến chi phí lưu kho, chi phí vận chuyển nội địa tăng cao và kéo dài thời gian quay vòng tàu. Như vậy, mặc dù năng lực đầu tư của VIMC tập trung vào cảng biển là rất lớn, nhưng hiệu quả khai thác thực tế vẫn bị hạn chế bởi hệ thống giao thông kết nối chưa hoàn thiện và chưa đủ hiện đại.

Thứ năm, cơ chế hoạt động của VIMC còn thiếu tính linh hoạt, tự chủ

Hiện tại, cơ chế hoạt động của VIMC mới chỉ dừng lại ở việc cung cấp các dịch vụ cơ bản, giá trị gia tăng thấp, hoạt động quản trị doanh nghiệp còn chưa chuyên nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế. Điều đó khiến hiệu quả hoạt động của ba lĩnh vực chính chưa đạt được như kỳ vọng.

(i) Lĩnh vực cảng biển: sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam chủ yếu do đội tàu nước ngoài đảm nhận, chiếm trên 90%, đặc biệt các tuyến biển xa như Châu Mỹ, Châu Âu. Đội tàu trong nước chủ yếu vận tải nội địa và hoạt động tuyến quốc tế ngắn trong khu vực châu Á. Đội tàu của Việt Nam hiện chưa thể cạnh tranh được đội tàu nước ngoài do cơ cấu đội tàu chưa hợp lý, trọng tải nhỏ, trong khi xu hướng thế giới phát triển tàu trọng tải lớn để tối ưu hóa chi phí vận tải, đặc biệt là đội tàu container và tàu chuyên dụng. Do đó, đội tàu biển trong nước khó cạnh tranh với

các đơn vị vận tải quốc tế. Với đội tàu mỏng, yếu không chỉ khiến các hãng tàu Việt để vượt mất nguồn lợi khổng lồ từ thị trường vận tải hàng hóa quốc tế mà còn khiến doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam khó xoay sở vì sự thao túng của các hãng tàu ngoại.

(ii) Lĩnh vực vận tải biển: quy mô hoạt động còn hạn chế, chưa có bước đột phá, thiếu tính đồng bộ và tạo kết nối chuỗi; chính sách giá kém linh hoạt, khả năng chống đỡ với áp lực cạnh tranh ngày càng kém. Trong khi các cảng cạn (ICD) mới tại các địa phương tiếp tục được triển khai đầu tư xây dựng, đi vào hoạt động tạo ra chuỗi dịch vụ trọn gói khép kín dịch vụ khiến VIMC bị mất nhiều thị phần.

(iii) Lĩnh vực dịch vụ hàng hải: kết cấu hạ tầng phục vụ cho lĩnh vực logistics còn hạn chế. Đầu tư vào hệ thống hạ tầng hỗ trợ dịch vụ logistics chưa đáp ứng được nhu cầu, nhất là trong lĩnh vực đường sắt, cảng thủy nội địa đầu mối cũng như phương tiện thủy nội địa. Trong kinh doanh dịch vụ logistics, đường bộ đóng vai trò là trục chính kết nối vận tải giữa các vùng, miền, các trung tâm kinh tế, các cảng hàng không... nhưng lại là mảng có nhiều bất cập, ảnh hưởng lớn đến hiệu quả dịch vụ logistics. Về hạ tầng hàng hải, cảng nước sâu cho tàu container có sức chờ lớn để giảm giá thành vận chuyển cự li xa còn chưa đạt yêu cầu về xuất nhập khẩu. Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải thiếu kết nối giao thông, luồng lạch bị hạn chế, trang thiết bị chưa đủ để tăng năng suất cao hơn và đặc biệt là các dịch vụ hỗ trợ đi kèm chưa được phát triển phù hợp với yêu cầu của cảng biển cửa ngõ quốc gia...

Nguyên nhân của các hạn chế trong hoạt động sử dụng vốn của VIMC:

Thứ nhất, cơ cấu vốn chưa cân đối và chưa phù hợp với tình hình thực tế

Một số doanh nghiệp thành viên của VIMC có cơ cấu vốn còn bất hợp lý và chính sách đòn bẩy tài chính rất cao, nguồn vốn chủ sở hữu thường chỉ chiếm khoảng 20–30%, còn lại là vay tín dụng từ các Ngân hàng thương mại, trong khi đó, các tổ chức này lại thường không thể đáp ứng được nhu cầu vốn vay trung hạn và dài hạn của doanh nghiệp. Cơ cấu vốn chưa hợp lý này đã chứa đựng các nguy cơ, rủi ro rất lớn cho doanh nghiệp. Trong đó, rủi ro lớn nhất của doanh nghiệp thành viên là phải vay vốn với lãi suất cao, chi phí vốn lớn, dẫn tới hiệu quả sinh lời thấp. Mặt khác, chi phí tiêu hao nhiên liệu cao, chi phí sửa chữa, lãi vay lớn dẫn đến kém lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh. Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thành viên suy giảm nghiêm trọng, thua lỗ kéo dài; hiện tại, tồn tại một số doanh nghiệp lỗ

lũy kế, âm vốn chủ sở hữu, bao gồm: công ty cổ phần Vận tải biển và Thương mại Phương Đông, Công ty cổ phần Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam.

Thứ hai, quy mô vốn hạn chế

VIMC đặt mục tiêu với lĩnh vực dịch vụ hàng hải và logistics trong giai đoạn 2021-2025, cụ thể là phát triển một thương hiệu duy nhất về hoạt động logistics tích hợp có năng lực cạnh tranh cao, hoạt động trên nền tảng công nghệ số, thiết kế và cung cấp các giải pháp tối ưu trong dịch vụ chuỗi logistics khép kín đối với hoạt động cảng biển-vận tải biển-dịch vụ logistics của VIMC. Tuy nhiên, do các doanh nghiệp dịch vụ hàng hải và logistics của VIMC có quy mô vốn nhỏ, hạn chế về nguồn lực để đầu tư mở rộng, nâng cấp phương tiện vận tải, phát triển cơ sở hạ tầng logistics. Do đó, năng lực và lợi thế cạnh tranh thấp so với các doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân hoạt động cùng lĩnh vực/thị trường.

Thứ ba, trình độ quản lý vốn còn nhiều hạn chế

VIMC chưa có một mô hình quản lý, đầu tư xây dựng, khai thác cảng biển hiện đại, đạt chuẩn mực quốc tế như nhiều nước mạnh về lĩnh vực hàng hải hiện nay. Nguyên nhân là do năng lực quản lý vốn của các doanh nghiệp cảng biển còn hạn chế nên máy móc, thiết bị khai thác cảng chưa tốt, quản trị chưa thật hiện đại tiên tiến nên ảnh hưởng đến chất lượng dịch vụ của nhiều cảng, khiến thời gian xếp dỡ, chờ tàu lâu và phát sinh chi phí chưa hợp lý.

Thứ tư, công nghệ quản lý vốn chưa tương xứng với tiềm năng phát triển

Việc áp dụng công nghệ và chuyển đổi số trong hoạt động cảng biển là một xu hướng không thể thiếu trong bối cảnh kinh tế toàn cầu ngày càng phát triển. Tuy nhiên, VIMC chưa kịp thời tập huấn cho nhân viên phát triển hệ thống tổng hợp và khai thác dữ liệu lớn (Big data) và phát triển nguồn lực công nghệ thông tin theo hướng tập trung và chuyên môn hóa hướng đến tự động hóa, giảm chi phí, tăng hiệu quả khai thác cảng và hướng tới cảng xanh, thông minh.

Bên cạnh đó, VIMC có tài sản cố định lớn chủ yếu là 64 tàu biển với tổng trọng tải khoảng 1,5 triệu tấn, tương đương 21% trọng tải đội tàu Việt Nam, nhưng chưa quan tâm đúng mức đến quá trình đánh giá lại tài sản và vấn đề chống hao mòn tàu biển. Đồng thời, VIMC chưa kịp thời đẩy nhanh quá trình chuyển đổi sang vận tải

biển xanh, tìm các phương án giảm phát thải để đáp ứng quy định của liên minh Châu Âu.

Thứ năm, cơ chế quản lý vốn chưa linh hoạt

Cơ chế quản lý vốn của VIMC còn nhiều hạn chế, một số chính sách và việc thực thi chính sách còn gây trở ngại cho các lĩnh vực trụ cột gồm cảng biển, vận tải biển và logistics, đặc biệt là chính sách liên quan đến thủ tục hải quan, quản lý nhà nước. Đội tàu già (tuổi tàu trung bình là 20 tuổi), tính năng kỹ thuật kém, không đồng bộ, quy mô đội tàu ngày càng thu hẹp do quá trình tái cơ cấu cũng như do vướng mắc trong quy định về thủ tục đầu tư nên nhiều năm nay các doanh nghiệp của VIMC chưa đầu tư phát triển được đội tàu.

3.3.3. Phân tích ảnh hưởng tổng hợp của các yếu tố bên trong đến cảm nhận của người được khảo sát về hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Để thấy rõ hơn ảnh hưởng trực tiếp của các yếu tố bên trong đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty tác giả đã sử dụng mô hình phân tích định lượng bằng mô hình EFA và phân tích hồi quy đa biến.

Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam được biểu thị qua các yếu tố trong phương trình sau:

$$HQ = \alpha + \beta_1 CC_i + \beta_2 QM_i + \beta_3 TĐ_i + \beta_4 CN_i + \beta_5 CQ_i + \varepsilon$$

Trong đó:

* Biến phụ thuộc:

HQ: Hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

Biến phụ thuộc HQ thể hiện điểm trung bình cảm nhận từ phiếu khảo sát đối với các lãnh đạo quản lý, cán bộ tài chính và nhân viên tài chính thuộc Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Thang đo HQ gồm 4 biến quan sát (HQ_1 , HQ_2 , HQ_3 và HQ_4) phản ánh cảm nhận của người trả lời về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Điểm HQ được tính bằng giá trị trung bình của 4 biến quan sát theo công thức:

$$HQ = \frac{HQ_1 + HQ_2 + HQ_3 + HQ_4}{4}$$

* Các biến độc lập:

CC: Cơ cấu vốn

QM: Quy mô vốn

TĐ: Trình độ quản lý vốn

CN: Công nghệ quản lý vốn

CQ: Cơ chế quản lý vốn

α là hằng số, β là hệ số biến thiên giải thích, ε là phần dư

3.3.3.1. Mẫu điều tra và các biến nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu thu thập từ Tổng công ty Hàng hải Việt Nam và 36 công ty con. Tại mỗi đơn vị, NCS sẽ lựa chọn gửi 01 phiếu điều tra cho mỗi đối tượng khảo sát, cụ thể như sau:

- (i) 01 phiếu điều tra tới các nhà quản lý là Tổng Giám đốc/ Phó Tổng giám đốc/ Giám đốc/ Phó Giám đốc công ty
- (ii) 01 phiếu điều tra tới đại diện Hội đồng quản trị của công ty
- (iii) 01 phiếu điều tra tới Trưởng hoặc Phó phòng tài chính
- (iv) 01 phiếu điều tra tới mỗi nhân viên có từ 03 năm kinh nghiệm làm việc trở lên ở phòng tài chính.

3.3.3.2. Kiểm định chất lượng thang đo

Bảng 3. 7: Thống kê mô tả đặc điểm đối tượng khảo sát

Đặc điểm chung	Số lượng	Tỷ lệ (%)	Lũy kế (%)
Độ tuổi			
Từ 22 đến 30 tuổi	24	9,76	9,76
Từ 30 đến dưới 40 tuổi	75	30,49	40,25
Từ 40 đến 50 tuổi	89	36,18	76,43
Trên 50 tuổi	58	23,57	100,00
Tổng	246	100,00	
Số năm công tác			
Dưới 5 năm	21	8,54	8,54
Từ 5 đến 10 năm	85	34,55	43,09
Từ 10 đến 20 năm	91	36,99	80,08
Trên 20 năm	49	19,92	100,00
Tổng	246	100,00	
Vị trí công tác			
Tổng giám đốc/Giám đốc công ty	12	4,88	4,88
Thành viên Hội đồng quản trị	10	4,07	8,95
Trưởng phòng tài chính	31	12,60	21,55
Nhân viên phòng tài chính	193	78,45	100,00
Tổng	246	100,00	

Nguồn: NCS tổng hợp từ các phiếu khảo sát thu thập

Bảng 3.7 cho thấy đặc điểm cơ bản của các đối tượng tham gia khảo sát trong nghiên cứu. Trong tổng số 246 phiếu khảo sát hợp lệ, nhóm người được khảo sát chủ yếu nằm trong độ tuổi từ 40 đến 50 tuổi với 89 người, chiếm 36,18%; tiếp theo là nhóm từ 30 đến dưới 40 tuổi với 75 người, chiếm 30,49%. Nhóm trên 50 tuổi có 58 người, tương ứng 23,57%, trong khi nhóm từ 22 đến 30 tuổi có 24 người, chiếm 9,76%. Kết quả này cho thấy phần lớn đối tượng khảo sát thuộc nhóm tuổi trung niên, có kinh nghiệm và hiểu biết nhất định về hoạt động quản lý, sử dụng vốn trong doanh nghiệp.

Về số năm công tác, nhóm có thời gian làm việc từ 10 đến 20 năm chiếm tỷ lệ cao nhất với 91 người (36,99%), tiếp theo là nhóm có thời gian công tác từ 5 đến 10 năm với 85 người (34,55%). Nhóm có trên 20 năm kinh nghiệm gồm 49 người, chiếm 19,92%, trong khi nhóm có dưới 5 năm công tác là 21 người, chiếm 8,54%. Cơ cấu này cho thấy đa số người được khảo sát có quá trình làm việc tương đối dài, tích lũy được nhiều kinh nghiệm thực tiễn trong lĩnh vực tài chính và quản lý vốn, góp phần nâng cao độ tin cậy của các ý kiến đánh giá trong khảo sát.

Xét theo vị trí công tác, nhân viên phòng tài chính chiếm tỷ trọng lớn nhất với 193 người, tương ứng 78,45%. Tiếp đến là trưởng phòng tài chính với 31 người (12,60%), tổng giám đốc hoặc giám đốc công ty với 12 người (4,88%) và thành viên hội đồng quản trị với 10 người (4,07%). Cơ cấu đối tượng khảo sát như vậy phù hợp với mục tiêu nghiên cứu, bởi phần lớn người trả lời là những cá nhân trực tiếp tham gia hoặc có liên quan đến công tác quản lý tài chính và sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam. Đồng thời, sự tham gia của các nhà quản lý cấp cao cũng giúp bổ sung góc nhìn chiến lược, góp phần phản ánh toàn diện hơn các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Bảng 3. 8: Kiểm định thang đo bằng hệ số tin cậy Cronbach's Alpha

Biến quan sát	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại biến
Cronbach's Alpha = 0.847				
HQ1	10.28	3.842	.681	.821
HQ2	10.11	3.765	.704	.814

HQ3	10.24	3.917	.736	.803
HQ4	10.17	3.886	.698	.816
HQ	10.20	3.853	.705	.814
Cronbach's Alpha = 0.754				
CC1	7.45	2.539	.551	.778
CC2	7.31	2.598	.501	.843
CC3	7.38	2.564	.527	.741
CC4	7.09	2.617	.538	.752
CC5	7.24	2.523	.546	.760
CC	7.47	2.816	.528	.793
Cronbach's Alpha = 0.827				
QM1	10.14	4.138	.631	.825
QM2	10.03	3.709	.558	.814
QM3	10.27	4.312	.627	.809
QM4	10.05	4.019	.619	.828
QM5	10.12	4.105	.646	.816
QM	10.22	4.126	.652	.842
Cronbach's Alpha = 0.823				
TĐ1	12.37	4.022	.689	.821
TĐ2	12.21	4.115	.714	.852
TĐ3	12.38	4.164	.725	.831
TĐ4	12.15	4.217	.737	.816
TĐ5	12.06	4.318	.738	.819
TĐ	12.11	4.122	.719	.820
Cronbach's Alpha = 0.819				
CN1	8.62	1.895	.716	.808
CN2	8.39	1.801	.725	.817
CN3	8.47	1.823	.718	.820
CN4	8.35	1.935	.638	.813
CN5	8.29	1.968	.629	.812

CN	8.58	1.868	.730	.816
Cronbach's Alpha = 0.812				
CQ1	8.02	1.672	.624	.810
CQ2	8.19	1.751	.638	.814
CQ3	8.33	1.615	.627	.801
CQ4	8.11	1.627	.636	.813
CQ5	8.14	1.706	.619	.809
CQ	8.27	1.601	.655	.811

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Kết quả kiểm định Cronbach's Alpha các yếu tố trong mô hình nghiên cứu tại bảng 3.8 cho thấy các yếu tố đều có ý nghĩa thống kê và đạt hệ số tin cậy cần thiết. Mô hình nghiên cứu sau khi thực hiện đánh giá độ tin cậy của thang đo bằng hệ số Cronbach's Alpha có 5 yếu tố với 25 biến quan sát.

3.3.3.3. Phân tích yếu tố khám phá

Kết quả phân tích yếu tố khám phá được thể hiện qua các bảng sau:

Bảng 3. 9: Kiểm định hệ số KMO và Barlett

Hệ số KMO		0,782
Kiểm định Bartlett	Giá trị Chi bình phương	2.416,327
	df – Bậc tự do	300
	Sig. – Mức ý nghĩa	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Kết quả kiểm định hệ số KMO và Barlett cho thấy hệ số KMO = 0,782 > 0,5 chứng tỏ dữ liệu nghiên cứu phù hợp để thực hiện phân tích yếu tố khám phá. Mặt khác, kiểm định Barlett có ý nghĩa thống kê (Sig. < 0,05). Điều đó khẳng định kết quả EFA hoàn toàn tin cậy để sử dụng phân tích.

Bảng 3. 10: Ma trận xoay

Biến	Yếu tố				
	1	2	3	4	5
CC1	.506				
CC3	.614				

CC2	.612				
CC5	.549				
CC4	.611				
QM3		.613			
QM2		.625			
QM1		.607			
QM4		.622			
QM5		.616			
TĐ2			.715		
TĐ4			.632		
TĐ1			.614		
TĐ3			.709		
TĐ5			.715		
CN1				.613	
CN2				.702	
CN3				.711	
CN4				.706	
CN5				.725	
CQ1					.612
CQ2					.529
CQ4					.573
CQ3					.618
CQ5					.621

Phương pháp trích: PCA.

a. 5 yếu tố trích.

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Kết quả phân tích yếu tố dựa trên ma trận xoay cho thấy các nhóm yếu tố được rút ra từ các biến quan sát với các hệ số tải trên các yếu tố đều khá cao ($> 0,5$), các hệ số tải được xem là có ý nghĩa.

Kiểm định sự phù hợp của mô hình

Bảng 3.11 thể hiện kết quả kiểm định sự phù hợp của mô hình.

Bảng 3. 11: Bảng mô hình tóm tắt kiểm tra độ phù hợp của mô hình

Mẫu	R	R bình phương	R bình phương hiệu chỉnh	Sai số chuẩn ước tính	Hệ số Durbin-Watson
1	.775 ^a	.600	.585	.660	1.504

a. Biến độc lập: CC, QM, TĐ, CN, CQ

b. Biến phụ thuộc: HQ

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Bảng 3.11 cho thấy:

Chỉ số Durbin - Watson = 1,504 trong khoảng từ $1,5 < D < 3$ nên không có hiện tượng tự tương quan. Hệ số R^2 hiệu chỉnh trong mô hình là 0,585 cho thấy các biến độc lập trong mô hình giải thích được 58,5% sự biến động của biến phụ thuộc. Điều này cũng có nghĩa hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam được 5 biến độc lập giải thích với mức độ ảnh hưởng là 58,5%, các phần còn lại do sai số ngẫu nhiên.

Phân tích hồi quy

Kết quả phân tích hồi quy được tổng hợp trong các bảng sau:

Bảng 3. 12: Phân tích hồi quy ANOVA

Mô hình	Tổng bình phương	df	Bình phương trung bình	F	Sig.
1 Hồi quy	58.613	5	11.723	158.362	.000 ^b
Phần dư	9.697	240	.074		
Tổng	68.311	245			

a. Biến phụ thuộc: HQ

b. Biến độc lập: CC, QM, TĐ, CN, CQ

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Trong bảng phân tích ANOVA trên cho thấy: giá trị Sig. = 0,000 < 0,05, điều đó cho kết luận: mô hình hồi quy tuyến tính bộ gồm 05 biến độc lập: CC, QM, TĐ, CN và CQ là phù hợp.

Bảng 3. 13: Phân tích hồi quy bội

Mô hình	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa	Hệ số hồi quy chuẩn hóa	t	Sig.	Thống kê đa cộng tuyến
---------	------------------------------	-------------------------	---	------	------------------------

	B	Sai số chuẩn	Beta			Độ chấp nhận	VIF
(Hằng số)	.450	.225		1.997	.048		
CC	.514	.060	.319	8.531	.001	.293	1.413
QM	.226	.059	.102	3.802	.000	.596	1.679
TĐ	.559	.069	.468	8.138	.002	.328	1.049
CN	.276	.069	.108	4.007	.001	.442	1.265
CQ	.014	.056	.123	2.253	.002	.408	1.453

1. Biến phụ thuộc: HQ

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS

Bảng 3.13 cho thấy: hệ số phóng đại phương sai (VIF) của 05 biến độc lập có giá trị từ 1,049 đến 1,679 đều nhỏ hơn 2 nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Tất cả 05 biến độc lập CC, QM, TĐ, CN và CQ đều có Sig. < 0,05 chứng tỏ tất cả các biến này đều có ý nghĩa trong mô hình hồi quy.

Ta viết được phương trình về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam như sau:

$$HQ = 0,45 + 0,319 CC + 0,102 QM + 0,468 TĐ + 0,108 CN + 0,123 CQ$$

Kết quả phân tích hồi quy tại Bảng 3.12 cho thấy các giả thuyết H1, H2, H3, H4 và H5 đều được chấp nhận. Kết quả này cho thấy cả năm yếu tố nghiên cứu đều có mối quan hệ cùng chiều với biến phụ thuộc HQ. Nói cách khác, khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với các yếu tố này tăng lên thì mức độ đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp cũng có xu hướng tăng lên.

Yếu tố TĐ có hệ số $\beta = 0,468$, là hệ số cao nhất trong số các biến độc lập. Kết quả này cho thấy rằng khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với yếu tố trình độ quản lý vốn tăng thêm một đơn vị thì điểm đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn tăng trung bình 0,468 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Đây là mức tác động lớn nhất trong mô hình nghiên cứu, cho thấy người được khảo sát đánh giá trình độ quản lý vốn là yếu tố có ảnh hưởng mạnh nhất đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Khi đội ngũ lãnh đạo có năng lực cao, có khả năng hoạch định chiến lược và điều hành hiệu quả, VIMC sẽ giảm thiểu được chi phí không cần thiết, nâng cao năng suất, đồng thời tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn. Trình độ quản lý còn giúp VIMC kịp thời nắm bắt cơ hội đầu tư, điều chỉnh cơ cấu vốn hợp lý, cân bằng giữa vốn chủ sở

hữu và vốn vay, qua đó đảm bảo tính bền vững trong sử dụng vốn. Bên cạnh đó, trình độ quản lý vốn còn thể hiện ở khả năng phân tích, dự báo tài chính, kiểm soát rủi ro và xây dựng hệ thống quản lý tài chính minh bạch, góp phần quan trọng vào việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Trình độ quản lý cao giúp VIMC lập kế hoạch tài chính chính xác, sử dụng nguồn vốn linh hoạt, giảm thiểu chi phí vốn và gia tăng lợi nhuận. Do đó, việc đầu tư vào nâng cao trình độ của đội ngũ quản lý, cải thiện quy trình ra quyết định tài chính và áp dụng các phương pháp quản trị hiện đại là hết sức cần thiết để duy trì và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lâu dài.

Đứng ở vị trí thứ hai là yếu tố CC có hệ số $\beta = 0,319$. Kết quả phân tích cho thấy yếu tố này có tác động tích cực và tương đối mạnh đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với yếu tố cơ cấu vốn tăng thêm một đơn vị thì điểm đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn tăng trung bình 0,319 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi. Kết quả khảo sát cho thấy người được hỏi đánh giá cơ cấu vốn là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Một cơ chế quản lý linh hoạt, minh bạch, đồng thời phù hợp với quy định của pháp luật sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động, phân bổ và sử dụng vốn hiệu quả. Nếu doanh nghiệp có chính sách tài chính hợp lý, kiểm soát tốt chi phí, đồng thời tận dụng được các ưu đãi từ cơ chế nhà nước, hiệu quả sử dụng vốn sẽ được cải thiện rõ rệt. Ngoài ra, cơ chế quản lý còn ảnh hưởng đến việc ra quyết định đầu tư, kiểm soát dòng tiền và khả năng thích ứng với sự biến động của môi trường kinh doanh. Mức ảnh hưởng này phản ánh vai trò đáng kể của CC trong việc nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng nguồn vốn. Có thể hiểu rằng, khi VIMC chú trọng hơn đến việc hoàn thiện và phát triển các yếu tố thuộc nhóm CC, hiệu quả sử dụng vốn sẽ được cải thiện đáng kể nhờ vào việc tối ưu hóa cơ cấu vốn, nâng cao hiệu quả vận hành tài sản và quản lý chi phí hợp lý. Do đó, CC được xem là một trong những yếu tố chủ lực góp phần nâng cao năng lực tài chính và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Đứng ở vị trí thứ ba là yếu tố CQ có hệ số $\beta = 0,123$ cho thấy đây là yếu tố có tác động thuận chiều nhưng ở mức độ nhẹ đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Điều này có nghĩa là khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với cơ chế quản lý vốn tăng thêm một đơn vị thì điểm đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn tăng trung bình khoảng 0,123 đơn vị. Mức ảnh hưởng này tuy không lớn nhưng vẫn mang ý nghĩa tích cực, phản ánh vai trò của việc xây dựng và vận hành một cơ chế quản lý vốn hợp

lý, linh hoạt và minh bạch trong hoạt động tài chính của VIMC. Cơ chế quản lý vốn phản ánh tác động gián tiếp nhưng quan trọng của cơ quan quản lý nhà nước trong việc điều tiết, giám sát và định hướng hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Khi cơ quan quản lý ban hành các chính sách rõ ràng, ổn định, đồng thời tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh, doanh nghiệp sẽ thuận lợi hơn trong việc sử dụng vốn. Ngược lại, nếu môi trường pháp lý thiếu ổn định hoặc có nhiều rào cản thủ tục hành chính, hiệu quả sử dụng vốn sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Do đó, cơ quan quản lý đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo khung khổ pháp lý minh bạch, tạo niềm tin và sự ổn định cho doanh nghiệp trong hoạt động tài chính. Cơ chế quản lý vốn hiệu quả giúp VIMC chủ động hơn trong việc huy động, phân bổ và kiểm soát nguồn vốn, hạn chế tình trạng thất thoát, lãng phí hoặc đầu tư kém hiệu quả. Một cơ chế quản lý chặt chẽ và khoa học cũng góp phần nâng cao tính minh bạch trong sử dụng vốn, hỗ trợ quá trình ra quyết định tài chính chính xác hơn, đồng thời tăng cường khả năng thích ứng của doanh nghiệp trước sự biến động của môi trường kinh doanh. Khi cơ chế này được cải thiện, VIMC không chỉ sử dụng vốn hiệu quả hơn mà còn tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Đứng ở vị trí thứ tư là yếu tố CN có hệ số $\beta = 0,108$, kết quả chỉ ra rằng đây là yếu tố có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng còn tương đối khiêm tốn. Cụ thể, khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với công nghệ quản lý vốn tăng thêm một đơn vị thì điểm đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn tăng trung bình 0,108 đơn vị. Mức độ tác động chưa cao có thể do nhiều doanh nghiệp chưa khai thác hết tiềm năng của công nghệ trong quản trị tài chính, hoặc do chi phí đầu tư ban đầu cho công nghệ còn lớn, chưa đem lại hiệu quả rõ rệt trong ngắn hạn. Tuy nhiên điều đó vẫn cho thấy công nghệ đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao năng suất, tiết kiệm chi phí và tối ưu hóa việc sử dụng nguồn lực tài chính. Việc ứng dụng công nghệ hiện đại, đặc biệt trong quản lý tài chính và vận hành sản xuất, có thể giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn thông qua việc tiết kiệm chi phí, rút ngắn thời gian xử lý thông tin, giảm thiểu thất thoát, đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh. Việc VIMC đẩy mạnh ứng dụng công nghệ số, tự động hóa, phân tích dữ liệu tài chính và triển khai các hệ thống quản lý thông minh sẽ giúp doanh nghiệp khai thác tốt hơn tiềm năng của yếu tố CN trong tương lai.

Cuối cùng, yếu tố QM có hệ số $\beta = 0,102$, kết quả phân tích cho thấy yếu tố này có tác động cùng chiều nhưng ở mức độ thấp nhất đến hiệu quả sử dụng vốn của

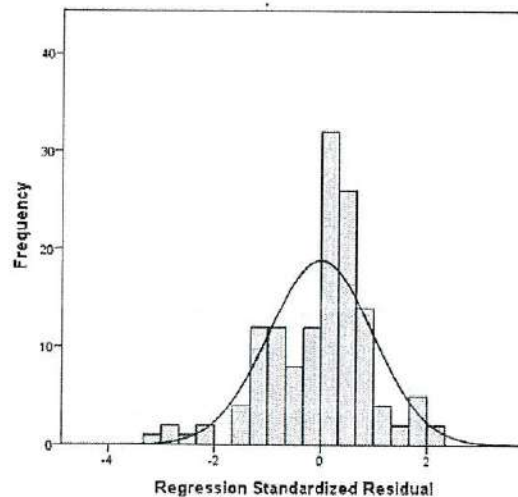
VIMC. Điều này có nghĩa là khi mức độ đánh giá của người được khảo sát đối với yếu tố quy mô vốn tăng thêm một đơn vị thì điểm đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn tăng trung bình khoảng 0,102 đơn vị. Mức tác động nhỏ này cho thấy sự gia tăng quy mô tuy mang lại những lợi ích nhất định như mở rộng thị phần, tăng doanh thu và khả năng tiếp cận nguồn vốn, song chưa đủ mạnh để tạo ra bước chuyển biến đáng kể trong hiệu quả sử dụng vốn. Kết quả này cho thấy, mặc dù quy mô vốn là điều kiện cần thiết để doanh nghiệp mở rộng sản xuất và đầu tư, nhưng nếu việc quản lý và sử dụng vốn không hiệu quả thì quy mô vốn lớn cũng không đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn cao. Nguyên nhân có thể xuất phát từ việc quy mô lớn hơn không đồng nghĩa với hiệu quả cao hơn, nếu doanh nghiệp chưa có cơ chế quản lý tương xứng, hoặc còn tồn tại tình trạng sử dụng vốn kém linh hoạt, đầu tư dàn trải và chi phí quản lý tăng theo quy mô. Trong bối cảnh đó, doanh nghiệp cần chú trọng nâng cao năng lực quản trị nội bộ, tối ưu hóa cơ cấu tổ chức và phân bổ vốn hiệu quả nhằm tận dụng tốt hơn lợi thế về quy mô. Đồng thời, cần tăng cường ứng dụng công nghệ, cải tiến quy trình vận hành và kiểm soát chi phí cố định để đảm bảo việc mở rộng quy mô thực sự mang lại giá trị gia tăng cho hiệu quả sử dụng vốn. Như vậy, mặc dù quy mô doanh nghiệp (QM) có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn, song mức độ ảnh hưởng còn hạn chế. Để phát huy tối đa vai trò của yếu tố này, VIMC không chỉ cần mở rộng quy mô mà còn phải gắn liền với việc nâng cao chất lượng quản lý, hiệu quả đầu tư và khả năng sử dụng nguồn lực, từ đó tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững và hiệu quả tài chính cao hơn.

Tổng hợp các kết quả phân tích cho thấy cả năm yếu tố trong mô hình đều có mối quan hệ cùng chiều với biến phụ thuộc HQ. Kết quả khảo sát cho thấy người được hỏi đánh giá rằng các yếu tố trình độ quản lý vốn, cơ cấu vốn, cơ chế quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và quy mô vốn đều có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, tuy mức độ ảnh hưởng là khác nhau. Trong đó, trình độ quản lý vốn (TĐ) được đánh giá là yếu tố có ảnh hưởng mạnh nhất với hệ số $\beta = 0,468$. Các yếu tố còn lại như cơ cấu vốn CC, cơ chế quản lý vốn CQ, công nghệ quản lý vốn CN và quy mô vốn QM, tuy có tác động thấp hơn nhưng vẫn góp phần quan trọng, thể hiện mối quan hệ đồng biến giữa cảm nhận của người được khảo sát với hiệu quả sử dụng vốn (HQ). Kết quả này khẳng định mô hình nghiên cứu là phù hợp, đồng thời chỉ ra rằng để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, VIMC cần đồng thời cải thiện cả về trình độ quản lý, cơ cấu vốn, quy mô hoạt động, ứng dụng công nghệ và hoàn thiện cơ chế quản lý vốn nhằm tạo ra sự cân bằng và phát triển hài hòa trong hoạt động tài chính. Kết quả

này phù hợp với xu thế hiện nay, khi nâng cao năng lực quản trị tài chính, hoàn thiện cơ chế quản lý, và tăng cường ứng dụng công nghệ là những giải pháp trọng tâm để doanh nghiệp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, đảm bảo sự phát triển bền vững và khả năng cạnh tranh lâu dài.

Kiểm tra sự vi phạm của các giả định trong hồi quy tuyến tính

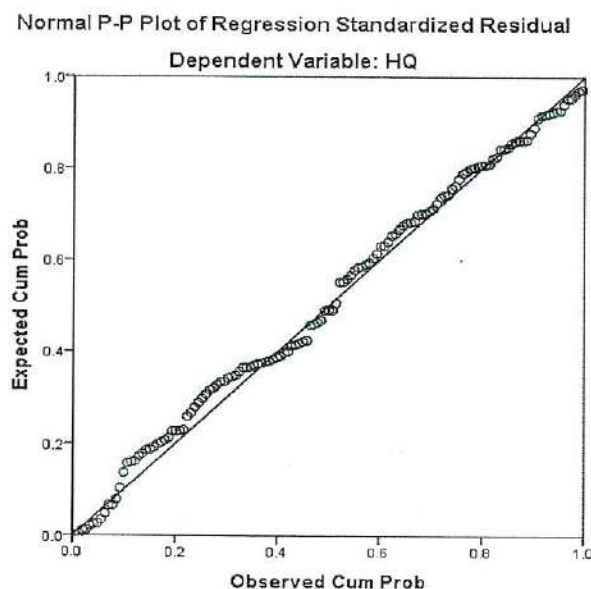
Mô hình hồi quy tuyến tính được thực hiện với một số giả định và mô hình chỉ thực sự có ý nghĩa khi các giả định này được đảm bảo. Do đó, để đảm bảo độ tin cậy của mô hình, NCS đã dò tìm sự vi phạm của các giả định thông qua các hình sau:



Hình 3. 1: Biểu đồ tần số của phần dư chuẩn hóa

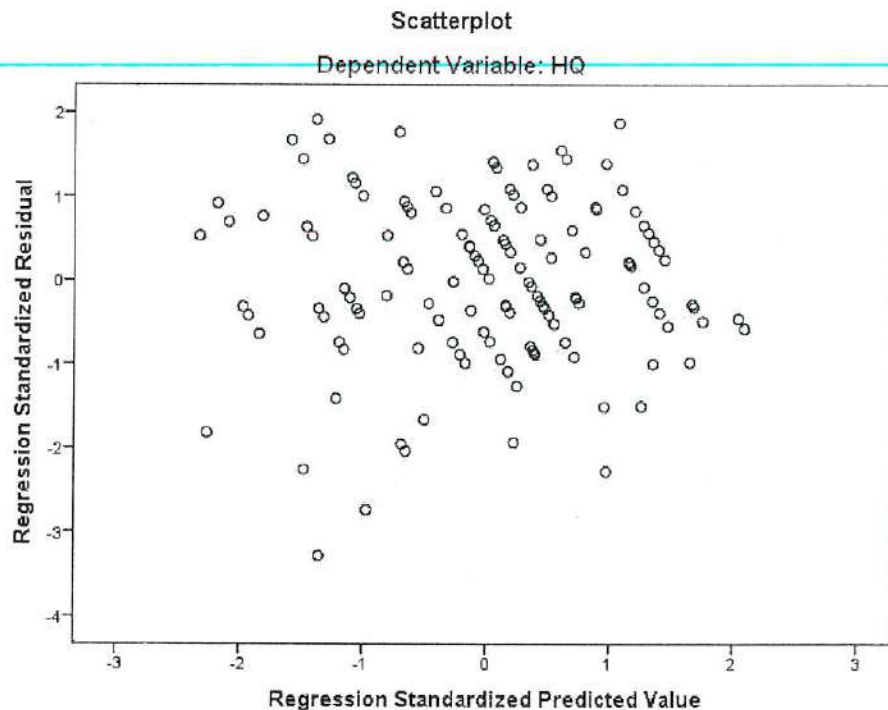
Theo hình 3.1, phân phối phần dư xấp xỉ chuẩn, giả định phân phối chuẩn của phần dư không bị vi phạm.

Đồ thị so sánh với phân phối chuẩn của phần dư chuẩn hóa có kết quả như sau:



Hình 3. 2: Đồ thị so sánh với phân phối chuẩn của phần dư chuẩn hóa

Theo hình 3.2, các điểm quan sát thực tế tập trung khá sát với đường chéo những giá trị kỳ vọng, như vậy, phần dư có phân phối xấp xỉ chuẩn, giả định phân phối chuẩn của phần dư không bị vi phạm.



Hình 3. 3: Đồ thị phân bố ngẫu nhiên của phần dư chuẩn hóa

Hình 3.3. cho thấy các điểm dữ liệu phân bố tập trung xung quanh đường tung độ 0 và có xu hướng tạo thành một đường thẳng. Do đó, giả định liên hệ tuyến tính không bị vi phạm.

3.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) chịu tác động cùng chiều của năm yếu tố gồm: trình độ quản lý vốn, cơ cấu vốn, cơ chế quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và quy mô vốn. Các yếu tố này đều có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu với mức $\text{Sig} < 0,05$, phản ánh rằng khi các yếu tố này được cải thiện thì hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp cũng được nâng cao tương ứng. Kết quả này phù hợp với cơ sở lý thuyết về quản trị tài chính doanh nghiệp và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây liên quan đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Để bảo đảm tính phù hợp trong thảo luận và khắc phục hạn chế về đơn vị phân tích, luận án chỉ thực hiện so sánh với các nghiên cứu quốc tế có đối tượng nghiên

cứu là doanh nghiệp vận tải biển, doanh nghiệp cảng biển hoặc doanh nghiệp logistics quy mô lớn; đồng thời các nghiên cứu này đều sử dụng các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tài chính như ROA, ROE hoặc hiệu quả sử dụng tài sản làm biến phụ thuộc. Mặc dù có sự khác biệt nhất định về mô hình nghiên cứu, phạm vi dữ liệu và biến đo lường cụ thể, các nghiên cứu được lựa chọn đều có điểm tương đồng về bản chất phân tích là đánh giá tác động của các yếu tố quản trị, tài chính và công nghệ đến hiệu quả sử dụng vốn hoặc hiệu quả hoạt động doanh nghiệp trong lĩnh vực hàng hải - logistics.

Do đó, việc đối chiếu kết quả nghiên cứu của VIMC với các nghiên cứu của Panayides & Song (2009) [65], Cullinane & Wang (2010) [31], Lun & Quaddus (2013) [55], Notteboom & Rodrigue (2012) [61] được thực hiện trên cơ sở tương đồng về ngành nghiên cứu và mục tiêu phân tích, thay vì so sánh tuyệt đối giữa các mô hình hồi quy khác nhau. Điều này giúp bảo đảm tính hợp lý trong thảo luận học thuật và tránh khập khiễng về bối cảnh nghiên cứu, loại hình doanh nghiệp và cách tiếp cận mô hình.

So với các nghiên cứu quốc tế trong lĩnh vực hàng hải và logistics, kết quả nghiên cứu tại VIMC có điểm tương đồng khi đều khẳng định vai trò quan trọng của quản trị tài chính, công nghệ và quy mô nguồn lực đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức độ tác động của các yếu tố có sự khác biệt. Trong khi nhiều nghiên cứu quốc tế nhấn mạnh vai trò nổi bật của công nghệ và quy mô doanh nghiệp, thì tại VIMC, trình độ quản lý vốn và cơ cấu vốn lại là hai yếu tố có mức độ ảnh hưởng lớn hơn. Điều này phản ánh đặc thù của doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa tại Việt Nam, nơi hiệu quả sử dụng vốn vẫn phụ thuộc đáng kể vào năng lực điều hành, chất lượng quản trị nội bộ và cơ chế vận hành tài chính.

3.4.1. Yếu tố trình độ quản lý vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy người được khảo sát cảm nhận trình độ quản lý vốn là yếu tố có tác động mạnh nhất đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC với hệ số $\beta = 0,468$ và $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$. Kết quả này phản ánh sự đồng thuận khá cao của các đối tượng khảo sát về vai trò của năng lực lập kế hoạch vốn, dự báo dòng tiền, kiểm soát đầu tư và phân bổ nguồn lực tài chính trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Demsetz & Villalonga (2001) [38], Daily và cộng sự (2003) [35] khi các tác giả đều khẳng định chất lượng quản trị và năng lực điều hành có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Đồng thời, việc so sánh được thực hiện với các nghiên cứu có

cùng đơn vị phân tích là doanh nghiệp vận tải biển, logistics hoặc doanh nghiệp có quy mô vốn lớn trong lĩnh vực hạ tầng vận tải. Các nghiên cứu này đều sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như ROA hoặc hiệu quả sử dụng tài sản làm biến phụ thuộc, do đó có cơ sở tương đồng để đối chiếu với kết quả tại VIMC.

Tuy nhiên, khác với nhiều nghiên cứu quốc tế thường xem công nghệ hoặc hiệu quả vận hành logistics là yếu tố trung tâm, kết quả tại VIMC cho thấy trình độ quản lý vốn mới là yếu tố có tác động lớn nhất. Sự khác biệt này không xuất phát từ khác biệt về ngành nghiên cứu mà chủ yếu phản ánh đặc điểm quản trị của doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa tại Việt Nam, nơi hiệu quả sử dụng vốn còn phụ thuộc nhiều vào năng lực điều phối và giám sát tài chính của đội ngũ quản lý.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy trình độ quản lý vốn tại VIMC không chỉ phản ánh năng lực kỹ thuật tài chính mà còn bao gồm khả năng lập kế hoạch vốn chiến lược, dự báo dòng tiền dài hạn và tổ chức phân bổ vốn cho các dự án hạ tầng có vòng đời dài như cảng biển, đội tàu và logistics tích hợp. Đây là điểm bổ sung cho các nghiên cứu trước trong lĩnh vực vận tải biển tại các nền kinh tế đang phát triển.

3.4.2. Yếu tố cơ cấu vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy người được khảo sát cảm nhận cơ cấu vốn có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC với hệ số $\beta = 0,319$ và $\text{Sig} = 0,001 < 0,05$. Kết quả này phản ánh sự đồng thuận của các đối tượng khảo sát rằng việc duy trì tỷ lệ hợp lý giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay có vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, giúp doanh nghiệp tận dụng được lợi thế của đòn bẩy tài chính đồng thời kiểm soát rủi ro tài chính trong hoạt động kinh doanh.

Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Margaritis & Psillaki (2010) [57], Zeitun & Tian (2007) [79] và lập luận của Modigliani & Miller (1958) [58], (1963) [59] về vai trò của cơ cấu vốn đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Trong quá trình thảo luận, luận án chỉ đối chiếu với các nghiên cứu có đối tượng là doanh nghiệp vận tải biển, logistics hoặc doanh nghiệp sử dụng cường độ vốn lớn, đồng thời cùng sử dụng các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tài chính như ROA hoặc ROE để bảo đảm tính tương đồng trong phân tích.

So với các nghiên cứu quốc tế trong ngành hàng hải, kết quả khảo sát tại VIMC cho thấy người được khảo sát đánh giá cơ cấu vốn là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn. Điều này phản ánh nhận thức của đội ngũ quản lý và chuyên gia trong doanh nghiệp về vai trò của việc cân đối nguồn vốn, đặc

biệt trong bối cảnh ngành vận tải biển đòi hỏi nhu cầu vốn đầu tư lớn và thời gian thu hồi vốn kéo dài. Ngoài ra, kết quả khảo sát cũng cho thấy người được khảo sát nhìn nhận hiệu quả của cơ cấu vốn có mối liên hệ chặt chẽ với năng lực quản trị và khả năng kiểm soát dòng tiền của doanh nghiệp. Điều này cho thấy cơ cấu vốn không được xem là yếu tố tác động độc lập mà cần được đặt trong tổng thể hoạt động quản trị vốn của doanh nghiệp.

3.4.3. *Yếu tố cơ chế quản lý vốn*

Kết quả nghiên cứu cho thấy người được khảo sát cho rằng cơ chế quản lý vốn có tác động cùng chiều đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC với hệ số $\beta = 0,123$ và $\text{Sig} = 0,002 < 0,05$. Kết quả này phản ánh cảm nhận của các đối tượng khảo sát rằng việc xây dựng hệ thống kiểm soát nội bộ, quy trình phân bổ vốn và cơ chế giám sát tài chính minh bạch có vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của La Porta và cộng sự (1999) [53], Brown & Caylor (2006) [26] về vai trò của quản trị doanh nghiệp đối với hiệu quả tài chính. Việc thảo luận được thực hiện trên cơ sở so sánh với các nghiên cứu cùng phân tích doanh nghiệp vận tải biển, cảng biển hoặc logistics có quy mô lớn, đồng thời đều sử dụng nhóm biến phản ánh hiệu quả tài chính doanh nghiệp làm biến phụ thuộc.

Khác với một số nghiên cứu quốc tế xem cơ chế quản trị là yếu tố chi phối trực tiếp hiệu quả hoạt động, kết quả khảo sát tại VIMC cho thấy người được khảo sát đánh giá cơ chế quản lý vốn có tác động tích cực nhưng mức độ ảnh hưởng thấp hơn trình độ quản lý vốn và cơ cấu vốn. Điều này phản ánh nhận thức của các đối tượng khảo sát rằng hiệu quả của các cơ chế quản lý không chỉ phụ thuộc vào việc ban hành quy trình, quy định mà còn phụ thuộc đáng kể vào năng lực thực thi của đội ngũ quản lý trong thực tế. Kết quả khảo sát cũng cho thấy người được khảo sát nhìn nhận cơ chế quản lý vốn chủ yếu đóng vai trò định hướng, kiểm soát và giám sát nhằm bảo đảm dòng vốn được sử dụng đúng mục đích, hạn chế thất thoát và nâng cao tính minh bạch trong quản trị tài chính doanh nghiệp.

3.4.4. *Yếu tố công nghệ quản lý vốn*

Kết quả nghiên cứu cho thấy người được khảo sát cảm nhận công nghệ quản lý vốn có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC với hệ số $\beta = 0,108$ và

$\text{Sig} = 0,001 < 0,05$. Kết quả này phản ánh nhận thức của các đối tượng khảo sát rằng việc ứng dụng các hệ thống ERP, phần mềm quản trị tài chính, công cụ phân tích dữ liệu và công nghệ số có thể hỗ trợ nâng cao khả năng kiểm soát dòng tiền, quản lý nguồn vốn và nâng cao hiệu quả quản trị tài chính doanh nghiệp.

Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Poston & Grabski (2001) [68], Hunton và cộng sự (2003) [49], Duliniec (2007) [39] về vai trò của công nghệ thông tin trong nâng cao hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Trong quá trình thảo luận, luận án chỉ đối chiếu với các nghiên cứu có cùng bối cảnh ngành hàng hải - logistics và cùng sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như ROA hoặc hiệu quả sử dụng tài sản để bảo đảm tính đồng nhất tương đối về đơn vị phân tích và biến đo lường.

So với các nghiên cứu quốc tế nhấn mạnh vai trò của công nghệ đối với hiệu quả vận hành cảng biển và logistics, kết quả khảo sát tại VIMC cho thấy người được khảo sát đánh giá công nghệ quản lý vốn có tác động tích cực nhưng chưa phải là yếu tố có ảnh hưởng nổi trội nhất. Điều này phản ánh thực tế rằng quá trình chuyển đổi số trong quản trị tài chính tại các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam vẫn đang tiếp tục được hoàn thiện. Đồng thời, kết quả khảo sát cho thấy người được khảo sát cho rằng công nghệ quản lý vốn có thể hỗ trợ nâng cao hiệu quả sử dụng vốn thông qua việc cải thiện chất lượng thông tin tài chính, tăng tốc độ xử lý dữ liệu và hỗ trợ hoạt động ra quyết định quản trị tài chính trong doanh nghiệp.

3.4.5. *Yếu tố quy mô vốn*

Kết quả nghiên cứu cho thấy người được khảo sát cho rằng quy mô vốn có tác động cùng chiều đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC với hệ số $\beta = 0,102$ và $\text{Sig} = 0,001 < 0,05$. Kết quả này phản ánh cảm nhận của các đối tượng khảo sát rằng quy mô vốn lớn tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp mở rộng đầu tư, phát triển hệ thống cảng biển, đội tàu và các dịch vụ logistics hỗ trợ.

Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Hall & Weiss (1967) [46], Majumdar (1997) [56], Onaolapo & Kajola (2010) [62] về mối quan hệ giữa quy mô doanh nghiệp và hiệu quả tài chính. Trong phần thảo luận, luận án chỉ đối chiếu với các nghiên cứu có đối tượng nghiên cứu là doanh nghiệp vận tải biển, logistics hoặc cảng biển quy mô lớn; đồng thời đều sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như ROA, ROE hoặc hiệu quả sử dụng tài sản để phân tích tác động của quy mô doanh nghiệp.

Tuy nhiên, khác với nhiều nghiên cứu quốc tế cho rằng quy mô là yếu tố tạo lợi thế cạnh tranh nổi bật trong ngành hàng hải, kết quả khảo sát tại VIMC cho thấy người được khảo sát đánh giá quy mô vốn là yếu tố có mức độ ảnh hưởng thấp nhất trong năm yếu tố nghiên cứu. Điều này cho thấy theo nhận thức của các đối tượng khảo sát, việc mở rộng quy mô nguồn vốn chưa chắc tạo ra hiệu quả sử dụng vốn tương ứng nếu không đi kèm với năng lực quản trị và cơ chế quản lý phù hợp. Kết quả khảo sát cũng phản ánh rằng người được khảo sát không xem quy mô vốn là yếu tố quyết định duy nhất đối với hiệu quả sử dụng vốn. Thay vào đó, hiệu quả sử dụng vốn được cho là phụ thuộc nhiều hơn vào chất lượng quản trị, khả năng tổ chức sử dụng nguồn lực và hiệu quả điều hành hoạt động tài chính trong doanh nghiệp.

Như vậy, cả năm yếu tố gồm: trình độ quản lý vốn, cơ cấu vốn, cơ chế quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và quy mô vốn đều có tác động tích cực và đồng bộ, làm rõ các yếu tố then chốt quyết định hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Việc kết hợp đồng bộ các yếu tố này mang lại hiệu ứng cộng hưởng, giúp Tổng công ty vừa đảm bảo sự ổn định tài chính, vừa tạo ra động lực tăng trưởng dài hạn. So với các nghiên cứu quốc tế trong ngành hàng hải và logistics, luận án cho thấy những điểm tương đồng về chiều hướng tác động của các yếu tố, song cũng phát hiện sự khác biệt đáng kể về mức độ và thứ tự ảnh hưởng. Trong khi tại các doanh nghiệp hàng hải phát triển, công nghệ và quy mô thường là yếu tố chi phối hiệu quả hoạt động, thì tại VIMC - một doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa tại nền kinh tế đang phát triển - các yếu tố quản trị nội bộ, đặc biệt là trình độ quản lý vốn, lại có vai trò quyết định hơn. Điều này phản ánh bối cảnh thể chế, mức độ phát triển thị trường vốn và giai đoạn chuyển đổi mô hình quản trị tại Việt Nam, nơi dư địa cải thiện hiệu quả sử dụng vốn thông qua nâng cao năng lực quản lý và hoàn thiện cơ chế vận hành còn rất lớn.

Khác với phần lớn các nghiên cứu trước đây vốn tập trung vào doanh nghiệp tư nhân hoặc doanh nghiệp sản xuất - thương mại, luận án đã chứng minh bằng thực nghiệm rằng trong bối cảnh một tập đoàn vận tải biển nhà nước sau cổ phần hóa như VIMC, các yếu tố quản trị nội bộ - đặc biệt là trình độ quản lý vốn - có tác động mạnh hơn đáng kể so với các yếu tố tài chính truyền thống như quy mô vốn hay cơ cấu vốn. Đây là đóng góp mới quan trọng cả về mặt học thuật và thực tiễn quản trị tài chính doanh nghiệp ngành hàng hải tại các nền kinh tế đang phát triển. Do đó, chiến lược phát triển của VIMC cần tập trung vào việc nâng cao trình độ quản lý, tối ưu hóa cơ cấu vốn, hoàn thiện cơ chế quản lý, đẩy mạnh ứng dụng công nghệ tài chính hiện

đại và đồng thời mở rộng quy mô vốn. Đây sẽ là hướng đi tất yếu để Tổng công ty cải thiện hiệu quả đầu tư, nâng cao lợi nhuận và củng cố vị thế cạnh tranh trong ngành hàng hải quốc tế đang ngày càng khốc liệt và hội nhập sâu rộng.

3.4.6. Đối chiếu kết quả khảo sát với hiệu quả tài chính thực tế của VIMC

Bên cạnh việc phân tích mô hình hồi quy, nghiên cứu tiến hành đối chiếu các phát hiện lý thuyết với thực trạng hiệu quả tài chính thực tế của VIMC giai đoạn 2020-2024 (dựa trên phương pháp phân tích phân rã DuPont đối với chỉ tiêu ROE). Kết quả đối chiếu cho thấy sự tương thích đặc biệt giữa đánh giá định tính từ khảo sát và các con số tài chính định lượng, cụ thể:

Thứ nhất, về trình độ quản lý vốn: Kết quả khảo sát xác định đây là yếu tố có tác động mạnh nhất đến hiệu quả sử dụng vốn. Minh chứng thực tiễn rõ nét nhất là tại toàn Tổng công ty, chỉ tiêu ROE đã bứt phá mạnh mẽ từ 2,08% năm 2020 lên 15,10% năm 2024, tương ứng mức tăng 13,02%. Phân tích DuPont chỉ ra rằng động lực cốt lõi thúc đẩy sự tăng trưởng này đến từ Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) tăng từ 1,97% lên 15,50%, kéo theo Lợi nhuận sau thuế tăng hơn 13 lần (từ 196.339 triệu đồng lên 2.629.829 triệu đồng). Sự cải thiện vượt bậc của ROS và hiệu suất khai thác tài sản (Vòng quay tài sản tăng từ 0,4073 vòng lên 0,5575 vòng) chính là kết quả trực tiếp của công tác tái cơ cấu, nâng cao năng lực lập kế hoạch vốn, quản lý dòng tiền và kiểm soát chi phí một cách bài bản tại VIMC.

Thứ hai, về cơ cấu vốn (đòn bẩy tài chính): Đây là yếu tố có mức độ ảnh hưởng lớn thứ hai trong mô hình khảo sát, và tính chất hai mặt của đòn bẩy tài chính được phản ánh cực kỳ sống động tại Khối vận tải biển. Giai đoạn 2020-2022, do chịu tổn thương từ giai đoạn trước dẫn đến tình trạng âm vốn chủ sở hữu nặng nề, hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu của khối này giảm từ -1,1410 lần xuống -8,5045 lần, khiến ROE biến động từ 3,62% năm 2020 xuống -374,57% năm 2022). Tuy nhiên, nhờ chiến lược tái cơ cấu nguồn vốn quyết liệt, đưa vốn chủ sở hữu trở lại trạng thái dương vào năm 2023, chỉ số ROE đã phục hồi về mức 9,49% năm 2024. Thực tế này hoàn toàn trùng khớp với kết quả khảo sát: Việc thiết lập và duy trì một cơ cấu vốn hợp lý là điều kiện tiên quyết để tối ưu hóa hiệu quả tài chính và kiểm soát rủi ro hệ thống.

Thứ ba, về cơ chế và công nghệ quản lý vốn: Khảo sát đánh giá hai yếu tố này có tác động tích cực đáng kể, điều này được chứng minh rõ nét: khối dịch vụ hàng hải có ROE từ mức -0,19% năm 2020 tăng lên mức dương ổn định, nhờ số vòng quay tài sản tăng hơn 13 lần (từ 0,0417 vòng lên 0,5575 vòng). Khối cảng biển, vòng quay tài

sản cũng là nhân tố đóng góp lớn nhất (tăng hơn 40%) giúp ROE tăng từ 17,86% lên 28,48%. Hiệu suất khai thác tài sản tăng trưởng ở hai khối này phản ánh tính hiệu quả của việc hoàn thiện hệ thống kiểm soát nội bộ, tối ưu hóa quy trình vận hành và từng bước ứng dụng công nghệ số trong quản trị tài sản, giúp minh bạch hóa và giảm thiểu tối đa sự thất thoát nguồn lực.

~~Thứ tư, về quy mô vốn: Mặc dù quy mô vốn có tác động cùng chiều nhưng mức độ ảnh hưởng lại thấp nhất trong mô hình nghiên cứu. Tại khối cảng biển, dù quy mô đầu tư rất lớn và ROS luôn duy trì ở mức cao (từ 26,38% - đến 30,09%), nhưng nếu không có sự cải thiện về mặt quản trị để nâng cao số vòng quay tài sản (0,3954 vòng lên 0,5575\$ vòng) thì quy mô vốn lớn có thể trở thành gánh nặng chi phí cơ hội.~~

Như vậy, kết quả khảo sát định tính và thực trạng biến động chỉ tiêu ROE theo mô hình DuPont của VIMC có sự đồng thuận và nhất quán. Hiệu quả tài chính cuối cùng của Tổng công ty là một hàm số đa biến, không chỉ quyết định bởi quy mô vốn mà phụ thuộc cốt lõi vào năng lực quản trị, chất lượng cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả vận hành công nghệ. Điều này khẳng định độ tin cậy, tính phù hợp cao của mô hình nghiên cứu cũng như giá trị thực tiễn của các giải pháp được đề xuất.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã tập trung phân tích thực trạng các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC trên cơ sở kết hợp giữa phân tích số liệu tài chính và kết quả khảo sát các đối tượng liên quan.

Thứ nhất, luận án đã khái quát quá trình hình thành, phát triển, cơ cấu tổ chức và các lĩnh vực hoạt động chủ yếu của VIMC, qua đó làm rõ bối cảnh nghiên cứu và những đặc điểm có ảnh hưởng đến hoạt động quản lý, sử dụng vốn của Tổng công ty.

Thứ hai, luận án đã phân tích thực trạng vốn và hiệu quả sử dụng vốn của VIMC thông qua các chỉ tiêu tài chính chủ yếu. Kết quả cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty có sự cải thiện trong giai đoạn nghiên cứu, tuy nhiên vẫn chịu tác động của nhiều yếu tố cả bên trong và bên ngoài doanh nghiệp.

Thứ ba, trên cơ sở các phương pháp phân tích đã lựa chọn, luận án đã đánh giá cảm nhận của người được khảo sát về mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Kết quả khảo sát cho thấy các đối tượng được khảo sát đánh giá trình độ quản lý vốn, cơ cấu vốn, cơ chế quản lý vốn, công nghệ quản lý vốn và quy mô vốn đều ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn với mức độ khác nhau.

Thứ tư, thông qua kết quả khảo sát và phân tích định lượng, luận án đã xác định cảm nhận của người được khảo sát về mức độ tác động của từng yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC, đồng thời đối chiếu với các chỉ tiêu hiệu quả tài chính thực tế của Tổng công ty. Kết quả cho thấy nhìn chung có sự tương đồng giữa cảm nhận của người được khảo sát và tình hình sử dụng vốn trên thực tế.

Những kết quả nghiên cứu trong chương 3 đã cung cấp cơ sở thực tiễn quan trọng để đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại Tổng công ty Hàng hải Việt Nam trong thời gian tới.

CHƯƠNG 4. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA TỔNG CÔNG TY HÀNG HẢI VIỆT NAM

4.1. Mục tiêu và định hướng phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

4.1.1. Mục tiêu phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Mục tiêu tổng quát:

Mục tiêu đến năm 2030: giữ vị trí số 1 của ngành hàng hải Việt Nam, có thương hiệu và năng lực cạnh tranh cao trong khu vực Châu Á và có phạm vi hoạt động toàn cầu với kế hoạch phát triển sản phẩm dịch vụ logistics tích hợp trên nền tảng công nghệ số với 03 trụ cột là đội tàu vận tải biển, hệ thống cơ sở hạ tầng cảng biển, kho bãi và mạng lưới dịch vụ hàng hải. Cụ thể:

(i) Vận tải biển: phát triển đội tàu thế hệ mới, chuyên dụng, có tính năng kỹ thuật hiện đại, thân thiện với môi trường, chuyển dịch cơ cấu đội tàu theo hướng tăng trọng tải tàu hàng container.

(ii) Cảng biển: đầu tư phát triển về chiều sâu đối với các cảng hiện hữu, hoàn thành các dự án trọng điểm, cấp thiết về cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị nhằm tăng lợi thế về quy mô; tập trung nguồn lực và huy động nguồn lực thông qua việc liên doanh, liên kết, hợp tác đầu tư với các đối tác lớn để đầu tư xây dựng mới các cảng biển nước sâu, cảng trung chuyển quốc tế.

(iii) Dịch vụ hàng hải: đầu tư phát triển hạ tầng kho bãi, ICD, depot, ... hình thành các trung tâm logistics lớn tại các khu vực kinh tế trọng điểm.

Mục tiêu chính về kinh doanh:

Củng cố và phát triển hệ sinh thái tích hợp, kết nối hoạt động cảng biển - vận tải biển - dịch vụ logistics, trong đó, cảng biển phát huy tối đa vai trò là trụ cột, đòn bẩy, động lực chính thúc đẩy sự tăng trưởng vượt bậc cả về quy mô và hiệu quả hoạt động của Tổng công ty. Đến năm 2030: VIMC là đơn vị hàng đầu trong cung cấp dịch vụ chuỗi logistics tích hợp tại Việt Nam trên cơ sở khai thác tối ưu và tạo lập những lợi thế cạnh tranh hiện hữu và tiềm tàng. Cụ thể:

- Lĩnh vực vận tải biển: phát triển hoạt động vận tải biển bằng container với vai trò như một mắt xích quan trọng, sợi dây kết nối các cảng biển nhằm tạo nên chuỗi dịch vụ logistics khép kín cung cấp cho các khách hàng.

- Lĩnh vực khai thác cảng biển: tập trung phát triển các cảng nước sâu có đủ năng lực để đảm nhận vai trò trung chuyển container trong khu vực (các cảng khu vực Cái Mép - Thị Vải và Lạch Huyện, Hải Phòng) và điều tiết các hoạt động trong dịch vụ chuỗi logistics trọn gói của Tổng công ty).

- Lĩnh vực dịch vụ hàng hải: xây dựng hoàn chỉnh và đưa vào sử dụng cơ sở hạ tầng logistics của Tổng công ty trên cơ sở số hóa toàn bộ chuỗi dịch vụ logistics, kết nối giữa các cảng biển, cảng hàng không, trung tâm phân phối hàng hóa lớn của Việt Nam với đường bộ, đường sắt, đường thủy trong cả nước; lấy khu vực Cái Mép - Thị Vải là trung tâm logistics, điều hành của VIMC.

Mục tiêu chính về đầu tư

Tăng cường sử dụng mô hình tài sản tinh gọn; tập trung nguồn vốn để hoàn thành các dự án trọng điểm, cấp thiết; mở rộng quy mô về cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị nhằm tăng lợi thế về quy mô; liên doanh, liên kết, mua chung trong đầu tư, mua sắm; khai thác tối đa hiệu quả các tài sản hiện hữu hoặc luân chuyển, thanh lý tài sản phù hợp.

Mục tiêu khác:

- Tuân thủ tiêu chuẩn theo quy định của Tổ chức Hàng hải thế giới (IMO) về trang bị hệ thống quản lý nước dằn của tàu biển, tuân thủ mức giới hạn hàm lượng lưu huỳnh trong nhiên liệu hàng hải...

- Hướng tới xây dựng mô hình cảng xanh, kho bãi xanh, không gian xanh tại văn phòng Tổng công ty và các đơn vị, doanh nghiệp thành viên; công tác an ninh xã hội: đảm bảo việc làm, thu nhập cho người lao động.

- Tuân thủ theo Công ước quốc tế MLC 2006 về bảo vệ quyền lợi cho lao động là thuyền viên; duy trì và tăng cường các hoạt động an sinh xã hội, trách nhiệm với cộng đồng hàng năm.

Mục tiêu cụ thể:

1. Lĩnh vực vận tải biển - Đội tàu của VIMC đạt trọng tải khoảng 1,5 triệu DWT. Sản lượng vận tải biển đạt khoảng 25 triệu tấn, tương đương 15% tổng sản lượng của đội tàu Việt Nam; Sản lượng hàng container nội địa đạt 25% thị phần, giữ vị trí số 1 của vận tải biển container nội địa.

2. Lĩnh vực cảng biển - Công suất hệ thống cảng đạt 150 triệu tấn thông qua, tổng chiều dài cầu bến 15km, trong đó, hệ thống cảng cho tàu trọng tải lớn có tổng số 08 bến, chiều dài 2,5km, công suất 20 triệu tấn/năm.

3. Lĩnh vực dịch vụ hàng hải Phát triển một thương hiệu duy nhất về hoạt động logistics tích hợp của Tổng công ty có năng lực cạnh tranh cao, hoạt động trên nền tảng công nghệ số, thiết kế và cung cấp các giải pháp tối ưu trong dịch vụ chuỗi logistics khép kín hoạt động cảng biển - vận tải biển - dịch vụ logistics của Tổng công ty.

4. Mục tiêu về tài chính: Doanh thu mục tiêu đến năm 2030 : 13.081 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế: 2.083 tỷ đồng. Trong cơ cấu doanh thu, doanh thu từ hoạt động khai thác cảng là nguồn thu chủ lực, chiếm 65% tổng doanh thu, với tốc độ tăng trưởng bình quân 7,1%/năm.

5. Mục tiêu về đầu tư - Vận tải biển: Phát triển đội tàu thế hệ mới, chuyên dụng, có tính năng kỹ thuật hiện đại, thân thiện với môi trường, chuyển dịch cơ cấu đội tàu theo hướng tăng trọng tải tàu hàng container. - Cảng biển: Đầu tư phát triển về chiều sâu đối với các cảng hiện hữu, hoàn thành các dự án trọng điểm, cấp thiết về cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị nhằm tăng lợi thế về quy mô; tập trung nguồn lực để đầu tư xây dựng mới các cảng biển nước sâu, cảng trung chuyển quốc tế. - Dịch vụ hàng hải: Đầu tư phát triển hạ tầng kho bãi, ICD, depot, ... hình thành các trung tâm logistics tại các khu vực kinh tế trọng điểm.

6. Mục tiêu phát triển nguồn nhân lực Xây dựng đội ngũ tâm - tài - đức với phương châm tổ chức vì cá nhân và cá nhân cống hiến cho tổ chức. Một số năng lực chính cần phát triển: (i) nâng cao năng lực quản trị, điều hành của bộ máy lãnh đạo quản lý cấp cao tại Công ty mẹ và các doanh nghiệp có vốn góp của VIMC; (ii) năng lực thích nghi nhanh với sự thay đổi, tư duy đổi mới, sáng tạo, khả năng tự thúc đẩy để đạt được hiệu quả hoạt động thông qua cải tiến liên tục, tăng tính trách nhiệm, tự chủ trong công việc; (iii) năng lực kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro.

7. Mục tiêu về quản trị doanh nghiệp Đổi mới công tác quản trị theo hướng tiếp cận và áp dụng những nguyên tắc, phương pháp, công cụ quản trị tiên tiến trên thế giới, đặc biệt trong lĩnh vực quản trị nhân sự, tổ chức doanh nghiệp, quản trị hiệu suất, ... Tạo sự đột phá trong công tác quản trị thông qua việc từng bước đẩy mạnh ứng dụng công nghệ thông tin vào quản trị, kinh doanh, khai thác.

4.1.2. Định hướng phát triển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Việc xây dựng chiến lược phát triển VIMC đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2035 là một nhiệm vụ trọng tâm của VIMC trong giai đoạn hiện nay. Trong giai đoạn

2021-2030, VIMC sẽ tập trung phát triển kinh doanh 3 lĩnh vực gồm: vận tải biển, khai thác cảng biển và dịch vụ hàng hải. Phát triển dịch vụ chuỗi logistics tích hợp trên nền tảng hệ sinh thái cảng biển - vận tải biển - dịch vụ hàng hải. Trong đó, lĩnh vực cảng biển đóng vai trò cốt lõi, trọng yếu; lĩnh vực vận tải biển, đặc biệt là vận tải container đóng vai trò kết nối để hình thành chuỗi dịch vụ logistics tích hợp cung cấp cho khách hàng. Đến năm 2030, VIMC sẽ giữ vị trí số 1 của ngành hàng hải Việt Nam, có thương hiệu và năng lực cạnh tranh cao trong khu vực Châu Á và có phạm vi hoạt động toàn cầu.

Cụ thể: đến năm 2030, VIMC phấn đấu trở thành đơn vị hàng đầu trong cung cấp dịch vụ chuỗi logistics tích hợp tại Việt Nam trên cơ sở khai thác tối ưu và tạo lập những lợi thế cạnh tranh hiện hữu và tiềm tàng với doanh thu hợp nhất của VIMC đạt 13.081 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 2.083 tỷ đồng. Trong cơ cấu doanh thu, doanh thu hoạt động khai thác cảng là nguồn thu chủ lực, chiếm 65% tổng doanh thu, với tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 6,6%/năm. Doanh thu hoạt động vận tải biển chiếm 27% tổng doanh thu. Doanh thu hoạt động dịch vụ hàng hải chiếm 12% tổng doanh thu.

Đối với lĩnh vực vận tải biển, đến năm 2030, đội tàu của VIMC đạt trọng tải khoảng 1,5 triệu DWT, chiếm khoảng 20% trọng tải đội tàu biển Việt Nam; trong đó, phát triển đội tàu container đạt trọng tải khoảng 200.000 DWT (16.000 - 20.000 Teu), tương đương 30% trọng tải đội tàu container Việt Nam; sản lượng hàng container nội địa đạt 25% thị phần, giữ vị trí số 1 của vận tải biển container nội địa. Bình quân giai đoạn 2021-2025, sản lượng vận tải biển của VIMC đạt khoảng 17,7 triệu tấn/năm; doanh thu vận tải biển đạt khoảng 4.543 tỷ đồng/năm với tốc độ giảm trung bình khoảng 10%/năm do Tổng công ty tiếp tục bán, thanh lý tàu; lợi nhuận vận tải biển đạt khoảng 770 tỷ đồng/năm.

Đối với lĩnh vực cảng biển, VIMC đặt mục tiêu đến năm 2030, công suất hệ thống cảng biển đạt khoảng 150 triệu tấn thông qua, tổng chiều dài cầu bến đạt khoảng 15km, trong đó, hệ thống cảng cho tàu trọng tải lớn có tổng số 8 bến, chiều dài 2,5km, công suất 20 triệu tấn/năm. Bình quân giai đoạn 2021-2025, sản lượng hàng thông qua hệ thống cảng biển VIMC đạt khoảng 136 triệu tấn/năm; doanh thu khai thác cảng biển đạt khoảng 7.415 tỷ đồng/năm với tốc độ tăng trưởng trung bình 6,6%/năm; lợi nhuận khai thác cảng biển đạt khoảng 1.970 tỷ đồng/năm.

Đối với lĩnh vực dịch vụ hàng hải: một số dự án hạ tầng logistics đang trong giai đoạn đầu tư nên chưa khai thác và phát huy hiệu quả; lợi nhuận dịch vụ hàng hải đạt khoảng 52 tỷ đồng/năm.

4.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

4.2.1. Nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ quản lý vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy trình độ quản lý vốn là yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Thực tế giai đoạn 2020–2024 cho thấy sự cải thiện mạnh của ROE từ 2,08% lên 15,10% gắn liền với việc nâng cao hiệu quả kiểm soát chi phí, quản trị dòng tiền và khai thác tài sản. Điều này cho thấy năng lực của đội ngũ quản lý vốn có vai trò quyết định trong việc chuyển hóa nguồn lực tài chính thành kết quả kinh doanh.

Mục tiêu đến năm 2030 là nâng ROE toàn Tổng công ty lên trên 18%, duy trì ROS ở mức tối thiểu 16–18%, đồng thời nâng số vòng quay tài sản đạt từ 0,60 vòng trở lên. Để thực hiện mục tiêu này, VIMC cần xây dựng chương trình phát triển nguồn nhân lực tài chính theo hướng chuyên sâu và hiện đại.

Trong giai đoạn 2026–2027, Tổng công ty cần hoàn thành việc rà soát năng lực đội ngũ quản lý tài chính tại công ty mẹ và các đơn vị thành viên, xây dựng khung năng lực quản trị vốn thống nhất trong toàn hệ thống. Từ năm 2027–2028, triển khai chương trình đào tạo chuyên sâu về quản trị vốn đầu tư, quản trị dòng tiền, quản trị rủi ro tài chính, phân tích dữ liệu tài chính và ứng dụng trí tuệ nhân tạo trong quản trị doanh nghiệp. Đến năm 2030, tối thiểu 80% cán bộ quản lý tài chính cấp trung và cấp cao phải được đào tạo, cập nhật kiến thức chuyên môn định kỳ hàng năm.

Cơ chế thực hiện được giao cho Ban Tài chính - Kế toán chủ trì phối hợp với Ban Tổ chức nhân sự xây dựng kế hoạch đào tạo và hệ thống đánh giá năng lực. Kết quả đào tạo phải được gắn với hệ thống KPI, chế độ tiền lương, bổ nhiệm và quy hoạch cán bộ. Đồng thời, Tổng công ty cần áp dụng cơ chế luân chuyển cán bộ giữa các khối vận tải biển, cảng biển và dịch vụ hàng hải nhằm nâng cao kinh nghiệm thực tiễn và khả năng quản trị vốn trong toàn chuỗi giá trị hàng hải.

Điều kiện thực hiện giải pháp nâng cao trình độ đội ngũ quản lý vốn:

Thứ nhất, VIMC cần xây dựng chiến lược chuyển đổi số gắn với chiến lược phát triển nguồn nhân lực, trong đó xác định rõ vai trò của AI và công nghệ dữ liệu trong quản trị tài chính.

Thứ hai, cần bảo đảm nguồn lực tài chính ổn định để đầu tư cho hạ tầng công nghệ thông tin, phần mềm quản trị tài chính và các chương trình đào tạo chuyên sâu.

Thứ ba, cần hình thành cơ chế khuyến khích đổi mới, học tập liên tục và chia sẻ tri thức trong nội bộ nhằm thúc đẩy cán bộ quản lý chủ động nâng cao năng lực số.

Thứ tư, cần xây dựng hệ thống đánh giá, đãi ngộ và thăng tiến gắn với năng lực quản lý vốn và khả năng ứng dụng công nghệ của đội ngũ lãnh đạo.

4.2.2. Tối ưu hóa cơ cấu vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy cơ cấu vốn là yếu tố có tác động lớn thứ hai đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC. Thực tế phân tích DuPont giai đoạn 2020-2024 cho thấy sự thay đổi của hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đặc biệt tại khối vận tải biển. Trong giai đoạn 2020-2022, tình trạng âm vốn chủ sở hữu đã làm ROE của khối này biến động mạnh và giảm xuống mức rất thấp. Tuy nhiên, sau khi thực hiện tái cơ cấu tài chính và từng bước khôi phục vốn chủ sở hữu, hiệu quả sử dụng vốn đã được cải thiện rõ rệt. Điều này cho thấy việc xây dựng cơ cấu vốn hợp lý không chỉ giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả tài chính mà còn góp phần giảm thiểu rủi ro trong hoạt động kinh doanh.

Mục tiêu đến năm 2030 là duy trì hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu của toàn Tổng công ty ở mức từ 1,6 đến 1,8 lần, giảm chi phí sử dụng vốn bình quân tối thiểu 1% so với giai đoạn hiện nay, đồng thời duy trì ROE của toàn Tổng công ty trên 18% và ROE của khối vận tải biển trên 12%. Để đạt được mục tiêu này, VIMC cần tiếp tục rà soát toàn bộ danh mục đầu tư hiện có nhằm xác định các khoản đầu tư kém hiệu quả hoặc không còn phù hợp với định hướng phát triển chiến lược. Nguồn vốn thu hồi từ hoạt động thoái vốn cần được ưu tiên đầu tư vào các lĩnh vực cốt lõi như cảng biển, vận tải container và logistics tích hợp.

Trong giai đoạn 2026-2027, Tổng công ty cần hoàn thành việc đánh giá lại cơ cấu nguồn vốn tại công ty mẹ và các đơn vị thành viên, đồng thời xây dựng bộ chỉ tiêu cảnh báo sớm đối với rủi ro tài chính. Giai đoạn 2027-2028 tập trung xử lý các khoản nợ có chi phí vốn cao, cơ cấu lại kỳ hạn nợ và nâng cao khả năng tiếp cận các nguồn vốn trung và dài hạn. Giai đoạn 2028-2030 cần đa dạng hóa nguồn tài trợ

thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu xanh và mở rộng hợp tác với các tổ chức tài chính trong và ngoài nước nhằm giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Cơ chế thực hiện giải pháp được giao cho Ban Tài chính - Kế toán chủ trì phối hợp với các đơn vị thành viên xây dựng kế hoạch cơ cấu vốn hàng năm. Hệ thống giám sát cần được thiết lập theo nguyên tắc kiểm soát định kỳ các chỉ tiêu nợ phải trả, chi phí vốn và khả năng thanh toán nhằm kịp thời phát hiện những dấu hiệu mất cân đối tài chính.

Điều kiện thực hiện giải pháp:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần xây dựng hệ thống phân tích chi phí vốn và rủi ro tài chính đủ mạnh để xác định mức cơ cấu vốn tối ưu phù hợp với từng giai đoạn phát triển.

Thứ hai, cần có cơ chế minh bạch thông tin tài chính, nâng cao uy tín tín dụng nhằm tạo điều kiện thuận lợi trong tiếp cận các nguồn vốn dài hạn với chi phí hợp lý.

Thứ ba, cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa bộ phận tài chính - kế toán và bộ phận chiến lược trong việc xây dựng kế hoạch huy động và sử dụng vốn trung, dài hạn.

Thứ tư, cần bảo đảm môi trường pháp lý ổn định và sự hỗ trợ từ các tổ chức tài chính, thị trường vốn để đa dạng hóa kênh tài trợ.

4.2.3. Hoàn thiện cơ chế quản lý vốn

Kết quả phân tích thực trạng cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của VIMC chưa đồng đều giữa các khối hoạt động. Trong khi khối cảng biển duy trì ROE ở mức tương đối ổn định thì khối vận tải biển và dịch vụ hàng hải có mức biến động lớn qua các năm. Điều này cho thấy bên cạnh các yếu tố về thị trường và cơ cấu vốn, cơ chế quản lý vốn hiện hành vẫn còn những hạn chế nhất định trong việc phân bổ nguồn lực, giám sát hiệu quả đầu tư và kiểm soát rủi ro tài chính. Do đó, hoàn thiện cơ chế quản lý vốn cần được xác định là một giải pháp trọng tâm nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trên phạm vi toàn Tổng công ty.

Mục tiêu đến năm 2030 là xây dựng hệ thống quản lý vốn thống nhất trên toàn VIMC theo hướng hiện đại, minh bạch và dựa trên hiệu quả. Trong đó, 100% đơn vị thành viên phải áp dụng bộ chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn thống nhất; thời gian tổng hợp và báo cáo thông tin tài chính giảm tối thiểu 50% so với hiện nay; tỷ lệ các dự án đầu tư được đánh giá hiệu quả định kỳ đạt 100%; tỷ lệ nợ quá hạn và các khoản phải thu khó đòi được kiểm soát ở mức thấp hơn giai đoạn 2020–2024.

Trong ngắn hạn (2026-2027), VIMC cần rà soát toàn bộ quy chế quản lý tài chính hiện hành, hoàn thiện cơ chế phân cấp quản lý vốn giữa công ty mẹ và các đơn vị thành viên, đồng thời xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn áp dụng thống nhất trong toàn hệ thống. Các chỉ tiêu cần tập trung vào khả năng sinh lời, hiệu quả khai thác tài sản, hiệu quả quản trị vốn lưu động và mức độ bảo toàn vốn. Việc đánh giá không chỉ thực hiện theo kết quả lợi nhuận mà còn phải gắn với tốc độ luân chuyển vốn, khả năng thu hồi công nợ và hiệu quả sử dụng tài sản đầu tư.

Trong trung hạn (2028-2030), VIMC cần triển khai hệ thống quản trị tài chính tích hợp trên nền tảng số, kết nối dữ liệu giữa công ty mẹ với các đơn vị thành viên nhằm nâng cao khả năng giám sát dòng tiền, theo dõi hiệu quả sử dụng vốn theo thời gian thực và hỗ trợ ra quyết định nhanh chóng. Cơ chế quản lý vốn cần chuyển từ phương thức quản lý hành chính sang quản trị dựa trên hiệu quả và giá trị tạo ra. Việc phân bổ vốn đầu tư phải dựa trên các tiêu chí định lượng rõ ràng như tỷ suất sinh lời kỳ vọng, thời gian hoàn vốn, tác động đến dòng tiền và mức độ phù hợp với chiến lược phát triển dài hạn.

Đối với quản lý vốn lưu động, Tổng công ty cần tăng cường kiểm soát các khoản phải thu, xây dựng chính sách tín dụng khách hàng phù hợp với từng nhóm đối tượng và đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trong quản lý công nợ. Mục tiêu đến năm 2030 là rút ngắn thời gian thu hồi công nợ bình quân ít nhất 15-20% so với hiện nay và giảm tỷ lệ vốn bị chiếm dụng trong quá trình kinh doanh. Đồng thời, VIMC cần xây dựng cơ chế quản lý dòng tiền tập trung nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi, hạn chế tình trạng tồn đọng vốn tại các đơn vị thành viên.

Đối với vốn cố định, cần xây dựng cơ chế đánh giá hiệu quả khai thác tài sản định kỳ, đặc biệt đối với đội tàu và hệ thống cảng biển. Các tài sản có hiệu suất sử dụng thấp kéo dài cần được xem xét cho thuê, chuyển nhượng hoặc thanh lý để thu hồi vốn đầu tư. Mục tiêu đến năm 2030 là nâng hệ số khai thác tài sản bình quân của toàn hệ thống lên mức cao hơn giai đoạn 2020–2024, góp phần cải thiện vòng quay tài sản và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Điều kiện thực hiện giải pháp:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần hoàn thiện khung thể chế nội bộ về quản lý tài chính, bảo đảm sự thống nhất giữa chiến lược, kế hoạch và cơ chế kiểm soát vốn.

Thứ hai, cần đầu tư cho hệ thống công nghệ thông tin và phần mềm quản trị tài chính nhằm nâng cao chất lượng thông tin phục vụ quản lý.

Thứ ba, cần đào tạo đội ngũ cán bộ tài chính và cán bộ quản lý về kế toán quản trị, kiểm soát nội bộ và quản trị rủi ro tài chính.

Thứ tư, cần thiết lập cơ chế giám sát độc lập và đánh giá định kỳ hiệu quả sử dụng vốn nhằm kịp thời phát hiện và điều chỉnh các sai lệch.

4.2.4. *Đổi mới công nghệ quản lý vốn*

Kết quả phân tích thực trạng cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của các khối hoạt động có mối liên hệ chặt chẽ với hiệu quả khai thác tài sản. Tại khối cảng biển và dịch vụ hàng hải, sự cải thiện của vòng quay tài sản là một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy ROE tăng trưởng trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này cho thấy việc ứng dụng công nghệ trong quản lý và khai thác tài sản có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của VIMC.

Mục tiêu đến năm 2030 là hoàn thành quá trình chuyển đổi số trong quản trị tài chính và quản lý tài sản, bảo đảm 100% dữ liệu tài chính, đầu tư, khai thác tàu và cảng được quản lý trên nền tảng số thống nhất. Đồng thời, phấn đấu giảm tối thiểu 20% chi phí quản lý tài chính, giảm 15% thời gian xử lý nghiệp vụ và nâng vòng quay tài sản của toàn Tổng công ty lên mức tối thiểu 0,65 vòng.

Trong giai đoạn 2026-2027, VIMC cần ưu tiên xây dựng cơ sở dữ liệu tập trung về tài sản, đầu tư, dòng tiền và công nợ. Hệ thống dữ liệu phải được kết nối giữa công ty mẹ và các đơn vị thành viên nhằm cung cấp thông tin chính xác, kịp thời cho hoạt động quản trị vốn. Đồng thời, Tổng công ty cần triển khai các phần mềm quản trị nguồn lực doanh nghiệp (ERP), quản trị tài chính và quản lý đầu tư nhằm chuẩn hóa quy trình nghiệp vụ và nâng cao chất lượng thông tin quản trị.

Trong giai đoạn 2028-2030, VIMC cần đẩy mạnh ứng dụng các công nghệ tiên tiến như trí tuệ nhân tạo (AI), dữ liệu lớn (Big Data), Internet vạn vật (IoT) và Blockchain trong quản lý tài sản và vận hành hoạt động sản xuất kinh doanh. Đối với lĩnh vực vận tải biển, AI có thể được ứng dụng để tối ưu hóa kế hoạch khai thác tàu, dự báo nhu cầu vận tải và lựa chọn tuyến hành trình tối ưu nhằm giảm chi phí nhiên liệu và nâng cao hiệu suất khai thác. Đối với lĩnh vực cảng biển, IoT và công nghệ tự động hóa giúp nâng cao năng suất xếp dỡ, giảm thời gian lưu bãi và tăng hiệu quả khai thác hạ tầng cảng.

Bên cạnh đó, VIMC cần xây dựng hệ thống phân tích dữ liệu tài chính theo thời gian thực để hỗ trợ đánh giá hiệu quả đầu tư, dự báo dòng tiền và nhận diện sớm các rủi ro tài chính. Việc số hóa toàn bộ quy trình quản lý vốn sẽ giúp nâng cao tính minh

bạch, giảm thiểu thất thoát nguồn lực và cải thiện chất lượng ra quyết định của nhà quản trị.

Điều kiện thực hiện giải pháp:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần xây dựng hệ thống thông tin quản lý dòng tiền và vốn lưu động kịp thời, chính xác và có khả năng kết nối dữ liệu giữa các bộ phận.

Thứ hai, cần hoàn thiện quy trình quản lý tín dụng thương mại, chính sách bán chịu và thu hồi công nợ phù hợp với từng nhóm khách hàng.

Thứ ba, cần đào tạo đội ngũ cán bộ nghiệp vụ về quản trị vốn lưu động, quản lý dòng tiền và phân tích thanh khoản.

Thứ tư, cần thiết lập cơ chế phối hợp nội bộ hiệu quả giữa tài chính – kế toán, kinh doanh và sản xuất nhằm tối ưu hóa chu kỳ vận động vốn.

4.2.5. Cải thiện quy mô vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô vốn có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn nhưng mức độ ảnh hưởng thấp hơn so với các yếu tố quản trị và cơ cấu vốn. Thực tế tại VIMC cũng cho thấy việc gia tăng quy mô tài sản chưa tự động tạo ra hiệu quả tài chính nếu không đi kèm với sự cải thiện về khả năng khai thác và quản lý tài sản. Vì vậy, trong giai đoạn tới, mục tiêu không chỉ là mở rộng quy mô vốn mà còn phải nâng cao hiệu quả sử dụng từng đồng vốn đầu tư.

Mục tiêu đến năm 2030 là duy trì tốc độ tăng trưởng tổng tài sản bình quân từ 6–8%/năm, đồng thời nâng ROE của toàn Tổng công ty lên trên 18% và nâng vòng quay tài sản lên tối thiểu 0,65 vòng. Tất cả các dự án đầu tư mới phải đáp ứng các tiêu chuẩn về hiệu quả tài chính và thời gian hoàn vốn theo quy định của Tổng công ty.

Trong ngắn hạn, VIMC cần tập trung rà soát toàn bộ danh mục đầu tư hiện có, đánh giá hiệu quả sử dụng vốn tại từng dự án và từng đơn vị thành viên. Các khoản đầu tư có hiệu quả thấp kéo dài cần được xem xét tái cơ cấu hoặc thoái vốn nhằm tập trung nguồn lực cho các lĩnh vực cốt lõi. Việc phân bổ vốn đầu tư phải ưu tiên cho các dự án có khả năng tạo dòng tiền ổn định và tác động trực tiếp đến nâng cao năng lực cạnh tranh của Tổng công ty.

Trong trung hạn và dài hạn, VIMC cần tập trung nguồn lực cho các dự án chiến lược như phát triển đội tàu container thế hệ mới, mở rộng hệ thống cảng biển trọng điểm, đầu tư trung tâm logistics và các dự án chuyển đổi số. Các dự án này không chỉ

góp phần gia tăng quy mô tài sản mà còn tạo điều kiện nâng cao hiệu quả khai thác tài sản, cải thiện doanh thu và khả năng sinh lời trong dài hạn.

Bên cạnh việc mở rộng đầu tư, Tổng công ty cần đẩy mạnh khai thác thị trường, mở rộng mạng lưới khách hàng và phát triển các chuỗi dịch vụ logistics tích hợp nhằm nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản hiện có. Việc gia tăng sản lượng hàng hóa thông qua cảng, tăng hệ số sử dụng đội tàu và mở rộng dịch vụ logistics sẽ giúp cải thiện vòng quay tài sản là có vai trò quan trọng trong việc nâng cao ROE của VIMC.

Ngoài ra, VIMC cần tăng cường kiểm soát chi phí đầu tư và chi phí vận hành thông qua việc áp dụng các công cụ quản trị hiện đại, phân tích hiệu quả đầu tư theo vòng đời dự án và thực hiện đánh giá hậu kiểm đối với các dự án hoàn thành. Mỗi quyết định đầu tư phải được xem xét trên cơ sở hiệu quả sử dụng vốn thay vì chỉ dựa trên mục tiêu tăng quy mô tài sản.

Điều kiện thực hiện giải pháp:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược đầu tư dài hạn gắn với chiến lược phát triển tổng thể và năng lực tài chính thực tế của doanh nghiệp.

Thứ hai, cần bảo đảm nguồn vốn trung và dài hạn ổn định cho đầu tư tài sản cố định và công nghệ, tránh tình trạng mất cân đối tài chính.

Thứ ba, cần nâng cao năng lực thẩm định dự án đầu tư, quản lý rủi ro và giám sát hiệu quả đầu tư trong suốt vòng đời dự án.

Thứ tư, cần hoàn thiện hệ thống quản trị công nghệ, bảo đảm khả năng tích hợp, khai thác và vận hành hiệu quả các nền tảng số và công nghệ mới.

4.3. Kiến nghị đối với Nhà nước và các cơ quan liên quan

4.3.1. Kiến nghị với Chính phủ

Để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, một số kiến nghị với Chính phủ gồm:

(i) Đối với khối cảng biển, thực tế hiện nay cho thấy khung giá các loại dịch vụ cảng biển tại Việt Nam đang ở mức khá thấp so với các quốc gia trong khu vực, chỉ bằng khoảng 50 - 70% so với giá dịch vụ của các cảng biển ở Đông Nam Á. Điều này tạo nên sự bất lợi lớn cho các doanh nghiệp cảng biển trong nước, đặc biệt là khi chi phí đầu vào ngày càng gia tăng, từ giá nhiên liệu, vật tư, trang thiết bị, nhân công đến chi phí duy tu, bảo dưỡng hạ tầng kỹ thuật. Hệ quả là biên lợi nhuận của các cảng biển sụt giảm mạnh, gây ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tích lũy vốn, tái đầu tư và mở rộng quy mô khai thác. Nếu tình trạng này kéo dài, năng lực cạnh tranh của cảng

biển Việt Nam trong khu vực sẽ suy giảm, trong khi nhu cầu vận chuyển hàng hóa quốc tế, đặc biệt là hàng container, lại đang tăng trưởng nhanh chóng.

Trước thực tế đó, VIMC cần xây dựng và triển khai chiến lược phát triển đội tàu biển quốc gia một cách bài bản, có lộ trình cụ thể cho từng giai đoạn. Việc trẻ hóa, hiện đại hóa đội tàu là yếu tố then chốt để nâng cao năng lực vận tải biển của Việt Nam, đáp ứng kịp thời các xu hướng vận tải mới trên thế giới, chẳng hạn như xu hướng sử dụng tàu có trọng tải lớn, áp dụng công nghệ xanh, tiết kiệm nhiên liệu và thân thiện môi trường. Để hiện thực hóa chiến lược này, VIMC không chỉ cần nguồn lực tài chính mạnh mẽ mà quan trọng hơn là cần một hành lang pháp lý rõ ràng, cơ chế chính sách ưu đãi phù hợp từ phía Nhà nước để tạo điều kiện thuận lợi cho đầu tư phát triển.

Chính phủ cần ban hành những chính sách hỗ trợ đặc thù đối với các doanh nghiệp vận tải biển nói chung và VIMC nói riêng. Trước hết, cần xem xét cơ chế ưu đãi về thuế để giảm gánh nặng tài chính trong hoạt động nhập khẩu tàu biển trọng tải lớn và trang thiết bị hiện đại. Đặc biệt, việc miễn hoặc giảm thuế nhập khẩu đối với các loại phụ tùng, vật tư mà trong nước chưa sản xuất được hoặc có sản xuất nhưng chưa đáp ứng tiêu chuẩn của các tổ chức đăng kiểm quốc tế là hết sức cần thiết. Điều này không chỉ giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí vận hành mà còn khuyến khích quá trình tái đầu tư, đổi mới công nghệ và nâng cấp đội tàu theo hướng hiện đại, đồng bộ.

Bên cạnh đó, cần xây dựng các cơ chế tín dụng ưu đãi, hỗ trợ vốn vay dài hạn với lãi suất hợp lý để doanh nghiệp có thể tiếp cận nguồn vốn đầu tư mua sắm tàu biển mới. Đồng thời, cần xem xét hoàn thiện hệ thống chính sách về bảo hiểm hàng hải, hỗ trợ đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao cho ngành vận tải biển, nhất là đội ngũ thuyền viên, kỹ sư, cán bộ quản lý. Đây là lực lượng trực tiếp đảm bảo vận hành an toàn và hiệu quả cho các đội tàu hiện đại trong bối cảnh hội nhập quốc tế.

Có thể thấy, việc điều chỉnh khung giá dịch vụ cảng biển cho phù hợp với mặt bằng khu vực, kết hợp với các chính sách hỗ trợ về thuế, vốn và pháp lý sẽ tạo điều kiện để VIMC nâng cao năng lực cạnh tranh, từng bước xây dựng đội tàu biển quốc gia hiện đại, có khả năng vươn ra hoạt động mạnh mẽ trên các tuyến vận tải quốc tế trọng điểm. Đồng thời, điều này cũng góp phần phát triển ngành vận tải biển trở thành trụ cột trong chiến lược phát triển kinh tế biển Việt Nam, nâng cao vị thế của Việt Nam trên bản đồ vận tải biển toàn cầu.

(ii) Về chính sách pháp lý và giá dịch vụ hàng hải, VIMC đề xuất Chính phủ tiến hành rà soát, điều chỉnh các quy định của Luật Giá liên quan đến giá dịch vụ hàng hải, đặc biệt là giá cước vận tải container quốc tế. Việc sửa đổi cần đảm bảo phù hợp với bối cảnh thị trường hiện tại của Việt Nam, đồng thời tương thích với các cam kết quốc tế mà Việt Nam đã tham gia, tạo cơ sở pháp lý minh bạch, ổn định cho các doanh nghiệp vận tải biển, cảng biển và logistics trong quá trình hoạch định chiến lược giá, tối ưu hóa chi phí vận hành, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và gia tăng lợi nhuận. Việc điều chỉnh này cũng giúp tăng khả năng cạnh tranh của các cảng biển Việt Nam trên thị trường quốc tế, đồng thời đảm bảo công bằng cho các doanh nghiệp nội địa và các nhà đầu tư nước ngoài.

(iii) Về cải cách hành chính, VIMC kiến nghị Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh các giải pháp cải cách, đơn giản hóa thủ tục hành chính liên quan đến vận tải biển và cảng biển. Cụ thể, các thủ tục cấp phép, đăng ký tàu, chứng nhận an toàn, xuất nhập cảnh tàu và các dịch vụ hậu cần cần được thực hiện theo hướng nhanh chóng, minh bạch, sử dụng công nghệ thông tin hiện đại. Đồng thời, Chính phủ cần xây dựng cơ chế tạo điều kiện cho các doanh nghiệp vận tải biển áp dụng các giải pháp công nghệ nhằm nâng cao năng suất lao động, tăng cường kết nối, tối ưu hóa khai thác hạ tầng cảng và các dịch vụ sau cảng, qua đó phát huy tối đa lợi thế của từng phương thức vận tải, đặc biệt là vận tải ven biển và logistics liên cảng. Việc cải cách hành chính còn góp phần giảm chi phí giao dịch, tiết kiệm thời gian, tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư trong nước và quốc tế, đồng thời nâng cao tính minh bạch và hiệu quả quản lý nhà nước.

(iv) Sửa đổi các quy định của Bộ luật Hàng hải Việt Nam về đăng kiểm theo hướng trao quyền nhiều hơn cho chủ tàu. Hiện nay, quy định về đăng kiểm vẫn còn hạn chế quyền lựa chọn của chủ tàu trong việc chọn tổ chức đăng kiểm phù hợp với loại tàu, kích thước, công năng và hành trình vận hành. Việc sửa đổi cần tạo cơ chế linh hoạt, cho phép chủ tàu được tự do lựa chọn các tổ chức đăng kiểm uy tín, có năng lực chuyên môn cao và được công nhận theo tiêu chuẩn quốc tế. Cơ chế này không chỉ giúp chủ tàu chủ động hơn trong việc bảo dưỡng, nâng cấp và vận hành tàu, mà còn thúc đẩy cạnh tranh lành mạnh giữa các tổ chức đăng kiểm, nâng cao chất lượng dịch vụ và độ an toàn của tàu biển. Đồng thời, cần kết hợp với các tiêu chuẩn đánh giá năng lực, cơ chế giám sát và kiểm tra định kỳ của cơ quan nhà nước để đảm bảo các tổ chức đăng kiểm được cấp phép đều đáp ứng đầy đủ các yêu cầu pháp lý và kỹ thuật, tránh rủi ro cho hoạt động vận hành tàu. Việc trao quyền lựa chọn đăng

kiểm cho chủ tàu còn góp phần nâng cao uy tín của ngành hàng hải Việt Nam trên trường quốc tế, đồng thời giảm chi phí vận hành, bảo dưỡng và rủi ro kỹ thuật không cần thiết.

(v) Xây dựng và triển khai quy phạm tàu biển ven bờ cho các tàu vận tải hàng hóa chạy dọc theo hành lang ven biển của Việt Nam và các nước trong khu vực. Đây là giải pháp chiến lược nhằm phát triển hệ thống vận tải đa phương thức hiệu quả, giảm áp lực cho hạ tầng đường bộ đang quá tải, đồng thời nâng cao hiệu quả khai thác vận tải biển bền vững. Quy phạm cần thiết lập các tiêu chuẩn kỹ thuật, yêu cầu an toàn, hành trình, thời gian lưu thông, năng lực chờ hàng, tải trọng tối đa và quy trình phối hợp giữa các cảng biển địa phương. Việc hình thành các tuyến vận tải ven bờ còn tạo điều kiện kết nối logistics nội địa với khu vực, mở rộng hợp tác vận tải biển với các nước láng giềng như Trung Quốc, Thái Lan, Campuchia. Khi được triển khai hiệu quả, quy phạm này sẽ tạo ra mạng lưới vận tải biển đồng bộ, giảm chi phí vận tải, rút ngắn thời gian lưu thông hàng hóa, thúc đẩy thương mại xuyên biên giới, đồng thời nâng cao hiệu quả khai thác cảng biển và logistics. Ngoài ra, vận tải ven bờ giúp giảm phát thải từ phương tiện đường bộ, nâng cao tính bền vững môi trường, đảm bảo khai thác tài nguyên biển an toàn, tiết kiệm năng lượng, từ đó định hướng phát triển kinh tế biển xanh, đồng thời tăng cường năng lực cạnh tranh quốc tế của Việt Nam.

(vi) Đẩy mạnh xã hội hóa công tác đào tạo nguồn nhân lực ngành hàng hải, logistics và công nghiệp tàu thủy. Nguồn nhân lực chất lượng cao là yếu tố quyết định để nâng cao năng lực quản lý, vận hành tàu biển, cảng biển, logistics và xuất khẩu thuyền viên. Do đó, cần triển khai đồng bộ việc đào tạo trong nước kết hợp với hợp tác quốc tế, khuyến khích các trường đại học, cao đẳng và trung tâm đào tạo chuyên ngành ký kết hợp tác với doanh nghiệp vận tải, cảng biển và các tổ chức quốc tế để xây dựng chương trình đào tạo sát thực tiễn và bám sát nhu cầu thị trường lao động. Đồng thời, cần nâng cấp cơ sở vật chất, trang thiết bị đào tạo hiện đại, phòng thực hành, tàu thí nghiệm, mô hình học tập ảo, đảm bảo sinh viên được tiếp cận với công nghệ và tiêu chuẩn quốc tế. Chương trình đào tạo cần kết hợp lý thuyết với thực hành, cấp chứng chỉ quốc tế, nâng cao trình độ quản lý vốn, kỹ năng vận hành tàu biển và khai thác cảng biển. Việc phát triển đồng bộ nguồn nhân lực ở cả ba khu vực Bắc, Trung và Nam không chỉ đáp ứng nhu cầu vận hành, quản lý và khai thác hiệu

quả tàu biển, cảng biển, logistics, mà còn phục vụ xuất khẩu thuyền viên sang các thị trường quốc tế, nâng cao uy tín của Việt Nam trong ngành hàng hải toàn cầu. Xã hội hóa công tác đào tạo còn tạo động lực cho doanh nghiệp đầu tư phát triển nhân lực, hình thành cơ chế liên kết giữa nhà nước, doanh nghiệp và giáo dục, đồng thời nâng cao khả năng thích ứng và sáng tạo trong quá trình hội nhập quốc tế của ngành hàng hải Việt Nam.

4.3.2. Kiến nghị với các cơ quan liên quan

Để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, một số kiến nghị với các cơ quan liên quan gồm:

4.3.2.1. Kiến nghị với Bộ Xây dựng

(i) Đề xuất Bộ Xây dựng chỉ đạo việc nghiên cứu, sửa đổi và ban hành mới biểu khung giá các dịch vụ cảng biển, bao gồm dịch vụ hoa tiêu, dịch vụ sử dụng cầu, bến, phao neo, dịch vụ bốc dỡ container và dịch vụ lai dắt tại các cảng biển Việt Nam, thay thế hoặc sửa đổi Thông tư 54/2018/TT-BGTVT. Việc điều chỉnh này cần được thực hiện theo hướng linh hoạt, phân loại chi tiết từng loại dịch vụ và từng khu vực cảng biển, đảm bảo mức giá phản ánh sát chi phí thực tế, điều kiện khai thác và mức độ phức tạp của từng loại dịch vụ. Đồng thời, mức giá này cần được điều chỉnh tiệm cận với mức giá trung bình tại các cảng biển trong khu vực Đông Nam Á, tạo điều kiện nâng cao khả năng cạnh tranh quốc tế cho cảng biển Việt Nam. Việc tăng giá không chỉ dựa trên tỷ lệ tăng chi phí bình quân, mà cần tính toán dựa trên hiệu quả kinh tế của việc khai thác tài nguyên biển, luồng lạch và cơ sở hạ tầng cảng biển, từ đó góp phần tối ưu hóa nguồn lực, tăng doanh thu hợp lý cho các cảng biển, đồng thời khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư cải thiện năng lực vận hành và nâng cao chất lượng dịch vụ. Việc này cũng sẽ giúp đảm bảo cân bằng giữa lợi ích kinh tế của nhà nước, doanh nghiệp vận tải và người sử dụng dịch vụ, đồng thời thúc đẩy phát triển hạ tầng cảng biển bền vững, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia trong lĩnh vực logistics và vận tải biển.

(ii) Đồng thời, kiến nghị Bộ Xây dựng nghiên cứu, sửa đổi các quy định liên quan đến mua, bán tàu biển nhằm tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp vận tải biển trong nước. Quy định hiện hành còn tồn tại một số rào cản về thủ tục hành chính, thời gian cấp phép và điều kiện đăng ký, gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc tái cơ cấu đội tàu, nâng cấp hoặc mở rộng quy mô hoạt động. Việc sửa đổi

cần hướng tới tạo môi trường pháp lý thuận lợi, minh bạch và linh hoạt, cho phép doanh nghiệp dễ dàng mua bán, nhập khẩu và tái cơ cấu tàu biển, đồng thời đảm bảo tuân thủ các tiêu chuẩn an toàn, kỹ thuật và môi trường. Giải pháp này không chỉ giúp doanh nghiệp giảm chi phí vận hành, tối ưu hóa năng lực khai thác tàu, mà còn thúc đẩy năng lực cạnh tranh của ngành vận tải biển Việt Nam, góp phần nâng cao hiệu quả khai thác tài nguyên cảng biển và hạ tầng hàng hải quốc gia, đồng thời khuyến khích phát triển đội tàu hiện đại, thân thiện với môi trường, đáp ứng yêu cầu hội nhập quốc tế và tăng cường kết nối logistics khu vực.

4.3.2.2. Kiến nghị với Bộ Tài chính

(i) Để phát triển đội tàu biển Việt Nam một cách bền vững và nâng cao năng lực cạnh tranh trên trường quốc tế, đề xuất Bộ Tài chính xem xét giảm bớt gánh nặng tài chính trực tiếp cho các chủ tàu và doanh nghiệp vận tải biển. Các chính sách ưu đãi có thể bao gồm miễn thuế giá trị gia tăng (VAT) 10% khi nhập khẩu tàu biển, miễn hoặc giảm thuế nhập khẩu đối với các tàu biển phục vụ vận tải nội địa và quốc tế, cũng như áp dụng các mức giảm thuế hợp lý cho các chủ hàng Việt Nam khi sử dụng dịch vụ vận tải của đội tàu biển trong nước. Đồng thời, chính sách miễn giảm thuế thu nhập cá nhân cho đội ngũ thuyền viên sẽ góp phần duy trì nguồn nhân lực chất lượng cao, ổn định và gắn bó lâu dài với các doanh nghiệp vận tải biển. Việc thực hiện các chính sách này không chỉ giúp giảm chi phí đầu tư và vận hành cho doanh nghiệp, mà còn tạo điều kiện gia tăng thị phần vận tải nội địa, thúc đẩy các hãng tàu container Việt Nam vươn ra thị trường quốc tế, nâng cao uy tín ngành hàng hải Việt Nam, góp phần tăng trưởng xuất khẩu và mở rộng mạng lưới logistics khu vực. Ngoài ra, các ưu đãi tài chính này còn kích thích đầu tư vào nâng cấp đội tàu, áp dụng công nghệ hiện đại, nâng cao hiệu quả khai thác, đồng thời đảm bảo an toàn hàng hải, giảm rủi ro vận hành và tăng cường tính bền vững cho toàn ngành vận tải biển.

(ii) Kiến nghị Bộ Tài chính phối hợp với cơ quan hải quan xem xét sửa đổi Thông tư số 203/2014/TT-BTC ngày 22/12/2014 hướng dẫn xử lý hàng hóa tồn đọng thuộc địa bàn hoạt động của hải quan, theo hướng đơn giản hóa quy trình và thủ tục hành chính. Việc giảm bớt các bước phức tạp, rút ngắn thời gian xử lý hàng tồn đọng tại cảng sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí lưu kho, giảm thiểu rủi ro hư hỏng, mất mát hàng hóa và cải thiện khả năng luân chuyển hàng hóa nhanh chóng. Đồng thời, quy định mới cần đảm bảo tính minh bạch, đồng bộ với các quy định hải quan

khác, vừa tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp vận tải, vừa đảm bảo quản lý nhà nước hiệu quả và hạn chế thất thoát ngân sách. Việc rút ngắn thời gian xử lý hàng tồn đọng cũng góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của cảng biển Việt Nam, thúc đẩy việc khai thác đội tàu nội địa hiệu quả hơn, giảm ách tắc tại cảng và cải thiện môi trường kinh doanh trong ngành logistics và vận tải biển.

4.3.2.3. Kiến nghị với Cục Hàng hải Việt Nam

(i) Đề xuất Cục Hàng hải Việt Nam nghiên cứu và có những chỉ đạo cụ thể trong việc triển khai các hoạt động nạo vét, duy tu và bảo dưỡng hệ thống luồng hàng hải, đặc biệt đối với các tuyến luồng vào do Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) tiếp nhận, quản lý và khai thác. Việc này nhằm đảm bảo luồng hàng hải luôn đủ sâu, rộng, an toàn và thông suốt, đáp ứng nhu cầu vận tải ngày càng tăng của các tuyến tàu container, tàu chở hàng tổng hợp và tàu chuyên dụng. Việc duy tu, nạo vét kịp thời không chỉ giảm thiểu rủi ro tai nạn, tránh tắc nghẽn luồng lạch mà còn nâng cao hiệu quả khai thác, tiết kiệm chi phí vận tải cho doanh nghiệp, đồng thời tối ưu hóa năng lực vận hành của các cảng biển thuộc VIMC. Bên cạnh đó, Cục Hàng hải cần chỉ đạo giải quyết các vướng mắc liên quan đến quy hoạch cảng biển, cơ sở hạ tầng, bến bãi và các thủ tục hành chính nhằm nâng cao năng lực và sức cạnh tranh của cảng biển, đáp ứng nhu cầu khai thác hàng container đang tăng trưởng mạnh. Việc thực hiện đồng bộ các giải pháp này sẽ góp phần tạo môi trường vận tải biển thông suốt, hiệu quả, thúc đẩy phát triển kinh tế biển, nâng cao vai trò của VIMC trong việc quản lý, khai thác và vận hành hệ thống cảng biển quốc gia.

(ii) Đẩy mạnh hợp tác quốc tế về lĩnh vực biển và vận tải biển là một trong những định hướng trọng tâm, có ý nghĩa chiến lược đối với sự phát triển bền vững của ngành hàng hải Việt Nam. Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, việc chủ động tham gia và thực thi các công ước quốc tế, các hiệp định vận tải song phương và đa phương không chỉ góp phần tạo thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam mà còn giúp khẳng định vị thế của Việt Nam trên bản đồ vận tải biển thế giới. Các công ước như SOLAS, MARPOL, hay các hiệp định trong khu vực ASEAN và hiệp định thương mại tự do thế hệ mới đều đặt ra những chuẩn mực, tiêu chuẩn quốc tế mà Việt Nam cần tham gia và tuân thủ để đảm bảo tính minh bạch, an toàn, và hiệu quả trong khai thác vận tải biển.

Song song với việc tham gia các hiệp định quốc tế, cần đặc biệt chú trọng đến việc xây dựng các cơ chế hỗ trợ thực tiễn cho doanh nghiệp. Các thủ tục pháp lý liên quan đến mở rộng hoạt động ra nước ngoài như thành lập chi nhánh, văn phòng đại diện, đăng ký mạng lưới đại lý vận tải quốc tế, hay việc tiếp cận các giấy phép hoạt động tại các thị trường nước ngoài thường khá phức tạp và tốn kém thời gian. Vì vậy, Nhà nước cần có các chính sách hỗ trợ cụ thể như thiết lập cơ quan đầu mối tư vấn pháp lý, cung cấp thông tin về thị trường, hướng dẫn thủ tục hành chính xuyên biên giới, cũng như hỗ trợ chi phí xúc tiến thương mại quốc tế cho các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam.

Bên cạnh đó, việc mở rộng mạng lưới đại lý, chi nhánh và đối tác ở nước ngoài sẽ giúp doanh nghiệp Việt Nam xây dựng được chuỗi dịch vụ toàn diện, từ vận tải, logistics đến khai thác cảng, tạo lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ quốc tế. Khi có sự hiện diện trực tiếp tại thị trường quốc tế, doanh nghiệp không chỉ dễ dàng tiếp cận khách hàng mới mà còn nâng cao năng lực cung ứng dịch vụ, rút ngắn thời gian xử lý và gia tăng sự tin cậy đối với đối tác. Đây là bước đi quan trọng để doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam chuyển mình từ việc chỉ hoạt động trong phạm vi nội địa sang trở thành các nhà cung cấp dịch vụ vận tải và logistics quốc tế thực thụ.

Đẩy mạnh hợp tác quốc tế còn mang lại lợi ích quan trọng trong việc tiếp cận và ứng dụng các tiêu chuẩn kỹ thuật, công nghệ tiên tiến và mô hình quản trị hiện đại từ các quốc gia phát triển. Thông qua các chương trình hợp tác, chuyển giao công nghệ và đào tạo nhân lực quốc tế, các doanh nghiệp Việt Nam có thể từng bước nâng cao năng lực quản trị vận hành tàu, khai thác cảng biển, ứng dụng các công nghệ số, công nghệ xanh và các giải pháp logistics thông minh. Điều này sẽ tạo tiền đề để ngành vận tải biển Việt Nam bắt kịp xu thế phát triển bền vững, thích ứng với biến đổi khí hậu, giảm phát thải khí nhà kính và thực hiện thành công chiến lược tăng trưởng xanh mà Chính phủ đã đề ra.

Không chỉ dừng lại ở khía cạnh kinh tế, hợp tác quốc tế trong lĩnh vực biển và vận tải biển còn có ý nghĩa về chính trị, ngoại giao và an ninh quốc gia. Thông qua việc tham gia các hiệp định và diễn đàn hợp tác khu vực, Việt Nam có cơ hội tăng cường kết nối, thúc đẩy quan hệ hữu nghị với các nước láng giềng và các đối tác chiến lược, đồng thời góp phần duy trì môi trường hòa bình, ổn định trên biển. Đây là yếu tố đặc biệt quan trọng giúp bảo vệ vững chắc chủ quyền biển đảo, đảm bảo an ninh hàng hải và củng cố nền tảng phát triển lâu dài của đất nước.

Như vậy, việc đẩy mạnh hợp tác quốc tế về lĩnh vực biển và vận tải biển mang lại nhiều lợi ích tổng hợp: nâng cao năng lực cạnh tranh, mở rộng thị trường, tiếp cận công nghệ tiên tiến, xây dựng thương hiệu quốc gia, đồng thời khẳng định vai trò và vị thế của Việt Nam trong cộng đồng hàng hải toàn cầu. Đây là định hướng tất yếu và cần được triển khai mạnh mẽ, đồng bộ, có sự phối hợp chặt chẽ giữa Nhà nước, doanh nghiệp và các hiệp hội ngành nghề.

4.3.2.4. Kiến nghị với Cục phát triển Doanh nghiệp

Đề xuất Cục phát triển doanh nghiệp tăng cường hơn nữa vai trò trong việc hỗ trợ các dự án tái cơ cấu tài chính và sản xuất kinh doanh tại một số cảng biển liên doanh quan trọng của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC). Việc này cần được triển khai thông qua các giải pháp cụ thể như: cung cấp nguồn vốn hỗ trợ, cơ chế bảo lãnh vay vốn ngân hàng, tư vấn chiến lược tài chính, cũng như hỗ trợ trong việc quản trị doanh nghiệp và tối ưu hóa quy trình khai thác cảng. Các dự án tái cơ cấu này nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, giảm chi phí hoạt động, tăng năng lực cạnh tranh và khả năng sinh lợi của các cảng liên doanh, đồng thời giúp các cảng này thích ứng với biến động thị trường vận tải biển, nhu cầu hàng container tăng mạnh và các yêu cầu hội nhập quốc tế. Sự hỗ trợ của Cục phát triển doanh nghiệp không chỉ giúp ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh mà còn góp phần nâng cao giá trị tài sản nhà nước, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực đến các doanh nghiệp thành viên, tăng sức hấp dẫn đầu tư trong lĩnh vực hàng hải và logistics, từ đó đóng góp vào sự phát triển bền vững của ngành vận tải biển Việt Nam.

4.3.2.5. Kiến nghị với các cơ quan khác

Củng cố và nâng cao vai trò của Hiệp hội Chủ tàu Việt Nam, Hiệp hội Chủ hàng Việt Nam và Hiệp hội Doanh nghiệp Dịch vụ Logistics Việt Nam là một nhiệm vụ chiến lược nhằm tăng cường sức mạnh đại diện và tiếng nói của các hiệp hội trong ngành. Cụ thể, các hiệp hội cần được hỗ trợ để phát triển cơ chế hoạt động chuyên nghiệp, minh bạch và hiệu quả, nâng cao năng lực đại diện, bảo vệ quyền lợi chính đáng của hội viên, đồng thời thúc đẩy kết nối chặt chẽ giữa các doanh nghiệp vận tải, cảng biển, chủ hàng và dịch vụ logistics. Việc củng cố các hiệp hội giúp hình thành mạng lưới phối hợp đồng bộ, nâng cao vị thế ngành vận tải biển Việt Nam trong nước và quốc tế, thúc đẩy trao đổi thông tin, hợp tác phát triển và thực hiện các sáng kiến cải thiện năng lực cạnh tranh chung. Ngoài ra, các hiệp hội cũng có thể đóng vai trò tư vấn chính sách cho nhà nước, đề xuất các cơ chế pháp lý và chính sách ưu đãi phù

hợp, từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp nâng cao chất lượng dịch vụ, mở rộng thị trường, tham gia vào các hiệp định vận tải đa phương và song phương, đồng thời góp phần xây dựng ngành hàng hải Việt Nam phát triển bền vững, hiệu quả và hội nhập sâu rộng trong khu vực và trên thế giới.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Trên cơ sở những vấn đề lý luận đã được hệ thống hóa, kết quả nghiên cứu thực trạng và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn tại VIMC, chương 4 đã đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty trong thời gian tới.

Thứ nhất, luận án đã phân tích mục tiêu và định hướng phát triển của VIMC trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế, chuyển đổi số và phát triển bền vững của ngành hàng hải Việt Nam. Đây là cơ sở quan trọng để xác định các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn phù hợp với chiến lược phát triển của Tổng công ty.

Thứ hai, căn cứ vào kết quả nghiên cứu về cảm nhận của người được khảo sát về mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến hiệu quả sử dụng vốn, luận án đã đề xuất các nhóm giải pháp trọng tâm, bao gồm: nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ quản lý vốn; tối ưu hóa cơ cấu vốn; hoàn thiện cơ chế quản lý vốn; đổi mới công nghệ quản lý vốn; và cải thiện quy mô vốn. Các giải pháp này được xây dựng theo hướng đồng bộ, gắn với điều kiện thực tiễn của VIMC và hướng tới mục tiêu nâng cao hiệu quả sử dụng vốn một cách bền vững.

Thứ ba, luận án đã đưa ra một số kiến nghị đối với Chính phủ và các cơ quan liên quan nhằm hoàn thiện môi trường pháp lý, cơ chế quản lý và chính sách hỗ trợ cho hoạt động huy động, quản lý và sử dụng vốn của doanh nghiệp nói chung và VIMC nói riêng.

Việc triển khai đồng bộ các giải pháp và kiến nghị được đề xuất không chỉ góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam mà còn tạo điều kiện để nâng cao năng lực cạnh tranh, hiệu quả hoạt động và khả năng phát triển bền vững của Tổng công ty trong thời gian tới.

KẾT LUẬN

Cảng biển là một bộ phận quan trọng trong kết cấu hạ tầng hàng hải và hạ tầng kinh tế-xã hội của quốc gia, được xác định là một trong ba khâu đột phá chiến lược, cần được ưu tiên đầu tư nhằm đảm bảo sự phát triển hài hòa giữa các mục tiêu kinh tế-xã hội, quốc phòng-an ninh và an sinh xã hội, đồng thời thích ứng với tác động của biến đổi khí hậu. Cảng biển không chỉ là nơi tiếp nhận, lưu thông và phân phối hàng hóa mà còn đóng vai trò then chốt trong việc giữ vững độc lập, chủ quyền biển đảo, tăng cường hợp tác quốc tế về biển, duy trì môi trường hòa bình, ổn định và thúc đẩy phát triển bền vững. Việc xây dựng và phát triển các cảng biển hiện đại góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của ngành vận tải biển Việt Nam trên thị trường khu vực và toàn cầu, đồng thời thúc đẩy hiệu quả chuỗi cung ứng logistics và kinh tế biển nói chung.

Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) giữ vững vị trí doanh nghiệp hàng đầu trong ngành hàng hải Việt Nam, đặc biệt trong các lĩnh vực vận tải biển, khai thác cảng biển và dịch vụ hàng hải. VIMC phấn đấu trở thành doanh nghiệp có thương hiệu khu vực với năng lực cạnh tranh cao vào năm 2030. Để đạt được mục tiêu này, VIMC đã và đang từng bước chuyển đổi xanh, phát triển đội tàu vận tải thế hệ mới, xây dựng hệ thống cảng biển hiện đại đáp ứng các quy định và tiêu chuẩn quốc tế, hướng tới mục tiêu tăng trưởng bền vững thông qua sử dụng hiệu quả nguồn vốn. Việc hiện đại hóa đội tàu và cảng biển không chỉ nâng cao năng lực khai thác, giảm chi phí vận hành mà còn tạo tiền đề để VIMC mở rộng thị trường, nâng cao uy tín và thương hiệu trên trường quốc tế, góp phần tăng cường hội nhập kinh tế toàn cầu. Đây cũng là công cụ quan trọng giúp VIMC cạnh tranh hiệu quả trong bối cảnh thị trường vận tải biển toàn cầu ngày càng khốc liệt.

Trên cơ sở nghiên cứu lý luận về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn, nghiên cứu sinh đã tiến hành đánh giá thực trạng hiệu quả sử dụng vốn của VIMC và ứng dụng mô hình kinh tế lượng để kiểm định các yếu tố tác động. Kết quả nghiên cứu không chỉ làm rõ các điểm mạnh, điểm yếu trong quản lý và sử dụng vốn mà còn đưa ra các cơ sở khoa học để đề xuất giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong thời gian tới. Với vai trò là Tổng công ty đầu ngành, VIMC cần khẩn trương khắc phục các bất cập hiện có, quản lý các nguồn vốn một cách tối ưu, hợp lý hóa cơ chế quản lý vốn, đảm bảo sử dụng vốn hiệu quả, minh bạch và có trọng tâm

chiến lược. Việc quản lý vốn hiệu quả sẽ giúp VIMC giảm chi phí, tăng lợi nhuận, cải thiện chất lượng dịch vụ khách hàng, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi để đầu tư phát triển đội tàu hiện đại, cảng biển thông minh và các dịch vụ logistics chuyên nghiệp.

Việc nghiên cứu và triển khai các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn sẽ giúp VIMC phát huy tối đa tiềm năng của nguồn lực tài chính, đảm bảo sự phát triển bền vững và tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh cạnh tranh quốc tế ngày càng gay gắt. Đồng thời, giải pháp này sẽ góp phần nâng cao khả năng vận hành hiệu quả của hệ thống cảng biển quốc gia, tăng cường kết nối vận tải biển nội địa và quốc tế, cải thiện năng lực khai thác, đồng thời thúc đẩy phát triển kinh tế biển xanh và bền vững, hướng tới mục tiêu trở thành một doanh nghiệp vận tải biển, khai thác cảng biển và dịch vụ logistics có năng lực cạnh tranh hàng đầu trong khu vực Đông Nam Á và toàn cầu.

DANH MỤC CÁC CÔNG BỐ KHOA HỌC

1. ThS. Trần Thị Hương “*Sử dụng vốn trên cơ sở quản trị rủi ro trong các doanh nghiệp hàng hải: Kinh nghiệm thế giới và gợi ý cho Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam*” đăng số 01 tháng 01/2025 trên Tạp chí Kinh tế - Tài chính.
2. ThS. Trần Thị Hương. “*Identification of Financial Risks in Vietnam Maritime Corporation*” Volume: 38, Jan-2025 - Spanish Journal of Innovation and Integrity.
3. ThS. Trần Thị Hương, GS.TS. Phạm Thị Mỹ Dung “*Đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cố định của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*” đăng số 1001 ngày 14/10/2025 trên Tạp chí Kinh tế - Tài chính điện tử.
4. ThS. Trần Thị Hương “*Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động cho Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*” đăng số 28 tháng 9/2025 trên Tạp chí Công Thương.
5. ThS. Trần Thị Hương “*Giải pháp nhân lực nhằm nâng cao hiệu quả vốn đầu tư của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*” đăng số 1202 tháng 12/2025 trên Tạp chí Kinh tế - Tài chính điện tử.
6. ThS. Trần Thị Hương “*Financial Health Benchmarking in the F&B Sector: Lessons from UK Public Firms for Vietnamese Enterprises*” đăng tại kỷ yếu Socio-economic and Environmental Issues in Development 2025 Proceedings, ISBN: 978-604-79-5010-2.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG VIỆT

1. Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2008). Phân tích tài chính doanh nghiệp, *Nhà xuất bản Tài chính*.
2. Nguyễn Thị Hồng Duyên (2018). Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp hiện nay. <https://dainam.edu.vn/vi/tin-tuc/cac-nhan-to-anh-huong-den-hieu-qua-su-dung-von-cua-doanh-nghiep-hien-nay>. 16/3/2018
3. Tạ Đình Hòa (2019). Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động - Nghiên cứu với các doanh nghiệp ngành thép Việt Nam. *Tạp chí nghiên cứu Tài chính Kế toán*, 3(188), 34.
4. Nguyễn Đình Hòa & Vũ Văn Hiếu (2007). Tiếp cận hệ thống trong nghiên cứu môi trường và phát triển. *Nhà xuất bản Đại học Quốc gia*, Hà Nội.
5. Quốc hội (2020). *Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14*
6. Đặng Thị Hương, Nguyễn Thị Hồng Nga (2018). Yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp: nghiên cứu thực nghiệm từ dữ liệu của các doanh nghiệp xây dựng việt nam niêm yết. *Tạp chí khoa học và Công Nghệ*, số 46, tr 72.
7. Lưu Thị Hương (2012). Tài chính doanh nghiệp, *Nhà xuất bản Giáo dục*.
8. Lưu Thị Hương, Vũ Duy Hào (2007). Tài chính doanh nghiệp. *Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân*.
9. Trần Thị Khoa và Nguyễn Thị Thanh Uyên (2014). Mối quan hệ giữa quản trị vốn luân chuyển và khả năng sinh lợi: Bằng chứng thực nghiệm ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, tr 62-70
10. Nguyễn Đình Kiệm, Bạch Đức Hiên (2008). Tài chính doanh nghiệp. *Nhà xuất bản Tài chính*.
11. Nguyễn Minh Kiều (2008). Tài chính doanh nghiệp, *Nhà xuất bản Thống kê*.
12. Nguyễn Thị Tuyết Mai và Nguyễn Vũ Hùng (2015). Phương pháp điều tra - Nguyên lý và thực hành. *Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân*.
13. Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (2020 -2024). *Báo cáo quản trị nội bộ các năm 2020 -2024*.
14. Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (2020 -2024). *Báo cáo tài chính hợp nhất các năm 2020 -2024*.

15. Nguyễn Văn Phúc (2018). Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn trong doanh nghiệp: Lý luận và thực tiễn. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, số 259, tr 35-42.

16. Thủ tướng Chính phủ (1995). *Quyết định số 250/TTg về việc thành lập Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*

17. Thủ tướng Chính phủ (2018). *Quyết định số 751/QĐ-TTg về phê duyệt Phương án cổ phần hóa Công ty mẹ – Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*.

18. Chu Thị Thu Thùy, Nguyễn Thanh Huyền, Ngô Thị Quyên (2015). Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, số 215.

19. Nguyễn Văn Thắng (2015). Giáo trình Một số lý thuyết đương đại về quản trị kinh doanh: Ứng dụng trong nghiên cứu. *Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân*.

20. Nguyễn Đình Thọ (2011). Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh. *Nhà xuất bản Lao động - Xã Hội*.

21. Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2005). Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS. NXB Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.

22. Bùi Văn Vần, Vũ Văn Ninh (2015). Tài chính doanh nghiệp. *Nhà xuất bản Tài chính*.

TIẾNG ANH

23. Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>

24. Al-Taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 1(3), 41-45. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20130103.11>

25. Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

26. Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.06.002>

27. Carpenter, M. A., & Sanders, W. G. (2002). Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance? *Strategic Management Journal*, 23(4), 367–375. <https://doi.org/10.1002/smj.228>
28. Chang, C. (2014). Capital structure and firm performance: Evidence from Korean firms. *International Review of Economics & Finance*, 34, 101-114. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.08.004>
29. Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
30. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2013). *Internal Control-Integrated Framework*. COSO. <https://www.coso.org/guidance-on-ic>
31. Cullinane, K., & Wang, T. (2010). *The efficiency analysis of container port production using DEA panel data approaches*. *OR Spectrum*, 32, 717-738. <https://doi.org/10.1007/s00291-010-0202-7>
32. Creswell, J.W. & Clark, P. (2011). Designing and conducting mixed methods research, 2nd Ed, *Thousand Oaks, CA: Sage*.
33. Creswell, J.W. (2003). Research design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches. 2nd Ed, *Thousand Oaks, Sage publications*.
34. Creswell, J.W. (2007). Qualitative inquiry and research design: choosing among five approach. 2nd Ed, *Thousand Oaks, Sage publications*.
35. Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196703>
36. Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5), 387-405. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2004.03.001>
37. DeLone, W. H., & McLean, E. R. (2003). The DeLone and McLean model of information systems success: A ten-year update. *Journal of Management Information Systems*, 19(4), 9–30. <https://doi.org/10.1080/07421222.2003.11045748>

38. Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209-233. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)
39. Duliniec, A. (2007). Enterprise financing, Warsaw. *SGH Publishing House*.
40. Eling, M. (2022). Efficiency and productivity in the German insurance industry. *Journal of Banking & Finance*, 136, 106-369. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106369>
41. Farrell, M. J. (1957). The measurement of productive efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society: Series A (General)*, 120(3), 253-290. <http://dx.doi.org/10.2307/2343100>
42. Ghosh, S. (2012). Does leverage influence firm performance? Evidence from India. *Decision*, 39(2), 47-66.
43. Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3-15.
44. Grzywacz, J. (2012). Capital in the enterprise and its structure, Warsaw. *Oficyna Wydawnicza SGH*.
45. Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. (2010). Multivariate data analysis. *Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ*.
46. Hall, M., & Weiss, L. (1967). Firm size and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), 319-331. <https://doi.org/10.2307/1926642>
47. Hashmi, A., Iqbal, M. S., & A. (2022). Impact of working capital management on firm profitability and liquidity: The moderating role of family ownership. *Accounting Research Journal*, 35(5), 676-697. <https://doi.org/10.1108/ARJ-07-2021-0212>
48. Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: Evidence from BRICS. *Future Business Journal*, 6(9). <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>
49. Hunton, J. E., Lippincott, B., & Reck, J. L. (2003). Enterprise resource planning systems: Comparing firm performance of adopters and nonadopters. *International Journal of Accounting Information Systems*, 4(3), 165-184. [https://doi.org/10.1016/S1467-0895\(03\)00008-3](https://doi.org/10.1016/S1467-0895(03)00008-3)

50. Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2021). Determinants of enterprises' capital structure in energy industry: Evidence from European Union. *Energies*, 14(7). <https://doi.org/10.3390/en14071871>
51. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
52. Jõeveer, K. (2013). Firm, country and macroeconomic determinants of capital structure: Evidence from transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 41(1), 294-308. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.05.001>
53. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
54. Likert, R. (1932). A technique for the measurement of attitudes. *Archives of Psychology*, 8, 22 -55
55. Lun, Y. H. V., & Quaddus, M. A. (2009). *An empirical model of the bulk shipping market*. *International Journal of Shipping and Transport Logistics*, 1(1), 37-54. <https://doi.org/10.1504/IJSTL.2009.021975>
56. Majumdar, S. K. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: Some evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 231–241. <https://doi.org/10.1023/A:1007766324749>
57. Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
58. Modigliani, F., and M. Miller (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*.
59. Modigliani, F., and Merton H. Miller (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*.
60. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

61. Notteboom, T., & Rodrigue, J.-P. (2012). *The corporate geography of global container terminal operators*. *Maritime Policy & Management*, 39(3), 249-279. <https://doi.org/10.1080/03088839.2012.671970>
62. North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.
63. Onaolapo, A. A., & Kajola, S. O. (2010). Capital structure and firm performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 25, 70–82.
64. Organisation for Economic Co-operation and Development (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance-9789264236882.htm>
65. Panayides, P. M., & Song, D.-W. (2009). *Port integration in global supply chains: Measures and implications for maritime logistics*. *International Journal of Logistics: Research and Applications*, 12(2), 133-145. <https://doi.org/10.1080/13675560902749407>
66. Pawlonka T. (2016). Application of capital structure theory to meat industry enterprises in Poland, Wrocław. *Doctoral dissertation*.
67. Porter, M. E., & Millar, V. E. (1985). How information gives you competitive advantage. *Harvard Business Review*, 63(4), 149-160.
68. Poston, R., & Grabski, S. (2001). Financial impacts of enterprise resource planning implementations. *International Journal of Accounting Information Systems*, 2(4), 271-294. [https://doi.org/10.1016/S1467-0895\(01\)00024-0](https://doi.org/10.1016/S1467-0895(01)00024-0)
69. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
70. Samuel Fosu (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The quarterly review of economic and finance*, 53 (2), 140-151.
71. Scott, W. R. (2001). *Institutions and organizations* (2nd ed.). Sage Publications.
72. Shepherd, W. G. (1972). The elements of market structure. *The Review of Economics and Statistics*, 54(1), 25-37.

73. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
74. Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (1996). *Using multivariate statistics* (3rd ed.). HarperCollins College Publishers.
75. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
76. Tongzon, J., & Heng, W. (2005). Port privatization, efficiency and competitiveness: Some empirical evidence from container ports (terminals). *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 39(5), 405-424. <https://doi.org/10.1016/j.tra.2005.02.001>
77. Towarnicka, H. (2003). Startup Investment Strategy, Wrocław. *Publishing House of the Academy of Economics in Wrocław*.
78. Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). The impact of trade credit use on firm profitability: Empirical evidence from Sweden. *Journal of Advances in Management Research*, 12(2), 111–132. <https://doi.org/10.1108/JAMR-09-2014-0067>
79. Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 01:**CÂU HỎI PHÒNG VẤN SÂU****Phần 1. Giới thiệu lý do phỏng vấn**

Xin chào Anh/Chị!

Tôi tên là: Nghiên cứu sinh tại trường đang thực hiện đề tài luận án “*Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*”. Để thực hiện luận án này, tôi cần tìm hiểu các thông tin về thực trạng hiệu quả sử dụng vốn và yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020-2024.

Vì vậy, tôi rất mong Anh/Chị dành một chút thời gian quý báu tham vấn giúp tôi về các câu hỏi dưới đây để tôi có thể hoàn thiện, bổ sung cho đề tài nghiên cứu đã lựa chọn. Mọi ý kiến của Anh/Chị không đánh giá đúng hay sai và tất cả sẽ là nguồn thông tin cần thiết giúp tôi hoàn thành phần nội dung quan trọng của đề tài.

Tôi xin phép được ghi âm cuộc phỏng vấn và xin hứa mọi thông tin liên quan đến buổi phỏng vấn này đều nhằm mục đích nghiên cứu khoa học, sẽ được tôn trọng, đảm bảo tính bảo mật thông tin và không dùng vì mục đích khác.

Phần 2: Thông tin cá nhân của người được phỏng vấn:

- Họ và tên:
- Tuổi:
- Giới tính:
- Trình độ học vấn:
- Chức vụ quản lý:
- Số điện thoại:.....Email:.....

Phần 3: Tìm hiểu nhận thức chung về các vấn đề liên quan đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

1.	Theo Anh/Chị, vốn có vai trò như thế nào đối với doanh nghiệp?
2.	Theo Anh/Chị, hiệu quả sử dụng vốn có ảnh hưởng như thế nào đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp?
3.	Theo Anh/Chị, doanh nghiệp cần quan tâm những vấn đề gì để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn?

Phần 4: Nội dung chính của cuộc phỏng vấn

1. Hiệu quả sử dụng vốn của công ty Anh/Chị có chịu ảnh hưởng bởi cơ cấu vốn không?

2. Theo Anh/Chị, quy mô vốn có phải là vấn đề được công ty quan tâm khi sử dụng vốn? Nếu có, xin Anh/Chị nêu rõ ảnh hưởng của quy mô vốn đến hiệu quả sử dụng vốn của DN?

3. Trong giai đoạn 2020- 2024, công ty Anh/Chị có quan tâm đến trình độ quản lý vốn để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn không?

4. Công nghệ quản lý vốn có được công ty Anh/Chị quan tâm khi nâng cao hiệu quả sử dụng vốn không? Và công nghệ quản lý vốn ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả sử dụng vốn của công ty Anh/Chị?

5. Theo Anh/Chị, cơ chế quản lý vốn ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả sử dụng vốn của công ty?

6. Ý kiến khác:

6.1. Anh/Chị có thể gợi ý thêm các yếu tố khác có ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của VIMC?

6.2. Theo Anh/Chị, để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, VIMC cần phải làm gì?

7. Xin Anh/Chị cho ý kiến về Phiếu khảo sát liên quan đến các vấn đề sau:

- Anh/Chị có bổ sung hay loại trừ yếu tố nào không?
- Phát biểu nào Anh/Chị chưa hiểu rõ ý nghĩa?
- Phát biểu nào Anh/Chị cho rằng có từ ngữ khó hiểu hoặc thiếu rõ ràng, dễ gây hiểu nhầm cho người trả lời?
- Phát biểu nào Anh/Chị cho rằng không có thông tin trả lời hoặc thông tin thiếu sự tin cậy?
- Những phát biểu nào Anh/Chị cho rằng tương đồng nhau?
- Anh/Chị có thể nêu nhận xét về hình thức trình bày của phiếu khảo sát?

Xin trân trọng cảm ơn Anh/Chị!

PHỤ LỤC 02:**PHIẾU KHẢO SÁT ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU**

Xin chào Anh/Chị!

Tôi tên là:.....– Nghiên cứu sinh tại trường – đang thực hiện đề tài luận án “*Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam*”. Để thực hiện luận án này, tôi cần tìm hiểu các thông tin về thực trạng hiệu quả sử dụng vốn và yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam giai đoạn 2020 – 2024.

Vì vậy, tôi rất mong Anh/Chị dành một chút thời gian quý báu tham vấn giúp tôi về những phát biểu dưới đây để tôi có thể hoàn thiện, bổ sung cho đề tài đã lựa chọn. Mọi ý kiến của Anh/Chị không đánh giá đúng hay sai và tất cả sẽ là nguồn thông tin cần thiết giúp tôi hoàn thành phần nội dung quan trọng của đề tài.

Tôi xin cam đoan giữ kín các thông tin mà Anh/Chị cung cấp. Tất cả các câu trả lời trong phiếu khảo sát sẽ được trình bày dưới hình thức bản báo cáo tổng hợp và tôi chỉ sử dụng cho nội dung nghiên cứu của đề tài, không sử dụng vào mục đích khác.

Rất mong Anh/Chị đọc kỹ câu dẫn và các phương án trả lời. Với các câu hỏi có nhiều lựa chọn, Anh/Chị có thể tích vào một hoặc nhiều ô tương ứng. Với các câu hỏi có ý kiến khác, xin Anh/Chị ghi trực tiếp nội dung hoặc ý kiến của mình vào phần để trống.

Xin chân thành cảm ơn sự hợp tác của Anh/Chị!

PHẦN I: THÔNG TIN VỀ TỔNG CÔNG TY/CÔNG TY CON ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ

Tên Tổng công ty/công ty con:	
Địa chỉ:	
Số điện thoại/ Fax:	
(Sau đây được gọi là công ty được đánh giá)	

PHẦN II: THÔNG TIN VỀ NGƯỜI ĐƯỢC XIN Ý KIẾN ĐÁNH GIÁ

Họ tên Anh/Chị:				
Giới tính:	☐ Nam		☐ Nữ	
Địa chỉ:	Phường:		Quận:	
Độ tuổi:	☐ Từ 22 đến 30 tuổi	☐ Từ 30 đến dưới 40 tuổi	☐ Từ 40 đến 50 tuổi	☐ Trên 50 tuổi

Đơn vị công tác:				
Số năm công tác:	☐ Dưới 5 năm	☐ Từ 5 đến 10 năm	☐ Từ 10 đến 20 năm	☐ Trên 20 năm
Vị trí công tác	☐ Tổng giám đốc/ Giám đốc công ty	☐ Thành viên Hội đồng quản trị	☐ Trưởng phòng tài chính	☐ Nhân viên phòng tài chính
	☐ Phó Giám đốc Tổng công ty/ công ty		☐ Phó phòng tài chính	

PHẦN III: ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỦA CÔNG TY ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ

Xin Quý Anh/Chị vui lòng đánh dấu X vào cột đánh giá theo mức độ ảnh hưởng được xác định bằng thang đo Likert đánh số từ 1 đến 5 theo quy ước sau:

Điểm	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
Ý nghĩa	Không ảnh hưởng	Rất ít ảnh hưởng	Ảnh hưởng trung bình	Ảnh hưởng mạnh	Ảnh hưởng rất mạnh

A. THÔNG TIN KHẢO SÁT

STT	Yếu tố và biến quan sát	Mức độ ảnh hưởng				
Biến phụ thuộc: Hiệu quả sử dụng vốn						
	Tỷ suất sinh lời trên vốn của Tổng công ty được đánh giá đạt mức tích cực trong những năm gần đây	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Vốn của công ty được quay vòng hiệu quả trong hoạt động kinh doanh	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Việc sử dụng vốn giúp công ty nâng cao lợi nhuận và hiệu quả hoạt động	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Công ty sử dụng và phân bổ nguồn vốn hiệu quả, hạn chế lãng phí vốn	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
Các biến độc lập						

1.	Cơ cấu vốn					
1.1.	Cơ cấu vốn hiện tại phù hợp với đặc điểm hoạt động và chiến lược phát triển của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
1.2.	Tỷ lệ vốn vay và vốn chủ sở hữu hiện tại phù hợp với nhu cầu huy động vốn của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
1.3	Việc sử dụng vốn vay phù hợp với khả năng thanh toán và mức độ chấp nhận rủi ro của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
1.4	Cơ cấu vốn hiện tại được xây dựng trên cơ sở cân nhắc chi phí huy động vốn từ các nguồn tài trợ khác nhau.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
1.5	Công ty thường xuyên xem xét và điều chỉnh cơ cấu vốn để phù hợp với điều kiện kinh doanh và nhu cầu tài trợ vốn.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Ý kiến khác về cơ cấu vốn:.....					
2.	Quy mô vốn					
2.1	Quy mô vốn hiện tại đáp ứng nhu cầu hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
2.2	Quy mô vốn hiện tại tạo điều kiện cho công ty mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
2.3	Quy mô vốn hiện tại tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai các kế hoạch đầu tư và phát triển của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
2.4	Công ty có khả năng huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau khi cần thiết.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
2.5	Quy mô vốn hiện tại góp phần tăng cường năng lực cạnh tranh của công ty trên thị trường.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Ý kiến khác về quy mô vốn:.....					
3.	Trình độ quản lý vốn					
3.1	Công tác lập kế hoạch và phân bổ vốn của công	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5

	ty được thực hiện một cách hợp lý và phù hợp với nhu cầu hoạt động.					
3.2	Công ty thực hiện kiểm soát và theo dõi dòng tiền thường xuyên nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán và hoạt động kinh doanh.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
3.3	Các dự án đầu tư của công ty được thẩm định kỹ lưỡng trước khi đưa ra quyết định đầu tư.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
3.4	Công ty thường xuyên theo dõi và kiểm soát các khoản nợ cũng như rủi ro tài chính phát sinh.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
3.5	Công ty có năng lực quản lý và điều phối các nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Ý kiến khác về trình độ quản lý vốn:.....					
4.	Công nghệ quản lý vốn					
4.1	Công ty ứng dụng phần mềm quản lý tài chính trong quá trình quản lý và theo dõi nguồn vốn.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
4.2	Hệ thống công nghệ của công ty hỗ trợ hiệu quả việc quản lý và giám sát dòng tiền.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
4.3	Công nghệ quản lý hỗ trợ công ty theo dõi và kiểm soát tài sản, nguồn vốn một cách kịp thời.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
4.4	Công nghệ số được sử dụng để hỗ trợ quá trình phân tích và ra quyết định đầu tư, tài chính.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
4.5	Mức độ ứng dụng công nghệ trong quản lý vốn tại công ty ngày càng được tăng cường.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
	Ý kiến khác về công nghệ quản lý vốn:.....					
5.	Cơ chế quản lý vốn					
5.1	Cơ chế quản lý vốn và tài sản hiện tại được xây dựng tương đối đầy đủ và phù hợp với hoạt động của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
5.2	Công tác kiểm tra và giám sát vốn được thực hiện thường xuyên và chặt chẽ.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5

5.3	Cơ chế quản lý vốn hiện tại hỗ trợ việc phân bổ và sử dụng vốn theo đúng mục tiêu của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
5.4	Chính sách đầu tư và sử dụng vốn của công ty được công khai, minh bạch và dễ thực hiện.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
5.5	Cơ chế quản lý vốn hiện tại đáp ứng yêu cầu quản lý và kiểm soát nguồn vốn của công ty.	☐ 1	☐ 2	☐ 3	☐ 4	☐ 5
Ý kiến khác về cơ chế quản lý vốn:.....						

B. THÔNG TIN KHÁC

Hãy nêu nhận xét của Anh/Chị về hiệu quả sử dụng vốn của công ty nơi Anh/Chị đang làm việc?	
Anh/Chị có mong muốn, đề xuất gì với Ban lãnh đạo công ty để nâng cao hơn nữa hiệu quả sử dụng vốn của công ty?	

Xin chân thành cảm ơn Anh/Chị đã dành thời gian trả lời các câu hỏi trong phiếu khảo sát của tôi. Chúc Anh/Chị luôn mạnh khỏe, hạnh phúc và thành công./.

PHỤ LỤC 03:**NGUYÊN TẮC PHÂN BỐ SỐ LIỆU THEO KHỐI KINH DOANH**

Phụ lục này được sử dụng để giải thích phương pháp hình thành số liệu theo khối trong Bảng 3.6. Các chỉ tiêu tổng hợp được lấy từ báo cáo tài chính hợp nhất của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam; phân phân tách theo khối cảng biển, vận tải biển và dịch vụ hàng hải được thực hiện theo cách phân bổ của báo cáo quản trị nội bộ. Do đó, số liệu theo khối là số liệu phục vụ phân tích quản trị và không được hiểu là thuyết minh bộ phận được kiểm toán trực tiếp trên báo cáo tài chính hợp nhất.

Các khóa phân bổ sử dụng trong phụ lục được tổng hợp trên cơ sở báo cáo quản trị nội bộ của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam kết hợp với số liệu trên báo cáo tài chính hợp nhất giai đoạn 2020–2024. Việc phân bổ được thực hiện theo nguyên tắc nhất quán giữa các năm nhằm phục vụ mục đích phân tích xu hướng hiệu quả sử dụng vốn theo từng khối hoạt động. Trước khi sử dụng trong nghiên cứu, các số liệu phân bổ đã được đối chiếu với tổng số trên báo cáo tài chính hợp nhất để bảo đảm tổng doanh thu, lợi nhuận sau thuế, tài sản, vốn chủ sở hữu và nợ phải trả của ba khối bằng đúng số liệu hợp nhất; các sai lệch nếu có chỉ phát sinh do làm tròn số.

Bảng PL3.6-1. Cơ sở dữ liệu sử dụng để đối chiếu Bảng 3.6

Nhóm dữ liệu	Nguồn sử dụng	Vai trò trong Bảng 3.6	Cách kiểm soát
Số liệu hợp nhất toàn Tổng công ty	Báo cáo tài chính hợp nhất VIMC/MVN các năm 2020, 2021, 2022, 2023 và 2024	Làm tổng số kiểm soát cho các chỉ tiêu: doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế, tổng tài sản, vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.	Tổng của ba khối sau phân bổ phải khớp với tổng số hợp nhất theo từng năm.
Số liệu quản trị nội bộ	Báo cáo quản trị nội bộ và bảng tổng hợp phân bổ theo khối kinh doanh	Cung cấp tỷ trọng doanh thu, lợi nhuận, tài sản và hệ số đòn bẩy mục tiêu để phân tách số liệu hợp nhất thành ba khối.	Tổng tỷ trọng từng nhóm chỉ tiêu bằng 100%; sai số chỉ phát sinh do làm tròn.
Bảng phân	Bảng 3.6	Trình bày hiệu quả sử	Các hệ số được

Nhóm dữ liệu	Nguồn sử dụng	Vai trò trong Bảng 3.6	Cách kiểm soát
tích trong luận án		dùng vốn theo cấp Tổng công ty và theo ba khối hoạt động.	tính lại từ số liệu đã đối chiếu, không nhập độc lập.

Nguồn: NCS tổng hợp từ báo cáo tài chính hợp nhất VIMC/MVN và báo cáo quản trị nội bộ.

Bảng PL3.6-2. Nguyên tắc phân bổ và công thức đối chiếu các chỉ tiêu trong

Bảng 3.6

Chỉ tiêu trong Bảng 3.6	Tổng số kiểm soát	Khóa phân bổ/cách tính	Công thức khái quát	Ý nghĩa kiểm tra
Doanh thu bộ phận	Doanh thu thuần hợp nhất	Tỷ trọng doanh thu theo khối từ báo cáo quản trị nội bộ	$DT_{i,t} = DT \text{ hợp nhất}_t \times \text{tỷ trọng } DT_{i,t}$	$\Sigma DT_{i,t} = DT \text{ hợp nhất}_t$
Lợi nhuận bộ phận	Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	Tỷ trọng lợi nhuận sau thuế theo khối	$LNST_{i,t} = LNST \text{ hợp nhất}_t \times \text{tỷ trọng } LNST_{i,t}$	$\Sigma LNST_{i,t} = LNST \text{ hợp nhất}_t$
Tài sản bộ phận	Tổng tài sản hợp nhất	Tỷ trọng tài sản theo khối	$TS_{i,t} = TS \text{ hợp nhất}_t \times \text{tỷ trọng } TS_{i,t}$	$\Sigma TS_{i,t} = TS \text{ hợp nhất}_t$
Vốn chủ sở hữu bộ phận	Vốn chủ sở hữu hợp nhất	Chuẩn hóa theo hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu mục tiêu từng khối	$VCSH_{i,t} = (TS_{i,t} / \text{hệ số mục tiêu}_{i,t}) \times \text{hệ số chuẩn hóa}_t$	$\Sigma VCSH_{i,t} = VCSH \text{ hợp nhất}_t$
Nợ phải trả bộ phận	Nợ phải trả hợp nhất	Xác định theo phần còn lại sau khi phân bổ tài sản và vốn chủ sở hữu	$NPT_{i,t} = TS_{i,t} - VCSH_{i,t}$	$\Sigma NPT_{i,t} = NPT \text{ hợp nhất}_t$

Chỉ tiêu trong Bảng 3.6	Tổng số kiểm soát	Khóa phân bổ/cách tính	Công thức khái quát	Ý nghĩa kiểm tra
ROS bộ phận	Không phân bổ trực tiếp	Tính lại từ doanh thu và lợi nhuận bộ phận	$ROS_{i,t} = LNST_{i,t} / DT_{i,t}$	Phản ánh biên lợi nhuận của từng khối
Vòng quay tài sản bộ phận	Không phân bổ trực tiếp	Tính lại từ doanh thu và tài sản bộ phận	$VQTS_{i,t} = DT_{i,t} / TS_{i,t}$	Phản ánh hiệu suất khai thác tài sản
ROE bộ phận	Không phân bổ trực tiếp	Tính theo mô hình DuPont	$ROE_{i,t} = ROS_{i,t} \times VQTS_{i,t} \times (TS_{i,t}/VCSH_{i,t})$	Tương đương $LNST_{i,t} / VCSH_{i,t}$

Ghi chú: *i* là khối kinh doanh; *t* là năm nghiên cứu. Các khoản chênh lệch nhỏ (nếu có) là do làm tròn đến đơn vị triệu đồng.

Các khóa phân bổ dưới đây phản ánh cơ cấu phân bổ phục vụ công tác quản trị nội bộ của Tổng công ty theo từng năm nghiên cứu. Đây là cơ sở để tách số liệu hợp nhất thành ba khối hoạt động nhằm phục vụ phân tích mô hình DuPont trong luận án, không phải số liệu báo cáo bộ phận được công bố theo báo cáo tài chính kiểm toán.

Bảng PL3.6-3. Khóa phân bổ quản trị nội bộ sử dụng cho Bảng 3.6

Nhóm khóa phân bổ	Khối	2020	2021	2022	2023	2024
Tỷ trọng doanh thu	Cảng biển	56,0%	58,0%	52,0%	49,0%	47,0%
	Vận tải biển	34,0%	32,0%	36,0%	33,0%	30,0%
	Dịch vụ hàng hải	10,0%	10,0%	12,0%	18,0%	23,0%
Tỷ trọng LNST	Cảng biển	72,0%	68,0%	58,0%	65,0%	70,0%
	Vận tải biển	20,0%	25,0%	34,0%	25,0%	22,0%
	Dịch vụ hàng hải	8,0%	7,0%	8,0%	10,0%	8,0%

Nhóm khóa phân bổ	Khối	2020	2021	2022	2023	2024
Tỷ trọng tài sản	Cảng biển	50,0%	51,0%	50,0%	49,0%	48,0%
	Vận tải biển	42,0%	41,0%	42,0%	42,0%	41,0%
	Dịch vụ hàng hải	8,0%	8,0%	8,0%	9,0%	11,0%
Hệ số TS/VCSH mục tiêu	Cảng biển	1,75	1,70	1,65	1,60	1,55
	Vận tải biển	3,00	2,75	2,40	2,20	2,00
	Dịch vụ hàng hải	1,45	1,40	1,35	1,30	1,25
Tỷ trọng VCSH sau chuẩn hóa	Cảng biển	59,4%	59,3%	56,4%	54,1%	51,4%
	Vận tải biển	29,1%	29,5%	32,6%	33,7%	34,0%
	Dịch vụ hàng hải	11,5%	11,3%	11,0%	12,2%	14,6%

Nguồn: NCS tổng hợp trên cơ sở Báo cáo tài chính hợp nhất, báo cáo quản trị nội bộ và tài liệu phân tích cơ cấu hoạt động theo khối của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam

Lưu ý: Các khóa phân bổ trong Bảng PL3.6-3 chỉ được sử dụng nhằm phục vụ phân tích xu hướng hiệu quả sử dụng vốn theo mô hình DuPont trong phạm vi nghiên cứu của luận án. Các tỷ trọng và hệ số phân bổ không phải là chỉ tiêu được công bố hoặc kiểm toán riêng cho từng khối kinh doanh, do đó không được sử dụng cho các mục đích ngoài phạm vi nghiên cứu này.