BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

BÙI THỊ BÍCH HẰNG

HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 9.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội, 2026

Công trình được hoàn thành tại: HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS, TS. Bùi Văn Vần

2. TS. Nguyễn Minh Nguyệt

Phản biện 1: …..……

..……

Phản biện 2: …..……

..……

Phản biện 3: …..……

..……

Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính vào hồi ….. giờ … ngày ..… tháng ..… năm……

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Vốn là điều kiện cơ bản bảo đảm cho sự hình thành, duy trì và phát triển của doanh nghiệp (DN). Khi quy mô kinh doanh được mở rộng, nhu cầu vốn của DN gia tăng tương ứng; vì vậy, huy động vốn giữ vai trò đặc biệt quan trọng trong việc bảo đảm nguồn lực tài chính cho hoạt động đầu tư phát triển (ĐTPT). Đối với DN cảng biển, năng lực khai thác phụ thuộc phần lớn vào quy mô và chất lượng của tài sản cố định (TSCĐ) như cầu cảng, kho bãi, phương tiện và thiết bị xếp dỡ. Cùng với xu hướng gia tăng kích cỡ tàu biển, phát triển logistics và hiện đại hóa công nghệ khai thác, các DN cảng biển phải thường xuyên đầu tư mở rộng, nâng cấp tài sản; do đó, khả năng huy động vốn cho ĐTPT quyết định trực tiếp năng lực cạnh tranh của DN.

Quá trình cổ phần hóa và niêm yết đã mở ra cho các DN cảng biển khả năng huy động vốn qua thị trường chứng khoán, nhưng đồng thời đòi hỏi DN phải chủ động hơn trong tiếp cận nguồn vốn thị trường thay vì phụ thuộc vào ngân sách nhà nước như trước đây. Theo Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050, nhu cầu vốn đầu tư hệ thống cảng biển đến năm 2030 khoảng 351.500 tỷ đồng, trong đó phần lớn thuộc về các bến cảng do DN đầu tư, khai thác. Trong khi đó, thực tiễn giai đoạn 2018–2025 cho thấy huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết còn nhiều hạn chế: phương thức huy động chưa đa dạng, vay ngân hàng chiếm khoảng 85% vốn tín dụng huy động và chỉ có một DN phát hành trái phiếu; năng lực huy động vốn phân hóa rõ rệt khi chỉ một số ít DN lớn thuộc nhóm khai thác container phát hành thêm cổ phiếu; một số DN chỉ thực hiện được một phần kế hoạch vốn đầu tư. Điều này cho thấy việc khai thác thị trường vốn và các công cụ huy động vốn trung, dài hạn chưa tương xứng với nhu cầu đầu tư của ngành.

Vì vậy, việc nghiên cứu một cách toàn diện và có hệ thống về huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết, nhằm làm rõ cơ sở lý luận, đánh giá thực trạng, chỉ ra hạn chế và nguyên nhân làm cơ sở đề xuất giải pháp, là cần thiết cả về lý luận và thực tiễn. Từ những lý do trên, nghiên cứu sinh (NCS) lựa chọn đề

tài "Huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết ở Việt Nam" làm luận án tiến sĩ.

2. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài

2.1. Các nghiên cứu về nguồn vốn, huy động vốn của doanh nghiệp

Nhóm nghiên cứu này hình thành nền tảng lý thuyết cho luận án. Các lý thuyết cấu trúc vốn của Modigliani và Miller (1958, 1963), lý thuyết đánh đổi của Kraus và Litzenberger (1973), lý thuyết trật tự phân hạng của Myers và Majluf (1984) và lý thuyết định thời điểm thị trường của Baker và Wurgler (2002) giải thích cách DN lựa chọn và kết hợp các nguồn vốn. Các nghiên cứu trong nước (Nguyễn Hoàng Huy và Võ Đức Hồng, 2019; Lê Thị Hồng Tâm, 2021; Phạm Minh Đức và cộng sự, 2022) đã kiểm định các lý thuyết này đối với DN Việt Nam và cho thấy hành vi tài trợ của DN gần với lý thuyết trật tự phân hạng.

Các nghiên cứu về kênh huy động vốn (Huang và cộng sự, 2019; De Gregorio và Jara, 2024; Bạch Thị Thanh Hà, 2014; Trần Đức Trung, 2014; Nguyễn Hữu Tú, 2014) đã làm rõ vai trò của tín dụng, trái phiếu, cổ phiếu và thuê tài chính.

Các nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng (Lamoureux và Nejadmalayeri, 2015; Grundy và Verwijmeren, 2020; Khan và Kutan, 2023; Đoàn Thị Hân, 2023; Chau Le và cộng sự, 2024) chỉ ra vai trò của quy mô, tỷ lệ nợ, khả năng tăng trưởng, khả năng thanh toán, tài sản hữu hình và thời gian hoạt động đối với khả năng tiếp cận vốn.

2.2. Các nghiên cứu về huy động vốn cho đầu tư phát triển

Các nghiên cứu nước ngoài tập trung vào vai trò của thị trường vốn quốc tế, ràng buộc tài chính và độ nhạy của đầu tư với dòng tiền (Fazzari và cộng sự; Kasimati và Veraros, 2019; Zhan và Santos-Paulino, 2021). Các nghiên cứu trong nước chủ yếu tiếp cận huy động vốn ĐTPT ở cấp ngành, vùng, địa phương hoặc tập đoàn kinh tế nhà nước, từ góc độ quản lý nhà nước (Nhữ Trọng Bách, 2011; Khamphouthong Vichitlasy, 2013; Trịnh Quốc Tuân, 2016).

2.3. Các nghiên cứu về những vấn đề tài chính và huy động vốn của doanh nghiệp cảng biển

Các nghiên cứu về DN cảng biển chủ yếu đánh giá hiệu quả hoạt động, năng lực tài chính, quản trị lợi nhuận, khả năng thanh toán, chính sách cổ tức và phát triển cảng xanh (Satta, 2017; Gayathri và cộng sự, 2022; Hoàng Thị Phương Lan, 2019; Đào Văn Thi, 2021, 2024; Nguyễn Đức Ngọc, 2025). Một số nghiên cứu về quản trị cảng đề cập đến nhượng quyền khai thác và hợp tác công tư như những phương thức huy động vốn đặc thù.

2.4. Khái quát kết quả của các nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu

Thứ nhất, các nghiên cứu chủ yếu tiếp cận huy động vốn theo từng nguồn hoặc từng phương thức riêng lẻ, chưa xây dựng được khung lý luận toàn diện về huy động vốn cho ĐTPT ở cấp độ DN.

Thứ hai, các nghiên cứu về huy động vốn ĐTPT chủ yếu đứng trên góc độ quản lý nhà nước; còn thiếu các nghiên cứu đánh giá thực trạng huy động vốn ở cấp độ DN gắn với đặc điểm của từng ngành kinh doanh.

Thứ ba, DN cảng biển có những đặc thù như mức độ thâm dụng TSCĐ cao, chịu sự điều tiết của quy hoạch và sở hữu nhà nước chi phối, nên kết quả nghiên cứu đối với DN nói chung chưa thể áp dụng trực tiếp. Các nhân tố ảnh hưởng đến huy động vốn cho ĐTPT của DN cảng biển niêm yết chưa được nhận diện và kiểm định.

Thứ tư, các giải pháp được đề xuất chủ yếu mang tính khái quát hoặc ở cấp ngành, địa phương, chưa hình thành hệ thống giải pháp đối với huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết.

Thứ năm, các nghiên cứu về tài chính DN cảng biển chưa xem xét toàn diện huy động vốn cho ĐTPT, trong khi biến động của môi trường kinh tế – tài chính gần đây đặt ra yêu cầu cập nhật nghiên cứu phù hợp với bối cảnh mới của ngành.

Những khoảng trống trên khẳng định đề tài luận án bảo đảm tính độc lập, không trùng lặp về nội dung, không gian và thời gian nghiên cứu.

3. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát của luận án là đề xuất các giải pháp đồng bộ, hiệu quả nhằm tăng cường huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết ở Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể:

(i) Hệ thống hóa lý luận về huy động vốn cho ĐTPT của DN và nghiên cứu kinh nghiệm của một số DN cảng biển trên thế giới;

(ii) Phân tích, đánh giá thực trạng huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết ở Việt Nam, chỉ ra hạn chế và nguyên nhân;

(iii) Đề xuất giải pháp tăng cường huy động vốn cho ĐTPT của các DN này.

Câu hỏi nghiên cứu:

(1) Cơ sở lý luận, chỉ tiêu đánh giá, nhân tố ảnh hưởng đến huy động vốn cho ĐTPT của DN là gì và kinh nghiệm quốc tế nào có thể vận dụng?

(2) Thực trạng huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết giai đoạn 2018–2025 như thế nào?

(3) Các nhân tố nào ảnh hưởng đến huy động vốn cho ĐTPT và huy động vốn cho ĐTPT tác động như thế nào đến hoạt động kinh doanh của DN?

(4) Cần thực hiện những giải pháp nào để tăng cường huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết?

4. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu: Dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo thường niên và báo cáo quản trị của 21 DN cảng biển niêm yết giai đoạn 2018–2025; cùng với các văn bản pháp luật, quy hoạch, số liệu của Tổng cục Thống kê, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hiệp hội Cảng biển Việt Nam và Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam.

Nghiên cứu định tính: Trên nền tảng phương pháp luận duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, luận án sử dụng các phương pháp thống kê mô tả, tổng hợp, phân tích, so sánh và phân tích tình huống.

Nghiên cứu định lượng: Luận án xây dựng dữ liệu bảng gồm 21 DN với 168 quan sát. Mô hình hồi quy được lựa chọn giữa Pooled OLS, FEM và REM thông qua các kiểm định F, Breusch–Pagan LM và Hausman; các khuyết tật được khắc phục bằng sai số chuẩn vững theo cụm DN; hiện tượng nội sinh được kiểm định bằng kiểm định nội sinh vững và xử lý bằng phương pháp System GMM hai bước. Để đánh giá tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh,

luận án ước lượng mô hình động với biến phụ thuộc là ROA, ROE và biến huy động vốn ở năm hiện hành, trễ một kỳ và trễ hai kỳ bằng phương pháp System GMM hai bước.

5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là huy động vốn cho ĐTPT của DN, được xem xét trên các khía cạnh quy mô, cơ cấu, kênh huy động, nhân tố ảnh hưởng và tác động đến hoạt động kinh doanh. Về nội dung, luận án nghiên cứu cơ sở lý luận, thực trạng, nhân tố ảnh hưởng và giải pháp tăng cường huy động vốn cho ĐTPT; về không gian, luận án nghiên cứu 21 DN cảng biển niêm yết ở Việt Nam; về thời gian, dữ liệu được thu thập trong giai đoạn 2018–2025 và giải pháp định hướng đến năm 2030, tầm nhìn 2050.

6. Những đóng góp mới của luận án

Về lý luận: Luận án hệ thống hóa và làm phong phú thêm cơ sở lý luận về huy động vốn cho ĐTPT ở cấp độ DN, bao gồm khái niệm vốn ĐTPT và huy động vốn cho ĐTPT; các kênh huy động vốn; hệ thống chỉ tiêu đánh giá theo quy mô, tốc độ tăng trưởng và cơ cấu vốn huy động; các nhân tố ảnh hưởng; đồng thời làm rõ cơ chế tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh của DN qua ba cấp độ: mở rộng quy mô, nâng cao hiệu suất hoạt động và cải thiện khả năng sinh lời, có tính đến độ trễ đầu tư. Luận án rút ra bốn bài học kinh nghiệm từ một số DN cảng biển lớn trên thế giới.

Về thực tiễn: Luận án đánh giá thực trạng huy động vốn cho ĐTPT của 21 DN cảng biển niêm yết giai đoạn 2018–2025; bổ sung bằng chứng thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến huy động vốn cho ĐTPT bằng phương pháp System GMM hai bước; đánh giá tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh của DN; từ đó đề xuất hệ thống giải pháp và điều kiện thực hiện theo hướng đa dạng hóa nguồn vốn, nâng cao khả năng tiếp cận vốn trung và dài hạn, gắn huy động vốn với phát triển bền vững.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án gồm 3 chương:

Chương 1: Lý luận về huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp;

Chương 2: Thực trạng huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết ở Việt Nam;

Chương 3: Giải pháp tăng cường huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết ở Việt Nam.

CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN VỀ HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. TỔNG QUAN VỀ ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm, đặc điểm của đầu tư phát triển của doanh nghiệp

Trong phạm vi DN, ĐTPT là hình thức đầu tư trực tiếp làm gia tăng năng lực sản xuất kinh doanh. Khác với đầu tư tài chính và đầu tư chuyển dịch, vốn ĐTPT được chuyển hóa thành tài sản trực tiếp phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của DN. Trên cơ sở đó, luận án xác định: *ĐTPT của DN là quá trình sử dụng vốn để hình thành, nâng cao và phát triển năng lực sản xuất kinh doanh của DN.* Bản chất của ĐTPT là tái sản xuất mở rộng, tức là sử dụng nguồn lực tài chính hiện tại để tạo ra năng lực mới hoặc cải tạo, hiện đại hóa năng lực hiện có.

ĐTPT của DN mang các đặc điểm của đầu tư dài hạn: thời hạn đầu tư kéo dài, bao gồm cả thời kỳ đầu tư và thời gian vận hành kết quả đầu tư; quy mô vốn đầu tư lớn; mức độ rủi ro cao do chịu tác động đồng thời của môi trường kinh doanh và tiến bộ khoa học kỹ thuật. Bên cạnh đó, ĐTPT gắn liền với việc gia tăng năng lực sản xuất, là bộ phận hợp thành của chiến lược đầu tư kinh doanh dài hạn và có hiệu quả phụ thuộc vào nhiều yếu tố chủ quan, khách quan.

1.1.2. Nội dung cơ bản và vai trò của đầu tư phát triển đối với doanh nghiệp

ĐTPT của DN bao gồm: đầu tư vào TSCĐ hữu hình như nhà xưởng, máy móc thiết bị, công nghệ mới; đầu tư bổ sung tài sản lưu động thường xuyên tương ứng với quy mô kinh doanh mở rộng; đầu tư vào tài sản vô hình như nghiên cứu và phát triển, thương hiệu, bản quyền; và đầu tư vào nguồn nhân lực.

ĐTPT có vai trò chiến lược đối với DN: nâng cao năng lực sản xuất và khả năng cạnh tranh; nâng cao khả năng thích ứng trước thay đổi của công nghệ và thị trường; phân tán và giảm thiểu rủi ro thông qua đa dạng hóa hoạt động kinh doanh; tạo việc làm và nâng cao thu nhập cho người lao động.

1.2. HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP

1.2.1. Khái niệm huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp

Vốn ĐTPT của DN là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ các nguồn lực mà DN sử dụng trong quá trình ĐTPT, nhằm hình thành, nâng cao và phát triển năng lực sản xuất kinh doanh của DN. Xét theo kết quả đầu tư, vốn ĐTPT gồm ba bộ phận: vốn đầu tư TSCĐ (xây dựng mới, mở rộng, hiện đại hóa hạ tầng, trang thiết bị,

phương tiện và TSCĐ vô hình); vốn đầu tư bổ sung vốn lưu động (VLĐ) thường xuyên tương ứng với quy mô hoạt động được mở rộng sau đầu tư; và vốn ĐTPT khác cho nghiên cứu – phát triển, chuyển giao công nghệ, đào tạo nguồn nhân lực.

Trên cơ sở đó, luận án xác định: *Huy động vốn cho ĐTPT là hoạt động DN tìm kiếm, lựa chọn và thu hút các nguồn vốn từ các chủ thể khác nhau trong và ngoài DN, nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn phục vụ cho mục tiêu phát triển của DN.* Quyết định huy động vốn cho ĐTPT bao gồm quyết định về quy mô vốn, cơ cấu nguồn vốn và lựa chọn hình thức huy động phù hợp với từng tài sản, dự án đầu tư cũng như với đặc thù và mục tiêu của DN trong từng giai đoạn.

1.2.2. Các kênh huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp

Nguồn vốn bên trong gồm lợi nhuận để lại và các quỹ của DN, chủ yếu là quỹ ĐTPT. Nguồn vốn này giúp DN chủ động và tiết kiệm chi phí, song quy mô bị giới hạn bởi kết quả kinh doanh và phần lợi nhuận sau thuế dành chi trả cho các chủ sở hữu của DN.

Nguồn vốn bên ngoài gồm: (i) phát hành cổ phiếu dưới các hình thức chào bán cho cổ đông hiện hữu, chào bán riêng lẻ, chào bán ra công chúng, cổ phiếu thưởng và ESOP; (ii) phát hành trái phiếu DN trong nước hoặc quốc tế; (iii) vay vốn từ các tổ chức tín dụng; (iv) thuê tài chính, giúp DN nhanh chóng có tài sản mà không cần bỏ toàn bộ vốn đầu tư ban đầu; (v) hợp tác đầu tư, liên doanh, liên kết, bao gồm hợp tác với Nhà nước theo phương thức đối tác công tư (PPP), giúp DN bổ sung vốn, tiếp cận công nghệ và chia sẻ rủi ro. Mỗi kênh có ưu, nhược điểm và điều kiện sử dụng riêng, do đó DN cần kết hợp linh hoạt các kênh phù hợp với đặc điểm dự án.

1.2.3. Các chỉ tiêu đánh giá tình hình huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp

1.2.3.1. Các chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn của doanh nghiệp

Tình hình huy động vốn chung của DN được đánh giá qua ba nhóm chỉ tiêu: (i) quy mô và cơ cấu nguồn vốn, gồm tỷ trọng từng nguồn vốn, hệ số nợ và hệ số vốn chủ sở hữu (VCSH); (ii) mối quan hệ cân đối giữa tài sản và nguồn vốn, thể hiện qua nguồn vốn lưu động thường xuyên (NWC) và hệ số tài trợ thường xuyên (Htx), phản ánh mức độ an toàn của chính sách tài trợ; (iii) chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC), phản ánh cái giá DN phải trả để có được nguồn vốn.

1.2.3.2. Các chỉ tiêu phản ánh tình hình huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp

Quy mô vốn huy động cho ĐTPT được xác định qua phần gia tăng của vốn đầu tư TSCĐ và VLĐ thường xuyên giữa hai kỳ; quy mô từng nguồn vốn huy động được xác định bằng mức chênh lệch giá trị của nguồn vốn đó giữa năm N và năm N−1, bao gồm nguồn vốn bên trong (lợi nhuận để lại, quỹ ĐTPT) và nguồn vốn bên ngoài (tín dụng ngân hàng, phát hành cổ phiếu, trái phiếu, thuê tài chính); phần còn lại được tổng hợp vào chỉ tiêu vốn khác. *Tốc độ tăng trưởng vốn huy động cho ĐTPT* phản ánh xu hướng và khả năng mở rộng nguồn tài trợ qua các kỳ. *Cơ cấu vốn huy động cho ĐTPT* phản ánh tỷ trọng của từng nguồn vốn trong tổng vốn huy động, qua đó cho thấy mức độ đa dạng hóa và mức độ phụ thuộc của DN vào từng kênh huy động.

1.2.4. Nhân tố tác động tới hoạt động huy động vốn cho đầu tư phát triển của doanh nghiệp

Nhân tố bên trong DN gồm: quy mô DN, cấu trúc tài sản (tỷ trọng TSCĐ), tỷ lệ nợ, khả năng tăng trưởng, khả năng thanh toán và thời gian hoạt động. Đây là các yếu tố quyết định nhu cầu vốn cũng như mức độ tín nhiệm của DN đối với nhà cung ứng vốn.

Nhân tố bên ngoài DN gồm: mức độ phát triển của nền kinh tế; sự phát triển của thị trường vốn và mức độ hội nhập quốc tế; biến động của lãi suất và lạm phát; chính sách hỗ trợ đầu tư của Nhà nước; đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành.

Trên cơ sở các lý thuyết cấu trúc vốn và kết quả nghiên cứu thực nghiệm, luận án xây dựng mô hình nghiên cứu với biến phụ thuộc là tỷ lệ vốn huy động cho ĐTPT trên tổng nguồn vốn (HDV) và sáu biến độc lập: tỷ lệ nợ trên VCSH (DE), tốc độ tăng trưởng doanh thu (SGR), khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (LIQ), tỷ trọng TSCĐ (TANG), thời gian hoạt động (AGE) và đặc điểm lĩnh vực hoạt động (CONT – biến giả, nhận giá trị 1 nếu DN thuộc lĩnh vực thâm dụng vốn cao). Mô hình động bổ sung biến trễ một kỳ của HDV nhằm phản ánh tính liên tục của hoạt động huy động vốn và các biến giả năm nhằm kiểm soát các cú sốc vĩ mô. Sáu giả thuyết được đặt ra: tỷ lệ nợ tác động ngược chiều (H1); tốc độ tăng trưởng doanh thu (H2), khả năng thanh toán (H3), tỷ trọng TSCĐ (H4) và thời gian hoạt động

(H5) tác động cùng chiều; DN hoạt động trong lĩnh vực thâm dụng vốn cao có mức huy động vốn cho ĐTPT cao hơn (H6).

1.2.5. Tác động của huy động vốn cho đầu tư phát triển đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

Huy động vốn cho ĐTPT tác động đến hoạt động kinh doanh của DN theo một chuỗi nối tiếp. Vốn huy động trước hết được chuyển hóa thành tài sản, tạo tiền đề mở rộng quy mô hoạt động, thể hiện qua tốc độ tăng vốn kinh doanh, giá trị TSCĐ, sản lượng và doanh thu thuần. Khi tài sản được đầu tư mới, đồng bộ và hiện đại, DN có điều kiện nâng cao hiệu suất sử dụng tổng tài sản và hiệu suất sử dụng TSCĐ. Quy mô được mở rộng cùng với hiệu suất được nâng cao là cơ sở để cải thiện khả năng sinh lời, thể hiện qua ROA và ROE. Do cần thời gian triển khai dự án và đưa tài sản vào khai thác, tác động này thường xuất hiện với độ trễ, đặc biệt ở những ngành thâm dụng vốn, có chu kỳ đầu tư dài như cảng biển. Vì vậy, đánh giá tác động của huy động vốn cho ĐTPT cần xem xét đồng thời cả ba cấp độ và tính đến độ trễ đầu tư.

1.3. KINH NGHIỆM HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC RÚT RA CHO CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN Ở VIỆT NAM

1.3.1. Kinh nghiệm huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển trên thế giới

PSA International (Singapore) dựa trên hệ số tín nhiệm cao để phát hành nhiều đợt trái phiếu quốc tế bằng USD, SGD, HKD và CNY với kỳ hạn chủ yếu 5–14 năm; xây dựng Khung tài chính xanh làm nền tảng huy động vốn gắn với tiêu chuẩn ESG.

Tập đoàn Cảng Quốc tế Thượng Hải – SIPG (Trung Quốc) kết hợp phát hành trái phiếu trung và dài hạn bằng nội tệ và ngoại tệ với chính sách giữ lại phần lớn lợi nhuận để tái đầu tư; lợi nhuận giữ lại chiếm khoảng 56–66% VCSH giai đoạn 2020–2025. SIPG còn sử dụng mô hình liên doanh để huy động nguồn lực cho các dự án hạ tầng và logistics.

Port of Rotterdam Authority (Hà Lan) dựa vào nguồn vốn nội sinh là chủ yếu, đồng thời thiết kế công cụ nợ gắn với từng tầng nhu cầu vốn, tiếp cận vốn dài

hạn của Ngân hàng Đầu tư châu Âu, tín dụng xanh, nguồn tài trợ của Liên minh châu Âu và liên doanh với đối tác công nghiệp để chia sẻ nhu cầu vốn và rủi ro.

Westports Holdings Berhad (Malaysia) kết hợp vốn nội bộ, vốn chủ sở hữu và trái phiếu dài hạn. DN điều chỉnh linh hoạt tỷ lệ chi trả cổ tức và triển khai kế hoạch tái đầu tư cổ tức để bổ sung VCSH; phát hành trái phiếu theo chương trình khung với xếp hạng tín nhiệm AAA, huy động từng đợt theo tiến độ dự án mở rộng cảng; đồng thời tận dụng thời hạn nhượng quyền được gia hạn đến năm 2070 và lộ trình điều chỉnh giá dịch vụ để tạo dòng tiền ổn định làm cơ sở huy động vốn dài hạn.

1.3.2. Những bài học rút ra đối với các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam

Từ kinh nghiệm huy động vốn cho ĐTPT của một số DN cảng biển trên thế giới, có thể rút ra những bài học đối với các DN cảng biển niêm yết Việt Nam như sau:

Thứ nhất, đa dạng hóa các kênh huy động vốn và phân kỳ huy động vốn theo tiến độ dự án ĐTPT.

Thứ hai, phát huy vai trò nền tảng của nguồn vốn nội sinh, làm cơ sở để mở rộng huy động vốn từ bên ngoài cho ĐTPT.

Thứ ba, đẩy mạnh huy động vốn quốc tế và hợp tác liên doanh trên cơ sở nâng cao hệ số tín nhiệm và mức độ minh bạch thông tin.

Thứ tư, hướng tới huy động các nguồn vốn xanh cho ĐTPT.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 đã làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về ĐTPT và huy động vốn cho ĐTPT của DN, bao gồm khái niệm, đặc điểm, nội dung và vai trò của ĐTPT; khái niệm vốn ĐTPT và huy động vốn cho ĐTPT; các kênh huy động vốn; hệ thống chỉ tiêu đánh giá; các nhân tố ảnh hưởng cùng mô hình nghiên cứu và sáu giả thuyết; cơ chế tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh của DN. Luận án cũng rút ra bốn bài học kinh nghiệm từ một số DN cảng biển lớn trên thế giới. Đây là cơ sở lý luận để đánh giá thực trạng ở chương 2 và đề xuất giải pháp ở chương 3.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1.1. Khái quát quá trình hình thành, phát triển

Quá trình phát triển của ngành cảng biển Việt Nam gắn với vận tải biển và những thay đổi của bối cảnh kinh tế – chính trị, trải qua các giai đoạn: trước năm 1975; 1975–1995 (thành lập Cục Hàng hải Việt Nam năm 1992 và Tổng công ty Hàng hải Việt Nam năm 1995); 1995–2010 (ra đời Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển đầu tiên năm 1999, xu hướng container hóa lan rộng); 2010–2020 (tập trung phát triển cụm cảng nước sâu Lạch Huyện, Cái Mép – Thị Vải, mở rộng liên doanh với các nhà khai thác quốc tế); và từ năm 2020 đến nay, gắn với Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050.

2.1.2. Đặc điểm hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam

Hoạt động kinh doanh của DN cảng biển có các đặc điểm: vốn đầu tư ban đầu lớn, thời gian hoàn vốn dài; phụ thuộc vào vị trí địa lý và điều kiện tự nhiên; nhạy cảm với biến động kinh tế vĩ mô và thương mại quốc tế; chịu áp lực chuyển dịch sang xanh hóa và số hóa. Riêng tại Việt Nam, DN cảng biển còn chịu sự điều tiết của quy hoạch cảng biển quốc gia, vai trò chi phối của sở hữu nhà nước tại các cảng chiến lược, xu hướng liên doanh với các nhà khai thác quốc tế và sự phân hóa năng lực khai thác giữa các cụm cảng. Các đặc điểm này quyết định nhu cầu vốn lớn, dài hạn và ảnh hưởng trực tiếp đến lựa chọn kênh huy động vốn của DN.

2.1.3. Tổng quan về mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 21 DN cảng biển niêm yết có hoạt động liên tục trong giai đoạn 2018–2025. Theo mảng hoạt động, mẫu gồm 12 DN khai thác container (57,14%) và 9 DN khai thác hàng rời, hàng tổng hợp (42,86%); theo sở hữu vốn, mẫu gồm 12 DN do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn và 9 DN tư nhân. Số lượng

DN niêm yết tăng nhanh nhất trong giai đoạn 2016–2020, gắn với quá trình cổ phần hóa các cảng biển nhà nước.

2.1.4. Khái quát tình hình tài chính và kết quả kinh doanh

Quy mô tài sản của các DN cảng biển niêm yết tăng gần gấp đôi, từ 36.476 tỷ đồng năm 2018 lên 72.742 tỷ đồng năm 2025, với tốc độ tăng bình quân 10,4%/năm; mức tăng tập trung ở giai đoạn 2024–2025 khi nhiều dự án cảng nước sâu được triển khai. Tài sản dài hạn luôn chiếm 63–68% tổng tài sản, phù hợp với đặc thù thâm dụng TSCĐ của ngành. Đáng chú ý, sự gia tăng quy mô chủ yếu đến từ nhóm khai thác container (tăng bình quân 11,6%/năm), trong khi nhóm hàng rời gần như đứng yên (1,1%/năm); tài sản bình quân của một DN container cao gấp khoảng 4–8 lần DN hàng rời và khoảng cách này ngày càng nới rộng. Điều này cho thấy sự phân hóa về quy mô giữa hai nhóm DN đã hình thành từ trước và có xu hướng gia tăng.

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế suy giảm trong giai đoạn đại dịch, sau đó phục hồi và tăng mạnh từ năm 2024; lợi nhuận sau thuế toàn mẫu tăng từ 4.236 tỷ đồng năm 2018 lên 7.806 tỷ đồng năm 2025. Nhóm container duy trì lợi nhuận bình quân cao và ổn định hơn rõ rệt so với nhóm hàng rời. Các hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và thanh toán nhanh luôn lớn hơn 1, cho thấy DN bảo đảm nguyên tắc cân bằng tài chính. ROA dao động 7,8–12,6% và ROE 11,5–18,5%, phục hồi nhanh sau năm 2020; nhóm container có khả năng sinh lời cao và ổn định hơn, phản ánh lợi thế về quy mô, mức độ hiện đại hóa và khả năng kết nối logistics. Nền tảng tài chính lành mạnh này là điều kiện thuận lợi cho huy động vốn, nhưng sự phân hóa giữa hai nhóm cũng báo trước sự khác biệt về năng lực huy động vốn.

2.2. THỰC TRẠNG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.2.1. Tổng quan tình hình đầu tư phát triển

Hoạt động ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết mang tính chu kỳ rõ rệt. Quy mô ĐTPT giảm từ 2.313 tỷ đồng năm 2018 xuống 815 tỷ đồng năm 2020 khi đại dịch làm gián đoạn thương mại và nhiều dự án bị giãn tiến độ; sau đó phục hồi lên trên 3.200 tỷ đồng trong các năm 2021–2022 và đạt đỉnh 10.168 tỷ đồng năm

2024, gấp 4,17 lần năm trước, gắn với việc giải ngân đồng thời nhiều dự án lớn. Cơ cấu giữa đầu tư TSCĐ và bổ sung VLĐ thay đổi theo từng pha của chu kỳ đầu tư: các năm phục hồi (2021) đòi hỏi bổ sung VLĐ lớn để tái khởi động hoạt động, trong khi các năm hoàn thiện dự án (2023, 2025) gần như toàn bộ vốn tập trung vào TSCĐ.

Trong đầu tư TSCĐ, TSCĐ hữu hình chiếm bình quân 90,1%; xét theo công dụng, phương tiện vận tải và truyền dẫn chiếm tỷ trọng cao nhất (38,2%), tiếp đến là nhà cửa, vật kiến trúc (22,9%) và máy móc thiết bị (20,9%). Kết quả này cho thấy đầu tư của DN cảng biển không chỉ tập trung vào hạ tầng bến bãi truyền thống mà đang dịch chuyển sang các tài sản trực tiếp nâng cao năng lực vận hành và mở rộng chuỗi logistics. Sự xuất hiện của tài sản vô hình giá trị lớn năm 2024 (giấy phép khai thác cảng Nam Hải Đình Vũ của VSC) phản ánh xu hướng đầu tư có chiều sâu hơn, song đầu tư cho số hóa và thuê tài chính vẫn chỉ đóng vai trò bổ trợ.

2.2.2. Thực trạng huy động vốn cho đầu tư phát triển

2.2.2.1. Khái quát tình hình huy động vốn

Tổng nguồn vốn tăng gần gấp đôi sau 8 năm, trong đó VCSH tăng bình quân 10,9%/năm, nhanh hơn nợ phải trả (9,3%/năm). VCSH luôn chiếm 64,4–72,0% tổng nguồn vốn và cơ cấu VCSH dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng lợi nhuận chưa phân phối (từ 9,5% lên 22,4%). Điều này cho thấy các DN chủ yếu dựa vào nguồn vốn tự có và tích lũy nội bộ, năng lực tự bổ sung vốn được cải thiện nhưng mức độ khai thác đòn bẩy tài chính còn thấp. Nợ phải trả nghiêng dần về nợ dài hạn, phù hợp hơn với nhu cầu tài trợ cho tài sản có thời gian thu hồi vốn dài. Hệ số nợ của nhóm container thấp và ổn định (0,29–0,34), trong khi nhóm hàng rời biến động mạnh, phản ánh sự khác biệt trong chính sách tài trợ.

Chính sách tài trợ của toàn mẫu khá an toàn: NWC luôn dương và tăng từ 5.136 tỷ đồng lên 13.171 tỷ đồng, Htx duy trì 1,21–1,37 lần. Như vậy, các DN không dùng vốn ngắn hạn tài trợ cho tài sản dài hạn, tránh được rủi ro mất cân đối kỳ hạn. Tuy nhiên, WACC tăng từ 8,81% lên 12,46%, chủ yếu do chi phí VCSH tăng, trong khi chi phí nợ vay chỉ 3,75–6,16% và thấp hơn khả năng sinh lời kinh

tế của tài sản. Kết quả này hàm ý dư địa sử dụng vốn vay để giảm chi phí vốn bình quân vẫn còn, nhất là với các DN duy trì tỷ trọng VCSH quá cao.

2.2.2.2. Các chỉ tiêu phản ánh thực trạng huy động vốn cho đầu tư phát triển

Quy mô và tốc độ tăng trưởng. Quy mô vốn huy động cho ĐTPT biến động mạnh theo chu kỳ đầu tư và bối cảnh vĩ mô. Giai đoạn 2018–2020, vốn huy động giảm liên tiếp và năm 2020 chỉ còn dựa vào một nguồn duy nhất là VCSH, phản ánh sự thận trọng của DN trước tác động của đại dịch. Năm 2021, vốn huy động tăng 300,7%, vượt mức trước dịch, cho thấy DN nhanh chóng nối lại các dự án đã trì hoãn. Năm 2024, quy mô đạt 10.168 tỷ đồng, gấp 4,46 lần mức bình quân giai đoạn 2018–2023, đến từ các dự án lớn của GMD, PHP, VSC và HAH. Năm 2025, vốn huy động trở về 3.281 tỷ đồng; sự điều chỉnh này phản ánh chu kỳ đầu tư chuyển sang giai đoạn ổn định chứ không phải sự suy giảm năng lực huy động vốn.

Cơ cấu vốn huy động. Tính chung cả giai đoạn, VCSH chiếm 67,7% tổng vốn huy động cho ĐTPT, vốn tín dụng chiếm 22,9% và vốn khác chiếm 9,4%. VCSH là nguồn vốn nền tảng, đặc biệt chiếm tỷ trọng rất cao trong những năm đầu tư bị thu hẹp (81,6–100% giai đoạn 2019–2021), phản ánh chiến lược tài chính thận trọng phù hợp với tính không thể đảo ngược của đầu tư hạ tầng. Vốn tín dụng được khai thác linh hoạt hơn theo chu kỳ: tỷ trọng tăng lên 43,0% năm 2022 và 41,3% năm 2025, cho thấy xu hướng gia tăng vai trò của vốn vay khi triển vọng kinh doanh thuận lợi.

Cơ cấu VCSH huy động. Vốn đầu tư của chủ sở hữu chiếm 53,3%, lợi nhuận để lại 29,2% và quỹ ĐTPT 17,5%. Cơ cấu này đã chuyển dịch từ dựa chủ yếu vào lợi nhuận để lại (giai đoạn 2019–2022) sang dựa chủ yếu vào phát hành cổ phiếu (giai đoạn 2023–2025), tương ứng với việc DN bước vào chu kỳ đầu tư mở rộng quy mô lớn và phải khai thác mạnh hơn thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, chỉ 8/21 DN phát hành cổ phiếu; riêng GMD và VSC đã chiếm 67,1% tổng giá trị phát hành, cho thấy kênh này mới là lựa chọn của một số ít DN container có quy mô và uy tín.

Cơ cấu vốn tín dụng huy động. Vay ngân hàng chiếm 84,8%, trái phiếu 7,9% và thuê tài chính 7,3%. Thuê tài chính chỉ xuất hiện trong 4/8 năm và tập

trung ở số ít DN; trái phiếu chỉ có một đợt phát hành duy nhất của HAH năm 2024 (492 tỷ đồng). Kết quả này cho thấy các DN phụ thuộc cao vào vay ngân hàng và chưa đa dạng hóa được các kênh vốn nợ dài hạn trên thị trường vốn.

Theo mảng hoạt động. Nhóm container chiếm 87,0% tổng vốn huy động cho ĐTPT dù chỉ chiếm 57,14% số DN, phản ánh đặc điểm thâm dụng vốn và xu hướng container hóa của hệ thống cảng biển. HAH là DN có mức độ đa dạng hóa cao nhất khi huy động đồng thời từ vay ngân hàng, thuê tài chính, phát hành cổ phiếu, trái phiếu và lợi nhuận để lại. Trong mỗi nhóm, vốn huy động lại tập trung vào một số ít DN; đồng thời tồn tại sự phân hóa giữa nhóm DN tích cực sử dụng đòn bẩy và nhóm duy trì chiến lược thận trọng, không phát sinh vay dài hạn.

2.3. KIỂM ĐỊNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Luận án sử dụng dữ liệu bảng gồm 21 DN với 168 quan sát. Kết quả kiểm định cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng; REM là mô hình phù hợp nhưng tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, nên được ước lượng lại với sai số chuẩn vững theo cụm DN. Kiểm định nội sinh vững xác định DE là biến nội sinh; vì vậy, luận án sử dụng mô hình System GMM hai bước làm kết quả chính. Mô hình đáp ứng các điều kiện tin cậy: không có tự tương quan bậc hai, các biến công cụ hợp lệ và số biến công cụ nhỏ hơn số nhóm.

Kết quả cho thấy huy động vốn cho ĐTPT của năm trước có ảnh hưởng cùng chiều đến năm hiện tại, phản ánh tính liên tục của các dự án đầu tư cảng kéo dài nhiều năm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu, khả năng thanh toán, tỷ trọng TSCĐ, thời gian hoạt động và mảng khai thác container đều có tác động cùng chiều ở mức ý nghĩa 1%; các giả thuyết H2–H6 được chấp nhận. Kết quả này có thể diễn giải như sau: tăng trưởng doanh thu phản ánh nhu cầu và triển vọng đầu tư, tạo niềm tin cho nhà cung ứng vốn về khả năng tạo dòng tiền; khả năng thanh toán tốt đóng vai trò tín hiệu về an toàn tài chính, trội hơn xu hướng ưu tiên vốn nội bộ theo lý thuyết trật tự phân hạng; TSCĐ như cầu cảng, kho bãi, thiết bị xếp dỡ vừa tạo năng lực khai thác vừa là tài sản bảo đảm; DN hoạt động lâu năm tích lũy được uy tín và

quan hệ với tổ chức tài chính. Với các yếu tố khác không đổi, tỷ lệ huy động vốn cho ĐTPT của DN container cao hơn DN hàng rời khoảng 5,8 điểm phần trăm, phù hợp với yêu cầu đầu tư liên tục vào cầu bến nước sâu và thiết bị hiện đại.

Riêng tỷ lệ nợ có tác động cùng chiều ở mức ý nghĩa 10%, ngược với kỳ vọng của lý thuyết đánh đổi; giả thuyết H1 không được chấp nhận. Kết quả này phản ánh thực tế mức đòn bẩy của các DN cảng biển còn thấp, chưa chạm tới ngưỡng làm gia tăng chi phí kiệt quệ tài chính; DN đã thiết lập được quan hệ tín dụng ổn định thuận lợi hơn trong tiếp cận vốn vay để bổ sung cho VCSH khi triển khai các dự án quy mô lớn.

2.4. TÁC ĐỘNG CỦA HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT

Phân tích diễn biến cho thấy vốn huy động cho ĐTPT biến động cùng chiều với tốc độ mở rộng vốn kinh doanh, TSCĐ và doanh thu, song hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh giảm từ 0,53–0,54 lần giai đoạn 2018–2019 xuống khoảng 0,40–0,50 lần từ năm 2020; năm 2024, khi vốn huy động đạt đỉnh, ROA và ROE lại giảm nhẹ. Như vậy, tài sản tăng nhanh hơn doanh thu và sự gia tăng huy động vốn chưa đi kèm cải thiện tương ứng về hiệu quả trong cùng năm.

Để kiểm soát ảnh hưởng của các yếu tố khác, luận án ước lượng mô hình động bằng phương pháp System GMM hai bước, với biến phụ thuộc là ROA, ROE và biến HDV ở năm hiện hành, trễ một kỳ, trễ hai kỳ. Kết quả cho thấy huy động vốn cho ĐTPT chưa tác động đến khả năng sinh lời trong năm huy động, tác động ngược chiều đến ROA và ROE ở năm kế tiếp và không còn ý nghĩa thống kê sau hai năm. Tác động tiêu cực mang tính ngắn hạn này phản ánh độ trễ đầu tư của ngành cảng biển: tài sản mới bắt đầu phát sinh khấu hao, chi phí lãi vay trong khi công suất khai thác và sản lượng hàng hóa cần thời gian để tăng tương ứng. Phát hiện này đặt ra yêu cầu gắn kế hoạch huy động vốn với tiến độ giải ngân, lộ trình khai thác dự án và lựa chọn nguồn vốn có kỳ hạn phù hợp với thời gian thu hồi vốn.

2.5. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.5.1. Những kết quả đạt được

Thứ nhất, quy mô vốn huy động cho ĐTPT lớn và ngày càng mở rộng; tổng nguồn vốn của các DN tăng gần gấp đôi sau 8 năm.

Thứ hai, mức độ đa dạng hóa nguồn vốn huy động đã được cải thiện, nhất là ở một số DN lớn thuộc nhóm khai thác container.

Thứ ba, hoạt động huy động vốn đã đáp ứng nhu cầu vốn cho một số dự án ĐTPT quy mô lớn tại các khu vực cảng trọng điểm.

Thứ tư, huy động vốn cho ĐTPT đã góp phần mở rộng quy mô tài sản và công suất khai thác của các DN cảng biển.

Thứ năm, huy động vốn cho ĐTPT được thực hiện trong điều kiện bảo đảm an toàn thanh khoản và cân bằng tài chính.

2.5.2. Những hạn chế và nguyên nhân

a. Những hạn chế

Thứ nhất, khả năng khai thác các nguồn vốn dài hạn trên thị trường còn hạn chế; vốn tín dụng chủ yếu từ vay ngân hàng, kênh trái phiếu và thuê tài chính chưa được khai thác tương xứng.

Thứ hai, có sự phân hóa rõ rệt về năng lực huy động vốn giữa các DN thuộc các lĩnh vực hoạt động.

Thứ ba, việc thực hiện kế hoạch huy động vốn chủ sở hữu bằng phát hành cổ phiếu tại một số DN chưa đạt như dự kiến.

Thứ tư, huy động vốn cho ĐTPT chưa chuyển hóa tương xứng thành hiệu suất hoạt động và hiệu quả kinh doanh trong ngắn hạn.

Thứ năm, việc tiếp cận và khai thác các nguồn vốn xanh, tài chính bền vững còn rất hạn chế.

b. Nguyên nhân của những hạn chế

Nguyên nhân chủ quan

Thứ nhất, năng lực tài chính và kết quả hoạt động giữa các nhóm DN có sự khác biệt lớn.

Thứ hai, chính sách tài trợ của nhiều DN còn thiên về an toàn, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính còn thấp.

Thứ ba, khả năng thu hút các nhà đầu tư chiến lược và hợp tác vốn với đối tác quốc tế còn hạn chế.

Thứ tư, năng lực quản trị DN, quản trị tài chính DN và năng lực đáp ứng yêu cầu của tài chính xanh chưa cao.

Nguyên nhân khách quan

Thứ nhất, môi trường kinh tế vĩ mô biến động mạnh, đặc biệt trong giai đoạn đại dịch Covid-19.

Thứ hai, thị trường vốn ở Việt Nam chưa phát triển bền vững.

Thứ ba, xu hướng phát triển ngành cảng biển và sự dịch chuyển nguồn hàng làm gia tăng sự phân hóa giữa các DN.

Thứ tư, thị trường tài chính xanh ở Việt Nam đang trong giai đoạn khởi đầu.

Thứ năm, khung khổ pháp lý và thủ tục đầu tư còn nhiều bất cập, làm chậm quá trình huy động và giải ngân vốn.

Thứ sáu, tỷ lệ sở hữu vốn nhà nước cao đã hạn chế khả năng huy động vốn qua thị trường chứng khoán của một số DN.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 đã phân tích thực trạng huy động vốn cho ĐTPT của 21 DN cảng biển niêm yết giai đoạn 2018–2025, kiểm định các nhân tố ảnh hưởng và đánh giá tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh. Kết quả cho thấy quy mô vốn huy động ngày càng mở rộng nhưng còn phụ thuộc vào VCSH và vay ngân hàng, phân hóa giữa các nhóm DN và chưa chuyển hóa tương xứng thành hiệu quả trong ngắn hạn. Những hạn chế và nguyên nhân được chỉ ra là cơ sở trực tiếp để đề xuất giải pháp ở chương 3.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN, NHU CẦU VỐN ĐẦU TƯ VÀ QUAN ĐIỂM CẦN QUÁN TRIỆT TRONG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN

3.1.1. Bối cảnh kinh tế – xã hội trong nước và quốc tế

Kinh tế và thương mại hàng hải thế giới tăng trưởng chậm, chịu tác động của tái cấu trúc chuỗi cung ứng, căng thẳng địa chính trị và áp lực giảm phát thải. Trong nước, GDP năm 2025 tăng 8%, kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 930,07 tỷ USD, tăng 18,2% so với năm 2024, sản lượng container qua cảng tăng bình quân 8,9%/năm giai đoạn 2018–2025; hàng hóa xuất nhập khẩu chiếm khoảng 66% sản lượng container thông qua cảng. Bối cảnh này vừa tạo cơ hội, vừa đặt ra yêu cầu cấp bách về mở rộng năng lực, hiện đại hóa hạ tầng, số hóa và xanh hóa cảng biển.

3.1.2. Định hướng phát triển và nhu cầu vốn đầu tư phát triển đến năm 2030, tầm nhìn 2050

Theo Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050, trọng tâm phát triển là các cụm cảng cửa ngõ quốc tế và cảng nước sâu như Lạch Huyện, Cái Mép – Thị Vải, gắn với xu hướng chuyển đổi xanh, chuyển đổi số và tự động hóa. Nhu cầu vốn đầu tư hệ thống cảng biển đến năm 2030 theo Quyết định số 140/QĐ-TTg khoảng 351.500 tỷ đồng; tổng hợp theo các quy hoạch chi tiết của địa phương, nhu cầu vốn lên tới khoảng 470.278 tỷ đồng, trong đó vốn đầu tư bến cảng chiếm 82,9% và ba địa phương Hải Phòng, TP. Hồ Chí Minh, Sóc Trăng chiếm hơn 45%. Điều này cho thấy phần lớn gánh nặng vốn thuộc về DN khai thác cảng, đòi hỏi DN phải huy động đa dạng nguồn vốn, đặc biệt từ khu vực tư nhân và thị trường vốn.

3.1.3. Những quan điểm cơ bản cần quán triệt

Thứ nhất, huy động vốn cho ĐTPT phải phù hợp với quy hoạch phát triển hệ thống cảng biển quốc gia và bảo đảm tính đồng bộ với hạ tầng giao thông.

Thứ hai, huy động vốn cho ĐTPT phải phù hợp và phục vụ trực tiếp cho việc thực hiện chiến lược kinh doanh dài hạn của DN cảng biển.

Thứ ba, huy động vốn cho ĐTPT phải gắn chặt với mục tiêu của quản trị tài chính DN.

Thứ tư, sử dụng phối hợp nhiều nguồn và hình thức huy động vốn.

3.2. GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.2.1. Đẩy mạnh huy động tăng vốn chủ sở hữu thông qua phát hành thêm cổ phiếu

DN cần xây dựng kế hoạch phát hành cổ phiếu gắn với từng dự án ĐTPT; đa dạng hóa phương thức phát hành, kết hợp chính sách cổ tức gắn với chu kỳ đầu tư; nâng cao chất lượng quản trị và minh bạch thông tin để tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu; mở rộng đối tượng DN tiếp cận kênh huy động vốn chủ sở hữu qua thị trường chứng khoán.

3.2.2. Tăng cường huy động vốn dài hạn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp

DN cần định hướng phát hành trái phiếu cho các dự án ĐTPT quy mô lớn; nâng cao mức độ tín nhiệm và khả năng thanh toán; khai thác tài sản hạ tầng cảng biển làm cơ sở phát hành trái phiếu; đa dạng hóa kỳ hạn trái phiếu và phân kỳ phát hành theo tiến độ dự án.

3.2.3. Xem xét huy động vốn qua thuê tài chính bên cạnh tín dụng ngân hàng truyền thống

DN cần tăng cường vay dài hạn gắn với dự án ĐTPT ở mức đòn bẩy hợp lý; khai thác tín dụng hợp vốn cho các dự án cảng biển quy mô lớn; mở rộng sử dụng thuê tài chính cho thiết bị khai thác cảng; khai thác tín dụng ngắn hạn để bổ sung VLĐ thường xuyên tăng thêm.

3.2.4. Xem xét khả năng huy động vốn qua liên doanh và hợp tác quốc tế

DN cần thu hút vốn góp liên doanh từ các tập đoàn khai thác cảng và hãng tàu quốc tế; chủ động xây dựng hồ sơ đầu tư để tiếp cận nhà đầu tư chiến lược nước

ngoài; hợp tác với các quỹ đầu tư hạ tầng quốc tế; kiểm soát rủi ro tỷ giá khi huy động vốn từ nước ngoài.

3.2.5. Đẩy mạnh huy động vốn xanh gắn với phát triển bền vững

DN cần xây dựng danh mục dự án đủ điều kiện huy động vốn xanh; ban hành khung tài chính xanh theo chuẩn mực quốc tế; tăng cường tiếp cận tín dụng xanh, khoản vay liên kết bền vững và trái phiếu xanh; chuẩn hóa hệ thống đo lường phát thải và công bố thông tin phát triển bền vững.

3.2.6. Nghiên cứu huy động vốn theo phương thức đối tác công tư đối với các dự án cảng quy mô lớn

DN cần chủ động đề xuất các dự án bến cảng nước sâu, cảng cửa ngõ có khả năng triển khai theo phương thức PPP; đồng thời nâng cao năng lực chuẩn bị hồ sơ và phương án tài chính dự án.

3.2.7. Nâng cao năng lực lập kế hoạch và tổ chức huy động, sử dụng vốn

DN cần nâng cao năng lực lập và kiểm soát kế hoạch huy động vốn gắn với kế hoạch đầu tư; xây dựng chiến lược huy động vốn phù hợp với đặc điểm và quy mô DN; đánh giá hiệu quả sử dụng vốn sau đầu tư; ổn định nguồn hàng và duy trì tăng trưởng doanh thu làm nền tảng cho huy động vốn.

3.3. ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN CÁC GIẢI PHÁP

3.3.1. Về phía Nhà nước và các cơ quan quản lý

Hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động huy động vốn và ĐTPT của DN cảng biển; phát triển đồng bộ thị trường vốn và các định chế tài chính dài hạn; hoàn thiện cơ chế hỗ trợ huy động vốn xanh; nâng cao hiệu quả triển khai quy hoạch, hoàn thiện cơ chế cho thuê hạ tầng và giá dịch vụ cảng biển; đổi mới cơ chế thoái vốn và tham gia tăng vốn của cổ đông Nhà nước tại các DN cảng biển.

3.3.2. Đối với các tổ chức cung ứng vốn và trung gian tài chính

Đa dạng hóa sản phẩm tín dụng phù hợp với chu kỳ đầu tư dài hạn của ngành cảng biển; nâng cao vai trò của các tổ chức trung gian và nhà đầu tư tổ chức trên thị trường vốn; tăng cường hỗ trợ DN tiếp cận các nguồn vốn xanh.

3.3.3. Về phía Hiệp hội Cảng biển Việt Nam và Hiệp hội Doanh nghiệp Dịch vụ Logistics Việt Nam

Phát huy vai trò cầu nối giữa DN với cơ quan quản lý trong kiến nghị chính sách và cung cấp thông tin thị trường; kết nối DN với mạng lưới đối tác chiến lược và nguồn vốn trong, ngoài nước; hỗ trợ nâng cao năng lực huy động vốn và phát triển bền vững cho DN.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Trên cơ sở lý luận ở chương 1 và kết quả đánh giá thực trạng ở chương 2, chương 3 đã phân tích bối cảnh, định hướng phát triển và nhu cầu vốn ĐTPT của ngành cảng biển đến năm 2030, tầm nhìn 2050; xác định bốn quan điểm cơ bản và đề xuất bảy nhóm giải pháp theo hướng đa dạng hóa nguồn vốn, nâng cao khả năng tiếp cận vốn trung và dài hạn, gắn huy động vốn với phát triển bền vững; đồng thời đề xuất các điều kiện thực hiện từ phía Nhà nước, các tổ chức cung ứng vốn và các hiệp hội ngành.

KẾT LUẬN

Các DN cảng biển niêm yết giữ vai trò quan trọng trong phát triển kết cấu hạ tầng hàng hải và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh yêu cầu hiện đại hóa hạ tầng, chuyển đổi số và phát triển xanh ngày càng cấp thiết, khả năng huy động vốn cho ĐTPT quyết định năng lực cạnh tranh của các DN này. Luận án đã giải quyết các mục tiêu nghiên cứu đặt ra với những kết quả chủ yếu sau:

Thứ nhất, luận án hệ thống hóa và làm rõ cơ sở lý luận về huy động vốn cho ĐTPT ở cấp độ DN, xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng, làm rõ cơ chế tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hoạt động kinh doanh và rút ra bốn bài học kinh nghiệm quốc tế.

Thứ hai, luận án đánh giá thực trạng huy động vốn cho ĐTPT của 21 DN cảng biển niêm yết giai đoạn 2018–2025; bổ sung bằng chứng thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng và tác động của huy động vốn cho ĐTPT đến hiệu quả kinh doanh; chỉ ra kết quả, hạn chế và nguyên nhân. Kết quả cho thấy quy mô vốn huy động ngày càng mở rộng nhưng còn phụ thuộc vào VCSH và vay ngân hàng; tốc độ tăng trưởng doanh thu, khả năng thanh toán, tỷ trọng TSCĐ, thời gian hoạt động và mảng khai thác container có tác động cùng chiều đến huy động vốn cho ĐTPT; huy động vốn cho ĐTPT làm giảm khả năng sinh lời ở năm kế tiếp và tác động này không kéo dài sang năm thứ hai, phản ánh độ trễ đầu tư của ngành cảng biển.

Thứ ba, luận án đề xuất bảy nhóm giải pháp và các điều kiện thực hiện nhằm tăng cường huy động vốn cho ĐTPT của các DN cảng biển niêm yết.

Các kết quả nghiên cứu góp phần làm rõ cơ sở lý luận và thực tiễn về huy động vốn cho ĐTPT của DN cảng biển niêm yết, đồng thời có giá trị tham khảo đối với các DN, cơ quan quản lý và nhà đầu tư. Do hạn chế về thời gian và dữ liệu, luận án chưa xem xét chi phí huy động vốn theo từng kênh và tác động của huy động vốn trong dài hạn. Đây là gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

1. Bùi Thị Bích Hằng, *Các nhân tố tác động đến cơ cấu nguồn vốn của các công ty cảng biển niêm yết*, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, Số đặc biệt, tháng 11/2024 (890), 43-47.

2. Bùi Thị Bích Hằng, Nguyễn Minh Nguyệt*, Impact of capital structure on financial performance of listed seaport enterprises in Vietnam*, Journal of Finance & Accounting Research, No.06 (37)-2025, 78-82.

3. Bùi Thị Bích Hằng, *Huy động vốn cho doanh nghiệp cảng biển: Kinh nghiệm quốc tế và khuyến nghị cho Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế - Tài chính, Kỳ 1 tháng 1/2026, 185-187.

4. Bùi Văn Vần, Bùi Thị Bích Hằng, *Xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết*, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán, Kỳ 2 tháng 2 (số 306)-2026, 93-96.

5. Bùi Thị Bích Hằng, Nguyễn Minh Nguyệt, *Huy động vốn cho đầu tư phát triển của các công ty cảng biển niêm yết ở Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế - Tài chính, Kỳ 2 tháng 4/2026, 101-104.

6. Bùi Thị Bích Hằng, Bùi Văn Vần, *Nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng tới khả năng huy động vốn cho đầu tư phát triển của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết ở Việt Nam*, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán, Kỳ 2 tháng 5 (số 312)-2026, 133-136.