

**BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**NGUYỄN PHƯƠNG ANH**

**HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA  
CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN  
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI – 2021**

**BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**NGUYỄN PHƯƠNG ANH**

**HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA  
CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN  
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM**

*Chuyên ngành* : Tài chính - Ngân hàng

*Mã số* : 9.34.02.01

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. PGS. TS. Nguyễn Lê Cường**
- 2. PGS. TS. Nguyễn Thị Hoài Lê**

**HÀ NỘI - 2021**

## **LỜI CAM ĐOAN**

*Tôi xin cam đoan bản luận án là công trình nghiên cứu riêng của tôi. Các số liệu, kết quả nêu trong luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.*

**Tác giả luận án**

**Nguyễn Phương Anh**

## LỜI CẢM ƠN

*Luận án được hoàn thành với sự giúp đỡ nhiệt tình của Ban giám đốc Học viện Tài chính, của tập thể lãnh đạo và các thầy cô Khoa sau đại học, Khoa Ngân hàng - Bảo hiểm, Bộ môn Đầu tư tài chính - Học viện Tài chính, đặc biệt là công lao hướng dẫn tận tình, chu đáo của tập thể giáo viên hướng dẫn: PGS, TS. Nguyễn Lê Cường và PGS, TS. Nguyễn Thị Hoài Lê. Em xin được gửi tới các thầy, cô lời cảm ơn trân trọng nhất.*

*Xin chân thành cảm ơn gia đình, bạn bè, đồng nghiệp đã luôn động viên, ủng hộ và chia sẻ những khó khăn để tác giả hoàn thành tốt luận án.*

**Tác giả luận án**

**Nguyễn Phương Anh**

## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN .....	i
LỜI CẢM ƠN .....	ii
MỤC LỤC.....	i
DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT .....	vii
DANH MỤC BẢNG BIỂU .....	viii
DANH MỤC BIỂU ĐỒ, HÌNH VẼ.....	x
LỜI MỞ ĐẦU .....	1
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....	9
1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU .....	9
1.1.1. Tổng quan nghiên cứu về công ty chứng khoán tại Việt Nam.....	9
1.1.2. Tổng quan nghiên cứu về HQHĐKD của công ty chứng khoán .....	13
1.1.3. Tổng quan các nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp .....	16
1.2. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU TỔNG QUAN VÀ KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU .....	22
1.2.1. Kết quả nghiên cứu tổng quan.....	22
1.2.2. Khoảng trống nghiên cứu .....	24
1.2.3. Mô hình nghiên cứu .....	24
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1.....	26
CHƯƠNG 2. LÝ LUẬN VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA...27	27
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....	27
2.1. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN.....	27
2.1.1. Đặc trưng về công ty chứng khoán .....	27
2.1.2. Vai trò của công ty chứng khoán .....	29
2.1.3. Mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của công ty chứng khoán .....	32
2.1.4. Các hoạt động của công ty chứng khoán .....	37

2.2. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....	46
2.2.1. Quan điểm về hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán .....	46
2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK .....	49
2.3. CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CTCK .....	54
2.4. KINH NGHIỆM NÂNG CAO HQHĐKD CỦA CÁC CTCK Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC RÚT RA ĐỐI VỚI VIỆT NAM.....	69
2.4.1. Công ty chứng khoán Nomura - Nhật Bản .....	69
2.4.2. Công ty chứng khoán SHINKO - Nhật Bản .....	70
2.4.3. Công ty chứng khoán Đông Á - Hồng Kông .....	71
2.4.4. Công ty chứng khoán TISCO - Hồng Kông .....	72
2.4.5. Công ty chứng khoán Makinta – Indonesia .....	72
2.4.6. Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam .....	73
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	75
CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM .....	76
3.1. TỔNG QUAN VỀ CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM.....	76
3.1.1. Quá trình hình thành và phát triển các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam .....	76
3.1.2. Hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam .....	78
3.1.3. Mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam .....	79
3.1.4. Tình hình nhân sự của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.....	81
3.1.5. Khái quát tình hình tài chính của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.....	83
3.2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2013-2019.....	91
3.2.1. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của các CTCK thành viên.....	91

3.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của các CTCK thành viên.....	102
3.2.3. Chỉ tiêu đánh giá mức độ an toàn tài chính của các CTCK thành viên.....	113
3.3. NGHIÊN CỨU CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HQHĐKD CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM.....	117
3.3.1. Tổng quan các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK .....	117
3.3.2. Thống kê, mô tả các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK .....	125
3.3.3. Kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.....	141
3.4. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM HIỆN NAY .....	149
3.4.1. Những thành tựu đạt được.....	149
3.4.2. Những hạn chế và nguyên nhân.....	154
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....	164
CHƯƠNG 4. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM.....	165
4.1. MỤC TIÊU, ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2025 ..	165
4.1.1. Mục tiêu, định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2025 .....	165
4.1.2. Mục tiêu, định hướng phát triển công ty chứng khoán tại Việt Nam đến năm 2025 .....	166
4.2. QUAN ĐIỂM VỀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM.....	168
4.3. GIẢI PHÁP CHỦ YẾU NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM.....	170
4.3.1. Giải pháp chung cho các CTCK .....	170
4.3.2. Giải pháp cho các nhóm công ty chứng khoán .....	187

4.4. KIẾN NGHỊ VỚI CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC.....	204
4.4.1. Cơ cấu lại tổ chức kinh doanh chứng khoán.....	204
4.4.2. Tăng cường hỗ trợ các nhóm công ty chứng khoán.....	205
4.4.3. Nâng cao năng lực quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi.....	207
4.4.4. Nâng cao vai trò của các hội nghề nghiệp trong phát triển thị trường chứng khoán .....	208
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	210
KẾT LUẬN .....	211
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CÔNG BỐ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI LUẬN ÁN.....	213
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....	214
PHỤ LỤC.....	220



**DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT**

STT	Chữ viết tắt	Nội dung
1	TTCK	Thị trường chứng khoán
2	CTCK	Công ty chứng khoán
3	HQHĐKD	Hiệu quả hoạt động kinh doanh
4	SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
5	CSH	Chủ sở hữu
6	LNST	Lợi nhuận sau thuế
7	CK	Chứng khoán
8	DMĐT	Danh mục đầu tư
9	TSNH	Tài sản ngắn hạn
10	TSDH	Tài sản dài hạn

## DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 3.1. Số lượng CTCK thực hiện các hoạt động kinh doanh.....	78
vào cuối năm 2019 .....	78
Bảng 3.2. Tài sản của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.....	85
Bảng 3.3. Cơ cấu tài sản của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam...	86
Bảng 3.4. Cơ cấu nguồn vốn của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam .....	87
Bảng 3.5. Lợi nhuận sau thuế của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam giai đoạn 2013-2019.....	88
Bảng 3.6. Số lượng các CTCK lãi và lỗ giai đoạn 2013-2019.....	90
Bảng 3.7: Tỷ trọng doanh thu (DT) các hoạt động của các CTCK .....	91
giai đoạn 2013-2019.....	91
Bảng 3.8. Cơ cấu doanh thu của các nhóm CTCK .....	92
Bảng 3.9: Tăng trưởng doanh thu môi giới của các nhóm CTCK.....	94
Bảng 3.10: Thị phần môi giới của 9 CTCK nhóm 3 giai đoạn 2013-2019.....	97
Bảng 3.11: Tăng trưởng doanh thu tự doanh của các nhóm CTCK .....	99
Bảng 3.12: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động của các nhóm CTCK.....	101
Bảng 3.13: Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của các CTCK giai đoạn 2013-2019.....	103
Bảng 3.14. So sánh tỷ suất sinh lời của các CTCK với giai đoạn 2008-2012 .....	103
Bảng 3.15: Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của từng nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019 .....	106
Bảng 3.16: ROE của 10 CTCK đạt trên 5% cả giai đoạn 2013-2019.....	108
Bảng 3.17: ROE của một số CTCK mang giá trị âm trong nhiều năm.....	109
Bảng 3.18. So sánh BEP của các nhóm CTCK với lãi suất ngân hàng giai đoạn 2013-2019.....	112
Bảng 3.19: Những CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng chưa đảm bảo (<180%).....	114
Bảng 3.20: Các CTCK có tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản trên 75% .....	116
Bảng 3.21. Thống kê mô tả về quy mô tài sản của các CTCK giai đoạn 2013-2019 .....	127

Bảng 3.22. Thống kê mô tả yếu tố tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản của các CTCK .....	129
Bảng 3.23: Thống kê mô tả hệ số nợ của các CTCK giai đoạn 2013-2019.....	130
Bảng 3.24: Tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả của các nhóm CTCK giai đoạn 2013 – 2019 .....	131
Bảng 3.25: Thống kê mô tả tỷ lệ chi phí trên doanh thu của các CTCK .....	133
Bảng 3.26: Thống kê mô tả tốc độ tăng trưởng doanh thu của các CTCK.....	133
Bảng 3.27. Các giả thuyết của mô hình nghiên cứu .....	143
Bảng 3.28: Thống kê mô tả .....	144
Bảng 3.29: Kết quả kiểm tra tương quan giữa các biến.....	146
Bảng 3.30: Kết quả kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình .....	146
Bảng 3.31: Kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.....	147
Bảng 3.32: Kết quả kiểm định phương sai thay đổi.....	147
Bảng 3.33: Kết quả ước lượng theo GLS.....	148

## **DANH MỤC BIỂU ĐỒ, HÌNH VẼ**

Biểu đồ 3.1: Số lượng các CTCK từ năm 2000 đến cuối năm 2019.....	77
Biểu đồ 3.2. Mô hình tổ chức của các CTCK thành viên SGDCK Việt Nam.....	80
Biểu đồ 3.3. Tỷ lệ số chứng chỉ hành nghề theo các nghiệp vụ của CTCK .....	82
Biểu đồ 3.4. Tình hình tài sản của các nhóm CTCK .....	85
Biểu đồ 3.5. Lợi nhuận sau thuế của các nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019.....	88
Biểu đồ 3.6. Tỷ trọng doanh thu các hoạt động của các CTCK .....	92
Biểu đồ 3.7: Tăng trưởng doanh thu môi giới của các nhóm CTCK.....	94
giai đoạn 2013-2019 .....	94
Biểu đồ 3.8: Thị phần môi giới của các nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019 .....	96
Biểu đồ 3.9: Thị phần môi giới của 9 CTCK nhóm 3.....	98
giai đoạn 2013-2019.....	98
Biểu đồ 3.10: Tăng trưởng doanh thu tự doanh của các nhóm CTCK .....	99
Biểu đồ 3.11. ROS, ROA và ROE của các CTCK giai đoạn 2013-2019 .....	103
Biểu đồ 3.12. So sánh ROA, ROE năm 2019 của các CTCK Việt Nam.....	105
với một số nước Châu Á .....	105
Biểu đồ 3.13: Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK.....	114
giai đoạn 2013-2019.....	114
Biểu đồ 3.14: Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK .....	115
Biểu đồ 3.15. Tăng trưởng tài sản của các CTCK giai đoạn 2013-2019 .....	125
Biểu đồ 3.16. Số lượng CTCK theo quy mô tài sản giai đoạn 2013-2019 .....	126
Biểu đồ 3.17: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của các CTCK.....	132
giai đoạn 2013-2019.....	132
Biểu đồ 3.18. Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2013-2019.....	134
Biểu đồ 3.19. Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam giai đoạn 2013-2019 .....	136
Biểu đồ 3.20: Tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30 giai đoạn 2013-2019.....	137
Hình 4.1. Mô hình quản lý công ty chứng khoán .....	196

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Thị trường chứng khoán là kênh dẫn vốn quan trọng của nền kinh tế, TTCK chỉ hoạt động có hiệu quả khi các chủ thể tham gia trên thị trường có đầy đủ những điều kiện, năng lực nhất định đảm bảo hoạt động kinh doanh có hiệu quả, trong đó CTCK là một trong các chủ thể đóng vai trò nòng cốt. Các công ty chứng khoán tạo ra cơ chế huy động vốn cho doanh nghiệp và nền kinh tế. Các công ty chứng khoán là cầu nối quan trọng (trung gian tài chính) giúp cho các doanh nghiệp và chính phủ có thể huy động vốn thông qua hoạt động tư vấn phát hành và bảo lãnh cho các đợt phát hành chứng khoán. Cũng nhờ có các công ty chứng khoán, hoạt động mua bán chứng khoán của nhà đầu tư mới được đảm bảo an toàn, chính xác và hiệu quả thông qua các hoạt động môi giới, tư vấn và quản lý doanh mục đầu tư. Đối với thị trường chứng khoán, các CTCK góp phần bình ổn giá cả, điều tiết thị trường và tăng tính thanh khoản cho các loại chứng khoán. Ngoài ra, thông qua các công ty chứng khoán, cơ quan quản lý cũng có thể theo dõi, quản lý các hoạt động liên quan đến thị trường. Như vậy, có thể thấy CTCK có vai trò rất quan trọng trên thị trường chứng khoán. Do đó, hiệu quả hoạt động của các CTCK có ảnh hưởng rất lớn đến sự phát triển ổn định và bền vững của TTCK. Chính vì vậy, việc nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán là điều kiện nền tảng và là yêu cầu cho sự phát triển của các CTCK nói riêng và TTCK nói chung.

Ở Việt Nam, trải qua hơn 20 năm hình thành và phát triển, các CTCK đã có sự tăng trưởng cả về số lượng và chất lượng. Khi TTCK đi vào hoạt động, số lượng các CTCK mới có 7 công ty, có những giai đoạn số lượng CTCK đã tăng lên đến 105 công ty, tuy nhiên hiện nay, chỉ còn lại 74 CTCK đang hoạt động trên thị trường. Thực tế này chứng minh cho sự khắc nghiệt trong hoạt động của các định chế tài chính này. Một trong những nguyên nhân chủ yếu dẫn đến thực trạng trên là do hoạt động kinh doanh của nhiều CTCK chưa hiệu quả, chưa ổn định, chưa tương xứng với tiềm năng của các CTCK. Ngoài ra, HQHĐKD là một trong 5 tiêu chí phân loại, đánh giá CTCK thành viên ở Việt Nam theo chuẩn CAMELS. Bộ tiêu chí

đánh giá xếp hạng CTCK thành viên theo mô hình CAMELS là công cụ để Sở giao dịch chứng khoán xem xét, đánh giá về chất lượng, tình trạng tài chính của CTCK cũng như sự lành mạnh trong công tác quản trị công ty. Trên cơ sở đó xác định các CTCK yếu kém, có nguy cơ chầm dứt tư cách thành viên hoặc thực hiện tái cấu trúc để tăng cường giám sát và hỗ trợ CTCK trong việc triển khai hoạt động và thực hiện nghĩa vụ thành viên trên SGDCK. Do đó, để tồn tại, phát triển và duy trì tư cách thành viên trên SGDCK, các CTCK cần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cùng với việc đảm bảo các tiêu chí phân loại và đánh giá CTCK.

Đặc biệt, Việt Nam đã trở thành thành viên của Tổ chức thương mại thế giới (WTO) và cam kết mở cửa thị trường tài chính trong đó có thị trường chứng khoán, các CTCK đang phải đứng trước áp lực cạnh tranh gay gắt. Vì vậy, các CTCK thành viên SGDCK phải luôn tạo ra và duy trì các lợi thế cạnh tranh: chất lượng và sự khác biệt các sản phẩm dịch vụ, giá cả và tốc độ cung ứng. Muốn vậy, các CTCK thành viên SGDCK phải không ngừng nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình, để khẳng định năng lực của mình, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư nước ngoài và tạo chỗ đứng vững chắc trên thị trường trong bối cảnh hội nhập quốc tế sâu rộng như hiện nay.

Hơn nữa, để phục vụ tốt cho hoạt động của thị trường chứng khoán phái sinh đã đi vào hoạt động và phát triển ở Việt Nam, đòi hỏi các CTCK thành viên SGDCK phải tự chuyển mình và không ngừng nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình. Thị trường chứng khoán phái sinh là một thị trường phát triển từ thị trường chứng khoán cơ sở. Đây là cũng là cơ hội cho các CTCK thành viên SGDCK có thể gia tăng thu nhập, tìm kiếm lợi nhuận và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán phái sinh cũng tạo ra nhiều thách thức cho các CTCK thành viên SGDCK, đòi hỏi các CTCK phải chuẩn bị tốt các nguồn lực về vốn, nhân sự và khoa học công nghệ để phục vụ tốt nhất cho hoạt động của thị trường phái sinh.

Xuất phát từ những lý do trên, có thể khẳng định nâng cao HQHĐKD có ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Do

vậy, việc lựa chọn đề tài “*Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam*” là rất cần thiết cả về mặt lý luận và thực tiễn ở Việt Nam.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu**

### **2.1. Mục tiêu nghiên cứu**

Mục tiêu nghiên cứu của luận án là hệ thống hóa cơ sở lý luận về HQHĐKD của CTCK, đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam và nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK giai đoạn 2013-2019. Từ đó, đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD cho các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu trên, luận án tập trung thực hiện những nhiệm vụ nghiên cứu trọng tâm sau:

*Thứ nhất*, xác lập cơ sở lý luận về HQHĐKD của CTCK bao gồm khái niệm về HQHĐKD của CTCK, các chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của CTCK, các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK và bài học kinh nghiệm về nâng cao HQHĐKD của CTCK ở một số nước trên thế giới.

*Thứ hai*, phân tích và đánh giá thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019. Đồng thời xây dựng mô hình kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK để xác định rõ mức độ ảnh hưởng và chiều hướng tác động của từng yếu tố. Ngoài ra, tác giả thực hiện khảo sát và phỏng vấn sâu một số chuyên gia để làm rõ các nguyên nhân ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK và các cơ sở để xây dựng giải pháp.

*Thứ ba*, đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam dựa trên những hạn chế, nguyên nhân đã chỉ ra và phù hợp với mục tiêu, định hướng phát triển TTCK và CTCK tại Việt Nam.

### **2.2. Câu hỏi nghiên cứu**

- Những đặc trưng cơ bản về HQHĐKD của các CTCK? Các chỉ tiêu nào đánh giá HQHĐKD của các CTCK?

- Thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay như thế nào?

- Những yếu tố nào ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay và mức độ, chiều hướng tác động của các yếu tố đó như thế nào?

- Các biện pháp để nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay là gì?

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

#### **3.1. Đối tượng nghiên cứu**

Đối tượng nghiên cứu của luận án là những vấn đề lý thuyết và thực tiễn về HQHĐKD của CTCK.

#### **3.2. Phạm vi nghiên cứu**

- *Về nội dung nghiên cứu:* luận án nghiên cứu HQHĐKD của CTCK dưới góc độ nhà quản trị của CTCK. Vì vậy, luận án tập trung nghiên cứu hiệu quả kinh tế của CTCK thông qua các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của CTCK, chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời của CTCK và các chỉ tiêu về an toàn tài chính của CTCK. Luận án lựa chọn chỉ tiêu tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) làm chỉ tiêu đại diện cho HQHĐKD của CTCK và từ đó nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến ROA của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Trên cơ sở đó, đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

- *Về không gian nghiên cứu:* Luận án tập trung nghiên cứu về HQHĐKD của 71 CTCK đang là thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.

- *Về thời gian nghiên cứu:* Luận án nghiên cứu HQHĐKD của 71 CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam với dữ liệu nghiên cứu trong giai đoạn 2013 – 2019. Đây là giai đoạn sau khi thực hiện đề án tái cấu trúc các CTCK (năm 2012). Chính vì vậy, HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam có nhiều thay đổi so với giai đoạn trước tái cấu trúc CTCK. Trên cơ sở đánh giá thực trạng HQHĐKD của các CTCK giai đoạn 2013-2019, luận án đề xuất giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK trong giai đoạn 2021 – 2025 và định hướng đến năm 2030.



#### 4. Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng kết hợp phương pháp nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng.

##### - *Phương pháp nghiên cứu định tính:*

+ Phương pháp tổng hợp: Sử dụng để tổng hợp các nghiên cứu liên quan đến HQHĐKD của các CTCK, từ đó kế thừa những lý luận liên quan đến HQHĐKD, lý luận về CTCK để hình thành cơ sở lý luận cho đề tài của luận án. Đồng thời chỉ ra những khoảng trống nghiên cứu để tiếp tục lấp đầy các khoảng trống nghiên cứu về HQHĐKD của các CTCK.

+ Phương pháp thống kê, mô tả và so sánh: Sử dụng để thu thập và thống kê số liệu của các CTCK, sau đó xử lý, lập bảng, vẽ đồ thị, biểu đồ để mô tả và so sánh số liệu giữa các năm, các giai đoạn.

+ Phương pháp phân tích: Sử dụng để phân tích các bảng biểu, biểu đồ, đồ thị và các hệ số tài chính để đánh giá thực trạng HQHĐKD của các CTCK.

+ Phương pháp sử dụng bảng hỏi khảo sát và phỏng vấn sâu chuyên gia và nhà quản trị CTCK: Tác giả tiến hành khảo sát với số phiếu phát ra là 130 phiếu, số phiếu thu về là 102 phiếu, cùng với việc phỏng vấn 9 chuyên gia và nhà quản trị CTCK. Các câu hỏi khảo sát xoay quanh nguyên nhân ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK và giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Các câu hỏi phỏng vấn sâu nhằm làm rõ về năng lực quản trị điều hành CTCK, một chỉ tiêu định tính ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK. Kết quả khảo sát được tổng hợp, tính toán và phân tích để lựa chọn nội dung phù hợp đưa vào luận án. Đồng thời kết quả khảo sát cũng nhằm kiểm chứng lại kết quả mô hình hồi quy đa biến về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

- *Phương pháp nghiên cứu định lượng:* Luận án sử dụng mô hình hồi quy đa biến để đo lường và đánh giá mức độ tác động của các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam thông qua phần mềm STATA 14. Các bước thực hiện nghiên cứu định lượng bao gồm: thu thập và làm

sạch số liệu, thống kê mô tả số liệu, kiểm định khuyết tật của mô hình, hồi quy và ước lượng các biến số, từ đó đánh giá mức độ tác động của các yếu tố vi mô và vĩ mô nền kinh tế tới HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Cụ thể như sau:

+ *Thu thập và làm sạch số liệu:*

Trước khi tiến hành phân tích dữ liệu tác giả thực hiện bổ sung, hiệu chỉnh thông số của các biến để đảm bảo các kết quả xử lý dữ liệu phản ánh trung thực về đối tượng nghiên cứu. Cụ thể:

(i) Bước 1: Sau khi nhập dữ liệu của 71 CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam vào bảng excel, tác giả tiến hành kiểm tra dấu hiệu bất thường của dữ liệu. Sau đó, tính giá trị của các biến nghiên cứu.

(ii) Bước 2: Bổ sung và điều chỉnh giá trị khuyết thiếu bằng các cách như: (1) để nguyên, khi phân tích phần mềm tự gán giá trị khuyết thiếu mặc định; (2) gán giá trị khuyết thiếu bằng giá trị trung bình hoặc trung vị; (3) gán giá trị khuyết thiếu bằng 0.

(iii) Bước 3: Phân tích tương quan riêng từng cặp biến để phát hiện lỗi số liệu trong trường hợp kết quả phân tích không giải thích được. Loại bỏ số liệu làm sai lệch mối quan hệ của các biến trong trường hợp có dấu hiệu ngoại lai của số liệu.

+ *Thống kê mô tả số liệu:*

Phân tích thống kê được sử dụng trong luận án để đánh giá khái quát các biến (giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất, giá trị trung bình, trung vị và độ lệch chuẩn). Từ đó, làm rõ thực trạng các yếu tố vi mô, vĩ mô nền kinh tế tác động tới HQHĐKD của các CTCK thành viên SDGCK tại Việt Nam. Trên cơ sở đó, đưa ra các giả định và nhận định phù hợp.

+ *Kiểm định khuyết tật của mô hình:*

Sau khi thống kê mô tả số liệu, luận án tiến hành kiểm định khuyết tật của mô hình bao gồm các kiểm định: (i) đa cộng tuyến; (ii) tự tương quan; (iii) phương sai sai số thay đổi.

+ *Hồi quy và ước lượng các biến số*

Luận án sử dụng dữ liệu bảng (panel data) theo hai mô hình REM (mô hình tác động ngẫu nhiên) và FEM (mô hình tác động cố định). Sau đó sử dụng kiểm định Hausman Test để lựa chọn ra mô hình phù hợp. Nếu mô hình được lựa chọn này vi phạm các giả thuyết kinh tế lượng như tự tương quan và phương sai sai số thay đổi sẽ làm cho các ước lượng thu được bằng các phương pháp hồi quy thông thường trên dữ liệu bảng (FEM, REM) không hiệu quả, các kiểm định hệ số hồi quy không còn đáng tin cậy. Khi đó, tác giả áp dụng phương pháp hồi quy có trọng số (GLS) để khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi nhằm đảm bảo ước lượng thu được vững và hiệu quả.

## **5. Đóng góp mới của luận án**

### *- Về mặt lý luận:*

Luận án đã hệ thống, bổ sung và luận giải một cách có hệ thống các vấn đề cơ bản về HQHĐKD của CTCK, bao gồm:

+ Làm rõ quan điểm về HQHĐKD của CTCK trong đó có gắn với an toàn tài chính của CTCK.

+ Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của CTCK, bao gồm: nhóm chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của các CTCK, nhóm chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của CTCK và nhóm chỉ tiêu đánh giá mức độ an toàn tài chính của CTCK.

+ Xác định được các yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK bao gồm cả các yếu tố bên trong CTCK và các yếu tố bên ngoài CTCK. Các yếu tố bên trong CTCK bao gồm: quy mô tài sản, tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản, hệ số nợ, tăng trưởng doanh thu và tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của CTCK. Các yếu tố bên ngoài CTCK bao gồm: tốc độ tăng trưởng nền kinh tế, tỷ lệ lạm phát và chỉ số VN30.

### *- Về mặt thực tiễn:*

+ Luận án đã đánh giá được thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam thông qua các phương pháp thống kê, mô tả, so sánh và phân tích từ số liệu, bảng biểu, đồ thị, ... liên quan đến HQHĐKD của các CTCK.

+ Luận án đo lường mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến HQHĐKD của các CTCK thành viên Sở giao dịch CK tại Việt Nam hiện nay dựa vào nghiên cứu định lượng với mô hình hồi quy đa biến thông qua phần mềm STATA. Từ đó xác định được chiều hướng và mức độ tác động của từng yếu tố đến HQHĐKD của các CTCK.

+ Luận án đề xuất được những giải pháp và những khuyến nghị phù hợp nhằm nâng cao HQHĐKD cho các CTCK dựa trên cơ sở định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và định hướng phát triển các CTCK tại Việt Nam. Đồng thời dựa vào đánh giá thực trạng và xác định mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến HQHĐKD của CTCK, luận án cũng đưa ra các giải pháp mới và cần thiết để nâng cao HQHĐKD của CTCK.

Do đó, luận án có thể là tài liệu tham khảo cho các CTCK trong việc nâng cao HQHĐKD. Đồng thời cũng giúp cho cơ quan quản lý Nhà nước đánh giá được HQHĐKD của các CTCK thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam hiện nay. Từ đó, các CTCK và cơ quan quản lý nhà nước sẽ có biện pháp phù hợp và kịp thời giúp nâng cao HQHĐKD của các CTCK. Có như vậy mới tạo được niềm tin cho các nhà đầu tư và giúp thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và hoàn thiện hơn.

## **6. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận và các phụ lục, nội dung chính của Luận án bao gồm 4 chương:

Chương 1: Tổng quan nghiên cứu về HQHĐKD của CTCK

Chương 2: Lý luận về HQHĐKD của CTCK

Chương 3: Thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGĐCK tại Việt Nam

Chương 4: Giải pháp nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGĐCK tại Việt Nam.

## CHƯƠNG 1

# TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

## 1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

### 1.1.1. Tổng quan nghiên cứu về công ty chứng khoán tại Việt Nam

CTCK là một mắt xích vô cùng quan trọng trên thị trường chứng khoán. Chính vì vậy việc nghiên cứu về CTCK là hết sức cần thiết. Ở Việt Nam, đã có không ít các công trình khoa học nghiên cứu về các CTCK từ khi thị trường chứng khoán đi vào hoạt động cho tới nay. Các đề tài đã được các tác giả nghiên cứu theo các cách tiếp cận khác nhau. Cụ thể:

Đề tài nghiên cứu khoa học cấp UBCKNN của tác giả Phạm Hồng Sơn (2010), *Nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp trong các CTCK Việt Nam* [44], tác giả đã hệ thống hóa các quan điểm về quản trị doanh nghiệp, bao gồm việc tổ chức, kiểm soát nội bộ và quản trị rủi ro đối với các CTCK Việt Nam, tiếp cận lý luận hiện đại về quản trị doanh nghiệp tại các CTCK. Đồng thời, đề tài cũng đánh giá thực trạng quản trị doanh nghiệp của các CTCK Việt Nam, bao gồm việc tổ chức kế toán quản trị, quản trị rủi ro và kiểm soát nội bộ, Từ đó, tác giả đề xuất định hướng để hoàn thiện cơ chế quản trị doanh nghiệp tại các CTCK Việt Nam. Nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp trong các CTCK Việt Nam cũng góp phần nâng cao HQHĐKD của các CTCK. Tuy nhiên, đề tài mới chỉ dừng lại ở việc nghiên cứu năng lực quản trị doanh nghiệp trong các CTCK Việt Nam, chưa có nội dung nào đề cập đến HQHĐKD của các CTCK ở Việt Nam.

Trong luận án tiến sỹ của tác giả Nguyễn Lê Cường (2012), *Phát triển bền vững CTCK ở Việt Nam*, Học viện Tài chính [5], tác giả đã xây dựng hệ thống lý luận cơ bản về phát triển bền vững CTCK, xác lập và hoàn thiện hệ thống các chỉ tiêu đánh giá sự phát triển bền vững của CTCK trong bối cảnh hội nhập quốc tế của TTCK Việt Nam ngày một mở rộng. Đồng thời, tác giả đã đánh giá sát thực thực trạng phát triển của các CTCK Việt Nam, từ đó đề xuất định hướng và hệ thống các giải pháp nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững của các CTCK ở Việt Nam trong

giai đoạn tiếp theo. Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK cũng được tác giả đề cập trong phần các chỉ tiêu đánh giá sự phát triển bền vững của CTCK và phần thực trạng phát triển của các CTCK ở Việt Nam thời gian qua. Trong đó, tác giả tập trung vào quy mô doanh thu, tốc độ tăng trưởng doanh thu các hoạt động và lợi nhuận của các CTCK; vòng quay tổng vốn, vòng quay nguồn vốn chủ sở hữu và các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS), tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Tuy nhiên, luận án phân tích chưa sâu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, đồng thời giai đoạn nghiên cứu của luận án chưa cập nhật đến thời gian gần đây.

Trong luận án tiến sỹ của tác giả Nguyễn Thị Cẩm Thủy (2013), Đại học Kinh tế Quốc dân, *Hoàn thiện phân tích tình hình tài chính của các CTCK Việt Nam* [55], luận án đã hệ thống hóa và làm rõ những vấn đề cơ bản về tình hình tài chính và phân tích tình hình tài chính tại các CTCK. Phân tích và đánh giá một cách khách quan những tồn tại của các CTCK Việt Nam trong phân tích tình hình tài chính và chất lượng thông tin tài chính do CTCK công bố. Nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố chủ quan và khách quan tác động tới tổ chức, nội dung và phương pháp phân tích tài chính trong các CTCK Việt Nam. Đồng thời, đề tài đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện phân tích tình hình tài chính trong các CTCK Việt Nam. Trong luận án của tác giả, phân tích HQHĐKD của CTCK được tác giả thể hiện qua nhóm chỉ tiêu phân tích năng lực hoạt động và khả năng sinh lời của CTCK. Theo đó, tác giả sử dụng chỉ tiêu ROA, ROS và ROE để phân tích khả năng sinh lời còn chỉ tiêu hiệu suất sử dụng tài sản cố định và vòng quay tổng tài sản để phân tích năng lực hoạt động của CTCK. Tuy nhiên, luận án chủ yếu hướng đến việc hoàn thiện phân tích tình hình tài chính, chứ không phải phân tích thực trạng HQHĐKD của các CTCK và cũng chưa phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK.

Trong đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN của tác giả Hoàng Phú Cường (2013), *Hoàn thiện mô hình CTCK ở Việt Nam* [6], tác giả đã nhận diện được những đặc tính của khối các công ty chứng khoán Việt Nam, chỉ ra được những nguyên nhân chủ yếu khiến các công ty chứng khoán gặp rất nhiều khó khăn trong thời gian qua. Đó là,

(1)Tiềm lực vốn yếu; (2) Khả năng thu hút vốn hạn chế; (3) Không đa dạng hóa và chuyên môn hóa trong cung cấp dịch vụ; (4) Chịu chi phí quản lý cao và cào bằng; (5) Năng lực tổ chức và trình độ chuyên môn còn hạn chế. Từ đó, đề tài đã đưa ra định hướng hoàn thiện mô hình hoạt động của các công ty chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới, cả cơ quan quản lý và khối các công ty chứng khoán đều phải có những thay đổi trong cách tiếp cận của mình. Các nguyên nhân chủ yếu khiến các công ty chứng khoán gặp nhiều khó khăn nêu trên cũng là những nguyên nhân ảnh hưởng đến HQLĐKD của các CTCK. Do đó, đề tài này cũng là một tài liệu tham khảo quan trọng cho luận án. Tuy nhiên, luận án chưa có nội dung nào đi sâu vào HQLĐKD của các CTCK.

Trong luận án tiến sỹ của tác giả Trần Thị Xuân Anh (2014), Học viện Ngân hàng, *Tăng cường quản lý rủi ro trong hoạt động kinh doanh của các công ty cổ phần chứng khoán ở Việt Nam* [2], luận án đã làm rõ về mặt lý luận các loại rủi ro trong hoạt động kinh doanh của CTCK, hệ thống quy trình quản lý rủi ro và các tiêu chí đánh giá mức độ thực hiện quản lý rủi ro trong hoạt động kinh doanh của CTCK và các yếu tố ảnh hưởng đến việc thực hiện này. Nhận diện và phân tích mức độ rủi ro của từng loại rủi ro trong hoạt động kinh doanh của các Công ty cổ phần chứng khoán tại Việt Nam, đồng thời đánh giá mức độ thực hiện quản lý rủi ro tại các công ty cổ phần chứng khoán ở Việt Nam. Trên cơ sở định hướng hoạt động của TTCK cũng như của CTCK, đề tài đã đề xuất các giải pháp nhằm tăng cường quản lý rủi ro trong hoạt động kinh doanh của các CTCK, từ đó giúp CTCK gia tăng giá trị, vị thế trên thị trường. Tăng cường quản lý rủi ro trong hoạt động kinh doanh của các công ty cổ phần chứng khoán ở Việt Nam cũng góp phần nâng cao HQLĐKD cho các CTCK. Như vậy, đề tài có thể được tham khảo để đưa ra giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK ở Việt Nam hiện nay. Tuy nhiên, phần cơ sở lý luận và thực trạng của luận án chưa có nội dung nào liên quan đến HQLĐKD của các CTCK.

Trong đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN của tác giả Hoàng Phú Cường (2015), *Quản trị rủi ro thanh khoản đối với CTCK tại Việt Nam* [7], tác giả đã đưa ra lý luận chung về rủi ro và quản trị rủi ro thanh khoản (QTRRTK), từ việc xác định các dạng

rủi ro căn bản với công ty chứng khoán (CTCK), các nguyên nhân tiềm ẩn và phát sinh rủi ro trong hoạt động kinh doanh. Ngoài ra, đề tài còn đưa ra quy trình kiểm định khả năng duy trì hoạt động bình thường trong tình huống thiếu hụt thanh khoản trên thị trường. Đề tài đã nghiên cứu các thông lệ quốc tế về khung QTRRTK tại các định chế tài chính nói chung (Basel, AMF) và QTRRTK cho các CTCK nói riêng (IOSSCO). Từ kinh nghiệm công tác QTRRTK tại Singapore, Bahamas để rút ra được một số bài học quan trọng cho Việt Nam. Đề tài cũng đưa ra được các đánh giá mang tính định tính khá xác đáng, cụ thể về các hạn chế trong QTRRTT tại các CTCK tại Việt Nam hiện nay, từ đó đưa ra các giải pháp nhằm tăng cường QTRRTK tại các CTCK theo 2 góc độ: từ phía cơ quan quản lý nhà nước và từ phía CTCK. Vấn đề quản trị rủi ro thanh khoản đối với CTCK tại Việt Nam cũng có ý nghĩa rất lớn đối với việc nâng cao HQLĐKD của các CTCK. Tuy nhiên, đề tài cũng chưa đi sâu vào nghiên cứu ảnh hưởng của rủi ro thanh khoản đến HQLĐKD của các CTCK.

Trong luận án tiến sỹ của tác giả Nguyễn Duy Hùng (2016), *Nâng cao năng lực cạnh tranh cho các CTCK tại Việt Nam* [14], tác giả đã đánh giá được thực trạng năng lực cạnh tranh của các CTCK, đồng thời nghiên cứu mô hình các yếu tố bên trong tác động đến năng lực cạnh tranh của các CTCK. Từ đó, tác giả đưa ra các giải pháp phù hợp nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh cho các CTCK. Trong luận án của tác giả, HQLĐKD của các CTCK được đề cập trong nội dung phân tích về tiềm lực tài chính của các CTCK thông qua 2 chỉ tiêu là ROA và ROE. Đồng thời, hai chỉ tiêu này cũng được sử dụng trong thang đo “tài chính”, một trong những thang đo mà tác giả đưa ra để đánh giá các yếu tố tác động đến năng lực cạnh tranh của các CTCK. Tuy nhiên, HQLĐKD của các CTCK chỉ là một nội dung nhỏ trong luận án.

Trong đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN của tác giả Bùi Vũ Hoàng (2016), *Mô hình công ty tài chính chứng khoán trên thị trường chứng khoán – Một số khuyến nghị cho Việt Nam* [11], tác giả đã làm rõ khái niệm và những đặc điểm nổi bật của mô hình công ty tài chính chứng khoán – trong đó nhấn mạnh mối quan hệ giữa quản lý rủi ro đối với thị trường và mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán. Đề tài cũng



hệ thống hóa các mô hình công ty tài chính chứng khoán hiện có trên thế giới. Bên cạnh đó, đề tài đưa ra một số lợi ích của việc áp dụng mô hình công ty tài chính chứng khoán, như: giúp gia tăng dòng vốn đầu tư, góp phần tăng thanh khoản, nâng cao tính chuyên nghiệp, hiệu quả hoạt động của thị trường, tăng cường sự ổn định và phát triển bền vững của TTCK, qua đó đánh giá sự cần thiết của công ty tài chính chứng khoán tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Từ đó, đề tài đề xuất mô hình công ty tài chính chứng khoán áp dụng tại Việt Nam và các giải pháp khả thi để thực hiện mô hình (về địa vị pháp lý, hoạt động, hoạt động, nguồn vốn, bộ máy quản lý, tiêu chuẩn), đồng thời đưa ra lộ trình cũng như các giải pháp để tạo tiền đề cho việc hình thành loại hình công ty này. Như vậy, đề tài cũng chưa có nội dung nào liên quan đến HQHĐKD của các CTCK.

Luận án tiến sĩ của Hoàng Thị Bích Hà (2018), *An toàn tài chính của các CTCK Việt Nam*, Học viện tài chính [8], đã hệ thống hóa, bổ sung và luận giải một cách có hệ thống các vấn đề cơ bản về tài chính và an toàn tài chính của CTCK. Đồng thời, luận án đã sử dụng phương pháp phân tích, đánh giá mức độ an toàn tài chính của các CTCK Việt Nam qua việc đối chiếu với thông tư 226/2010/TT-BTC và mô hình CAMEL theo quyết định số 617/2013/QĐ-UBCKNN. Qua nội dung này, luận án đã phân nhóm được các CTCK đảm bảo an toàn tài chính và những CTCK chưa đảm bảo an toàn tài chính giai đoạn 2012-2016, chỉ ra nguyên nhân dẫn đến thực trạng này. Từ đó, tác giả đề xuất các giải pháp nhằm đảm bảo an toàn tài chính cho các CTCK ở Việt Nam. Trong luận án, nhóm chỉ tiêu về khả năng sinh lời (phản ánh hiệu quả kinh doanh của các CTCK ) bao gồm ROA, ROS và ROE, cũng được sử dụng trong bộ chỉ tiêu để đánh giá an toàn tài chính của các CTCK. Tuy nhiên, HQHĐKD của CTCK chỉ là một nội dung nhỏ trong nghiên cứu của luận án.

### **1.1.2. Tổng quan nghiên cứu về HQHĐKD của công ty chứng khoán**

Tại Việt Nam, các công trình khoa học nghiên cứu một cách công phu và toàn diện về HQHĐKD của các CTCK là chưa nhiều, có thể kể đến các nghiên cứu sau:

Nghiên cứu của tác giả Nguyễn Thị Lệ Thúy (2008), *Xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán*, đề tài nghiên cứu

khoa học cấp Ủy ban chứng khoán Nhà nước [57]. Nghiên cứu đã tìm hiểu những thông lệ quốc tế về hệ thống các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động và xếp hạng các công ty chứng khoán. Đồng thời, tìm hiểu và xác định các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán Việt Nam. Từ đó, chỉ ra những tồn tại và bất cập trong việc đánh giá hoạt động các công ty chứng khoán hiện nay. Cuối cùng, đề xuất giải pháp hoàn thiện và ứng dụng các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động công ty chứng khoán một cách phù hợp. Tuy nhiên, đề tài nghiên cứu năm 2008 và các năm trước đó nên đến nay, một số nội dung không phù hợp theo luật định cũng như theo thực tiễn hoạt động của các CTCK hiện nay.

Nghiên cứu của Nguyễn Thanh Phương (2010), *Nâng cao hiệu quả hoạt động của các Công ty chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế*, luận án tiến sỹ kinh tế, Học viện Ngân hàng [29]. Luận án đã hệ thống hóa cơ sở lý luận về hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán. Từ đó, đánh giá thực trạng, phân tích các nguyên nhân làm hạn chế hiệu quả hoạt động của các CTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, luận án đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm nâng cao quả hoạt động của các Công ty chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế. Tuy nhiên, luận án chưa sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các CTCK tại Việt Nam. Và giai đoạn nghiên cứu của luận án là trước tái cấu trúc các CTCK nên sẽ có những khác biệt so với giai đoạn sau tái cấu trúc các CTCK.

Nghiên cứu của tác giả Hoàng Văn Quỳnh (2015), *Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp Học viện của Học viện Tài chính [43]. Nghiên cứu đã hệ thống hóa cơ sở lý luận về hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK. Trên cơ sở đó, phân tích và đánh giá HQHĐKD của các CTCK tại SGDCK TP.HCM trong giai đoạn 2012-2014. Dựa trên những đánh giá về HQHĐKD của các CTCK tại SGDCK TP.HCM, nghiên cứu đã đưa ra bộ giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK tại SGDCK TP.HCM. Tuy nhiên, số liệu trong nghiên cứu mới chỉ dừng lại ở năm 2014, đồng thời nghiên cứu chưa sử dụng phương pháp

ngiên cứu định lượng để nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK tại SGDCK TP.HCM.

Trên thế giới cũng có nhiều nghiên cứu về HQHĐKD của các CTCK, điển hình là các nghiên cứu sau:

Nghiên cứu của Chin – Piao Yeh, Kuang – ChengChai, Kuan – MinWang (2010), *Measuring the efficiency of securities companies by corporate governance in a financial holding and non-financial holding system* [65], bài viết đo lường hiệu quả của các công ty chứng khoán ở Đài Loan thông qua phân tích bao dữ liệu (DEA) và mô hình hồi quy Tobit. Kết quả nghiên cứu cho thấy: (1) hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán có thể được nâng cao khi CTCK tham gia hệ thống nắm giữ tài chính. (2) Quy mô của hội đồng quản trị không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán. (3) Việc nắm giữ đồng thời các chức vụ chủ tịch và tổng giám đốc sẽ không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán.

Nghiên cứu của WANG Cong SONG Huiying (2012), *An Empirical Research on the Relationship among the Ownership Structure, Market Structure and Cost Efficiency of Securities Companies in China*, *Journal of Financial Research* [73], Một nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả chi phí của các công ty chứng khoán ở Trung Quốc. Bài viết sử dụng mô hình phân tích biên ngẫu nhiên SFA để đo lường hiệu quả chi phí của các công ty chứng khoán và phân tích mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả chi phí của các công ty chứng khoán. Kết quả cho thấy hiệu quả chi phí của các công ty chứng khoán thuộc sở hữu nhà nước thấp hơn các công ty chứng khoán không thuộc sở hữu nhà nước.

Nghiên cứu của NizamettinBayyurtAhmetAkın (2014), *Effects of foreign acquisitions on the performance of securities firms: evidence from Turkey* [71], bài viết này phân tích tác động của việc mua lại nước ngoài đối với hiệu suất của các CTCK ở Thổ Nhĩ Kỳ bằng cách sử dụng phân tích bao dữ liệu và hồi quy bảng. Các nền kinh tế mới nổi, trong đó có Thổ Nhĩ Kỳ đã thu hút một lượng lớn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào ngành dịch vụ tài chính trong những năm gần đây. Mua

lại là một cách phổ biến của FDI. Kết quả nghiên cứu cho thấy mua lại nước ngoài có đóng góp tích cực và đáng kể đến hiệu quả hoạt động của các CTCK. Hiệu ứng tích cực này có ý nghĩa 2 năm sau khi mua lại và trở nên mạnh mẽ vào những năm sau đó.

Nghiên cứu của DING Guo-rong (2010), *A Study on the Leadership Allocation Patterns and Their Effect on the Performance of Chinese Securities Companies* [67]. Bài viết này phân tích sâu sắc các mô hình phân bổ lãnh đạo của các CTCK Trung Quốc và sau đó nghiên cứu một cách tương đối về tác động của các mô hình khác nhau đối với hoạt động của các CTCK. Có bốn mô hình phân bổ lãnh đạo của các CTCK Trung Quốc: mô hình quả tạ, mô hình nắm, mô hình bóng bầu dục và mô hình hình trụ. Trong đó, mô hình nắm là lựa chọn chủ đạo và được khuyến nghị của các CTCK Trung Quốc, nó giúp cải thiện hiệu suất khi vai trò cốt lõi chính trị của đảng ủy cộng sản được phân bổ cho quyền ra quyết định của các CTCK Trung Quốc. Bài viết này rất có ý nghĩa trong việc chuẩn hóa và tăng cường vai trò cốt lõi chính trị của đảng ủy cộng sản và hoàn thiện cơ chế quản trị doanh nghiệp của các CTCK Trung Quốc.

### **1.1.3. Tổng quan các nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp**

Nghiên cứu của Lê Đại Thành (2017), *Những yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các Ngân hàng thương mại Việt Nam* [45]. Trong bài nghiên cứu, HQHĐKD của các NHTM được đo lường bởi biến phụ thuộc ROA và ROE, tác giả sử dụng các biến độc lập là  $\ln(\text{tổng tài sản})(TA)$ ,  $VCSH/\text{Tổng tài sản}(CA)$ ,  $\text{Dư nợ cho vay khách hàng}/\text{Tổng tài sản}(LA)$ ,  $\text{chi phí dự phòng rủi ro tín dụng}/\text{Tổng dư nợ}(LLP)$ ,  $\text{chi phí hoạt động}/\text{thu nhập hoạt động}(COSR)$ ,  $\text{tiền gửi khách hàng}/\text{tổng tài sản}(DA)$ ,  $\text{tỷ lệ lạm phát}(INF)$  và  $\text{cung tiền}(M2)$ . Tác giả sử dụng đồng thời các mô hình hồi quy POOLED OLS, REM, FEM và cuối cùng mô hình REM là phù hợp nhất ở cả 2 mô hình ROA và ROE. Kết quả hồi quy REM cho thấy vốn chủ sở hữu càng tăng thì ROA cũng càng tăng trong khi ROE lại giảm. Chi phí dự phòng rủi ro tác động tiêu cực lớn nhất đến ROE và ROA, chi phí hoạt động

càng lớn thì ROA và ROE sẽ càng thấp, trong khi tỷ lệ lạm phát cao lại giúp cho ngân hàng ăn nên làm ra hơn. Các yếu tố quy mô tổng tài sản, quy mô dư nợ cho vay, tiền gửi khách hàng và cung tiền không có ý nghĩa thống kê trong mô hình. Từ kết quả nghiên cứu tác giả đưa ra một số giải pháp nhằm hoàn thiện, tăng trưởng bền vững, lành mạnh hóa và cải thiện hiệu quả hoạt động hệ thống Ngân hàng Việt Nam.

Theo nghiên cứu của Lâm Mỹ Tuyết (2017), *Các nhân tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam* [61]. Tác giả nghiên cứu tác động của các nhân tố nội tại ngân hàng và các nhân tố kinh tế vĩ mô lên hiệu quả hoạt động kinh doanh của 31 ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam giai đoạn 2008 – 2016. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy Pooled OLS, mô hình những ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model – FEM) và mô hình các tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model – REM), với 2 biến phụ thuộc đại diện cho hiệu quả hoạt động là ROA và ROE. Có 7 biến độc lập, chia làm 2 nhóm được đưa vào mô hình là nhóm biến thuộc nhân tố nội tại ngân hàng bao gồm quy mô ngân hàng, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng, khả năng thanh khoản, hiệu quả quản lý và nhóm biến kinh tế vĩ mô bao gồm tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát. Kết quả nghiên cứu cho thấy các nhân tố quy mô ngân hàng thể hiện qua tổng tài sản, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản và tốc độ tăng trưởng GDP có quan hệ cùng chiều với ROA và ROE, các biến tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng, khả năng thanh khoản, hiệu quả quản lý và tỷ lệ lạm phát có quan hệ ngược chiều với ROA và ROE. Từ đó, nghiên cứu đưa ra các kiến nghị tập trung vào việc nâng cao năng lực tài chính của hệ thống ngân hàng, đảm bảo an toàn rủi ro hoạt động, tăng cường khả năng quản lý chi phí trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng ổn định, lạm phát được kiểm soát hợp lý kết hợp với việc sử dụng nguồn vốn hiệu quả nhằm tránh tình trạng hiệu suất giảm theo quy mô.

Nghiên cứu của Phạm Ánh Tuyết (2017), *phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam* [60], đã xác định ảnh hưởng của các yếu tố bên trong ngân hàng và các yếu tố

vĩ mô đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Mẫu nghiên cứu là 23 ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) tại Việt Nam từ năm 2009 đến 2016 dựa trên phân tích dữ liệu bảng. Kết quả thu được tại phần định lượng mô hình chứng minh có 2 nhóm yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động của các NHTMCP. Một nhóm có tác động dương, một nhóm tác động âm, bên cạnh đó còn có một số yếu tố không có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các NHTM là chi phí dự phòng rủi ro, tỷ số giữa chi phí hoạt động và thu nhập hoạt động và quy mô tổng tài sản. Các yếu tố có tác động tích cực như thu nhập ngoài lãi trên tổng tài sản, lạm phát, GDP tăng trưởng kinh tế. Còn các yếu tố tỷ lệ vốn chủ sở hữu, tổng tài sản và dư nợ cho vay trên tổng tài sản vừa có ảnh hưởng tích cực đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), vừa ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE).

Nghiên cứu của Dương Thị An (2018), *Yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại Việt Nam* [1]. Bài viết nhằm nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2007 - 2017 bao gồm các yếu tố nội tại ngân hàng (chất lượng tài sản, tính thanh khoản, hệ số an toàn vốn, hiệu quả quản lý), các yếu tố vĩ mô (GDP, tỷ lệ lạm phát) và tính sở hữu. Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng, cụ thể là mô hình hiệu ứng tác động ngẫu nhiên (REM) và mô hình bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) để xác định yếu tố nào trong các yếu tố được xem xét tác động đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Nghiên cứu thực nghiệm này cho thấy an toàn vốn, hiệu quả quản lý và GDP có tác động đến khả năng sinh lời của các Ngân hàng Thương mại Việt Nam. Mọi quan hệ giữa khả năng sinh lời của ngân hàng với tỷ lệ an toàn vốn và hiệu quả quản lý là tích cực. GDP có mối quan hệ tương quan ngược chiều với biến ROA và biến ROE, tuy nhiên tác động của GDP đến khả năng sinh lời ngân hàng là không đáng kể. Lạm phát (INF) chưa cho thấy được sự tác động đến khả năng sinh lời của ngân hàng. Do đó, có thể kết luận rằng tác động của các biến kinh tế vĩ mô đến khả năng sinh lời các Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam giai đoạn 2007 - 2017 là chưa thuyết phục.

Nghiên cứu của Vũ Duy Bảo (2018), *Tác động của các nhân tố vĩ mô đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam kể từ sau khi gia nhập WTO* [3]. Bài viết nghiên cứu về tác động của các nhân tố vĩ mô nền kinh tế đến lợi nhuận của 20 ngân hàng thương mại cổ phần ở Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2017 – giai đoạn sau khi Việt Nam chính thức gia nhập WTO. Tác giả sử dụng phương pháp phân tích ma trận tương quan (tương quan Pearson) và các phương pháp phân tích dữ liệu bảng truyền thống như hồi quy OLS gộp (Pooled OLS), mô hình các ảnh hưởng cố định (FEM), mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Trong mối quan hệ đơn biến, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của các ngân hàng thương mại có mối quan hệ tương quan dương có ý nghĩa thống kê với tỷ lệ lạm phát và tốc độ tăng trưởng cung tiền của nền kinh tế; không có mối quan hệ với các biến tăng trưởng GDP, lãi suất liên ngân hàng và chỉ số thị trường chứng khoán. Trong phân tích mối quan hệ đa biến giữa các biến số, mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên là mô hình hồi quy phù hợp nhất trong mẫu dữ liệu thu thập. Từ việc phân tích các kết quả từ mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên, nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng cung tiền và chỉ số thị trường chứng khoán có tác động dương, trong khi tốc độ tăng trưởng dự trữ ngoại hối có tác động âm đến tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của các ngân hàng thương mại.

Luận án của Đường Thị Thanh Hải (2019), *tác động của cấu trúc tài chính tới hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại*, luận án tiến sĩ Đại học Kinh tế quốc dân [9]. Tác giả đã xác lập khung lý thuyết về tác động của cấu trúc tài chính tới hiệu quả hoạt động của NHTM, đưa ra nhóm các chỉ số thuộc cấu trúc tài chính như tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, VCSH trên tổng nợ, VCSH trên tổng dư nợ cho vay và VCSH trên tổng tiền gửi khách hàng. Trên cơ sở lý thuyết, tác giả đánh giá thực trạng cấu trúc tài chính và HQHĐKD của 19 NHTM thông qua các chỉ tiêu tài chính đã được xác lập trong giai đoạn 2008-2016. Đồng thời, tác giả sử dụng phân tích định lượng thông qua mô hình hồi quy REM cho biến phụ thuộc ROA và FEM cho biến phụ thuộc ROE với bốn biến độc lập và 5 biến kiểm soát. Kết quả phân tích định lượng thì bốn biến độc lập và 5 biến kiểm soát đưa vào mô

hình ROA đều có tác động và có ý nghĩa thống kê. Đối với phân tích ROE thì cả bốn biến cấu trúc tài chính đều có tác động cùng chiều, năm biến kiểm soát thì có một biến tốc độ tăng trưởng tài sản có tác động cùng chiều còn hai biến tỷ lệ chi phí trên doanh thu và biến quy mô tổng tiền gửi của khách hàng có tác động ngược chiều. Còn biến tỷ lệ nợ xấu là tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) không có tác động. Từ đó, tác giả đề xuất một số giải pháp hoàn thiện cấu trúc tài chính nhằm nâng cao HQLĐKD của các NHTM Việt Nam và khuyến nghị với chính phủ cũng như NHNN.

Nghiên cứu của Phạm Hoàng Oanh (2019), *Nâng cao khả năng sinh lợi tại các ngân hàng thương mại cổ phần đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [26]. Nghiên cứu đã dùng các phân tích định lượng, sử dụng các phương pháp thống kê, mô tả và hồi quy dữ liệu bảng, thiết lập mô hình phân tích mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi là ROA và ROE và các nhân tố tác động đến tỷ suất sinh lợi tại các ngân hàng thương mại cổ phần đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2008 – 2017. Theo đó, quy mô ngân hàng, thanh khoản và thu nhập lãi cận biên có tác động tích cực với cả ROA và ROE. Ngược lại, nợ dưới chuẩn và tốc độ tăng trưởng lại có tác động tiêu cực đến cả ROA và ROE. Quy mô vốn chủ sở hữu lại có tác động tích cực đến ROA nhưng có tác động tiêu cực đến ROE. Cho vay thời kỳ này có tác động tiêu cực đến ROA. Lạm phát lại có tác động tích cực đến ROE. Từ việc phân tích nêu trên, nghiên cứu trình bày các giải pháp như gia tăng quy mô ngân hàng; quản lý thanh khoản hợp lý; quản trị an toàn vốn; quản lý rủi ro và xử lý nợ xấu; cải thiện hiệu quả quản lý cơ cấu chi phí và thu nhập; hỗ trợ, tham gia vào việc điều tiết vĩ mô và một số kiến nghị với Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước, ngân hàng thương mại trong việc cải thiện, nâng cao vai trò của mình nhằm nâng cao tỷ suất sinh lợi tại các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán

Bên cạnh các công trình khoa học trong nước, trên thế giới cũng có rất nhiều công trình khoa học nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQLĐKD của doanh nghiệp. Diễn hình là:



Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), *Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan* [72]. Bài viết này xem xét tác động của cấu trúc vốn đối với hiệu quả hoạt động của các công ty ở Jordan bằng cách sử dụng một mẫu dữ liệu bảng đại diện cho 167 công ty ở Jordan giai đoạn 1989-2003. Đồng thời bài viết còn nghiên cứu cả tác động của các yếu tố vĩ mô đến hiệu quả kinh doanh của các công ty như cuộc ảnh hưởng của chiến tranh Vùng Vịnh nổ ra vào năm 1990-1991 ở khu vực Trung Đông và ảnh hưởng của thương mại quốc tế và hoạt động xuất khẩu của Jordan sang các nước lân cận. Từ đó, nghiên cứu đưa ra các giả thuyết và hồi quy theo mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Các biến độc lập liên quan đến cấu trúc vốn được chỉ ra bao gồm tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (TDTA), tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (TDTE), tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STDTA) và tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LTDTA). Ngoài ra còn các biến liên quan đến tăng trưởng doanh thu (GROWTH), biến quy mô tài sản (SIZE), biến tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản (TANG), biến thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp (TAX)...Còn biến phụ thuộc được đại diện bởi ROA. Kết quả nghiên cứu bằng phần mềm Stata đã chỉ ra rằng: biến tăng trưởng, quy mô, thuế và các biến liên quan đến cấu trúc vốn bao gồm TDTA, TDTE, STDTA, LTDTA đều có ảnh hưởng đáng kể và ảnh hưởng tích cực đến ROA, riêng biến TANG có tác động tiêu cực và đáng kể lên ROA. Ngoài ra, những thay đổi lớn đối với tổng thể môi trường kinh tế cũng có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh của các công ty ở Jordan.

Năm 2009, Neil Nagy đã nghiên cứu đề tài: *Determinants of Profitability: What factors play a role when assessing a firm's return on assets* [70], nhằm xác định các yếu tố có tác động đến hiệu quả kinh doanh của 500 công ty tại Mỹ từ năm 2003-2007. Bài viết này xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận trên tài sản (ROA) của công ty như thế nào. Nghiên cứu đã sử dụng phương pháp hồi quy đa biến để đánh giá tầm quan trọng của các yếu tố ảnh hưởng đến ROA. Các biến độc lập được đưa ra bao gồm: R&D (chi phí vốn đầu tư nhân lực), Sales (doanh thu thuần), Capex (chi đầu tư cơ sở vật chất), Busseg (số lượng phân khúc thị trường), ReinR (tỷ lệ hoàn vốn trung bình), DE (tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu), NPM (lợi

nhuận ròng trên doanh thu), CurrR (khả năng thanh toán ngắn hạn), ACQ (chi phí hoạt động mua lại công ty khác), QualRank (bảng xếp hạng chất lượng Standard and Poors), và các biến nhị phân được tạo ra để phản ánh lĩnh vực hoạt động của công ty. Kết quả nghiên cứu cho thấy, hầu hết các biến có ý nghĩa nhưng ước tính tham số ở mức thấp. Các biến có ảnh hưởng tích cực đến ROA là R&D, Sales, NPM, ReinR, QualRank và các biến nhị phân. Các biến còn lại có ảnh hưởng tiêu cực đến ROA nhưng ở mức ý nghĩa nhỏ khoảng 1%. Hơn nữa, nghiên cứu cũng cho thấy mức độ dòng tiền tự do, thuế, chi phí quảng cáo và doanh thu hàng tồn kho của công ty dường như không có tác động đến ROA của công ty.

Nghiên cứu của Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), *Capital Structure and Firm Performance: A case of Textile Sector of Pakistan* [68], về tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh của 141 công ty ngành dệt may của Pakistan từ năm 2004-2010. Biến phụ thuộc đại diện cho hiệu quả kinh doanh là ROA, các biến độc lập bao gồm quy mô của công ty, tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, số tiền thuế hàng năm, tăng trưởng của công ty và rủi ro liên quan đến thực thể kinh doanh. Mô hình hồi quy bội được sử dụng để ước tính mối quan hệ giữa các biến độc lập và giữa các biến độc lập với biến phụ thuộc. Kết quả thống kê của năm biến số (Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, Quy mô của công ty, Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản, Rủi ro và Thuế) cho thấy rằng các biến này có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và chỉ có biến tăng trưởng có ý nghĩa ở mức 5%. Hơn nữa, các dấu hiệu của các hệ số trong mô hình hồi quy cho thấy Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, Quy mô của công ty và Tỷ lệ tài sản hữu hình có tác động tiêu cực đến lợi nhuận trên tài sản (ROA) còn các biến rủi ro, thuế và tăng trưởng có tác động tích cực đến lợi nhuận trên tài sản (ROA).

## **1.2. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU TỔNG QUAN VÀ KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU**

### **1.2.1. Kết quả nghiên cứu tổng quan**

Trên cơ sở nghiên cứu các công trình khoa học liên quan đến CTCK, tác giả có thể tham khảo và kế thừa các nội dung liên quan đến cơ sở lý luận về CTCK như

khái niệm về CTCK, đặc điểm của CTCK, vai trò của CTCK, phân loại CTCK và các hoạt động của CTCK. Đồng thời, một số công trình cũng có đề cập đến vấn đề HQHĐKD của CTCK trong một nội dung nhỏ, cũng có thể làm tài liệu tham khảo tốt cho luận án.

Đối với các công trình khoa học về HQHĐKD của các CTCK trong nước giúp tác giả tham khảo và kế thừa cơ sở lý luận về HQHĐKD của các CTCK đặc biệt là khái niệm về HQHĐKD của CTCK; các chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của CTCK và các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK tại Việt Nam. Đối với các công trình khoa học về HQHĐKD của các CTCK nước ngoài, tác giả kế thừa được các kết quả sau: (1) hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán có thể được nâng cao khi CTCK tham gia hệ thống nắm giữ tài chính. (2) Quy mô của hội đồng quản trị không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán. (3) Việc nắm giữ đồng thời các chức vụ chủ tịch và tổng giám đốc sẽ không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của một công ty chứng khoán. (4) Hiệu quả chi phí của các công ty chứng khoán thuộc sở hữu nhà nước thấp hơn các công ty chứng khoán không thuộc sở hữu nhà nước. (5) Mua lại nước ngoài có đóng góp tích cực và đáng kể đến hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán. Hiệu ứng tích cực này có ý nghĩa hai năm sau khi mua lại và trở nên mạnh mẽ hơn trong những năm sau đó. (6) Mô hình phân bổ lãnh đạo theo mô hình nắm sẽ giúp nâng cao hiệu quả hoạt động cho các CTCK.

Các nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp thường sử dụng phương pháp phân tích ma trận tương quan (tương quan Pearson) và các phương pháp phân tích dữ liệu bảng truyền thống như hồi quy OLS gộp (Pooled OLS), mô hình các ảnh hưởng cố định (FEM), mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Biến phụ thuộc được đưa vào mô hình là ROA và ROE, các biến độc lập bao gồm: quy mô vốn, cấu trúc vốn, tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động, tốc độ tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế... Đây cũng là căn cứ để tác giả lựa chọn phương pháp nghiên

cứu, mô hình nghiên cứu và các biến đưa vào mô hình sao cho phù hợp nhất với đặc thù của các CTCK.

### **1.2.2. Khoảng trống nghiên cứu**

*Thứ nhất*, từ tổng quan nghiên cứu có thể thấy chưa có một công trình khoa học nào sử dụng mô hình định lượng để nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong những năm gần đây. Các đề tài nghiên cứu về HQHĐKD các CTCK ở Việt Nam chủ yếu tập trung vào các nội dung liên quan đến: hệ thống chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của CTCK, giải pháp nâng cao HQHĐKD của các CTCK hoặc có đề cập đến các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK nhưng mới chỉ là các nghiên cứu định tính. Do đó, khoảng trống nghiên cứu của luận án chính là sử dụng mô hình định lượng để nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

*Thứ hai*, về giai đoạn nghiên cứu, chưa có công trình khoa học nào nghiên cứu về HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019. Các nghiên cứu trước đây về HQHĐKD của các CTCK, chủ yếu tập trung vào các giai đoạn trước năm 2012 hoặc đến năm 2014. Do đó, khoảng trống nghiên cứu của luận án là nghiên cứu HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019.

### **1.2.3. Mô hình nghiên cứu**

Từ nghiên cứu của Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), Neil Nagy (2009) và Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012) và một số nghiên cứu khác về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp đã tổng quan ở trên, kết hợp với việc thử chạy mô hình trên phần mềm STATA, tác giả đề xuất 2 nhóm yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK bao gồm:

- *Nhóm các yếu tố chủ quan bao gồm:*
  - + Quy mô tài sản của công ty (SIZE - được xác định bằng Logarit của tổng tài sản)
  - + Hệ số nợ (CS – được xác định bằng tổng nợ trên tổng tài sản)

+ Tỷ lệ tài sản dài hạn (TANG – được xác định bằng tài sản dài hạn trên tổng tài sản)

+ Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH - được xác định bằng tỷ lệ tăng (giảm) doanh thu năm sau so với doanh thu năm trước)

+ Tỷ lệ chi phí trên doanh thu (COI– được xác định bằng tổng chi phí hoạt động trên tổng doanh thu hoạt động của CTCK)

- *Nhóm các yếu tố khách quan bao gồm:*

+ Tỷ lệ lạm phát (được xác định bằng chỉ số giá tiêu dùng CPI)

+ Tỷ lệ tăng trưởng GDP (GDP) được xác định bằng tỷ lệ tăng (giảm) GDP năm sau so với năm trước

+ Tăng trưởng chỉ số VN30 được xác định bằng tỷ lệ tăng (giảm) chỉ số VN30 năm sau so với năm trước

- *Mô hình nghiên cứu đề xuất:*

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 CS_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 COI_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 GDP_{it} + \beta_8 VN30_{it} + u_{it}$$

Trong đó:

$\beta_0$ : Hằng số

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_8$ : Hệ số hồi quy tương ứng của các biến độc lập  $u_{it}$  là phần dư của mô hình.

ROA: là biến phụ thuộc

SIZE, CS, TANG, GROWTH, COI, CPI, GDP, VN30 là các biến độc lập

Tác giả sử dụng số liệu các báo cáo tài chính của 71 CTCK là thành viên của hai Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019 với 497 quan sát. Cùng với phần mềm STATA 14, tác giả tiến hành phân tích tương quan giữa các biến, xây dựng mô hình hồi quy và kiểm định mô hình. Từ đó, giải thích mức độ tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc từ kết quả nghiên cứu, thông qua đó sẽ đề xuất các giải pháp phù hợp nhằm tác động vào các yếu tố ảnh hưởng đến HQLĐKD của CTCK.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Như vậy, trên cơ sở tổng quan tình hình nghiên cứu, tác giả kế thừa được cơ sở lý luận về CTCK như khái niệm, đặc điểm, vai trò, các hoạt động của CTCK; các quan niệm về HQHĐKD của CTCK, các chỉ tiêu đo lường HQHĐKD của CTCK, các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK và các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của CTCK. Đồng thời, tác giả cũng tham khảo được các phương pháp nghiên cứu, các mô hình nghiên cứu để có thể áp dụng phù hợp vào nội dung nghiên cứu luận án của mình. Ngoài ra, từ tổng quan nghiên cứu giúp tác giả chỉ ra được khoảng trống nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu và xây dựng mô hình nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK. Chương 1 chính là cơ sở để luận án tiếp tục triển khai các nội dung liên quan đến lý luận về HQHĐKD của CTCK, thực trạng về HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam và giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam ở các chương tiếp theo.

## **CHƯƠNG 2**

# **LÝ LUẬN VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

### **2.1. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

#### **2.1.1. Đặc trưng về công ty chứng khoán**

Cùng với quá trình hình thành và phát triển của TTCK, các CTCK cũng được thiết lập, vận hành và phát triển nhằm đáp ứng các nhu cầu về sản phẩm, dịch vụ chứng khoán của các chủ thể tham gia thị trường. Ở giai đoạn sơ khai của TTCK, dịch vụ chứng khoán đơn thuần là dịch vụ làm trung gian giữa người mua và người bán chứng khoán – dịch vụ môi giới - được thực hiện bởi các cá nhân. Khi TTCK được phát triển đến một trình độ nhất định, xuất hiện các CTCK cung cấp dịch vụ về chứng khoán chủ yếu là môi giới CK.

CTCK là loại hình doanh nghiệp đặc thù, là trung gian trên TTCK, thực hiện các hoạt động cung cấp dịch vụ về chứng khoán như: hoạt động môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán và các dịch vụ khác theo quy định của pháp luật.

Công ty chứng khoán thành viên Sở giao dịch chứng khoán là các CTCK được cơ quan quản lý cấp giấy phép hoạt động và được SGDCK chấp nhận là thành viên khi đạt đủ các tiêu chuẩn để trở thành thành viên của SGDCK.

Các SGDCK đều đề ra quy định về tiêu chuẩn thành viên của mình dựa trên đặc điểm lịch phát triển, đặc thù của công ty chứng khoán, thực trạng nền kinh tế cũng như mức độ tự do hoá và phát triển của thị trường tài chính. Tuy nhiên, tiêu chuẩn mang tính xuyên suốt là thành viên SGDCK phải có một thực trạng tài chính lành mạnh, trang thiết bị tốt và đội ngũ cán bộ có chuyên môn cao, đủ khả năng thực hiện việc kinh doanh chứng khoán trên thị trường. Và thông thường các thị trường càng phát triển thì tiêu chuẩn làm thành viên càng chặt chẽ.

Đối với SGDCK của các thị trường chứng khoán mới nổi do Chính phủ đứng ra thành lập, thông thường số lượng công ty chứng khoán do UBCKNN cấp phép

hoạt động được quản lý rất chặt chẽ, vì vậy, số lượng công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động nghiêm nhiên là thành viên của SGDCK. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển, số lượng công ty chứng khoán thành lập rất lớn, số chỗ ngồi hoặc khả năng kết nối vào hệ thống giao dịch tại SGDCK hạn chế, nên các SGDCK đều đề ra tiêu chuẩn làm thành viên, nhằm hạn chế các công ty nhỏ không đáp ứng được điều kiện về cơ sở vật chất, trang thiết bị và chuyên môn cho hoạt động.

Nhìn chung tiêu chuẩn làm thành viên của SGDCK được xem xét trên các khía cạnh sau:

– *Tiêu chuẩn về tài chính*: đáp ứng vốn góp cổ đông, vốn điều lệ và tổng tài sản có thể được quy định như là các tiêu chuẩn tài chính bắt buộc đối với các thành viên SGDCK. Tiêu chuẩn này sẽ đảm bảo cho thành viên có tình hình tài chính lành mạnh, có đủ cơ sở vật chất kỹ thuật để tiến hành hoạt động một cách bình thường. Ngoài ra, khi cấp phép thành lập công ty chứng khoán, UBCK thường căn cứ vào quy mô thị trường và các hoạt động để quy định vốn tối thiểu cho các hoạt động. Ngoài ra, tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần và tỷ lệ thu nhập trên vốn cổ phần cũng như các chỉ báo kinh doanh của công ty phải bình thường. Các tỷ lệ này phải được thẩm tra để đảm bảo thực trạng tài chính tốt và khả năng sinh lời của công ty.

– *Tiêu chuẩn về nhân sự*: số lượng và chất lượng của ban điều hành, các nhà phân tích chứng khoán và các chuyên gia khác phải được quy định trong quy chế về nhân sự. Do chứng khoán là một công cụ tài chính phức tạp, đòi hỏi người quản lý phải có hiểu biết chuyên môn về hoạt động kinh doanh chứng khoán, phân tích được sự biến động của giá cả, vì vậy, các công ty chứng khoán phải có một đội ngũ cán bộ có đủ trình độ để đảm đương các trách nhiệm của mình. Sự kết hợp hài hòa giữa lợi ích của công ty và lợi ích công cộng (giao dịch công bằng, bảo vệ người đầu tư, huy động vốn cho công ty một cách có hiệu quả) phải được tuân thủ nhằm ổn định và phát triển thị trường chứng khoán. Người làm công tác quản lý phải là người vừa có trình độ hiểu biết trong kinh doanh chứng khoán vừa có tư cách đạo đức tốt. Các nhân viên tối thiểu phải có trình độ học vấn hay kinh nghiệm nhất định.



Ngoài ra, vấn đề đạo đức trong kinh doanh chứng khoán cũng được xem xét kỹ trong khi tuyển chọn nhân sự cho công ty thành viên, ví dụ như phải là người có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ, không có tiền án, tiền sự, không là chủ của các doanh nghiệp đã phá sản trước đó

– *Tiêu chuẩn về cơ sở vật chất kỹ thuật*: CTCK phải đáp ứng tiêu chuẩn về trụ sở phù hợp cho việc kinh doanh chứng khoán. Đặc điểm này xuất phát từ đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán là cần phải có sàn giao dịch, ở đó các nhà đầu tư tới để thực hiện giao dịch mua bán chứng khoán cho mình, tiếp nhận thông tin thị trường. Bên cạnh đó, cơ sở vật chất kỹ thuật của CTCK còn là hệ thống các trang thiết bị hiện đại phục vụ cho quá trình truyền lệnh của khách hàng, thông báo kết quả giao dịch cũng như giúp khách hàng kiểm tra số dư tài khoản hoặc tìm kiếm thông tin... Ngoài ra, khi thị trường chưa được phi vật chất hóa chứng khoán thì CTCK cũng cần phải đảm bảo điều kiện về hệ thống kho kết để đảm bảo giữ an toàn chứng khoán cho các nhà đầu tư.

Công ty chứng khoán có trụ sở làm việc, cơ sở vật chất phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán theo hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sau khi được Bộ Tài chính chấp thuận: Có trụ sở; có trang thiết bị phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán, đối với hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và tư vấn đầu tư chứng khoán thì không phải đáp ứng điều kiện về trang thiết bị.

### **2.1.2. Vai trò của công ty chứng khoán**

*Thứ nhất, vai trò làm cầu nối giữa cung - cầu chứng khoán*

Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian tham gia hầu hết vào quá trình luân chuyển của chứng khoán: từ khâu phát hành trên thị trường sơ cấp đến khâu giao dịch mua bán trên thị trường thứ cấp.

-Trên thị trường sơ cấp

+ Công ty chứng khoán là cầu nối giữa nhà phát hành và nhà đầu tư, giúp các tổ chức phát hành huy động vốn một cách nhanh chóng thông qua hoạt động bảo lãnh phát hành.

+ Công ty chứng khoán với hoạt động chuyên môn, kinh nghiệm nghề nghiệp và bộ máy tổ chức thích hợp, họ thực hiện tốt vai trò trung gian môi giới mua bán, phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư và thực hiện một số dịch vụ khác cho cả người đầu tư và người phát hành. Với hoạt động này, CTCK thực hiện vai trò làm cầu nối và là kênh dẫn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu vốn.

-Trên thị trường thứ cấp

Công ty chứng khoán là cầu nối giữa các nhà đầu tư, là trung gian chuyên các khoản đầu tư thành tiền và ngược lại. CTCK với hoạt động môi giới, tư vấn đầu tư đảm nhận tốt vai trò chuyển đổi này, giúp cho các nhà đầu tư giảm thiểu thiệt hại về giá trị khoản đầu tư của mình.

***Thứ hai, vai trò xác định giá và góp phần ổn định giá cả chứng khoán trên TTCK***

Thông qua Sở giao dịch chứng khoán, thị trường OTC, các CTCK cung cấp một cơ chế giá cả nhằm giúp nhà đầu tư có được sự đánh giá đúng thực tế và chính xác về giá trị khoản đầu tư của mình.

CTCK với hoạt động tự doanh cùng với các yêu cầu quy định của pháp luật đã góp phần tạo nên sự ổn định giá cả chứng khoán cũng như tạo ra thị trường cho những chứng khoán mới phát hành. Theo quy định của các nước, CTCK bắt buộc phải dành ra một tỉ lệ nhất định giao dịch của mình để mua chứng khoán vào khi giá chứng khoán trên thị trường đang giảm và bán ra khi giá chứng khoán cao.

***Thứ ba, thực hiện tính thanh khoản cho các loại chứng khoán***

Các nhà đầu tư luôn muốn có được khả năng chuyển tiền mặt thành chứng khoán có giá và ngược lại trong một môi trường đầu tư ổn định. Các CTCK đảm nhận được chức năng chuyển đổi này, giúp cho nhà đầu tư phải chịu ít thiệt hại nhất khi tiến hành đầu tư. Chẳng hạn, trong hầu hết các hoạt động đầu tư ở sở giao dịch chứng khoán và thị trường OTC ngày nay, một nhà đầu tư có thể hàng ngày chuyển đổi tiền mặt thành chứng khoán và ngược lại mà không phải chịu thiệt hại đáng kể với giá trị khoản đầu tư của mình. Nói cách khác, có thể có một số yếu tố bên ngoài

ảnh hưởng đến giá trị đầu tư, chẳng hạn như tin đồn về một vấn đề nào đó trong nền kinh tế, nhưng giá trị khoản đầu tư không giảm đi do cơ chế mua bán.

*Thứ tư, CTCK góp phần tạo ra sản phẩm và dịch vụ mới trên thị trường*

Trong mấy năm gần đây, chủng loại chứng khoán đã phát triển với tốc độ rất nhanh do một số nguyên nhân, trong đó có yếu tố dung lượng thị trường, biến động thị trường ngày càng lớn và nhận thức rõ ràng hơn của khách hàng đối với thị trường tài chính và sự nỗ lực trong tiếp thị của các công ty chứng khoán. Ngoài các dịch vụ về phát hành và giao dịch cổ phiếu, trái phiếu đã được biết đến, các CTCK hiện nay còn thực hiện giao dịch các chứng khoán phái sinh như giao dịch chứng quyền, giao dịch các hợp đồng tương lai, giao dịch hợp đồng quyền chọn và các sản phẩm khác, tạo ra tính đa dạng trong các sản phẩm, dịch vụ mà CTCK cung cấp, đồng thời cũng phù hợp với sự phát triển của thị trường trường chứng khoán và nền kinh tế.

*Thứ năm, CTCK giúp cơ quan quản lý thị trường quản lý, giám sát các hoạt động trên thị trường một cách có hiệu quả.*

Một trong những nghĩa vụ của CTCK là phải cung cấp thông tin về thị trường cho các nhà đầu tư và cơ quan quản lý. Việc cung cấp thông tin thị trường cho cơ quan quản lý nhằm mục tiêu quản lý thị trường. CTCK vừa là người bảo lãnh phát hành cho các loại chứng khoán mới, vừa là trung gian mua bán chứng khoán và thực hiện các giao dịch trên thị trường. Do vậy, thông tin về nhà phát hành hay thông tin liên quan tới giao dịch mua bán chứng khoán, thông tin về tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư...đều được CTCK báo cáo lên cơ quan quản lý. Nhờ vậy, các cơ quan quản lý thị trường có thể kiểm soát và chống các hiện tượng thao túng, lũng đoạn, bóp méo thị trường. Và cũng qua các thông tin này, các cơ quan quản lý nắm bắt được thực trạng thị trường để từ đó có các chính sách, biện pháp thích hợp cho việc phát triển thị trường.

*Thứ sáu, CTCK góp phần giảm chi phí giao dịch, giảm rủi ro và nâng cao hiệu quả đầu tư cho các nhà đầu tư.*

Việc mua bán chứng khoán thông qua CTCK sẽ giúp các nhà đầu tư giảm được đáng kể chi phí tìm kiếm đối tác, nhờ đó tiết kiệm được chi phí giao dịch, xét

cho từng giao dịch cụ thể cũng như trên tổng thể thị trường và giúp nâng cao tính thanh khoản của chứng khoán. Đồng thời, giúp các nhà đầu tư giảm được rủi ro trong quá trình mua bán chứng khoán, các nhà đầu tư khi mua được đảm bảo sẽ nhận được chứng khoán và đó là những chứng khoán thật, và đối với nhà đầu tư bán sẽ được đảm bảo nhận được tiền sau khi giao chứng khoán.

Ngoài ra, CTCK còn giúp các nhà đầu tư tìm kiếm các cơ hội đầu tư có hiệu quả, tham gia thị trường một cách thuận lợi và góp phần hình thành nên một nền văn hóa đầu tư chứng khoán. Với việc tìm kiếm và giúp đỡ những nhà đầu tư không có kiến thức và thời gian, khuyến khích họ tham gia thị trường, CTCK đã góp phần thực hiện được một điều quan trọng nhất của thị trường là kích cầu chứng khoán.

### **2.1.3. Mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của công ty chứng khoán**

#### **2.1.3.1. Mô hình tổ chức của CTCK**

Để tiến hành kinh doanh, CTCK tổ chức dưới các hình thái doanh nghiệp khác nhau. Với mỗi loại hình tổ chức của CTCK có những ưu, nhược điểm nhất định. Mô hình tổ chức CTCK phổ biến trên thế giới gồm: công ty hợp danh, công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần.

- *Mô hình công ty hợp danh*: Gồm hai hoặc ba thành viên trở lên cùng góp vốn để tiến hành kinh doanh, trong đó phải có ít nhất hai thành viên hợp danh ngoài ra còn có thành viên góp vốn. Thành viên hợp danh phải là cá nhân có trình độ chuyên môn, uy tín nghề nghiệp.

Với hình thái doanh nghiệp này, CTCK sẽ có được bộ máy tổ chức gọn nhẹ, do số lượng thành viên ít, mức độ phân quyền có tính ổn định và công ty có độ tin cậy cao vì thành viên hợp danh là những người có trình độ và uy tín.

Tuy nhiên, công ty sẽ bị hạn chế về khả năng huy động vốn vì với hình thái này, công ty không được phép phát hành bất kỳ chứng khoán nào và thành viên phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với các khoản nợ của công ty.

Với đặc điểm pháp lý như trên, mô hình công ty hợp danh thường phù hợp với loại hình kinh doanh tư vấn đầu tư, tư vấn tài chính và quản lý danh mục đầu tư vì hoạt động này đòi hỏi nhân viên hành nghề phải có trình độ chuyên môn và đạo đức

ngành nghiệp cao. Tuy vậy, với các hoạt động đòi hỏi năng lực tài chính mạnh như hoạt động tự doanh hay bảo lãnh phát hành thì mô hình này là không phù hợp vì khả năng huy động vốn của mô hình này bị hạn chế. Đồng thời, với mô hình này, sự tồn tại của CTCK sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng, từ đó ảnh hưởng đến lợi ích của khách hàng công ty khi có một hoặc một số thành viên thành lập công ty muốn rút khỏi công ty.

• *Mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH)*: Là một doanh nghiệp trong đó gồm từ hai thành viên trở lên cùng tham gia góp vốn, thành viên có thể là cá nhân hoặc tổ chức.

Mô hình này có ưu điểm hơn mô hình công ty hợp danh ở chỗ: (1) Các thành viên chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn về các khoản nợ và nghĩa vụ của công ty trên cơ sở số vốn góp, (2) huy động vốn đơn giản và linh hoạt hơn, (3) đội ngũ quản lý năng động hơn không bị bó hẹp trong một số đối tác như công ty hợp danh.

Tuy nhiên, mô hình công ty TNHH cũng có một số hạn chế trong vấn đề nâng cao tiềm lực về vốn, chuyển nhượng vốn góp hay việc tăng giảm số lượng thành viên cũng như công cụ được phép sử dụng để tăng thêm vốn, cụ thể:

+ Mô hình công ty TNHH chỉ được phép phát hành trái phiếu, chứ không được phép phát hành cổ phiếu để huy động vốn.

+ Việc chuyển nhượng vốn góp được thực hiện ưu tiên theo thứ tự ưu tiên cho các thành viên hiện hữu của công ty trước, sau đó mới đến các cá nhân, tổ chức ngoài công ty.

+ Việc tăng hay giảm số lượng thành viên cũng bị hạn chế bởi các quy định pháp luật và sự chấp thuận của các thành viên hiện hữu trong công ty.

+ Xét dưới góc độ TTCK với một trong những nguyên tắc hoạt động của thị trường là công khai, minh bạch thông tin thì mô hình này gặp khó khăn trong quá trình chấp hành các quy định về công bố thông tin trên thị trường. Đồng thời hoạt động giám sát của thị trường, của các nhà đầu tư và của khách hàng đối với hoạt động của công ty là hạn chế. Những điều đó làm cho tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh khó đáp ứng được yêu cầu của thị trường.

Tuy nhiên, với nhiều ưu điểm nên loại hình công ty này được thành lập phổ biến hơn loại hình công ty hợp danh.

- *Mô hình công ty cổ phần*: Là doanh nghiệp trong đó vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người sở hữu cổ phần gọi là cổ đông của công ty. Cổ đông có thể là cá nhân hoặc tổ chức, tối thiểu là ba người và không hạn chế tối đa. Đây là loại hình doanh nghiệp có ưu điểm nổi trội hơn hẳn hai hình thái doanh nghiệp nêu trên. Cụ thể: (1) là loại hình doanh nghiệp duy nhất được phép huy động vốn bằng cổ phiếu, do đó khả năng tăng thêm vốn cho quá trình kinh doanh dễ dàng hơn; (2) sự tồn tại của công ty là liên tục không phụ thuộc vào việc thay đổi cổ đông; (3) rủi ro mà cổ đông gánh chịu được hạn chế ở mức nhất định trên cơ sở vốn góp; (4) việc chuyển đổi quyền sở hữu được thực hiện dễ dàng thông qua việc mua bán cổ phiếu theo pháp luật quy định; (5) hình thức tổ chức quản lý, chế độ báo cáo và công bố thông tin tốt hơn hai loại hình công ty trên.

Tuy nhiên đối với mô hình CTCK này thì tính ổn định về mặt tổ chức của công ty không cao bằng công ty TNHH. Đồng thời, CTCK thường phải chấp hành các quy định, quy tắc hoạt động của pháp luật về doanh nghiệp cũng như pháp luật về chứng khoán nhất là với các CTCK đạt đến mức độ công ty đại chúng. Điều đó có thể làm gia tăng chi phí cho hoạt động quản lý, điều hành công ty. Hơn nữa, với mô hình công ty cổ phần, hoạt động của CTCK phải thường xuyên đối diện với nguy cơ của các giao dịch thâm tóm, sáp nhập công ty.

Với các mô hình tổ chức khác nhau sẽ phù hợp với loại hình kinh doanh mà CTCK tiến hành đăng ký kinh doanh. Tuy nhiên, với một CTCK thực hiện đầy đủ các hoạt động thì loại hình công ty cổ phần là thích hợp hơn cả. Trên thế giới, tổ chức CTCK theo mô hình công ty cổ phần, công ty TNHH hiện đang được hầu hết các TTCK trên thế giới áp dụng. Mô hình công ty hợp danh được áp dụng ở một số nước như Hoa Kỳ, Malaysia, Hồng Kông. Riêng tại Nhật Bản, tất cả các CTCK đều được tổ chức theo mô hình công ty cổ phần.

Như vậy việc áp dụng theo mô hình tổ chức nào đều ảnh hưởng đến cơ cấu tổ chức, đến việc quản lý và ra quyết định của công ty, đến khả năng huy động vốn,

đến trách nhiệm đối với các khoản nợ và đến việc chuyển nhượng vốn góp hay tăng giảm số lượng thành viên. Thông qua đó sẽ ảnh hưởng đến việc tạo ra doanh thu và sử dụng chi phí của CTCK và từ đó ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK.

### **2.1.3.2. Mô hình hoạt động của công ty chứng khoán**

Nhìn chung, CTCK được tổ chức hoạt động dựa trên một trong hai mô hình cơ bản: Mô hình công ty chuyên doanh chứng khoán và mô hình công ty chứng khoán đa năng.

#### *Mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh*

Theo mô hình này, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các CTCK độc lập, chuyên môn hóa trong lĩnh vực chứng khoán đảm nhận; các ngân hàng không được trực tiếp tham gia kinh doanh chứng khoán.

Ưu điểm của mô hình này là hạn chế rủi ro cho các ngân hàng và các tổ chức tài chính trên thị trường. Mô hình này là cơ sở để các CTCK quan tâm đến phát triển theo chiều sâu, tạo tiền đề nâng cao tính chuyên nghiệp trong mỗi dịch vụ cung cấp cho thị trường. Mô hình này được áp dụng ở nhiều nước như Mỹ, Nhật, Canada...

Tuy vậy, mô hình này cũng mang đến nhiều thách thức cho công ty chứng khoán. Trước hết đó là hoạt động kinh doanh gặp nhiều khó khăn hơn trong giai đoạn mới hình thành khi chưa có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Thứ hai, tính chuyên môn hóa cao đòi hỏi nguồn nhân lực của công ty phải có trình độ cao để có thể đáp ứng ngày một tốt hơn nhu cầu của khách hàng. Đây là một thách thức rõ nét với các CTCK ra đời ở các thị trường mới nổi trong điều kiện toàn cầu hóa TTCK ngày một mạnh mẽ.

CTCK có thể được tổ chức theo mô hình chuyên doanh toàn phần và chuyên doanh từng phần. Mô hình chuyên doanh toàn phần cho phép CTCK có thể thực hiện và cung cấp tất cả các dịch vụ về chứng khoán như môi giới, tư vấn, bảo lãnh phát hành cho đến quản lý danh mục đầu tư, quản lý quỹ đầu tư. Mô hình chuyên doanh từng phần hướng đến mục tiêu đưa các CTCK thực hiện các hoạt động cung cấp dịch vụ có tính chuyên môn hóa cao như các công ty chuyên doanh môi giới chứng khoán; các

ngân hàng đầu tư tập trung vào hoạt động bảo lãnh phát hành, tự doanh chứng khoán; các công ty quản lý quỹ chuyên cung cấp các dịch vụ quản lý quỹ đầu tư, quản lý tài sản cho khách hàng.

*Mô hình công ty chứng khoán đa năng*

Thực chất của mô hình này là sự cho phép các định chế tài chính như các ngân hàng thương mại hoạt động kinh doanh trên tất cả các lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm và kinh doanh tiền tệ. Không có sự phân tách về mặt pháp lý đối với hoạt động cung cấp các dịch vụ tài chính cho thị trường. Mô hình này có thể chia thành hai loại:

Loại đa năng hoàn toàn: Các ngân hàng được kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm bên cạnh kinh doanh tiền tệ. Mô hình này hiện đang được áp dụng ở Hà Lan, Đức, Thụy Sĩ...

Loại đa năng một phần: Các ngân hàng muốn kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty chứng khoán hạch toán độc lập. Mô hình này được áp dụng ở các nước như Anh, Canada, Australia...

Ưu điểm của mô hình CTCK đa năng là phạm vi hoạt động rộng, trải đều trên các loại dịch vụ tài chính nên tạo ra cơ chế đa dạng hóa hoạt động, giảm thiểu rủi ro hoạt động trước các biến động đặc thù trên mỗi mảng hoạt động kinh doanh. Mặt khác, CTCK tận dụng được thế mạnh về vốn để kinh doanh chứng khoán; khách hàng có thể sử dụng được nhiều dịch vụ đa dạng và lâu năm của CTCK.

Tuy nhiên, mô hình này bộc lộ một số hạn chế đó là:

+ Quy mô hoạt động, phạm vi hoạt động rất rộng nên đòi hỏi một năng lực quản trị điều hành phải đạt trình độ tương ứng, đó phải là trình độ quản trị hiện đại, đẳng cấp cao. Một đòi hỏi ở nhiều thị trường nhất là tại những thị trường đang phát triển thường là bất khả thi.

+ Mặt khác, theo mô hình này, nếu có biến động trên TTCK sẽ ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh tiền tệ của CTCK, dễ dẫn đến các cuộc khủng hoảng tài chính.



+ Xét dưới góc độ quản lý thị trường, mô hình này tạo điều kiện để công ty có thể sẽ lợi dụng những ưu thế của mình để lũng đoạn thị trường, gây phương hại đến lợi ích hợp pháp của các chủ thể khác cũng như sự phát triển ổn định, hoạt động công khai minh bạch của toàn bộ thị trường.

Do những hạn chế trên mà trước đây Mỹ và nhiều nước khác đã áp dụng mô hình này, nhưng sau cuộc khủng hoảng năm 1933, đa số các nước đã chuyển sang mô hình chuyên doanh chứng khoán, chỉ có Đức vẫn duy trì đến ngày nay.

#### **2.1.4. Các hoạt động của công ty chứng khoán**

##### ***2.1.4.1. Môi giới chứng khoán***

Là một hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán trong đó công ty chứng khoán đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán hay thị trường OTC mà chính khách hàng sẽ phải chịu trách nhiệm đối với hậu quả kinh tế của việc giao dịch đó. Hoạt động môi giới là hoạt động chủ yếu của CTCK, hoạt động này bao gồm thực hiện lệnh giao dịch mua bán chứng khoán cho khách hàng, thanh toán và quyết toán các giao dịch. Để thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán đòi hỏi CTCK phải có tín nhiệm, phải được khách hàng tin cậy, phải có năng lực kinh nghiệm nghề nghiệp, phải có năng lực phân tích tài chính các doanh nghiệp để tư vấn cho khách hàng của mình. Thực hiện hoạt động này, CTCK thu phí môi giới từ khách hàng của mình. Phí môi giới thường được tính theo tỷ lệ phần trăm của tổng giá trị giao dịch.

Quy trình thực hiện hoạt động môi giới gồm các bước sau:

##### **(1) Ký hợp đồng và mở tài khoản giao dịch:**

Khi có nhu cầu giao dịch chứng khoán qua CTCK, khách hàng sẽ ký hợp đồng mở tài khoản giao dịch CK và CTCK thực hiện mở tài khoản giao dịch cho khách hàng. Hợp đồng mở tài khoản là một sự thỏa thuận giữa khách hàng và CTCK, theo đó CTCK thực hiện mở một tài khoản để lưu giữ, quản lý tiền, chứng khoán và thực hiện giao dịch chứng khoán cho khách hàng qua SGDCK.

##### **(2) Khách hàng lưu ký chứng khoán trong trường hợp bán chứng khoán**

##### **(3) Khách hàng ký quỹ tiền mặt trong trường hợp mua chứng khoán**

## (4) Khách hàng đặt lệnh giao dịch tại phòng môi giới

Khách hàng có thể đặt lệnh trực tiếp tại quầy giao dịch bằng cách điền đầy đủ thông tin vào phiếu lệnh như mã chứng khoán cần mua-bán, số lượng, giá, số tài khoản, ngày tháng, chữ kí... hoặc đặt lệnh gián tiếp thông qua điện thoại, fax, internet...

## (5) Phòng môi giới tiến hành đối chiếu số dư tiền (chứng khoán) với phòng kế toán

(6) Phòng môi giới chuyển lệnh của khách hàng và hệ thống khớp lệnh của SGDCK phù hợp

(7) Tại SGDCK : kết quả khớp lệnh được gửi đến phòng đăng ký thanh toán bù trừ và lưu kí chứng khoán để bù trừ chứng khoán và tiền

(8) Sau khi khớp lệnh, SGDCK gửi xác nhận kết quả giao dịch cho CTCK và ngân hàng chỉ định thanh toán để ghi có tài khoản của CTCK bên mua, ghi nợ tài khoản của CTCK bên bán.

(9) Phòng môi giới xác nhận kết quả giao dịch cho khách hàng và cho phòng kế toán

## (10) Ngân hàng chỉ định và CTCK thực hiện thanh toán tiền

(11) Phòng kế toán tiến hành hạch toán tiền và chứng khoán vào tài khoản của khách hàng.

Trên thị trường chứng khoán phi tập trung, các nhà môi giới cung cấp dịch vụ mua bán chứng khoán cho khách hàng, thu xếp giao dịch cho khách hàng và hưởng phí môi giới (hoa hồng). Một nhà kinh doanh chứng khoán không được phép cùng một lúc đóng hai vai trò để vừa hưởng phí dịch vụ môi giới vừa hưởng chênh lệch giá chứng khoán, người môi giới thường phải công khai với khách hàng vai trò của mình và mức phí hoa hồng mà họ thu trong khi giao dịch.

Phí giao dịch phụ thuộc vào công ty chứng khoán là người đại diện thực hiện lệnh cho khách hàng (thu phí hoa hồng) hay là nhà tạo lập thị trường (được hưởng phần tăng giảm giá). Phí hoa hồng do công ty chứng khoán quy định, phải công bố cho khách hàng biết vì họ là người thanh toán.

Giao dịch sẽ được thanh toán theo nhiều cách thức khác nhau. Tùy theo tính chất giao dịch là giao dịch thông thường (T+2) hoặc giao dịch giao ngay thanh toán trong ngày bằng tiền mặt hoặc vào một ngày nhất định trong tương lai.

Để thực hiện hoạt động môi giới, đòi hỏi phải có các nhà môi giới trên thị trường chứng khoán. Tùy theo quy định của mỗi nước, cách thức hoạt động của từng Sở giao dịch chứng khoán mà người ta có thể phân chia thành nhiều loại nhà môi giới khác nhau như sau:

- *Môi giới dịch vụ (Full Service Broker)*

Là loại môi giới có thể cung cấp đầy đủ dịch vụ như mua bán chứng khoán, giữ hộ cổ phiếu, thu cổ tức, cho khách hàng vay tiền, cho vay cổ phiếu để bán trước, mua sau và nhất là có thể cung cấp tài liệu, cho ý kiến cố vấn trong việc đầu tư.

- *Môi giới chiết khấu (Discount Broker)*

Là loại môi giới chỉ cung cấp một số dịch vụ như mua bán hộ chứng khoán. Đối với môi giới loại này thì khoản phí và hoa hồng nhẹ hơn môi giới toàn dịch vụ vì không có tư vấn, nghiên cứu thị trường.

- *Môi giới ủy nhiệm hay môi giới thừa hành*

Đây là những nhân viên của một công ty chứng khoán thành viên của một Sở giao dịch, làm việc hưởng lương của một công ty chứng khoán và được bố trí để thực hiện các lệnh mua bán cho các công ty chứng khoán hay cho khách hàng của công ty trên sàn giao dịch.

- *Môi giới độc lập*

Môi giới độc lập (Independent Broker) chính là các môi giới làm việc cho chính họ và hưởng hoa hồng hay thù lao theo dịch vụ. Họ là một thành viên tự bỏ tiền ra thuê chỗ tại Sở giao dịch (sàn giao dịch) giống như các công ty chứng khoán thành viên. Họ chuyên thực thi các lệnh cho các công ty thành viên khác của Sở giao dịch.

- *Nhà môi giới chuyên môn*

Các sở giao dịch chứng khoán thường quy định mỗi loại chứng khoán chỉ được phép giao dịch tại một điểm nhất định gọi là quầy giao dịch (Post), các quầy

này được bố trí liên tiếp quanh sàn giao dịch (floor). Trong quầy giao dịch có một số nhà môi giới được gọi là nhà môi giới chuyên môn hay chuyên gia. Các chuyên gia này chỉ giao dịch một số loại chứng khoán nhất định. Nhà môi giới chuyên môn thực hiện 2 chức năng chủ yếu là thực hiện các lệnh giao dịch và lệnh thị trường.

#### **2.1.4.2. Tự doanh chứng khoán**

Tự doanh là việc CTCK tự tiến hành các giao dịch mua bán chứng khoán cho chính mình. Hoạt động tự doanh của CTCK được thực hiện thông qua cơ chế giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường phi tập trung. Tại một số thị trường vận hành theo cơ chế khớp giá hoạt động tự doanh của CTCK được thực hiện thông qua hoạt động tạo lập thị trường. Lúc này, CTCK đóng vai trò nhà tạo lập thị trường nắm giữ một số lượng chứng khoán nhất định của một số loại chứng khoán và thực hiện mua bán chứng khoán với các khách hàng để hưởng chênh lệch giá. Mục đích của hoạt động tự doanh là nhằm thu lợi nhuận cho chính công ty thông qua hành vi mua, bán chứng khoán với khách hàng. Hoạt động này hoạt động song hành với hoạt động môi giới, vừa phục vụ lệnh giao dịch cho khách hàng đồng thời cũng phục vụ cho chính mình, vì vậy trong quá trình hoạt động có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa thực hiện giao dịch cho khách hàng và cho bản thân công ty. Do đó, pháp luật của các nước đều yêu cầu tách biệt rõ ràng giữa hoạt động môi giới và hoạt động tự doanh, CTCK phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện của mình. Thậm chí pháp luật ở một số nước còn qui định hai loại hình CTCK là công ty môi giới chứng khoán chỉ làm chức năng môi giới chứng khoán và CTCK có chức năng tự doanh. Khác với hoạt động môi giới, CTCK chỉ làm trung gian thực hiện lệnh cho khách hàng để hưởng hoa hồng, trong hoạt động tự doanh CTCK mua bán chứng khoán bằng chính nguồn vốn của công ty. Vì vậy, CTCK đòi hỏi phải có nguồn vốn rất lớn và đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn, khả năng phân tích và đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý, đặc biệt trong trường hợp đóng vai trò các nhà tạo lập thị trường.

Hoạt động tự doanh bao gồm hai hình thức giao dịch là giao dịch trực tiếp và giao dịch gián tiếp:

+ Giao dịch trực tiếp: Là giao dịch tay đôi giữa hai CTCK hay giữa CTCK với một khách hàng thông qua thương lượng. Đối tượng giao dịch loại này thường là các loại TP, các cổ phiếu đăng kí giao dịch trên thị trường OTC.

+ Giao dịch gián tiếp: Là giao dịch mà CTCK đặt các lệnh mua và bán của mình trên sở giao dịch, lệnh của họ có thể thực hiện với khách hàng nào không xác định trước.

Trong hoạt động tự doanh, CTCK phải đảm bảo các yêu cầu sau đây:

+ Tách biệt quản lý: Các CTCK phải có sự tách biệt giữa hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới để đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động. Sự tách bạch này bao gồm tách biệt về: yếu tố con người, quy trình hoạt động, vốn và tài sản của khách hàng và công ty.

+ Ưu tiên khách hàng: CTCK phải tuân thủ nguyên tắc ưu tiên khách hàng khi thực hiện hoạt động tự doanh. Điều đó có nghĩa là lệnh giao dịch của khách hàng phải được ưu tiên xử lý trước lệnh tự doanh của công ty. Nguyên tắc này đảm bảo công bằng cho khách hàng trong quá trình giao dịch chứng khoán. Do có tính đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và chủ động trên thị trường nên các CTCK có thể dự đoán trước được diễn biến của thị trường và sẽ mua hoặc bán tranh của khách hàng nếu không có nguyên tắc trên.

+ Góp phần bình ổn thị trường: các CTCK hoạt động tự doanh nhằm góp phần làm bình ổn giá cả thị trường. Trong trường hợp này, hoạt động tự doanh được tiến hành bắt buộc theo luật định. Luật về chứng khoán ở các nước thường quy định các CTCK phải dành một tỷ lệ nhất định các giao dịch của mình (ở Mỹ là 60%) cho hoạt động bình ổn thị trường. Theo đó, các CTCK có nghĩa vụ mua vào khi giá chứng khoán bị giảm sâu và bán ra khi chứng khoán lên quá cao nhằm giữ giá chứng khoán ổn định.

+ Bên cạnh đó, các CTCK còn phải tuân thủ một số quy định khác trong hoạt động tự doanh như các giới hạn về đầu tư, lĩnh vực đầu tư...

### **2.1.4.3. Quản lý danh mục đầu tư**

- Là hoạt động quản lý vốn của khách hàng thông qua việc mua, bán, và nắm giữ các chứng khoán vì quyền lợi khách hàng theo hợp đồng được ký kết giữa công ty chứng khoán và khách hàng.

- Hoạt động này được thực hiện khi một số nhà đầu tư tổ chức hoặc cá nhân muốn tham gia TTCK nhưng họ không có đủ điều kiện về thời gian hoặc kiến thức chuyên môn để quyết định đầu tư, vì vậy, họ ủy thác cho công ty chứng khoán đầu tư kèm theo thỏa thuận lãi, lỗ. Người ủy thác đầu tư thường không can dự vào việc đầu tư của công ty chứng khoán và trả một khoản phí cho công ty chứng khoán theo thỏa thuận.

- Các công ty chứng khoán khi thực hiện hoạt động này ngoài việc được hưởng phí quản lý, họ còn có thể nhận được những khoản tiền thưởng nhất định khi mang lại lợi nhuận cao cho nhà đầu tư.

- Khi thực hiện quản lý danh mục đầu tư, công ty chứng khoán phải quản lý tiền và chứng khoán cho từng khách hàng ủy thác và sử dụng tiền trong tài khoản theo đúng các điều kiện quy định trong hợp đồng đã ký kết. Hợp đồng phải xác định rõ mức độ ủy quyền của khách hàng cho công ty chứng khoán và điều quan trọng nữa là phải xác định khách hàng phải chịu mọi rủi ro của hoạt động đầu tư. Để đảm bảo quyền lợi của khách hàng, định kỳ, công ty chứng khoán phải gửi báo cáo giá trị các khoản đầu tư theo giá thị trường tại thời điểm báo cáo cho khách hàng.

Quản lý danh mục đầu tư là một dạng tư vấn của công ty chứng khoán nhưng ở mức độ cao hơn vì trong hoạt động này, khách hàng ủy thác cho công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay một nguyên tắc đã được khách hàng chấp thuận. Có thể nêu một số bước mà công ty chứng khoán phải thực hiện như sau:

- Bước 1: CTCK và khách hàng tiếp xúc tìm hiểu khả năng của nhau;
- Bước 2: Công ty và khách hàng tiến hành ký hợp đồng quản lý;
- Bước 3: Thực hiện hợp đồng quản lý;

- Bước 4: Khi đến hạn kết thúc hợp đồng hay trong một số trường hợp công ty giải thể, phá sản, ngừng hoạt động... công ty phải cùng khách hàng bàn bạc và quyết định xem có tiếp tục gia hạn hay thanh lý hợp đồng.

Thực hiện hoạt động này cho khách hàng công ty chứng khoán vừa bảo quản hộ chứng khoán, vừa đầu tư hộ chứng khoán và nhận được phí quản lý bằng một tỷ lệ phần trăm trên số lợi nhuận thu về cho khách hàng.

#### **2.1.4.4. Hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán**

- Là việc CTCK giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết.

- Tổ chức bảo lãnh được hưởng phí bảo lãnh hoặc một tỷ lệ hoa hồng nhất định trên số tiền thu được từ đợt phát hành.

Hiện nay trên thế giới có một số hình thức bảo lãnh phát hành sau:

+ Bảo lãnh cam kết chắc chắn: là hình thức bảo lãnh mà tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết sẽ mua toàn bộ số chứng khoán phát hành cho dù có phân phối hết hay không.

+ Bảo lãnh cố gắng tối đa: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thỏa thuận làm đại lý phát hành cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng tối đa. Số chứng khoán còn lại nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành.

+ Bảo lãnh tất cả hoặc không: là phương thức bảo lãnh mà theo đó, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh phải bán hết số chứng khoán dự định phát hành, nếu không phân phối hết sẽ hủy bỏ đợt phát hành. Theo phương thức này, không có một sự bảo đảm đợt phát hành có thành công hay không, nên UBCKNN thường quy định số chứng khoán mà nhà đầu tư đã mua trong thời gian chào bán sẽ được giữ bởi một người thứ ba để chờ kết quả cuối cùng của đợt phát hành. Nếu đợt phát hành không thành công thì nhà đầu tư sẽ được trả lại toàn bộ số tiền đặt cọc.

+ Bảo lãnh với hạn mức tối thiểu: là phương thức kết hợp giữa phương thức bảo lãnh cố gắng tối đa và phương thức bảo lãnh tất cả hoặc không. Theo phương

thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu một tỷ lệ chứng khoán nhất định. Nếu số lượng chứng khoán bán ra dưới hạn mức này thì đợt phát hành sẽ được hủy bỏ và toàn bộ tiền đặt cọc mua chứng khoán sẽ được trả lại cho nhà đầu tư. Đây là phương thức bảo lãnh tương đối hiệu quả, vừa bảo vệ lợi ích cho tổ chức phát hành, vừa hạn chế rủi ro cho tổ chức bảo lãnh.

Riêng tại Việt Nam hiện nay chỉ áp dụng hình thức bảo lãnh với cam kết chắc chắn nhằm mục đích bảo vệ nhà đầu tư và gắn kết trách nhiệm của các công ty chứng khoán. Điều này gây ra một số khó khăn cho các công ty chứng khoán trong việc triển khai hoạt động này.

#### ***2.1.4.5. Tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán***

Là dịch vụ mà công ty chứng khoán cung cấp cho khách hàng trong lĩnh vực tư vấn đầu tư chứng khoán; tư vấn tái cơ cấu tài chính, chia, tách, sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp; tư vấn cho doanh nghiệp trong việc phát hành và niêm yết chứng khoán.

Đây là hoạt động mà vốn của nó chính là kiến thức chuyên môn, kinh nghiệm nghề nghiệp của đội ngũ chuyên viên tư vấn của công ty chứng khoán.

- ***Tư vấn tài chính (Tư vấn cho người phát hành):***

Đây là một mảng hoạt động quan trọng mang lại nguồn thu tương đối cao cho công ty chứng khoán. Khi thực hiện hoạt động này, công ty chứng khoán phải ký hợp đồng với tổ chức được tư vấn và liên đới chịu trách nhiệm về nội dung trong hồ sơ chào bán chứng khoán. Hoạt động này tương đối đa dạng bao gồm:

- + **Xác định giá trị doanh nghiệp:** là việc định giá các tài sản hữu hình và vô hình của doanh nghiệp trước khi chào bán chứng khoán.

- + **Tư vấn về loại chứng khoán phát hành:** tùy theo điều kiện cụ thể của từng doanh nghiệp như tình hình tài chính, chiến lược phát triển của công ty... mà xác định loại chứng khoán phát hành là cổ phiếu hay trái phiếu.

- + **Tư vấn chia, tách, hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp...:** khi một doanh nghiệp muốn thu tóm hay hợp nhất với một doanh nghiệp khác, họ tìm đến các



công ty chứng khoán để nhờ trợ giúp về các vấn đề kỹ thuật, phương pháp tiến hành sao cho phù hợp và đỡ tốn chi phí...

- *Tư vấn đầu tư chứng khoán (tư vấn cho nhà đầu tư):*

Tư vấn đầu tư chứng khoán là việc các chuyên viên tư vấn sử dụng kiến thức chuyên môn của mình để tư vấn cho nhà đầu tư về thời điểm mua bán chứng khoán, loại chứng khoán mua bán, thời gian nắm giữ, tình hình diễn biến thị trường, xu hướng giá cả... Theo quy định tại Việt Nam, khi thực hiện tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng, các công ty chứng khoán và nhân viên kinh doanh phải:

- + Tuân thủ đạo đức nghề nghiệp.
- + Bảo đảm tính trung thực, khách quan và khoa học của hoạt động tư vấn.
- + Không được tiến hành các hoạt động có thể làm cho khách hàng và công chúng hiểu lầm về giá cả, giá trị và bản chất của bất kỳ loại chứng khoán nào.
- + Không được có hành vi cung cấp thông tin sai sự thật để dụ dỗ hay mời gọi khách hàng mua bán một loại chứng khoán nào đó.
- + Bảo mật các thông tin nhận được từ người sử dụng dịch vụ tư vấn trừ trường hợp được khách hàng đồng ý hoặc pháp luật có quy định khác.
- + Chịu trách nhiệm trước pháp luật về hoạt động tư vấn và bồi thường thiệt hại cho người sử dụng dịch vụ tư vấn khi vi phạm cam kết trong hợp đồng tư vấn.

Tuy nhiên, các nhà tư vấn thường đánh giá tình huống theo kiến thức, kinh nghiệm và tư duy chủ quan của họ, do vậy việc đánh giá tình huống của mỗi nhà tư vấn là khác nhau. Tính khách quan và chính xác của các bản phân tích sẽ mang lại uy tín cho nhà tư vấn.

#### **2.1.4.6. Các hoạt động hỗ trợ khác**

Nhìn chung, các hoạt động hỗ trợ giao dịch nhằm mục đích tạo thuận lợi cho nhà đầu tư, giúp nhà đầu tư không bỏ lỡ các cơ hội đầu tư, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

- Hoạt động lưu ký chứng khoán.: là công việc đầu tiên để các chứng khoán có thể giao dịch trên thị trường tập trung – việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán

– được thực hiện thông qua các thành viên lưu ký của thị trường giao dịch chứng khoán.

Lưu ký chứng khoán là một hoạt động rất cần thiết trên TTCK. Bởi vì trên TTCK tập trung, việc thanh toán các giao dịch diễn ra tại Sở giao dịch chứng khoán. Vì vậy, lưu ký chứng khoán một mặt giúp cho quá trình thanh toán tại Sở giao dịch được diễn ra thuận lợi, nhanh chóng, dễ dàng. Mặt khác, nó hạn chế rủi ro cho người nắm giữ chứng khoán như rủi ro bị hỏng, rách, thất lạc chứng chỉ chứng khoán...

- Cho vay cầm cố chứng khoán: là một hình thức tín dụng mà trong đó người đi vay dùng số chứng khoán sở hữu hợp pháp của mình làm tài sản cầm cố để vay kiếm tiền nhằm mục đích kinh doanh, tiêu dùng...

- Cho vay bảo chứng: là một hình thức tín dụng mà khách hàng vay tiền để mua chứng khoán, sau đó dùng số chứng khoán mua được từ tiền vay để làm tài sản cầm cố cho khoản vay.

- Cho vay ứng trước tiền bán chứng khoán: là việc công ty chứng khoán ứng trước tiền bán chứng khoán của khách hàng được thực hiện tại Sở giao dịch chứng khoán.

## **2.2. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

### **2.2.1. Quan điểm về hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán**

Hiệu quả hoạt động kinh doanh nói chung được hiểu là các lợi ích kinh tế, xã hội đã đạt được từ quá trình hoạt động kinh doanh. Hiệu quả kinh doanh bao gồm hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội, trong đó hiệu quả kinh tế có ý nghĩa quyết định, phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực đầu vào để đạt được kết quả cao nhất với chi phí thấp nhất.

Theo tác giả Phạm Thị Thủy (2018), “*Hiệu quả kinh doanh thể hiện sự tương quan giữa kết quả đầu ra với các nguồn lực đầu vào sử dụng trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp*” [55]. Theo đó, để đạt được HQHĐKD cao

doanh nghiệp cần tối đa hóa các kết quả đầu ra trong điều kiện các nguồn lực hạn chế của mình.

Quan điểm về HQHĐKD của các CTCK cũng dựa trên quan điểm về HQHĐKD của các doanh nghiệp nói chung. Tuy nhiên, do đặc thù của CTCK là cung cấp các dịch vụ về chứng khoán và hoạt động của CTCK có ảnh hưởng rất lớn đến TTCK nói riêng và toàn bộ nền kinh tế nói chung nên quan điểm về HQHĐKD của CTCK có một số nét khác biệt với HQHĐKD của các doanh nghiệp thông thường. Theo tác giả Nguyễn Thị Mùi (2007), *“Hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán gắn với các mục tiêu kinh tế - xã hội mà trước hết là mục tiêu của công ty, sau đó là mục tiêu của ngành công nghiệp chứng khoán và toàn bộ nền kinh tế”* [17]. Như vậy, hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán bao gồm cả hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội mà CTCK đạt được. Trong đó, hiệu quả kinh tế là mục tiêu hàng đầu mà các CTCK luôn hướng tới, tiếp đến là hiệu quả xã hội, là những đóng góp của CTCK đối với ngành chứng khoán và toàn bộ nền kinh tế. Các đóng góp đối với ngành chứng khoán như: cải thiện tính thanh khoản cho thị trường chứng khoán, hỗ trợ huy động vốn cho doanh nghiệp, phổ biến kiến thức chứng khoán và tư vấn cho nhà đầu tư... Các đóng góp cho nền kinh tế là: đóng góp của các CTCK vào ngân sách nhà nước và mức độ giải quyết việc làm và nâng cao thu nhập cho người lao động trong CTCK.

Còn theo tác giả Hoàng Văn Quỳnh (2014), *“hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực (vốn, nhân lực, tài lực, vật lực) để đạt được mục tiêu xác định về mặt kinh tế của công ty nói chung hay hiệu quả kinh tế của hoạt động kinh doanh chứng khoán nói riêng”* [42]. Với quan điểm này thì HQHĐKD của CTCK là hiệu quả kinh tế mà CTCK đạt được. Đó chính là hiệu quả sử dụng các yếu tố đầu vào để đạt được mục tiêu kinh tế của công ty.

Theo quan điểm của tác giả, công ty chứng khoán cũng như bất cứ một doanh nghiệp nào khác đều phải coi hiệu quả kinh tế làm tiêu chí quan trọng nhất để đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình. Tuy nhiên vẫn phải đảm bảo được

hiệu quả xã hội mà CTCK đem lại. Hiệu quả kinh tế của CTCK được thể hiện thông qua việc so sánh giữa kết quả đầu ra với các nguồn lực đầu vào mà CTCK sử dụng để đạt được kết quả đó. Kết quả đầu ra có thể là doanh thu, lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận sau thuế, lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Nguồn lực đầu vào có thể là tổng tài sản, vốn chủ sở hữu hay các chi phí bỏ ra để thực hiện các hoạt động kinh doanh của mình. Tuy nhiên điểm khác biệt của CTCK với các doanh nghiệp thông thường là khi đánh giá hiệu quả kinh tế của CTCK còn phải xét trên hiệu quả từng hoạt động mà CTCK cung cấp. Trên thực tế, có những CTCK chỉ thực hiện 1 hoặc hai hoạt động kinh doanh nhưng cũng có những CTCK thực hiện đầy đủ các hoạt động kinh doanh bao gồm: hoạt động môi giới, hoạt động tư vấn, hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và hoạt động tự doanh chứng khoán. Vì vậy, cần phải đánh giá hiệu quả từng hoạt động trong việc đánh giá hiệu quả kinh tế của CTCK. Hiệu quả mỗi hoạt động được thể hiện thông qua tăng trưởng doanh thu từng hoạt động, tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động và mức độ đóng góp vào doanh thu của từng hoạt động. Ví dụ như hiệu quả hoạt động môi giới được thể hiện thông qua thị phần môi giới, tăng trưởng doanh thu môi giới và tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động môi giới... ; hay hiệu quả của hoạt động tư vấn được thể hiện thông qua tăng trưởng doanh thu tư vấn, tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động tư vấn và mức độ đóng góp vào doanh thu của hoạt động tư vấn... Hiệu quả của các hoạt động đều cao sẽ góp phần làm tăng hiệu quả kinh tế của CTCK và thông qua đó nâng cao HQHĐKD của CTCK. Do đó, các CTCK cần chú trọng phát triển các hoạt động, nâng cao chất lượng các hoạt động kinh doanh của mình nhằm đem lại HQHĐKD là cao nhất. Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện các hoạt động kinh doanh, các CTCK cần phải đảm bảo quản trị rủi ro một cách tốt nhất vì hoạt động kinh doanh của CTCK luôn tiềm ẩn nhiều rủi ro, trong đó đặc biệt là các rủi ro tài chính như: rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản và rủi ro phá sản. Nếu một CTCK có HQHĐKD cao nhưng rủi ro tài chính cao, tức là an toàn tài chính thấp thì rất khó để phát triển bền vững trên thị trường. Chính vì vậy, nghiên cứu về HQHĐKD của CTCK cũng cần phải đặt trong mối quan hệ với an toàn tài chính của CTCK.

Như vậy, xét trên góc độ nhà quản trị của CTCK, tác giả cho rằng: “*Hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán là hiệu quả kinh tế mà CTCK đạt được thông qua các hoạt động kinh doanh của mình, phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực đầu vào để đạt được các mục tiêu kinh tế của CTCK nói chung và mục tiêu cho từng hoạt động của CTCK nói riêng nhưng vẫn phải đảm bảo được an toàn tài chính cho CTCK*”.

Nhà quản trị CTCK luôn mong muốn đạt hiệu quả kinh doanh cao nhất từ các hoạt động của công ty. HQHĐKD cao sẽ giúp các CTCK nâng cao được uy tín, khẳng định được vị thế trên thị trường, tạo điều kiện thuận lợi cho việc mở rộng và phát triển các hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên các nhà quản trị CTCK luôn luôn phải gắn kết mục tiêu nâng cao HQHĐKD với mục tiêu đảm bảo an toàn tài chính cho CTCK. Có như vậy, các CTCK mới đảm bảo vừa nâng cao được HQHĐKD, vừa phát triển bền vững trên TTCK.

### **2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK**

Để đánh giá HQHĐKD của các CTCK, luận án đưa ra ba nhóm chỉ tiêu bao gồm: các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của CTCK, các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời và các chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của CTCK.

#### **2.2.2.1. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của CTCK**

*\* Mức độ đóng góp vào tổng doanh thu của từng hoạt động*

Mức độ đóng góp vào tổng doanh thu của từng hoạt động bao gồm: mức độ đóng góp của hoạt động môi giới, mức độ đóng góp của hoạt động tư vấn, mức độ đóng góp của hoạt động tự doanh, mức độ đóng góp của hoạt động bảo lãnh, mức độ đóng góp của hoạt động lưu ký và mức độ đóng góp của hoạt động khác.

$$\text{Mức độ đóng góp vào doanh thu của từng hoạt động} = \frac{\text{Doanh thu từng hoạt động}}{\text{Tổng doanh thu các hoạt động}}$$

*Trong đó:* Doanh thu từng hoạt động có thể là doanh thu hoạt động môi giới, hoặc doanh thu hoạt động tư vấn, hoặc doanh thu hoạt động tự doanh, hoặc doanh thu hoạt động bảo lãnh...

Chỉ tiêu này cho thấy hoạt động kinh doanh nào nắm vị thế chủ đạo trong CTCK. Từ đó kết hợp với các chỉ tiêu đánh giá về chi phí và khả năng sinh lời để có phương hướng thúc đẩy các hoạt động kinh doanh chủ đạo, đồng thời cải thiện những hoạt động còn yếu để thúc đẩy sự phát triển tổng hợp của công ty.

*\* Tăng trưởng doanh thu từng hoạt động*

Tăng trưởng doanh thu từng hoạt động bao gồm: tăng trưởng doanh thu hoạt động môi giới, tăng trưởng doanh thu hoạt động tư vấn, tăng trưởng doanh thu hoạt động tự doanh, tăng trưởng doanh thu hoạt động bảo lãnh, tăng trưởng doanh thu hoạt động lưu ký và tăng trưởng doanh thu hoạt động khác. Công thức xác định chung cho các chỉ tiêu này như sau:

$$\frac{\text{Tăng trưởng doanh thu từng hoạt động}}{\text{Chênh lệch doanh thu từng hoạt động kỳ này với kỳ trước}} = \frac{\text{Doanh thu từng hoạt động kỳ trước}}{\text{Doanh thu từng hoạt động kỳ trước}}$$

Chỉ tiêu này dùng để đánh giá tốc độ gia tăng doanh thu từng hoạt động của CTCK thông qua việc so sánh doanh thu từng hoạt động kỳ này với kỳ trước. Qua chỉ tiêu này, có thể biết được hoạt động nào đang góp phần vào tăng trưởng doanh thu của CTCK, hoạt động nào đang giảm sút và làm suy giảm tổng doanh thu của CTCK. Từ đó, xác định đúng vị thế của từng mảng hoạt động kinh doanh, xác lập những biện pháp hợp lý để phát huy các hoạt động thế mạnh, thúc đẩy những hoạt động còn yếu kém để đóng góp tích cực vào việc nâng cao hiệu quả kinh doanh cho CTCK.

*\* Tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động*

Chỉ tiêu này cần phải xác định tỷ lệ chi phí trên doanh thu cho từng hoạt động bao gồm: tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động môi giới, tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động tự doanh, tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động bảo lãnh, tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động tư vấn, tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động lưu ký và tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động khác. Công thức xác định chung cho các chỉ tiêu này như sau:

$$\frac{\text{Tỷ lệ chi phí trên doanh thu của từng hoạt động}}{\text{Chi phí của từng hoạt động}} = \frac{\text{Chi phí của từng hoạt động}}{\text{Doanh thu của từng hoạt động}}$$

Chỉ tiêu này dùng để đánh giá hiệu quả của việc sử dụng chi phí để tạo ra doanh thu cho từng hoạt động. Ví dụ tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động môi giới sẽ phản ánh để tạo ra một đồng doanh thu môi giới thì CTCK cần phải bỏ ra bao nhiêu đồng chi phí cho hoạt động này. Chỉ tiêu này càng thấp càng chứng tỏ chi phí bỏ ra để tạo ra 1 đồng doanh thu là thấp, giúp công ty tiết kiệm chi phí và gia tăng lợi nhuận. Thông qua việc phân tích và đánh giá chỉ tiêu tỷ lệ chi phí trên doanh thu cho từng hoạt động, sẽ thấy được mảng hoạt động nào đang hiệu quả hơn, hoạt động nào chưa hiệu quả. Từ đó, CTCK có biện pháp tiết kiệm chi phí, gia tăng doanh thu để tối đa hóa lợi nhuận cho từng hoạt động cũng như cho toàn công ty.

#### **2.2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của CTCK**

Các chỉ tiêu thuộc nhóm này là thước đo đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK. Nó là kết quả tổng hợp của hàng loạt các biện pháp và quyết định quản lý của CTCK. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của CTCK bao gồm:

\* *Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA)*

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

Chỉ số này phản ánh một đồng vốn kinh doanh bình quân (hay một đồng tài sản bình quân) bỏ ra mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế cho CTCK. Tỷ số này phản ánh năng lực quản trị của CTCK về việc sử dụng tài sản hay vốn kinh doanh để đem lại lợi nhuận cho công ty. Do đó, hệ số này cao phản ánh việc sử dụng tài sản hay vốn kinh doanh của CTCK là có hiệu quả, cơ cấu tài sản hợp lý. Còn nếu ROA thấp chứng tỏ việc đầu tư tài sản của CTCK là không hợp lý, hoặc việc sử dụng tài sản là không hiệu quả.

\* *Tỷ suất sinh lời trên doanh thu thuần (ROS)*

$$\text{ROS (\%)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 100\%$$

Chỉ số này phản ánh cứ một đồng doanh thu thuần mà CTCK thu được thì thu về được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế hay là lợi nhuận sau thuế chiếm bao nhiêu phần trăm trên tổng doanh thu thuần của công ty. Chỉ số này cho biết hiệu quả của một đồng doanh thu thuần (hay thu nhập thuần), đồng thời thể hiện việc kiểm soát chi phí của CTCK. Hệ số này càng cao càng tốt.

\* *Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)*

$$\text{BEP} = \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)}}{\text{Tổng tài sản hay vốn kinh doanh BQ sử dụng trong kỳ}}$$

Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản còn được gọi là tỷ suất lợi nhuận trước lãi vay và thuế trên tài sản (BEP). Chỉ tiêu này cho biết bình quân một đồng tài sản, mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Tài sản của CTCK bao gồm cả tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Các tài sản này có thể mua sắm bằng nguồn vốn chủ sở hữu và nguồn vốn vay. Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lời của tài sản mà không xét đến tài sản đó được hình thành bằng nguồn vốn nào (nguồn vốn từ vay nợ hay nguồn vốn CSH) và thuế thu nhập doanh nghiệp). Chỉ tiêu này có tác dụng rất lớn trong việc xem xét mối quan hệ với lãi suất vay vốn để đánh giá việc sử dụng vốn vay có tác động tích cực hay tiêu cực đối với khả năng sinh lời của vốn CSH.

\* *Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)*

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

Chỉ tiêu này phản ánh bình quân một đồng vốn CSH được sử dụng trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng LNST. Chỉ tiêu này phản ánh tổng hợp tất cả các khía cạnh về trình độ quản trị tài chính gồm trình độ quản trị doanh thu và chi phí, trình độ quản



trị tài sản, trình độ quản trị nguồn vốn của CTCK. Chỉ tiêu này càng cao càng chứng tỏ việc sử dụng vốn chủ sở hữu của CTCK là hiệu quả.

### **2.2.2.3. Các chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của CTCK**

#### *\* Tỷ lệ vốn khả dụng*

Để đảm bảo an toàn tài chính cho các CTCK, yếu tố quản lý vốn thường được cụ thể hóa thành tỷ lệ vốn khả dụng. Tỷ lệ vốn khả dụng thường được xác định theo tỷ lệ phần trăm giữa vốn khả dụng và tổng giá trị rủi ro.

$$\text{Tỷ lệ vốn khả dụng} = \frac{\text{Vốn khả dụng}}{\text{Tổng giá trị rủi ro}}$$

Vốn khả dụng là nguồn vốn sẵn sàng để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính. Vốn khả dụng có thể hiểu là vốn chủ sở hữu có thể chuyển đổi thành tiền trong một khoảng thời gian ngắn. Vốn khả dụng thường được xác định bằng vốn chủ sở hữu trừ đi giá trị tài sản kém thanh khoản. Những khoản mục nào sẽ bị loại trừ khi xác định vốn khả dụng sẽ phụ thuộc vào quy định của từng quốc gia và theo từng giai đoạn của thị trường.

Tổng giá trị rủi ro là tổng các giá trị rủi ro thị trường, giá trị rủi ro thanh khoản và giá trị rủi ro hoạt động.

Giá trị rủi ro thị trường là giá trị ứng với mức độ tổn thất có thể xảy ra khi giá thị trường của tài sản đang sở hữu biến động theo chiều hướng bất lợi.

Giá trị rủi ro thanh khoản là giá trị tương ứng với mức độ tổn thất có thể xảy ra khi đối tác không thể thanh toán đúng hạn hoặc chuyển giao tài sản đúng hạn cam kết.

Giá trị rủi ro hoạt động là giá trị tương ứng với mức độ tổn thất có thể xảy ra do lỗi kỹ thuật, lỗi hệ thống và quy trình hoạt động, lỗi con người trong quá trình tác nghiệp, hoặc do thiếu vốn kinh doanh phát sinh từ các khoản chi phí, lỗ từ hoạt động đầu tư hoặc do các nguyên nhân khách quan khác.

Mức độ hiệu quả trong việc đảm bảo an toàn tài chính của CTCK được thể hiện tổng hợp qua tính liên tục của quá trình đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn khả dụng khi luôn đáp ứng yêu cầu an toàn vốn, an toàn hoạt động, không bị rơi vào tình trạng bị kiểm soát hoặc kiểm soát đặc biệt theo quy định của pháp luật.

\* Tỷ lệ các khoản phải thu/tổng tài sản

$$\text{Tỷ lệ các khoản phải thu/tổng tài sản} = \frac{\text{Các khoản phải thu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Nếu tỷ lệ này cao có nghĩa là phần lớn tài sản của CTCK dành tài trợ cho khách hàng. Do vậy, mức độ an toàn tài sản sẽ phụ thuộc vào tình hình tài chính cũng như những biến động trong danh mục đầu tư của khách hàng, CTCK sẽ khó kiểm soát được các rủi ro xảy ra. Vì vậy, luật pháp các nước thường quy định một tỷ lệ tối đa cho chỉ tiêu này để đảm bảo mức độ an toàn tài sản của CTCK.

### **2.3. CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CTCK**

Các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK cũng dựa trên các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp nói chung. Tuy nhiên, do hoạt động của CTCK chịu ảnh hưởng nhiều từ sự biến động của thị trường chứng khoán và các yếu tố vĩ mô, nên có một số yếu tố đặc thù ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK khác biệt so với các doanh nghiệp thông thường như: sự phát triển của thị trường chứng khoán, cam kết mở cửa thị trường tài chính và sự phát triển khoa học công nghệ. Cụ thể như sau:

#### **2.3.1. Các yếu tố khách quan**

##### **2.3.1.1. Sự ổn định kinh tế chính trị**

Đây là điều kiện quan trọng đầu tiên cho bất cứ một hoạt động nào diễn ra trong nền kinh tế. Với môi trường chính trị ổn định sẽ tạo sự yên tâm đầu tư của các nhà đầu tư cũng như sự yên tâm tiến hành sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Môi trường chính trị ổn định là điều kiện để chính phủ ban hành được các chính sách có liên quan đến các ngành nghề trong đó có ngành chứng khoán cũng như hoạch định chiến lược phát triển kinh tế xã hội trong một khoảng thời gian. Nhờ đó, tạo ra động lực thúc đẩy đầu tư trong toàn bộ nền kinh tế. Đó cũng chính là điều kiện để các CTCK phát triển hơn nữa các hoạt động của mình nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Sự ổn định về kinh tế giúp cho các doanh nghiệp mở rộng quy mô sản xuất, góp phần tăng cung hàng hóa trên TTCK. Việc chính phủ tạo ra và duy trì một nền kinh tế vĩ mô ổn định là điều kiện tất yếu, cần phải đảm bảo cho cơ chế giá cả không bị bóp méo và có điều kiện ổn định, thuận lợi về tài chính và tiền tệ. Có như vậy mới khuyến khích được các thành phần trong nền kinh tế tiến hành kinh doanh và thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư không những trong nước mà còn cả nhà đầu tư nước ngoài. Từ đó giúp hoạt động của CTCK ngày càng mở rộng và phát triển. Sự ổn định về kinh tế có thể đo lường thông qua mức độ tăng trưởng của GDP (tổng sản phẩm quốc nội) và tỷ lệ lạm phát. GDP tăng trưởng sẽ tác động tích cực tới thị trường chứng khoán về lượng và chất. Một nền kinh tế tăng trưởng tốt, thu hút nhiều vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp từ nước ngoài. Khi có nhiều nhà đầu tư nước ngoài tham gia, thị trường sẽ trở nên minh bạch và chuyên nghiệp hơn. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế chung thể hiện sự ổn định của thị trường chứng khoán. Cổ phiếu lên giá và các giao dịch chứng khoán trở nên sôi động hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động môi giới, tư vấn của CTCK. Hơn nữa, tăng trưởng kinh tế tạo ra nhu cầu mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Khi đó, các công ty cần vốn để phát triển có thể huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán nếu đủ điều kiện phát hành chứng khoán. Nhờ đó, các CTCK có thể phát triển được các hoạt động tư vấn tài chính, tư vấn phát hành và bảo lãnh phát hành chứng khoán.

Đối với chỉ tiêu lạm phát được hiểu là sự tăng mức giá chung của hàng hóa và dịch vụ theo thời gian và sự mất giá trị của một loại tiền tệ. Lạm phát ảnh hưởng gián tiếp tới thị trường chứng khoán thông qua thị trường hàng hóa. Lạm phát tăng có nghĩa rằng chi phí của doanh nghiệp sẽ bị đẩy lên cao, giá hàng hóa theo đó mà tăng lên. Nhưng cầu hàng hóa sẽ giảm xuống vì giá tăng lên, dẫn đến doanh thu của hàng hóa cũng theo đó mà giảm. Doanh nghiệp không còn hấp dẫn đối với nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán. Lạm phát cao là dấu hiệu cho nền kinh tế bất ổn. Điều này làm cho người dân, nhà đầu tư mất niềm tin vào nền kinh tế. Khi đó tâm

lý đám đông xuất hiện, kéo theo việc rút vốn ồ ạt trên thị trường chứng khoán, gây ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của các CTCK.

### ***2.3.1.2. Hệ thống pháp luật và môi trường pháp lý***

Là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới hoạt động của các doanh nghiệp nói chung và hoạt động của CTCK nói riêng trong một quốc gia cũng như trên phạm vi quốc tế. Hệ thống luật pháp có ý nghĩa quyết định trong việc hạn chế hoặc cần thúc đẩy và khuyến khích phát triển trong lĩnh vực nào đó. Hệ thống luật pháp điều chỉnh các quan hệ kinh tế ở đây không chỉ là hệ thống luật pháp của nước sở tại mà còn là hệ thống luật pháp quốc tế khi mà hoạt động của các CTCK không dừng lại ở phạm vi quốc gia. Với một hệ thống pháp luật chặt chẽ sẽ tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh, công bằng giữa các CTCK, thúc đẩy các CTCK phát triển.

Môi trường pháp lý thông thoáng sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp nói chung và cho các CTCK nói riêng phát triển hoạt động của mình. Các CTCK hoạt động ngoài việc chịu sự điều tiết bởi các luật có liên quan còn phải tuân thủ theo các quy định của luật chuyên ngành- luật chứng khoán và thị trường chứng khoán. Do đó, sự thống nhất giữa các luật hiện hành là yêu cầu tất yếu cho mọi hoạt động. Vì vậy môi trường pháp lý cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới sự phát triển và nâng cao hiệu quả kinh doanh của các CTCK.

Các chính sách phát triển thị trường sẽ có những tác động nhất định tới quyết định của các nhà đầu tư hoặc sẽ tiếp tục tham gia hoặc sẽ rút lui khỏi thị trường. Điều này sẽ ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK. Nếu một chính sách có lợi, tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư sẽ thu hút được các nhà đầu tư tham gia thị trường, từ đó các CTCK có điều kiện phát triển hoạt động của mình. Ngược lại, một chính sách bất lợi, hạn chế sự phát triển của thị trường sẽ có ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của các CTCK trên thị trường.

### ***2.3.1.3. Sự phát triển của thị trường chứng khoán***

Là yếu tố tác động trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của các CTCK. Sự phát triển ở đây bao hàm phát triển cả về hàng hóa trên thị trường và sự tham gia đông đảo của các nhà đầu tư. TTCK phát triển tất yếu sẽ nảy sinh ra các loại hàng hóa

mới làm đa dạng về chủng loại cho các nhà đầu tư có thể lựa chọn đầu tư, ví dụ như hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn,...đó chính là điều kiện để các CTCK phát triển các hoạt động của mình nhằm đáp ứng yêu cầu đầu tư của khách hàng. Khi thị trường phát triển, có nghĩa là sự tham gia của các nhà đầu tư cũng tăng lên, nhu cầu về đầu tư cũng được đa dạng hóa, nhu cầu sử dụng các dịch vụ từ phía CTCK cũng tăng lên; các doanh nghiệp cũng có nhu cầu phát hành chứng khoán và tư vấn về tài chính...và đây chính là điều kiện tốt để các CTCK không ngừng phát triển, mở rộng phạm vi hoạt động của mình.

Sự phát triển của TTCK không chỉ dừng lại ở phạm vi quốc gia mà nó sẽ vươn ra thế giới. Lúc đó các CTCK không chỉ còn hoạt động trong nước mà còn mở rộng ra thị trường thế giới bằng cách mở văn phòng đại diện, thành lập chi nhánh hoặc liên doanh, liên kết với CTCK nước ngoài. Như vậy các hoạt động hoạt động của các CTCK càng có cơ hội phát triển và từ đó tạo thêm nguồn thu và nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các CTCK.

#### ***2.3.1.4. Sự phát triển của khoa học công nghệ***

Cuộc Cách mạng Công nghiệp lần thứ 4 (Fourth Industrial Revolution - FIR) hay còn gọi là Cách mạng Công nghiệp 4.0 (CMCN 4.0) đang và sẽ là một xu thế lớn, tác động đến toàn bộ thị trường chứng khoán nói chung và đến các CTCK nói riêng.

Đối với các CTCK, cuộc CMCN 4.0 tạo ra cơ hội mới giúp các CTCK nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Các công ty chứng khoán có thể ứng dụng trí tuệ nhân tạo để quản lý danh mục rủi ro, quản lý danh sách khách hàng, quản lý cơ sở dữ liệu, hoàn thiện mô hình quản trị. Theo đó, các CTCK có thể ứng dụng mô hình CTCK số hoạt động dựa trên nền tảng công nghệ thông qua các thiết bị số kết nối với các phần mềm máy tính, phần mềm di động qua môi trường mạng Internet. Mô hình này sẽ làm thay đổi toàn bộ hệ thống của các CTCK, giúp cung cấp nhiều dịch vụ hiện đại tới khách hàng. Ví dụ như, cung cấp dịch vụ chứng khoán qua Internet di động, thu thập phản hồi của nhà đầu tư qua môi

trường Internet, phát triển chứng khoán số và giao dịch không giấy tờ sẽ là xu thế phát triển mạnh trong tương lai.

Sự giao thoa giữa các dịch vụ tài chính và công nghệ hình thành nên các công ty Công nghệ tài chính - Fintech. Điều này gây áp lực buộc các mô hình kinh doanh tài chính truyền thống phải thay đổi để bắt kịp xu thế cạnh tranh, trong đó có các CTCK. Khi các CTCK tham gia cuộc CMCN 4.0, khách hàng có thể tiếp cận dịch vụ tốt với phí dịch vụ thấp hơn. Đồng thời, với hạ tầng viễn thông ngày càng phát triển, việc chăm sóc khách hàng tại các CTCK theo phương thức từ xa qua video-call trở nên dễ dàng và thuận tiện hơn. Đó là lợi thế mà các tổ chức cung cấp dịch vụ chứng khoán đều phải hướng đến, hình thành nên các tổ chức dịch vụ kỹ thuật số thông minh trong tương lai.

Tuy nhiên, để đạt được điều này, các CTCK cần tăng cường năng lực tài chính, nâng cao nguồn lực đầu tư cho công nghệ, đẩy mạnh ứng dụng CNTT vào quản lý dữ liệu, quản trị công ty; có chính sách thu hút nhân tài, phát triển các kỹ năng mới cho nhân viên. Ngoài ra, bảo mật thông tin cho khách hàng sẽ là một trong những trở ngại khi nhà đầu tư kết nối với các hệ thống điện tử, bởi trong môi trường kết nối thông minh, thông tin cá nhân của khách hàng có thể dễ dàng tra cứu và tìm kiếm, do đó vấn đề an ninh mạng trở nên vô cùng quan trọng. Sự phát triển của hạ tầng viễn thông kèm theo những thách thức mới về bảo mật đòi hỏi các dữ liệu phải được kiểm soát tốt.

Như vậy, sự phát triển của khoa học công nghệ đã mở ra rất nhiều cơ hội mới cho các CTCK để nâng cao HQHĐKD, nhưng cũng đặt ra những thách thức mà các CTCK cần phải vượt qua.

### ***2.3.1.5. Cam kết mở cửa Thị trường tài chính***

Đối với các công ty chứng khoán, mặt tích cực của cam kết mở cửa Thị trường tài chính Việt Nam là cạnh tranh ngày càng mạnh mẽ trên thị trường, từ đó buộc các công ty chứng khoán trong nước phải tăng cường tái cấu trúc, đổi mới hoạt động và tăng khả năng tích lũy, tích tụ để trở nên mạnh hơn, chiếm được thị phần cao hơn, từ đó giữ vững được vị trí của mình trước xu thế mở cửa, hội nhập quốc tế.

Theo đó, vị thế của các công ty chứng khoán sau sáp nhập, tái cơ cấu sẽ được nâng lên cả về lượng và chất, không những sẽ giúp thị phần trong nước được kiểm soát, bảo vệ, tăng trưởng, mà còn là cơ sở để phát triển kinh doanh ra các nước khác trong khối, góp phần thúc đẩy hệ thống tài chính - ngân hàng phát triển bền vững. Bên cạnh đó, quá trình cổ phần hóa DNNN, nhu cầu định giá DN, nhu cầu phát hành, tìm đối tác chiến lược, tìm thị trường niêm yết (trong nước, nước ngoài) sẽ là những yếu tố tăng cầu đối với dịch vụ của các công ty chứng khoán. Như vậy các công ty chứng khoán sẽ có nhiều cơ hội để tăng mạnh lợi nhuận ở cả mảng tự doanh cũng như môi giới, từ đó góp phần nâng cao HQHĐKD cho công ty.

#### ***2.3.1.6. Các yếu tố thuộc về nhà đầu tư***

Các yếu tố thuộc về nhà đầu tư có ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK bao gồm: Tâm lý của nhà đầu tư, sự hiểu biết của nhà đầu tư và chiến lược của nhà đầu tư. Thứ nhất, tâm lý của nhà đầu tư đóng vai trò nhất định trong việc đưa ra quyết định đầu tư. Vì giá trị của một cổ phiếu dựa trên quy luật cung và cầu nên tâm lý nhà đầu tư đóng một vai trò rất lớn trong thị trường chứng khoán. Nếu các nhà đầu tư bi quan về tương lai của thị trường, họ sẽ bán cổ phiếu, điều này khiến cho thị trường đi xuống thấp hơn. Ngược lại, nếu các nhà đầu tư lạc quan về thị trường, họ sẽ mua cổ phiếu dẫn đến thị trường tăng cao. Thị trường chứng khoán biến động cũng ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các CTCK, nhất là hoạt động tự doanh. Thứ hai, Sự hiểu biết của nhà đầu tư sẽ giúp nhà đầu tư lựa chọn được CTCK tốt, danh mục đầu tư hiệu quả và thời điểm đầu tư thích hợp. Sự hiểu biết của nhà đầu tư có thể được nhìn nhận trên các góc độ như trình độ chuyên môn và kinh nghiệm đầu tư. Nếu nhà đầu tư chứng khoán có trình độ học vấn cao, đúng chuyên ngành thì hiệu quả đầu tư cũng sẽ cao và việc tiếp cận các công nghệ hiện đại, các kiến thức về chứng khoán cũng sẽ dễ dàng hơn, thông qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho các CTCK trong các hoạt động môi giới và tư vấn. Về kinh nghiệm đầu tư sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả đầu tư của khách hàng. Những khách hàng chưa có kinh nghiệm cần được các CTCK tư vấn cũng như môi giới kỹ càng hơn, còn những khách hàng đã có kinh nghiệm đầu tư thì cần đến những nhà tư vấn,

môi giới chuyên nghiệp hơn. Thứ ba, về chiến lược đầu tư, có những nhà đầu tư lựa chọn chiến lược đầu tư ngắn hạn nhưng cũng có những nhà đầu tư lựa chọn chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Nếu nhà đầu tư lựa chọn chiến lược đầu tư ngắn hạn thì họ sẽ liên tục thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán nhằm tìm kiếm khoản chênh lệch giá chứng khoán, khi đó các CTCK có thể sẽ thu được nhiều khoản phí giao dịch từ các lệnh của khách hàng. Còn nếu nhà đầu tư lựa chọn chiến lược đầu tư trung và dài hạn thì CTCK có thể thu được khoản phí quản lý tài sản của nhà đầu tư.

Như vậy, có thể thấy các yếu tố thuộc về nhà đầu tư có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các CTCK thông qua các hoạt động của CTCK, nhất là các hoạt động môi giới và tư vấn chứng khoán.

### **2.3.2. Các yếu tố chủ quan**

#### **2.3.2.1. Quy mô tài sản của CTCK**

Quy mô tài sản thể hiện năng lực tài chính của CTCK. Quy mô tài sản sẽ quyết định CTCK được thực hiện và không được thực hiện những hoạt động kinh doanh nào. Một CTCK có quy mô tài sản lớn sẽ có điều kiện hơn các CTCK khác trong việc triển khai và phát triển các hoạt động của mình cũng như nâng cao uy tín và lòng tin đối với khách hàng. Quy mô tài sản lớn cũng giúp các CTCK có điều kiện đổi mới, nâng cấp và ứng dụng các trang thiết bị hiện đại nhất phục vụ cho công việc, từ đó giúp cho các hoạt động của CTCK phát triển, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Quy mô tài sản lớn còn giúp CTCK có điều kiện mở rộng mạng lưới chi nhánh, văn phòng đại diện, đại lý nhận lệnh không những ở trong nước mà còn ở các nước khác trên thế giới. Qua đó, CTCK có điều kiện tăng số lượng khách hàng tới sử dụng các dịch vụ mà CTCK cung cấp, thúc đẩy CTCK phát triển hơn nữa các hoạt động của mình.

#### **2.3.2.2. Cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn của CTCK**

Cơ cấu tài sản của CTCK thể hiện tỷ lệ tài sản dài hạn và tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản. Tùy thuộc vào từng CTCK mà cơ cấu tài sản là khác nhau.



Những CTCK chú trọng đầu tư vào công nghệ, vào tài sản cố định thì sẽ có tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản cao hơn. Thông qua đó, giúp CTCK có thể thực hiện các hoạt động kinh doanh của mình dễ dàng hơn, thuận tiện hơn và an toàn hơn. Nhìn chung, hoạt động của CTCK đòi hỏi phải có lượng tiền mặt lớn để thực hiện các hoạt động như margin, tự doanh hay bảo lãnh phát hành chứng khoán, do đó làm gia tăng tài sản ngắn hạn trong CTCK. Ngoài ra, khoản mục các khoản cho vay và phải thu ngắn hạn cũng khá lớn trong các CTCK. Các khoản cho vay bao gồm cho vay hoạt động margin, cho vay hoạt động ứng trước tiền bán chứng khoán của khách hàng. Các khoản phải thu ngắn hạn bao gồm phải thu cổ tức và tiền lãi đến ngày nhận, phải thu các dịch vụ mà CTCK cung cấp và các khoản phải thu khác như trả trước cho người bán, ủy thác đầu tư... Như vậy thông thường các CTCK có tỷ lệ tài sản ngắn hạn cao hơn tỷ lệ tài sản dài hạn. Do đó, cơ cấu tài sản của CTCK chủ yếu nghiêng về tài sản ngắn hạn. Sự thay đổi về cơ cấu tài sản của CTCK sẽ làm thay đổi các hoạt động kinh doanh của CTCK, từ đó ảnh hưởng đến HQLĐ của CTCK.

Cơ cấu nguồn vốn của CTCK thể hiện tỷ lệ nợ và tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn. Một CTCK có tỷ lệ nợ không thích hợp sẽ thiếu sự linh hoạt tài chính và sẽ rất nhạy cảm với các cú sốc kinh tế. Tuy nhiên, nếu CTCK rơi vào tình trạng nợ nhiều cũng rất khó để vay thêm tiền để trang trải các khoản chi phí. Các CTCK muốn phát triển cần có sự cân bằng giữa nguồn tài trợ nội bộ và nợ bên ngoài với tỷ lệ tài trợ bằng vốn chủ sở hữu cao hơn, nhằm tránh những rủi ro trong kinh doanh bởi các CTCK được đánh giá là nhạy cảm với những biến động của nền kinh tế. Ảnh hưởng của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK được luận giải trên cơ sở các lý thuyết về cơ cấu nguồn vốn trên khía cạnh hiệu quả hoạt động. Theo quan điểm truyền thống về cơ cấu nguồn vốn, các CTCK sử dụng nợ vay sẽ có lợi ích hơn so với các CTCK phụ thuộc vào vốn chủ sở hữu, do chi phí sử dụng vốn chủ được xem là cao hơn so với sử dụng nợ. Điều này đúng trong thực tế khi sử dụng thang đo hiệu quả bằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Tuy nhiên, rủi ro tài chính và chi phí vốn

cũng gia tăng cùng với việc sử dụng nhiều nợ. Do đó, cơ cấu nguồn vốn tối ưu được đề xuất theo quan điểm này với mục tiêu tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn bình quân và tối đa hóa giá trị của CTCK.

### **2.3.2.3. Mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của CTCK**

Mô hình tổ chức CTCK có thể là công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, công ty hợp danh. Các mô hình tổ chức này sẽ tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK. Bởi vì, mô hình tổ chức của CTCK sẽ ảnh hưởng đến việc huy động vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh, tăng nguồn thu cho CTCK. Nếu mô hình tổ chức của CTCK là công ty hợp danh thì không thể huy động vốn thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Do đó, khả năng huy động vốn từ thị trường chứng khoán là rất thấp. Trường hợp mô hình tổ chức của CTCK là công ty trách nhiệm hữu hạn thì được phép phát hành trái phiếu để huy động vốn. Như vậy, công ty có thể huy động và bổ sung thêm nguồn vốn vay từ các trái phiếu phát hành. Còn nếu mô hình tổ chức của CTCK là công ty cổ phần thì khả năng huy động vốn từ thị trường chứng khoán là không bị giới hạn nếu công ty đủ điều kiện chào bán rộng rãi ra công chúng. Dưới mô hình tổ chức này, CTCK có thể phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu để huy động vốn chủ sở hữu hoặc vốn vay. Như vậy, mô hình tổ chức sẽ tác động trực tiếp đến khả năng huy động vốn của các CTCK, qua đó tác động đến việc mở rộng các hoạt động của CTCK. Từ đó, giúp CTCK có thể tăng nguồn thu từ việc mở rộng các hoạt động kinh doanh. Nguồn thu tăng có thể giúp các CTCK gia tăng lợi nhuận và tỷ suất sinh lời hay chính là nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình.

Mô hình hoạt động của CTCK có thể dưới dạng mô hình công ty chuyên doanh chứng khoán và mô hình công ty chứng khoán đa năng. Theo mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh sẽ giúp các CTCK phát triển theo chiều sâu, tạo tiền đề nâng cao tính chuyên nghiệp trong mỗi dịch vụ cung cấp cho thị trường. Tuy vậy, mô hình này cũng mang lại nhiều khó khăn hơn trong giai đoạn mới hình thành khi chưa có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Ngoài ra, tính chuyên môn hóa cao đòi hỏi nguồn nhân lực của công ty phải có trình độ cao để có thể đáp ứng ngày một

tốt hơn nhu cầu của khách hàng. Vì vậy, mô hình này một mặt giúp nâng cao hiệu quả các hoạt động của CTCK, từ đó giúp gia tăng nguồn thu cho CTCK nhưng mặt khác cũng gây áp lực về nhân sự, về tài chính hay chính là ảnh hưởng đến các khoản chi phí của CTCK. Còn đối với mô hình công ty chứng khoán đa năng với ưu điểm là phạm vi hoạt động rộng, trải đều trên các loại dịch vụ tài chính nên tạo ra cơ chế đa dạng hóa hoạt động, giảm thiểu rủi ro hoạt động trước các biến động đặc thù trên mỗi mảng hoạt động kinh doanh. Mặt khác, CTCK tận dụng được thế mạnh về vốn để kinh doanh chứng khoán; khách hàng có thể sử dụng được nhiều dịch vụ đa dạng và lâu năm của CTCK.

Tuy nhiên, mô hình này đòi hỏi một năng lực quản trị điều hành phải đạt trình độ tương ứng, đó phải là trình độ quản trị hiện đại, đẳng cấp cao. Chính vì vậy áp dụng mô hình này cũng ảnh hưởng đến HQLĐ của CTCK, một mặt giúp CTCK đa dạng được nguồn thu, mặt khác cũng phát sinh các chi phí để đảm bảo năng lực quản trị điều hành là tốt nhất.

#### **2.3.2.4. Năng lực quản trị điều hành, quản trị rủi ro của CTCK**

Năng lực quản trị, điều hành CTCK là yếu tố then chốt cho việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của các CTCK. Một CTCK có đội ngũ lãnh đạo giỏi về chuyên môn, có năng lực và trình độ quản lý chắc chắn sẽ đem lại thành công cho công ty và ngược lại. Với đội ngũ lãnh đạo giỏi sẽ biết cách bố trí, tổ chức một cách khoa học, sử dụng đúng người, đúng việc, biết khơi dậy tính sáng tạo, tự chủ trong công việc của từng thành viên, biết đoàn kết họ thành một khối thống nhất. Có như vậy các hoạt động trong CTCK mới diễn ra suôn sẻ và đạt hiệu quả kinh doanh cao. Năng lực quản trị của đội ngũ lãnh đạo còn thể hiện qua việc CTCK đó có xây dựng chiến lược phát triển công ty hay không? Một CTCK sẽ có những bước phát triển vững chắc nếu như họ xây dựng được một chiến lược dài hạn để nâng cao hiệu quả kinh doanh cho công ty cũng như kế hoạch ngắn hạn phù hợp với từng giai đoạn cụ thể. Trên cơ sở chiến lược dài hạn, các CTCK mới có thể đưa ra các giải pháp phù hợp để thực hiện chiến lược đó.

Yếu tố quản trị rủi ro cũng ảnh hưởng rất lớn đến HQHĐKD của CTCK. CTCK hoạt động trên thị trường chứng khoán luôn tiềm ẩn rất nhiều rủi ro trong từng nghiệp vụ kinh doanh của mình. Rủi ro trong hoạt động môi giới chứng khoán là rủi ro có thể xảy ra do CTCK không kiểm tra số dư, tỷ lệ ký quỹ, kết quả là khách hàng hoặc nhà môi giới khác có thể không thực hiện nghĩa vụ thanh toán đúng thời hạn. Rủi ro trong hoạt động tự doanh bắt nguồn từ đầu tư vượt quá hạn mức thẩm quyền đầu tư mua bán chứng khoán cho chính công ty; nhân viên hoặc người không đủ thẩm quyền tiến hành hoặc tham gia tiến hành vào xúc tiến các thủ tục mua bán chứng khoán cho công ty bằng nguồn vốn của công ty; xung đột quyền lợi với khách hàng, ưu tiên thực hiện lệnh tự doanh của công ty trước lệnh của khách hàng; lỗi sau giao dịch chuyển sang tài khoản tự doanh của công ty. Rủi ro trong hoạt động bảo lãnh phát hành là rủi ro về giá khi số lượng chứng khoán nhận bảo lãnh không phân phối hết. Ngoài ra, CTCK có thể gặp rủi ro về pháp lý, đó là những thiệt hại về mặt tài chính trực tiếp hoặc gián tiếp gây ra bởi các tranh chấp và kiện tụng với các đối tác trong quá trình giao dịch, soạn thảo hợp đồng không chặt chẽ ... Rủi ro trong hoạt động tư vấn xuất phát từ việc tư vấn sai ảnh hưởng đến uy tín của CTCK hoặc việc ký kết hợp đồng tư vấn không đúng với nội dung quyền hạn của công ty hoặc không đúng với yêu cầu, gây ra hậu quả bất lợi cho công ty. Chính vì vậy nếu các CTCK thực hiện quy trình quản trị rủi ro chặt chẽ và thường xuyên sẽ giúp phòng ngừa và hạn chế các rủi ro nêu trên, từ đó không làm ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK. Ngược lại, nếu các CTCK quản trị rủi ro lỏng lẻo và không đúng quy trình thì có thể gây thiệt hại đến HQHĐKD của công ty.

#### **2.3.2.5. *Đội ngũ nhân sự của CTCK***

Sự đổi mới không ngừng của các sản phẩm trên TTCK đòi hỏi hàm lượng chất xám của đội ngũ nhân viên của CTCK không ngừng được nâng cao, đặc biệt là hàm lượng chất xám trong hoạt động tư vấn. Hàm lượng tri thức của nhân viên trong các CTCK chính là yếu tố quan trọng giúp các CTCK có thể đáp ứng tốt các nhu cầu của khách hàng và từ đó nâng cao được hiệu quả kinh doanh. Với đặc thù, trong kinh doanh chứng khoán là cung cấp các dịch vụ vô hình, dịch vụ chỉ có thể nói đạt

chất lượng khi khách hàng cảm nhận được rõ ràng về kết quả mà CTCK mang lại cho họ. Các hoạt động của CTCK đều đòi hỏi khả năng phân tích rất cao của các nhân viên hành nghề để ra được các quyết định đầu tư đúng đắn.

Đối với hoạt động tư vấn như tư vấn phát hành, tư vấn niêm yết, tư vấn đầu tư trực tiếp và gián tiếp, tư vấn tái cấu trúc doanh nghiệp, tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, tư vấn quản lý tài sản... đều là những hoạt động không đòi hỏi nhiều vốn và công nghệ mà đòi hỏi trình độ chuyên môn rất cao của đội ngũ nhân viên tư vấn. Thông qua hoạt động này, CTCK có thể tạo dựng uy tín, tìm kiếm và mở rộng khách hàng, qua đó phát triển các hoạt động khác của công ty, giúp công ty nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Đối với hoạt động quản lý danh mục đầu tư, đây là hoạt động vừa quản lý tài sản cho khách hàng, vừa tiến hành lựa chọn danh mục đầu tư, lựa chọn chứng khoán để thực hiện đầu tư theo ủy thác của khách hàng. Chính vì vậy để cung cấp tốt dịch vụ này cho khách hàng, đòi hỏi CTCK phải có đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn trong phân tích, đánh giá các yếu tố vĩ mô cũng như vi mô sẽ tác động đến thị trường và giá cả chứng khoán, để từ đó đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn giúp khách hàng không những bảo toàn được vốn mà còn có lãi.

Đối với hoạt động bảo lãnh phát hành, đây thực chất là một hoạt động tương đối phức tạp không chỉ diễn ra trên thị trường sơ cấp mà còn cả trên thị trường thứ cấp. Trong quá trình bảo lãnh phát hành, CTCK cần phải tư vấn cho các doanh nghiệp phát hành các vấn đề liên quan tới đợt phát hành như phát hành loại chứng khoán nào? giá chứng khoán phát hành là bao nhiêu? thực hiện phát hành theo phương thức phát hành nào?... Những điều này đòi hỏi CTCK phải có đội ngũ nhân viên có đủ trình độ chuyên môn để có thể tư vấn cho các tổ chức phát hành và thực hiện thành công đợt phát hành cho tổ chức phát hành.

Đối với hoạt động môi giới, kỹ năng của người môi giới sẽ có ảnh hưởng quyết định tới sự thành công, thu hút khách hàng đến với CTCK, qua đó tác động tới hiệu quả hoạt động môi giới của CTCK. Một CTCK có đội ngũ nhân viên môi giới năng động, hiểu biết khách hàng sẽ có được thị phần cao về số lượng tài khoản

nhà đầu tư mở và giao dịch tại công ty. Đặc biệt còn thu hút được sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài, là đối tượng khách hàng tiềm năng mà CTCK cần hướng đến thông qua chất lượng đội ngũ nhân sự của mình.

Như vậy, có thể thấy rằng bất kỳ hoạt động nào của CTCK cũng đều cần tới một đội ngũ nhân sự có trình độ chuyên môn cũng như kinh nghiệm thực tế trong lĩnh vực chứng khoán nói riêng và lĩnh vực tài chính ngân hàng nói chung.

Tóm lại, trong tất cả các lĩnh vực, con người là yếu tố then chốt quyết định đến sự thành công và hiệu quả hoạt động kinh doanh của mọi doanh nghiệp. CTCK cũng không là ngoại lệ. Nhưng do đặc thù trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán thì yêu cầu về trình độ chuyên môn của các nhân viên hành nghề lại càng đòi hỏi cao hơn. Các CTCK có điều kiện tiếp cận và áp dụng công nghệ như nhau nhưng CTCK nào có đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn cao hơn sẽ dành được thị phần nhiều hơn và có điều kiện để nâng cao hiệu quả kinh doanh hơn.

#### **2.3.2.6. Cơ sở vật chất kỹ thuật**

Các CTCK hoạt động trong lĩnh vực mà ở đó chịu sự tác động rất lớn về mức độ ứng dụng công nghệ thông tin. Đây là ngành luôn đòi hỏi sự nhanh chóng, kịp thời, đầy đủ và chuẩn xác về thông tin. Hoạt động của các CTCK nói riêng và của TTCK nói chung đều phải dựa vào hệ thống công nghệ thông tin hiện đại, các thiết bị máy móc để nhận lệnh và truyền lệnh mua bán của khách hàng, để thực hiện việc thanh toán bù trừ cho các giao dịch, các phương tiện truyền tin, công bố thông tin và xử lý thông tin...

Sự ứng dụng công nghệ thông tin và viễn thông trong hoạt động của mình đã trở thành giải pháp cơ bản để các CTCK có thể tồn tại và phát triển. Việc sáng chế ra công nghệ máy tính và viễn thông đã làm giảm chi phí, giảm rủi ro và mở rộng phạm vi hoạt động của các CTCK, giúp đáp ứng mục đích cụ thể của từng đối tượng khách hàng của CTCK.

Việc sử dụng công nghệ thông tin viễn thông đã xóa bỏ được hạn chế về địa lý và tính kịp thời trong công bố thông tin. Các nhà đầu tư có thể cập nhật và xử lý thông tin và ra các quyết định đầu tư kịp thời, ngay sau khi thông tin được công bố

thông qua máy tính cá nhân, internet hay điện thoại di động khi họ ở bất cứ đâu. Điều này cũng làm tăng tính minh bạch và sự công bằng trong xử lý thông tin đến người sử dụng dịch vụ của CTCK.

Đặc biệt đối với các CTCK tham gia hoạt động trên thị trường OTC thì hệ thống thông tin điện tử lại càng quan trọng. Chúng giúp CTCK có thể mua bán chứng khoán được với nhau và cho khách hàng.

Như vậy, yếu tố công nghệ thông tin đã mang lại nhiều tiện ích và sự vượt trội cho các CTCK trong hoạt động của mình và nó cũng là yếu tố quyết định tới sự phát triển và nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các CTCK. Ngoài ra cơ sở hạ tầng (trụ sở chính, sàn giao dịch, chi nhánh, văn phòng đặt lệnh...) của các CTCK cũng là yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của các CTCK.

#### **2.3.2.7. Chất lượng dịch vụ của CTCK**

Hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ tài chính thì chất lượng dịch vụ của CTCK có thể định nghĩa như là sự khác biệt giữa mong đợi của khách hàng và dịch vụ nhận biết được. Nếu mong đợi của khách hàng lớn hơn sự thực hiện thì chất lượng nhận biết được kém thỏa mãn, khách hàng không hài lòng.

Chất lượng dịch vụ của CTCK được thể hiện bởi các yếu tố trọng yếu bao gồm:

- Thủ tục giao dịch đối với khách hàng đơn giản:

Điều này thể hiện được sự đáp ứng nhanh nhất các nhu cầu sử dụng sản phẩm dịch vụ của CTCK đối với khách hàng. Công đoạn giảm tải thủ tục hành chính càng được cắt giảm thể hiện ở sự tương tác trực tiếp tại quầy với CTCK thì khách hàng sử dụng sản phẩm dịch vụ thể hiện rõ tính chất đơn giản hóa thủ tục giao dịch đối với khách hàng. Có thể nói lĩnh vực chứng khoán với vô cùng nhiều sản phẩm dịch vụ tiện ích, cung cấp cho khách hàng thì khâu tối giản hóa các thủ tục giao dịch, trực tuyến hóa cách thức đăng ký sử dụng sản phẩm dịch vụ là yếu tố vô cùng cần thiết đối với các CTCK nhằm tăng hiệu quả kinh doanh.

- Thái độ phục vụ của nhân viên CTCK thân thiện, ân cần, vui vẻ:

Lĩnh vực chứng khoán là ngành công nghiệp dịch vụ, đặc biệt là các dịch vụ tư vấn có trả phí, bởi vậy thái độ phục vụ của nhân viên CTCK khi làm việc với

khách hàng cần phải đặt khách hàng lên hàng đầu để tư vấn, sử dụng các sản phẩm dịch vụ phù hợp nhất. Muốn vậy, nhân viên CTCK cần có thái độ cầu thị, thân thiện, ân cần, vui vẻ khi tiếp xúc với khách hàng, tạo cho khách hàng cảm giác như người thân, người nhà, nhằm hướng tới việc quản lý và triển khai các sản phẩm dịch vụ tài chính cho khách hàng.

Nhân viên CTCK thể hiện tính chuyên nghiệp trong các giao dịch với khách hàng:

Sản phẩm dịch vụ của CTCK rất đặc thù và có tính chất phức tạp cao. Sự tương tác với khách hàng bản chất là hỗ trợ khách hàng mở rộng cơ hội tìm kiếm lợi nhuận trong tương lai, tuy nhiên đây là cơ hội và có rất nhiều yếu tố trong tương lai tác động đến việc hiện thực hóa các cơ hội ấy. Do vậy để giúp khách hàng hiểu rõ và sử dụng các sản phẩm dịch vụ của mình, nhân viên của CTCK khi tiếp xúc với khách hàng phải thể hiện được tính chuyên nghiệp, các phản ứng nhanh nhạy và hợp lý đối với khách hàng. Có thể thấy kỹ năng mềm trong lĩnh vực chứng khoán đóng vai trò vô cùng quan trọng tác động tới tâm lý của khách hàng

Thời gian thực hiện các giao dịch là nhanh:

Hầu hết khách hàng của CTCK đều là người có tài sản, có vị thế trong cuộc sống. Bởi vậy thời gian của họ vô cùng quý giá, đòi hỏi CTCK cần phải xây dựng các cơ chế tương tác với khách hàng trong khoảng thời gian tối thiểu nhất. Chính việc áp dụng công nghệ thông tin với cơ chế giao dịch 24/24 là lợi thế cực lớn cho các CTCK khi giao tiếp với khách hàng, bởi nhờ có vậy mọi nhu cầu giao dịch của khách hàng đều được đáp ứng tức thì.

CTCK có chính sách chăm sóc khách hàng tốt:

Khi sử dụng sản phẩm dịch vụ của CTCK, khách hàng chính là đối tượng tạo ra doanh thu cho hoạt động chính của CTCK. Vì vậy, bên cạnh việc thu thì CTCK luôn cần có cơ chế chi một cách hợp lý để chăm sóc khách hàng. Việc chăm sóc khách hàng tốt thể hiện ở nhiều yếu tố như việc phân đoạn và xây dựng chính sách chăm sóc khách hàng hợp lý, cơ chế giảm phí, hoa hồng cho khách hàng, cơ chế tư vấn các vấn đề không chỉ liên quan đến chứng khoán mà còn cả các vấn đề khác mà



khách hàng quan tâm...Tất cả tạo nên một chính sách chăm sóc khách hàng hiệu quả, góp phần giữ chân khách hàng sử dụng các sản phẩm dịch vụ của CTCK

## **2.4. KINH NGHIỆM NÂNG CAO HQHĐKD CỦA CÁC CTCK Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC RÚT RA ĐỐI VỚI VIỆT NAM.**

### **2.4.1. Công ty chứng khoán Nomura - Nhật Bản**

Công ty chứng khoán Nomura được thành lập từ năm 1925, đến nay đã hoạt động rộng khắp trên 28 nước. Chỉ tính riêng tại thị trường Mỹ, Công ty chứng khoán Nomura có trụ sở tại New York từ năm 1927, và nhiều văn phòng đại diện ở cả miền Bắc và miền Nam nước Mỹ với tổng số vốn là 1 tỷ USD và 800 nhân công. Khu vực châu Âu, công ty có trụ sở tại London. Ngoài ra công ty cũng hoạt động mạnh tại thị trường châu Á – Thái Bình Dương. Tất cả các chi nhánh hoạt động độc lập song có sự kết hợp rất chặt chẽ với nhau, các chi nhánh thường xuyên tiến hành nghiên cứu và tổng hợp các báo cáo về thị trường nội địa và thị trường khu vực, sau đó gửi về cơ quan đầu não tại Tokyo có tên là Global Heads of Business.

Hiện nay công ty chứng khoán Nomura là một trong những công ty chứng khoán lớn nhất của Nhật Bản và thế giới. Các dịch vụ mà công ty cung cấp rất đa dạng với quy mô lớn như các hoạt động nghiên cứu về tài chính, kinh doanh bất động sản, các dịch vụ kinh doanh chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, dịch vụ môi giới, bảo lãnh phát hành chứng khoán cho doanh nghiệp và cho Chính phủ, tư vấn sáp nhập và hợp nhất, kinh doanh ngân hàng, quản lý tài sản cho các khoản đầu tư tín thác và đầu tư vào quỹ hưu trí. Công ty có viện nghiên cứu riêng về chứng khoán là Viện nghiên cứu Nomura (Nomura Research Institute). Khách hàng của công ty là các nhà đầu tư cá nhân, các tổ chức đầu tư, các doanh nghiệp và cả Chính phủ.

Thị trường hoạt động mạnh nhất của công ty là thị trường vốn nội địa Nhật Bản với 128 chi nhánh trên toàn quốc. Ngoài việc cung cấp các dịch vụ về kinh doanh cổ phiếu, công ty luôn hướng khách hàng đa dạng hoá kinh doanh chứng khoán bằng việc tư vấn thiết lập những danh mục đầu tư bao gồm các cổ phiếu có thu nhập và rủi ro cao, thấp khác nhau. Từ tháng 4 năm 2008, để chống lại những ảnh hưởng xấu do thị trường khủng hoảng, công ty đã hướng khách hàng đầu tư vào

các loại tài sản tiết kiệm như trái phiếu đầu tư tín thác (Bond Investment Trust). Do đó, dù thị trường đang suy thoái nhưng số lượng tài khoản mở tại công ty vẫn liên tục tăng lên.

#### **2.4.2. Công ty chứng khoán SHINKO - Nhật Bản**

Công ty chứng khoán SHINKO là thành viên của tập đoàn Mizuho Financial Group - Một trong những tập đoàn lớn nhất của Nhật Bản - tập đoàn này nắm giữ 5% cổ phiếu của công ty chứng khoán SHINKO (tính đến hết tháng 3/2012). Tiền thân của công ty chứng khoán SHINKO đã có từ năm 1917, nhưng đến tháng 4 năm 2000 công ty mới có tên là công ty chứng khoán SHINKO và hiện nay đã sáp nhập với công ty chứng khoán The New Japan và công ty chứng khoán Wako.

Cơ cấu tổ chức của công ty, bao gồm nhiều phòng như phòng chiến lược, phòng đầu tư, phòng nhân sự, phòng luật pháp, phòng quản lý rủi ro, phòng đánh giá các khoản nợ, phòng quan hệ quốc tế, phòng tín phiếu kho bạc, phòng quỹ đầu tư nước ngoài, phòng kiểm toán nội bộ, phòng kinh doanh, phòng môi giới. Các đại lý có mặt trên toàn quốc được chia làm 6 vùng theo địa giới hành chính. Ban dự án bao gồm các ban như: ban thúc đẩy kinh doanh, ban kế hoạch kinh doanh, ban tài chính, ban quản lý tài sản doanh nghiệp, các ban tư vấn,... Các phòng ban khác như phòng quản lý cổ phần, phòng thông tin cổ phần, phòng chứng khoán có thu nhập cố định, phòng đầu tư tín thác, phòng thúc đẩy đầu tư vào các quỹ hưu trí,... Ngoài trụ sở chính đặt tại Tokyo, với 99 chi nhánh, đại lý công ty chứng khoán SHINKO hoạt động trên nhiều lĩnh vực như nghiên cứu, quản lý tài sản, cung cấp các dịch vụ như môi giới, tự doanh, bảo lãnh, quản lý danh mục đầu tư và tư vấn. Có nhiều chi nhánh hoạt động trực thuộc song với nhiều chi nhánh hoạt động được phép tiến hành độc lập với công ty.

Công ty rất chú trọng đến công tác nghiên cứu và tư vấn cho khách hàng, thể hiện ở việc công ty có phòng nghiên cứu, có phòng tư vấn riêng, nhiều chi nhánh, phòng ban lại có các bộ phận nghiên cứu và tư vấn trực thuộc. Công ty cũng rất chú trọng đến việc đa dạng hoá hoạt động đầu tư như đầu tư vào thị trường tiền tệ, thị trường ngoại hối, đầu tư vào chứng khoán doanh nghiệp, vào các quỹ hưu trí, quỹ

tín thác,... Tình hình kinh tế Nhật Bản gặp khó khăn và cuộc khủng hoảng tài chính châu Á đã ảnh hưởng lớn đến thị trường vốn Nhật Bản. Để khắc phục tình trạng này, ngoài việc cơ cấu lại công ty, sáp nhập với công ty chứng khoán Wako, tháng 10 năm 2000 công ty đã cho ra đời hệ thống máy tính SHINKO trên cơ sở hệ thống máy tính Nhật Bản mới (New Japan Computer System) và hệ thống máy tính Wako (Wako Computer System) đã đáp ứng nhu cầu giao dịch hiện đại trên diện rộng.

### **2.4.3. Công ty chứng khoán Đông Á - Hồng Kông**

Công ty chứng khoán Đông Á East Asian Securities Company Limited (EAS) được thành lập năm 1985, là công ty chứng khoán thuộc Ngân hàng Đông Á - Hồng Kông, là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông, thành viên của trung tâm thanh toán Hồng Kông, sở hữu 6 quyền tại trung tâm thanh toán Hồng Kông và có chỗ ngồi để giao dịch trực tiếp tại Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Sở giao dịch chứng khoán Thâm Quyển.

Hoạt động kinh doanh chính của công ty EAS là kinh doanh các chứng khoán niêm yết và chứng khoán B của Trung Quốc. Kể từ khi đưa vào hoạt động hệ thống giao dịch chứng khoán tạm thời, công ty EAS không nhận bảo quản chứng khoán dưới dạng vật chất hộ cho khách hàng mà công ty ký gửi những chứng khoán này vào trung tâm hệ thống ký gửi và thanh toán chứng khoán (Central Clearing and Settlement System – CCASS). Ngoài các hoạt động như các công ty chứng khoán khác, công ty EAS còn cung cấp các dịch vụ khác như: nhận cổ tức cho khách hàng, nhận các cổ phiếu thưởng và quyền ưu tiên mua cổ phiếu hộ cổ đông.

Công ty EAS rất chú trọng đến các hình thức kinh doanh áp dụng công nghệ hiện đại để tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty, đặc biệt là kinh doanh qua thương mại điện tử. Công ty cho rằng sử dụng thương mại điện tử có lợi vì: Công ty có thể tăng khả năng nhận lệnh của khách hàng do các nhà môi giới không cần phải viết các lệnh mà các lệnh này do khách hàng trực tiếp chuyển đến qua hệ thống mạng máy tính, sau đó các chi tiết của vụ giao dịch cũng được tự động ghi nhớ, do đó có thể giảm được thời gian giao dịch. Thông qua hệ thống mạng máy tính công ty có thể quảng cáo và cung cấp các dịch vụ đến từng khách hàng. Mặt

khác, nhờ tiếp cận trực tiếp khách hàng mà công ty có thể cải tiến cách phục vụ sao cho thuận tiện nhất cho khách hàng. Công ty có thể cung cấp các thông tin về tình hình giao dịch và số dư tài khoản của khách hàng một cách nhanh chóng và an toàn. Chính vì vậy, công ty EAS cho rằng nhờ thương mại điện tử mà công ty có thể tăng chất lượng các dịch vụ, giảm chi phí và gia tăng quan hệ với khách hàng.

#### **2.4.4. Công ty chứng khoán TISCO - Hồng Kông**

Công ty chứng khoán TISCO Hồng Kông hay còn gọi là TISHK thuộc sở hữu của công ty tài chính công TISCO (TISCO Finance Public Company) Công ty tài chính TISCO có các cổ đông chính là Bộ Tài chính Thái Lan, tập đoàn đầu tư Đông Nam Á, Ngân hàng Deutsbank, ngân hàng nông dân Thái Lan và ngân hàng Dai-Ichi Kangyo. TISHK là thành viên của SGDCK Hồng Kông từ năm 1993, cung cấp nhiều dịch vụ chứng khoán trên nhiều thị trường châu Á, Úc, Mỹ, Anh và EU. Trực thuộc Công ty tài chính công TISCO còn có nhiều công ty chứng khoán khác ngoài TISHK như công ty chứng khoán TISCO tại Thái Lan, là thành viên của SGDCK Thái Lan từ năm 1975.

Nhờ vào thị trường hoạt động rộng khắp trong và ngoài nước nên công ty TISHK có thể kết nối các đại lý ở các thị trường để giao dịch chứng khoán 24/24h, khi phiên giao dịch ở SGDCK nước này kết thúc thì có thể chuyển sang giao dịch tại một SGDCK khác cho khách hàng. Do vậy, đã tạo điều kiện tối đa cho hoạt động giao dịch, môi giới và kinh doanh chứng khoán. Ngoài ra, do công ty có đội ngũ lao động và hoạt động rộng khắp nên thường xuyên đưa ra các báo cáo định kỳ ở từng thị trường cũng như các nghiên cứu tổng hợp trên thị trường tài chính toàn cầu. Hoạt động nghiên cứu sâu, rộng đã góp phần tăng chất lượng các dịch vụ tư vấn và quản lý danh mục đầu tư, làm tăng uy tín của công ty.

#### **2.4.5. Công ty chứng khoán Makinta – Indonesia**

Công ty chứng khoán Makinta được thành lập từ năm 1988 tại Indonesia, ngay sau khi thành lập công ty đã nổi lên như một công ty hoạt động toàn diện và linh hoạt tập trung chủ yếu vào thị trường các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Các dịch vụ mà công ty cung cấp trên cả thị trường nội địa và thị trường quốc tế, cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp như kinh doanh cổ phiếu, trái phiếu, dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp, quản lý tài sản. Công ty cũng được coi là nhà tư vấn

đặc lực cho các doanh nghiệp về xây dựng chiến lược phát triển, chiến lược sản phẩm. Các dịch vụ và các hoạt động mà công ty cung cấp đều mang tính phục vụ lâu dài cho khách hàng, công ty Makinta luôn coi mình là một người bạn đồng hành với khách hàng trong tất cả các hoạt động từ tìm hiểu thị trường, lập chiến lược đến việc quản lý tài sản cho khách hàng theo các chiến lược đã có.

Công ty chứng khoán Makinta được coi là một nhà bảo lãnh phát hành IPO và tư vấn niêm yết có uy tín cho các doanh nghiệp cỡ nhỏ. Ngoài ra công ty cũng được các doanh nghiệp cỡ vừa tin tưởng trong các dịch vụ tư vấn, môi giới sáp nhập, hợp nhất, chuyển nhượng, đánh giá giá trị doanh nghiệp, tái cơ cấu hoặc tổ chức lại doanh nghiệp. Các khách hàng của công ty còn có cả các tổ chức tài chính phi ngân hàng, ngân hàng, quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm,... Công ty rất chú trọng đến các hoạt động nghiên cứu, đặc biệt là việc áp dụng công nghệ mới. Công ty được coi là người đi đầu trong việc cam kết trang bị các cơ sở hạ tầng để đáp ứng nhu cầu giao dịch trực tuyến (on-line) của khách hàng. Với phương châm “Sự tin tưởng là mục đích cuối cùng trong mọi hoạt động của chúng tôi” công ty chứng khoán Mikita đã rất thành công trong kinh doanh và trở thành một nhà tư vấn đặc lực cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ Indonesia.

#### **2.4.6. Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam**

Từ việc nghiên cứu kinh nghiệm về hoạt động và nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới, có thể rút ra những bài học chủ yếu sau cho các CTCK tại Việt Nam.

*Thứ nhất*, các công ty chứng khoán cần có tiềm lực tài chính đủ lớn. Hầu hết các công ty chứng khoán đều trực thuộc hoặc có cổ đông lớn là tập đoàn, công ty tài chính, ngân hàng,... Các cổ đông này đảm bảo cho các công ty chứng khoán có tiềm lực tài chính đủ mạnh để công ty chứng khoán có thể phát triển và đa dạng hoá các hoạt động để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

*Thứ hai*, các công ty chứng khoán cần có sự chuẩn bị tốt về cơ sở vật chất kỹ thuật. Cơ sở vật chất kỹ thuật tốt có thể là hệ thống mạng lưới các chi nhánh hoạt động rộng khắp để giúp công ty có thể mở rộng thị trường, phục vụ tốt khách hàng, hoặc có thể là việc ứng dụng công nghệ hiện đại như giao dịch trực tuyến, thương mại điện tử ,... để thuận tiện cho khách hàng, giảm chi phí và thời gian giao dịch.

*Thứ ba*, cần chú trọng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và hoạt động nghiên cứu. Hầu hết các công ty chứng khoán đều có những bộ phận nghiên cứu riêng biệt chuyên về chứng khoán và các vấn đề liên quan đến thị trường chứng khoán. Thậm chí nhiều công ty chứng khoán có các bộ phận nghiên cứu riêng tại các chi nhánh khác nhau để cùng phối hợp nghiên cứu trên nhiều lĩnh vực. Chính vì vậy, việc nâng cao chất lượng nguồn nhân lực để phục vụ các hoạt động nghiên cứu luôn được các công ty chứng khoán coi là một hoạt động thiết thực.

*Thứ tư*, chú trọng phát triển dịch vụ tư vấn. Tất cả các công ty chứng khoán đều rất chú trọng đến hoạt động tư vấn và coi đó là “cầu nối” để công ty chứng khoán tiếp cận khách hàng và chiếm được lòng tin của khách hàng. Hoạt động tư vấn cũng rất đa dạng, bao gồm tư vấn bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn kinh doanh chứng khoán, tư vấn tái cơ cấu và tổ chức lại doanh nghiệp, tư vấn sáp nhập, hợp nhất, tư vấn quản lý tài sản,...

*Thứ năm*, đa dạng hoá các hoạt động hoạt động và đa dạng hoá khách hàng. Các công ty chứng khoán hoạt động ở tất cả các thị trường trong và ngoài nước, thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp, thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu. Các hoạt động không chỉ là môi giới, hoạt động tự doanh cũng rất phát triển với việc chú trọng đa dạng hoá danh mục đầu tư, hoạt động quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng,... Khách hàng của các công ty chứng khoán bao gồm tất cả các khách hàng có tham gia vào thị trường chứng khoán như nhà đầu tư cá nhân, nhà tư có tổ chức, Chính phủ, các trung gian tài chính, các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ tương hỗ,...

*Thứ sáu*, linh hoạt trong kinh doanh và tận dụng tốt các lợi thế của công ty. Tùy thuộc vào từng loại thị trường và từng giai đoạn phát triển của thị trường mà các hoạt động kinh doanh của công ty có thể thay đổi cho phù hợp, tùy thuộc vào tiềm lực mà công ty có thể hoạt động rộng khắp hoặc chú trọng một mảng thị trường trọng yếu. Mặt khác, với các công ty có nhiều chi nhánh, có thể kết hợp các hoạt động nghiên cứu, giao dịch trên phạm vi cả nước và quốc tế một cách liên tục để nâng cao chất lượng nghiên cứu và chất lượng phục vụ khách hàng đồng thời tối thiểu hoá chi phí để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Việc nghiên cứu những vấn đề lý luận cơ bản về hiệu quả kinh doanh trong CTCK rất quan trọng và cần thiết, định hướng cho việc phân tích, đánh giá thực trạng và giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các CTCK trong các chương tiếp theo. Kết quả nghiên cứu trong chương 2 được thể hiện ở các điểm chủ yếu sau:

*Một là*, hệ thống và khái quát hóa những vấn đề lý luận cơ bản về CTCK bao gồm: khái niệm, vai trò, mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của CTCK. Đồng thời làm rõ các hoạt động của CTCK, từ đó hiểu rõ hơn về hoạt động của CTCK.

*Hai là*, đưa ra quan điểm về hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK trong đó chú trọng đến hiệu quả kinh tế mà CTCK đạt được thông qua các hoạt động kinh doanh của mình.

*Ba là*, phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của CTCK bao gồm cả các yếu tố bên trong và các yếu tố bên ngoài CTCK

*Bốn là*, nghiên cứu kinh nghiệm về nâng cao HQLĐKD của một số nước trên thế giới và rút ra bài học về nâng cao HQLĐKD cho các CTCK của Việt Nam.

Dựa trên cơ sở lý luận về HQLĐKD của các CTCK ở chương 2, tác giả tiếp tục nghiên cứu thực trạng HQLĐKD và các yếu tố ảnh hưởng đến HQLĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Nội dung cụ thể được thể hiện ở chương 3 dưới đây.

### CHƯƠNG 3

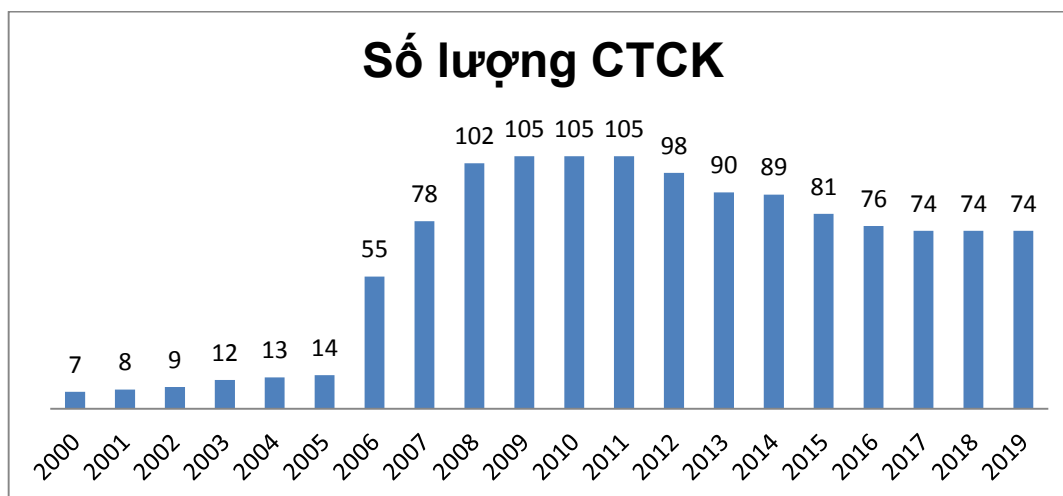
## THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

### 3.1. TỔNG QUAN VỀ CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM

#### 3.1.1. Quá trình hình thành và phát triển các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam

Quá trình hình thành và phát triển các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam gắn liền với quá trình hình thành và phát triển của TTCK Việt Nam. Những năm đầu, TTCK mới đi vào hoạt động, số lượng CTCK khá ít. Năm 2000, toàn thị trường chỉ có 7 CTCK hoạt động, chủ yếu được thành lập bởi các định chế tài chính trên thị trường như Tổng công ty cổ phần bảo hiểm Việt Nam, Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu... Các năm tiếp theo, số lượng các CTCK tăng chậm và đến cuối năm 2005 chỉ có 14 CTCK. Nhưng sang giai đoạn 2006-2011, số lượng CTCK trên thị trường đã có sự gia tăng vượt bậc. Cuối năm 2006, số lượng CTCK là 55 CTCK, tăng gấp 3,9 lần so với cuối năm 2005 và đến cuối năm 2009, số lượng CTCK đã tăng lên 105 công ty, tăng gấp 7,5 lần so với cuối năm 2005 và số lượng này được duy trì cho đến cuối năm 2011. Sự gia tăng mạnh về số lượng các CTCK trong giai đoạn này đã bước đầu đáp ứng ngày một tốt hơn nhu cầu của quá trình phát triển thị trường, nhu cầu dịch vụ chứng khoán của các tổ chức phát hành, các nhà đầu tư trên thị trường. Tuy nhiên, nếu so với các nước trong khu vực, Việt Nam có số lượng CTCK quá nhiều so với quy mô và nhu cầu của TTCK. Tổng mức vốn hóa thị trường của Việt Nam chỉ bằng 1/3 so với Thái Lan và bằng 1/150 so với Trung Quốc còn giá trị giao dịch bình quân/phiên của Việt Nam chỉ bằng 1/4 so với Thái Lan và bằng 1/157 so với Trung Quốc nhưng số lượng CTCK của Việt Nam cao gấp 2,6 lần Thái Lan và tương đương với Trung Quốc [5]. Trong khi đó, mạng lưới các chi nhánh, phòng giao dịch chưa rộng khắp, chủ yếu vẫn tập trung ở những tỉnh, thành phố có kinh tế phát triển.



**Biểu đồ 3.1: Số lượng các CTCK từ năm 2000 đến cuối năm 2019**

(Nguồn: trang hsx.vn)

Tuy nhiên, sự tăng lên nhanh chóng của các CTCK giai đoạn 2006-2011 cũng đã bộc lộ nhiều hạn chế trong chất lượng hoạt động cũng như hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK. Một số CTCK không đảm bảo hiệu quả hoạt động, gây rủi ro tiềm ẩn. Năng lực về hoạt động, nhân sự và tài chính của các CTCK còn hạn chế, đặc biệt là năng lực về tài chính. Tính tuân thủ pháp luật của các CTCK đã được cải thiện, song có một số CTCK đã có hành vi vi phạm phải xử lý, như chế độ báo cáo, công bố thông tin, cung cấp dịch vụ chưa đúng quy định pháp luật. Chính vì vậy, quá trình giảm bớt các CTCK hoạt động trên TTCK đã được đặt ra từ năm 2012 và đã có kết quả cụ thể vào năm 2013, khi mà chỉ trong năm 2013 đã có 13 CTCK đặt vào diện bị kiểm soát đặc biệt, 6 CTCK bị đưa vào diện bị kiểm soát. Trong số đó, 3 CTCK đã bị chấm dứt hoạt động được cấp phép để thực hiện thủ tục rút giấy phép thành lập và hoạt động; 2 CTCK bị yêu cầu đình chỉ hoạt động; 15 CTCK đã không còn hoạt động môi giới và 3 CTCK đang làm thủ tục giải thể. Tính đến cuối năm 2014, toàn thị trường còn khoảng 89 CTCK tiếp tục hoạt động và còn tư cách thành viên trên hai SGDCK. Quá trình giảm số lượng CTCK diễn ra liên tục những năm sau đó từ 89 CTCK năm 2014, xuống còn 81 CTCK năm 2015, 76 CTCK năm 2016 và 3 năm gần đây 2017-2019 chỉ còn lại 74 CTCK hoạt động trên thị trường.

Như vậy, quá trình tái cấu trúc các CTCK đã buộc các CTCK hoạt động yếu kém bị đào thải khỏi thị trường, giảm bớt số lượng các CTCK và nâng cao chất lượng cũng như hiệu quả hoạt động kinh doanh cho các CTCK đang hoạt động trên thị trường.

### 3.1.2. Hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam

Theo quy định của Luật chứng khoán năm 2006 và Luật chứng khoán sửa đổi năm 2010, công ty chứng khoán được thực hiện 4 hoạt động kinh doanh là môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán. Trong đó mỗi hoạt động kinh doanh đều có điều kiện riêng được quy định cụ thể tại Nghị định 58/2012/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định 60/2015/NĐ-CP. Ví dụ như đối với hoạt động môi giới chứng khoán thì phải có vốn pháp định là 25 tỷ đồng, tự doanh chứng khoán thì phải có vốn pháp định là 100 tỷ đồng, bảo lãnh phát hành chứng khoán thì phải có vốn pháp định là 165 tỷ đồng, tư vấn đầu tư chứng khoán là 10 tỷ đồng.

Đến cuối năm 2019, tình hình thực hiện các hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam sau:

**Bảng 3.1. Số lượng CTCK thực hiện các hoạt động kinh doanh vào cuối năm 2019**

Hoạt động kinh doanh	Cuối năm 2019	
	Số lượng CTCK	Tỷ trọng
Thực hiện đủ 4 hoạt động KD	15	20.27%
Thực hiện từ 2-4 hoạt động KD	59	79.73%
Tổng cộng	74	100%

(nguồn: UBCKNN và tác giả tự tổng hợp)

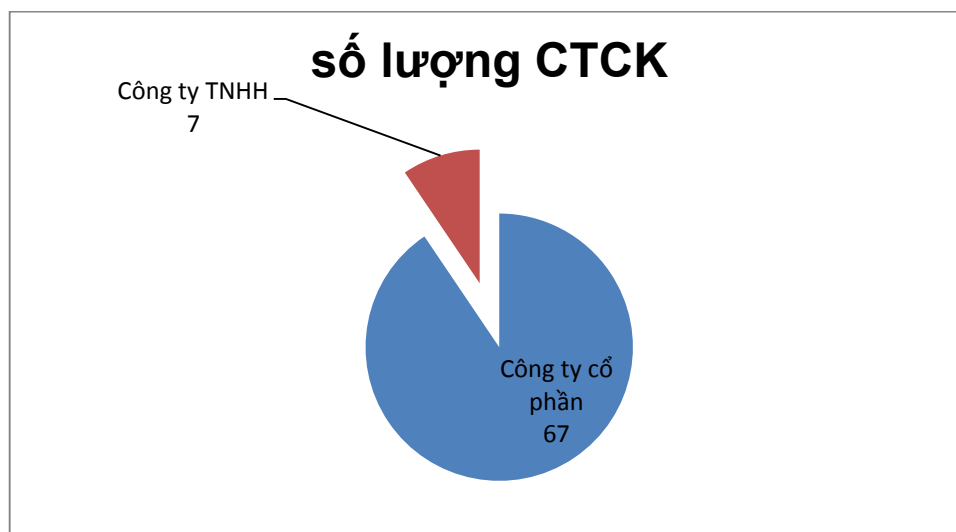
Cuối năm 2019, số lượng CTCK thực hiện từ 2-4 hoạt động kinh doanh chiếm tỷ trọng rất cao 79,73%. Điều này cho thấy các CTCK đã tìm được hướng đi riêng cho mình và rút bớt hoạt động kinh doanh xuống từ 2-4 hoạt động là chủ yếu. Chỉ một số CTCK vẫn còn duy trì đủ 4 hoạt động kinh doanh như: công ty TNHH

chứng khoán ACB, công ty cổ phần chứng khoán TP Hồ Chí Minh, Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn, CTCK ngân hàng ngoại thương, CTCK ngân hàng công thương.... Trong đó, có hoạt động mới mà các CTCK này bắt đầu thực hiện từ tháng 7/2017 là dịch vụ bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh. Đây là hoạt động hỗ trợ hoạt động giao dịch chứng khoán phái sinh mà chỉ một số CTCK lớn thực hiện. Còn lại hầu hết các CTCK đều thực hiện các hoạt động môi giới – tư vấn và lưu ký chứng khoán. Hoạt động tự doanh chứng khoán chủ yếu được thực hiện ở các CTCK có VDL từ 300 tỷ trở lên, còn hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán chủ yếu được thực hiện ở các CTCK có VDL từ 1000 tỷ trở lên.

Tuy nhiên, có thể thấy đa số các CTCK trên thị trường vẫn đang theo đuổi xu thế thực hiện nhiều hoạt động với mong muốn các hoạt động có thể hỗ trợ cho nhau, bổ trợ nhau trước các biến động của cạnh tranh, của thị trường. Điều đó cũng cho thấy mức độ chuyên môn hóa, tính chuyên nghiệp trong thực hiện các hoạt động kinh doanh của CTCK Việt Nam chưa cao từ đó ảnh hưởng đến năng lực đáp ứng các nhu cầu về dịch vụ chứng khoán ngày một cao, chuyên sâu của khách hàng, của nhà đầu tư. Hơn thế, khả năng xảy ra xung đột lợi ích khi công ty đồng thời thực hiện hoạt động môi giới và hoạt động tự doanh là khá cao, đặc biệt trong điều kiện năng lực kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro nhất là rủi ro hoạt động của CTCK chưa được đánh giá cao, niềm tin của khách hàng đối với khả năng giảm thiểu xung đột lợi ích trong hoạt động của CTCK bị ảnh hưởng từ đó tác động tiêu cực đến uy tín của công ty, nếu để tình hình đó kéo dài sẽ ảnh hưởng đến việc nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK.

### **3.1.3. Mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

Xét về mô hình tổ chức, theo quy định của pháp luật Việt Nam, từ Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/07/1998 cho đến Luật chứng khoán hiện hành đều xác định CTCK ở Việt Nam được tổ chức theo một trong hai mô hình cơ bản là công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH)

**Biểu đồ 3.2. Mô hình tổ chức của các CTCK thành viên SGDCK Việt Nam**

*Nguồn: hnx.vn*

Qua biểu đồ, có thể thấy đa phần các CTCK Việt Nam hiện nay được tổ chức theo mô hình công ty cổ phần, chiếm tới 90,54% tổng số CTCK là thành viên SGDCK tại Việt Nam. Hơn thế nữa, cũng cần thấy rằng, sự áp đảo của mô hình công ty cổ phần còn được thể hiện ở chỗ số nhiều CTCK trước là công ty trách nhiệm hữu hạn thuộc những ngân hàng thương mại lớn thì nay đã được cổ phần hóa để hoạt động theo mô hình công ty cổ phần như CTCK ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam, CTCK ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín...

Sự tập trung phát triển theo mô hình công ty cổ phần trong tổ chức CTCK tại Việt Nam là khá phù hợp với mô hình tổ chức các CTCK trên thế giới để tận dụng những lợi thế của mô hình công ty cổ phần, nhất là lợi thế huy động vốn thông qua các thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, tính đại chúng của các CTCK cổ phần hiện nay chưa cao thể hiện rõ nét ở số lượng CTCK thực hiện niêm yết cổ phiếu trên các SGDCK tính đến cuối tháng 12/2019 chỉ đạt 24 trên tổng số 71 CTCK thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam, tương ứng tỷ lệ 33,8%. Đồng thời, mức độ áp dụng mô hình quản trị hiện đại trong quản lý, điều hành hoạt động của CTCK còn chưa cao nên chưa tận dụng được đầy đủ những ưu thế của công ty cổ phần, chưa tác động tích cực đến việc nâng cao HQHĐKD cũng như phát triển bền vững CTCK trên thị trường.

Về mô hình hoạt động, hiện các CTCK chỉ được phép hoạt động theo mô hình đa năng một phần hoặc mô hình chuyên doanh. Các định chế tài chính như ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm muốn hoạt động kinh doanh trên lĩnh vực chứng khoán phải thành lập CTCK là công ty con hạch toán độc lập. Tính đến cuối tháng 12/2019, có 12 CTCK được thành lập từ các ngân hàng thương mại và công ty bảo hiểm, điển hình như CTCK Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng, CTCK Ngân hàng Công thương Việt Nam, CTCK Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam, CTCK Ngân hàng quân đội, CTCK Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam, CTCK Ngân hàng Agribank, CTCK Bảo Việt... Các CTCK này có lợi thế về nguồn vốn từ ngân hàng mẹ hoặc công ty bảo hiểm, nếu các CTCK biết cách phát huy nguồn vốn sẵn có để chủ động, linh hoạt và sáng tạo trong hoạt động kinh doanh của mình thì HQHĐKD của các CTCK này sẽ được nâng cao.

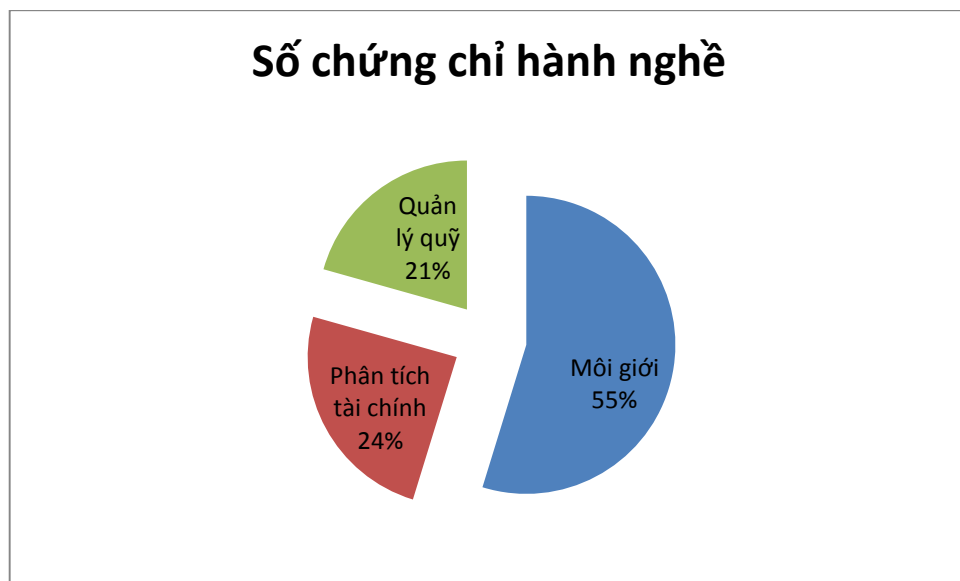
Như vậy, xét về tổng thể, mô hình hoạt động của CTCK trên thị trường Việt Nam là khá phù hợp với thị trường đang trong giai đoạn phát triển. Tuy nhiên, phát triển CTCK tập trung theo hướng đa năng một phần hay tập trung theo hướng chuyên doanh hiện chưa được xác định rõ ràng kể cả trên cấp độ quản lý nhà nước và bản thân các chủ thể tham gia thiết lập, tổ chức hoạt động các CTCK. Sự tham gia của các định chế tài chính như ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm vào hoạt động của các CTCK cũng chưa thực sự đồng bộ với tất cả các CTCK trên thị trường. Từ đó dẫn đến sự phát triển của các CTCK còn khá tự phát, gây khó khăn cho quá trình sắp xếp lại, tái cấu trúc hệ thống CTCK nhằm nâng cao HQHĐKD cho các CTCK.

#### **3.1.4. Tình hình nhân sự của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

Có thể nói, lực lượng lao động hành nghề trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán có sự phát triển nhanh cùng với sự phát triển của thị trường, quá trình thiết lập và mở rộng hoạt động của các CTCK. Nhân viên đáp ứng điều kiện có giấy phép hành nghề trong tổng số nhân viên làm việc tại các CTCK thành viên SGDCK Việt Nam có sự gia tăng mạnh cả về số lượng và tỷ trọng. Theo công bố của SGDCK TP.HCM, tại ngày 31/12/2019, tổng số nhân sự làm việc tại các CTCK

thành viên SGDCK đạt gần 10.000 nhân sự, trong đó có gần 4.300 nhân sự có chứng chỉ hành nghề chứng khoán (chiếm khoảng 43% tổng số nhân sự). Như vậy, gần một nửa số nhân viên làm việc tại các CTCK thành viên đã có chứng chỉ hành nghề chứng khoán thể hiện chất lượng đội ngũ nhân viên thực hiện các phần hành nghiệp vụ tại CTCK đã dần được nâng lên. Tuy nhiên, so với yêu cầu thì tỷ trọng này vẫn chưa đạt được vì chưa chiếm quá 50%. Xét về tỷ lệ số chứng chỉ hành nghề theo các nghiệp vụ, ta có biểu đồ sau đây:

**Biểu đồ 3.3. Tỷ lệ số chứng chỉ hành nghề theo các nghiệp vụ của CTCK**



*Nguồn: Tổng hợp từ dữ liệu thống kê người hành nghề chứng khoán của UBCKNN*

Như vậy, có thể thấy trong số những nhân sự được cấp chứng chỉ hành nghề chứng khoán thì chủ yếu là chứng chỉ hành nghề môi giới (chiếm tới 55%), tiếp theo đó là chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính (chiếm 24%) và chứng chỉ quản lý quỹ (chiếm 21%). Điều này cũng phù hợp với thực trạng các hoạt động kinh doanh của các CTCK vì hoạt động môi giới là hoạt động chủ đạo và hầu hết CTCK nào cũng thực hiện hoạt động này nên số nhân viên được cấp chứng chỉ hành nghề môi giới chiếm tỷ trọng cao. Chứng chỉ phân tích tài chính vừa phục vụ cho hoạt động môi giới, vừa phục vụ cho hoạt động tư vấn và tự doanh chứng khoán nhưng tỷ lệ số nhân viên được cấp chứng chỉ này vẫn ở mức thấp. Chứng chỉ quản lý quỹ

nhằm quản lý các hoạt động liên quan đến quản lý quỹ đầu tư chứng khoán. Để được cấp chứng chỉ này, ngoài các điều kiện khác thì nhân viên CTCK cần có đủ các chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán do UBCKNN cấp như: (1) chứng chỉ cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán, (2) Luật áp dụng trong ngành chứng khoán, (3) Phân tích và đầu tư chứng khoán, (4) Môi giới chứng khoán và tư vấn đầu tư chứng khoán, (5) Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp, (6) Tư vấn và bảo lãnh phát hành chứng khoán, (7) Quản lý quỹ, tài sản và rủi ro. Chính vì vậy để được cấp chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ cũng rất khó khăn đối với các nhân viên CTCK, do đó tỷ lệ này đạt mức thấp nhất là 21%.

Nguồn nhân lực có kinh nghiệm, trình độ chuyên môn cao là một yếu tố quan trọng trong tổ chức thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh của CTCK, trong quá trình cung cấp, phát triển các dịch vụ chứng khoán, dịch vụ tài chính hiện đại đáp ứng ngày càng tốt hơn nhu cầu của khách hàng. Dù hệ thống giao dịch, cơ sở vật chất kỹ thuật có hiện đại đến mức nào thì yếu tố con người nhất là đội ngũ quản lý, điều hành công ty, đội ngũ thực thi các phần hành nghiệp vụ vẫn luôn là nhân tố quyết định đến chất lượng hoạt động nghiệp vụ, chất lượng hoạt động kinh doanh của CTCK. Yếu tố này trở nên quan trọng đối với các CTCK đang trong quá trình hoàn thiện, phát triển tại các thị trường mới nổi như thị trường Việt Nam.

Tuy nhiên, thực tế đang cho thấy nguồn nhân lực cung cấp cho lĩnh vực chứng khoán nói chung và các CTCK nói riêng chưa đáp ứng được yêu cầu về tỷ lệ nhân sự có chứng chỉ hành nghề chứng khoán. Đồng thời, tỷ lệ hành nghề môi giới vẫn là chủ yếu, trong khi đó các chứng chỉ quan trọng như chứng chỉ phân tích tài chính và chứng chỉ quản lý quỹ vẫn còn ở mức khiêm tốn. Đây có thể là nguyên nhân ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

### **3.1.5. Khái quát tình hình tài chính của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

Tính đến ngày 31/12/2019, số lượng CTCK là thành viên của SGDCK ở Việt Nam là 74 CTCK, tuy nhiên chỉ có 71 CTCK là có dữ liệu đầy đủ và được công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng trong giai đoạn nghiên cứu từ năm 2013-

2019. Còn lại 3 CTCK là Công ty cổ phần chứng khoán CV, Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital và Công ty cổ phần chứng khoán AIS không có đầy đủ số liệu để phục vụ cho việc phân tích. Chính vì vậy nội dung chương 3 của bản luận án này, tác giả tập trung nghiên cứu và phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của 71 CTCK thành viên SGDCK ở Việt Nam giai đoạn 2013-2019 (phụ lục 1).

Trong số 71 CTCK được nghiên cứu, có một số CTCK đạt tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2019 từ 1000 tỷ đồng trở lên, có những CTCK đạt từ 5000 tỷ đồng trở lên, các CTCK còn lại đều có tổng tài sản dưới 1.000 tỷ đồng. Vì vậy, luận án chia 71 CTCK thành ba nhóm (danh sách ở phụ lục 1):

- Nhóm 1: Nhóm các CTCK có tổng tài sản tại ngày 31/12/2019 nhỏ hơn 1.000 tỷ đồng (41 CTCK)
- Nhóm 2: Nhóm các CTCK có tổng tài sản tại ngày 31/12/2019 từ 1.000 tỷ đồng đến dưới 5.000 tỷ đồng (21 CTCK)
- Nhóm 3: Nhóm các CTCK có tổng tài sản tại ngày 31/12/2019 từ 5.000 tỷ đồng trở lên (9 CTCK)

### **3.1.5.1. Tình hình tài sản, nguồn vốn của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

Nhìn vào bảng 3.2 và biểu đồ 3.4, có thể thấy tổng tài sản, nguồn vốn của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam giai đoạn 2013-2019 có xu hướng tăng dần qua các năm, chỉ riêng năm 2016 có sự giảm sút nhẹ so với năm 2015. Ba năm gần đây tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn của CTCK cao hơn so với giai đoạn trước và tăng trưởng khá ổn định với tốc độ tăng năm 2018 và năm 2019 khoảng 24%. Điều này chứng tỏ các CTCK đang ngày càng chú trọng nâng cao tiềm lực tài chính, bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh. Đây cũng là điều kiện thuận lợi giúp các CTCK nâng cao HQHĐKD của mình.

Xét theo nhóm CTCK, sự tăng trưởng về tài sản thể hiện rõ nhất ở nhóm 3, trong khi đó nhóm 1 tăng trưởng chậm, thậm chí có những năm tổng tài sản còn suy giảm còn nhóm 2 chỉ tăng trưởng nhanh trong 3 năm gần đây. Tổng tài sản của nhóm 1 chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng tài sản của cả 3 nhóm mặc dù số lượng CTCK của nhóm này là cao nhất (41 CTCK trên tổng số 71 CTCK thành viên



SGDCK tại Việt Nam). Nhóm 3 chỉ với 9 CTCK nhưng tài sản đã chiếm đến hơn 1 nửa tổng tài sản của cả 3 nhóm trong 3 năm gần đây. Điều đó thể hiện năng lực tài chính của nhóm 3 là rất cao. Nhóm 1 với 21 CTCK, tổng tài sản của nhóm này trong giai đoạn 2013-2016 cũng sấp xỉ tài sản của nhóm 3 nhưng từ năm 2017 đến năm 2019, nhóm 3 đã tăng trưởng mạnh về quy mô tài sản và đã vượt qua nhóm 2.

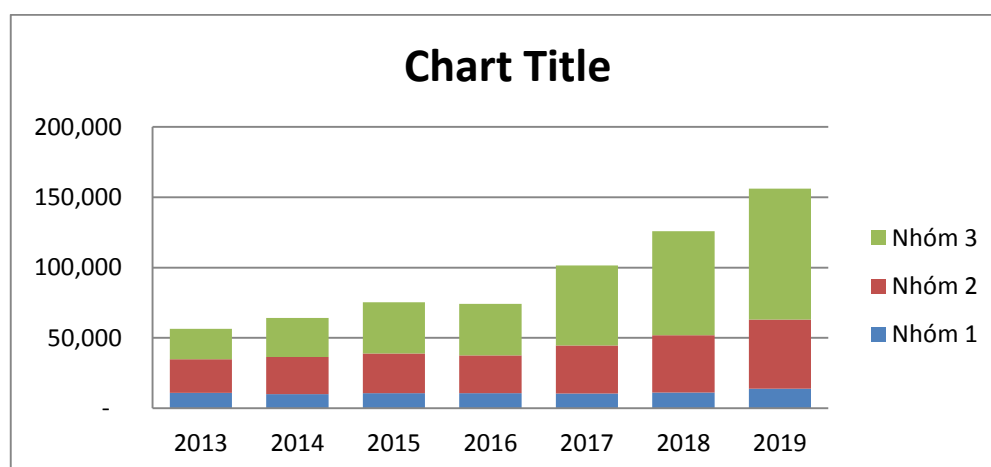
**Bảng 3.2. Tài sản của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

*Đơn vị tính: tỷ đồng*

Nhóm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nhóm 1</b>	10.763	9.927	10.631	10.563	10.377	11.109	13.863
<b>Nhóm 2</b>	24.040	26.441	28.109	26.995	34.148	40.837	49.226
<b>Nhóm 3</b>	21.609	27.775	36.459	36.514	56.897	73.994	93.143
<b>Tổng TS</b>	56.412	64.143	75.199	74.072	101.422	125.940	156.232

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK*

**Biểu đồ 3.4. Tình hình tài sản của các nhóm CTCK**



*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK*

Xét về cơ cấu tài sản, nhìn vào bảng 3.3, có thể thấy cơ cấu tài sản của cả ba nhóm đều nghiêng về tài sản ngắn hạn với tỷ trọng rất cao (trên 80%). Trong đó, đặc biệt là nhóm 2 và nhóm 3, tỷ trọng tài sản ngắn hạn từ năm 2015 đến 2019 thậm chí đạt 90%. Có thể thấy TSNH là bộ phận tài sản quan trọng đối với các CTCK, bao gồm tiền và các khoản tương đương tiền, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, các khoản cho vay và phải thu ngắn hạn, các tài sản ngắn hạn khác... Điều này hoàn

toàn phù hợp với các CTCK vì hoạt động kinh doanh của các CTCK cần một lượng tiền mặt để thực hiện các nghiệp vụ như cho vay ký quỹ, margin, bảo lãnh phát hành chứng khoán hay hoạt động tự doanh của CTCK. Ngoài ra, các khoản phải thu từ hoạt động margin, từ ứng trước tiền bán chứng khoán của khách hàng cũng làm gia tăng TSNH cho CTCK. Đối với CTCK không có hoạt động sản xuất nên lượng vốn đầu tư vào tài sản cố định, máy móc thiết bị là không nhiều, chủ yếu là đầu tư vào phần mềm công nghệ, các thiết bị kỹ thuật hiện đại để phục vụ cho quá trình giao dịch được an toàn, chính xác và nhanh chóng.

**Bảng 3.3. Cơ cấu tài sản của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt**

**Nam**

Nhóm	Tài sản	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nhóm 1</b>	TSNH	85.53%	83.62%	86.69%	88.35%	88.83%	86.61%	86.85%
	TSDH	14.47%	16.38%	13.31%	11.65%	11.17%	13.39%	13.15%
<b>Nhóm 2</b>	TSNH	83.61%	87.41%	86.83%	91.91%	94.05%	95.58%	96.12%
	TSDH	16.39%	12.59%	13.17%	8.09%	5.95%	4.42%	3.88%
<b>Nhóm 3</b>	TSNH	81.41%	89.18%	92.42%	94.87%	94.89%	95.66%	92.83%
	TSDH	18.59%	10.82%	7.58%	5.13%	5.11%	4.34%	7.17%

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK*

Xét về cơ cấu nguồn vốn, nhìn vào bảng 3.4, có thể thấy cơ cấu nguồn vốn của các CTCK khá là an toàn. Trong đó, nhóm 1 có tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn là cao nhất trong 3 nhóm thể hiện mức độ an toàn tài chính rất cao, tuy nhiên lại không tận dụng được nhiều tác động của đòn bẩy tài chính và lá chắn thuế trong hoạt động kinh doanh của mình. Nhóm 3 có tỷ lệ vốn chủ sở hữu thấp nhất trong 3 nhóm, nhưng vẫn ở mức an toàn, hệ số nợ cao nhất của nhóm 3 là 55,88% vào năm 2019. Tuy nhiên mức độ nợ như vậy vẫn có thể kiểm soát được nếu các CTCK nhóm này luôn đáp ứng được khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Sử dụng nợ sẽ giúp các CTCK khuếch đại được tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu,

đồng thời giảm bớt được gánh nợ thuế do được khấu trừ chi phí lãi vay trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp. Nhóm 2 có cơ cấu nguồn vốn trung bình là 60% vốn chủ sở hữu và 40% là nợ phải trả. Đây là cơ cấu nguồn vốn mục tiêu mà các doanh nghiệp thường hướng đến, vừa đảm bảo an toàn tài chính cho các CTCK, vừa tạo đòn bẩy nâng cao HQHĐKD cho công ty.

**Bảng 3.4. Cơ cấu nguồn vốn của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam**

Nhóm	Nguồn vốn	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nhóm 1	NPT	32.22%	28.03%	29.16%	23.81%	13.23%	15.17%	14.15%
	VCSH	67.78%	71.97%	70.84%	76.19%	86.77%	84.83%	85.85%
Nhóm 2	NPT	43.35%	38.95%	38.37%	34.50%	39.82%	36.11%	42.03%
	VCSH	56.65%	61.05%	61.63%	65.50%	60.18%	63.89%	57.97%
Nhóm 3	NPT	43.98%	48.31%	55.83%	50.50%	55.23%	54.00%	55.88%
	VCSH	56.02%	51.69%	44.17%	49.50%	44.77%	46.00%	44.12%

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK*

Như vậy, đánh giá chung về tình hình tài sản, nguồn vốn của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Có thể thấy quy mô tài sản, nguồn vốn của các CTCK ngày một gia tăng, trong đó đóng góp chủ yếu là nhóm 3. Về cơ cấu tài sản của các nhóm CTCK chủ yếu là tài sản ngắn hạn, là hoàn toàn phù hợp với tính chất ngành nghề kinh doanh của các CTCK. Về cơ cấu nguồn vốn thì đảm bảo an toàn khi mà tỷ lệ vốn chủ sở hữu hầu hết là cao hơn tỷ lệ nợ phải trả hoặc sấp xỉ 50%. Với tình hình tài chính như vậy sẽ là điều kiện thuận lợi giúp các CTCK nâng cao HQHĐKD trong những năm tiếp theo.

### **3.1.5.2. Kết quả kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam giai đoạn 2013-2019**

Kết quả kinh doanh của các nhóm CTCK được thể hiện thông qua tình hình lợi nhuận của các nhóm CTCK như sau:

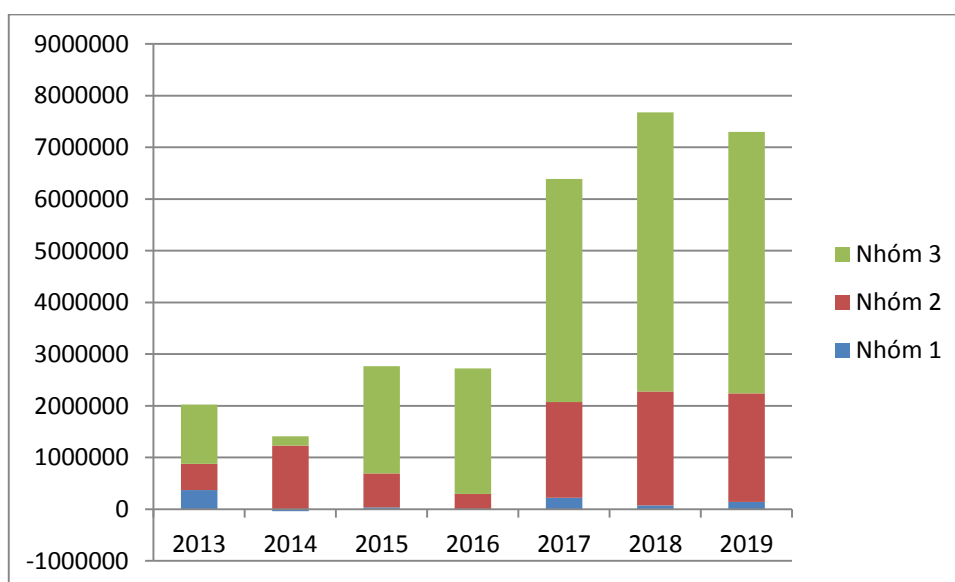
**Bảng 3.5. Lợi nhuận sau thuế của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam  
giai đoạn 2013-2019**

*ĐVT: triệu đồng*

LNST	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nhóm 1</b>	373.274	-40.262	34.298	-10.641	224.952	76.572	143.782
<b>Nhóm 2</b>	503.625	1.231.760	661.676	298.011	1.846.240	2.198.958	2.097.830
<b>Nhóm 3</b>	1.147.090	1.781.960	2.071.162	2.423.677	4.316.863	5.401.608	5.055.666
<b>Tổng</b>	2.023.989	2.973.458	2.767.136	2.711.047	6.388.055	7.677.138	7.297.278
<b>Chênh lệch LNST</b>	<b>2014/2013</b>	<b>2015/2014</b>	<b>2016/2015</b>	<b>2017/2016</b>	<b>2018/2017</b>	<b>2019/2018</b>	
<b>Nhóm 1</b>	-110.79%	185.19%	-131.03%	2214.01%	-65.96%	87.77%	
<b>Nhóm 2</b>	144.58%	-46.28%	-54.96%	519.52%	19.10%	-4.60%	
<b>Nhóm 3</b>	55.35%	16.23%	17.02%	78.11%	25.13%	-6.40%	
<b>Tổng</b>	46.91%	-6.94%	-2.03%	135.63%	20.18%	-4.95%	

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

**Biểu đồ 3.5. Lợi nhuận sau thuế của các nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019**



*Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Lợi nhuận sau thuế của các CTCK giai đoạn này cũng có nhiều thay đổi qua các năm. Năm 2014, tổng LNST của các CTCK tăng 46,91% so với năm 2013,

nhưng năm 2015 lại giảm 6,94% so với năm 2014 nguyên nhân là do doanh thu thuần của các CTCK giảm 6,7%. Tuy nhiên năm 2016, mặc dù doanh thu thuần tăng 42% nhưng LNST lại giảm 2,03%, điều này chứng tỏ tốc độ tăng chi phí của các CTCK nhiều hơn tốc độ tăng của doanh thu, các CTCK chưa quản lý tốt chi phí trong năm 2016. Năm 2017, LNST của các CTCK tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng 135.63%. Đây cũng là năm đánh dấu TTCK Việt Nam phát triển vượt bậc với nhiều con số ấn tượng. Tuy nhiên, năm 2018, LNST của các CTCK chỉ tăng trưởng đạt mức 20,18%, và năm 2019 thì giảm 4,95%. Đây cũng là dấu hiệu suy giảm sau một thời gian phát triển quá nóng của TTCK.

Đóng góp vào lợi nhuận sau thuế của các CTCK chủ yếu từ LNST của các CTCK có tổng tài sản từ 5.000 tỷ trở lên, tỷ trọng luôn đạt rất cao, trung bình khoảng 70% tổng LNST của 71 CTCK. Trong đó Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn (SSI) luôn đạt lợi nhuận sau thuế cao nhất trong tổng số 71 CTCK và LNST các năm luôn chiếm tỷ trọng từ 18% đến hơn 32%. Tiếp đến là CTCK TP Hồ Chí Minh (HSC), với tỷ trọng từ 9% đến 14%. Ngoài ra, các CTCK khác như: CTCK FPT (FPTS), CTCK Ngân hàng Kỹ Thương (TCBS), CTCK Bản Việt (VCSC) và CTCK Vndirect (VNDS) cũng đạt LNST khá cao và chiếm tỷ trọng lớn qua các năm. Nhóm CTCK có tổng tài sản dưới 1000 tỷ đồng có tỷ trọng LNST rất thấp, chiếm trung bình khoảng 3% tổng LNST của 71 CTCK, trong khi đó số lượng CTCK nhóm này là nhiều nhất (41/71 CTCK). Đây là kết quả đáng báo động cho nhóm CTCK này, nếu không có sự thay đổi trong hoạt động kinh doanh thì cơ hội tìm kiếm doanh thu và lợi nhuận cho nhóm này là rất khó khăn và chiếm tỷ trọng rất thấp. Nhóm CTCK có tổng tài sản từ 1000 tỷ đồng đến dưới 5000 tỷ đồng có LNST chiếm trung bình khoảng 27% tổng LNST của 71 CTCK. Điều này cho thấy sự chênh lệch về kết quả kinh doanh của các nhóm CTCK là quá lớn. Gần như toàn bộ lợi nhuận sau thuế (97%) của 71 CTCK là đóng góp của hai nhóm CTCK có tổng tài sản từ 1.000 tỷ đồng trở lên (trong khi số lượng CTCK của 2 nhóm này chỉ là 30/71 CTCK).

Tuy nhiên, bên cạnh những CTCK đạt kết quả kinh doanh cao thì cũng có không ít các CTCK vẫn còn thua lỗ. So sánh số lượng các CTCK lỗ và lãi giai đoạn 2013-2019, ta có bảng 3.6 dưới đây:

**Bảng 3.6. Số lượng các CTCK lãi và lỗ giai đoạn 2013-2019**

<b>Nhóm CTCK</b>	<b>Năm 2013</b>	<b>Năm 2014</b>	<b>Năm 2015</b>	<b>Năm 2016</b>	<b>Năm 2017</b>	<b>Năm 2018</b>	<b>Năm 2019</b>
<b><i>Nhóm 1</i></b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
Số CTCK lỗ	14	9	13	17	11	8	12
Số CTCK lãi	27	32	28	24	30	33	29
<b><i>Nhóm 2</i></b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
Số CTCK lỗ	5	1	4	5	1	1	0
Số CTCK lãi	16	20	17	16	20	20	21
<b><i>Nhóm 3</i></b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
Số CTCK lỗ	1	1	0	0	0	0	0
Số CTCK lãi	8	8	9	9	9	9	9
<b>Tổng số CTCK lỗ</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>12</b>
<b>Tổng số CTCK lãi</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>59</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Trong tổng số 71 CTCK thì số lượng CTCK lỗ năm 2016 là nhiều nhất (22/71 CTCK), các năm còn lại dao động từ 11 đến 20 CTCK thua lỗ (chiếm trung bình khoảng 21% tổng số lượng CTCK). Trong ba nhóm CTCK, nhóm CTCK có Tài sản từ 5000 tỷ đồng trở lên (nhóm 3) là nhóm có số lượng CTCK lỗ ít nhất, năm 2013 và năm 2014 chỉ có 1 CTCK lỗ, các năm tiếp theo thì không có CTCK nào lỗ. CTCK thua lỗ năm 2013 và năm 2014 là CTCK MAS (Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset), nhưng các năm tiếp theo LNST của CTCK này đã tăng trưởng vượt bậc, đặc biệt năm 2016 và năm 2017 tăng với tỷ lệ tương ứng là 355% và 475%. Nhóm CTCK có tài sản từ 1000 tỷ đến dưới 5000 tỷ (nhóm 2) thì số lượng CTCK lỗ có xu hướng giảm dần qua các năm. Năm 2017, 2018 chỉ có 1 CTCK thua lỗ và sang năm 2019 thì tất cả các CTCK đều có lãi. Đây là kết quả đáng mừng cho các CTCK và cho thấy sự nỗ lực của các CTCK này trong việc gia tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí để gia tăng lợi nhuận. Nhóm CTCK có tài sản dưới 1000 tỷ đồng (nhóm 1) thì có số lượng CTCK thua lỗ khá nhiều, chiếm tỷ trọng trung bình

khoảng 29% số lượng CTCK của nhóm này. Qua đây có thể thấy được quy mô tài sản cũng ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các CTCK. Với quy mô tài sản lớn trên 1000 tỷ đồng thì kết quả kinh doanh của các CTCK tốt hơn hẳn so với các CTCK có quy mô tài sản nhỏ hơn 1000 tỷ đồng. Chính vì vậy để đạt kết quả kinh doanh cao và hiệu quả kinh doanh tốt, các CTCK quy mô vốn nhỏ cần chú trọng công tác huy động và bổ sung thêm vốn để có thể mở rộng và thực hiện được nhiều hoạt động kinh doanh và nâng cao khả năng cạnh tranh với các CTCK lớn.

### **3.2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2013-2019**

#### **3.2.1. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả từng hoạt động của các CTCK thành viên**

##### **3.2.1.1. Mức độ đóng góp vào doanh thu của từng hoạt động**

Đóng góp vào tổng doanh thu hoạt động của các CTCK chính là từ doanh thu các hoạt động môi giới, tư vấn, tự doanh, bảo lãnh, lưu ký và hoạt động khác. Xem xét bảng 3.7 và biểu đồ 3.6 dưới đây để thấy được mức độ đóng góp vào doanh thu của từng hoạt động qua các năm như thế nào.

**Bảng 3.7: Tỷ trọng doanh thu (DT) các hoạt động của các CTCK giai đoạn 2013-2019**

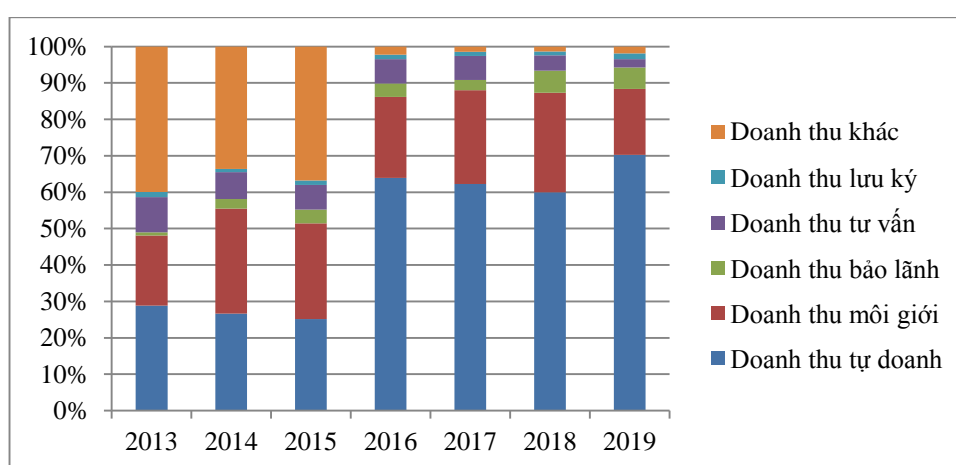
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
DT tự doanh	28.83%	26.62%	25.14%	63.88%	62.22%	59.99%	70.21%
DT môi giới	19.29%	28.88%	26.31%	22.30%	25.80%	27.32%	18.11%
DT bảo lãnh	0.85%	2.65%	3.76%	3.73%	2.85%	6.05%	5.91%
DT tư vấn	9.71%	7.31%	6.74%	6.60%	6.58%	4.26%	2.30%
DT lưu ký	1.34%	0.95%	1.26%	1.31%	1.10%	1.04%	1.61%
DT khác	39.98%	33.60%	36.79%	2.19%	1.45%	1.34%	1.86%
Tổng doanh thu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Có thể thấy, hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới là hai hoạt động mang lại nhiều nguồn thu nhất cho các CTCK. Nhất là hoạt động tự doanh trong những năm gần đây (từ năm 2016-2019) chiếm tỷ trọng rất cao trong tổng doanh thu hoạt động của các

CTCK (chiếm 60-70%). Tỷ trọng doanh thu hoạt động môi giới khá ổn định qua các năm, dao động từ 18,11% đến 28,88%. Doanh thu khác có sự biến động rất lớn vì trong 3 năm từ 2013 đến 2015, tỷ trọng doanh thu khác là khá cao (đều trên 33%) nhưng từ năm 2016 đến 2019 thì tỷ trọng sụt giảm mạnh chỉ còn từ 1-2%. Tỷ trọng doanh thu hoạt động tư vấn đang có xu hướng giảm dần còn tỷ trọng doanh thu hoạt động bảo lãnh có xu hướng tăng dần trong 3 năm gần đây. Doanh thu lưu ký chỉ chiếm 1 tỷ trọng nhỏ (dao động quanh ngưỡng trên dưới 1%) trong tổng doanh thu các hoạt động.

**Biểu đồ 3.6. Tỷ trọng doanh thu các hoạt động của các CTCK**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam*

Để so sánh mức độ đóng góp vào doanh thu của từng hoạt động giữa các nhóm với nhau, ta xem xét bảng 3.8 dưới đây.

**Bảng 3.8. Cơ cấu doanh thu của các nhóm CTCK**

<b>Nhóm 1</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu tự doanh	20%	14%	14%	55%	49%	56%	56%
Doanh thu môi giới	19%	35%	29%	26%	30%	30%	21%
Doanh thu bảo lãnh	0%	3%	1%	0%	0%	3%	4%
Doanh thu tư vấn	7%	7%	15%	12%	14%	8%	15%
Doanh thu lưu ký	3%	2%	3%	3%	3%	2%	2%
Doanh thu khác	50%	39%	38%	4%	4%	1%	2%
Tổng doanh thu các HĐ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Nhóm 2</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu tự doanh	32%	27%	20%	64%	62%	68%	70%
Doanh thu môi giới	19%	29%	26%	26%	29%	26%	20%



<b>Nhóm 1</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu bảo lãnh	2%	2%	5%	1%	2%	0%	1%
Doanh thu tư vấn	8%	4%	8%	4%	4%	3%	3%
Doanh thu lưu ký	2%	1%	2%	2%	2%	2%	3%
Doanh thu khác	38%	37%	40%	3%	2%	2%	3%
Tổng doanh thu các HĐ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Nhóm 3</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu tự doanh	28%	29%	31%	65%	64%	56%	72%
Doanh thu môi giới	20%	27%	26%	20%	24%	28%	17%
Doanh thu bảo lãnh	0%	3%	3%	6%	4%	10%	9%
Doanh thu tư vấn	12%	10%	4%	7%	7%	5%	0%
Doanh thu lưu ký	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Doanh thu khác	39%	30%	34%	2%	1%	1%	1%
Tổng doanh thu các HĐ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Có thể thấy, cả ba nhóm đều có xu hướng tăng dần tỷ trọng doanh thu hoạt động tự doanh, thể hiện đây là hoạt động chính của các CTCK và mang về doanh thu trung bình là 49,4% với nhóm 3, 49% với nhóm 2 và 37,7% với nhóm 1. Tiếp sau đó là hoạt động môi giới chiếm tỷ trọng trung bình trên 20% đối với các nhóm CTCK. Hoạt động bảo lãnh có tỷ trọng cao nhất thuộc về nhóm 3, nhưng cũng chỉ chiếm từ 3-10%. Nhóm 1 có những năm thậm chí không có doanh thu hoạt động bảo lãnh, ví dụ năm 2013, 2016 và 2017. Hoạt động tư vấn cũng chiếm tỷ trọng khá nhỏ với nhóm 2 và nhóm 3, trung bình khoảng 3% đối với nhóm 2, 5% đối với nhóm 3. Riêng nhóm 1 tỷ trọng doanh thu tư vấn trung bình khoảng 12%. Điều này chứng tỏ ngoài hoạt động tự doanh và môi giới thì tư vấn cũng là một mảng hoạt động đem lại nguồn thu cho nhóm 1. Đây có thể là lối đi riêng dành cho các CTCK nhỏ vì không thể cạnh tranh được thị phần môi giới, nên các CTCK này có thể tập trung đẩy mạnh hoạt động tư vấn để phát triển thành hoạt động thế mạnh trong tương lai.

### **3.2.1.2. Tăng trưởng doanh thu các hoạt động chính**

Vì doanh thu hoạt động môi giới và hoạt động tự doanh chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng doanh thu các hoạt động của các CTCK nên nội dung này, luận án tập trung phân tích tăng trưởng doanh thu hoạt động môi giới và tăng trưởng doanh thu hoạt động tự doanh của các nhóm CTCK.

**a. Tăng trưởng doanh thu môi giới**

Hoạt động môi giới là hoạt động chủ yếu của hầu hết các CTCK. Vì vậy, các CTCK luôn chú trọng và tìm các biện pháp để gia tăng doanh thu môi giới mỗi năm. Kết quả về tăng trưởng doanh thu môi giới của các CTCK thành viên SGDCK giai đoạn 2013-2019 như sau:

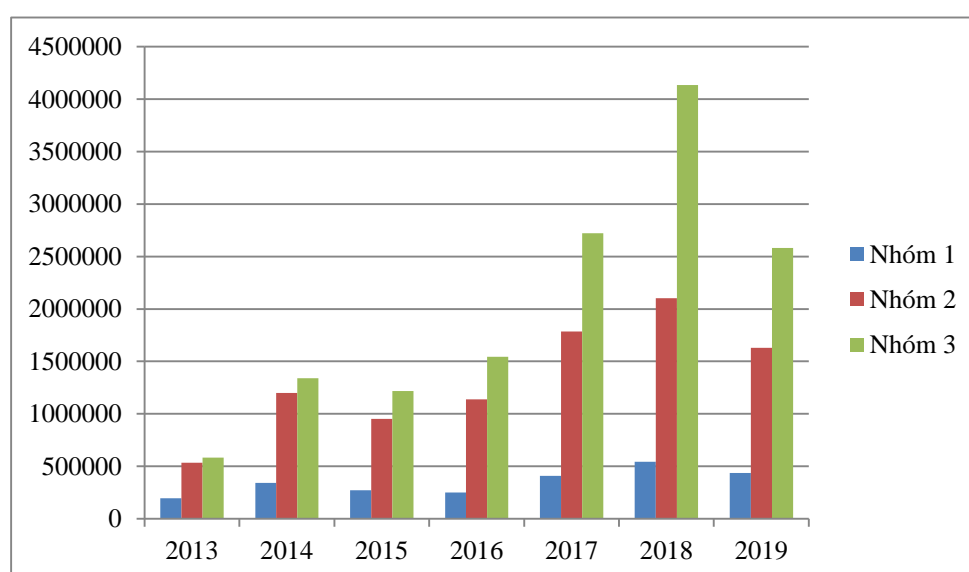
**Bảng 3.9: Tăng trưởng doanh thu môi giới của các nhóm CTCK**

Đơn vị tính: triệu đồng

Doanh thu môi giới	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nhóm 1</b>	194.072	342.892	271.825	251.244	410.109	544.006	437.401
<b>Nhóm 2</b>	533.285	1.198.349	950.71	1.138.987	1.785.725	2.102.153	1.628.434
<b>Nhóm 3</b>	582.926	1.339.725	1.216.050	1.543.693	2.721.278	4.134.369	2.579.841
<b>Tổng</b>	1.310.283	2.880.966	2.438.585	2.933.924	4.917.112	6.780.528	4.645.676
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2014/2013</b>	<b>2015/2014</b>	<b>2016/2015</b>	<b>2017/2016</b>	<b>2018/2017</b>	<b>2019/2018</b>	
Nhóm 1	76.68%	-20.73%	-7.57%	63.23%	32.65%	-19.60%	
Nhóm 2	124.71%	-20.67%	19.80%	56.78%	17.72%	-22.53%	
Nhóm 3	129.83%	-9.23%	26.94%	76.28%	51.93%	-37.60%	
<b>Tổng</b>	119.87%	-15.36%	20.31%	67.60%	37.90%	-31.49%	

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

**Biểu đồ 3.7: Tăng trưởng doanh thu môi giới của các nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019**



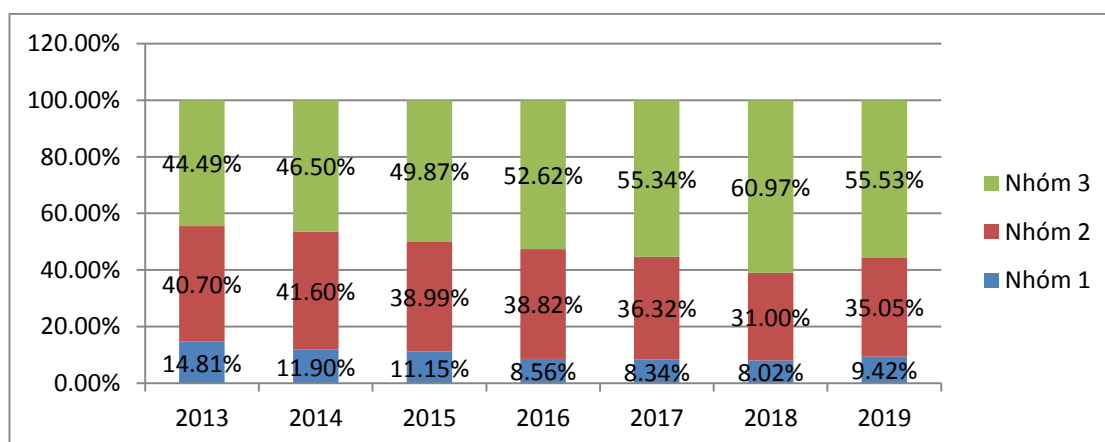
*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Nhìn vào bảng số 3.9 và biểu đồ 3.7, có thể thấy doanh thu môi giới của cả 3 nhóm CTCK có tốc độ tăng trưởng cao nhất vào năm 2014, trong đó nhóm 1 tăng 76,68%, nhóm 2 tăng 124,71% và nhóm 3 tăng 129,83% so với năm 2013. Nhưng năm 2015, doanh thu môi giới của cả 3 nhóm lại sụt giảm so với năm 2014. Nguyên nhân là do năm 2015 tâm lý thận trọng của nhà đầu tư lo ngại về tỷ giá, giá dầu giảm và đàm phán TPP đã dẫn đến thanh khoản thị trường thấp, thị trường giao dịch ảm đạm. Năm 2016, doanh thu môi giới của nhóm 1 tiếp tục giảm sút với tỷ lệ giảm là 7,57%. Hai nhóm CTCK còn lại đã tăng trưởng trở lại với tốc độ tăng của nhóm 2 là 19,8% và nhóm 1 là 26,94% so với năm 2015. Năm 2017, cả 3 nhóm CTCK đều tăng trưởng với tốc độ tăng khá cao. Nhóm 1 tăng 63,23%, đây là sự cố gắng nỗ lực hết sức của nhóm CTCK này vì năm trước doanh thu môi giới còn sụt giảm. Góp phần vào kết quả này là các CTCK DNSE, NSI, TVB, VISEcurities, VTS, PSI, SBSI, ABS, APEC, và điển hình là CTCK SBS có doanh thu môi giới chiếm đến 26,3% tổng doanh thu môi giới của 41 CTCK nhóm này trong năm 2017. Nhóm 2 có tốc độ tăng trưởng đạt 56,78%, cao hơn hẳn so với tốc độ tăng trưởng năm 2016. Trong đó, phải kể đến các CTCK BSI, BVSC, ACBS, FPTS, MBKE, VCBS và điển hình là CTCK MBS với doanh thu môi giới chiếm đến 17,67% doanh thu môi giới của 21 CTCK nhóm này trong năm 2017. Nhóm 3 có tốc độ tăng trưởng năm 2017 đạt 76,28%. Đây cũng là mức tăng trưởng rất cao trong cả giai đoạn 2013-2019. Trong số 9 CTCK thuộc nhóm này, CTCK SSI luôn dẫn đầu về doanh thu môi giới (trừ năm 2013 doanh thu môi giới của SSI đứng thứ 2 sau HSC), doanh thu môi giới của SSI năm 2017 đạt 28,65% trên tổng số 9 CTCK nhóm này. Tiếp sau đó là HSC với doanh thu môi giới năm 2017 đạt 22,12%. Cũng không kém phần HSC, CTCK VCSC có doanh thu môi giới năm 2017 đạt 18,29%. Năm 2018, doanh thu môi giới của cả ba nhóm tiếp tục tăng trưởng nhưng với tốc độ tăng nhỏ hơn năm 2017. Và đến năm 2019, doanh thu môi giới của cả 3 nhóm CTCK đều giảm sút so với năm 2018, trong đó giảm sút nặng nề nhất là nhóm 3 với tỷ lệ giảm là 37,6%. Trong đó, VCSC giảm 57%, SSI giảm 49%, SHS giảm 48%, HSC giảm 37% và VNDS giảm 36%. Nhóm 2 có tỷ lệ giảm là 22,53% so với năm 2018. Trong đó, BSI giảm 33%,

TVSC giảm 61%, AGRISECO và VDSC giảm 32%, ACBS và CTS giảm 31%, FPTS giảm 42%, IBSC giảm 52%, MBS giảm 37%. Nhóm 1 có tỷ lệ giảm 19,6%, là tỷ lệ giảm thấp nhất trong cả 3 nhóm. Năm 2019, các công ty tốp dưới lại vươn lên mạnh mẽ, đặc biệt các công ty có vốn ngoại. Trong 10 công ty dẫn đầu thị phần môi giới năm 2019 có 4 CTCK mới bao gồm Mirae Asset Việt Nam, VPS, BOS và công ty chứng khoán KIS Việt Nam. Hai trong số 4 công ty trên là công ty chứng khoán 100% vốn ngoại, đến từ Hàn Quốc, trong khi năm ngoái không có đại diện môi giới nước ngoài nào trong top 10.

Nguyên nhân dẫn đến doanh thu môi giới của các CTCK giảm trong năm 2019 là do do thanh khoản thị trường chung và cạnh tranh thị phần. Đặc biệt, theo thông tư 128 sửa đổi mới ban hành của Bộ Tài chính dự kiến áp dụng từ 15.2.2020, giá dịch vụ môi giới mua, bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, chứng quyền có bảo đảm (bao gồm chứng khoán niêm yết và chứng khoán đăng ký giao dịch) tối đa 0,5% giá trị giao dịch, bỏ mức sàn tối thiểu 0,15% của thông tư trước đó. Với việc bỏ mức sàn phí giao dịch này dự báo sẽ mở ra sự cạnh tranh của các công ty chứng khoán top dưới giảm phí, thậm chí miễn phí giao dịch để gia tăng thị phần, buộc các công ty top trên sẽ đa dạng hóa sản phẩm cũng như có chiến lược duy trì thị phần. Nhiều công ty hiện đã đưa phí về mức sàn 0,15%. Tại một số công ty, mức phí giao dịch gần như bằng 0 khi áp dụng chính sách hoàn phí cho nhà đầu tư.

**Biểu đồ 3.8: Thị phần môi giới của các nhóm CTCK giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDC tại Việt Nam*

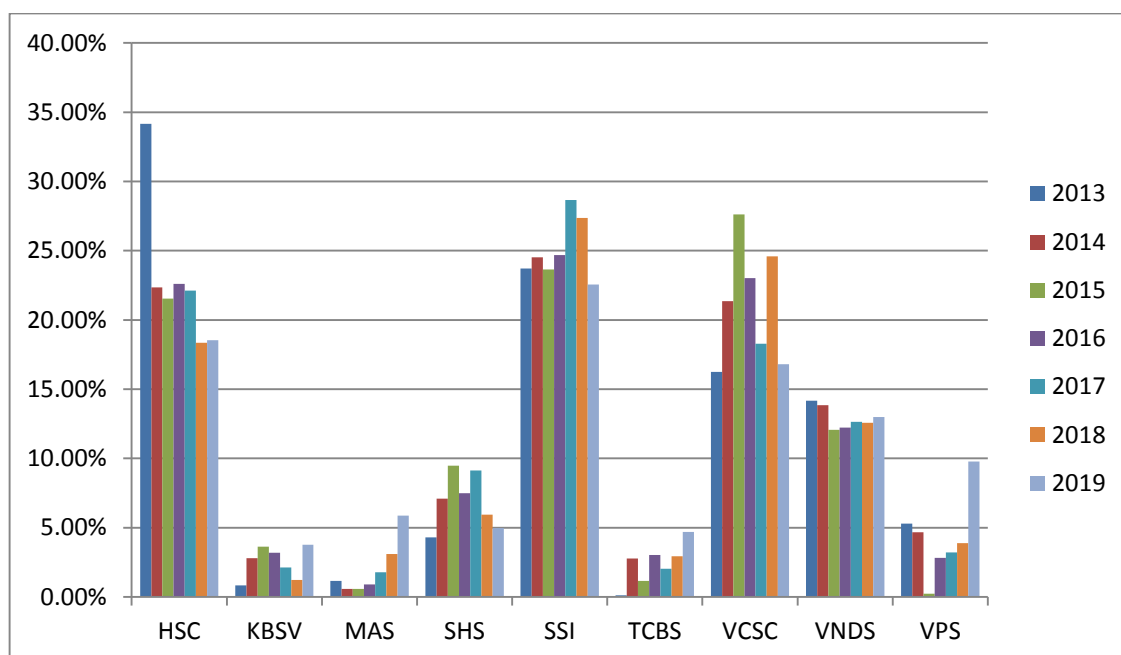
Thị phần môi giới của nhóm 1 giảm sút liên tục qua các năm, chỉ có năm 2019 là tăng so với năm 2018. Nguyên nhân là do trong năm 2019 có sự cạnh tranh thị phần của các CTCK nhỏ thông qua việc giảm phí giao dịch chứng khoán. Do đó, nhóm 1 đã tăng được thị phần môi giới. Các CTCK nhóm 2 có thị phần thay đổi qua các năm, cao nhất là năm 2014 chiếm 41,6% thị phần môi giới, thấp nhất là năm 2018 chiếm 31%. Nhóm 3 với 9 CTCK nhưng thị phần môi giới luôn là cao nhất, chiếm khoảng một nửa thị phần môi giới toàn thị trường chứng khoán. Thị phần môi giới của nhóm 3 có xu hướng tăng dần qua các năm, chỉ riêng năm 2019 là giảm so với năm 2018 nhưng vẫn tương đương năm 2017. Nguyên nhân chủ yếu là do CTCK SSI và CTCK VCSC bị giảm thị phần môi giới trong năm 2019 mà hai CTCK này chiếm lĩnh thị phần chủ yếu của nhóm 3. Để xem xét thị phần môi giới của nhóm 3, ta có bảng 3.10 và biểu đồ 3.9 dưới đây:

**Bảng 3.10: Thị phần môi giới của 9 CTCK nhóm 3 giai đoạn 2013-2019**

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	34.16%	22.35%	21.55%	22.61%	22.12%	18.35%	18.54%
2	KBSV	0.84%	2.81%	3.64%	3.20%	2.14%	1.24%	3.76%
3	MAS	1.16%	0.57%	0.57%	0.90%	1.79%	3.11%	5.88%
4	SHS	4.29%	7.09%	9.48%	7.49%	9.13%	5.95%	4.96%
5	SSI	23.72%	24.53%	23.65%	24.69%	28.65%	27.35%	22.56%
6	TCBS	0.13%	2.78%	1.17%	3.04%	2.03%	2.93%	4.70%
7	VCSC	16.24%	21.35%	27.63%	23.02%	18.29%	24.60%	16.81%
8	VNDS	14.18%	13.85%	12.08%	12.22%	12.64%	12.58%	13.00%
9	VPS	5.29%	4.67%	0.24%	2.83%	3.21%	3.89%	9.77%
	<b>Tổng</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

**Biểu đồ 3.9: Thị phần môi giới của 9 CTCK nhóm 3 giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

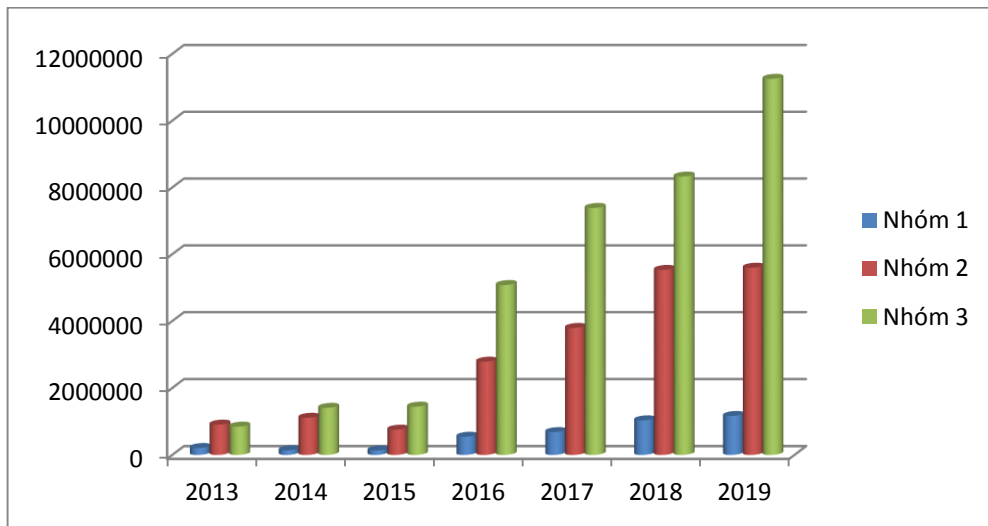
Có thể thấy thị phần môi giới lớn nhất luôn thuộc về SSI, tiếp sau đó là HSC, VCSC và VNDS. Đây là các CTCK hàng đầu trong hoạt động môi giới chứng khoán với đội ngũ nhân viên môi giới chuyên nghiệp, có kinh nghiệm và được đào tạo chuyên sâu. Ngoài ra các CTCK này luôn áp dụng và cập nhật phần mềm giao dịch hiện đại, an toàn và nhiều tiện ích cho nhà đầu tư. Đồng thời với uy tín và vị thế của các CTCK này trên thị trường nên việc thu hút cũng như giữ chân khách hàng đạt được kết quả cao.

#### ***b. Tăng trưởng doanh thu tự doanh***

Hoạt động tự doanh cũng là hoạt động mang lại doanh thu chủ yếu cho các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam. Hoạt động tự doanh phản ánh năng lực và trình độ đầu tư chứng khoán của các CTCK. Vì vậy gia tăng doanh thu hoạt động tự doanh cũng là một nhiệm vụ quan trọng của các CTCK.

**Bảng 3.11: Tăng trưởng doanh thu tự doanh của các nhóm CTCK***ĐVT: triệu đồng*

ĐT tự doanh	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nhóm 1</b>	206.899	138.041	132.956	542.535	681.219	1.032.601	1.163.577
<b>Nhóm 2</b>	905.664	1.109.592	755.101	2.785.811	3.793.664	5.530.806	5.596.091
<b>Nhóm 3</b>	845.408	1.406.982	1.441.744	5.077.291	7.385.653	8.324.121	11.251.215
<b>TỔNG</b>	1.957.971	2.654.615	2.329.801	8.405.637	11.860.536	14.887.528	18.010.883
Tăng trưởng	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	
Nhóm 1	-33.28%	-3.68%	308.06%	25.56%	51.58%	12.68%	
Nhóm 2	22.52%	-31.95%	268.93%	36.18%	45.79%	1.18%	
Nhóm 3	66.43%	2.47%	252.16%	45.46%	12.71%	35.16%	
<b>TỔNG</b>	35.58%	-12.24%	260.79%	41.10%	25.52%	20.98%	

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam***Biểu đồ 3.10: Tăng trưởng doanh thu tự doanh của các nhóm CTCK***Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam*

Doanh thu tự doanh của nhóm 3 và nhóm 2 cao hơn rất nhiều so với nhóm 1. Doanh thu tự doanh của các nhóm tăng liên tục từ năm 2016 đến 2019, trong đó tăng mạnh nhất là năm 2016 với tốc độ tăng của nhóm 1 là 308,06%, nhóm 2 là

268,93% và nhóm 3 là 252,16%. Diễn hình năm 2016, CTCK VPS đạt hơn 1.294 tỷ doanh thu tự doanh, trong khi đó năm 2015 VPS chỉ đạt hơn 5,5 tỷ doanh thu tự doanh. Điều này chứng tỏ năm 2016, VPS đã có sự tăng trưởng đột biến doanh thu tự doanh. SSI thì liên tục dẫn đầu thị trường về doanh thu tự doanh trong cả giai đoạn 2013-2019 (chỉ trừ năm 2015 là thấp hơn CTCK TCBS). Hoạt động tự doanh của các CTCK này là từ các nguồn như: Cổ tức, tiền lãi phát sinh từ tài sản tài chính PVTPL, lãi bán các tài sản tài chính, chênh lệch tăng đánh giá lại các TSTC thông qua lãi/lỗ, lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM), lãi từ các khoản cho vay và phải thu, lãi từ các tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS). Trong cả giai đoạn 2013-2019, doanh thu tự doanh của các CTCK chỉ sụt giảm ở năm 2015, các năm còn lại đều tăng. Năm 2015, doanh thu tự doanh của 71 CTCK sụt giảm 12,24%, trong đó nhóm 1 giảm 3,68%, nhóm 2 giảm 31,95%. Riêng nhóm 3 không giảm, nhưng tăng với mức thấp là 2,47%, do đó không thể kéo doanh thu tự doanh của toàn bộ các CTCK tăng lên được. Tốc độ tăng trưởng doanh thu tự doanh của toàn bộ các CTCK từ năm 2016 đến năm 2019 đang có dấu hiệu giảm dần, nhất là các CTCK nhóm 2 có tốc độ tăng doanh thu tự doanh năm 2019 chỉ đạt 1,18%, trong khi đó năm 2018 là 45,79%. Điều này một phần do chiến lược và danh mục đầu tư của các CTCK, một phần do biến động của thị trường và ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô.

### ***3.2.1.3. Tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động của các CTCK thành viên***

Để biết được hiệu quả của từng hoạt động trong CTCK, cần phải xem xét chỉ tiêu tỷ lệ chi phí trên doanh thu của từng hoạt động qua bảng 3.12 dưới đây:



**Bảng 3.12: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động của các nhóm CTCK**

Tỷ lệ chi phí/doanh thu	Nhóm	Trung bình giai đoạn 2013-2019
<b>Hoạt động tự doanh</b>	Nhóm 1	50%
	Nhóm 2	29%
	Nhóm 3	33%
<b>Hoạt động môi giới</b>	Nhóm 1	75%
	Nhóm 2	78%
	Nhóm 3	66%
<b>Hoạt động bảo lãnh</b>	Nhóm 1	8%
	Nhóm 2	21%
	Nhóm 3	2%
<b>Hoạt động tư vấn</b>	Nhóm 1	48%
	Nhóm 2	64%
	Nhóm 3	96%
<b>Hoạt động lưu ký</b>	Nhóm 1	93%
	Nhóm 2	116%
	Nhóm 3	112%
<b>Hoạt động khác</b>	Nhóm 1	562%
	Nhóm 2	309%
	Nhóm 3	198%

*Nguồn: Báo cáo tài chính của các CTCK giai đoạn 2013-2019*

Tỷ lệ chi phí trên doanh thu của từng hoạt động phản ánh mỗi đồng doanh thu tạo ra cần bao nhiêu đồng chi phí. Chỉ tiêu này càng thấp càng thể hiện sự hiệu quả trong việc quản lý chi phí cũng như tạo doanh thu của CTCK. Nhìn vào bảng trên, có thể thấy tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động bảo lãnh là thấp nhất, hoạt động khác là cao nhất. Trung bình để tạo ra 1 đồng doanh thu từ hoạt động bảo lãnh thì mất 0,08 đồng chi phí đối với nhóm 1; 0,21 đồng chi phí đối với nhóm 2 và 0,02 đồng chi phí đối với nhóm 3. Như vậy hoạt động bảo lãnh của nhóm 3 là hiệu quả nhất. Đối với hoạt động khác, để tạo ra 1 đồng doanh thu thì mất 5,62 đồng chi phí

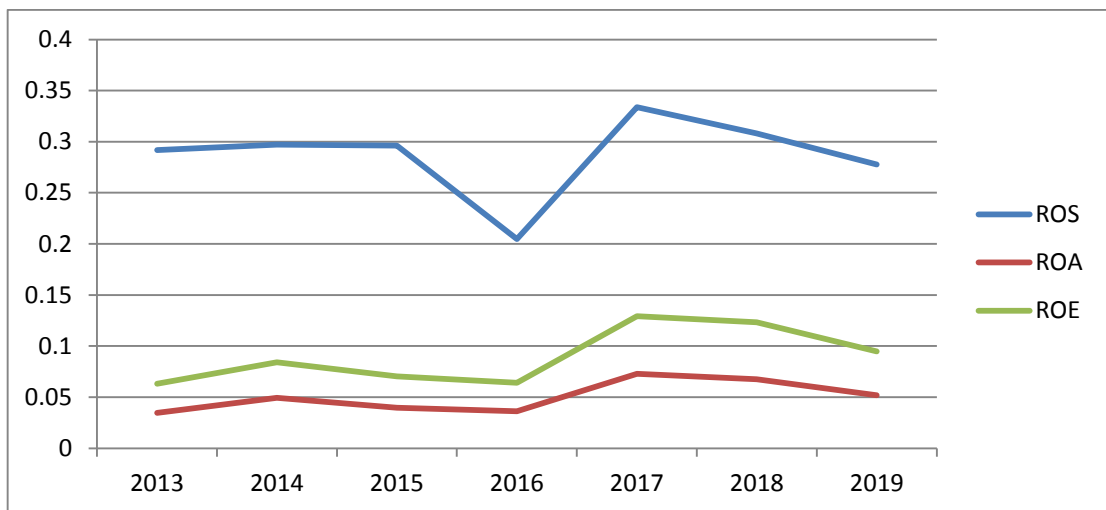
đối với nhóm 1; 3,09 đồng chi phí đối với nhóm 2 và 1,98 đồng chi phí đối với nhóm 3. Chứng tỏ các hoạt động khác của cả ba nhóm đều không hiệu quả vì chi phí luôn cao hơn doanh thu, thậm chí gấp 2 đến hơn 5 lần thu nhập, khiến cho hoạt động khác thường xuyên thua lỗ. Hoạt động lưu ký cũng có tỷ lệ chi phí/doanh thu khá là cao, trung bình nhóm 1 là 93%, nhóm 2 là 116% và nhóm 3 là 112%. Như vậy đối với hoạt động lưu ký thì nhóm 1 là hiệu quả nhất, tuy nhiên tỷ lệ chi phí/doanh thu vẫn là cao, khiến khả năng thu lời từ hoạt động này là thấp. Đối với hoạt động tư vấn, nhóm 1 cũng hiệu quả nhất trong 3 nhóm với tỷ lệ chi phí/doanh thu trung bình của hoạt động tư vấn là thấp nhất (48%) trong khi đó nhóm 2 là 64% và nhóm 3 là 96%. Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động tự doanh của nhóm 1 lại là thấp nhất, tỷ lệ chi phí/doanh thu trung bình là 50%, trong khi đó nhóm 2 là 29% và nhóm 3 là 33%. Có thể thấy hoạt động tự doanh có tỷ lệ chi phí/doanh thu là khá thấp, do đó lợi nhuận từ hoạt động tự doanh mang về cho các CTCK là cao hơn các hoạt động khác. Hoạt động môi giới có tỷ lệ chi phí/ doanh thu cũng khá cao, trung bình nhóm 1 là 75%, nhóm 2 là 78% và nhóm 3 là 66%. Đây là hoạt động chủ chốt của hầu hết các CTCK nhưng chi phí để tạo ra 1 đồng doanh thu cho hoạt động này vẫn còn cao, các CTCK cần có biện pháp phù hợp để tiết kiệm chi phí môi giới và tạo ra nhiều lợi nhuận từ hoạt động này hơn nữa.

### **3.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của các CTCK thành viên**

Khả năng sinh lời của các CTCK thường được đánh giá thông qua các chỉ tiêu ROS, ROA, ROE. Nếu như khả năng sinh lời của các CTCK ở giai đoạn trước tái cấu trúc (trước năm 2013) là thiếu ổn định (bảng 3.14) thì giai đoạn 2013-2019, khả năng sinh lời của các CTCK đã đi vào ổn định hơn. Cụ thể, ta xem xét bảng 3.13 và biểu đồ 3.11 dưới đây:

**Bảng 3.13: Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của các CTCK giai đoạn 2013-2019***ĐVT: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>1. Tổng LNST</b>	2.024	2.973	2.767	2.711	6.388	7.677	7.297
<b>2. Tổng DTT</b>	6.880	10.012	9.342	13.244	19.132	24.921	26.265
<b>3. Tổng tài sản BQ</b>	58.571	60.277	69.671	74.635	87.747	113.681	141.086
<b>4. Tổng VCSH BQ</b>	32.129	35.332	39.302	42.382	49.416	62.290	75.543
<b>5. ROS = (1)/(2)</b>	29.41%	29.70%	29.62%	20.47%	33.39%	30.81%	27.78%
<b>6. ROA = (1)/(3)</b>	3.46%	4.93%	3.97%	3.63%	7.28%	6.75%	5.17%
<b>7. ROE = (1)/(4)</b>	6.30%	8.42%	7.04%	6.40%	12.93%	12.32%	9.48%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam***Biểu đồ 3.11. ROS, ROA và ROE của các CTCK giai đoạn 2013-2019***Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam***Bảng 3.14. So sánh tỷ suất sinh lời của các CTCK với giai đoạn 2008-2012**

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROS</b>	-37.01%	46.16%	15%	-34.00%	14.04%
<b>ROA</b>	-5.88%	8.11%	2.54%	-5.00%	1.96%
<b>ROE</b>	-15.06%	17.42%	5.10%	-11.00%	4.19%

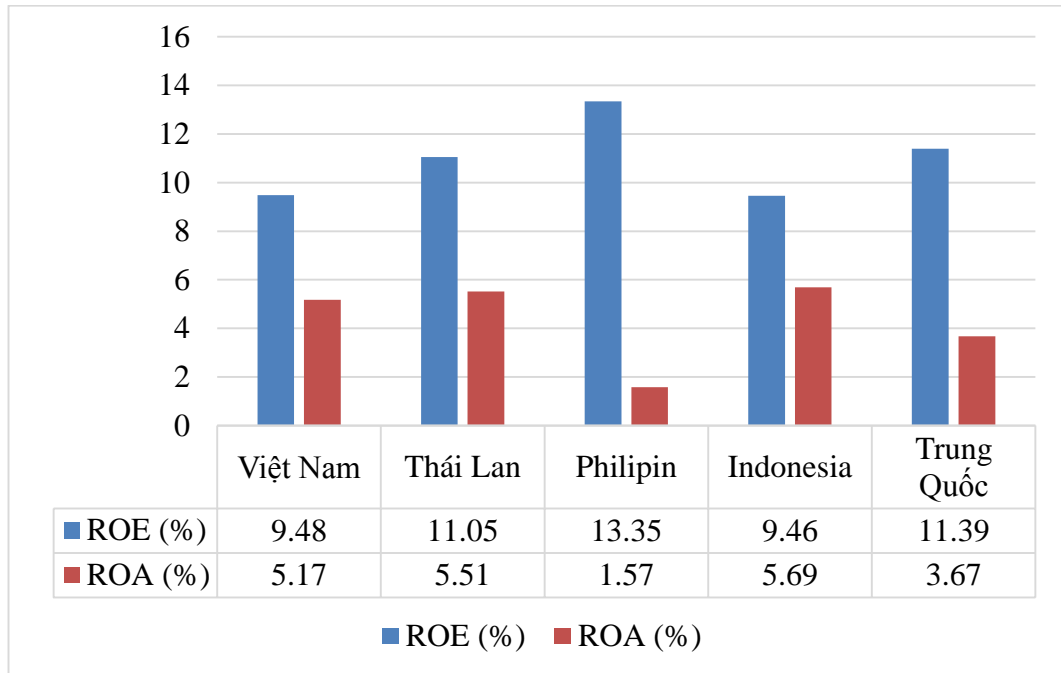
*(nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam)*

Các chỉ tiêu ROS, ROA và ROE của các CTCK giai đoạn 2013-2019 đều mang giá trị dương. Cụ thể, ROS đạt mức cao nhất là 33,39% ở năm 2017, các năm còn lại đều đạt từ 20,47% đến 30,81%. Đây là mức sinh lời khá cao vì giai đoạn 2008-2012, ROS mang giá trị âm ở năm 2008 và 2011, chỉ đạt giá trị dương ở các năm 2009, 2010 và 2012. ROA thì tăng giảm từ 3,46% đến 7,28%. So với giai đoạn trước thì ROA được đánh giá là ổn định hơn, vì giai đoạn 2008-2012, ROA năm 2008 thấp nhất là -5,88% rồi lại tăng lên cao nhất là 8,11% vào năm 2009. Chỉ tiêu ROE của các CTCK giai đoạn này đều mang giá trị dương và đều đạt trên 5%, được đánh giá là tốt. ROE cao nhất ở năm 2017 đạt 12,93% và thấp nhất ở năm 2013 đạt 6,3%.

Như vậy, có thể đánh giá về khả năng sinh lời cũng như hiệu quả kinh doanh của các CTCK trong giai đoạn 2013-2019 là cao hơn giai đoạn 2008-2012. Có được kết quả này cũng là do công tác tái cấu trúc các CTCK đã được triển khai từ năm 2012 và tương đối thành công. Số lượng các CTCK đã giảm bớt và chất lượng hoạt động của các CTCK đã được nâng lên. Tuy nhiên, các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của các CTCK trong 3 năm gần đây (2017-2019) đang có xu hướng giảm dần, chứng tỏ HQLĐKD của các CTCK đang giảm sút. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do tốc độ tăng của lợi nhuận sau thuế nhỏ hơn tốc độ tăng của doanh thu thuần, của tổng tài sản bình quân và của vốn chủ sở hữu bình quân. Năm 2018, tốc độ tăng của LNST là 20,17%, trong khi đó tốc độ tăng của doanh thu thuần là 30,26%, của tổng tài sản bình quân là 29,56% và của vốn chủ sở hữu bình quân là 26,05%. Năm 2019, tổng lợi nhuận sau thuế của các CTCK giảm 4,95%, trong khi đó doanh thu thuần tăng 5,93%, tổng tài sản bình quân tăng 24,11% và tổng vốn chủ sở hữu bình quân tăng 21,28%. Như vậy nguyên nhân chính ở đây là do LNST tăng chậm, thậm chí còn giảm, trong khi đó DTT lại tăng. Điều này chứng tỏ công tác quản lý chi phí của các CTCK trong hai năm 2018, 2019 chưa được hiệu quả. Các CTCK cần rà soát lại các khoản chi phí và có biện pháp tiết kiệm cũng như quản lý chi phí hiệu quả.

Để đánh giá chính xác hơn khả năng sinh lời của các CTCK ở Việt Nam, chúng ta cần phải so sánh với một số nước trong khu vực Đông Nam Á và châu Á như biểu đồ 3.12 dưới đây:

**Biểu đồ 3.12. So sánh ROA, ROE năm 2019 của các CTCK Việt Nam với một số nước Châu Á**



(Nguồn: Investing.com)

Có thể thấy, ROE của các CTCK Việt Nam là thấp hơn các nước Thái Lan, Philippin, Trung Quốc và sấp xỉ với Indonesia. Xét về ROA Việt Nam chỉ đứng sau Thái Lan và Indonesia, còn lại cao hơn Philippin và Trung Quốc. Như vậy có thể thấy, khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu của các CTCK Việt Nam là thua kém các nước còn khả năng sinh lời trên tài sản thì đứng thứ 3 trong 5 nước được so sánh. Đây cũng là một dấu hiệu tích cực về HQHĐKD của các CTCK Việt Nam. Tuy nhiên, các CTCK Việt Nam cần nâng cao hơn nữa tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) để sánh ngang với các nước trong khu vực.

Qua những phân tích ở trên, có thể thấy HQHĐKD của các CTCK Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019 là ổn định và có nhiều dấu hiệu khả quan. Tuy nhiên nếu xem xét kỹ hiệu quả kinh doanh của các CTCK theo từng nhóm, thì sẽ thấy sự không đồng đều như bảng 3.15 dưới đây:

**Bảng 3.15: Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của từng nhóm CTCK  
giai đoạn 2013-2019**

Chỉ tiêu	Nhóm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROS	Nhóm 1	40.57%	-4.05%	3.66%	-1.07%	16.12%	4.03%	6.91%
	Nhóm 2	17.13%	29.97%	17.56%	6.73%	29.98%	26.82%	24.49%
	Nhóm 3	38.49%	36.31%	44.66%	30.98%	37.28%	36.44%	32.37%
ROA	Nhóm 1	3.37%	-0.39%	0.33%	-0.10%	2.15%	0.71%	1.15%
	Nhóm 2	1.92%	4.88%	2.43%	1.08%	6.04%	5.87%	4.66%
	Nhóm 3	5.40%	7.22%	6.45%	6.64%	9.24%	8.25%	6.05%
ROE	Nhóm 1	5.93%	-0.56%	0.47%	-0.14%	2.64%	0.83%	1.35%
	Nhóm 2	3.78%	8.28%	3.95%	1.70%	9.66%	9.43%	7.68%
	Nhóm 3	9.67%	13.47%	13.60%	14.18%	19.83%	18.15%	13.46%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam*

Nhìn vào bảng 3.15, có thể thấy tỷ suất sinh lời của nhóm 3 (nhóm có Tài sản từ 5000 tỷ đồng trở lên) luôn cao nhất trong 3 nhóm. Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) của nhóm này đều đạt từ 30,98% đến hơn 44,66% ở các năm. Tuy nhiên, năm 2013, ROS của nhóm này đạt 38,49% thấp hơn nhóm 1 (nhóm có tài sản dưới 1000 tỷ) đạt 40,57%. Nhưng 3 năm tiếp theo từ 2014 đến 2016, ROS của nhóm 1 rất thấp, thậm chí mang giá trị âm. Sau đó tăng trưởng mạnh ở năm 2017 rồi lại giảm sâu ở năm 2018 và tăng nhẹ vào năm 2019. ROS của nhóm 2 (nhóm có TS từ 1000 tỷ đến dưới 5000 tỷ) giảm sâu vào năm 2016, sau đó tăng trưởng mạnh vào năm 2017, và giảm nhẹ ở các năm tiếp theo. Như vậy, có thể thấy ROS của cả 3 nhóm đều giảm ở năm 2016 và tăng trưởng ở năm 2017, nhóm 3 luôn có ROS cao nhất, tiếp đến là nhóm 2 và cuối cùng là nhóm 1.

ROA của nhóm 1 rất thấp trong cả giai đoạn 2013-2019, cao nhất chỉ đạt 3,37% vào năm 2013; còn năm 2014 và 2016, ROA nhóm này mang giá trị âm. ROA của nhóm 2 cũng thấp trong suốt 4 năm từ 2013-2016. Đến năm 2017 thì ROA của nhóm này đã tăng đáng kể đạt trên 6%, sau đó lại giảm liên tiếp trong 2 năm tiếp theo và đến năm

2019 ROA nhóm này đạt 4,66%. Nhóm 3 có ROA khá ổn định và đạt cao nhất ở năm 2017 là 9,24%, thấp nhất là năm 2013 đạt 5,4%.

Tương tự ROA thì ROE của 3 nhóm cũng có kịch bản như vậy. ROE của nhóm 1 cũng rất thấp trong suốt 7 năm từ 2013 đến 2019, cao nhất đạt 5,93% vào năm 2013; còn năm 2014 và 2017 mang giá trị âm. Nhóm 2 có ROE tăng trưởng mạnh vào năm 2014 (đạt trên 8%) và năm 2017 (đạt trên 9%). Năm 2018 và 2019, ROE giảm nhẹ và đạt mức 7,68% năm 2019. Nhóm 3 có ROE khá ổn định và đạt cao nhất ở năm 2017 là 19,83%, thấp nhất là năm 2013 đạt 9,67%. ROE của nhóm này có xu hướng tăng từ 2013 đến 2017, năm 2018 và 2019 đang có dấu hiệu giảm dần.

Như vậy, có thể đánh giá hiệu quả kinh doanh thông qua các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của nhóm 1 là rất thấp, nhóm 2 cao hơn nhóm 1 nhưng cũng chưa ổn định, còn nhóm 3 thì các chỉ tiêu tỷ suất đều khá ổn định và mức tỷ suất sinh lời cũng khá cao, tuy nhiên lại đang có dấu hiệu giảm ở hai năm gần đây. Nhóm 1 có tỷ suất sinh lời thấp nhất trong 3 nhóm là do các CTCK nhóm này liên tục thua lỗ qua các năm, doanh thu thu về không đủ bù đắp các khoản chi phí bỏ ra. Đặc biệt có những CTCK thua lỗ trong cả giai đoạn 2013-2019 như CTCK Saigonbank – Berjaya (SBBS), nguyên nhân là do chi phí quản lý doanh nghiệp của CTCK rất cao và hoạt động môi giới liên tục thua lỗ. Ngoài CTCK SBBS, cũng có CTCK thua lỗ 5 năm liên tiếp như CTCK APSC (Công ty Cổ phần Chứng khoán ALPHA) thua lỗ từ năm 2015 đến năm 2019, CTCK SSV (Công ty TNHH Chứng khoán SHINHAN Việt Nam) thua lỗ từ năm 2013 đến năm 2017. Nhóm 1 cũng là nhóm có số lượng CTCK lỗ mỗi năm cao nhất trong 3 nhóm. Như vậy, có thể thấy nhóm 1 quản lý chưa tốt các khoản chi phí, đồng thời chưa nâng cao được năng lực cạnh tranh nên doanh thu thu về thấp và chưa đủ bù đắp các khoản chi phí để tạo lãi cho công ty.

Theo tiêu chí đánh giá các CTCK theo chuẩn mực CAMELS, đó là: CTCK có ROE ở mức từ 5% trở lên được coi là có khả năng sinh lời tốt, từ 0% đến 5% là bình thường và dưới 0% là chưa tốt. Tổng hợp ROE của các CTCK từ cả 3 nhóm, tác giả nhận thấy có 10 CTCK luôn đạt ROE trên 5% trong suốt 7 năm từ 2013-2019 như bảng 3.16 dưới đây:

**Bảng 3.16: ROE của 10 CTCK đạt trên 5% cả giai đoạn 2013-2019**

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	FPTS	7.87%	11.17%	10.14%	10.57%	12.00%	27.78%	10.49%
2	HSC	12.80%	16.33%	9.20%	13.04%	21.38%	23.09%	32.03%
3	IBSC	14.70%	22.71%	12.72%	6.87%	9.09%	21.35%	9.22%
4	SSI	8.00%	13.62%	13.78%	12.68%	14.73%	14.66%	9.8%
5	TCBS	21.97%	17.00%	30.30%	27.74%	32.39%	42.91%	37.62%
6	VCBS	7.85%	9.80%	6.84%	5.95%	12.60%	12.76%	10.25%
7	VCSC	13.73%	22.79%	29.36%	31.04%	30.50%	24.69%	18.02%
8	VNDS	10.82%	10.38%	9.64%	9.59%	21.19%	13.59%	12.27%
9	VPBS	14.16%	4.26%	0.28%	10.05%	15.76%	13.36%	9.97%
10	CTS	7.29%	7.28%	8.00%	8.06%	9.81%	12.10%	8.74%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDC tại Việt Nam*

Đây là 10 CTCK có ROE luôn đạt trên 5% ở tất cả các năm từ 2013-2019. Điều này chứng tỏ tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của các CTCK này là rất ổn định và đạt mức cao. Cao nhất là CTCK Kỹ Thương (TCBS) với ROE năm 2018 đạt 42,91% và năm 2019 đạt 37,62%. Nguyên nhân là do LNST của CTCK này tăng mạnh từ hơn 729 tỷ năm 2017 lên 1.225 tỷ năm 2018 và 1.455 tỷ năm 2019 (tương ứng năm 2018 tăng 68% và năm 2019 tăng 18,77%). Điều đó là do doanh thu của công ty tăng mạnh mà chủ yếu là doanh thu từ lãi bán các tài sản tài chính và doanh thu bảo lãnh phát hành, đại lý phát hành chứng khoán. Tiếp đến là CTCK Bản Việt (VCSC) có ROE năm 2016 đạt 31,04% và năm 2017 đạt 30,5%. Trong đó, doanh thu hoạt động môi giới năm 2018 tăng trưởng rất mạnh với tốc độ tăng đạt 104%. CTCK FPTS cũng đạt ROE khá cao ở năm 2018 là 27,78%. CTCK Sài Gòn (SSI) tuy là CTCK có thị phần môi giới lớn nhất trong số 71 CTCK nhưng chưa phải là CTCK có tỷ suất sinh lời trên VCSH cao nhất. ROE của SSI dao động từ 8% đến 14,73%. Đây là tỷ suất sinh lời khá khiêm tốn so với các CTCK kể trên. Nguyên nhân là vốn chủ sở hữu bình quân của SSI rất lớn, gấp 3 đến 11 lần so với vốn chủ sở hữu bình quân của TCBS, gấp 2,67 đến 9,9 lần so với vốn chủ sở hữu



bình quân của VCSC. Do đó, mặc dù lợi nhuận sau thuế luôn dẫn đầu trong top 10 CTCK trên nhưng ROE lại thấp hơn các CTCK khác. Vì vậy, SSI cũng cần có biện pháp gia tăng thêm lợi nhuận để xứng đáng với lượng vốn chủ sở hữu mà các nhà đầu tư đã đóng góp vào công ty để sinh lời nhiều hơn trên 1 đồng vốn chủ, khẳng định luôn là CTCK hàng đầu về mọi lĩnh vực và hiệu quả kinh doanh.

Trong số 10 CTCK trên thì có 6 CTCK thuộc nhóm 3 (nhóm có tổng tài sản từ 5.000 tỷ đồng trở lên) đó là các CTCK HSC, SSI, TCBS, VCSC, VNDS và VPBS. 4 CTCK còn lại là FPTS, IBSC, VCBS, CTS thuộc nhóm 2 (nhóm có tổng tài sản từ 1.000 đến dưới 5.000 tỷ đồng). Như vậy nhóm 1 (nhóm có tổng tài sản dưới 1000 tỷ đồng) không có CTCK nào có ROE đạt trên 5% trong suốt cả giai đoạn 2013-2019. Ngược lại nhóm 1 có rất nhiều CTCK có ROE dưới 0 trong giai đoạn 2013-2019 như bảng 3.14 dưới đây:

**Bảng 3.17: ROE của một số CTCK mang giá trị âm trong nhiều năm**

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	-7.43%	2.04%	-7.81%	-10.75%	-1.27%	-13.49%	-10.76%
2	JSI	2.53%	-7.51%	-9.27%	-13.37%	-1.41%	0.69%	5.84%
3	GMC	-8.84%	-28.53%	7.62%	-2.64%	-3.46%	0.65%	0.20%
4	VGW	-35.15%	-32.08%	8.15%	20.78%	-5.11%	-38.58%	-19.35%
5	VNCS	-9.28%	3.16%	-0.81%	-18.05%	-19.45%	5.23%	0.21%
6	VSC	1.14%	0.67%	-2.47%	-3.86%	-2.16%	3.24%	-8.08%
7	VTSS	-3.80%	-6.51%	-7.56%	-9.95%	0.12%	0.04%	0.05%
8	DAS	-5.95%	-49.23%	-33.70%	5.24%	-2.45%	-0.74%	0.09%
9	SBBS	-1.51%	-1.20%	-2.83%	-2.42%	-1.52%	-122.14%	-10.85%
10	SSV	-0.97%	-3.84%	-5.94%	-10.37%	-3.19%	6.46%	6.79%
11	TPS	-84.09%	0.80%	4.57%	-17.24%	-4.27%	-16.99%	29.18%
12	NHSV	0.05%	0.07%	-0.72%	-5.05%	-20.82%	-2.62%	1.31%

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Nhìn vào bảng 3.17 có thể thấy có rất nhiều CTCK có ROE <0 trong nhiều năm (4 năm trở lên). Đáng buồn nhất là CTCK SBBS (Công ty Cổ phần Chứng khoán Saigonbank – Berjaya) có ROE <0 trong cả giai đoạn từ 2013 đến 2019, thậm chí ROE năm 2018 là -122,14%, một con số đáng báo động về hiệu quả kinh doanh của CTCK này. Nguyên nhân là do chi phí quản lý CTCK của công ty này là khá lớn (chiếm khoảng gần 1 nửa tổng chi phí của công ty), thậm chí năm 2018, chi phí này tăng đột biến gấp hơn 16 lần so với năm 2017. Trong khi đó, doanh thu các hoạt động của công ty lại không đủ bù đắp chi phí, điển hình là hoạt động môi giới của công ty liên tục lỗ qua các năm, doanh thu môi giới luôn nhỏ hơn chi phí hoạt động môi giới. Ngoài ra, doanh thu hoạt động tài chính của công ty cũng thấp hơn so với chi phí tài chính. Như vậy, CTCK SBBS cần phải có biện pháp quản lý các khoản chi phí tốt hơn, nhất là chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính và chi phí môi giới. Bên cạnh đó, công ty cũng cần đẩy mạnh doanh thu các hoạt động, nhất là hoạt động môi giới để bù đắp được các chi phí môi giới đã bỏ ra và có lợi nhuận.

Ngoài CTCK SBBS, cũng có CTCK có ROE <0 trong 5 năm liên tiếp như CTCK APSC (Công ty Cổ phần Chứng khoán ALPHA) có ROE từ năm 2015 đến năm 2019 đều âm, năm 2013 ROE cũng mang giá trị âm, chỉ có duy nhất năm 2014 là công ty đạt ROE >0. CTCK SSV (Công ty TNHH Chứng khoán SHINHAN Việt Nam) cũng vậy, ROE < 0 trong suốt 5 năm từ 2013-2017. Tuy nhiên, CTCK này đã có chuyển biến rất tốt trong việc nâng cao ROE ở năm 2018 và năm 2019, ROE đã đạt trên 6%. Nguyên nhân là LNST của SSV tăng từ -14,7 tỷ lên 52,5 tỷ năm 2018 và 58,9 tỷ năm 2019. Như vậy LNST năm 2018 tăng 457% so với năm 2017, điều đó là do doanh thu thuần tăng từ 8,8 tỷ năm 2017 lên 88,8 tỷ năm 2018 (tức là tăng 909%). Trong đó, chủ yếu doanh thu của công ty là từ phần lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) bao gồm cổ tức, tiền lãi phát sinh từ tài sản tài chính PVTPL và lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM); ngoài ra hoạt động tư vấn cũng mang lại doanh thu khá cao cho công ty trong 2 năm gần đây mà các năm trước là không có hoặc đạt rất thấp. Như vậy có thể thấy việc

nỗ lực ra tăng doanh thu thuần đã góp phần cải thiện và nâng cao hiệu quả kinh doanh của công ty lên rất nhiều.

Trong số 12 CTCK ở bảng trên, có 11 CTCK thuộc nhóm 1 (nhóm có tổng tài sản dưới 1.000 tỷ đồng) và chỉ có 1 CTCK thuộc nhóm 2 (nhóm có tổng tài sản từ 1.000 tỷ đồng đến dưới 5.000 tỷ đồng) đó là CTCK NHSV (Công ty TNHH Chứng khoán NH Việt Nam). Như vậy có thể thấy quy mô tổng tài sản cũng có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK. Nhóm 1 có tổng tài sản thấp nhất do đó ROE thấp nhất và nhiều CTCK có ROE mang giá trị âm trong nhiều năm. Trong khi đó nhóm 3 có tổng tài sản cao nhất nên ROE cũng cao nhất và có rất nhiều CTCK có ROE trên 5% trong cả giai đoạn 2013-2019 và không có CTCK nào có ROE âm qua nhiều năm. Điều đó cho thấy, các CTCK muốn nâng cao HQHĐKD thì việc tăng quy mô vốn có ý nghĩa hết sức quan trọng và cần thiết.

Ngoài các chỉ tiêu ROA, ROS và ROE thường được sử dụng để đánh giá HQHĐKD của doanh nghiệp, còn có chỉ tiêu tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) cũng được sử dụng để so sánh HQHĐKD của các doanh nghiệp với nhau khi đã loại bỏ chi phí lãi vay và thuế trước khi tính lợi nhuận. Chỉ tiêu này được xác định bằng lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) chia cho tổng tài sản bình quân. Chỉ tiêu này cho biết bình quân một đồng tài sản, mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Chỉ tiêu này có tác dụng rất lớn trong việc xem xét mối quan hệ với lãi suất vay vốn để đánh giá việc sử dụng vốn vay có tác động tích cực hay tiêu cực đối với khả năng sinh lời của vốn CSH. Bởi vì, hệ số nợ tăng chỉ làm cho ROE tăng khi BEP lớn hơn lãi suất tiền vay và ngược lại (*công thức \**). Do đó, để nâng cao HQKD cần duy trì kết cấu hệ số nợ hợp lý.

$$ROE = [BEP + (BEP - \text{lãi suất vay vốn}) \times \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn CSH}}] \times \frac{(1 - \text{thuế suất thuế TNDN})}{1} \quad (*)$$

**Bảng 3.18. So sánh BEP của các nhóm CTCK với lãi suất ngân hàng giai đoạn 2013-2019**

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>BEP trung bình của nhóm 1</b>	3.45%	-0.26%	0.45%	0.28%	2.77%	1.55%	2.38%
<b>BEP trung bình của nhóm 2</b>	2.46%	5.77%	2.86%	3.39%	8.84%	8.49%	7.11%
<b>BEP trung bình của nhóm 3</b>	6.71%	8.94%	8.04%	10.27%	13.63%	12.59%	10.11%
<b>Lãi suất ngân hàng</b>	7.00%	6.50%	6.50%	6.50%	6.25%	6.25%	6.00%
<b>Số lượng CTCK có BEP lớn hơn lãi suất ngân hàng</b>	10	16	14	16	30	21	29

(Nguồn: tác giả tự tổng hợp)

Nhìn vào bảng 3.18, có thể thấy, BEP của nhóm 1 luôn thấp hơn mức lãi suất ngân hàng. Điều này cho thấy nếu các CTCK thuộc nhóm 1 càng tăng vay nợ trong giai đoạn này thì ROE càng suy giảm. Nhóm 2 từ năm 2013 đến năm 2016, BEP của nhóm này luôn thấp hơn mức lãi suất ngân hàng, nhưng 3 năm gần đây từ 2017 đến 2019, BEP của nhóm này đã cao hơn mức lãi suất ngân hàng. Đối với nhóm 3, chỉ trừ năm 2013, các năm còn lại BEP đều cao hơn lãi suất ngân hàng. Đặc biệt, Năm 2017 và năm 2018, BEP của nhóm 3 cao hơn 2 lần lãi suất ngân hàng. Nếu nhóm này vẫn duy trì tốt mức tỷ suất sinh lời kinh tế trên tài sản (BEP) như hiện tại thì việc sử dụng vốn vay là có hiệu quả cho các CTCK này. Bởi vì, khi BEP lớn hơn lãi suất ngân hàng thì càng gia tăng nợ vay càng làm gia tăng ROE. Đây có thể là giải pháp tốt cho các CTCK nhóm 3 để nâng cao HQLĐKD của mình thông qua việc sử dụng nợ vay hợp lý.

Trong số 71 CTCK hiện nay, số lượng CTCK đạt BEP lớn hơn lãi suất ngân hàng vẫn còn ở mức khiêm tốn và chủ yếu tập trung vào các CTCK ở nhóm 3. Cao nhất là năm 2017, có 30/71 CTCK (chiếm 42,25% số CTCK trên thị trường) có

BEP cao hơn lãi suất ngân hàng. Năm 2019 cũng có 29/71 CTCK có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng. Tuy nhiên, năm 2013 thì chỉ có 10/71 CTCK (chiếm 14,08% số CTCK trên thị trường) có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng. Các năm còn lại dao động từ 14-21 CTCK có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng. Như vậy, có thể thấy tỷ lệ số CTCK có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng là còn khá thấp, bình quân trong giai đoạn 2013-2019 thì mỗi năm chỉ có khoảng 19 CTCK (chiếm khoảng 26,76% số CTCK trên thị trường) có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng, như vậy hơn 70% số CTCK còn lại đang có hiệu quả sử dụng nợ vay thấp, khả năng sinh lời kinh tế trên tổng tài sản không đủ để bù đắp chi phí lãi vay. Điển hình là năm 2013, nhóm 1 chỉ có 2 CTCK có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng, đó là CTCK HFT và CTCK SBS; nhóm 2 có 5 CTCK có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng. Như vậy, còn lại 39 CTCK của nhóm 1 và 16 CTCK của nhóm 2 có BEP nhỏ hơn lãi suất ngân hàng, thậm chí là nhỏ hơn rất nhiều và còn mang giá trị âm. Các CTCK này cần nhìn nhận lại mọi hoạt động kinh doanh của mình và sớm tìm ra giải pháp kịp thời để nâng cao tỷ suất sinh lời kinh tế trên tài sản cũng như hiệu quả kinh doanh cho công ty. Các năm tiếp theo thì số lượng các CTCK của hai nhóm này có BEP cao hơn lãi suất ngân hàng đã tăng lên nhưng không nhiều. Ở nhóm 1, phải kể đến các CTCK như CTCK Đà Nẵng, CTCK Quốc tế, CTCK Trí Việt có BEP ở các năm từ 2014-2018 khá cao. Nhóm 2 có các CTCK như: CTCK Artex, CTCK Bảo Việt và CTCK Thiên Việt có BEP khá ổn định và cao hơn lãi suất ngân hàng. Riêng nhóm 3 thì 3 năm gần đây hầu như tất cả các CTCK thuộc nhóm này đều có BEP lớn hơn so với lãi suất ngân hàng, chứng tỏ việc sử dụng nợ vay đem lại hiệu quả kinh doanh cao cho nhóm này.

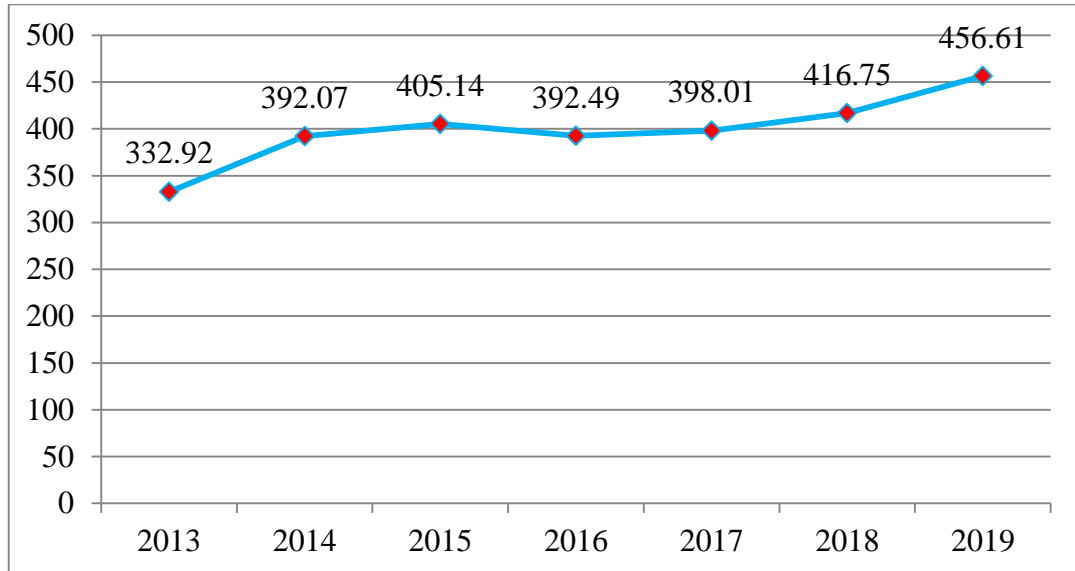
### **3.2.3. Chỉ tiêu đánh giá mức độ an toàn tài chính của các CTCK thành viên**

#### **3.2.3.1. Chỉ tiêu tỷ lệ vốn khả dụng của các CTCK**

Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK giai đoạn 2013-2019 được thể hiện qua biểu đồ 3.13 sau đây:

**Biểu đồ 3.13: Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK giai đoạn 2013-2019**

Đơn vị tính: %



(nguồn: tác giả tổng hợp từ BCTLATTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam)

Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK có xu hướng tăng dần qua các năm (chỉ giảm nhẹ ở năm 2016 và 2017). Đồng thời, số lượng CTCK không đáp ứng được tiêu chí an toàn này cũng đã giảm xuống. Theo thông tư 226 [47] và Quy chế xếp loại CTCK theo Quyết định 617 [36], những CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng nhỏ hơn 180% được coi là hoạt động không lành mạnh, bao gồm:

**Bảng 3.19: Những CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng chưa đảm bảo (<180%)**

Đơn vị tính: %

STT	2013		2014		2015		2016		2019	
	Tên CTCK	Tỷ lệ VKD	Tên CTCK	Tỷ lệ VKD	Tên CTCK	Tỷ lệ VKD	Tên CTCK	Tỷ lệ VKD	Tên CTCK	Tỷ lệ VKD
1	ART	48	SBS	16.54	VICS	156.42	ORS	150.16	CVS	136.2
2	BSI	154	SBBS	149					VICS	151.8
3	ABS	167.52	BSI	166						
4	PHS	173	MSC	168.7						
5	ORS	179	BSC	171						

(nguồn: tác giả tổng hợp từ BCTLATTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam)

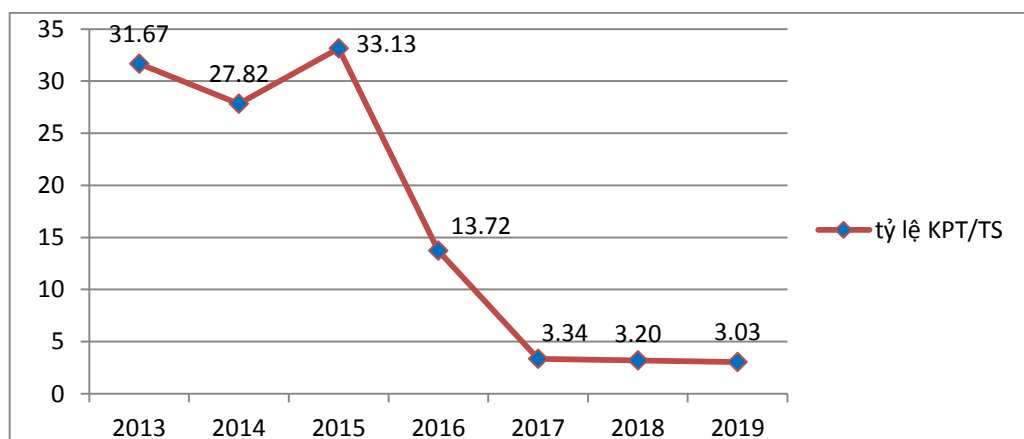
Như vậy, năm 2013 và 2014, số lượng CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng chưa đảm bảo là 5 CTCK (chiếm tỷ trọng 7,04% trên tổng số các CTCK). Trong đó, điển hình CTCK SBS có tỷ lệ vốn khả dụng năm 2014 rất thấp, chỉ đạt 16,54%, trong khi mức độ đảm bảo an toàn tài chính phải là trên 180%. Hay CTCK ART có tỷ lệ vốn khả dụng năm 2013 là 48% cũng ở mức thấp. Tuy nhiên, các năm tiếp theo hai CTCK này đã không nằm trong danh sách các CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng không đảm bảo. Năm 2015 chỉ có duy nhất 1 CTCK là VISC và năm 2016 là CTCK ORS. Năm 2017 và năm 2018 không có CTCK nào có tỷ lệ vốn khả dụng dưới 180%. Nhưng đến cuối năm 2019, CTCK VICS tiếp tục có tỷ lệ vốn khả dụng không đảm bảo. Ngoài ra có cả CTCK CVS với mức 136,2%. Có thể thấy, số CTCK không đáp ứng đủ chỉ tiêu đảm bảo về tỷ lệ vốn khả dụng đã giảm so với giai đoạn trước tái cấu trúc (trước năm 2012). Điều đó chứng tỏ việc tái cấu trúc các CTCK đã thanh lọc khỏi thị trường các CTCK yếu kém, không đáp ứng được yêu cầu về tỷ lệ vốn khả dụng. Những CTCK hiện nay đang hoạt động trên thị trường đa số đều đảm bảo yêu cầu về tỷ lệ vốn khả dụng.

### 3.2.3.2. Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản

An toàn tài chính của CTCK phụ thuộc rất nhiều vào tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của CTCK. Tỷ lệ này càng cao càng chứng tỏ mức độ an toàn tài chính của CTCK sẽ phụ thuộc nhiều vào các khoản phải thu. Vì thế, để đảm bảo an toàn tài chính cho các CTCK, tỷ lệ khoản phải thu trên tổng tài sản sẽ phải khống chế ở một tỷ lệ nhất định, tỷ lệ này hiện nay đang áp dụng với các CTCK ở Việt Nam là 50%. Với tỷ lệ này, CTCK sẽ ít phụ thuộc vào các khoản phải thu, do vậy an toàn tài chính sẽ được đảm bảo hơn.

**Biểu đồ 3.14: Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK**

Đơn vị tính: %



(nguồn: tác giả tổng hợp từ BCTLATTC của các CTCK thành viên SGDC tại Việt Nam)

Nhìn vào biểu đồ 3.14 có thể thấy tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK có xu hướng giảm dần qua các năm và ở mức rất thấp trong 3 năm gần đây (trên 3%). Các năm trước cũng đều dưới 50%. Như vậy có thể thấy tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản tính trung bình cho 71 CTCK thành viên SGDCK TP HCM trong giai đoạn 2013-2019 là đảm bảo an toàn. Tuy nhiên, nếu xét riêng từng CTCK thì vẫn còn một số CTCK có tỷ lệ này khá cao (trên 75%). Năm 2013 có CTCK SJCS có tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản ở mức 85,29%. Năm 2015 có hai CTCK là SBSI và KIS có tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản đều trên 79%. Năm 2014, 2016, 2017 và 2018 không có CTCK nào có tỷ lệ này trên 75%. Năm 2019 chỉ có duy nhất CTCK VNCS có tỷ lệ này là 84%. Chi tiết được thể hiện ở bảng 3.20 dưới đây:

**Bảng 3.20: Các CTCK có tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản trên 75%**

STT	2013		2015		2019	
	Tên CTCK	Tỷ lệ KPT/tổng TS	Tên CTCK	Tỷ lệ KPT/tổng TS	Tên CTCK	Tỷ lệ KPT/tổng TS
1	SJCS	85.29	SBSI	79.76	VNCS	84.01
2			KIS	79.52		

(nguồn: tác giả tổng hợp từ BCTLATTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam)

Như vậy, thông qua hai chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của các CTCK, có thể thấy giai đoạn 2013-2019, hầu hết các CTCK đã đảm bảo được an toàn tài chính với tỷ lệ vốn khả dụng trên 180% và tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản dưới 50%. Chỉ còn 1 vài CTCK chưa đảm bảo được an toàn tài chính, tuy nhiên số lượng các CTCK chưa đảm bảo an toàn tài chính đã giảm dần qua các năm. Đó là một dấu hiệu tốt về an toàn tài chính của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.



### **3.3. NGHIÊN CỨU CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HQHĐKD CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM**

#### **3.3.1. Tổng quan các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK**

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói chung và các CTCK nói riêng thường được đo lường bởi hai chỉ tiêu đại diện là: ROA (tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản) và ROE (tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu). Với chỉ tiêu ROA, đánh giá mức độ lãi ròng tạo ra trên toàn bộ tài sản được đầu tư, trong đó có tài sản được tài trợ từ vốn chủ sở hữu, có tài sản được tài trợ từ nợ. Trong khi đó, chỉ tiêu ROE đánh giá mức lãi ròng tạo ra từ vốn chủ sở hữu, tức chỉ quan tâm đến vốn của chủ sở hữu mà không đề cập đến nguồn vốn tài trợ từ chủ nợ. Như vậy, để đánh giá hiệu quả kinh doanh tổng quát của một doanh nghiệp thì chỉ tiêu ROA là phù hợp hơn. Trên thực tế, ROA cũng được hầu hết các nghiên cứu lựa chọn để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp (Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), Neil Nagy (2009), Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012)). Vì vậy luận án cũng sử dụng ROA đại diện cho hiệu quả hoạt động kinh doanh để nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.

ROA phản ánh một đồng tài sản bình quân sẽ mang về bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Đây là chỉ tiêu khá toàn diện trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của một doanh nghiệp. Độ lớn của chỉ tiêu này cao thể hiện hiệu quả cao trong sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cũng được coi là một tiêu chí đánh giá sự thành công trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. ROA được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản bình quân, do đó ROA chịu tác động trực tiếp bởi hai yếu tố là lợi nhuận sau thuế và tổng tài sản bình quân. Thực tế, theo nhiều nghiên cứu, ROA chịu tác động của rất nhiều yếu tố bao gồm cả các yếu tố chủ quan và các yếu tố khách quan. Cụ thể như sau:

### 3.3.1.1. Các yếu tố chủ quan

- **Quy mô tài sản của CTCK**

Quy mô tài sản thể hiện năng lực tài chính của CTCK. Quy mô tài sản sẽ quyết định CTCK được thực hiện và không được thực hiện những hoạt động kinh doanh nào. Một CTCK có quy mô tài sản lớn sẽ có điều kiện hơn các CTCK khác trong việc triển khai và phát triển các hoạt động của mình cũng như nâng cao uy tín và lòng tin đối với khách hàng. Quy mô tài sản lớn cũng giúp các CTCK có điều kiện đổi mới, nâng cấp và ứng dụng các trang thiết bị hiện đại nhất phục vụ cho công việc, từ đó giúp cho các hoạt động của CTCK phát triển, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Quy mô tài sản lớn còn giúp CTCK có điều kiện mở rộng mạng lưới chi nhánh, văn phòng đại diện, đại lý nhận lệnh không những ở trong nước mà còn ở các nước khác trên thế giới. Qua đó, CTCK có điều kiện tăng số lượng khách hàng tới sử dụng các dịch vụ mà CTCK cung cấp, thúc đẩy CTCK phát triển hơn nữa các hoạt động của mình.

Theo Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Odalo và cộng sự (2016), Lâm Mỹ Tuyết (2017) và Phạm Hoàng Oanh (2019), yếu tố quy mô tài sản của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với ROA. Tức là khi quy mô tài sản của doanh nghiệp tăng lên thì ROA tăng hay HQHĐKD của doanh nghiệp sẽ được nâng cao. Ngược lại, một số nghiên cứu khác như nghiên cứu của Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012) lại chỉ ra rằng quy mô tài sản có quan hệ ngược chiều với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, hay theo nghiên cứu của Tzelepis và Skuras (2004) lại cho thấy, không có ảnh hưởng đáng kể giữa quy mô tài sản với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- **Hệ số nợ của CTCK**

Hệ số nợ thể hiện tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn của CTCK. Việc sử dụng nợ vay không chỉ giúp doanh nghiệp đáp ứng được nhu cầu vốn kinh doanh thiếu hụt mà còn góp phần tạo ra một đòn bẩy tài chính nhằm gia tăng tỷ suất sinh lời trên

vốn chủ sở hữu. Ngoài ra, nợ vay còn là lá chắn thuế của doanh nghiệp vì chi phí lãi vay được khấu trừ trong tổng chi phí trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc sử dụng nợ vay với tỷ lệ cao cũng tiềm ẩn rủi ro rất lớn cho doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp sử dụng nợ vay không hiệu quả thì có thể lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán, kiệt quệ tài chính dẫn đến vỡ nợ và phá sản. Khi doanh nghiệp sử dụng nợ vay, tiền lãi vay là một khoản chi phí cố định mà doanh nghiệp định kỳ phải thanh toán cho chủ nợ. Nếu việc sử dụng nợ vay có hiệu quả, tức là phần lợi nhuận trước thuế và lãi vay do một đồng vốn tạo ra lớn hơn chi phí lãi vay thì phần chênh lệch chủ sở hữu được hưởng. Ngược lại, nếu việc sử dụng nợ vay không hiệu quả, tức là phần lợi nhuận trước thuế và lãi vay do một đồng vốn tạo ra thấp hơn phần chi phí lãi vay thì rủi ro lúc này chuyển sang cho các chủ sở hữu.

Như vậy, hệ số nợ có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến HQHĐKD của doanh nghiệp tùy theo mối quan hệ giữa chi phí lãi vay và tỷ suất lợi nhuận trước lãi vay và thuế trên tổng tài sản. Theo nhiều nghiên cứu như: Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Abor (2005), Pouraghajan và cộng sự (2012), Bontis và cộng sự (2000), hệ số nợ có tác động ngược chiều với HQHĐKD của doanh nghiệp. Theo các nghiên cứu của các tác giả Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007) hay Trần Hùng Sơn (2008), Hoàng Trung Đức và Đàm Minh Đức (2018) thì hệ số nợ lại có tác động cùng chiều với HQHĐKD của doanh nghiệp.

- **Tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản của CTCK**

Tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản thể hiện tỷ lệ đầu tư vào tài sản dài hạn của CTCK. Tài sản dài hạn của các CTCK bao gồm các khoản đầu tư tài chính dài hạn, các tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác. Trong đó, các tài sản cố định có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động của CTCK. Các CTCK hoạt động trong lĩnh vực mà ở đó chịu sự tác động rất lớn về mức độ ứng dụng công nghệ thông tin. Đây là ngành luôn đòi hỏi sự nhanh chóng, kịp thời, đầy đủ và chuẩn xác về thông tin.

Hoạt động của các CTCK nói riêng và của TTCK nói chung đều phải dựa vào hệ thống công nghệ thông tin hiện đại, các thiết bị máy móc để nhận lệnh và truyền lệnh mua bán của khách hàng, để thực hiện việc thanh toán bù trừ cho các giao dịch, các phương tiện truyền tin, công bố thông tin và xử lý thông tin... Sự ứng dụng công nghệ thông tin và viễn thông trong hoạt động của mình đã trở thành giải pháp cơ bản để các CTCK có thể tồn tại và phát triển. Việc sáng chế ra công nghệ máy tính và viễn thông đã làm giảm chi phí, giảm rủi ro và mở rộng phạm vi hoạt động của các CTCK, giúp đáp ứng mục đích cụ thể của từng đối tượng khách hàng của CTCK. Việc sử dụng công nghệ thông tin viễn thông đã xóa bỏ được hạn chế về địa lý và tính kịp thời trong công bố thông tin. Các nhà đầu tư có thể cập nhật và xử lý thông tin và ra các quyết định đầu tư kịp thời, ngay sau khi thông tin được công bố thông qua máy tính cá nhân, internet hay điện thoại di động khi họ ở bất cứ đâu. Điều này cũng làm tăng tính minh bạch và sự công bằng trong xử lý thông tin đến người sử dụng dịch vụ của CTCK. Đặc biệt đối với các CTCK tham gia hoạt động trên thị trường OTC thì hệ thống thông tin điện tử lại càng quan trọng. Chúng giúp CTCK có thể mua bán chứng khoán được với nhau và cho khách hàng.

Như vậy, yếu tố công nghệ thông tin đã mang lại nhiều tiện ích và sự vượt trội cho các CTCK trong hoạt động của mình và nó cũng là yếu tố quyết định tới sự phát triển và nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các CTCK. Ngoài ra cơ sở hạ tầng (trụ sở chính, sàn giao dịch, chi nhánh, văn phòng đặt lệnh...) của các CTCK cũng là yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của các CTCK.

Theo nghiên cứu của Abblasali Pouraghajan và EsfandiarMalekian (2012), việc tăng tỷ lệ tài sản dài hạn có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, một vài nghiên cứu thì lại chỉ ra rằng tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản có tác động ngược chiều với ROA như nghiên cứu của Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012). Thậm chí nghiên cứu của Hoàng Tùng (2016) còn chỉ ra rằng tỷ trọng tài sản dài hạn trên tổng tài sản không ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- **Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu của CTCK**

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thể hiện doanh thu năm sau tăng bao nhiêu phần trăm so với doanh thu năm trước. Doanh thu tăng trưởng cao và đều đặn chứng tỏ doanh nghiệp đã mở rộng hoạt động bán hàng hoặc cung cấp dịch vụ và tạo được nhiều nguồn thu hơn so với kỳ trước. Để đảm bảo có thể cạnh tranh được trên thị trường, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phải ngày càng phát triển. Tăng trưởng doanh thu là một trong những điều kiện cơ bản giúp doanh nghiệp có nguồn trang trải các khoản chi phí, tích lũy vốn, đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh, mở rộng thị trường, thu hút thêm nhiều khách hàng, đồng thời tạo được hình ảnh tốt đối với khách hàng, nhà đầu tư cũng như các nhà cung cấp. Tăng trưởng doanh thu cũng cho thấy khả năng chiếm lĩnh thị trường và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp, chứng tỏ công tác bán hàng hoặc cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp đạt kết quả cao. Do đó, tăng trưởng doanh thu sẽ góp phần quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp.

Hầu hết các nghiên cứu đều chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều với ROA như nghiên cứu của Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Hoàng Tùng (2016).

- **Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của CTCK**

Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động thể hiện để tạo ra một đồng thu nhập hoạt động thì CTCK phải bỏ ra bao nhiêu đồng chi phí. Chi phí hoạt động của CTCK bao gồm chi phí cho các hoạt động môi giới, tư vấn, bảo lãnh hay tự doanh chứng khoán như: chi phí nhân viên, chi phí phân tích đầu tư chứng khoán, khoản lỗ bán chứng khoán tự doanh, phí lưu ký chứng khoán tự doanh, chi phí thực hiện việc bán chứng khoán bảo lãnh phát hành, hoa hồng đại lý phát hành chứng khoán, phí giao dịch chứng khoán của khối lượng chứng khoán tự doanh bán ra, chi phí vật liệu văn phòng, chi phí công cụ, đồ dùng, chi phí dịch vụ mua ngoài... Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động càng thấp càng chứng tỏ CTCK đã quản lý tốt chi phí, giúp gia tăng lợi nhuận và thông qua đó nâng cao hiệu quả kinh doanh. COI là một trong

những chỉ tiêu quan trọng, bên cạnh ROE, ROA, ROS,... để đánh giá hiệu quả kinh doanh của các CTCK. Lợi nhuận có thể là chỉ tiêu để xác định thứ hạng của các CTCK. Tuy nhiên, để đánh giá công bằng hơn về hiệu quả trong hoạt động của từng CTCK còn có nhiều tiêu chí khác, trong đó có chỉ tiêu quan trọng là tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng thu nhập hoạt động. Về cơ bản, COI càng thấp cho thấy CTCK hoạt động hiệu quả, tốn ít chi phí hoạt động hơn để tạo ra một đồng doanh thu.

Vì vậy, theo hầu hết các nghiên cứu như nghiên cứu của Đường Thị Thanh Hải (2019), Lê Đại Thành (2017), COI có quan hệ ngược chiều với ROA. Tức là tỷ lệ chi phí trên doanh thu càng cao thì ROA càng thấp. Điều này là hoàn toàn hợp lý vì tỷ lệ chi phí trên doanh thu cao chứng tỏ doanh nghiệp phải bỏ ra nhiều đồng chi phí để tạo ra 1 đồng doanh thu, từ đó làm suy giảm lợi nhuận và dẫn đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) cũng giảm theo.

### **3.3.1.2. Các yếu tố khách quan**

- **Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế (GDP)**

Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế phản ánh tổng sản phẩm quốc nội năm sau tăng trưởng bao nhiêu % so với năm trước. Tỷ lệ tăng trưởng GDP là một trong số các chỉ số kinh tế vĩ mô được sử dụng phổ biến nhất trong việc phản ánh tốc độ tăng trưởng nền kinh tế, vì nó là thước đo cho tổng thể các hoạt động kinh tế trong nền kinh tế. Tỷ lệ tăng trưởng GDP, được tính như sự thay đổi hàng năm của GDP, được sử dụng như một thước đo hiệu quả kinh tế vĩ mô. Tỷ lệ tăng trưởng GDP là chỉ tiêu phổ biến phản ánh 'mức sống' của mỗi quốc gia (Yanne et al., 2007). Trong thời kỳ suy thoái nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm, các hoạt động của nền kinh tế kém hiệu quả, gây ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán, thông qua đó ảnh hưởng tới hoạt động của CTCK. Nhìn chung, trong thời kỳ suy thoái nền kinh tế, hoạt động của CTCK phải đối mặt với nhiều rủi ro, thách thức, do đó có thể làm cho hiệu quả kinh doanh của các CTCK bị ảnh hưởng. Trong thời kỳ kinh tế tăng trưởng, thị trường chứng khoán khởi sắc, hoạt động của các CTCK cũng thuận lợi hơn, tăng trưởng cao hơn.

Hầu hết các nghiên cứu đều chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng kinh tế có quan hệ cùng chiều với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, điển hình như nghiên cứu của Phạm Ánh Tuyết (2017) và Lâm Mỹ Tuyết (2018). Tuy nhiên, có nghiên cứu lại chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng kinh tế có quan hệ ngược chiều với ROA như nghiên cứu của Phạm Hoàng Oanh (2019).

- **Tỷ lệ lạm phát (CPI).**

Lạm phát là sự mất giá của đồng tiền, nó làm thay đổi hành vi tiêu dùng và đầu tư của dân cư. Lạm phát thường được đo qua chỉ số giá tiêu dùng. Kinh nghiệm từ các nước phát triển cho thấy lạm phát và thị trường chứng khoán có mối liên hệ nghịch chiều, bởi lẽ xu hướng của lạm phát xác định tính chất tăng trưởng. Lạm phát tăng cao luôn là dấu hiệu cho thấy nền kinh tế đang nóng, báo hiệu sự tăng trưởng kém bền vững. Khi lạm phát tăng cao, tiền mất giá, người dân không muốn giữ tiền mặt hoặc gửi tiền trong ngân hàng mà chuyển sang nắm giữ vàng, bất động sản, ngoại tệ mạnh... khiến một lượng vốn nhàn rỗi đáng kể của xã hội nằm im dưới dạng tài sản chết. Thiếu vốn đầu tư, không tích lũy để mở rộng sản xuất, sự tăng trưởng của doanh nghiệp nói riêng và cả nền kinh tế nói chung sẽ chậm lại. Lạm phát tăng cao còn ảnh hưởng trực tiếp tới các doanh nghiệp: dù hoạt động kinh doanh vẫn có lãi, chia cổ tức ở mức cao nhưng tỷ lệ cổ tức khó gọi là hấp dẫn khi lạm phát cao. Điều này khiến đầu tư chứng khoán không còn là kênh sinh lợi. Leeb và Conrad (1996) đã thống kê tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ tăng trưởng của thị trường chứng khoán Mỹ trong giai đoạn từ năm 1929 đến năm 1981 và nêu mối liên hệ: “Lạm phát tăng cao luôn là kẻ thù của thị trường cổ phiếu”. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với bằng chứng nghiên cứu thực nghiệm của Gan, Lee và Zhang (2006); Jiranyakul (2009).

Như vậy, lạm phát ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán và thông qua đó ảnh hưởng đến hoạt động của các CTCK vì CTCK là cầu nối giữa nhà đầu tư với thị trường chứng khoán, là trung gian giúp các doanh nghiệp huy động vốn trên thị trường chứng khoán.

Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ lạm phát có quan hệ cùng chiều với ROA như nghiên cứu của Phạm Ánh Tuyết (2017) và Lê Đại Thành (2017). Tuy nhiên, theo Lâm Mỹ Tuyết (2018), Dương Thị An (2018) tỷ lệ lạm phát lại có quan hệ ngược chiều với ROA của các NHTM Việt Nam.

- **Sự biến động của thị trường chứng khoán (VN30)**

Sự biến động của thị trường chứng khoán được biểu hiện qua chỉ số thị trường chứng khoán. Chỉ số thị trường chứng khoán là một giá trị thống kê phản ánh tình hình của thị trường cổ phiếu. Nó được tổng hợp từ danh mục các cổ phiếu theo phương pháp tính nhất định. Thông thường, danh mục sẽ bao gồm các cổ phiếu có những điểm chung như cùng niêm yết tại một sở giao dịch chứng khoán, cùng ngành hay cùng mức vốn hóa thị trường. Các chỉ số chứng khoán này có thể do sở giao dịch chứng khoán định ra (ví dụ Vn-Index, VN30), cũng có thể do hãng thông tin (ví dụ Nikkei 225) hay một thể chế tài chính nào đó định ra (ví dụ Hang Seng Index). Chỉ số thị trường chứng khoán phản ánh các thông tin về diễn biến tăng giảm của thị trường, thông qua đó sẽ thấy được sự biến động của thị trường chứng khoán.

Công ty chứng khoán là trung gian hoạt động trên thị trường chứng khoán. Do đó, sự biến động của thị trường chứng khoán cũng ảnh hưởng đến hoạt động của các CTCK, trong đó đặc biệt ảnh hưởng đến hoạt động tự doanh chứng khoán. Hoạt động tự doanh là hoạt động mà CTCK tự kinh doanh chứng khoán cho chính mình, do đó sự biến động giá chứng khoán trên TTCK sẽ làm biến động kết quả kinh doanh chứng khoán của các CTCK. Ngoài ra, TTCK biến động cũng làm cho tâm lý nhà đầu tư thay đổi và động thái mua bán trên thị trường cũng thay đổi. Từ đó, ảnh hưởng đến hoạt động môi giới và tư vấn của CTCK. Có thể minh chứng cho sự biến động của thị trường chứng khoán ảnh hưởng đến HQLĐKD của các CTCK thông qua thực tế ở Việt Nam giai đoạn 2016-2018. Năm 2017, chỉ số VN 30 tăng 5,38% so với năm 2016 (hsx.vn) đã làm cho các chỉ tiêu ROA và ROE của các CTCK cũng gia tăng (bảng 3.4). Ngược lại, năm 2018, chỉ số VN30 giảm 12,36% so với năm 2017 (hsx.vn) cũng làm cho các chỉ tiêu ROA và ROE của các CTCK giảm theo



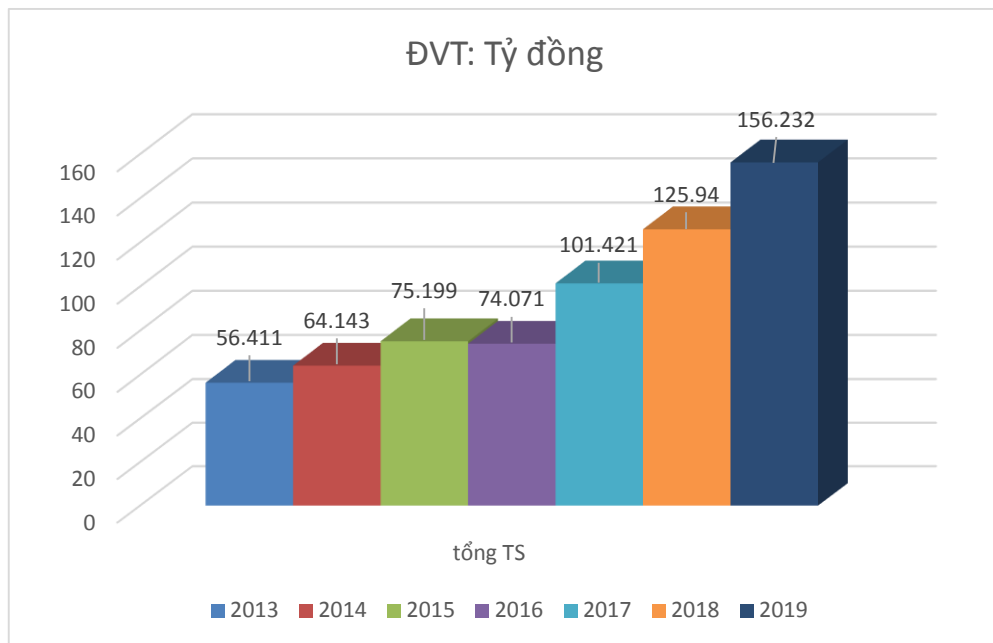
(bảng 3.4). Do đó, có thể kỳ vọng vào sự ảnh hưởng cùng chiều của chỉ số VN30 đến HQHĐKD của các CTCK.

### 3.3.2. Thống kê, mô tả các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK

#### 3.3.2.1. Yếu tố quy mô tài sản của các CTCK

Nhìn vào biểu đồ 3.15, có thể thấy tổng tài sản của các CTCK tăng trưởng qua các năm, chỉ duy nhất năm 2016 có sự sụt giảm nhẹ 1,5% so với năm 2015. Nguyên nhân là do một số CTCK có tài sản giảm sút như: BVSC, Agriseco, BSC, FPTS, VCBS... Tốc độ tăng trưởng tài sản 3 năm gần đây khá cao (đều trên 24%) cho thấy quy mô và năng lực tài chính của các CTCK đang có nhiều thay đổi tích cực.

**Biểu đồ 3.15. Tăng trưởng tài sản của các CTCK giai đoạn 2013-2019**

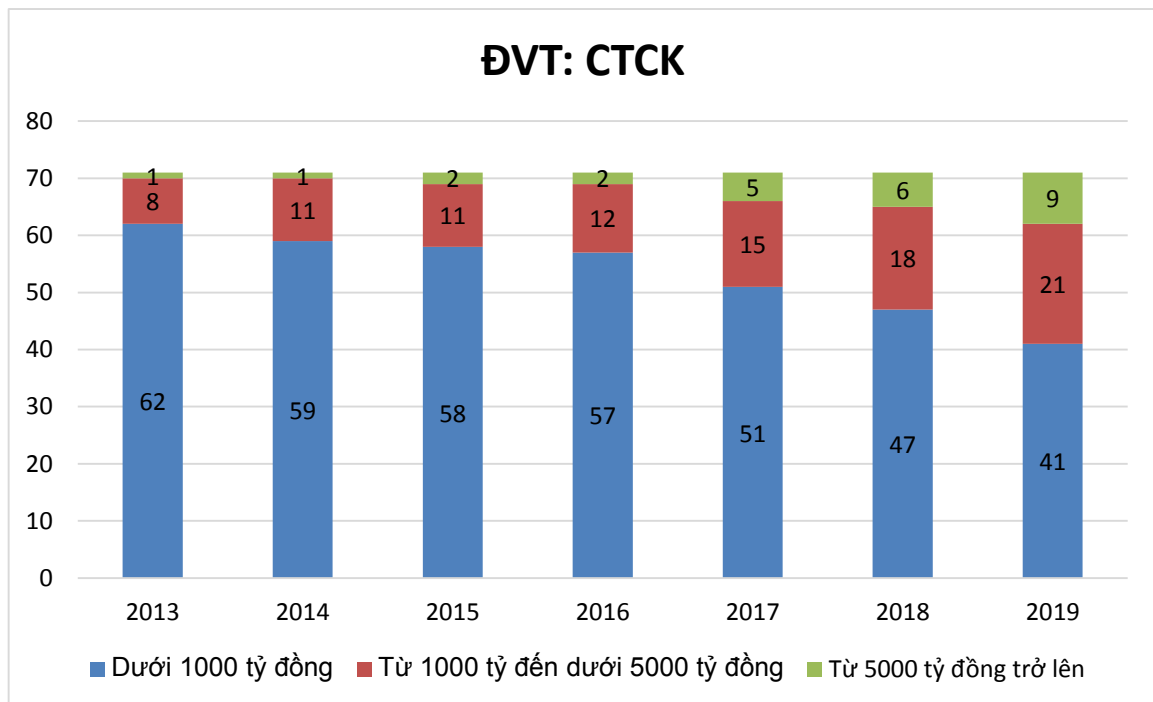


*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDC tại Việt Nam*

Về quy mô tài sản (xem xét biểu đồ 3.16), số lượng CTCK có quy mô tổng tài sản từ 5.000 tỷ đồng trở lên (nhóm 3) có xu hướng tăng dần trong giai đoạn 2013-2019. Nếu như năm 2013 và năm 2014, chỉ có duy nhất CTCK SSI có tổng tài sản trên 5.000 tỷ đồng thì năm 2015 và 2016 đã có thêm CTCK VNDS vào nhóm này. Đến năm 2017 có thêm 3 CTCK là: HSC, VCSC và VPS. Năm 2018 có thêm CTCK MAS lọt vào nhóm này. Cuối năm 2019, tổng toàn thị trường có 9 CTCK có tổng tài

sản trên 5.000 tỷ đồng đó là: SSI, VNDS, HSC, VCSC, VPS, MAS, KBSV, SHS và TCBS. Số lượng các CTCK có tổng tài sản từ 1000 tỷ đồng đến dưới 5000 tỷ đồng (nhóm 2) cũng có xu hướng gia tăng từ 8 CTCK năm 2013 đến năm 2019 đã có 21 CTCK thuộc nhóm này. Ngược lại, số lượng các CTCK có tổng tài sản dưới 1000 tỷ đồng (nhóm 1) có xu hướng giảm dần qua các năm, từ 62 CTCK năm 2013 đến năm 2019 chỉ còn 41 CTCK. Có thể thấy đã có nhiều dấu hiệu tích cực về sự tăng trưởng quy mô tài sản của các CTCK. Các CTCK đang ngày càng nâng cao tiềm lực tài chính để phục vụ tốt nhất cho hoạt động kinh doanh của mình, đồng thời cũng để nâng cao năng lực cạnh tranh nhất là trong bối cảnh hội nhập quốc tế như hiện nay.

**Biểu đồ 3.16. Số lượng CTCK theo quy mô tài sản giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*

Để xem xét rõ hơn về quy mô tài sản của các CTCK cần phải xem xét giá trị lớn nhất, nhỏ nhất, giá trị trung bình, trung vị của các CTCK qua từng năm trong giai đoạn 2013-2019. Cụ thể như bảng 3.21. dưới đây:

**Bảng 3.21. Thống kê mô tả về quy mô tài sản của các CTCK  
giai đoạn 2013-2019**

*Đơn vị tính : triệu đồng*

Năm	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
2013	794.523	373.203	1.177.679	7.705.074	14.492
2014	903.427	402.397	1.353.296	8.914.435	11.367
2015	1.059.142	366.241	1.870.316	13.397.481	12.304
2016	1.043.260	361.820	1.852.199	13.227.969	15.438
2017	1.428.486	390.929	2.717.416	18.764.375	32.043
2018	1.773.809	414.305	3.403.215	23.825.627	33.072
2019	2.200.442	674.758	3.993.128	27.044.115	27.236

*Nguồn : Tính toán của tác giả từ dữ liệu nghiên cứu trên phần mềm Stata 14*

Quy mô tài sản trung bình của các CTCK Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019 không ngừng được mở rộng, với tốc độ tăng khá ấn tượng lên tới 36,93% vào năm 2017. Ngoài ra, bảng thống kê mô tả về quy mô tài sản cũng cho thấy sự khác biệt và có khoảng cách lớn về quy mô tài sản của các CTCK Việt Nam. Khoảng cách về quy mô tài sản giữa CTCK có quy mô lớn nhất và CTCK có quy mô nhỏ nhất ngày càng lớn. Quy mô tài sản lớn tập trung vào một số ít các CTCK. CTCK có quy mô tài sản lớn nhất ở tất cả các năm luôn là SSI, còn CTCK có quy mô tài sản thấp nhất trong các năm 2014, 2015, 2016, 2018, 2019 luôn là CTCK Việt Nam Gateway, thấp nhất năm 2013 là CTCK SmartInvest, năm 2017 là CTCK Nhật Bản.

Năm 2019, có 21 CTCK trong tổng số 71 CTCK trong mẫu nghiên cứu có quy mô tài sản lớn hơn quy mô tài sản trung bình. Trong đó, có 5 CTCK có quy mô trên mức trung bình không đáng kể, đó là CTCK Rồng Việt, CTCK BSI, CTCK BVSC, CTCK BSC, CTCK TVSI. 9 CTCK thuộc nhóm 3 bao gồm CTCK HSC, CTCK KBSV, CTCK MAS, CTCK SHS, CTCK SSI, CTCK TCBS, CTCK VCSC, CTCK VNDS và CTCK VPS là 9 CTCK có quy mô tài sản lớn hơn nhiều so với mức trung bình. Còn lại phần lớn các CTCK có quy mô tài sản thấp hơn nhiều so với mức trung bình (50/71 CTCK có quy mô

tài sản thấp hơn mức trung bình).

Có thể thấy đang tồn tại sự mất cân đối về quy mô tài sản giữa các CTCK Việt Nam, chủ yếu là các CTCK có quy mô nhỏ. Đó là một trong những hạn chế và cũng là điểm bất lợi đối với các CTCK Việt Nam hiện nay trong vấn đề nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Quy mô nhỏ làm cho các CTCK mất đi lợi thế trong hoạt động như lợi thế về thực hiện đầy đủ các hoạt động kinh doanh, đa dạng hoá sản phẩm, đầu tư công nghệ hiện đại và nâng cao năng lực cạnh tranh. Điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới khả năng tạo ra lợi nhuận và nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK. Do đó, với các CTCK có quy mô nhỏ cần có biện pháp cải thiện quy mô hoạt động bằng cách tăng vốn tự có, sáp nhập với các CTCK lớn.

### **3.3.2.2. *Yếu tố tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản của các CTCK***

Tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản trung bình của các CTCK trong giai đoạn 2013-2019 là thấp, cao nhất là 12,93% ở năm 2014, sau đó giảm liên tiếp qua các năm và đến năm 2019 ở mức thấp nhất là 9,78%.

Như vậy cơ cấu tài sản của các CTCK chủ yếu là tài sản ngắn hạn. Tỷ trọng tài sản dài hạn có xu hướng giảm dần qua các năm, chứng tỏ tỷ trọng tài sản ngắn hạn có xu hướng tăng dần qua các năm. Điều này cho thấy tài sản ngắn hạn là khoản mục tài sản chủ yếu của các CTCK, bao gồm tiền và các khoản tương đương tiền, các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ, các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn, các khoản cho vay ngắn hạn, các tài sản tài chính sẵn sàng để bán, các khoản phải thu ngắn hạn, các tài sản ngắn hạn khác... Tài sản dài hạn của CTCK bao gồm tài sản tài chính dài hạn, tài sản cố định, bất động sản đầu tư, chi phí xây dựng cơ bản dở dang và tài sản dài hạn khác. Tuy nhiên, vì đặc thù của CTCK liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán nên tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản là hoàn toàn hợp lý, càng tăng tính thanh khoản cho tài sản của các CTCK.

**Bảng 3.22. Thống kê mô tả yếu tố tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản của các CTCK**

Năm	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
2013	12.69%	8.39%	12.95%	63.87%	0.26%
2014	12.93%	6.18%	16.19%	70.65%	0.45%
2015	12.72%	5.29%	15.32%	66.58%	0.30%
2016	10.12%	5.57%	11.67%	53.01%	0.25%
2017	10.03%	4.71%	12.42%	61.53%	0.37%
2018	10.75%	5.83%	13.82%	73.79%	0.36%
2019	9.78%	5.28%	10.71%	47.64%	0.33%

*Nguồn : Tính toán của tác giả từ dữ liệu nghiên cứu trên phần mềm Stata 14*

Bảng thống kê mô tả về tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản cũng cho thấy sự khác biệt và có khoảng cách lớn về tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản giữa các CTCK Việt Nam. Điển hình là năm 2018, tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản lớn nhất là 73,79% của CTCK JSI, trong khi đó tỷ lệ này nhỏ nhất là 0,36% của CTCK MSG.

Năm 2019, nhóm 1 có 20/41 CTCK có tỷ lệ tài sản dài hạn cao hơn mức trung bình (9,78%), nhóm 2 có duy nhất CTCK Agriseco có tỷ lệ tài sản dài hạn cao hơn mức trung bình, nhóm 3 cũng chỉ có duy nhất 1 CTCK có tỷ lệ tài sản dài hạn cao hơn mức trung bình là CTCK SSI. Tương tự như năm 2019, năm 2018, nhóm 1 cũng có nhiều nhất số CTCK có tỷ lệ tài sản dài hạn cao hơn mức trung bình (18/41CTCK), nhóm 2 có 2 CTCK là CTCK BSI và BVSC, nhóm 3 không có CTCK nào có tỷ lệ tài sản dài hạn cao hơn mức trung bình (10,75%). Như vậy, có thể thấy nhóm 1 có tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản là cao nhất trong 3 nhóm (trung bình là 13,71%), nhóm 2 có tỷ lệ tài sản trên tổng tài sản trung bình là 9,25% còn nhóm 3 là 5,04%. Điều này cho thấy hầu hết các CTCK tập trung đầu tư vào TSNH thay vì TSDH, tỷ lệ TSDH trên tổng tài sản là rất thấp. Hơn nữa, các CTCK có quy mô tài sản nhỏ thì tỷ lệ TSDH trên tổng tài sản lại cao hơn các CTCK có quy mô tài sản lớn.

### 3.3.2.3. *Yếu tố hệ số nợ của các CTCK*

Hệ số nợ trung bình của các CTCK giai đoạn 2013-2019 ở mức khá an toàn, cao nhất là 31,03% năm 2013 và thấp nhất là 20,05% ở năm 2016. Hệ số nợ giảm dần từ năm 2013-2015, nhưng lại tăng dần từ năm 2016-2019.

Hệ số nợ lớn nhất và hệ số nợ nhỏ nhất của các CTCK có sự chênh lệch khá lớn, điển hình năm 2018, hệ số nợ lớn nhất là 99,26% của CTCK Stanley Brothers và hệ số nợ thấp nhất là 0,22% của CTCK VSEC. Các năm còn lại hệ số nợ lớn nhất cũng luôn ở mức từ 71% đến trên 85%, trong khi đó hệ số nợ thấp nhất từ 0,1% đến 0,91%. Điều này cho thấy có một số CTCK thì sử dụng rất ít nguồn vốn vay, hầu như toàn bộ là vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn, nhưng bên cạnh đó cũng có những CTCK có hệ số nợ rất cao, gây mất an toàn tài chính và tiềm ẩn rủi ro rất cao nếu công ty không thanh toán được các khoản nợ đến hạn.

**Bảng 3.23: Thống kê mô tả hệ số nợ của các CTCK  
giai đoạn 2013-2019**

Năm	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
2013	31.03%	29.66%	22.52%	85.27%	0.43%
2014	31.01%	25.95%	22.53%	83.45%	0.91%
2015	28.70%	18.67%	23.91%	82.44%	0.62%
2016	20.50%	7.18%	24.05%	84.27%	0.22%
2017	20.79%	7.63%	23.70%	84.88%	0.10%
2018	21.71%	10.12%	23.17%	99.26%	0.14%
2019	24.05%	18.68%	22.79%	71.94%	0.29%

*Nguồn : Tính toán của tác giả từ dữ liệu nghiên cứu trên phần mềm Stata 14*

Trong 3 nhóm CTCK thì nhóm 3 có hệ số nợ cao nhất, trong đó có một số CTCK có hệ số nợ cao trên 60% năm 2019 như CTCK KBSV, CTCK SSI, CTCK VNDS và CTCK VPS. Ngược lại nhóm 1 có hệ số nợ trung bình thấp nhất trong 3 nhóm và có xu hướng giảm dần qua các năm. Như vậy, các CTCK thuộc nhóm 1 chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu trong hoạt động kinh doanh của mình, vay nợ chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ. Điều đó giúp các CTCK này tự chủ về mặt tài chính, an toàn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên cũng thể hiện khả năng huy động vốn

vay của các CTCK này là hạn chế, hoặc các CTCK chưa chú trọng đến nguồn vốn vay vì e ngại khoản chi phí lãi vay và các rủi ro thanh toán kèm theo. Nhưng nếu các CTCK biết tận dụng nguồn vốn vay như 1 đòn bẩy tài chính thì có thể hiệu quả kinh doanh của các CTCK này sẽ được nâng lên.

**Bảng 3.24: Tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả của các nhóm CTCK giai đoạn 2013 – 2019**

DVT: %

Chỉ tiêu	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
Nhóm 1	95.65	96.76	97.51	94.65	97.98	71.87	85.57
Nhóm 2	95.96	91.14	88.01	94.12	86.55	84.20	90.64
Nhóm 3	77.07	82.54	81.77	87.30	88.83	87.89	93.03

(Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK)

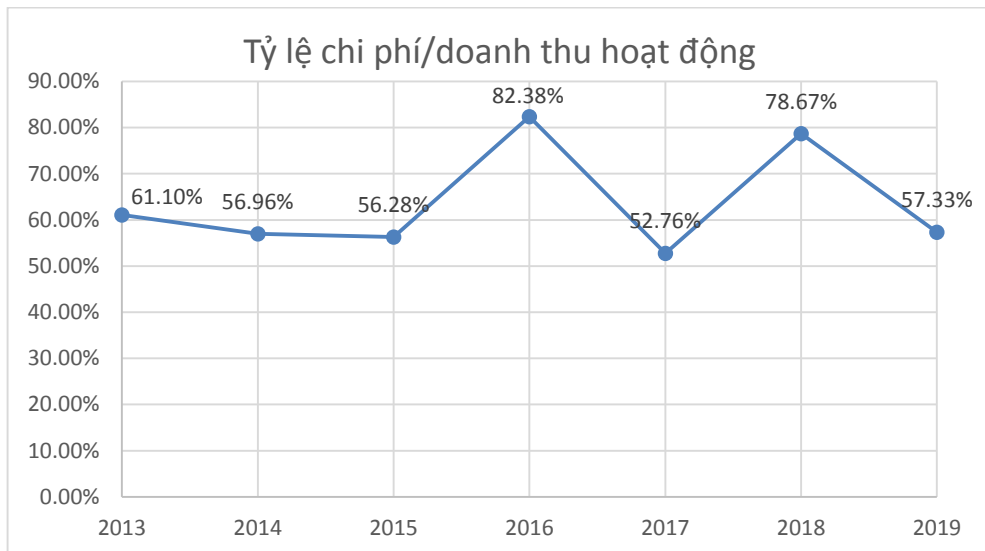
Nhìn vào bảng 3.24, có thể thấy hầu hết nợ phải trả của các CTCK là nợ ngắn hạn, tỷ trọng nợ ngắn hạn chiếm rất cao trong tổng nợ phải trả (71% đến trên 97%). Nợ ngắn hạn là các khoản nợ có thời hạn hoàn trả trong vòng 1 năm và có chi phí sử dụng vốn là thấp hơn so với nợ dài hạn. Do đặc thù của các CTCK chủ yếu là tài sản ngắn hạn (bao gồm tiền, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và các khoản phải thu) nên vòng quay vốn của CTCK là ngắn. Chính vì vậy việc sử dụng nợ ngắn hạn nhiều hơn nợ dài hạn là hợp lý vì các CTCK luôn sẵn sàng chuyển đổi tài sản ngắn hạn thành tiền để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu các CTCK nắm giữ các tài sản ngắn hạn khó chuyển đổi thành tiền thì rủi ro thanh toán cũng rất cao. Vì vậy, các CTCK cần luôn đảm bảo hệ số nợ nằm trong ngưỡng an toàn để vừa giảm thiểu rủi ro, vừa nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình thông qua việc sử dụng nợ trong cơ cấu nguồn vốn.

#### **3.3.2.4. Yếu tố tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của CTCK**

Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của các CTCK có xu hướng giảm từ năm 2013 đến năm 2015, sau đó tăng giảm liên tục từ năm 2015 đến năm 2019. Tỷ lệ này thấp nhất ở năm 2017 và cao nhất vào năm 2016. Chứng tỏ năm 2016, các CTCK đã quản lý chưa tốt các khoản chi phí và thu nhập hoạt động của mình làm

cho tỷ lệ chi phí trên doanh thu tăng cao. Tuy nhiên, năm 2017, tỷ lệ này đã được cải thiện đáng kể và giảm xuống còn 52,76% (tức là để tạo ra một đồng thu nhập thì các CTCK phải bỏ ra 0,5276 đồng chi phí, trong khi đó năm 2016 là 0,8238 đồng chi phí).

**Biểu đồ 3.17: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của các CTCK giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK*

Nhìn vào bảng 3.25, có thể thấy có những CTCK có tỷ lệ chi phí trên doanh thu rất lớn, điển hình năm 2018, CTCK TPS có tỷ lệ chi phí trên doanh thu lớn nhất là 19,33 lần tức 1933%. Đây là mức tỷ lệ đáng báo động vì để tạo ra 1 đồng doanh thu hoạt động, CTCK phải bỏ ra 19,33 đồng chi phí, điều này sẽ làm cho lợi nhuận của CTCK bị suy giảm nghiêm trọng, công ty phải bỏ ra chi phí quá lớn cho việc tạo ra doanh thu. Các năm còn lại, tỷ lệ chi phí trên doanh thu lớn nhất đạt từ 2,18 lần đến 5,61 lần. Ngược lại, một số CTCK có tỷ lệ chi phí trên doanh thu rất thấp, ví dụ năm 2018, CTCK VNCS có tỷ lệ chi phí trên doanh thu thấp nhất (3,21%), năm 2019 là CTCK MSG với tỷ lệ chi phí trên doanh thu là 3,29%. Các năm còn lại, tỷ lệ chi phí trên doanh thu nhỏ nhất đều mang giá trị âm, nguyên nhân là do khoản chi phí khác liên quan trực tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của CTCK mang giá trị âm.



**Bảng 3.25: Thống kê mô tả tỷ lệ chi phí trên doanh thu của các CTCK**

Năm	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
2013	0.611034	0.559933	0.665957	5.098313	-0.01981
2014	0.569639	0.477043	0.800697	5.45641	-1.43053
2015	0.562787	0.480749	0.46354	2.176471	-0.56971
2016	0.82376	0.539758	1.026542	5.489362	-0.21424
2017	0.527618	0.481011	0.820934	5.613226	-3.42295
2018	0.786698	0.496657	2.250924	19.33214	0.032105
2019	0.573291	0.526307	0.463963	3.5224	0.032944

*Nguồn : Tính toán của tác giả từ dữ liệu nghiên cứu trên phần mềm Stata 14*

### 3.3.2.5. Yếu tố tăng trưởng doanh thu của các CTCK

Doanh thu của các CTCK chủ yếu từ doanh thu các hoạt động môi giới, tư vấn, tự doanh, lưu ký và bảo lãnh phát hành chứng khoán. Ngoài ra một số CTCK có doanh thu hoạt động tài chính và thu nhập khác, tuy nhiên chỉ chiếm một phần rất nhỏ trong tổng doanh thu. Chính vì vậy, để xem xét doanh thu của các CTCK, luận án chủ yếu tập trung vào doanh thu thuần (liên quan đến doanh thu các hoạt động của các CTCK).

**Bảng 3.26: Thống kê mô tả tốc độ tăng trưởng doanh thu của các CTCK**

Năm	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
2013	-0.1125426	-0.1361775	0.4646326	1.893075	-1
2014	0.532489	0.3058986	1.814923	14.55253	-0.94129
2015	0.4408599	-0.0693217	2.970371	24.30513	-0.84693
2016	0.6869127	0.0759528	3.33095	23.75326	-0.845
2017	1.41719	0.3135298	5.565142	46.31387	-0.67801
2018	0.791597	0.1852861	2.065618	12.21794	-0.93128
2019	0.8737615	0.1181424	3.34376	23.20909	-0.83675

*Nguồn : Tính toán của tác giả từ dữ liệu nghiên cứu trên phần mềm Stata 14*

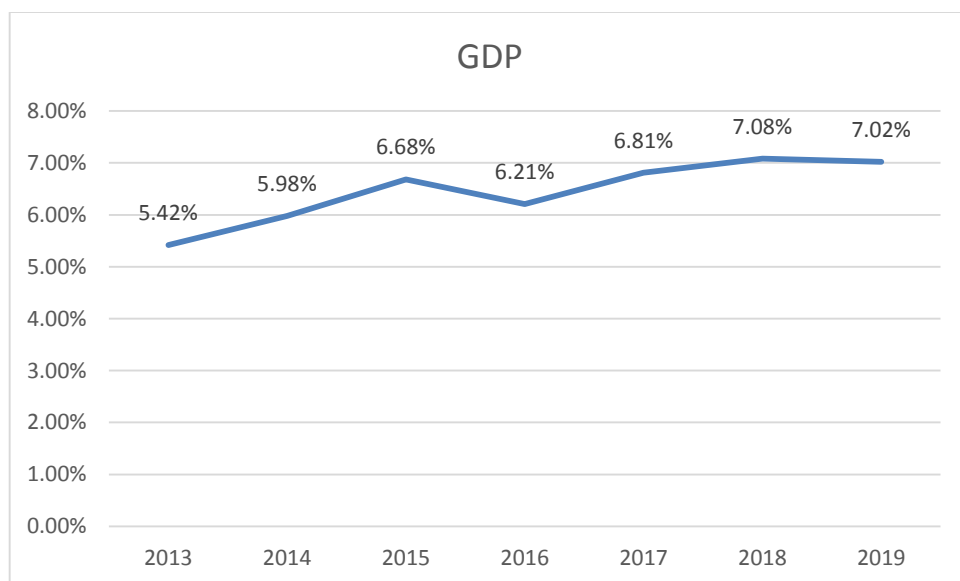
Có thể thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của các CTCK có xu

hướng tăng qua các năm, chỉ riêng năm 2013 giảm 11,25%. Các năm còn lại đều tăng với tỷ lệ tăng cao nhất ở năm 2017 là 141,72%. Tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng có sự chênh lệch khá lớn giữa các CTCK, điển hình như năm 2017, tốc độ tăng trưởng lớn nhất đạt 46,31 lần tức 4631% của CTCK SBSI, trong khi đó tốc độ tăng trưởng nhỏ nhất đạt -0,68 lần tức -68% của CTCK NHSV. Năm 2017, có 9 CTCK nhóm 1 có tốc độ tăng trưởng trên mức trung bình, nhóm 2 có 3 CTCK có tốc độ tăng trưởng trên mức trung bình còn nhóm 3 có duy nhất CTCK MAS. Chứng tỏ năm 2017, các CTCK có quy mô vốn dưới 1000 tỷ đồng (nhóm 1) có tăng trưởng doanh thu khá nóng, điển hình là các CTCK SBSI, SMARTSC, DVSC, HDBS, HFT và VNCS.

### 3.3.2.6. *Yếu tố tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế*

Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế được xem xét thông qua tốc độ tăng trưởng chỉ tiêu tổng sản phẩm quốc nội (GDP).

**Biểu đồ 3.18. Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: IMF DataMapper-Real GDP growth*

Biểu đồ 3.18, cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2013-2019 là khá ổn định và có xu hướng tăng dần qua các năm, chỉ sụt giảm nhẹ ở năm 2016 so với năm 2015. Năm 2013, 2014 do vẫn ảnh hưởng của giai đoạn suy thoái nền kinh tế 2011-2014 nên tỷ lệ tăng trưởng GDP ở mức thấp hơn các năm

còn lại. Từ đầu năm 2011, “những chính sách kinh tế đã có động thái chuyển hướng tích cực từ đối phó ngắn hạn sang ổn định dài hạn, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô và kiềm chế lạm phát được coi là trọng tâm” (An ninh tiền tệ, 2016). Những vấn đề tồn tại và nảy sinh trong HTNH, thị trường bất động sản, khu vực doanh nghiệp nhà nước... đồng thời bộc lộ và là những bằng chứng rõ ràng nhất cho thấy việc tiếp tục tập trung vào mô hình tăng trưởng theo chiều rộng đã thực sự không còn phù hợp, dư địa tăng trưởng đã cạn kiệt, bản thân nền kinh tế của Việt Nam trong giai đoạn này không thể tăng trưởng ở mức cao, do đó cần phải chuyển đổi mô hình tăng trưởng nền kinh tế để phù hợp với hoàn cảnh hiện tại, phù hợp với bối cảnh nền kinh tế của Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng với các nước trên thế giới và trong khu vực, bị ảnh hưởng mạnh mẽ từ những yếu tố bên ngoài. “Mục tiêu tái cơ cấu nền kinh tế, chuyển đổi mô hình tăng trưởng đã được đưa ra và bắt đầu thực hiện trên ba lĩnh vực chính là tái cấu trúc đầu tư với trọng tâm là đầu tư công; tái cơ cấu thị trường tài chính với trọng tâm là tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng; tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước với trọng tâm là các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước” (An ninh tiền tệ, 2016).

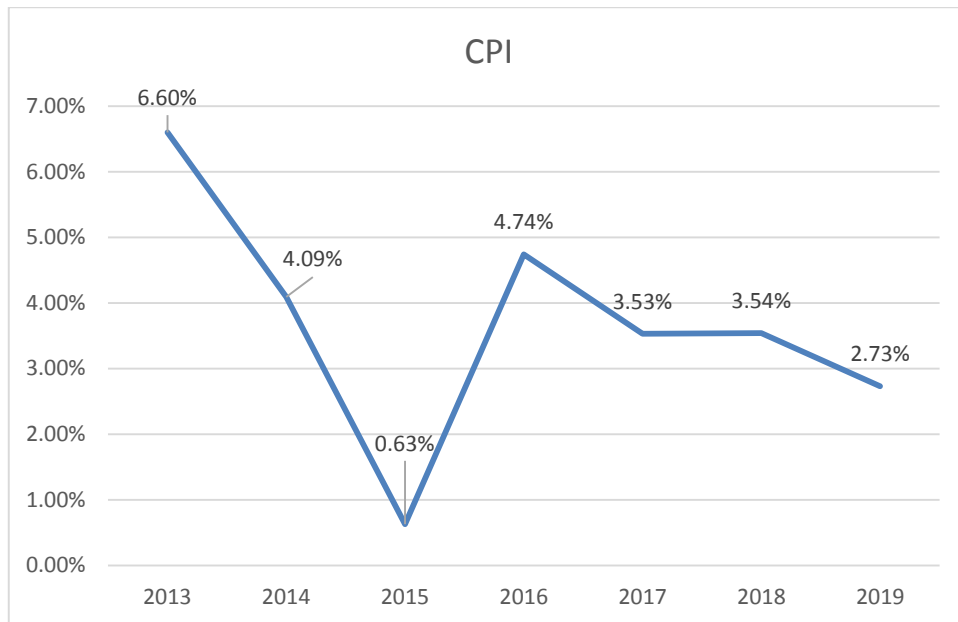
Như vậy, Việt Nam áp dụng nhiều biện pháp để vượt qua được giai đoạn khủng hoảng và suy thoái nền kinh tế. Sang giai đoạn 2015-2019, nền kinh tế bắt đầu có dấu hiệu dần phục hồi, khép lại một chu kỳ kinh tế và mở ra một chu kỳ mới. Tăng trưởng nền kinh tế ở giai đoạn 2015-2019, mặc dù còn thấp hơn so với thời kỳ trước khủng hoảng tài chính toàn cầu nhưng dần cải thiện, tạo điều kiện thuận lợi cho ổn định và phát triển trên mọi lĩnh vực của nền kinh tế cũng như hoạt động của các CTCK.

### **3.3.2.7. Yếu tố tỷ lệ lạm phát**

Tỷ lệ lạm phát mục tiêu luôn là đích hướng của những nhà điều hành chính sách tiền tệ. Một mức lạm phát thấp hơn hoặc cao hơn lạm phát mục tiêu luôn là điều không mong đợi và có thể gây ra những ảnh hưởng tiêu cực đối với nền kinh tế. Lạm phát tăng cao sẽ làm giảm giá trị thực của thu nhập và tài sản, giảm cơ hội

đầu tư và khả năng trả nợ. Tỷ lệ lạm phát thường được xem xét thông qua chỉ tiêu chỉ số giá tiêu dùng (CPI).

**Biểu đồ 3.19. Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam giai đoạn 2013-2019**



*Nguồn: IMF DataMapper-Inflation rate, average consumer prices*

Giai đoạn 2014-2015 là giai đoạn phục hồi của nền kinh tế Việt Nam sau giai đoạn khủng hoảng từ 2011-2014, tỷ lệ lạm phát đã giảm từ 6,6% năm 2013 xuống còn 0,63% năm 2015. Nguyên nhân chủ yếu là giá dầu và giá lương thực có xu hướng suy giảm dài hạn, trong khi tổng cầu trong nước vẫn ở mức thấp do những khó khăn từ khu vực sản xuất và thu nhập thực tế của người dân suy giảm. Những rào cản từ hệ thống tài chính ngân hàng (đang xử lý vấn đề nợ xấu cùng những rủi ro hệ thống khác), và từ phản ứng yếu của khu vực doanh nghiệp (đang khó khăn và không còn nhiều động lực đầu tư trong bối cảnh sức mua suy giảm).

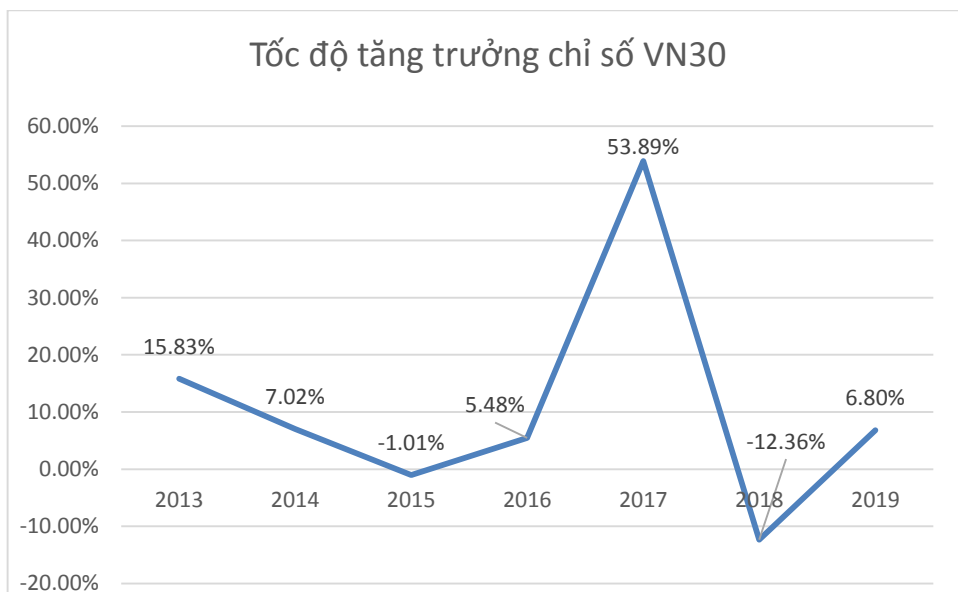
Năm 2016, lạm phát tăng lên 4,74%, cao nhất trong 3 năm 2014-2016. Giai đoạn từ năm 2016 -2019, mức lạm phát giảm dần, nền kinh tế ổn định và tăng trưởng trở lại, tỷ lệ lạm phát năm 2019 là 2,73%. Mức lạm phát thấp những năm gần đây đã góp phần vào ổn định tỷ giá, ổn định tài chính tiền tệ. Tuy nhiên, rủi ro về lạm phát vẫn còn trong những năm sắp tới khi tổng cầu hồi phục, tỷ giá vẫn còn khả năng điều chỉnh, nợ công gia tăng nhanh chóng...

### 3.3.2.8. Yếu tố tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30

Chỉ số VN30-Index là chỉ số đại diện cho 30 cổ phiếu được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố HCM (HSX), có giá trị vốn hóa thị trường cũng như thanh khoản cao nhất, nhóm 30 cổ phiếu này chiếm 80% tổng giá trị vốn hóa thị trường và 60% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Chỉ số VN30 được xem là giải pháp dung hòa giữa yêu cầu cấp thiết của thị trường về một chỉ số phản ánh chính xác hơn biến động giá cả chứng khoán và sự cần thiết phải chuẩn bị một nền tảng cho chiến lược phát triển các sản phẩm mới. Đây cũng là chỉ số đầu tiên trên TTCK Việt Nam áp dụng hệ số tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng vào công thức tính toán nhằm giúp chỉ số phản ánh chính xác hơn lượng cổ phiếu được tự do giao dịch trên thị trường. So với VN-Index thì VN30 đã khắc phục được hạn chế về phương pháp tính chỉ số. Phương pháp tính chỉ số VN Index chỉ đơn thuần dựa trên giá trị vốn hóa thị trường của các cổ phiếu thành phần mà chưa tính đến lượng cổ phiếu thực sự tự do lưu hành trên thị trường, cũng như chưa hạn chế sự ảnh hưởng quá mức của những cấu phần có tỷ trọng quá cao trong chỉ số. Do đó, chỉ số Vn Index không phản ánh đúng diễn biến giá của thị trường chung. Ví dụ như năm 2010 và 2011, mặc dù VN-Index tăng điểm mạnh song thực tế hầu hết các cổ phiếu đều giảm, chỉ trừ hai trụ cột BVH và MSN.

Do đó, luận án lựa chọn chỉ số VN30 để nghiên cứu ảnh hưởng của sự biến động thị trường chứng khoán Việt Nam đến HQHĐKD của các CTCK.

**Biểu đồ 3.20: Tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30 giai đoạn 2013-2019**



(nguồn: hnx.vn)

Tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30 giai đoạn 2013-2019 có nhiều thay đổi. Giai đoạn 2013-2015, tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30 giảm liên tục sau đó lại tăng trở lại trong giai đoạn 2015-2017. Đặc biệt năm 2017, tốc độ tăng trưởng chỉ số VN30 đạt mức cao nhất trong cả giai đoạn (trên 53%). Tuy nhiên, năm 2018, tốc độ tăng trưởng của VN30 lại sụt giảm rất sâu (-12,36%), sau đó tăng trở lại vào năm 2019.

Năm 2013, chỉ số VN30 tăng trưởng 15,83% là do sự ổn định kinh tế vĩ mô như: chỉ số giá cả tiêu dùng (CPI) đã có xu hướng ổn định, mặt bằng lãi suất có chiều hướng giảm dần; tăng trưởng tín dụng có cải thiện; thị trường ngoại hối trong xu thế ổn định, dự trữ ngoại tệ tăng, dòng vốn FDI đạt khoảng 20,8 tỷ USD, tăng 54,2% so với cùng kỳ năm 2012; quy mô dòng vốn đầu tư gián tiếp tăng. Ngoài ra, các giải pháp đối với thị trường chứng khoán như giảm thuế với chuyển nhượng chứng khoán, kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng lệnh thị trường, nới biên độ giao dịch, điều chỉnh tỷ lệ giao dịch ký quỹ từ 40/60 lên 50/50 cũng kích thích thị trường tăng trưởng. Đặc biệt, công tác tái cấu trúc TTCK được đẩy mạnh, nhất là vấn đề sắp xếp lại các tổ chức kinh doanh chứng khoán và việc ban hành các quy định mới về quỹ mở, triển khai giao dịch ETF đã tạo điều kiện thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, nhất là các tổ chức đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn thách thức như tốc độ tăng trưởng còn thấp trong khi động lực tăng trưởng mới còn hạn chế; nợ xấu còn cao; hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp còn khó khăn, sức mua yếu; các giải pháp xử lý nợ đang ở giai đoạn đầu. Điều này gây khó khăn tới hoạt động của TTCK Việt Nam trong năm 2013.

Năm 2014 là năm thị trường chứng khoán chịu nhiều tác động từ những yếu tố bên ngoài, mà tiêu biểu nhất là sự kiện biển Đông và những đột biến của giá dầu thế giới. Sự kiện giá dầu thế giới giảm chủ yếu tác động đến thị trường thông qua quá trình định giá lại triển vọng của các cổ phiếu dầu khí và ảnh hưởng từ quy mô vốn hóa rất lớn của các cổ phiếu này. Đồng thời, ngày 20/11/2014, Thông tư 36/2014/TT-NHNN (Thông tư 36) quy định giới hạn cho vay và tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của các tổ chức tín dụng, trong đó các quy định sẽ khắt khe hơn bắt buộc các tổ chức tín dụng phải tuân thủ, có hiệu lực từ ngày 01/02/2015.

Những quy định tác động trực tiếp lên thị trường chứng khoán bao gồm: Giới hạn cho vay 5% vốn điều lệ đối với đầu tư kinh doanh chứng khoán; Điều kiện cho vay phải đạt tỷ lệ nợ xấu dưới 3% cùng các quy định liên chặt chẽ quan đến cho vay công ty con, công ty liên kết, người có liên quan.... Ngoài ra, tiến trình cổ phần hóa và đưa doanh nghiệp lên sàn đã tạo nên sự sôi động chưa từng có với việc IPO hàng loạt các doanh nghiệp nhà nước lớn như: Vietnam Airlines, Vinatex... Các yếu tố tác động trên đã làm cho chỉ số VN30 năm 2014 tăng trưởng ở mức 7,02%.

Năm 2015, nền kinh tế vĩ mô có sự phục hồi và tăng trưởng khá tích cực, nhưng thị trường chứng khoán lại chịu nhiều tác động tiêu cực từ bên ngoài, khiến mức tăng trưởng rất thấp. Hai yếu tố gây ảnh hưởng xấu nhất là sự sụt giảm của giá dầu và biến động mạnh của tỷ giá. Giá dầu thế giới đã giảm mạnh vào tháng 6, tháng 7 và tháng 12, khiến cổ phiếu dầu khí niêm yết mất giá trầm trọng. Đồng USD tăng mạnh kết hợp với hiện tượng phá giá bất thường của đồng Nhân dân tệ và việc Ngân hàng nhà nước thực hiện điều chỉnh tỷ giá VND/USD đã dẫn đến những phản ứng tiêu cực trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đặc biệt từ quý 3/2015 trở đi, nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng bán ra mạnh mẽ trên thị trường, tạo thêm áp lực lớn. Chính vì vậy, năm 2015, chỉ số VN30 giảm 1,01% so với năm 2014.

Năm 2016, Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2016 chứng kiến những sự kiện như: sự kiện thị trường chứng khoán Trung Quốc ngắt giao dịch ngày 1/4, sự kiện Anh rời khỏi EU (Brexit) ngày 24/6, kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ ngày 9/11. Hầu hết các sự kiện này đều tác động mạnh đến thị trường chứng khoán Việt Nam và dẫn đến hoạt động bán tháo, làm thị trường giảm điềm mạnh. Tuy nhiên do nền tảng của thị trường vẫn tốt nên đã phục hồi ngay sau đó. Năm 2016 cũng là năm rất nhiều doanh nghiệp niêm yết trên sàn trong đó có các tên tuổi lớn như Viet Nam Airlines, Sabeco, ACV, Novaland, Habeco, Đường Quảng Ngãi.... Dù tỷ lệ tự do chuyển nhượng ở một số doanh nghiệp lớn còn thấp nhưng việc đưa niêm yết các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam ở nhiều lĩnh vực đã tác động tốt đến thị trường và thu hút nhiều nhà đầu tư cá nhân lẫn các tổ chức trong và ngoài nước. Do đó, năm 2016, chỉ số VN30 đã tăng 5,48% so với năm 2015.

Năm 2017, bối cảnh tình hình kinh tế, tài chính thế giới và trong nước có sự tăng trưởng tốt đã tạo cơ sở vững chắc cho thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam phát triển mạnh, có mức tăng trưởng cao nhất tại khu vực châu Á. Trong đó, quy mô vốn hóa của thị trường đã vượt cả mục tiêu tới năm 2020 khi đạt trên 70% GDP. Đặc biệt, tháng 8/2017, thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam chính thức đi vào hoạt động với sản phẩm phái sinh đầu tiên là hợp đồng tương lai chỉ số VN30. Chính sự ra đời của thị trường chứng khoán phái sinh đã giúp thị trường chứng khoán cơ sở giao dịch sôi động hơn và cũng góp phần làm cho chỉ số VN30 tăng kỷ lục ở mức 53,89% so với năm 2016.

Năm 2018 là năm đầy biến động của thị trường chứng khoán toàn cầu, trong đó có Việt Nam. Nguyên nhân là do Mỹ liên tiếp bốn lần nâng lãi suất và tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Trong khi đó, sự tăng giảm của VN30 chủ yếu phụ thuộc vào rô cổ phiếu có mức vốn hóa lớn, nhóm cổ phiếu dẫn dắt thuộc các ngành BĐS - xây dựng, ngân hàng, chứng khoán, sắt thép,... Đây là những cổ phiếu hết sức nhạy cảm với các yếu tố vĩ mô luôn biến động như lãi suất, tỷ giá, chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, rom cho vay bất động sản và chứng khoán,... Ngoài ra, sự cố giao dịch xảy ra vào chiều 22/1 tại HOSE khiến cho đợt khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa của phiên giao dịch không thực hiện được. Sau đó, sàn HOSE phải ngừng giao dịch trong hai ngày liên tiếp (23/1 và 24/1) đã gây tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư và ảnh hưởng đến thị trường. Do đó, chỉ số VN30 năm 2018 đã sụt giảm mạnh nhất trong cả giai đoạn 2013-2019 với mức giảm 12,36%.

Năm 2019, TTCK Việt Nam được đánh giá là có nhiều động lực tích cực hỗ trợ phát triển nhờ các yếu tố như: Các cân đối vĩ mô được đảm bảo; chính sách tài khóa ổn định và chính sách tiền tệ được điều hành theo hướng nới lỏng. Năm 2019, tình hình kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, trong năm 2019, Sản phẩm chứng quyền có bảo đảm (Cover Warrant – CW) được đưa vào giao dịch từ 28/6 đánh dấu sự ra đời của sản phẩm phái sinh thứ hai, sau hợp đồng tương lai. Đặc biệt, ngày 26/11/2019, Quốc hội đã chính thức thông qua Luật Chứng khoán 2019 (sửa đổi) và sẽ có hiệu lực thi hành từ ngày



01/01/2021. Luật chứng khoán sửa đổi hứa hẹn nhiều thuận lợi cho thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển hơn nữa. Do đó, chỉ số VN30 năm 2019 đã tăng 6,8% so với năm 2018.

### **3.3.3. Kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay**

#### **3.3.3.1. Mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu**

##### ***a. Mô hình nghiên cứu***

Dựa vào tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước về nhân tố ảnh hưởng tới HQHĐKD của doanh nghiệp nói chung và của CTCK nói riêng và căn cứ vào thực tế của các CTCK tại Việt Nam và để giải quyết các mục tiêu nghiên cứu, tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu và các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu của luận án.

Trong đó, phần lớn các biến trong mô hình nghiên cứu là kế thừa từ các nghiên cứu trước. Bên cạnh đó, tác giả bổ sung biến mang tính đặc trưng của TTCK và có liên quan đến HQHĐKD của các CTCK Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu đó là biến tăng trưởng chỉ số VN30. Tăng trưởng chỉ số VN30 được đo lường bằng tỷ lệ tăng (giảm) chỉ số VN30 của năm sau so với năm trước. Tuy chưa có nghiên cứu nào nghiên cứu về mối quan hệ giữa VN30 và ROA nhưng sau khi thử nghiệm chạy mô hình có yếu tố VN30, tác giả nhận thấy tăng trưởng VN30 có ảnh hưởng đến ROA, do đó tác giả đã đưa yếu tố này vào giả thuyết và mô hình nghiên cứu.

Tóm lại, luận án xem xét tổng hợp tác động của các nhân tố vi mô và vĩ mô nền kinh tế tới HQHĐKD của CTCK thành viên SGDCK Việt Nam theo mô hình như sau:

##### ***Mô hình nghiên cứu đề xuất:***

Phương trình hồi quy (1) có dạng như sau:

$$ROA_i = a_0 + a_1*SIZE_i + a_2*GROWTH_i + a_3*COI_i + a_4*TANG_i + a_5*CS_i + a_6*CPI_i + a_7*GDP_i + a_8*VN30_i + e_i \quad (1)$$

Trong đó,  $ROA_i$  là biến phụ thuộc trong lần quan sát thứ  $i$ ;  $SIZE$ ,  $CS$ ,  $TANG$ ,  $GROWTH$ ,  $COI$ ,  $GDP$ ,  $CPI$ ,  $VN30$  là các biến độc lập;  $a_0$  là hệ số chặn;  $a_1$ ,  $a_2$ , ...,  $a_8$  là các hệ số góc hay độ dốc của mô hình;  $e_i$  là sai số ngẫu nhiên trong lần quan sát thứ  $i$ .

*Các biến độc lập:*

- Quy mô tài sản (SIZE) được đo lường bằng logarit của tổng tài sản. Bởi vì, xét về tính chất tương đồng độ lớn giữa các biến, các biến độc lập còn lại đều được đo lường bằng tỷ lệ có giá trị không quá 1 lần (hay 100%), trong khi đó biến quy mô có giá trị quá lớn (đơn vị tính là tỷ đồng).

- Tăng trưởng doanh thu (GROWTH) được đo lường bằng tỷ lệ tăng (giảm) doanh thu của năm sau so với năm trước.

- Tỷ lệ tài sản dài hạn (TANG) được đo lường bằng tài sản dài hạn chia cho tổng tài sản

- Tỷ lệ chi phí trên doanh thu (COI) được đo lường bằng tổng chi phí hoạt động chia cho tổng doanh thu từ các hoạt động của CTCK

- Hệ số nợ (CS) được đo lường bằng tổng nợ chia cho tổng tài sản

- Tốc độ tăng trưởng nền kinh tế (GDP) được đo lường bằng tỷ lệ tăng (giảm) GDP của năm sau so với năm trước.

- Tỷ lệ lạm phát được đo lường bằng chỉ số giá tiêu dùng (CPI)

- Tăng trưởng chỉ số VN30 được đo lường bằng tỷ lệ tăng (giảm) chỉ số VN30 của năm sau so với năm trước

***b. Các giả thuyết nghiên cứu***

Từ tổng quan nghiên cứu và kết quả nghiên cứu thực nghiệm, nghiên cứu lựa chọn 1 số yếu tố phù hợp để đưa vào mô hình với các giả thuyết như sau:

H1: Quy mô tài sản (SIZE) có quan hệ cùng chiều với ROA

H2: Tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có quan hệ cùng chiều với ROA

H3: Tỷ lệ chi phí trên doanh thu (COI) có tác động ngược chiều với ROA

H4: Tỷ lệ tài sản dài hạn (TANG) có tác động ngược chiều với ROA

H5: Hệ số nợ (CS) có tác động ngược chiều với ROA

H6: Tỷ lệ lạm phát (CPI) có tác động cùng chiều với ROA.

H7: Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế (GDP) có tác động cùng chiều với ROA.

H8: Tăng trưởng chỉ số VN30 có tác động cùng chiều với ROA

**Bảng 3.27. Các giả thuyết của mô hình nghiên cứu**

<b>TT</b>	<b>Nội dung giả thuyết</b>	<b>Kỳ vọng về dấu</b>	<b>Cơ sở trích dẫn</b>
<b>H1</b>	Quy mô tài sản (SIZE) có quan hệ cùng chiều với ROA	+	Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Odalo và cộng sự (2016), Lâm Mỹ Tuyết (2017) và Phạm Hoàng Oanh (2019)
<b>H2</b>	Tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có quan hệ cùng chiều với ROA	+	Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Hoàng Tùng (2016).
<b>H3</b>	Tỷ lệ chi phí trên doanh thu (COI) có tác động ngược chiều với ROA	-	Đường Thị Thanh Hải (2019), Đoàn Thị Thu Hà (2018), Lê Đại Thành (2017)
<b>H4</b>	Tỷ lệ tài sản dài hạn (TANG) có tác động ngược chiều với ROA	-	Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012)
<b>H5</b>	Hệ số nợ (CS) có tác động ngược chiều với ROA	-	Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Abor (2005), Pouraghajan và cộng sự (2012), Bontis và cộng sự (2000)
<b>H6</b>	Tỷ lệ lạm phát (CPI) có tác động cùng chiều với ROA.	+	Phạm Ánh Tuyết (2017), Lê Đại Thành (2017), Trần Hồng Lợi (2018) và Đoàn Thị Thu Hà (2018)
<b>H7</b>	Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế (GDP) có tác động cùng chiều với ROA	+	Phạm Ánh Tuyết (2017), nghiên cứu của Trần Hồng Lợi (2018) và Lâm Mỹ Tuyết (2018)
<b>H8</b>	Tăng trưởng chỉ số VN30 có tác động cùng chiều với ROA	+	

(nguồn: tác giả tự tổng hợp từ tổng quan nghiên cứu)

### 3.3.3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng số liệu các báo cáo tài chính của 71CTCK thành viên của Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019 với 497 quan sát. Nghiên cứu sử dụng phần mềm STATA 14, tiến hành thống kê mô tả, phân tích tương quan giữa các biến, xây dựng mô hình hồi quy và kiểm định mô hình. Nghiên cứu giải thích mức độ tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc từ kết quả nghiên cứu.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích tương quan để xác định mối quan hệ giữa các biến độc lập với biến phụ thuộc; tiếp theo kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa hai mô hình REM (mô hình tác động ngẫu nhiên) và FEM (mô hình tác động cố định), sau đó tiến hành các kiểm định cần thiết trên mô hình như kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định tự tương quan, kiểm định phương sai sai số thay đổi; cuối cùng sử dụng phương pháp hồi quy có trọng số (GLS) xử lý các lỗi của mô hình để lựa chọn và ước lượng hiệu quả.

### 3.3.3.3. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu được trình bày ở bảng 3.28 như sau:

**Bảng 3.28: Thống kê mô tả**

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	497	0.0219387	0.0939824	-0.83782	0.51267
SIZE	497	5.664066	0.6457318	4.055646	7.432073
CS	497	0.2539606	0.2351741	0.000959	0.992578
TANG	497	0.1124986	0.1346051	0.00249	0.737887
GROWTH	497	0.6614668	3.169099	-1	46.31387
COI	497	0.6364039	1.088433	-3.42295	19.33214
GDP	497	0.0645714	0.0056668	0.0542	0.0708
CPI	497	0.0369429	0.0169471	0.0063	0.066
VN30	497	0.1080714	0.1935302	-0.1236	0.5389

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

Kết quả thống kê mô tả chỉ ra biến ROA có giá trị lớn nhất là 51,27%, thấp nhất là -83,78% và giá trị trung bình đạt 2,19%. Biến SIZE được xác định bằng logarit cơ số 10 của tổng tài sản, có giá trị lớn nhất là 7,43; thấp nhất là 4,06 và giá trị trung bình là 5,66. Biến CS là tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, lớn nhất là 99,26%, thấp nhất là 0,0959% và trung bình là 25,40%. Biến TANG phản ánh tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản, có giá trị lớn nhất là 73,79%, giá trị nhỏ nhất là 0,249% và giá trị trung bình là 11,25%. Biến GROWTH phản ánh tốc độ tăng trưởng doanh thu, giá trị lớn nhất là 4631%, thấp nhất là -100% và trung bình là 66,15%. Biến COI phản ánh tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động của CTCK, giá trị lớn nhất là 1933,2%, giá trị nhỏ nhất là -342,3% và giá trị trung bình là 63,64%. Biến GDP phản ánh tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, giá trị lớn nhất là 7,08%, giá trị nhỏ nhất là 5,42% và giá trị trung bình là 6,46%. Biến CPI phản ánh tỷ lệ lạm phát, giá trị lớn nhất là 6,6%, giá trị nhỏ nhất là 0,63% và giá trị trung bình là 3,7%. Biến VN30 phản ánh tốc độ tăng trưởng của chỉ số VN30, giá trị nhỏ nhất là -12,36%; giá trị lớn nhất là 53,89% và giá trị trung bình là 10,81%.

Kết quả phân tích tương quan (bảng 3.26) cho thấy biến ROA có tương quan với tất cả các biến độc lập. Trong đó biến TANG, CPI và COI có quan hệ ngược chiều với ROA với mức tương quan lần lượt là -0,1828; -0,0519; -0,3472;. Trong đó biến COI có tương quan mạnh nhất với ROA. Các biến còn lại là SIZE, CS, GROWTH, GDP và VN30 có quan hệ cùng chiều với ROA, trong đó biến SIZE có mối tương quan cùng chiều mạnh nhất với ROA. Các biến độc lập cũng có mối quan hệ tương quan với nhau.

**Bảng 3.29: Kết quả kiểm tra tương quan giữa các biến**

	ROA	SIZE	CS	TANG	GROWTH	GDP	CPI	COI	VN30
ROA	1								
SIZE	0.3216	1							
CS	0.0692	0.5503	1						
TANG	-0.1828	-0.2172	-0.308	1					
GROWTH	0.0991	-0.0534	-0.0052	0.0005	1				
GDP	0.084	0.139	-0.1209	-0.0613	0.1017	1			
CPI	-0.0519	-0.0659	0.0214	0.0054	-0.0519	-0.7215	1		
COI	-0.3472	-0.151	-0.0214	0.064	-0.0498	0.0035	0.0292	1	
VN30	0.0907	-0.0192	-0.0358	-0.0251	0.0648	-0.081	0.1925	-0.0538	1

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

Tiếp theo, nghiên cứu sẽ thực hiện hồi quy theo mô hình tác động cố định Fixed Effects (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên Random Effects (REM) và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình FEM hay REM là phù hợp.

**Bảng 3.30: Kết quả kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình**

```

. hausman fe re

```

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
SIZE	.061851	.055323	.006528	.0163235
CS	-.1198868	-.0888375	-.0310493	.0189084
TANG	-.0860567	-.0939733	.0079166	.0199494
GROWTH	.003186	.0031397	.0000463	.000271
GDP	-1.207658	-.809521	-.3981368	.4727084
CPI	-.3823122	-.3146587	-.0676535	.0750292
COI	-.0246653	-.0241764	-.0004889	.0012704
VN30	.0340355	.0348286	-.0007931	.0015631

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)' [(V\_b-V\_B)^(-1)] (b-B)  
= 3.73  
Prob>chi2 = 0.8809

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

Kết quả ở bảng 3.30 cho thấy:  $\text{Prob} > \text{Chi}^2 = 0,8809$  (lớn hơn 0,1), do đó mô hình REM là phù hợp.

Tiếp theo, nghiên cứu tiến hành kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình và kiểm định phương sai sai số thay đổi. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến thể hiện theo bảng số 3.31 cho thấy các biến độc lập có giá trị VIF  $< 5$ , chứng tỏ các biến độc lập không có hiện tượng đa cộng tuyến.

**Bảng 3.31: Kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến độc lập**

Variable	VIF	1/VIF
GDP	2.40	0.417243
CPI	2.25	0.443553
CS	1.70	0.589709
SIZE	1.62	0.615502
TANG	1.13	0.882962
VN30	1.06	0.946309
COI	1.05	0.953453
GROWTH	1.03	0.970641
Mean VIF	1.53	

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

**Bảng 3.32: Kết quả kiểm định phương sai thay đổi**

imtest,white	
White's test for Ho: homoskedasticity	
against Ha: unrestricted heteroskedasticity	
chi2(41)	= 100.57
Prob > chi2	= 0.0000

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

Kiểm định phương sai sai số thay đổi (bảng 3.32) của mô hình REM cho thấy  $\text{Prob} = 0,0000$  (nhỏ hơn 0,05) nên mô hình REM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Như vậy, tổng hợp lại kết quả kiểm định mô hình REM không có hiện tượng đa cộng tuyến nhưng có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Vì vậy, nghiên cứu tiến hành khắc phục lỗi phương sai sai số thay đổi bằng phương pháp hồi quy có trọng số GLS để tìm ước lượng hiệu quả.

Kết quả ước lượng theo phương pháp GLS cho mô hình hồi quy hiệu quả cho thấy các chỉ số có 2 biến GDP và CPI là không có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%,

5% và 10%. Còn lại các biến độc lập khác đều có ý nghĩa thống kê. Dấu của các hệ số hồi quy phù hợp với dấu kỳ vọng trong các giả thuyết nghiên cứu và phù hợp với các nghiên cứu trước đây.

**Bảng 3.33: Kết quả ước lượng theo GLS**

ROA	Robust					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	t	P> t			
SIZE	.0513726	.010952	4.69	0.000	.0298537	.0728915	
CS	-.0698157	.029495	-2.37	0.018	-.1277686	-.0118628	
TANG	-.09965	.0270774	-3.68	0.000	-.1528527	-.0464473	
GROWTH	.0029461	.0014011	2.10	0.036	.0001931	.005699	
GDP	-.5557323	1.352501	-0.41	0.681	-3.213177	2.101712	
CPI	-.2722866	.3637938	-0.75	0.455	-.9870821	.4425089	
COI	-.0240206	.0147906	-1.62	0.105	-.0530818	.0050405	
VN30	.0354429	.0215044	1.65	0.100	-.0068098	.0776955	
_cons	-.1846072	.0772733	-2.39	0.017	-.3364366	-.0327778	

*Nguồn: Nghiên cứu của tác giả trên phần mềm STATA*

Từ kết quả ước lượng, mô hình hồi quy đo lường mức độ tác động của các yếu tố đến tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) của các CTCK như sau:

$$ROA = -0,1846 + 0,0513*SIZE - 0,0698*CS - 0,0997*TANG + 0,0029*GROWTH - 0,0240*COI + 0.0354* VN30 + e \quad (2)$$

Kết quả nghiên cứu cho thấy ROA chịu tác động mạnh nhất bởi yếu tố tỷ lệ tài sản trên tổng tài sản (TANG) và mối quan hệ là ngược chiều, tức là nếu các CTCK càng tăng tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản thì ROA càng bị suy giảm. Kết quả này là phù hợp với nghiên cứu của Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012). Tiếp theo là tác động của tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, nếu CTCK càng tăng tỷ lệ nợ thì ROA càng giảm. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Abor (2005), Pouraghajan và cộng sự (2012), Bontis và cộng sự (2000). Quy mô của CTCK cũng có ảnh hưởng đáng kể đến ROA và ảnh hưởng tích cực đến ROA. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Theo Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007), Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Odalo và cộng sự (2016), Lâm Mỹ Tuyết (2017) và Phạm Hoàng Oanh (2019). Vì vậy,



muốn tăng ROA buộc các CTCK phải tăng quy mô tài sản nhưng cần phải lưu ý đến tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản. Tăng trưởng chỉ số VN30 cũng có ảnh hưởng tích cực đến ROA, tức là khi thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, chỉ số VN30 tăng trưởng tốt thì ROA của các CTCK cũng được gia tăng. Điều này hoàn toàn phù hợp vì VN30 tăng trưởng chứng tỏ thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả trong đó có sự đóng góp của các CTCK. Tỷ lệ chi phí trên doanh thu COI của CTCK có tác động nhỏ và tác động ngược chiều đến ROA. Tức là nếu các CTCK không kiểm soát tốt chi phí dẫn đến tỷ lệ chi phí trên doanh thu gia tăng sẽ làm giảm ROA. Kết quả này là phù hợp với nghiên cứu của Đường Thị Thanh Hải (2019), Đoàn Thị Thu Hà (2018), Lê Đại Thành (2017). Cuối cùng là tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có tác động không đáng kể đến ROA và tác động cùng chiều, tức là khi tỷ lệ tăng trưởng doanh thu được gia tăng thì ROA cũng sẽ tăng theo trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007); Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), Hoàng Tùng (2016).

Dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm từ mẫu là các CTCK thành viên của Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh giai đoạn 2013-2019 cho thấy, với tám biến đưa vào mô hình, có 6 biến có ý nghĩa thống kê còn 2 biến còn lại là GDP và CPI không có ý nghĩa thống kê. Các biến SIZE, GROWTH và VN30 có quan hệ cùng chiều với ROA, các biến CS, TANG, COI có quan hệ ngược chiều với ROA. Các biến có ảnh hưởng mạnh đến ROA là biến TANG, biến CS và biến SIZE. Do đó, để gia tăng ROA nhằm nâng cao HQLĐKD cho các CTCK thành viên SGDCK, các CTCK có thể cân nhắc các giải pháp để tác động vào các yếu tố trên, nhất là tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản, hệ số nợ và quy mô tài sản của CTCK.

### **3.4. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM HIỆN NAY**

#### **3.4.1. Những thành tựu đạt được**

*Thứ nhất, về kết quả kinh doanh:* doanh thu và lợi nhuận của các CTCK có xu hướng tăng trong những năm gần đây, nhất là năm 2016 và 2017 tăng rất mạnh so

với năm 2015. Ba năm gần đây, số CTCK lỗ có xu hướng giảm dần, nhóm 2 và nhóm 3 hầu như không có CTCK nào thua lỗ, nhóm 1 còn khoảng 8 đến 12 CTCK thua lỗ, giảm đáng kể so với những năm trước.

*Thứ hai, về hiệu quả các hoạt động của CTCK:* Hoạt động môi giới có doanh thu 3 năm gần đây cao hơn hẳn các năm trước, đặc biệt so với năm 2013 thì doanh thu môi giới gấp 3 đến 5 lần. Hoạt động môi giới đóng góp không nhỏ vào thu nhập của các CTCK (chiếm trên 20% tổng doanh thu của các hoạt động). Thị phần môi giới của các CTCK (đặc biệt là nhóm 3) có sự tăng trưởng đều đặn qua các năm và chiếm lĩnh trên 50% thị phần môi giới toàn thị trường.

Doanh thu hoạt động tự doanh tăng trưởng liên tục qua các năm, đặc biệt năm 2015, doanh thu tự doanh tăng trưởng nhảy vọt với mức tăng trên 260% và tất cả các nhóm đều tăng mạnh. Hoạt động tự doanh cũng là hoạt động mang lại nhiều doanh thu cho các CTCK nhất là từ năm 2016 đến năm 2019, doanh thu tự doanh đều chiếm tỷ trọng cao (trên 60%) trong tổng doanh thu các hoạt động. Điều đó chứng tỏ hoạt động tự doanh là hoạt động thế mạnh của các CTCK. Ngoài ra, hoạt động tự doanh có tỷ lệ chi phí trên doanh thu thấp hơn hoạt động môi giới, hoạt động tư vấn, hoạt động lưu ký và hoạt động khác. Như vậy, hoạt động tự doanh của các CTCK đang dần khẳng định tính hiệu quả.

Hoạt động bảo lãnh tuy chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu các hoạt động nhưng hoạt động này có tỷ lệ chi phí trên doanh thu là thấp nhất trong các hoạt động. Điều đó chứng tỏ, các CTCK đã kiểm soát tốt các khoản chi phí cho hoạt động bảo lãnh do đó 1 đồng thu nhập được tạo ra từ hoạt động bảo lãnh sẽ mất ít đồng chi phí hơn so với các hoạt động khác. Như vậy, nếu các CTCK khai thác tốt hoạt động bảo lãnh thì sẽ mang lại hiệu quả cao.

*Thứ ba, về khả năng sinh lời:* Tỷ suất lợi nhuận của các CTCK đã có chuyển biến tích cực trong giai đoạn 2013-2019. Nếu như giai đoạn 2007-2012 các chỉ tiêu ROS, ROA và ROE của các CTCK còn mang giá trị âm hoặc ở mức thấp, thì sang giai đoạn 2013-2019, các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận đã mang giá trị dương và ở mức cao hơn. Nhiều CTCK có ROE rất cao như CTCK TCBS, VCSC và HSC (ROE có

những năm trên 30%). So với các CTCK trong khu vực Đông Nam Á và Châu Á thì chỉ tiêu ROE và ROA của các CTCK Việt Nam là không thua kém. Như vậy, có thể đánh giá về khả năng sinh lời cũng như hiệu quả kinh doanh của các CTCK trong giai đoạn này là tốt và ổn định hơn giai đoạn trước.

Tỷ suất sinh lời kinh tế trên tổng tài sản (BEP) của các CTCK nhóm 2 và nhóm 3 cao hơn lãi suất ngân hàng trong 3 năm gần đây, chứng tỏ việc sử dụng nợ của các CTCK thuộc 2 nhóm này đã đem lại hiệu quả, làm gia tăng ROE cho 2 nhóm.

*Thứ tư, về an toàn tài chính của các CTCK:* An toàn tài chính của các CTCK giai đoạn 2013-2019 đã được nâng lên. Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK có xu hướng tăng dần qua các năm, số lượng CTCK không đáp ứng được tiêu chí an toàn này cũng đã giảm xuống. Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK có xu hướng giảm dần qua các năm và ở mức rất thấp trong 3 năm gần đây (trên 3%). Chỉ còn 1 vài CTCK chưa đảm bảo được an toàn tài chính, tuy nhiên số lượng các CTCK chưa đảm bảo an toàn tài chính đã giảm dần qua các năm. Đó là một dấu hiệu tốt về an toàn tài chính của các CTCK thành viên SGĐCK tại Việt Nam hiện nay.

Có được những kết quả, thành tựu nêu trên là xuất phát từ một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Nhiều công ty chứng khoán đã bước đầu tiếp cận với thị trường dịch vụ chứng khoán theo chuẩn mực quốc tế trong quản trị, điều hành công ty, trong quản trị rủi ro kinh doanh, quan tâm đến những mục tiêu chiến lược dài hạn thay vì những kết quả, lợi ích trước mắt, ngắn hạn. Đó là những tín hiệu tích cực cần được khuyến khích và ngày một nhân rộng trong quá trình hoàn thiện và phát triển hệ thống CTCK cũng như bản thân mỗi CTCK ở Việt Nam theo hướng nâng cao HQHĐKD.

- Việc ứng dụng các nền tảng công nghệ hiện đại trong hoạt động của CTCK đang được các CTCK áp dụng. Điển hình như CTCK VPS, để bắt kịp với xu hướng công nghệ 4.0, VPS đã cho ra đời các nền tảng giao dịch hiện đại có tốc độ xử lý

nhanh, ổn định và tin cậy như webtrade, ứng dụng giao dịch qua điện thoại SmartOne và SmartPro. Cho tới nay, cả 2 ứng dụng này đều được khách hàng đánh giá cao về tính ưu việt và thân thiện, tốc độ xử lý dữ liệu giao dịch thời gian thực nhanh, tích hợp nhiều tính năng để nhà đầu tư có thể giao dịch và thực hiện các yêu cầu về tiền trên tài khoản chứng khoán. Ngoài ra, phần mềm SmartRobo, công cụ sử dụng chatbot trên nền ứng dụng Skype và Facebook cũng được coi là tiên phong về công cụ hỗ trợ giao dịch mới trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay. Vì vậy, các công ty chứng khoán dựa ngày càng nhiều vào công nghệ để phục vụ khách hàng, vừa giúp khách hàng cảm thấy sự tiện lợi, nhanh chóng, qua đó có khả năng mở rộng quy mô khách hàng và thị trường ở mức không giới hạn, vừa tiết kiệm chi phí và quản trị rủi ro cho chính công ty chứng khoán.

- Sự phát triển của TTCK Việt Nam: TTCK Việt Nam giai đoạn 2013-2019 có những bước tăng trưởng mạnh mẽ và là cơ hội tốt cho các CTCK trong việc nâng cao HQHĐKD. TTCK phát triển càng có nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường hơn, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài, từ đó giúp các CTCK gia tăng được doanh thu môi giới và tư vấn. TTCK tăng trưởng tốt cũng giúp cho các doanh nghiệp quan tâm nhiều hơn đến hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của các CTCK, từ đó giúp gia tăng doanh thu hoạt động bảo lãnh. TTCK tăng trưởng cũng là cơ hội cho các CTCK tìm kiếm lợi nhuận cao trong hoạt động tự doanh.

- Cấu trúc và thể chế thị trường ngày càng hoàn thiện. Hệ thống văn bản pháp luật đã được phát triển một cách đồng bộ, phù hợp với bối cảnh thực tiễn cũng như kinh nghiệm và thông lệ quốc tế, từ đó giúp cho TTCK phát triển ổn định, vững chắc. Năng lực quản lý và giám sát được bài bản hóa cũng là một trong những thành công nổi bật của TTCK Việt Nam. Mô hình quản lý, giám sát đã từng bước được hoàn thiện, có sự phân cấp rõ ràng. Hoạt động thanh tra, giám sát và cưỡng chế thực thi ngày càng hiệu quả, góp phần giữ vững ổn định, kỷ cương pháp luật của thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư. Phương thức quản lý, giám sát thị trường và thành viên tham gia TTCK ngày càng theo cơ chế thị trường

nhều hơn, giúp lành mạnh hóa thị trường, nâng cao chất lượng hoạt động gắn liền với quá trình tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán.

- TTCK Việt Nam tham gia mạnh mẽ vào quá trình hội nhập quốc tế: Thông qua các cam kết mở cửa thị trường ngày càng ở mức cao, đi kèm với cơ chế minh bạch hóa, đã tạo môi trường cạnh tranh bình đẳng giữa các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Bên cạnh đó, các cam kết cho phép cung cấp qua biên giới một số dịch vụ chứng khoán đã giúp tăng chuẩn mực về quản trị công ty, tăng chất lượng cung cấp dịch vụ của TTCK Việt Nam. Ngoài ra, cơ quan quản lý các cấp cũng đã tích cực, tranh thủ sự giúp đỡ của các tổ chức quốc tế trong công tác xây dựng chính sách phát triển thị trường. Mức độ tín nhiệm của thị trường vốn Việt Nam được nâng cao, góp phần gia tăng khả năng thu hút các nguồn vốn đầu tư, giúp giảm chi phí huy động vốn trên thị trường quốc tế. TTCK Việt Nam cũng đã thực hiện nhiều giải pháp nhằm nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi.

- Quy mô và phạm vi hoạt động kinh doanh của các CTCK ngày một mở rộng. Cùng với sự mở rộng quy mô kinh doanh của các công ty chứng khoán là sự gia tăng của các chi nhánh, các phòng giao dịch ở hầu hết các tỉnh thành, địa bàn trọng điểm của đất nước. Kết quả đó đã giúp cho khả năng đáp ứng nhu cầu về dịch vụ chứng khoán của các công ty chứng khoán đối với các chủ thể tham gia thị trường mà trước hết là các tổ chức phát hành chứng khoán, các nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường ngày một tốt hơn, hiệu quả hơn.

- Năng lực tài chính của các công ty chứng khoán nói chung ngày được nâng cao, đáp ứng ngày một tốt hơn nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh. Số lượng CTCK có tổng tài sản trên 5.000 tỷ đồng ngày một gia tăng, điển hình là CTCK SSI có tổng tài sản lớn nhất toàn thị trường và năm 2019 đạt trên 27.000 tỷ đồng. Phần lớn các CTCK đã nhận thức được vai trò của tiềm lực tài chính, nâng cao tiềm lực tài chính là một trong những cơ sở quan trọng để mở rộng và nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, không những trước mắt mà cả về lâu dài đối với CTCK.

### 3.4.2. Những hạn chế và nguyên nhân

#### 3.4.2.1. Những hạn chế

*Thứ nhất, về kết quả kinh doanh:* doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của các CTCK chưa đồng đều giữa các nhóm, chủ yếu tập trung vào nhóm 3, chiếm đến 54,39% tổng doanh thu và 69,72% tổng lợi nhuận của các CTCK. Bên cạnh các CTCK có kết quả kinh doanh cao thì vẫn còn rất nhiều CTCK bị thua lỗ và thua lỗ liên tiếp qua các năm. Trong đó nhóm CTCK có tổng tài sản dưới 1.000 tỷ là có số lượng CTCK thua lỗ nhiều nhất. Điều đó cho thấy các CTCK này chưa quản lý tốt chi phí, chưa tận dụng hết năng lực để tìm kiếm nguồn thu và đặc biệt chưa nâng cao được năng lực cạnh tranh trên thị trường.

*Thứ hai, về hiệu quả các hoạt động của CTCK:*

Các CTCK vẫn chỉ tập trung vào 2 mảng hoạt động là tự doanh và môi giới, mảng tư vấn và bảo lãnh phát hành vẫn chưa được quan tâm và khai thác để tận dụng hết năng lực của mình. Doanh thu hoạt động tư vấn, bảo lãnh và lưu ký vẫn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng doanh thu các hoạt động của CTCK.

Hoạt động môi giới có doanh thu tăng trưởng không ổn định qua các năm và đang có dấu hiệu giảm sút ở năm 2019 so với năm 2018. Nhóm 1 có thị phần môi giới khá thấp (khoảng 10%) trong khi số lượng CTCK thì chiếm đến 58% tổng số CTCK trên thị trường. Nguyên nhân là do nhóm 1 rất khó để cạnh tranh về thị phần môi giới với nhóm các CTCK lớn cả về năng lực tài chính, nguồn nhân lực, trình độ kỹ thuật công nghệ và uy tín cũng như thương hiệu trên thị trường. Vì vậy, các CTCK nhóm 1 đang tìm hướng đi riêng và phát triển các hoạt động khác như hoạt động tư vấn, lưu ký chứng khoán. Về tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động môi giới vẫn còn cao (trung bình khoảng 73%).

Hoạt động tự doanh tuy doanh thu có tăng trưởng qua các năm nhưng tốc độ tăng trưởng đang có dấu hiệu giảm dần, nhất là các CTCK nhóm 2, tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2018 là 45,79% nhưng sang năm 2019 tốc độ tăng trưởng doanh thu chỉ đạt 1,18%. Vì vậy, các CTCK (đặc biệt là nhóm 2) cần xem xét lại hoạt động tự doanh để ngày càng nâng cao hiệu quả cho hoạt động này.

Hoạt động lưu ký và hoạt động khác có tỷ lệ chi phí trên doanh thu rất cao, khiến lợi nhuận từ hai hoạt động này rất thấp hoặc mang giá trị âm. Hoạt động tư vấn cũng có tỷ lệ chi phí trên doanh thu khá cao, nhất là nhóm 3 năm 2019, tỷ lệ này lên tới 313%. Điều này chứng tỏ các CTCK vẫn chưa quản lý tốt các chi phí hoạt động, hầu hết các hoạt động đều có tỷ lệ chi phí trên doanh thu cao. Vì vậy, trong thời gian tới, các CTCK cần chú trọng công tác quản trị chi phí sao cho tiết kiệm và hiệu quả nhất nhưng vẫn phải đảm bảo được hoạt động kinh doanh của công ty.

*Thứ ba, về khả năng sinh lời:* tỷ suất sinh lời của các CTCK vẫn còn chưa tương xứng với tiềm lực thực sự của các CTCK, đặc biệt là các CTCK lớn. Điển hình như CTCK SSI, có tiềm lực về vốn chủ sở hữu cũng như tổng tài sản lớn nhất thị trường, lợi nhuận sau thuế các năm cũng cao nhất nhưng ROE lại thấp hơn các CTCK trong nhóm. Điều đó chứng tỏ tăng trưởng lợi nhuận của SSI chưa tương xứng với nguồn lực tài chính của công ty. Hơn nữa nếu xét theo nhóm các CTCK thì tỷ suất sinh lời trung bình của các CTCK nhóm 1 vẫn còn ở mức rất thấp, thậm chí vẫn mang giá trị âm. Nhiều CTCK có ROE nhỏ hơn 0 liên tiếp trong nhiều năm, thậm chí cả giai đoạn 2013-2019, tiềm ẩn nhiều rủi ro cho CTCK. Nhóm 2 có tỷ suất sinh lời chưa ổn định và vẫn có CTCK có ROE nhỏ hơn 0. Nhóm 3 có tỷ suất sinh lời cao nhất trong 3 nhóm nhưng vẫn chưa tương xứng với quy mô vốn của nhóm này. Nhiều CTCK trong nhóm 3 có ROE thấp hơn cả các CTCK nhóm 1 và nhóm 2.

Tỷ suất sinh lời kinh tế trên tổng tài sản (BEP) của các CTCK nhóm 1 vẫn thấp hơn lãi suất ngân hàng trong cả giai đoạn 2013-2019, chứng tỏ việc sử dụng nợ của các CTCK thuộc 1 nhóm này là không hiệu quả, làm suy giảm ROE của các CTCK thuộc nhóm này. Do đó, các CTCK nhóm 1 không nên vay nợ để thực hiện các hoạt động kinh doanh vì sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh.

*Thứ tư, về an toàn tài chính của các CTCK:* Mặc dù an toàn tài chính của các CTCK giai đoạn 2013-2019 đã được nâng lên. Tuy nhiên vẫn còn 1 vài CTCK chưa đảm bảo được an toàn tài chính, tỷ lệ vốn khả dụng và tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản vẫn vượt quá mức quy định.

Như vậy, có thể đánh giá HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam vẫn chưa đồng đều và chưa tương xứng với tiềm năng sẵn có của các CTCK. Đặc biệt vẫn còn rất nhiều CTCK thua lỗ và thậm chí thua lỗ kéo dài qua nhiều năm, kéo theo các chỉ tiêu về khả năng sinh lời luôn mang giá trị âm. Bên cạnh đó, các CTCK vẫn chưa tận dụng hết tiềm năng của mình để phát huy hiệu quả cho các hoạt động kinh doanh, nhất là hoạt động tư vấn và bảo lãnh vẫn đem lại nguồn thu thấp cho các CTCK.

#### **3.4.2.2. Nguyên nhân của những hạn chế**

Theo kết quả từ mô hình nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam ở phần 3.3 cùng với kết quả khảo sát, phỏng vấn các chuyên gia, nhà quản trị CTCK (phụ lục 4), có thể kết luận một số nguyên nhân dẫn đến những hạn chế về HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam như sau:

##### **a. Nguyên nhân chủ quan (từ phía các CTCK)**

*Thứ nhất*, tiềm lực tài chính của một số CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam còn nhỏ, nhất là các CTCK nhóm 1 (nhóm có tổng tài sản dưới 1.000 tỷ đồng). Đây là nguyên nhân cơ bản nhất dẫn đến hiệu quả kinh doanh của các CTCK nhóm này còn hạn chế. So với nhóm 3 thì quy mô vốn của nhóm 1 là thấp. Còn nếu so với một số CTCK ở một vài TTCK trong khu vực châu Á như thị trường Philippin, Trung Quốc và Nhật Bản thì tiềm lực tài chính của các CTCK Việt Nam có thể đánh giá là rất thấp, kể cả đối với các CTCK nhóm 2 và nhóm 3. Nếu như quy mô tài sản của CTCK SSI là cao nhất trong 71 CTCK ở Việt Nam và đạt 27.044.115 triệu đồng vào cuối năm 2019 thì quy mô tài sản của CTCK Security Crop - Philipin là 793006,51 triệu Peso (tương đương 379.421.895 triệu VNĐ), CTCK CITIC Securities của Trung Quốc là 791.722,43 triệu CNY (tương đương 2.703.098.721 triệu VND), CTCK Matsui Securities của Nhật Bản là 770.789 triệu Yên (tương đương 169.180.478 triệu VNĐ) (*theo investing.com*). Có thể thấy quy mô tài sản của SSI vẫn nhỏ hơn rất nhiều so với quy mô tài sản của các CTCK trong khu vực châu Á. Đồng thời quy mô vốn chủ sở hữu của các CTCK thành viên SGDCK hiện



nay còn nhỏ bé so với sự phát triển của TTCK Việt Nam, ảnh hưởng đến việc cung cấp dịch vụ chứng khoán cũng như năng lực tài chính. Nhiều CTCK phải sử dụng đến nguồn vốn hợp tác, vốn vay từ các tổ chức, định chế tài chính khác.

Đồng thời, theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK ở trên thì quy mô tài sản (SIZE) cũng có ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK. Quy mô tài sản có mối quan hệ cùng chiều với HQHĐKD của các CTCK, điều này chứng tỏ HQHĐKD của các CTCK thấp (nhất là các CTCK nhóm 1) là do quy mô tài sản của các CTCK thấp. Các CTCK cần có biện pháp để mở rộng quy mô, huy động các nguồn lực tài chính để nâng cao HQHĐKD.

*Thứ hai*, cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý. Theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, hệ số nợ (CS) cũng là một yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, hệ số nợ có ảnh hưởng ngược chiều với ROA, tức là hệ số nợ tăng sẽ làm ROA giảm và ngược lại. Do đó, một trong những nguyên nhân làm HQHĐKD của các CTCK giảm là do CTCK thay đổi cơ cấu nguồn vốn theo hướng gia tăng hệ số nợ. Vì vậy, khi sử dụng nợ, các CTCK cần phải cân nhắc mối quan hệ giữa vay nợ với HQHĐKD của công ty.

*Thứ ba*, cơ cấu tài sản cũng ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK. Việc gia tăng tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản (TANG) cũng là nguyên nhân làm giảm ROA của các CTCK. Theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản có ảnh hưởng mạnh nhất đến ROA của các CTCK và ảnh hưởng ngược chiều. Thật vậy, nhóm 1 có tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản cao nhất trong 3 nhóm dẫn đến ROA cũng nhỏ nhất trong 3 nhóm. Vì vậy, các CTCK khi đầu tư tăng thêm tài sản dài hạn cần phải cân nhắc để tránh ảnh hưởng đáng kể đến HQHĐKD của công ty.

*Thứ tư*, việc quản lý chi phí hoạt động của CTCK vẫn chưa hiệu quả, đặc biệt là nhóm 1. Tỷ lệ tổng chi phí trên tổng doanh thu hoạt động của các CTCK nhóm 1 vẫn ở mức cao (năm 2019 vẫn trên 60%). Điều này khiến các CTCK nhóm này thu về ít lợi nhuận hoặc thậm chí là thua lỗ. Hoạt động môi giới là hoạt động chủ đạo

của các CTCK nhưng tỷ lệ chi phí trên doanh thu của hoạt động này vẫn ở mức cao đối với cả ba nhóm. Hoạt động lưu ký và hoạt động tư vấn cũng cần kiểm soát chi phí tốt hơn vì hai hoạt động này cũng có tỷ lệ chi phí trên doanh thu khá cao.

Theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động (COI) của các CTCK có ảnh hưởng ngược chiều đến ROA. Tức là nếu các CTCK không kiểm soát tốt các khoản chi phí hoạt động dẫn đến tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động tăng cao thì sẽ là nguyên nhân làm giảm HQHĐKD của công ty.

*Thứ năm*, tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) ba năm gần đây của các CTCK có dấu hiệu giảm sút. Đây cũng là nguyên nhân làm giảm HQHĐKD của các CTCK vì theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có quan hệ cùng chiều với ROA của các CTCK. Vì vậy tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm sút sẽ làm cho ROA suy giảm. Do đó, các CTCK ngoài việc kiểm soát tốt các khoản chi phí thì phải tìm kiếm các biện pháp để tốc độ tăng trưởng doanh thu của năm sau phải cao hơn năm trước, có như vậy mới gia tăng được HQHĐKD của các CTCK.

*Thứ sáu*, năng lực quản trị điều hành CTCK chưa cao. Theo kết quả phỏng vấn sâu các nhà quản trị CTCK, có thể thấy nhiều CTCK trên thị trường chưa có bộ phận nghiên cứu chiến lược chuyên biệt, một bộ phận luôn xuất hiện trong cơ cấu quản trị công ty hiện đại, nhất là đối với các định chế tài chính hoạt động trong một môi trường kinh doanh đầy biến động như thị trường chứng khoán. Do đó, các CTCK thường thiếu khả năng xây dựng các kịch bản khác nhau của biến động thị trường, biến động chính sách để từ đó đưa ra các giải pháp phù hợp, hiệu quả. Ngoài ra, phạm vi áp dụng các thông lệ quốc tế trong quản trị điều hành CTCK còn chưa rộng khắp, chưa đầy đủ, mức độ áp dụng chưa sâu. Đội ngũ nhân sự cấp cao còn nhiều xáo trộn trước các biến động của thị trường nên khả năng hoạch định chiến lược trong phát triển và nâng cao HQHĐKD còn chưa được quan tâm đúng mức.

*Thứ bảy*, việc phát triển các hoạt động thể mạnh, mũi nhọn của CTCK chưa được nhận diện rõ ràng, đa số phát triển đều theo chiều rộng trên các hoạt động được cấp phép mà chưa chú trọng phát triển theo chiều sâu gắn với nhận diện thương hiệu của CTCK. Vì vậy các CTCK cần chuyên môn hóa về một vài hoạt động nào đó như tư vấn cổ phần hóa, tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, hay bảo lãnh phát hành chứng khoán...

*Thứ tám*, năng lực quản trị rủi ro nhất là quản trị rủi ro thị trường, rủi ro tác nghiệp của các CTCK còn nhiều hạn chế. Khả năng nhận diện, phòng tránh và xử lý rủi ro yếu do chưa thiết lập được cơ chế nhận diện và kiểm soát rủi ro phù hợp, hiệu lực và hiệu quả. Công tác giám sát tuân thủ của bản thân CTCK với các bộ phận hoạt động, các nhân viên thừa hành nhiệm vụ còn nhiều hạn chế, thiếu cơ chế hiệu quả, hiệu lực. Công tác quản trị rủi ro ở phần nhiều các CTCK còn mang tính hình thức, đối phó với cơ quan quản lý, giám sát thị trường.

*Thứ chín*, đội ngũ nhân sự của CTCK chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của công việc cũng như của khách hàng. Nguồn nhân lực còn thiếu cả về số lượng và chất lượng khi so với tiêu chuẩn quốc tế. Có những CTCK với mục tiêu tiết kiệm chi phí nhân viên nên một nhân viên có thể đảm đương nhiều việc từ môi giới đến tư vấn và tự doanh. Điều này khiến nhân viên không chuyên môn hóa một hoạt động nào, do đó không thể làm tốt chuyên môn. Trong khi đó, một số CTCK thì lại tuyển nhân viên là các thực tập sinh hoặc cộng tác viên. Đây là đội ngũ nhân viên chưa có kinh nghiệm và chuyên môn thấp nên hiệu quả làm việc sẽ không cao. Ngoài ra, ở các CTCK, số lượng nhân viên hành nghề còn ít so với khối lượng công việc của các CTCK. Số lượng chuyên gia, cán bộ hoạt động trong ngành chứng khoán đạt được các chứng chỉ hành nghề quốc tế (như CFA...) vẫn còn ít so với yêu cầu; trình độ ngoại ngữ và quản lý của các tổ chức kinh doanh chứng khoán còn nhiều hạn chế. Hơn nữa, nội dung đào tạo, cấp chứng chỉ hành nghề cho nhân viên làm việc trong các CTCK lại chưa có sự chuyên sâu theo vị trí công việc hay theo hoạt động. Do đó, nếu có đủ chứng chỉ hành nghề nhân viên của CTCK có thể làm bất cứ bộ phận hoạt động nào. Chính vì vậy chất lượng của đội ngũ nhân viên phần

nào bị ảnh hưởng và tính hoạt động chưa cao dẫn đến chất lượng cung cấp dịch vụ và hiệu quả kinh doanh của CTCK cũng bị ảnh hưởng. Ngoài ra, công tác đào tạo và phát triển nguồn nhân lực vẫn còn bị động; cơ chế đãi ngộ chưa tương xứng với đặc thù của lĩnh vực kinh doanh hàng hóa cao cấp này. Cơ quan quản lý cũng như các tổ chức kinh doanh chứng khoán và các trung gian hỗ trợ chưa có nhiều nơi xây dựng Khung năng lực chuẩn cũng như áp dụng KPI trong giao việc và đánh giá hoàn thành nhiệm vụ...v.v.

*Thứ mười*, hoạt động tiếp thị, quảng cáo, định vị thương hiệu và xác lập vị thế của các CTCK chưa được chú trọng. Điều đó dẫn đến nhiều CTCK chưa xác định được khách hàng mục tiêu, chưa xác định được loại hình dịch vụ cần tập trung hoàn thiện và phát triển để lấy đó làm cơ sở xác lập vị thế, mở rộng thị trường, nâng cao năng lực cạnh tranh của CTCK, tạo nên động lực để phát triển hoạt động kinh doanh, nâng cao hiệu quả kinh doanh cho CTCK.

*Thứ mười một*, bộ phận phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản của các CTCK chưa đạt trình độ cao và chỉ tập trung nhân sự phân tích giỏi ở một số CTCK. Hoạt động phân tích có ý nghĩa rất quan trọng đối với CTCK, vừa hỗ trợ cho hoạt động môi giới, hoạt động tư vấn và cả hoạt động tự doanh. Nếu các CTCK phân tích tốt thì doanh thu hoạt động tự doanh sẽ được cải thiện, đồng thời khách hàng sẽ nhận được tư vấn tốt từ CTCK và tạo niềm tin cho khách hàng, từ đó tăng uy tín cho CTCK.

#### **a. Nguyên nhân khách quan**

*Thứ nhất*, thể chế chi phối hoạt động và tính tuân thủ, minh bạch của TTCK chưa hoàn thiện, đồng bộ và chưa tiệm cận thông lệ quốc tế; nhất là các hướng dẫn triển khai Luật chứng khoán sửa đổi (2019) và Chiến lược phát triển TTCK 2021-2030, trong đó cần chú trọng xây dựng chiến lược cấu phần về số hóa ngành chứng khoán (trí tuệ nhân tạo, chuỗi khối – blockchain và dữ liệu lớn - big data sẽ là những công cụ quan trọng). Ngoài ra, công cụ quản lý, giám sát vẫn chủ yếu là giám sát tuân thủ, chưa tiến đến giám sát dựa trên mức độ rủi ro; quy định về công bố, minh bạch thông tin chưa nhất quán giữa các văn bản pháp luật; chế tài xử

phạt, cưỡng chế chưa thực sự đủ mạnh..., khiến hành vi vi phạm vẫn diễn ra và chưa giảm nhiều. Việc thực hiện công bố thông tin, quản trị công ty theo thông lệ tốt đã có sự tiến bộ đáng kể, tuy nhiên vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu của một TTCK phát triển. Các SGDCK, Trung tâm Lưu ký đã có nhiều cải tiến về phương thức hoạt động, nhưng nếu không kiện toàn thì khó có thể đáp ứng được yêu cầu của thị trường với quy mô ngày càng lớn, số lượng công ty niêm yết, nhà đầu tư và hàng hóa ngày càng nhiều, và càng khó có khả năng liên thông với các TTCK trong khu vực và quốc tế để thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước.

*Thứ hai*, sự biến động của thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2013-2019 cũng ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK. Theo kết quả kiểm định mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK, tỷ lệ tăng trưởng của chỉ số VN30 cũng có ảnh hưởng cùng chiều với ROA. Điều đó chứng tỏ sự biến động của thị trường chứng khoán cũng là một nguyên nhân ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK. Giai đoạn 2013-2019, chỉ số VN30 biến động liên tục. VN30 giảm liên tiếp từ năm 2013 đến năm 2015, sau đó tăng trở lại từ năm 2015-2017. Đặc biệt năm 2017, VN30 tăng kỷ lục với mức tăng trên 53% so với năm 2016. Tuy nhiên, năm 2018, VN30 lại sụt giảm rất sâu (-12,36%) so với năm 2017, sau đó tăng trở lại vào năm 2019. Sự biến động của VN30 là do các yếu tố khách quan từ môi trường kinh tế thế giới như biến động giá dầu thế giới, biến động lãi suất, biến động tỷ giá; ngoài ra, các sự kiện chính trị có ảnh hưởng lớn đến kinh tế toàn cầu như sự kiện Anh rời khỏi EU, cuộc bầu cử tổng thống Mỹ hay cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung cũng ảnh hưởng đến sự biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam. Đồng thời, sự biến động của VN30 còn do các yếu tố nội tại xuất phát từ chính thị trường chứng khoán Việt Nam như ảnh hưởng từ quá trình tái cấu trúc thị trường chứng khoán, ảnh hưởng từ các thông tư, nghị định mới liên quan đến thị trường chứng khoán và ảnh hưởng từ tiến trình cổ phần hóa và lên sàn của các doanh nghiệp nhà nước...

*Thứ ba*, quy mô và thanh khoản TTCK Việt Nam mặc dù tăng trưởng mạnh qua từng năm, song vẫn còn khá nhỏ so với các nước trong khu vực và tính ổn định chưa cao. Giá trị vốn hóa TTCK của Việt Nam (bao gồm cả cổ phiếu và trái

phiếu) năm 2019 tương đương 102,6% GDP ở mức thấp so với các nước (Nhật Bản 337%, Singapore 257%, Thái Lan 161%, Malaysia 215%, Philippines 107%...). Tính ổn định của thị trường chưa cao thể hiện qua việc vẫn còn bị tác động mạnh, biến động nhiều bởi những diễn biến tiêu cực trong và ngoài nước như giá dầu, tỷ giá, giá vàng, biến động trên thị trường tài chính - tiền tệ quốc tế hay những tin đồn. Hiện nay, TTCK Việt Nam chỉ mới được Tổ chức tính toán chỉ số chứng khoán toàn cầu (FTSE) đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi. Cùng với đó, thanh khoản TTCK thể hiện qua tỷ suất vòng quay chứng khoán của Việt Nam dù tăng mạnh trong những năm gần đây, nhưng vẫn ở mức khá thấp so với khu vực và thế giới. Tỷ suất này của Việt Nam năm 2019 là 22,3%, thấp hơn nhiều so với mức 28,3% của ASEAN-5, 29% của Ấn Độ, 130% của Hàn Quốc, 223,7% của Trung Quốc và 87% bình quân thế giới. Theo đó, cần có kế hoạch và giải pháp cụ thể để TTCK Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi đến năm 2023 theo yêu cầu của Chính phủ.

*Thứ tư*, nguyên nhân từ phía doanh nghiệp, nhà đầu tư:

- Hiểu biết của các DN về các dịch vụ của các CTCK cung cấp như: dịch vụ liên quan tới phát hành chứng khoán (tư vấn phát hành, bảo lãnh phát hành) để huy động vốn cho sản xuất kinh doanh, dịch vụ tái cấu trúc vốn, phân tích tài chính, dịch vụ quản lý sở cổ đông... chưa đầy đủ. Do đó, việc sử dụng các dịch vụ của CTCK từ phía doanh nghiệp còn hạn chế.

- Các doanh nghiệp thường xuyên vi phạm chế độ công bố thông tin như thời gian, nội dung công bố thông tin, thông tin về các giao dịch có liên quan... Vì vậy, đã dẫn tới những khó khăn nhất định trong hoạt động của các CTCK.

- Nhận thức của các nhà đầu tư trong đầu tư chứng khoán chưa cao do đó nhu cầu sử dụng các dịch vụ của CTCK cung cấp còn thấp. Các nhà đầu tư vẫn có tâm lý thích tự mình lựa chọn loại chứng khoán, thời điểm để tiến hành mua bán chứng khoán hơn là ủy thác vốn cho các CTCK. Hơn nữa, các nhà đầu tư chưa hoàn toàn tin tưởng, yên tâm và đánh giá cao vào sự tư vấn từ phía các CTCK. Điều đó đã làm

cho hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư của các CTCK gặp khó khăn.

*Thứ năm*, hệ thống CNTT và cơ sở dữ liệu mặc dù được chú trọng đầu tư, song vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển và hội nhập của TTCK. Các ứng dụng chỉ mới được xây dựng ở mức cơ bản; rủi ro bảo mật, an toàn, an ninh mạng vẫn còn là thách thức, nguy cơ. Cơ sở dữ liệu đã phong phú hơn nhưng còn manh mún, chưa cập nhật đồng bộ, chưa được sắp xếp, lưu trữ một cách hệ thống, khoa học. Nội dung trang tiếng Anh của cơ quan quản lý và tổ chức kinh doanh chứng khoán chưa phong phú, chưa cập nhật thường xuyên, khiến độc giả và nhà đầu tư nước ngoài gặp khó khăn trong việc tiếp cận với các thông tin, dữ liệu và chính sách về chứng khoán và TTCK Việt Nam. Rõ ràng là cần có chiến lược cấu phần về số hóa ngành chứng khoán chứa đựng các yếu tố quan trọng nêu trên.

*Thứ sáu*, cam kết mở cửa Thị trường tài chính tạo nên áp lực cạnh tranh cho các công ty chứng khoán trong nước. Hiện Việt Nam chỉ cho phép nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài hoạt động qua biên giới đối với các dịch vụ chuyển thông tin, dịch vụ tư vấn và dịch vụ phụ trợ. Tuy nhiên, theo quy định của pháp luật, nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài được phép thành lập hiện diện thương mại dưới hình thức văn phòng đại diện và liên doanh. Chưa kể, dù giới hạn vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài vào các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ hiện đang ở tỷ lệ dưới 49% nhưng nhà đầu tư nước ngoài lại được phép thành lập công ty 100% vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, thành lập chi nhánh của các công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam và chỉ cung cấp một số dịch vụ nhất định. Như vậy, khi các CTCK nước ngoài thành lập và hoạt động tại Việt Nam sẽ khiến hoạt động của các CTCK trong nước gặp nhiều khó khăn hơn, thị phần sẽ bị giảm sút trước sự cạnh tranh của các CTCK nước ngoài. Ngoài ra, các CTCK nước ngoài còn tăng cường thu hút nhân sự từ các CTCK trong nước làm cho hoạt động của các CTCK nội ngày càng khó khăn.

### KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Như vậy, thông qua việc nghiên cứu thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam, có thể thấy bên cạnh những thành tích đạt được rất đáng ghi nhận thì HQHĐKD của các CTCK vẫn còn nhiều hạn chế cần phải khắc phục xuất phát từ những nguyên nhân chủ quan và khách quan. Trong đó phải kể đến các nguyên nhân chủ quan như: Quy mô vốn chưa đủ lớn, cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý, việc quản lý các khoản chi phí chưa hiệu quả, tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm sút, năng lực quản trị điều hành và năng lực quản trị rủi ro còn nhiều hạn chế và chất lượng đội ngũ nhân sự chưa cao... Các nguyên nhân khách quan như thể chế chi phối hoạt động và tính tuân thủ, minh bạch của TTCK chưa hoàn thiện, đồng bộ và chưa tiệm cận thông lệ quốc tế; sự biến động của TTCK; quy mô và tính thanh khoản của TTCK chưa cao; hiểu biết của nhà đầu tư và của doanh nghiệp; hệ thống công nghệ thông tin và cam kết mở cửa thị trường tài chính.

Đồng thời qua chương 3 cũng nhận diện được các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK và mức độ cũng như chiều hướng tác động của các yếu tố đó. Từ đó làm cơ sở cho các CTCK tìm ra biện pháp phù hợp và kịp thời nhằm nâng cao HQHĐKD trong thời gian tới.



**CHƯƠNG 4****GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH  
DOANH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THÀNH VIÊN  
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM****4.1. MỤC TIÊU, ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN  
VIỆT NAM VÀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2025****4.1.1. Mục tiêu, định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến  
năm 2025**

Mục tiêu, định hướng phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2025 được nêu rõ trong đề án “*Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, định hướng đến năm 2025*”.

Trong đó, mục tiêu chung cho phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam được xác định như sau: Tiếp tục cơ cấu lại toàn diện để thị trường chứng khoán trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế; xây dựng cơ cấu hợp lý, cân bằng giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn, giữa thị trường cổ phiếu và trái phiếu, giữa trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp; hỗ trợ tích cực quá trình cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước, đổi mới mô hình tăng trưởng kinh tế và thúc đẩy phát triển khu vực kinh tế tư nhân; tăng cường mở cửa và hội nhập với thị trường khu vực và thế giới.

Cùng với mục tiêu chung, đề án đã xác định mục tiêu cụ thể bao gồm:

- Quy mô thị trường cổ phiếu đạt mức 100% GDP vào năm 2020 và 120% GDP vào năm 2025, quy mô thị trường trái phiếu đạt mức 47% GDP vào năm 2020 và 55% GDP vào năm 2025. Số lượng công ty niêm yết đến năm 2020 tăng 20% so với năm 2017.

- Số lượng nhà đầu tư trên thị trường đạt mức 3% dân số vào năm 2020 và 5% dân số vào năm 2025. Đảm bảo cơ cấu hợp lý giữa nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức, giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời thúc đẩy sự phát triển của các nhà đầu tư chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán.

- Đa dạng hóa các sản phẩm trên thị trường chứng khoán; triển khai các sản phẩm chứng quyền có đảm bảo, hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ và hợp đồng tương lai trên các chỉ số mới ngoài chỉ số VN30 trước năm 2020 và từng bước triển khai các sản phẩm quyền chọn, hợp đồng tương lai trên cổ phiếu trước năm 2025.

- Lãnh mạnh hóa tình hình tài chính, nâng cao năng lực quản trị của các tổ chức kinh doanh chứng khoán theo quy định pháp luật; nâng chỉ tiêu an toàn tài chính của các tổ chức kinh doanh chứng khoán tăng 20% so với hiện tại.

- Trước năm 2020, đổi mới toàn diện và đồng bộ công nghệ giao dịch và thanh toán bù trừ trên thị trường chứng khoán.

- Đến năm 2025, chất lượng quản trị công ty trong các công ty niêm yết của Việt Nam đạt mức bình quân ASEAN-6.

- Trước năm 2025, nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam trên danh sách các thị trường mới nổi.

Như vậy, để thực hiện được các mục tiêu chung và mục tiêu cụ thể nêu trên thì các CTCK cũng phải đóng góp sức lực và vai trò của mình cho sự phát triển của TTCK. Đặc biệt để đạt được mục tiêu TTCK là kênh dẫn vốn quan trọng cho nền kinh tế thì các CTCK phải thể hiện được vai trò trung gian trong hoạt động huy động vốn cho chính phủ và các doanh nghiệp. Đồng thời, mục tiêu cụ thể cũng đòi hỏi các CTCK ngày càng phải nâng cao hơn nữa HQHĐKD của mình.

#### **4.1.2. Mục tiêu, định hướng phát triển công ty chứng khoán tại Việt Nam đến năm 2025**

Theo đề án phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2025, phát triển các tổ chức kinh doanh chứng khoán với Công ty chứng khoán là chủ thể trung tâm tiếp tục được xác định như một trong những yếu tố quyết định đến quá trình phát triển của thị trường chứng khoán nhất là trong điều kiện mở rộng hợp tác quốc tế theo xu thế quốc tế hóa thị trường chứng khoán. Đặc biệt, trong giai đoạn trước mắt, cần tập trung thực hiện tái cơ cấu các tổ chức kinh doanh chứng khoán. Mục tiêu tổng quát như sau:

- Cơ cấu lại số lượng các công ty chứng khoán theo hướng duy trì số lượng phù hợp với quy mô của thị trường, xử lý thanh lọc các công ty chứng khoán yếu kém, không hiệu quả (không phân biệt công ty lớn hay bé).

- Cấu trúc lại mô hình tổ chức hoạt động của các CTCK nhằm nâng cao chất lượng hoạt động, năng lực tài chính, quản trị doanh nghiệp và khả năng kiểm soát rủi ro.

- Cơ cấu lại thành phần tham gia góp vốn trong công ty chứng khoán trong đó có các ngân hàng, tổng công ty, tập đoàn, góp vốn của Nhà nước theo hướng hiệu quả và phù hợp với thông lệ quốc tế.

- Tăng cường khả năng, hiệu quả quản lý, giám sát đối với hoạt động của Công ty chứng khoán

Để thực hiện mục tiêu trên, một số giải pháp đặt ra:

- Xây dựng tiêu chí để đánh giá và phân loại công ty chứng khoán theo 3 nhóm: nhóm các công ty chứng khoán hoạt động lành mạnh (chỉ tiêu an toàn tài chính lớn hơn 180%, vốn chủ sở hữu lớn hơn 1.000 tỷ đồng và không lỗ lũy kế); nhóm công ty chứng khoán hoạt động bình thường (chỉ tiêu an toàn tài chính lớn hơn 180%, có vốn chủ sở hữu nhỏ hơn 1.000 tỷ đồng hoặc còn lỗ lũy kế); nhóm công ty hoạt động kém (có chỉ tiêu an toàn tài chính nhỏ hơn 180%)

- Nâng cao điều kiện thành lập các CTCK, đặc biệt là tiêu chí về tài chính, kỹ thuật và nguồn lực nhằm nâng cao chất lượng các CTCK.

- Tăng cường khả năng, hiệu quả quản lý, giám sát đối với công ty chứng khoán bao gồm một số nội dung như: Ban hành quy định đánh giá xếp hạng, phân loại hoạt động của CTCK theo tiêu chuẩn quốc tế; xây dựng hệ thống chấm điểm mức độ rủi ro và quy trình hoạt động của CTCK; áp dụng cơ chế kiểm tra, giám sát theo mức độ rủi ro.

- Áp dụng các quy định bảo đảm an toàn tài chính và vốn khả dụng theo các chuẩn mực Basel II đối với hoạt động của các CTCK, khuyến khích các CTCK áp dụng các phương pháp quản trị rủi ro tốt nhất theo thông lệ quốc tế; cung cấp các

sản phẩm, dịch vụ tài chính theo các nguyên tắc và chuẩn mực về quản lý rủi ro tốt nhất theo thông lệ quốc tế.

- Khuyến khích các tổ chức kinh doanh chứng khoán đầu tư vào công nghệ và nguồn nhân lực có chất lượng cao; tạo điều kiện cho các tổ chức này tiếp cận các nguồn vốn và công nghệ, đặc biệt từ các tổ chức kinh doanh chứng khoán quốc tế có uy tín.

- Tăng số lượng và nâng cao chất lượng nhân viên hành nghề thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán; chuẩn hóa các chương trình đào tạo cấp phép hành nghề kinh doanh chứng khoán và các quy tắc về đạo đức nghề nghiệp theo các chuẩn mực cao nhất; cho phép các tổ chức đào tạo chứng khoán nước ngoài có uy tín thực hiện dịch vụ đào tạo chứng khoán tại Việt Nam. Công nhận các chứng chỉ quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.

- Xây dựng cơ chế, chính sách nhà tạo lập thị trường, tạo tính thanh khoản cho thị trường chứng khoán; tập trung phát triển các hoạt động ngân hàng đầu tư (tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn tái cơ cấu tài chính doanh nghiệp như thu tóm, hợp nhất, sáp nhập) và chức năng môi giới của Công ty chứng khoán.

Như vậy, để đạt được các mục tiêu chung và mục tiêu cụ thể nêu trên thì các CTCK cần phải quan tâm nhiều hơn nữa đến mọi mặt trong hoạt động kinh doanh của mình. Phải đầu tư về tài chính, kỹ thuật và nguồn nhân lực chất lượng cao. Đồng thời phải nâng cao năng lực quản trị điều hành cũng như năng lực quản trị rủi ro theo thông lệ quốc tế để đảm bảo an toàn tài chính theo quy định.

#### **4.2. QUAN ĐIỂM VỀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM**

Nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong điều kiện TTCK ngày một phát triển theo xu hướng quốc tế hóa cần phải quán triệt một số quan điểm sau:

*Thứ nhất*, nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam phải dựa trên mục tiêu, định hướng phát triển của TTCK Việt Nam và mục tiêu, định hướng phát triển các CTCK tại Việt Nam trong thời gian tới.

*Thứ hai*, nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải đảm bảo được các lợi ích trước mắt và lợi ích lâu dài của CTCK. Lợi ích trước mắt của các CTCK trong việc nâng cao HQHĐKD là phải đạt được các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời đúng với tiềm năng sẵn có của CTCK như tiềm năng về vốn, về nhân sự hay về công nghệ kỹ thuật của CTCK. Tuy nhiên, các CTCK vẫn luôn phải đảm bảo an toàn tài chính và đảm bảo hài hòa giữa lợi ích của CTCK với lợi ích của các khách hàng của CTCK cũng như các chủ thể khác trên thị trường chứng khoán. Lợi ích lâu dài của CTCK trong việc nâng cao HQHĐKD là phải hướng tới mục tiêu phát triển ổn định và bền vững. Nâng cao HQHĐKD của CTCK phải dựa trên nền tảng quy mô vốn và cấu trúc tài chính công ty phù hợp, ổn định và vững chắc, gắn với yêu cầu thiết lập một hệ thống quản trị công ty, quản trị rủi ro hiệu quả. Với hoạt động kinh doanh chứng khoán là một lĩnh vực kinh doanh có những đặc thù riêng trong đó nổi bật là yêu cầu về tiềm lực tài chính khá lớn nhưng mức độ rủi ro trong kinh doanh cao, do đó, muốn phát triển bền vững thì mỗi công ty phải xác định được một quy mô vốn phù hợp, cấu trúc tài chính công ty hợp lý đi liền với hệ thống quản trị rủi ro phải không ngừng được hoàn thiện và nâng cao.

*Thứ ba*, nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải phù hợp với yêu cầu, trình độ phát triển của TTCK, thị trường tài chính Việt Nam. CTCK là một bộ phận cấu thành hữu cơ của TTCK, sự phát triển của CTCK không thể tách rời quá trình hoàn thiện và phát triển của TTCK. Sự phát triển của CTCK phù hợp với sự phát triển của TTCK được thể hiện ở những điểm chủ yếu như sau: Số lượng CTCK trên thị trường phù hợp với quy mô và nhu cầu thị trường; mô hình tổ chức CTCK phù hợp với trình độ nền kinh tế cũng như mức độ hội nhập quốc tế của quốc gia; có mô hình hoạt động với các hoạt động kinh doanh mà CTCK được thực hiện, các dịch vụ được cung cấp cho thị trường phù hợp với năng lực quản trị công ty, năng lực quản lý, giám sát thị trường, đáp ứng ngày một tốt hơn nhu cầu của các chủ thể tham gia thị trường.

*Thứ tư*, nâng cao HQHĐKD của các CTCK cần có sự kết hợp hài hòa giữa đa dạng hóa và chuyên môn hóa các hoạt động kinh doanh. Lựa chọn phát triển hoạt

động kinh doanh chứng khoán theo hướng đa dạng hóa hay chuyên môn hóa hoạt động trước hết là trách nhiệm và quyền của các CTCK. Nhưng quá trình đó cũng cần được định hướng của Nhà nước thông qua hệ thống pháp luật về kinh doanh chứng khoán để đảm bảo sự ổn định của hệ thống các tổ chức kinh doanh chứng khoán.

*Cuối cùng*, nâng cao HQHĐKD của các CTCK trong điều kiện hiện nay phải luôn gắn với sự phát triển của quá trình hội nhập quốc tế TTCK, tiếp cận ngày một sát với các chuẩn mực, thông lệ quốc tế về cả mô hình tổ chức, hoạt động; mô hình quản lý, giám sát; các tiêu chuẩn về quản trị công ty hiện đại, quản trị rủi ro hiệu quả.

Trong điều kiện hội nhập quốc tế theo xu thế quốc tế hóa TTCK hiện nay, sự tham gia của các tổ chức kinh doanh chứng khoán, tổ chức đầu tư nước ngoài vào thị trường trong nước, sự mở rộng hoạt động của các CTCK trên thị trường trong nước ra khu vực và thế giới là tất yếu. Muốn đứng vững trên thị trường, tham gia có hiệu quả vào hoạt động cung cấp dịch vụ chứng khoán trong khu vực và trên thế giới, nâng cao HQHĐKD của các CTCK là điều kiện cốt lõi và hết sức quan trọng.

### **4.3. GIẢI PHÁP CHỦ YẾU NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCK TẠI VIỆT NAM**

#### **4.3.1. Giải pháp chung cho các CTCK**

Nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, trong thời gian tới, các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam cần triển khai đồng bộ một số giải pháp sau đây:

##### ***4.3.1.1. Nâng cao tiềm lực tài chính***

Để nâng cao hiệu quả kinh doanh, đồng thời để triển khai các dịch vụ mới, đặc biệt là phái sinh và chứng quyền nhằm đáp ứng tốt nhất nhu cầu của khách hàng, các CTCK cần phải nâng cao tiềm lực tài chính. TTCK Việt Nam đang phát triển nhanh chóng, nhiều sản phẩm mới được tung ra thị trường. Chính vì vậy, để có thể cung cấp được những sản phẩm này, các CTCK cần phải tăng quy mô vốn để nâng cao tiềm lực tài chính. Tuy nhiên, sự an toàn tài chính vẫn phải được coi trọng hàng đầu, hoạt động vay nợ mà trước hết là vay ngắn hạn của CTCK phải được kiểm soát chặt chẽ và duy

trì ở mức thấp. Do đó, để đảm bảo an toàn tài chính mà vẫn nâng cao được tiềm lực tài chính, các CTCK có thể thực hiện một số giải pháp cụ thể như sau:

*Một là*, gia tăng các nhà đầu tư chiến lược là các định chế tài chính lớn thông qua hoạt động liên doanh, bán cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược để tạo sức bật về nâng cao tiềm lực tài chính cho công ty. Hiện nay, ở Việt Nam có đến gần một nửa số CTCK có cổ đông lớn là tổ chức, cá nhân nước ngoài. Nếu tiếp tục mở rộng và tìm kiếm NĐT chiến lược là người nước ngoài thì rất khó kiểm soát và có nguy cơ bị thao túng. Do đó, khi chọn lựa nhà đầu tư chiến lược, các CTCK cần cân nhắc tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài để tránh bị thâm tóm.

Ngoài ra, việc lựa chọn đối tác chiến lược cần đặt trong mối quan hệ hài hòa giữa các bên với tư tưởng cần quán triệt và tập trung thực hiện là các CTCK trên thị trường được quyền và sẽ phải lựa chọn những đối tác mạnh để hợp tác kinh doanh. Những đối tác chiến lược của CTCK cần tập trung là các định chế tài chính như các ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty tài chính...

*Hai là*, khuyến khích các CTCK đang tổ chức theo mô hình công ty TNHH thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần, công ty đại chúng; các CTCK phi đại chúng chuyển thành công ty đại chúng thông qua hoạt động IPO cổ phiếu phổ thông ra công chúng đầu tư để gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu, góp phần gia tăng tiềm lực tài chính cho công ty.

Trong quá trình này cần dành một tỷ lệ cổ phiếu đáng kể để chào bán cho các nhà đầu tư chiến lược là các định chế tài chính mạnh. Tỷ lệ cổ phiếu dành cho nhà đầu tư chiến lược phải phù hợp với các quy định của pháp luật về sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào hoạt động kinh doanh chứng khoán trên thị trường Việt Nam, vừa khuyến khích được các nhà đầu tư chiến lược nhất là các đối tác nước ngoài tham gia góp vốn kinh doanh chứng khoán với đối tác trong nước. Do vậy, tỷ lệ cổ phiếu dành chào bán cho các nhà đầu tư chiến lược nên ở mức 30-49% tổng số cổ phiếu chào bán. Hoạt động này được thực hiện dựa trên sự tự nguyện của các CTCK nhưng cơ quan quản lý nhà nước, cơ quan giám sát như Ủy ban chứng khoán nhà nước, Ủy ban giám sát tài chính quốc gia có thể đưa ra những khuyến nghị đối

với các CTCK, thể hiện sự định hướng của Nhà nước trong bảo vệ an toàn hệ thống CTCK, bảo vệ sự phát triển, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK, bảo vệ lợi ích của công chúng đầu tư.

*Ba là*, sử dụng hợp lý công cụ trái phiếu để nâng cao tiềm lực tài chính của CTCK. Bên cạnh công cụ cổ phiếu phổ thông, trong điều kiện nền kinh tế, TTCK Việt Nam còn nhiều khó khăn như hiện nay nhưng triển vọng phát triển vẫn được các nhà đầu tư trong và ngoài nước tin tưởng, các CTCK đảm bảo năng lực tài chính lành mạnh, hiệu quả kinh doanh được duy trì ổn định trong những năm qua, có thể sử dụng công cụ trái phiếu công ty nhất là công cụ trái phiếu có thể chuyển đổi với thời hạn thích hợp, để gia tăng tiềm lực tài chính, trước hết là nguồn vốn vay nợ nhưng sau đó có thể chuyển đổi thành nguồn vốn chủ sở hữu. Thời hạn của trái phiếu có thể chuyển đổi nên từ 1-2 năm, lãi suất trái phiếu nên tiếp cận ở mức lãi suất huy động tiết kiệm của ngân hàng thương mại. Với những đặc tính đó sẽ có sức thu hút đáng kể với các nhà đầu tư dài hạn trên thị trường, có niềm tin vào triển vọng phát triển tốt trong tương lai của nền kinh tế nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng.

Tuy nhiên, hiện nay ở Việt Nam, do sự phát triển quá nóng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, do đó cơ quan quản lý thị trường chứng khoán đã yêu cầu siết chặt việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Đối với phát hành riêng lẻ, chỉ được phép phát hành riêng biệt cho một số nhà đầu tư có tổ chức, không phát hành cho các nhà đầu tư cá nhân. Còn đối với phát hành rộng rãi ra công chúng thì phải đủ điều kiện phát hành và phải được đánh bởi các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm, mà ở Việt Nam hiện nay chỉ có 2 công ty xếp hạng tín nhiệm. Chính vì vậy, việc phát hành trái phiếu để huy động vốn đối với các CTCK cũng gặp nhiều khó khăn. Do đó, giải pháp này sẽ chủ yếu áp dụng với các CTCK lớn, có uy tín, có hệ số tín nhiệm cao.

*Bốn là*, trong điều kiện hiện nay cần kiểm soát chặt chẽ hoạt động vay nợ đặc biệt là vay nợ ngắn hạn và cung cấp các dịch vụ tài chính của CTCK. Với thực tế các CTCK Việt Nam và kinh nghiệm của các CTCK khu vực và nhất là các CTCK



trên những thị trường tương đồng với Việt Nam như Thái Lan, Trung Quốc, hệ số nợ của các CTCK nên duy trì ở dưới mức 0,75 (tương ứng hệ số nợ/ vốn chủ sở hữu dưới mức 3:1). Giới hạn tỷ lệ vay nợ ngắn hạn/tài sản ngắn hạn nhỏ hơn 1 phải được giám sát và thực hiện nghiêm túc ở các CTCK. Xử lý nghiêm các trường hợp vi phạm theo quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán, thậm chí có thể đình chỉ hoạt động trước hết là hoạt động bảo lãnh, môi giới chứng khoán... với những CTCK vi phạm các quy định kéo dài.

#### **4.3.1.2. Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực**

Yếu tố con người luôn là vấn đề trọng tâm quyết định sự thành bại trong bất kỳ lĩnh vực nào. Đối với lĩnh vực chứng khoán và TTCK thì yêu cầu về trình độ hoạt động chuyên môn và kiến thức thực tế lại càng đòi hỏi cao hơn so với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác. Để nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, các CTCK cần chú trọng tới vấn đề tuyển dụng, đào tạo và chế độ đãi ngộ lương, thưởng nhân viên.

*Thứ nhất, xây dựng kế hoạch và tuyển dụng cán bộ có trình độ năng lực, đạo đức nghề nghiệp.*

Trước hết, các CTCK cần phải xây dựng kế hoạch phát triển nguồn nhân lực của công ty trong một khoảng thời gian từ 5 đến 10 năm. Trong khoảng thời gian đó, công ty phải xác định được nhu cầu về số lượng nhân viên cho mỗi hoạt động hoạt động để từ đó có kế hoạch tuyển dụng, tránh tình trạng tuyển ồ ạt, chất lượng nhân viên không đáp ứng được yêu cầu của công việc.

Để chuẩn hóa đội ngũ nhân viên sau này thì ngay từ khâu tuyển dụng các CTCK cần có các tiêu chí rõ ràng, cụ thể cho mỗi vị trí công việc và mức độ yêu cầu nhân viên ở các vị trí công việc là khác nhau. Hiện nay, Ủy ban chứng khoán Nhà nước mới chỉ yêu cầu nhân viên của các CTCK phải có ba chứng chỉ chuyên môn (chứng chỉ về chứng khoán cơ bản, phân tích đầu tư và luật chứng khoán) và điều kiện để nhân viên thi lấy chứng chỉ hành nghề ở vị trí nào cũng cần có ba chứng chỉ chuyên môn nói trên. Do đó, yêu cầu đầu vào của các nhân viên ở các CTCK còn thấp, mang tính chất chung chung. Các CTCK chưa chú trọng vào việc phân loại nhân viên ngay từ khâu tuyển dụng.

Sắp tới, điều kiện để được UBCKNN cấp chứng chỉ hành nghề sẽ khắt khe và yêu cầu cao hơn, số chứng chỉ chuyên môn sẽ được tăng lên và các chứng chỉ chuyên môn này sẽ khác nhau cho các vị trí công việc khác nhau. Để có chứng chỉ hành nghề môi giới phải có ba chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán bao gồm: chứng chỉ những vấn đề cơ bản về chứng khoán và TTCK, chứng chỉ phân tích và đầu tư chứng khoán, chứng chỉ pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Để có chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính ngoài 3 chứng chỉ nói trên cần có thêm chứng chỉ tư vấn tài chính và bảo lãnh phát hành; chứng chỉ phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp. Để có chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ thì phải có 5 chứng chỉ giống hành nghề phân tích tài chính, cộng thêm chứng chỉ quản lý quỹ và tài sản. Vì vậy, đây sẽ là những điều kiện tối thiểu mà các CTCK cần phải đưa ra, yêu cầu cho các ứng cử viên trong khâu tuyển dụng với các vị trí công việc khác nhau, ngoài ra các CTCK có thể thêm các tiêu chuẩn khác phù hợp với văn hóa công ty và với sự phát triển của thị trường.

Đặc biệt đối với hoạt động tư vấn đầu tư, các CTCK cần nâng cao chất lượng tuyển dụng nhân viên vì với vị trí này các CTCK cần phải lựa chọn những người ngoài việc có trình độ trong chuyên môn còn phải có tác phong giao tiếp, nói có sức thuyết phục người nghe. Đối với các hoạt động khác cần sức mạnh tập thể nhưng riêng hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán lại đòi hỏi sức mạnh của mỗi cá nhân trong công việc mình đảm nhiệm vì mỗi nhân viên tư vấn sẽ trực tiếp tư vấn cho khách hàng. Uy tín của nhân viên tư vấn và đó cũng chính là uy tín của CTCK có được khi khách hàng đạt kết quả đầu tư tốt sau khi được tư vấn. Do vậy, yếu tố lưu loát trong hành xử, ứng xử bên cạnh trình độ và kinh nghiệm sẽ làm nên thành công của một nhân viên tư vấn đầu tư chứng khoán.

#### *Thứ hai, đổi mới và nâng cao chất lượng đào tạo*

Các CTCK cần kết hợp giữa hình thức đào tạo trong công việc với hình thức đào tạo theo chuyên đề, khuyến khích, động viên, tạo điều kiện thuận lợi để mỗi cá nhân tự bồi dưỡng nâng cao trình độ chuyên môn.

Với hình thức đào tạo trong công việc (in job training), các CTCK sẽ tiết kiệm được chi phí đào tạo và lại làm tăng hiệu quả trong công việc, tạo ra sự gắn kết giữa các thành viên trong công ty. Vì với hình thức đào tạo này, những người

làm việc lâu năm, có kinh nghiệm sẽ truyền đạt lại, hướng dẫn lại cho những người mới vào. Hình thức này là học từ thực tế (learning by doing), do vậy công việc sẽ được tiếp thu nhanh hơn trên cơ sở những kiến thức đã được học tại các trường đại học. Cũng theo hình thức đào tạo này, định kỳ CTCK cần tiến hành các buổi sinh hoạt chuyên môn để ở đó các nhân viên chia sẻ kinh nghiệm, kiến thức với nhau, đối với những người được công ty cử đi dự các khóa học ngắn hạn trong và ngoài nước thì đây là cơ hội họ chia sẻ những kiến thức đã thu được cho đồng nghiệp.

Với hình thức đào tạo theo chuyên đề, bản thân các CTCK hiện nay cũng đang có những chương trình tự đào tạo, bồi dưỡng cho nhân viên hành nghề của công ty bằng cách gửi đi học ngắn hạn nước ngoài, học ở các trường đại học các lớp học ngắn hạn trong nước hoặc mời chuyên gia trong và ngoài nước về giảng. Tuy nhiên, các CTCK này đang tiến hành đào tạo, bồi dưỡng một cách riêng lẻ theo khả năng của mỗi công ty. Do đó, để có thể tiết kiệm được chi phí đào tạo nhưng vẫn đạt được hiệu quả và phát huy được thế mạnh của cả hệ thống các CTCK, các CTCK cần kết hợp lại với nhau, bắt tay nhau trong vấn đề đào tạo nguồn nhân lực. Với việc liên kết nhau trong đào tạo nguồn nhân lực sẽ tránh được tình trạng dành dặt nhân viên giữa các CTCK trong thời điểm thiếu nhân lực như đã từng xảy ra. Trên cơ sở đó, các CTCK nên tiến hành thành lập Trung tâm đào tạo, bồi dưỡng chuyên biệt cho các nhân viên hành nghề của mình, cụ thể:

+ Đối tượng học: Là nhân viên của các CTCK và đội ngũ lãnh đạo của các CTCK

+ Quản lý trung tâm sẽ do hiệp hội kinh doanh chứng khoán quản lý. Hiệp hội sẽ thay mặt các CTCK tiến hành tìm kiếm các chương trình đào tạo thông qua các tổ chức đào tạo trong nước và quốc tế. Hiện nay công việc này cũng đang được hiệp hội triển khai. Cũng thông qua hiệp hội, các tổ chức quốc tế sẽ hỗ trợ về kinh phí, tài liệu, giảng viên cho các chương trình đào tạo ngắn hạn cho nhân viên hành nghề tại các CTCK.

+ Nội dung đào tạo: Theo đối tượng, nếu là nhân viên hành nghề thì tiến hành đào tạo cơ bản và nâng cao theo từng vị trí công việc, vì với mỗi vị trí công việc đòi hỏi các yêu cầu về chuyên môn sâu khác nhau. Nếu là đội ngũ lãnh đạo thì nội dung

đào tạo ngoài chuyên môn còn đào tạo về kỹ năng quản trị, điều hành công ty theo phương pháp hiện đại...Ngoài ra, thông qua trung tâm đào tạo riêng biệt này, hiệp hội kinh doanh chứng khoán sẽ thường xuyên chấn chỉnh bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp trong các CTCK.

+ Hình thức đào tạo có thể là các buổi tọa đàm, trao đổi, các buổi học từ vài ngày tới vài tuần do chuyên gia trong nước và nước ngoài đảm nhiệm...

+ Kinh phí sẽ do các CTCK đóng góp. Ngoài ra để duy trì hoạt động của trung tâm, Trung tâm có thể tiến hành cung cấp các dịch vụ cho chính các CTCK hoặc các đối tượng khác trong xã hội có nhu cầu để thu phí.

+ Trung tâm sẽ hoạt động dưới hình thức là một tổ chức không vì mục tiêu lợi nhuận

Ngoài ra, trung tâm cũng sẽ phối hợp với Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc tổ chức thi lấy các chứng chỉ hành nghề cho các nhân viên hành nghề. Hiện nay, công tác đào tạo nhân lực cho CTCK để lấy chứng chỉ chuyên môn do Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng chứng khoán thuộc Ủy ban chứng khoán nhà nước và 5 trường đại học được phép đào tạo, nhưng số lượng học viên đăng ký rất cao, quy mô một lớp thường trên 200 học viên. Với việc đào tạo như vậy, không thể đảm bảo về chất lượng đội ngũ nhân viên của các CTCK mà chỉ có thể dừng ở mức phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho công chúng đầu tư. Do vậy việc thành lập một trung tâm đào tạo chuyên biệt của các CTCK sẽ là bài giải cho vấn đề chất lượng nguồn nhân lực của các CTCK hiện nay cũng như trong tương lai.

### *Thứ ba, xây dựng chế độ đãi ngộ phù hợp*

Một trong những yếu tố giữ chân được những người có năng lực, và không để hiện tượng “chảy máu chất xám” xảy ra trong các CTCK là vấn đề lương, thưởng. Vấn đề này cần được các CTCK quan tâm thích đáng và có những chính sách thỏa đáng đối với người lao động. Các CTCK không nên trả lương cho nhân viên trên cùng một mặt bằng, như vậy sẽ không tạo được động lực làm việc, các CTCK cần trả lương theo kết quả làm việc của từng nhân viên theo từng tháng.

Về chính sách thưởng, ngoài chính sách thưởng chung cho toàn bộ công ty vào những dịp lễ, tết hay những dịp đặc biệt, các CTCK cần công khai mức thưởng, điều kiện được thưởng để mỗi cá nhân phấn đấu và phải khen thưởng, tuyên dương, động viên kịp thời. Có như vậy mới tạo ra động lực làm việc của nhân viên.

Ngoài ra, các CTCK cũng cần phải tạo ra được môi trường làm việc năng động, môi trường làm việc mà ở đó mọi cá nhân có thể phát huy hết khả năng sáng tạo, cống hiến sức lực và tâm huyết với công việc.

#### **4.3.1.3. Phát triển hệ thống công nghệ hiện đại**

Hiện nay các CTCK do quy mô vốn nhỏ nên số vốn dành cho việc đầu tư đổi mới công nghệ còn khiêm tốn. Do đó, nguy cơ tiềm ẩn rủi ro từ hệ thống mạng máy tính khá lớn như rủi ro về sự cố đường truyền, rủi ro về hacker, rủi ro về mất dữ liệu... Bên cạnh đó, vấn đề bảo mật thông tin cá nhân của các nhà đầu tư cũng như của chính CTCK còn thấp. Do vậy, các CTCK cần tập trung nguồn lực tài chính để giải quyết vấn đề này.

Theo đó, trong quá trình đổi mới CNTT, các CTCK cần chú ý đến xu thế hội nhập trong TTCK cũng như sự kết nối hệ thống giao dịch các nước, niêm yết chéo giữa các TTCK. Ngoài ra, hệ thống CNTT phải gắn liền và tương thích với hệ thống CNTT của các Sở giao dịch chứng khoán. Việc phát triển hệ thống CNTT còn phải tính đến những thay đổi trong tương lai, đi tắt đón đầu công nghệ để đi đầu trong cạnh tranh với CTCK trong nước và bắt kịp xu thế phát triển của thế giới. Đặc biệt, phải chú ý đến vấn đề an toàn, an ninh mạng nhằm đảm bảo tính bảo mật của cơ sở dữ liệu thông tin nhà đầu tư, tiền và chứng khoán của khách hàng.

Do vậy, khi xây dựng và phát triển hệ thống CNTT, các CTCK phải chú ý những mấu chốt sau:

- Tốc độ, khối lượng và quy mô thực hiện giao dịch chứng khoán ngày càng tăng. Vì vậy, hệ thống CNTT phải được thiết kế theo hệ thống mở, khi cần có thể gia tăng công suất và tốc độ xử lý

- Hệ thống CNTT phải có khả năng tham số hóa tốt để thích ứng với những thay đổi trong tương lai.

- Bảo đảm chi phí giao dịch cho khách hàng ở mức độ thấp nhất và thời gian giao dịch là ngắn nhất. Đây là yếu tố đảm bảo mức độ hài lòng của khách hàng cũng như giúp nâng cao khả năng cạnh tranh của CTCK.

- Nâng cao tính an toàn, bảo mật cũng như hạn chế rủi ro cho khách hàng và CTCK. Đảm bảo kiểm soát tốt mọi thông tin liên quan đến tài khoản của khách hàng.

- Có khả năng lưu trữ thông tin, dự báo nhu cầu thị trường, ước lượng nhu cầu tài chính cần thiết theo đặc tính thị trường. Với chức năng này, CTCK sẽ dễ dàng triển khai và mở rộng hệ thống dịch vụ chứng khoán cũng như nâng cao chất lượng của dịch vụ hiện có.

- Đảm bảo khả năng kiểm soát nội bộ một cách hữu hiệu, hạn chế mọi rủi ro từ đạo đức và hoạt động có thể phát sinh khi sử dụng hệ thống CNTT. Muốn vậy, việc phân quyền, phân cấp trong quản lý và sử dụng phải được tiến hành một cách dễ dàng. Hệ thống CNTT cần phải thực hiện nhanh chóng việc thống kê, in bảng biểu các văn bản phục vụ cho công tác quản lý của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán.

- Hệ thống CNTT phải được thiết kế để dễ dàng tích hợp thêm những tiện ích mới cho khách hàng như việc kết nối với ATM, truy vấn tài khoản online, chuyển tiền online, ứng trước tự động hay cho phép khách hàng mở tài khoản ở chi nhánh này có thể đặt lệnh ở chi nhánh khác.

- Cần có hệ thống CNTT dự phòng để tránh những rủi ro do hỏa hoạn hay mất dữ liệu khách hàng. Khi đó hệ thống CNTT dự phòng vẫn còn lưu giữ thông tin, các lệnh được khôi phục và bảo vệ quyền lợi cho khách hàng

Trong bối cảnh toàn cầu hóa thị trường tài chính và phát triển khoa học công nghệ 4.0, các CTCK cần phải ứng dụng phần mềm hỗ trợ nhà đầu tư quản lý danh mục, tư vấn và các cảnh báo sớm để giúp nhà đầu tư cân bằng danh mục theo diễn biến của thị trường, dễ dàng nắm bắt được cơ hội và kiểm soát được các rủi ro sớm hơn. Ngoài ra, cần ứng dụng công nghệ trong phân tích và giao dịch chứng khoán qua Robot để hỗ trợ các nhà đầu tư mọi lúc, mọi nơi. Đồng thời, để thu hút khách

hàng trong việc mở tài khoản, các CTCK cần ứng dụng công nghệ nhận diện khuôn mặt và xác nhận chữ ký số, tạo thuận lợi cho cả khách hàng và nhân viên môi giới, đảm bảo nhanh chóng, an toàn và chính xác.

Tại Việt Nam hiện nay trên thị trường chứng khoán cũng đã xuất hiện một số giải pháp công nghệ tài chính (Fintech), tập trung vào hỗ trợ nhà đầu tư trong việc lựa chọn, tư vấn cổ phiếu, theo dõi danh mục trên nền tảng web, mobile app hoặc nền tảng đám mây (sử dụng google spreadsheet)... Khi các Fintech này hoàn thiện được các giải pháp hỗ trợ toàn diện cho nhu cầu của nhà đầu tư và hỗ trợ hiệu quả cho nhân viên các CTCK thì HQHĐKD của các CTCK sẽ ngày càng được nâng cao.

#### **4.3.1.4. Nâng cao năng lực quản trị rủi ro**

Hoạt động kinh doanh của các CTCK có phạm vi rộng lớn và mức độ phức tạp rất cao, trong khi đó CTCK là doanh nghiệp hoạt động có điều kiện, tuân thủ nghiêm ngặt các quy định, quy chế của pháp luật có liên quan. Bởi vậy công tác quản trị rủi ro là yêu cầu bắt buộc không chỉ phải thực hiện theo yêu cầu của cơ quan quản lý nhà nước mà còn phải thực hiện để bảo vệ chính các CTCK.

Công tác quản trị rủi ro của các CTCK cần tập trung vào một số nội dung chủ yếu sau:

*Thứ nhất*, về quan điểm chiến lược, các CTCK, hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán, các cơ quan quản lý và giám sát TTCK cần coi quản trị rủi ro, nâng cao năng lực quản trị rủi ro là một trong những cơ sở nền tảng để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK nhất là trong điều kiện hội nhập quốc tế của TTCK, CTCK.

*Thứ hai*, về phía các cơ quan tổ chức, quản lý, giám sát thị trường cần xây dựng được hệ thống các chỉ tiêu an toàn hoạt động của các CTCK, làm cơ sở, tiêu chuẩn về an toàn trong hoạt động, trong phòng tránh rủi ro kinh doanh để các CTCK xây dựng hệ thống chỉ tiêu giám sát, phòng ngừa rủi ro cho bản thân công ty.

*Thứ ba*, trong quản trị rủi ro cần đặc biệt quan tâm đến bước nhận diện các rủi ro tiềm ẩn và trên cơ sở đó cảnh báo rủi ro đến các bộ phận hoạt động của công ty.

Thực hiện hiệu quả bước này sẽ giúp CTCK giảm thiểu được tối đa thiệt hại khi xảy ra rủi ro thực tế. Để nhận diện các rủi ro tiềm ẩn, các CTCK phải thường xuyên phân tích các chỉ tiêu an toàn tài chính của công ty, trên cơ sở đó xem xét mức độ rủi ro trong hoạt động của công ty để có biện pháp cảnh báo sớm.

*Thứ tư*, xây dựng và tổ chức vận hành hệ thống quản trị rủi ro hiệu lực và hiệu quả. Hệ thống quản trị rủi ro này phải đảm bảo một số yêu cầu:

- Là một bộ phận chuyên trách trong cơ cấu tổ chức của CTCK, trực thuộc trực tiếp Tổng giám đốc (giám đốc) công ty.

- Hoạt động độc lập với các bộ phận hoạt động của công ty. Chịu trách nhiệm trực tiếp trước Tổng Giám đốc (Giám đốc) và hội đồng quản trị công ty về công tác quản trị rủi ro, giám sát các bộ phận chuyên môn trong thực hiện các hoạt động hoạt động.

- Có khả năng nhận diện và cảnh báo sớm các rủi ro trong mọi mặt hoạt động kinh doanh của công ty.

- Có sự liên hệ thường xuyên, mật thiết với hệ thống giám sát của Sở giao dịch, Ủy ban chứng khoán nhà nước.

*Thứ năm*, để hoạt động quản trị rủi ro thực hiện có kết quả cao, đòi hỏi CTCK, bộ phận quản trị rủi ro phải xây dựng được phương pháp, cách thức nhận diện, xử lý các rủi ro phát sinh phù hợp với từng hoạt động kinh doanh của công ty, phù hợp với các tiêu chuẩn xử lý rủi ro được pháp luật xác lập. Cần xây dựng được đội ngũ các nhà quản trị rủi ro chuyên nghiệp.

*Thứ sáu*, cần nâng cao vị thế và phát huy mạnh mẽ vai trò của các tổ chức, định chế nhất là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán trong việc hỗ trợ các CTCK thành viên nâng cao năng lực nhận diện, phòng ngừa rủi ro. Hình thành nên các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp khả thi, phù hợp thông lệ quốc tế để hạn chế rủi ro tác nghiệp trong hoạt động của đội ngũ nhân viên CTCK.

*Thứ bảy*, hoạt động thanh tra, kiểm tra của UBCKNN đối với các CTCK cần phải được thực hiện dựa trên các cấp độ khác nhau mà một trong những tiêu chuẩn quan trọng chính là mức độ rủi ro và năng lực quản trị rủi ro của công ty. Đây cũng



chính là thông lệ thực hành tốt của các cơ quan quản lý hàng đầu trên thế giới. Một số công ty có mức rủi ro cao bởi nhiều lý do như có tham vọng lớn trong hoạt động kinh doanh, phạm vi hoạt động rộng trong khi kỹ năng quản lý rủi ro chưa tương xứng, đang tiếp cận lĩnh vực kinh doanh mới... phải là các đối tượng cần tập trung giám sát, quản lý.

Quy định bởi Thông tư 226/2010/TT-BTC của Bộ tài chính ban hành ngày 31/12/2010 về việc quy định chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng chỉ tiêu an toàn tài chính là một biện pháp đi theo khuynh hướng này.

Những quy định được xác lập về mức độ an toàn tài chính mà CTCK Việt Nam cần đảm bảo đã tiếp cận những tiêu chuẩn quốc tế mà cụ thể là những quy định của Basel II về an toàn tài chính của các định chế tài chính. UBCKNN cần duy trì tính nghiêm túc, hiệu lực, kỷ luật trong quá trình thực hiện thông tư này nhằm đảm bảo mức độ an toàn cho hoạt động của CTCK, đảm bảo sự ổn định trong hoạt động của hệ thống CTCK, bảo vệ lợi ích chính đáng của công chúng đầu tư. Cần xác lập chế tài cụ thể, ở mức cao để xử lý triệt để các trường hợp vi phạm quy định an toàn tài chính kéo dài.

*Cuối cùng*, xây dựng các công cụ về quản trị rủi ro phải gắn với phòng ngừa xung đột lợi ích giữa CTCK với khách hàng, giữa khách hàng với khách hàng, giữa nhân viên CTCK với nhân viên CTCK và giữa nhân viên CTCK với khách hàng.

#### **4.3.1.5. Tái cấu trúc công ty chứng khoán**

Trong quá trình hoạt động, các công ty nói chung và CTCK nói riêng cần phải tiến hành tái cấu trúc công ty cho phù hợp với điều kiện phát triển ở từng giai đoạn. Khi tiến hành tái cấu trúc công ty, các công ty thường tiến hành tái cấu trúc một, một số hoặc tất cả các vấn đề liên quan như tái cấu trúc sở hữu (thay đổi hình thái sở hữu), tái cấu trúc vốn, tái cấu trúc bộ máy tổ chức và tái cấu trúc hoạt động. Trong thời gian tới, các CTCK cần tiến hành tái cấu trúc cả bốn mảng trên.

➤ *Thay đổi hình thái sở hữu*

Hiện nay trên TTCK còn một số CTCK tồn tại dưới hình thức công ty TNHH một thành viên thuộc ngân hàng. Những công ty này bên cạnh có những thuận lợi hơn các CTCK cổ phần độc lập là có được sự hỗ trợ đặc lực từ phía ngân hàng mẹ về vốn, cơ sở khách hàng, đội ngũ nhân viên, cơ sở vật chất... Tuy nhiên, đối với các CTCK này cũng có những trở ngại nhất định như hạn chế về việc tăng quy mô vốn trong tương lai; về hoạch định chiến lược phát triển phải phụ thuộc vào chiến lược chung của ngân hàng; về vấn đề phân cấp trong các quyết định hoạt động của công ty.

Mặc dù hiện nay các CTCK này là những công ty có lượng vốn lớn hơn các CTCK cổ phần độc lập khác trên thị trường và việc tăng vốn dường như có vẻ dễ dàng hơn vì được ngân hàng mẹ cấp thêm vốn, nhưng xét về lâu dài hình thái này sẽ bị hạn chế về công cụ huy động vốn. Do vậy, để có thể chủ động trong việc lựa chọn công cụ huy động vốn khi cần thiết, các CTCK này nên chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần. Để đảm bảo được lợi ích của ngân hàng mẹ khi chuyển đổi sang công ty cổ phần, ngân hàng mẹ vẫn giữ tỷ lệ sở hữu trên 50%, hay nói cách khác chỉ bán 49% cổ phiếu ra bên ngoài giống như các doanh nghiệp nhà nước hiện nay chuyển sang công ty cổ phần nhưng nhà nước vẫn nắm giữ tỷ lệ cổ phiếu để chi phối.

➤ *Tái cấu trúc nguồn vốn*

Nguồn vốn cho quá trình hoạt động kinh doanh hiện nay của các CTCK chủ yếu dựa vào vốn chủ sở hữu, và một phần vay ngắn hạn ngân hàng, nguồn vốn nợ dài hạn hầu như rất ít công ty sử dụng. Do đó, có thể thấy cơ cấu nguồn vốn của các CTCK hiện nay không hợp lý. Trong khi nguồn vốn chủ sở hữu còn thấp, nếu chỉ sử dụng nguồn nợ ngắn hạn thì vốn cho quá trình kinh doanh sẽ không đáp ứng đủ và không ổn định. Việc các CTCK chưa tận dụng nguồn vốn nợ dài hạn là một trong những yếu tố dẫn tới các CTCK không đủ vốn để có thể trở thành nhà tạo lập thị trường. Vì với nguồn vốn nợ dài hạn, các CTCK có thể chủ động tiến hành thường xuyên mua bán chứng khoán để đảm đương vai trò nhà tạo lập thị trường.

Do đó, các CTCK cần nhận thức được tầm quan trọng của nguồn vốn này và xây dựng một cơ cấu nguồn vốn hợp lý cho công ty ở từng giai đoạn phát triển. Dẫn rằng chi phí sử dụng nguồn vốn này là cao hơn so với nguồn nợ ngắn hạn nhưng xét về lâu dài, nguồn vốn này sẽ giúp CTCK ổn định và không bị gián đoạn trong hoạt động kinh doanh của mình. Để có thể huy động nguồn vốn dài hạn này, các CTCK có thể phát hành trái phiếu hoặc vay dài hạn ngân hàng để đạt được cơ cấu nguồn vốn đã đề ra.

➤ *Tái cấu trúc hoạt động*

Các CTCK cần xác định, đánh giá lại các hoạt động của công ty trong thời gian qua. Trên cơ sở đó tiến hành tái cấu trúc hoạt động hoặc thu hẹp hoặc mở rộng tùy vào điều kiện cụ thể. Với các CTCK có xu hướng mở rộng hoạt động nên triển khai các hoạt động mới như tư vấn về các vấn đề tài chính hiện đại (mua bán sáp nhập, thuê tóm, tái cấu trúc vốn, hợp nhất...), tạo lập thị trường... hướng tới trở thành CTCK tổng hợp. Với các CTCK có xu hướng thu hẹp hoạt động, tập trung vào một hoặc hai hoạt động hoạt động thế mạnh, cũng cần mạnh dạn thanh lọc những hoạt động không đem lại hiệu quả để tập trung nguồn lực cho những hoạt động còn lại- hướng tới trở thành CTCK chuyên môn hóa.

Cho dù CTCK mở rộng hay thu hẹp hoạt động thì các CTCK đều cần xây dựng quy trình hoạt động cho các hoạt động cụ thể. Đối với mỗi hoạt động hoạt động của CTCK đều đòi hỏi phải được tiến hành theo những quy trình riêng biệt. Do vậy, việc xây dựng một quy trình chuẩn gồm các bước không quá phức tạp nhưng cũng không quá đơn giản cho mỗi hoạt động là yêu cầu không thể thiếu đối với các CTCK. Việc xây dựng quy trình cho các hoạt động hoạt động phải dựa vào tính chất của từng hoạt động và điều kiện hỗ trợ thực hiện các hoạt động. Một quy trình cho một hoạt động hoạt động cụ thể được coi là hoàn thiện, chuẩn khi các bước trong quy trình phải tạo ra được sự logic trong công việc và thời gian thực hiện mỗi bước phù hợp với từng giai đoạn phát triển nhất định của công ty.

Bên cạnh việc có được một quy trình hợp lý, vấn đề tiếp theo mà các CTCK cần tuân thủ đó là việc thực hiện đúng theo các bước trong quy trình mới là yếu tố quyết

định. Đôi khi nhân viên hành nghề lại làm tắt một số công đoạn trong quy trình, điều này có thể dẫn tới những rủi ro nhất định cho công ty.

Cùng với việc xây dựng quy trình cho các hoạt động hoạt động, các CTCK còn cần phải xây dựng quy trình quản trị rủi ro cho toàn bộ hoạt động của công ty, có cơ chế giám sát rủi ro rõ ràng. Cơ chế giám sát rủi ro phải đảm bảo được việc giám sát tại chỗ (giám sát tại mỗi bộ phận, phòng ban), giám sát chéo (giám sát giữa các bộ phận, phòng ban) và giám sát chung (từ ban giám đốc tới từng nhân viên). Các CTCK phải đảm bảo được rằng toàn bộ cán bộ công nhân viên của công ty được phổ biến và quán triệt sâu sắc các bước trong quy trình quản trị rủi ro, đảm bảo tuân thủ chặt chẽ các quy trình. Định kỳ, hoạt động giám sát rủi ro phải được báo cáo cho các cấp có thẩm quyền từ cấp phòng ban, bộ phận hoạt động tới ban giám đốc và tới hội đồng quản trị, từ đó giảm thiểu rủi ro trong quá trình hoạt động, đảm bảo sự phát triển ổn định của CTCK.

Trong vấn đề tái cấu trúc hoạt động, các CTCK cũng cần phải áp dụng phương pháp quản trị công ty theo chuẩn mực quốc tế. Hiện nay vấn đề quản trị công ty theo chuẩn mực đã được quy định và được áp dụng đối với các công ty niêm yết đại chúng. Các CTCK cần nhận thức được tầm quan trọng của việc quản trị công ty theo chuẩn mực quốc tế sẽ đem lại hiệu quả trong công việc cao hơn và đó cũng chính là một trong những nhân tố làm giảm rủi ro trong quá trình hoạt động. Do vậy, vấn đề quản trị công ty cũng cần được các CTCK quan tâm xem xét trong quá trình tái cấu trúc công ty, không cần phải chờ đến khi luật pháp quy định mới thực hiện.

#### **4.3.1.6. Nâng cao năng lực quản trị điều hành**

Hoạt động trong điều kiện TTCK hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, nên công tác quản trị công ty của các CTCK phải không ngừng được nâng cao. Muốn vậy, các CTCK cần thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

*Thứ nhất*, nhà quản trị CTCK cần nâng cao nhận thức về vai trò và nguyên tắc quản trị:

Để nâng cao năng lực quản trị, trước hết các nhà quản trị cần nhận thức đầy đủ và sâu sắc về vai trò và các nguyên tắc quản trị, làm cơ sở cho quá trình thực hành quản trị. Theo “Các Nguyên tắc Quản trị doanh nghiệp” của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), quản trị doanh nghiệp được hiểu là những biện pháp nội bộ để điều hành và kiểm soát doanh nghiệp, liên quan tới các mối quan hệ giữa Hội đồng Quản trị, Ban Điều hành và các cổ đông của một doanh nghiệp với các bên có quyền lợi liên quan. Quản trị doanh nghiệp cũng tạo ra một cơ cấu để đề ra các mục tiêu của doanh nghiệp, và xác định các phương tiện để đạt được những mục tiêu đó, cũng như để giám sát kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Khi nhận thức đầy đủ và sâu sắc về vai trò và các nguyên tắc quản trị, các nhà lãnh đạo sẽ tự nguyện hướng CTCK đi theo những nguyên tắc quản trị tốt nhất để tối đa hóa HQHĐKD của CTCK, nâng cao khả năng tiếp cận thị trường vốn, và thực hiện tốt hơn việc tuân thủ và giảm xung đột lợi ích giữa các bên có quyền lợi liên quan. Chính vì vậy, việc thay đổi và nâng cao nhận thức về quản trị công ty phải được khởi nguồn từ cấp lãnh đạo cao nhất trong CTCK mà ở đây chính là Hội đồng Quản trị (với vai trò của Chủ tịch Hội đồng Quản trị) và Tổng Giám đốc. Nếu không có sự cam kết từ lãnh đạo cấp cao sẽ rất khó để nâng cao quản trị CTCK và trên thực tế đây cũng chính là phần có điểm số thấp nhất của Việt Nam trong năm lĩnh vực được đánh giá theo Thẻ điểm quản trị công ty khu vực ASEAN.

*Thứ hai*, các CTCK cần chủ động áp dụng các công cụ để nâng cao chuẩn mực quản trị công ty:

Bên cạnh việc tuân thủ các khung quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam theo quy định tại Luật Doanh nghiệp, quy định liên quan đến quản trị công ty của Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các CTCK cần chủ động nghiên cứu, áp dụng các chuẩn mực và thông lệ quản trị công ty tốt trên thế giới và khu vực. Hiện tại, các công ty tại Việt Nam được khuyến khích sử dụng công cụ Thẻ điểm quản trị công ty khu vực ASEAN để nâng cao chuẩn mực và thực tiễn thực hành quản trị của doanh nghiệp. Việc sử dụng công cụ này sẽ giúp CTCK xác định được cụ thể những điểm yếu/tồn tại trong quản trị của công ty từ Bộ câu hỏi chi tiết trong Thẻ

điểm, từ đó xác định những điểm CTCK có thể cải thiện ngay và kế hoạch dài hạn để vươn tới những chuẩn mực cao hơn.

Nhận thức về vai trò của quản trị công ty sẽ được chuyển hóa thành thái độ và hành động cụ thể của lãnh đạo CTCK. Chính vì vậy, việc đưa vào áp dụng một công cụ đánh giá hiệu quả sẽ giúp CTCK đi đúng hướng và thúc đẩy việc áp dụng những thông lệ quản trị công ty tốt tại CTCK.

*Thứ ba, nâng cao năng lực quản trị của Lãnh đạo CTCK:*

Trong mô hình quản trị của các CTCK hiện nay, Hội đồng Quản trị và các Tiểu ban giúp việc có vị trí rất quan trọng trong việc định hướng tầm nhìn, mục tiêu chiến lược và các chính sách quan trọng của CTCK như lương thưởng, bổ nhiệm cán bộ cấp cao, chiến lược và đầu tư, kiểm toán nội bộ,... Theo các nguyên tắc của OECD, để thực hiện nhiệm vụ giám sát hiệu quả quản lý, ngăn ngừa xung đột lợi ích và cân bằng khả năng cạnh tranh của công ty, Hội đồng Quản trị phải có khả năng đánh giá khách quan – điều này được thể hiện qua cơ cấu thành viên Hội đồng Quản trị độc lập trong Hội đồng Quản trị công ty. Việc đáp ứng được yêu cầu này đòi hỏi phải có một đội ngũ nhân lực cấp cao có trình độ, kinh nghiệm phù hợp trên thị trường lao động để CTCK có thể tin dùng và sử dụng đội ngũ này với vai trò thành viên Hội đồng Quản trị độc lập nhằm nâng cao năng lực quản trị và tính khách quan của Hội đồng Quản trị công ty.

Chính vì vậy, các CTCK cần có lộ trình và giải pháp cụ thể để đáp ứng tiêu chuẩn về cơ cấu thành viên Hội đồng Quản trị độc lập theo luật định. Năng lực hoạt động của các Tiểu ban thuộc Hội đồng Quản trị cũng cần được nâng cao để phát huy vai trò tư vấn, tham mưu của bộ phận này lên Hội đồng Quản trị, góp phần nâng cao năng lực quản trị của Hội đồng Quản trị. Khi năng lực quản trị được nâng cao, lãnh đạo CTCK sẽ nhận thức được vấn đề: quản trị công ty trên thực tế không chỉ là công tác tuân thủ những quy định/chuẩn mực đã đặt ra, mà là sự đồng hành cùng công ty và giúp công ty tạo ra những giá trị vượt lên trên những chuẩn mực đó.

*Thứ tư, xây dựng và ban hành hệ thống các quy chế nội bộ:*

Bên cạnh việc xây dựng một cơ cấu quản trị vững mạnh trên cơ sở tuân thủ quy định của pháp luật Việt Nam kết hợp với việc vận dụng các thông lệ quốc tế về quản trị doanh nghiệp, CTCK cần xây dựng và ban hành hệ thống các quy chế nội bộ nhằm tạo ra một cơ chế quản trị thống nhất và xuyên suốt để kiểm soát, giám sát hoạt động của doanh nghiệp một cách chuyên nghiệp, minh bạch và hiệu quả, góp phần đảm bảo lợi ích của cổ đông và sự hài hòa với lợi ích của các bên liên quan bao gồm cổ đông, khách hàng, người lao động và cộng đồng.

*Thứ năm*, CTCK phải quản trị mối quan hệ giữa các bên có quyền lợi liên quan:

Các CTCK cần duy trì mối liên hệ với các bên có quyền lợi liên quan thông qua các cuộc đối thoại trực tiếp và gián tiếp để chủ động nhận diện được các vấn đề mang tính xu hướng cũng như giúp CTCK nhìn nhận một cách khách quan về những chính sách mà CTCK đang áp dụng, nhận diện được các nguy cơ tiềm ẩn cũng như hoạch định những bước phát triển phù hợp một cách chủ động, đảm bảo cho sự phát triển bền vững cho CTCK trong tương lai. Việc quản trị CTCK tốt sẽ giúp các CTCK tạo dựng uy tín, thu hút được nhà đầu tư và giữ chân được đội ngũ lao động tốt để gắn bó họ với công ty.

Nâng cao năng lực quản trị công ty không phải là một bài toán nhất thời trong ngắn hạn mà là một chặng đường dài và cần sự quyết tâm, nỗ lực của toàn bộ thị trường, bao gồm: các cơ quan quản lý nhà nước, các CTCK, các nhà đầu tư, và hướng tới mục tiêu tất cả các CTCK trên thị trường cùng tham gia thực hiện. Khi xây dựng được một hệ thống quản trị công ty tốt, hiệu quả hoạt động của CTCK chắc chắn sẽ được tối ưu hóa, và khi đó các CTCK Việt Nam sẽ có cơ hội sánh ngang với các CTCK cùng khu vực ASEAN và trên thế giới.

#### **4.3.2. Giải pháp cho các nhóm công ty chứng khoán**

Theo như phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của 3 nhóm CTCK ở chương 3, có thể thấy hiệu quả hoạt động kinh doanh của nhóm 1 là rất thấp, nhóm 2 và nhóm 3 có hiệu quả kinh doanh tốt hơn, tuy nhiên vẫn chưa ổn định và chưa tương xứng với tiềm lực của hai nhóm CTCK này. Chính vì vậy nội

dung này, tác giả đưa ra giải pháp riêng cho nhóm 1, nhóm 2 và nhóm 3 sẽ đồng nhất một bộ giải pháp.

#### **4.3.2.1. Giải pháp cho nhóm CTCK có Tài sản dưới 1.000 tỷ (nhóm 1)**

Để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK thuộc nhóm này, các CTCK cần thực hiện những giải pháp sau:

##### **\* Sáp nhập vào công ty chứng khoán lớn**

Hoạt động sáp nhập CTCK vừa từng bước giảm số lượng CTCK trên thị trường, vừa hạn chế tối đa những biến động tiêu cực cho hệ thống các CTCK như các vấn đề liên quan đến xử lý các tài khoản giao dịch của khách hàng và các nghĩa vụ tài chính có liên quan; các hợp đồng tư vấn, bảo lãnh phát hành cho các chủ thể phát hành chứng khoán, xử lý về hệ thống cơ sở vật chất kỹ thuật, về đội ngũ lao động đang hoạt động tại các CTCK bị sáp nhập. Hoạt động sáp nhập CTCK cũng góp phần hạn chế tối đa sự suy giảm lòng tin của công chúng đầu tư, của các khách hàng đối với hoạt động của CTCK so với hoạt động giải thể hoặc phá sản, đồng thời giúp các CTCK sau sáp nhập tập trung nguồn lực, bao gồm cả nhân lực và tài chính để thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Về phía CTCK, cần nhận thức lại mục tiêu thành lập và vận hành hoạt động kinh doanh chứng khoán của các chủ sở hữu công ty. Các chủ sở hữu, cổ đông của CTCK, nhất là những công ty kinh doanh thua lỗ hoặc kém hiệu quả kéo dài cần tích cực tìm kiếm đối tác để sáp nhập, bán lại công ty hoặc phải chấp nhận tự nguyện giải thể để tránh thiệt hại nhiều hơn.

Để đảm bảo tuân thủ quy định của pháp luật và tối đa quyền lợi của các bên, hình thức sáp nhập có thể lựa chọn là chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của CTCK bị sáp nhập sang CTCK nhận sáp nhập và CTCK nhận sáp nhập sẽ kế thừa toàn bộ các quyền, lợi ích hợp pháp, đồng thời chịu trách nhiệm về mọi nghĩa vụ tài sản, nghĩa vụ đối với người lao động, khách hàng và các nghĩa vụ khác của CTCK bị sáp nhập kể từ ngày bắt đầu sáp nhập. Ngành nghề, phạm vi hoạt động kinh doanh của công ty sau sáp nhập được giữ nguyên theo ngành nghề, phạm vi hoạt động kinh doanh của công ty nhận sáp nhập được quy định tại Giấy phép



thành lập và hoạt động, bao gồm: Môi giới chứng khoán; Tự doanh chứng khoán; Bảo lãnh phát hành chứng khoán; Tư vấn đầu tư chứng khoán; Lưu ký chứng khoán; Hoạt động tư vấn tài chính; Các dịch vụ tài chính khác.

Tỷ lệ hoán đổi cổ phần phải được hai bên thống nhất. Ví dụ trong thương vụ sáp nhập CTCK SHBS vào CTCK SHS, tỷ lệ hoán đổi cổ phần được hai bên thống nhất là SHS:SHBS = 1:2,78. Tức là tại ngày chốt danh sách để thực hiện việc sáp nhập, cổ đông SHBS sở hữu 2,78 cổ phiếu của SHBS sẽ nhận được 01 cổ phiếu của công ty sau sáp nhập (SHS)...

Việc sáp nhập thành công giữa các CTCK sẽ mở ra một hướng đi mới trong việc tái cấu trúc các CTCK, giúp cho công ty có thể đi nhanh hơn trong quá trình lành mạnh hóa tình hình tài chính hoặc gia tăng quy mô, qua đó góp phần thúc đẩy TTCK Việt Nam tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong thời gian tới.

#### ***\* Nâng cao năng lực cạnh tranh***

Năng lực cạnh tranh là một trong những yếu tố quyết định đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK, nhất là các CTCK nhỏ. Trên thị trường chứng khoán hiện nay, top 10 các CTCK lớn như CTCK SSI, CTCK TP. Hồ Chí Minh, CTCK Bản Việt, CTCK FPT... đã chiếm lĩnh khoảng 70% thị phần môi giới. Phần còn lại giành cho hơn 60 CTCK còn lại trong đó cơ hội cho các CTCK có tài sản dưới 1000 tỷ đồng là rất ít. Chính vì vậy, các CTCK này cần phải nâng cao năng lực cạnh tranh, cần tạo ra sự khác biệt trong hoạt động của mình, nhằm cung cấp dịch vụ tốt nhất cho khách hàng và tạo niềm tin, sự hài lòng đối với khách hàng. Muốn vậy, các CTCK thuộc nhóm này cần phải:

+ Nâng cao chất lượng dịch vụ: hầu hết các nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước có tiềm lực tài chính đều chọn CTCK có thể cung cấp dịch vụ cao một cách thường xuyên ở mọi khía cạnh, từ sản phẩm phân tích, nghiên cứu, đến tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch mua bán chứng khoán. Phân tích, nghiên cứu và giao dịch mua bán chứng khoán là hai vấn đề chủ chốt vì nhà đầu tư muốn nhận được những báo cáo phân tích tin cậy, kỹ lưỡng và có chiều sâu trong việc hỗ trợ khách hàng ra quyết định mua bán chứng khoán.

+ Văn hóa đổi mới: Thị trường chứng khoán toàn cầu đang phát triển rất nhanh. Thị trường chứng khoán phát triển sẽ đem lại nhiều các sản phẩm mới cho nhà đầu tư. Để không ngừng đáp ứng các yêu cầu khắt khe của nhà đầu tư, đặc biệt các nhà đầu tư là các tổ chức, định chế tài chính thì việc đổi mới, điều chỉnh sản phẩm dịch vụ là vô cùng cần thiết để đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Việc tạo dựng và duy trì văn hóa đổi mới trong cách tiếp cận nhu cầu khách hàng cũng như tạo ra các sản phẩm dịch vụ mới cung cấp cho khách hàng là vô cùng quan trọng quyết định tới sự thành công cho các CTCK.

+ Xây dựng tài liệu tiếp thị cho các đối tác tiềm năng: Sự chuyên nghiệp chính là tiền đề cho việc thu hút và giữ chân khách hàng giao dịch tại các CTCK, và một trong những yếu tố quan trọng cấu thành nên sự chuyên nghiệp đó chính là tài liệu tiếp thị cho các đối tác tiềm năng. Các CTCK cần chuẩn bị chu đáo các tài liệu tiếp thị, giới thiệu và nhấn mạnh những thế mạnh, lợi thế và năng lực của công ty. Tài liệu tiếp thị có thể dưới dạng bài thuyết trình powerpoint hay ở mức lý tưởng hơn là cuốn sách mỏng giới thiệu cho khách hàng. Điều quan trọng là phải thể hiện công ty ở một góc độ tốt nhất cho các đối tác tiềm năng, đồng thời nâng cao hình ảnh của công ty đối với chính các cán bộ, nhân viên của công ty.

Bài thuyết trình cần đề cập về chiến lược, sản phẩm và dịch vụ, cơ sở khách hàng, thông tin tài chính, kinh nghiệm và bằng cấp của ban lãnh đạo, đội ngũ nhân viên, vị thế thị trường và tình hình cạnh tranh, triển vọng thị trường. Mọi công ty đều có những yếu điểm nhất định, họ không nên che giấu hay chối bỏ. Một nhà đầu tư có tiềm năng tốt chắc chắn sẽ tìm ra những điểm yếu, vì vậy tốt nhất là cởi mở, thể hiện việc công ty nhận thức được những yếu điểm của mình và có những kế hoạch tích cực để khắc phục.

+ Xây dựng thương hiệu cho CTCK: Ngành tài chính nói chung và TTCK nói riêng luôn là một trong những ngành đặc thù có giá trị gia tăng cốt lõi lớn nhất trong các ngành kinh tế. Trong đó, để khẳng định được năng lực cạnh tranh của mình thì các đơn vị trực thuộc ngành này cần phải sớm xây dựng và triển khai hệ thống nhận diện thương hiệu có chiều sâu cho đơn vị mình.

Việc xây dựng hệ thống nhận diện thương hiệu tốn kém nhiều chi phí, tuy vậy nó nằm trong sự phát triển ổn định và lâu dài của ngành tài chính, là yếu tố không thể thiếu trong ngành tài chính. Các CTCK sớm hình thành và phát triển hệ thống nhận diện thương hiệu sẽ nâng cao tầm ảnh hưởng, vị thế trên TTCK. Bởi vậy, các CTCK cần sớm thành lập và phát triển bộ phận phát triển thương hiệu, góp phần quan trọng cho sự phát triển của CTCK ở hiện tại và đặc biệt là trong tương lai. Hệ thống nhận diện thương hiệu thể hiện năng lực xử lý thông tin, truyền tải thông tin tới khách hàng với hình ảnh đồng nhất và có chiều sâu của các CTCK. Nhờ có hệ thống nhận diện thương hiệu này, hình ảnh của CTCK sẽ đồng hành cùng với khách hàng không chỉ ở hiện tại mà cho cả tương lai của CTCK.

***\*Phát triển hoạt động thể mạnh***

Khi Phát triển hoạt động thể mạnh, các CTCK cần phát triển theo chiều sâu gắn với nhận diện thương hiệu của CTCK. Các CTCK có tài sản dưới 1.000 tỷ bị hạn chế về tiềm lực vốn nên rất khó để thực được đầy đủ các hoạt động, hoạt động kinh doanh, nhất là hoạt động bảo lãnh và tự doanh chứng khoán hay các dịch vụ về chứng khoán phái sinh. Chính vì vậy, hoạt động chủ yếu của các CTCK này là hoạt động môi giới, tư vấn và lưu ký chứng khoán. Dẫu rằng, hoạt động môi giới rất khó cạnh tranh với các CTCK lớn nhưng đây vẫn là hoạt động nòng cốt và thể mạnh của hầu hết các CTCK. Khi các CTCK chú trọng đến phát triển hoạt động này theo chiều sâu, đẩy mạnh tính chuyên môn hóa thì sẽ dễ dàng xây dựng được thương hiệu trên thị trường.

*Để phát triển hoạt động môi giới, các CTCK nhóm 1 cần phải thực hiện một số giải pháp sau:*

+ Xây dựng chính sách sản phẩm đa dạng, tạo sự khác biệt nhưng vẫn phù hợp với nhu cầu của các đối tượng đầu tư khác nhau. Trước hết, các CTCK cần xác định các sản phẩm cốt lõi, cơ bản phục vụ cho đại bộ phận các nhà đầu tư. Tiếp đến, các CTCK cần phải phát triển các sản phẩm mới đơn lẻ như bán khống, giao dịch theo các hợp đồng...hoặc gói sản phẩm (kết hợp một hoặc hai sản phẩm trong gói sản

phẩm đó) có khả năng tích hợp các dịch vụ cao, khả năng linh hoạt lớn nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư.

+ Phân loại khách hàng để có những chính sách ưu đãi và cung cấp các dịch vụ phù hợp. Khách hàng của CTCK rất đa dạng, từ những người có mức độ chấp nhận rủi ro cao, tới những người ưa thích sự an toàn, cẩn trọng trong đầu tư; từ sinh viên đến cán bộ công chức, nội trợ, về hưu tới những doanh nhân...; từ những người thường xuyên tiến hành giao dịch tới những người thỉnh thoảng giao dịch; những người giao dịch với giá trị cao tới những người giao dịch với giá trị thấp...Do vậy, với mỗi nhóm đối tượng khách hàng khác nhau, CTCK nên có những chính sách tiếp cận và những ưu đãi khác nhau.

Đối với những khách hàng có giá trị giao dịch lớn và thường xuyên, CTCK cần có những chính sách ưu đãi như về phí giao dịch, về lãi suất cho vay... và các dịch vụ hỗ trợ khác, thường xuyên thăm hỏi, tặng quà hay khuyến mãi vào những dịp đặc biệt. Đối với những khách hàng nhỏ, đảm bảo thực hiện theo đúng quy định của pháp luật về cung cấp các dịch vụ chứng khoán cho khách hàng.

Trong hoạt động môi giới chứa đựng hàm lượng tư vấn, do đó với mỗi nhóm đối tượng khác nhau, CTCK (cụ thể là nhân viên môi giới) sẽ tư vấn với những nội dung khác nhau. Nhân viên môi giới là người thường xuyên tiếp xúc với khách hàng, do đó các nhân viên này cũng cần hướng dẫn cho khách hàng những dịch vụ mà công ty đang cung cấp cũng như những tiện ích mà dịch vụ đó mang lại. Đồng thời các nhân viên môi giới này cũng sẽ phải chủ động tìm kiếm các dịch vụ phù hợp cung cấp cho khách hàng trên cơ sở tuân thủ các nguyên tắc của luật pháp thông qua những cuộc tiếp xúc trao đổi với khách hàng.

+ Thực hiện giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư: Thị trường chứng khoán hoạt động phải đảm bảo tính công bằng cho các nhà đầu tư tham gia thị trường. Tuy nhiên, vấn đề này đang gây bức xúc cho các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nhỏ trong việc nhận các dịch vụ mà CTCK cung cấp. Một trong những sự bất bình đẳng đó là việc nhập lệnh của CTCK cho khách hàng. Theo nguyên tắc ưu tiên trong khớp lệnh thì ưu tiên về thời gian phải trước ưu tiên về khách hàng, thế nhưng ưu

tiên này đang bị các CTCK bỏ qua, lệnh của các nhà đầu tư có khối lượng giao dịch lớn hơn lại được thực hiện trước mà họ gửi vào sau. Giải pháp cho vấn đề này, các CTCK nên bố trí một khu vực riêng chuyên nhận lệnh cho các nhà đầu tư có giá trị giao dịch nhỏ.

+ Thu hút thêm các khách hàng mở tài khoản vào giao dịch tại công ty. Hiện tại số lượng tài khoản mở tại các CTCK so với số dân còn rất thấp, do vậy đây là thị trường tiềm năng cho các CTCK khai thác. Tuy nhiên, không phải CTCK nào cũng thu hút được các nhà đầu tư tới mở tài khoản và giao dịch. Do vậy, các CTCK cần sử dụng các kênh quảng cáo khác nhau như qua sự giới thiệu của khách hàng cũ, qua mạng xã hội, qua các phương tiện thông tin đại chúng, ...

Hiện có rất nhiều nhà đầu tư đang mua bán cổ phiếu chưa niêm yết và cũng chưa mở tài khoản tại bất kỳ CTCK nào, do vậy đây sẽ là thị trường tiềm năng cho CTCK gia tăng lượng khách hàng tới mở tài khoản và giao dịch tại công ty. Chính sách thu hút khách hàng đang mua bán cổ phiếu của các công ty đại chúng tới mở tài khoản cũng nằm trong chính sách thu hút khách hàng nói chung tới giao dịch. Vì vậy, các CTCK cần tập trung các chính sách quảng cáo tiếp thị vào đối tượng khách hàng này.

Ngoài hoạt động môi giới, hoạt động tư vấn là hoạt động không yêu cầu mức vốn pháp định quá cao nên các CTCK nhỏ có thể thực hiện hoạt động này để tăng thêm nguồn thu.

*Để phát triển hoạt động tư vấn, các CTCK nhỏ cần thực hiện một số giải pháp sau:*

+ Đa dạng hóa các hình thức tư vấn đầu tư chứng khoán: Hiện nay hoạt động này ở các CTCK nhỏ chưa phát triển nên để phát triển hoạt động này, các CTCK cần có những buổi thuyết trình về loại hình dịch vụ này tới các nhà đầu tư.

Triển khai mạnh hình thức tư vấn trực tiếp trong đó đặc biệt chú ý việc bố trí vị trí cho bộ phận tư vấn này trong công ty. Đồng thời, để nhà đầu tư biết tới và sử dụng dịch vụ tư vấn trực tiếp một cách nhanh chóng, hiệu quả, và tiện lợi trong việc

ra quyết định đầu tư thì bộ phận tư vấn nên được bố trí ngay cạnh sàn giao dịch của CTCK, để khi các nhà đầu tư tới CTCK tiến hành mua bán chứng khoán họ có thể nhìn thấy ngay bộ phận tư vấn đầu tư chứng khoán.

Giới thiệu và triển khai hình thức tư vấn ủy quyền tới các nhà đầu tư, đây là một loại tư vấn có kèm theo đầu tư do đó sẽ thích hợp với những nhà đầu tư không có nhiều thời gian cho việc theo dõi, phân tích diễn biến thị trường. Đây là hình thức tư vấn mới nên các CTCK cũng cần truyền tải tới các nhà đầu tư về nội dung, quyền lợi và trách nhiệm của CTCK và nhà đầu tư khi thực hiện hình thức tư vấn này thông qua các kênh khác nhau.

Hình thức tư vấn gián tiếp đã được các CTCK triển khai song các CTCK cũng cần nâng cao chất lượng về nội dung tư vấn cũng như tính thời sự trong hình thức tư vấn.

+ Đa dạng hóa nội dung tư vấn: Đối với tư vấn đầu tư chứng khoán, bên cạnh tư vấn đầu tư cổ phiếu riêng lẻ, đầu tư chứng quyền và chứng khoán phái sinh, các CTCK cần chú trọng tới việc tư vấn về các phương thức đầu tư mới, xây dựng danh mục đầu tư có hiệu quả cho nhà đầu tư dựa trên mức độ chấp nhận rủi ro cũng như khả năng tài chính... của nhà đầu tư.

Đối với tư vấn tài chính, các CTCK cần nhận thức rằng tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết dần sẽ ít đi và thay vào đó là các vấn đề tư vấn tài chính doanh nghiệp hiện đại như tư vấn thu tóm, hợp nhất, mua bán và sáp nhập doanh nghiệp, tư vấn về quản trị công ty... Do vậy, các CTCK cần có sự chuẩn bị về nhân sự để có thể cung cấp một cách tốt nhất các dịch vụ tư vấn tài chính đó cho các doanh nghiệp, tạo ra sự đa dạng về nội dung tư vấn để các doanh nghiệp có thể lựa chọn và sử dụng dịch vụ mà công ty cung cấp.

+ Cần dựa vào uy tín, thế mạnh của công ty trong các hoạt động khác để phát triển hơn nữa hoạt động tư vấn tài chính. Giữa các hoạt động trong CTCK có mối quan hệ với nhau, hỗ trợ nhau, đặc biệt là giữa hoạt động bảo lãnh phát hành với hoạt động tư vấn tài chính. Hoạt động bảo lãnh phát hành có thành công hay không một phần phụ thuộc vào hoạt động tư vấn phát hành của công ty. Ngược lại,

khi hoạt động bảo lãnh phát hành của công ty phát triển, công ty tạo được uy tín trên thị trường đối với các doanh nghiệp về mảng bảo lãnh phát hành thì sẽ có tác dụng cho công ty triển khai các hoạt động tư vấn tài chính tiếp theo. Số lượng các khách hàng được công ty bảo lãnh phát hành thành công sẽ là những khách hàng hiện tại hoặc trong tương lai sẽ sử dụng các dịch vụ tư vấn tài chính khác mà công ty cung cấp.

+ Chủ động tìm kiếm khách hàng: Tiếp cận với các doanh nghiệp chuẩn bị cổ phần hóa hoặc các doanh nghiệp chuẩn bị niêm yết trên Sở giao dịch để tiến hành tư vấn chuyển đổi hình thức sở hữu. Đây sẽ là nguồn cung tiềm năng cho các CTCK trong ngắn hạn. Qua đó, sẽ tạo được mối quan hệ giữa CTCK với các doanh nghiệp sau cổ phần hóa để tiếp tục tư vấn niêm yết cho các doanh nghiệp này và cung cấp các dịch vụ tư vấn khác khi doanh nghiệp có nhu cầu.

Riêng đối với các CTCK thuộc ngân hàng, cần tranh thủ hơn nữa mối quan hệ của ngân hàng mẹ với các doanh nghiệp để từ đó tạo ra một lượng khách hàng cơ sở cho công ty. Đây là thuận lợi mà một số CTCK khác không có được.

+ Cần nhận thức rõ mức độ cạnh tranh: Hoạt động của CTCK có sự cạnh tranh giữa các CTCK với nhau. Tuy nhiên, riêng đối với hoạt động tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, các CTCK không những phải cạnh tranh giữa các CTCK với nhau mà còn cạnh tranh giữa CTCK với các tổ chức khác không phải là CTCK nhưng được Bộ tài chính cấp phép để tiến hành tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp. Do đó, mức độ cạnh tranh đối với hoạt động tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp sẽ gay gắt hơn các hoạt động khác. Vì vậy, các CTCK cần phải cung cấp các hoạt động tư vấn tài chính một cách tốt nhất cho các DN, và đây là lợi thế của các CTCK so với các tổ chức tư vấn khác trong xác định giá trị doanh nghiệp, các CTCK cần tận dụng lợi thế này.

***\* Nâng cao hiệu quả quản trị chi phí***

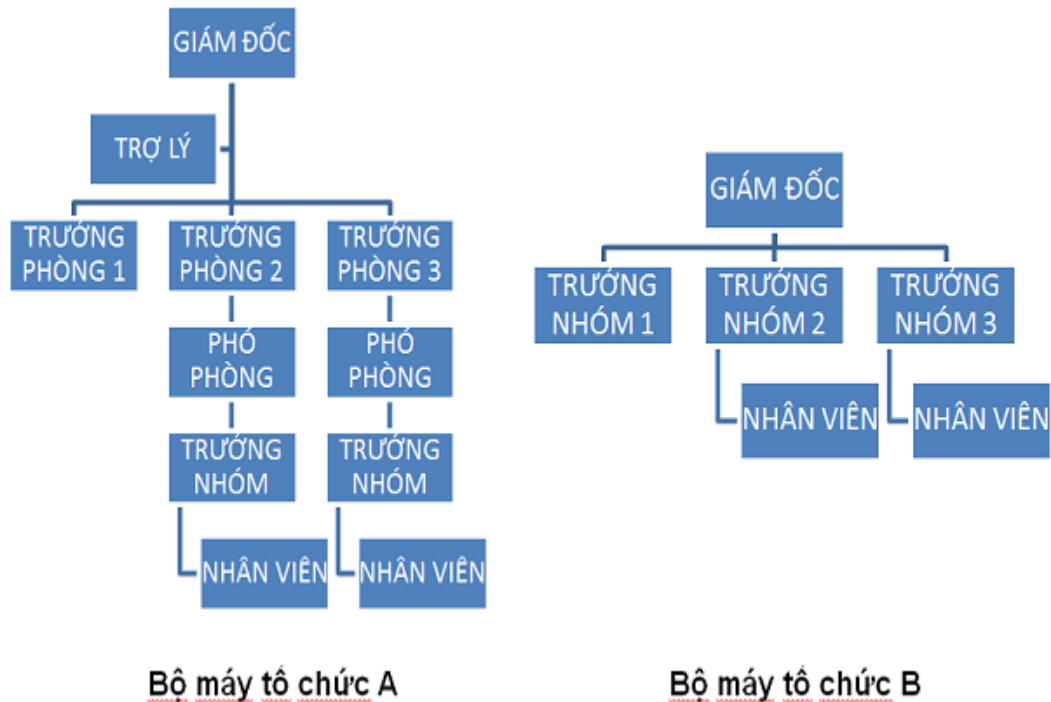
Một trong những nguyên nhân dẫn đến HQHĐKD của một số CTCK chưa cao, thậm chí còn mang giá trị âm đó là do các CTCK chưa kiểm soát tốt các khoản

chi phí, dẫn đến các khoản doanh thu không đủ bù đắp các khoản chi phí. Vì vậy, để quản lý tốt các khoản chi phí, các CTCK cần thực hiện một số giải pháp sau:

*Thứ nhất, tối giản hóa bộ máy quản lý CTCK*

Chúng ta cùng so sánh 2 mô hình quản lý dưới đây:

*Hình 4.1. Mô hình quản lý công ty chứng khoán*



Để dàng thấy chi phí quản lý doanh nghiệp tại bộ máy A cao gấp nhiều lần bộ máy B. Việc phân quá nhiều cấp bậc trong CTCK sẽ không tốt, gây lãng phí, đặc biệt trong những CTCK nhỏ. Vì vậy, các CTCK nhỏ có thể áp dụng bộ máy tổ chức theo mô hình B để tiết kiệm chi phí.

Đa phần các CTCK nhỏ hiện nay chưa hệ thống hóa, chuẩn hóa những quy trình kinh doanh, quản lý của mình. Chính điều này dẫn đến việc khó khăn trong việc lập, triển khai và kiểm soát công việc. Việc này dẫn đến lãng phí nhân lực, vật lực, chồng chéo công việc, quản lý khó khăn. Thay vì CTCK bỏ thêm tiền cho 1 hệ thống phòng ban quản lý lớn thì các CTCK hoàn toàn có thể quản lý bằng các quy trình được chuẩn hóa. Kiểm soát bằng văn bản, chứng từ, form mẫu, email... Từ đó giúp CTCK tiết kiệm tối đa thời gian, công sức, tiền bạc cho việc quản lý doanh nghiệp.

*Thứ hai, cắt giảm chi phí hiệu quả*



Các CTCK cần phải rà soát lại toàn bộ các khoản chi chí để có biện pháp cắt giảm cũng như sử dụng hiệu quả từng loại chi phí. Chi phí hoạt động của công ty chứng khoán bao gồm: chi phí hoạt động kinh doanh, chi phí hoạt động tài chính, chi phí quản lý doanh nghiệp và các chi phí khác.

Chi phí hoạt động kinh doanh là những chi phí liên quan đến hoạt động môi giới chứng khoán; hoạt động tự doanh chứng khoán; hoạt động bảo lãnh, đại lý phát hành chứng khoán; hoạt động tư vấn; hoạt động lưu ký chứng khoán; Chi phí hoạt động đấu giá, ủy thác; Chi mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho hoạt động kinh doanh chứng khoán tại công ty chứng khoán hoặc chi trích lập Quỹ bảo vệ nhà đầu tư để bồi thường thiệt hại cho nhà đầu tư do sự cố kỹ thuật và sơ suất của nhân viên trong quá trình tác nghiệp theo quy định tại Điều 71 Luật Chứng khoán; các chi phí khác của hoạt động kinh doanh. Các CTCK cần rà soát lại các khoản chi phí này để xem xét nên cắt giảm ở chi phí nào nhưng vẫn phải đảm bảo được hoạt động của CTCK diễn ra bình thường. Ví dụ, liên quan đến chi phí hoạt động môi giới, có thể cắt giảm bớt chi phí nhân viên môi giới bằng cách sử dụng các phần mềm, các ứng dụng, các robot trong việc quản lý khách hàng cũng như mở tài khoản cho khách hàng. Bằng cách đó thì số lượng nhân viên môi giới sẽ được giảm bớt. Ngoài ra cần cố gắng giảm thiểu các khoản chi phí như bồi thường thiệt hại cho nhà đầu tư, chi tiền phạt do vi phạm hợp đồng...

Chi phí hoạt động tài chính của CTCK bao gồm: các khoản chi liên quan đến hoạt động đầu tư ra bên ngoài, như: chi trả lãi tiền vay đối với công ty chứng khoán, chi phí huy động vốn, chi phí hoạt động đầu tư; chênh lệch tỷ giá hối đoái; dự phòng giảm giá chứng khoán, dự phòng giảm giá đầu tư tài chính, dự phòng nợ phải thu khó đòi; chi phí tài chính khác. Để cắt giảm chi phí hoạt động tài chính, các CTCK cần có kế hoạch huy động vốn hiệu quả, sử dụng các kênh huy động vốn có chi phí hợp lý, cạnh tranh nhưng vẫn phải đảm bảo đủ vốn cho hoạt động kinh doanh của CTCK. Ngoài ra, cần có danh mục đầu tư tốt để giảm thiểu dự phòng giảm giá chứng khoán, dự phòng giảm giá đầu tư tài chính hay chênh lệch tỷ giá hối đoái.

Chi phí quản lý doanh nghiệp của CTCK bao gồm: Chi phí khấu hao tài sản cố định theo quy định hiện hành của Nhà nước, chi phí bảo dưỡng và sửa chữa tài sản cố định; Chi phí công cụ, dụng cụ; chi phí nguyên, nhiên, vật liệu; Chi công tác phí; Chi phí dịch vụ mua ngoài: điện, nước, điện thoại, chi thuê sửa chữa tài sản cố định; kiểm toán, dịch vụ pháp lý, bảo hiểm tài sản, bảo hiểm tai nạn, chi phí văn phòng phẩm, vận chuyển, phòng cháy, chữa cháy; chi phí sử dụng hệ thống thiết bị của Sở Giao dịch Chứng khoán; phí trả cho tổ chức giám sát theo quy định của pháp luật; chi phí thuê chuyên gia và chi phí dịch vụ mua ngoài khác; Chi quảng cáo, tiếp thị, khuyến mại, lễ tân, chi phí giao dịch, đối ngoại, chi phí hội nghị, hội họp, chi đào tạo huấn luyện hoạt động, các khoản chi phí khác theo quy định; Chi lương và các khoản có tính chất lương theo chế độ hiện hành do Hội đồng quản trị/Hội đồng thành viên/Chủ tịch Công ty quy định theo Điều lệ của Công ty; Các khoản trích nộp theo quy định của Nhà nước như: bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế, kinh phí công đoàn, bảo hiểm thất nghiệp. Chi nộp các khoản thuế, phí và lệ phí theo quy định của pháp luật. Đối với chi phí quản lý doanh nghiệp, có thể tiết kiệm chi phí các dịch vụ mua ngoài hay chi phí văn phòng phẩm bằng cách nâng cao ý thức của nhân viên và người lao động trong công ty. Bên cạnh đó, các khoản chi phí hội nghị, hội họp cũng cần kiểm soát để chi tiêu hợp lý và đúng định mức.

Ngoài ra, tại CTCK còn các khoản chi hợp lệ khác như: Chi phí thanh lý, cho thuê, nhượng bán tài sản; Chi đóng phí cho các Hiệp hội, tổ chức mà công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ tham gia; Các khoản chi phí khác.

CTCK cần phải gắn kết các chương trình cắt giảm chi phí với hoạt động quản lý chi phí. Những lợi thế có được từ hoạt động cắt giảm chi phí chỉ bền vững, nếu sau đó CTCK thực hiện một kế hoạch quản lý chi phí hiệu quả. Nếu quản lý chi phí hiệu quả, thì CTCK sẽ tối thiểu hoá việc đưa ra các kế hoạch cải thiện hoạt động kinh doanh trên quy mô lớn. Hoạt động quản lý chi phí trở thành một bộ phận không tách rời với chiến lược tăng trưởng kinh doanh then chốt.

### *Thứ ba, kiểm soát chi phí*

Các CTCK có thể thực hiện các giải pháp nhằm kiểm soát chi phí một cách hợp lý như sau:

+ Xây dựng hệ thống định mức chi phí: các CTCK cần xây dựng định mức chi phí có khoa học. Định mức chi phí phải được định trước bằng cách lập ra những tiêu chuẩn gắn với từng trường hợp hay từng điều kiện làm việc cụ thể. Định mức chi phí không những chỉ ra được các khoản chi dự kiến mà còn xác định nên chi trong trường hợp nào. Tuy nhiên, trong thực tế chi phí luôn thay đổi vì vậy các định mức cần phải được xem xét lại thường xuyên để đảm bảo tính hợp lý của chúng.

+ Cần định biên nhân sự bộ máy quản lý, chức năng được quy định rõ ràng, giảm bớt các khâu trung gian để cải tiến cơ cấu bộ máy quản lý theo phương thức gọn nhẹ, năng động thích ứng được với sự biến động của môi trường kinh doanh từ đó giảm bớt chi phí quản lý.

+ Nâng cao ý thức tiết kiệm đối với toàn thể lao động trong CTCK: xây dựng quy chế thưởng, phạt về sử dụng tiết kiệm hoặc lãng phí các nguồn lực của CTCK.

#### **4.3.2.2. Giải pháp cho các CTCK nhóm 2 và nhóm 3 (có tài sản từ 1000 tỷ trở lên)**

Để duy trì và nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh trong thời gian tới thì nhóm các CTCK có tài sản từ 1000 tỷ đồng trở lên cần thực hiện các giải pháp sau đây:

##### **\* *Phát triển hoạt động bảo lãnh và tư vấn***

Hoạt động bảo lãnh và tư vấn đang chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng doanh thu các hoạt động của các CTCK nhóm 2 và nhóm 3. Vì vậy, các CTCK nhóm 2 và nhóm 3 cần chú trọng phát triển hai hoạt động này nhằm gia tăng nguồn thu và tận dụng các tiềm lực sẵn có của mình.

*Thứ nhất, để phát triển hoạt động bảo lãnh, các CTCK cần phải:*

- Luôn luôn phải sẵn sàng về tiềm lực vốn. Đây là yếu tố rất quan trọng để thực hiện hoạt động bảo lãnh, vì nếu công ty không bán được hết chứng khoán giúp tổ chức phát hành thì chính CTCK sẽ phải thực hiện mua số chứng khoán còn lại để đảm bảo

đợt phát hành thành công. Vậy các CTCK có thể tự mình chủ động về nguồn vốn, hoặc có thể sử dụng phương thức liên kết bảo lãnh, trong đó, một thành viên trong nhóm đó là ngân hàng thương mại, nguồn vốn của NHTM sẽ đảm bảo cho việc bảo lãnh thành công. Tuy nhiên, các NHTM có vẻ cũng không muốn triển khai, đặc biệt từ ngày 1/2/2015, thông tư 36/2014/TT-NHNN của Ngân hàng nhà nước về giới hạn đầu tư cổ phiếu của các NHTM có hiệu lực. Do đó, các CTCK phải nghiên cứu và tìm thêm nhiều nguồn tài trợ vốn khác nữa mới có thể đảm bảo thực hiện được hoạt động bảo lãnh.

- Phân tích và đánh giá tốt về tổ chức phát hành để giảm thiểu tối đa mức độ rủi ro từ đợt bảo lãnh. Đối với các doanh nghiệp, họ rất muốn sử dụng hoạt động bảo lãnh phát hành vì nó tạo ra uy tín, sức mạnh quảng bá cho đợt phát hành của doanh nghiệp, đặc biệt là nâng cao khả năng thành công của đợt phát hành. Thế nhưng, với các CTCK đây là hoạt động chứa nhiều rủi ro, đòi hỏi công ty phải có tiềm lực tài chính mạnh mẽ vì phụ thuộc nhiều vào xu hướng của TTCK. Đặc biệt, bảo lãnh phát hành với chứng khoán chưa niêm yết, nhất là bảo lãnh phát hành trong các đợt IPO còn rủi ro hơn. Thực tế, các Doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa rất muốn bán hết cổ phần, nhưng họ thường không biết làm thế nào để bán được. Trong khi đó, hầu như không có CTCK nào đứng ra thực hiện bảo lãnh các đợt IPO. Không chỉ lo ngại cổ phiếu không đủ sức hấp dẫn NĐT, mà các CTCK cũng không có nhiều vốn để bảo lãnh cho các đợt phát hành này.

- Phải thay đổi cơ chế hoạt động cho nhà bảo lãnh. Với các quy định như hiện tại, có thể hiểu, tại thời điểm đánh giá, căn cứ để cam kết bảo lãnh (toàn bộ, một phần hay không bảo lãnh), nhà bảo lãnh chỉ dựa trên ước đoán, mô phỏng hoặc đôi khi do đánh giá chủ quan đối với khả năng phân phối cổ phiếu. Như vậy rất rủi ro nếu đánh giá không đúng với thực tế và nhà bảo lãnh sẽ phải chịu hậu quả.

*Thứ hai, để phát triển hoạt động tư vấn, các CTCK cần phải:*

- Các CTCK cần phải có hệ thống phần mềm ổn định, tích hợp nhiều tiện ích, bảo mật; hệ thống báo cáo đáp ứng được thông tin đầy đủ để có thể tư vấn cho khách hàng, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài, vì thực tế chuẩn mực báo cáo hàng

ngày của các nhà đầu tư nước ngoài không dễ đáp ứng, đòi hỏi hệ thống hoạt động của CTCK phải đủ mạnh để chăm sóc khối VIP này.

- Đội ngũ nhân sự phải đủ mạnh. Muốn thực hiện tốt hoạt động tư vấn, đòi hỏi các CTCK phải có một đội ngũ nhân sự có chuyên môn tốt, khả năng phân tích cao, và kinh nghiệm làm việc cũng như kỹ năng làm việc chuyên nghiệp. Để đầu tư xây dựng một đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp thường mất 2-3 năm, với lương nhân sự ngành này khá cao, trung bình khoảng 2.000 USD/người. Đây cũng là bài toán vô cùng khó cho các CTCK vì nếu không bỏ ra chi phí để giữ chân nhân viên giỏi thì công ty không thể thực hiện được hoạt động tư vấn. Do đó, hầu hết các công ty lớn như SSI, HSC sẵn sàng bỏ tiền ra để lôi kéo các nhân sự giỏi về công ty mình. Do đó, SSI luôn dẫn đầu thị trường trong mảng tư vấn cũng là điều dễ hiểu.

- Các CTCK cần có mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp cũng như với khách hàng để tận dụng được những cơ hội từ các thương vụ lớn. Nhất là những CTCK có quan hệ tốt với các doanh nghiệp nhà nước như BVSC đã là thành viên trong liên danh tư vấn thương vụ thoái vốn Nhà nước tại Sabeco, giá trị Nhà nước thu về qua phiên đấu giá 110.000 tỷ đồng, tương ứng khoảng 4,8 tỷ USD. CTCK Ngân hàng quân đội MB thì xác định mảng tư vấn là mục tiêu chiến lược để vươn lên top 3 thị phần trong tương lai tới.

- Các CTCK cần làm tốt cả hai mảng là tư vấn chào sàn, thoái vốn và tư vấn M&A. Để làm được điều đó, công ty cần phát triển mạnh bộ phận phân tích tài chính doanh nghiệp để có những thông tin tốt tư vấn cho doanh nghiệp chào sàn, mức giá chào sàn vào thời điểm chào sàn. Bằng hoạt động phân tích và định giá chứng khoán cùng với các nhận định về TTCK, CTCK sẽ tư vấn cho doanh nghiệp mức giá chào sàn hợp lý nhất và vào thời gian nào là tốt nhất.

***\* Đưa thêm các sản phẩm mới, các dịch vụ mới vào giao dịch***

*Thứ nhất*, cần sớm nghiên cứu và đưa ra các phương thức phát hành mới, ví dụ như phương thức dựng sổ (book building) mà nhiều thị trường phát triển đang áp dụng. Theo phương thức này, ngay khi có yêu cầu về bảo lãnh phát hành cho một doanh nghiệp nào đó, nhà bảo lãnh có thể đề nghị nhà đầu tư trong danh sách cổ

đồng hiện hành đăng ký số cổ phiếu có thể mua hoặc muốn mua (có thể hủy trước ngày phát hành 1 ngày), từ đó họ sẽ đưa ra tư vấn với chính đơn vị phát hành cùng với cam kết bảo lãnh phát hành. Như vậy, sai số ước tính trong các báo cáo để đưa ra đánh giá chính xác tính khả thi của một thương vụ phát hành sẽ giảm đi rất nhiều, giúp hạn chế việc phân phối cổ phiếu phát hành thêm thiếu kiểm soát như hiện nay, đồng thời đảm bảo tiết kiệm chi phí cho doanh nghiệp phát hành.

*Thứ hai*, đưa vào giao dịch hợp đồng tương lai cổ phiếu. Đối với TTCK phái sinh ở Việt Nam dù mới vận hành được hơn 3 năm nhưng có bước phát triển khá nhanh và tích cực. Tuy nhiên, TTCK phái sinh hiện mới chỉ có sản phẩm hợp đồng tương lai chỉ số và hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ. Theo Đề án “*Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, định hướng đến năm 2025*” thì mục tiêu cụ thể đã chỉ rõ sản phẩm hợp đồng tương lai cổ phiếu sẽ được triển khai trước năm 2025. Vì vậy, trong thời gian tới khi sản phẩm hợp đồng tương lai cổ phiếu ra đời, các CTCK cần bổ sung thêm dịch vụ mới về giao dịch hợp đồng tương lai cổ phiếu. Khi thực hiện dịch vụ này, các CTCK cần phải chuẩn bị đầy đủ các năng lực về tài chính, kỹ thuật và nguồn nhân lực. Đây là sản phẩm, dịch vụ bậc cao nên đòi hỏi các yêu cầu cao trong giao dịch cũng như các nguồn lực để phục vụ tốt cho giao dịch này.

*Thứ ba*, sẽ tiếp tục nghiên cứu và triển khai thêm các sản phẩm chứng quyền bán trên các tài sản khác nhau như chứng chỉ ETF, cổ phiếu...; nghiên cứu triển khai chứng chỉ lưu ký toàn cầu (GDRs); chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR); các loại chứng chỉ quỹ mới.... Đối với thị trường phái sinh, tiếp tục giới thiệu các sản phẩm HĐTL trên chỉ số mới; hợp đồng quyền chọn chỉ số; HĐTL, hợp đồng quyền chọn trên cổ phiếu đơn lẻ... Thị trường trái phiếu sẽ tập trung cho phát triển trái phiếu doanh nghiệp nhằm đảm bảo sự phát triển cân đối và hoàn chỉnh cấu trúc thị trường, hỗ trợ doanh nghiệp huy động vốn tốt hơn

**\* Thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài**

Với đặc thù các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài chủ yếu là tổ chức thì việc chiếm thị phần môi giới lớn đối với nhóm khách hàng này có ý nghĩa rất lớn với các công ty chứng khoán, không chỉ ở mảng dịch vụ môi giới.

Để có thể thu hút được các nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản, các CTCK cần kết nối nhà đầu tư ngoại với thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua việc tổ chức các chương trình, sự kiện nhằm giới thiệu về TTCK Việt Nam cũng như năng lực cạnh tranh của CTCK để thu hút nhà đầu tư ngoại đến Việt Nam. Để thực hiện được việc kết nối này, các CTCK cần xây dựng đội ngũ nhân viên đa quốc tịch, đồng thời xây dựng văn hóa làm việc theo hướng minh bạch, gắn kết và trách nhiệm. Các CTCK có thể thuê môi giới nước ngoài vì họ thường chuyên nghiệp, có nhiều kinh nghiệm và va chạm nhiều hơn bởi quản lý danh mục khách hàng tổ chức là vấn đề vô cùng phức tạp và khó khăn cho các CTCK. Khi đó, phải có chế độ đãi ngộ tốt với các nhân viên nước ngoài, nhất là những nhân viên có trình độ và năng lực cao. Bên cạnh đó, các CTCK muốn thu hút được nhà đầu tư nước ngoài thì phải nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ, kỹ thuật công nghệ hiện đại, đảm bảo tính an toàn, nhanh chóng và thuận tiện cho khách hàng.

Tuy nhiên, khi thu hút các nhà đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam, các cơ quan quản lý cần có cơ chế giám sát chặt chẽ dòng vốn đầu tư nước ngoài và nâng cao năng lực quản trị rủi ro đối với TTCK. Theo đó, ngoài việc xây dựng các hệ thống phòng ngừa rủi ro và cảnh báo sớm, UBCKNN cần đầu tư công nghệ hiện đại và tăng cường năng lực cho đội ngũ cán bộ nhằm kịp thời ứng phó với các tình huống bất ngờ có thể xảy ra ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư nước ngoài trên TTCK. Đồng thời, xây dựng hệ thống thống kê và cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác về lượng chứng khoán các NĐTNN đang nắm giữ, tỷ lệ nắm giữ trong tổng số chứng khoán phát hành, từ đó phân tích, dự báo xu hướng biến động và những ảnh hưởng có thể tạo ra từ động thái mua, bán chứng khoán của NĐTNN. Tăng cường phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan ngân hàng – tài chính – chứng khoán trong việc quản lý dòng vốn đầu tư nước ngoài nhằm đảm bảo sự an toàn, vững chắc và lành mạnh hệ thống tài chính. Nâng cao sức cạnh tranh của các định chế tài chính trong nước, đặc biệt là các ngân hàng, đảm bảo khả năng chống chọi với những rủi ro, bất ổn do vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài gây ra.

Ngoài ra, muốn thu hút các nhà đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam, cần giải pháp hỗ trợ từ các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cần minh bạch, công khai kết quả kinh doanh của mình và thực hiện kiểm toán theo chuẩn mực quốc tế (IFRS). Vấn đề cổ phần hóa doanh nghiệp và niêm yết trên TTCK cũng cần được đẩy mạnh và thực hiện một cách quyết liệt, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp nhà nước, đi đôi với việc hình thành các thị trường vốn, các kênh huy động vốn. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần chú trọng đào tạo đội ngũ nguồn nhân lực có trình độ để tạo ra sự đột phá trong kinh doanh. Bản thân doanh nghiệp cũng cần kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn gián tiếp và cùng với Nhà nước, hệ thống giám sát tài chính - ngân hàng để quản lý nguồn vốn gián tiếp có hiệu quả. Việc chủ động xây dựng chiến lược kinh doanh, kế hoạch kinh doanh cụ thể, hiệu quả để thu hút nhà đầu tư, đồng thời đưa ra chính sách cổ tức hợp lý nhằm khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài.

#### **4.4. KIẾN NGHỊ VỚI CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC**

##### **4.4.1. Cơ cấu lại tổ chức kinh doanh chứng khoán**

Cơ quan quản lý nhà nước thực hiện vai trò chỉ đạo trong việc cơ cấu lại tổ chức kinh doanh chứng khoán (ban hành quy định pháp luật, giám sát các tiêu chí và cưỡng chế thực thi), cơ quan quản lý nhà nước không làm thay các công ty chứng khoán, mà chỉ sử dụng quyền lực của mình để yêu cầu các công ty thực hiện, kể cả giải pháp rút giấy phép hoạt động nếu các công ty không đáp ứng được các điều kiện. Để thực hiện cơ cấu lại các CTCK, cơ quan quản lý nhà nước cần phải:

Thứ nhất, rà soát lại các văn bản pháp lý liên quan đến hoạt động CTCK. Đây được coi là vấn đề then chốt trong tiến trình cơ cấu lại các CTCK. Cần xây dựng các tiêu chí về một CTCK hoạt động hiệu quả và phát triển bền vững như vốn điều lệ tối thiểu, điều kiện cần và đủ để thành lập CTCK, hạ tầng công nghệ tối thiểu phải có. Do đó, cần xem xét sửa đổi, bổ sung quy định của pháp luật về chứng khoán và TTCK mà trước hết là Luật CK; nâng cao các điều kiện thành lập và duy trì hoạt động của CTCK; mức vốn pháp định để thực hiện các hoạt động nghiệp vụ chính.



Thứ hai, giám sát, xử lý các CTCK theo hướng:

- Đối với các CTCK có năng lực tài chính hạn chế, rủi ro về an toàn tài chính cao, UBCKNN cần nhanh chóng chỉ đạo theo hướng thu hẹp nghiệp vụ cấp phép. Khuyến khích các công ty sắp xếp lại trên cơ sở tự nguyện sáp nhập, hợp nhất, mua lại. Tuy nhiên, trong mọi trường hợp, cần phải đảm bảo quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư mở tài khoản tại công ty. Với các CTCK đang lâm vào tình trạng hoạt động kinh doanh thua lỗ kéo dài từ 3 năm trở lên, cần đặt dưới sự kiểm soát đặc biệt của một bộ phận chuyên trách thuộc UBCKNN. Các CTCK rơi vào tình trạng “kiểm soát đặc biệt” phải chịu các chế tài: không được vay nợ, không được cung cấp dịch vụ tài chính cho NĐT...

- Đối với các công ty không được xếp vào diện có rủi ro tài chính cao, điều mấu chốt là phải tái cấu trúc quản trị nội bộ, quản trị rủi ro một cách minh bạch nhất. UBCKNN cũng cần thiết lập cơ chế đặc biệt để các CTCK có thể chuyển đổi mô hình hoạt động, thực hiện cung cấp các dịch vụ chuyên sâu như mô hình ngân hàng đầu tư chuyên sâu, hoặc mô hình ngân hàng đầu tư đa năng kết hợp ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư và bảo hiểm.

Thứ ba là thực hiện cơ cấu lại nguồn nhân lực, quản trị rủi ro và minh bạch hóa thông tin. Các CTCK cần phải xây dựng văn hóa kinh doanh nhằm tạo ra môi trường làm việc chuyên nghiệp, đào tạo đội ngũ nhân viên có trình độ và đạo đức nghề nghiệp. Xây dựng chiến lược quản lý rủi ro, trong đó phải xác định rõ mức độ chấp nhận rủi ro và khả năng chấp nhận rủi ro. Trên cơ sở này, đưa ra các biện pháp cảnh báo rủi ro, giảm thiểu rủi ro và xử lý rủi ro một cách hiệu quả nhất. Mặt khác, cần minh bạch thông tin về tái cấu trúc khối CTCK một cách mạnh mẽ để tăng niềm tin của nhà đầu tư vào CTCK và thị trường. Đây là nội dung quan trọng nhằm tạo điều kiện cho các CTCK nâng cao HQHĐKD và phát triển bền vững trên thị trường.

#### **4.4.2. Tăng cường hỗ trợ các nhóm công ty chứng khoán**

Đối với nhóm các công ty chứng khoán hoạt động lành mạnh (chỉ tiêu an toàn tài chính lớn hơn 180%, vốn chủ sở hữu lớn hơn 1.000 tỷ đồng và không lỗ lũy kế),

cơ quan quản lý nhà nước cần tạo điều kiện mở rộng quy mô, phạm vi, địa bàn hoạt động trong nước và khu vực, bảo đảm an toàn tài chính, chất lượng quản trị rủi ro và quản trị công ty. Hơn nữa, cần xây dựng định hướng chiến lược và hướng dẫn cụ thể hỗ trợ áp dụng các công nghệ tài chính mới trong việc đổi mới, đa dạng hóa sản phẩm và dịch vụ cung cấp cho nhà đầu tư. Ngoài ra, cơ quan quản lý nhà nước cần cho phép các CTCK nhóm này tham gia là thành viên thị trường trái phiếu, thị trường phái sinh, cung cấp các sản phẩm dịch vụ mới như chứng quyền, quyền chọn, giao dịch trong ngày; thực hiện chức năng là tổ chức tạo lập thị trường của Sở Giao dịch chứng khoán và tham gia cung cấp dịch vụ liên quan đến cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước.

Đối với nhóm công ty chứng khoán hoạt động bình thường (chỉ tiêu an toàn tài chính lớn hơn 180%, có vốn chủ sở hữu nhỏ hơn 1.000 tỷ đồng hoặc còn lỗ lũy kế), cơ quan quản lý nhà nước yêu cầu các CTCK này tiếp tục cơ cấu lại hoạt động kinh doanh theo hướng tập trung vào những lĩnh vực, địa bàn, hoạt động, sản phẩm và đối tượng khách hàng có lợi thế; cơ cấu lại danh mục đầu tư, hạn chế các khoản đầu tư có rủi ro cao, tập trung vào các hoạt động cung cấp dịch vụ. Ngoài ra, cơ quan quản lý nhà nước cần hỗ trợ tái cấu trúc nội bộ thông qua việc khuyến khích các tổ chức tài chính, ngân hàng có uy tín trong nước và nước ngoài tham gia sở hữu cổ phần, phân góp vốn.

Đối với nhóm công ty hoạt động kém (có chỉ tiêu an toàn tài chính nhỏ hơn 180%), cơ quan quản lý nhà nước cần tăng cường kiểm tra, giám sát tình hình tài chính, các chỉ tiêu an toàn vốn và các hoạt động kinh doanh; cần yêu cầu các CTCK này không được trực tiếp quản lý tiền gửi giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư. Cơ quan quản lý nhà nước có thể đình chỉ một số hoặc toàn bộ hoạt động hoạt động đối với các công ty có vốn chủ sở hữu thấp hơn vốn pháp định và không đáp ứng các điều kiện duy trì hoạt động khác. Đồng thời, cần phải tăng cường giám sát việc xử lý nợ, tài sản xấu, yêu cầu trích lập 100% giá trị theo quy định các khoản nợ phải thu đã quá thời hạn trả nợ, đã được gia hạn nợ dưới mọi hình thức, các giao dịch với các bên liên quan. Ngoài ra, phải hạn chế các hoạt động đầu tư, chi trả cổ tức và mua lại cổ phần, phần vốn góp; không cho phép những công ty chứng khoán thuộc

nhóm này thực hiện các giao dịch có nguy cơ rủi ro cao; hạn chế quyền giao dịch của thành viên là công ty chứng khoán đang trong tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt; chỉ chấp thuận chuyển nhượng cổ phần trên cơ sở đối tác, cổ đông mới chứng minh được khả năng phục hồi năng lực tài chính và khả năng hoạt động của các công ty chứng khoán thuộc nhóm này sau chuyển nhượng. Cuối cùng, cơ quan quản lý nhà nước cần tạo điều kiện cho các tổ chức kinh doanh chứng khoán bị lỗ lũy kế, có tài sản xấu được giảm vốn điều lệ trên cơ sở đánh giá lại giá trị hợp lý của tài sản và phù hợp với pháp luật hiện hành.

Đối với nhóm các công ty không còn khả năng phục hồi (đã có quyết định chấm dứt hoạt động hoặc quyết định chấp thuận giải thể), cơ quan quản lý nhà nước cần phải khẩn trương giải quyết quyền lợi đối với khách hàng và nhà đầu tư. Phối hợp với cơ quan điều tra, tòa án giải quyết các tài khoản của khách hàng có liên quan đến các vụ án, các tài khoản còn tranh chấp. Đồng thời, căn cứ tình hình giải quyết các nghĩa vụ của công ty đối với khách hàng, thực hiện rút giấy phép thành lập và hoạt động; yêu cầu người quản lý công ty bao gồm người đại diện theo pháp luật, các thành viên Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên chịu trách nhiệm việc giải thể của công ty sau khi công ty bị thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động.

#### **4.4.3. Nâng cao năng lực quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi**

Một là, tiếp tục hoàn chỉnh khung pháp lý cho lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Trong thời gian tới, TTCK không ngừng phát triển với quy mô, tính chất phức tạp ngày càng tăng, một số sản phẩm mới, như: chứng khoán phái sinh, các sản phẩm quỹ mới (ETF, quỹ hưu trí, quỹ bất động sản...) đã ra đời, đòi hỏi cơ quan quản lý phải tích cực chủ động đề ban hành các văn bản pháp luật để điều chỉnh, giám sát các nội dung này.

Hai là, xây dựng cơ chế phối hợp và chia sẻ thông tin giữa UBCKNN với các bộ, ngành liên quan, với các SGDCK, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, các công ty chứng khoán, nhà đầu tư, các ngân hàng giám sát trong triển khai công tác giám sát giao dịch. Dù đã có cơ chế phối hợp hoạt động trong công tác giám sát giữa UBCKNN, SGDCK và Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (Quyết định số 689), nhưng sự phối hợp này chưa bao hàm đủ. Bởi, trên TTCK, vẫn còn các tổ chức trung gian, như: công ty chứng khoán và ngân hàng, cũng đóng vai trò khá quan

trọng trong công tác giám sát. Họ là các đơn vị nắm rõ nhất các thông tin và trực tiếp quản lý khách hàng của mình và là nơi đầu tiên phát sinh giao dịch.

Ba là, hiện đại hóa, điện tử hóa hạ tầng công nghệ và đào tạo nhân lực cho công tác giám sát và thanh tra xử lý vi phạm. Hiện tại, UBCKNN đã bước đầu triển khai một số hệ thống hỗ trợ cho công tác giám sát, như: MSS (giám sát giao dịch), IDS (công bố thông tin). Tuy nhiên, cần tiếp tục hoàn thiện hệ thống công nghệ giám sát, kết nối dữ liệu với các SGDCK và Trung tâm Lưu ký Chứng khoán để tăng cường quản lý tổ chức kinh doanh chứng khoán, tổ chức phát hành... Từ đó, xây dựng hoàn chỉnh hệ thống cơ sở dữ liệu phục vụ cho công tác giám sát, thay thế cho công tác giám sát thủ công. Song song với đó, là việc nâng cao năng lực cán bộ giám sát các cấp. Yêu cầu của công tác giám sát giao dịch đòi hỏi cán bộ giám sát phải có các kỹ năng chuyên môn về phân tích, xử lý dữ liệu; kỹ năng tiếp xúc với các đối tượng giám sát thuộc nhiều thành phần khác nhau; cũng như khả năng vận hành hệ thống công nghệ phục vụ cho công tác giám sát.

Bốn là, tăng cường, bổ sung quyền cho cơ quan quản lý giám sát hoạt động của TTCK trong công tác giám sát, kiểm tra và xử lý vi phạm. Mặc dù một số hành vi vi phạm đã được lượng hóa và có chế tài xử lý hình sự để đảm bảo tính răn đe (Tội cố ý công bố thông tin sai lệch hoặc che giấu sự thật trong hoạt động chứng khoán; Tội sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán; Tội thao túng giá chứng khoán), song với nhiều vi phạm, UBCKNN lại không đủ thẩm quyền để tham gia xử lý. Do đó, cần cân nhắc xem xét đến khả năng trao cho UBCKNN thẩm quyền cao hơn trong thẩm vấn hoặc điều tra các vi phạm, hoặc tạo ra một cơ chế phối hợp chặt chẽ giữa UBCKNN, công an và tòa án để giải quyết, xử lý vi phạm.

#### **4.4.4. Nâng cao vai trò của các hội nghề nghiệp trong phát triển thị trường chứng khoán**

Thực hiện trao đổi, tham vấn thường kỳ với các hội nghề nghiệp về cơ chế, chính sách, giải pháp phát triển thị trường chứng khoán. rà soát, xây dựng các chương trình đào tạo người hành nghề chứng khoán theo hướng hài hòa với các chuẩn mực chung của ASEAN; xây dựng và triển khai chương trình cập nhật kiến

thức thường xuyên đối với người hành nghề chứng khoán; phối hợp với Hiệp hội kinh doanh chứng khoán tăng cường quản lý, giám sát đối với người hành nghề chứng khoán. Phối hợp với các hội nghề nghiệp ban hành các bộ quy chuẩn chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp, kiểm tra giám sát việc thực thi các bộ quy chuẩn nhằm nâng cao chất lượng hành nghề và đạo đức nghề nghiệp của các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường chứng khoán. Xây dựng Bộ nguyên tắc về quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tăng cường phối hợp với các hội nghề nghiệp trong việc tuyên truyền, đào tạo chuyên môn và pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho công chúng. Xây dựng kế hoạch, từng bước chuyển giao hoạt động thi, cấp chứng chỉ hành nghề chứng khoán cho các hội nghề nghiệp trên cơ sở đáp ứng các yêu cầu về năng lực của từng hội nghề nghiệp.

Thiết lập cơ chế quản lý người hành nghề chứng khoán: Có biện pháp mạnh tay hơn đối với người hành nghề chứng khoán khi họ vi phạm đạo đức người hành nghề hoặc vi phạm pháp luật khi hành nghề tại CTCK. Cơ chế này ngoài việc tước chứng chỉ hành nghề thì cần có cơ chế khác như xây dựng và quản lý “danh sách đen” về người hành nghề theo thông lệ quốc tế để cảnh cáo và răn đe. Danh sách này sẽ được hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán lưu giữ và sẽ giúp các nhà tuyển dụng loại bỏ những người hành nghề vi phạm đạo đức nghề nghiệp, đồng thời lựa chọn được người có phẩm chất đạo đức tốt để hành nghề chứng khoán.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Chương 4 đã hệ thống các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam dựa trên định hướng phát triển TTCK tại Việt Nam và định hướng phát triển các CTCK Việt Nam trong thời gian tới. Các giải pháp được cụ thể hóa cho từng nhóm CTCK dựa trên đánh giá thực trạng HQHĐKD của các nhóm CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam. Ngoài ra, chương 4 còn đưa ra những kiến nghị với các cơ quan quản lý nhà nước nhằm hỗ trợ cho việc thực hiện các giải pháp nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

Chương 4 bao gồm các nội dung chính như sau:

Thứ nhất, định hướng phát triển TTCK ở Việt Nam trong thời gian tới. Dựa trên định hướng phát triển TTCK ở Việt Nam, luận án đã đưa ra các giải pháp phù hợp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

Thứ hai, định hướng phát triển các CTCK ở Việt Nam trong thời gian tới. Dựa vào các mục tiêu tổng quát và mục tiêu cụ thể trong định hướng phát triển các CTCK ở Việt Nam, luận án đã vận dụng để đưa ra giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

Thứ ba, các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam bao gồm các giải pháp chung cho tất cả các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam và các giải pháp cụ thể cho từng nhóm CTCK trên thị trường.

Thứ tư, các kiến nghị với cơ quan quản lý nhà nước nhằm hỗ trợ cho việc thực hiện các giải pháp nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

Chương này có thể làm tài liệu tham khảo tốt cho các CTCK nhằm nâng cao HQHĐKD trong thời gian tới để hướng đến mục tiêu phát triển bền vững các CTCK ở Việt Nam.

## KẾT LUẬN

Công ty chứng khoán là một tổ chức tài chính quan trọng trong nền kinh tế thị trường. Thông qua các công ty chứng khoán, các doanh nghiệp có thể huy động vốn, các nhà đầu tư có thể đầu tư một cách hiệu quả nhất. Với các hoạt động được chuyên môn hoá cao, các công ty chứng khoán là tác nhân quan trọng làm tăng hiệu quả huy động vốn của thị trường chứng khoán, góp phần vào sự phát triển của nền kinh tế. Chính vì vậy, việc nâng cao HQHĐKD của các CTCK có ý nghĩa không chỉ với bản thân CTCK mà còn với cả thị trường chứng khoán.

Qua việc nghiên cứu đề tài “*Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam*”, luận án đã làm rõ được quan điểm về HQHĐKD của CTCK, các chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của các CTCK, các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK và bài học kinh nghiệm về nâng cao HQHĐKD của các CTCK trên thế giới.

Dựa trên nền tảng cơ sở lý luận về HQHĐKD của CTCK, luận án đã phân tích và đánh giá được thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam giai đoạn 2013-2019. Nhìn chung, HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam đã nâng cao so với giai đoạn trước, tuy nhiên HQHĐKD của các CTCK chưa ổn định, chưa đồng đều và chưa tương xứng với tiềm năng của các CTCK. Nguyên nhân được chỉ ra thông qua mô hình nghiên cứu định lượng các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK. Trong đó, yếu tố tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản có ảnh hưởng mạnh nhất đến HQHĐKD của các CTCK, tiếp theo đó là các yếu tố hệ số nợ, quy mô vốn và tăng trưởng chỉ số VN30. Yếu tố tăng trưởng doanh thu và tỷ lệ chi phí trên doanh thu cũng có ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK nhưng ở mức độ thấp. Ngoài các nguyên nhân được chỉ ra từ mô hình nghiên cứu định lượng, luận án còn chỉ ra các nguyên nhân chủ quan và khách quan khác thông qua kết quả khảo sát, phỏng vấn các chuyên gia và nhà quản trị CTCK.

Từ kết quả nghiên cứu của luận án, luận án đã đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD dựa trên mục tiêu định hướng phát triển TTCK và CTCK đến năm 2025, đồng thời dựa trên cả quan điểm về nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành

viên SGDCK tại Việt Nam. Các giải pháp đưa ra có thể áp dụng vào thực tế các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam nhằm nâng cao HQHĐKD.

Tuy nhiên, luận án vẫn còn tồn tại một số hạn chế như: số lượng mẫu điều tra khảo sát đối với các chuyên gia và nhà quản trị CTCK còn ít, số CTCK được lựa chọn để khảo sát chưa phong phú. Đồng thời luận án chưa nghiên cứu được hiệu quả xã hội mà các CTCK đạt được. Những hạn chế vừa nêu trên cũng là gợi ý cho các hướng nghiên cứu tiếp theo.



## DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CÔNG BỐ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI LUẬN ÁN

1. Nguyễn Phương Anh (2016), *Sức khỏe của các Công ty chứng khoán sau 3 năm tái cấu trúc*, Tạp chí Kinh tế và dự báo số 07 tháng 04/2016
2. Nguyễn Phương Anh (2018), *Tăng cường tiếp cận tín dụng ngân hàng để mở rộng hoạt động kinh doanh của các Công ty chứng khoán có quy mô vốn nhỏ ở Việt Nam hiện nay*, Kỷ yếu hội thảo khoa học Quốc gia: Hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam tăng cường tiếp cận tín dụng thông qua nâng cao năng lực quản trị và minh bạch hoạt động tài chính”.
3. Nguyễn Lê Cường, Nguyễn Phương Anh (2018), *Điều chỉnh cơ cấu doanh thu nhằm phát triển bền vững các công ty chứng khoán hàng đầu tại Việt Nam*, Kỷ yếu hội thảo khoa học Quốc gia: Cùng doanh nghiệp hướng tới phát triển bền vững”.
4. Nguyễn Lê Cường, Nguyễn Phương Anh (2019), *Phân tích ROE của 10 Công ty chứng khoán nhỏ giai đoạn 2013-2017*, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán số 2/2019 – Học viện tài chính.
5. Nguyễn Phương Anh, Nguyễn Thị Ngân (2020), *Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ROE của các Công ty chứng khoán thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam hiện nay thông qua mô hình Dupont*, Kỷ yếu hội thảo quốc gia: Cách mạng công nghiệp lần thứ tư: khởi nghiệp và phát triển doanh nghiệp Việt Nam
6. Nguyễn Lê Cường, Nguyễn Phương Anh (2020), *Yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh: thực tiễn các CTCK Việt Nam*, Tạp chí tài chính kỳ 1-tháng 5/2020 (728) – Học viện tài chính
7. Nguyễn Lê Cường, Nguyễn Phương Anh (2020), *The impact of the internal factor to the possibility of small scale securities companies – Vietnamese case studies*, Journal of finance and accounting research - No 01 (7)-2020.
8. Nguyễn Phương Anh (2020), *Đánh giá hiệu quả kinh doanh của các CTCK Việt Nam thông qua các chỉ tiêu sinh lời*, Tạp chí Kinh tế Châu Á Thái Bình Dương số 571.
9. Nguyễn Phương Anh (2020), *Nghiên cứu yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của các Công ty chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán số 11/2020 – Học viện tài chính

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### I. Tài liệu tiếng việt

1. Dương Thị An (2018), *Yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại Việt Nam*.
2. Trần Thị Xuân Anh (2014), *Tăng cường quản lý rủi ro trong hoạt động kinh doanh của các công ty cổ phần chứng khoán ở Việt Nam*, luận án tiến sỹ, Học viện ngân hàng
3. Vũ Duy Bảo (2018) *Tác động của các nhân tố vĩ mô đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam kể từ sau khi gia nhập WTO*.
4. Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2008), *Giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội
5. Nguyễn Lê Cường (2012), *Phát triển bền vững CTCK ở Việt Nam*, luận án tiến sỹ, Học viện Tài chính
6. Hoàng Phú Cường (2013), *Hoàn thiện mô hình CTCK ở Việt Nam*, đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN
7. Hoàng Phú Cường (2015), *Quản trị rủi ro thanh khoản đối với CTCK tại Việt Nam*, đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN
8. Hoàng Thị Bích Hà (2018), *An toàn tài chính của các CTCK Việt Nam*, luận án tiến sỹ, Học viện tài chính
9. Đường Thị Thanh Hải (2019), *tác động của cấu trúc tài chính tới hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại*, luận án tiến sỹ
10. Nguyễn Đình Hoàn (2017), *Giải pháp nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam*, luận án tiến sỹ
11. Bùi Vũ Hoàng (2016), *Mô hình công ty tài chính chứng khoán trên thị trường chứng khoán – Một số khuyến nghị cho Việt Nam*, đề tài nghiên cứu cấp UBCKNN
12. Phan Thanh Hiệp (2016), *Ảnh hưởng của cấu trúc vốn lên khả năng sinh lời của doanh nghiệp sản xuất công nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam*, tạp chí Tài chính kỳ 2-tháng 6/2016

13. Học viện tài chính Hoa Kỳ (1993), *những kiến thức cơ bản về chứng khoán và môi giới chứng khoán*, NXB Thế giới, Hà Nội.
14. Nguyễn Duy Hùng (2016), *Nâng cao năng lực cạnh tranh cho các CTCK tại Việt Nam*, luận án tiến sỹ Đại học Kinh tế Quốc dân
15. Đặng Ngọc Hùng (2016), *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các doanh nghiệp nhỏ và vừa trên địa bàn tỉnh Thái Bình*, đề tài nghiên cứu khoa học, phát triển công nghệ trường Đại học công nghiệp Hà Nội.
16. Mạc Quang Huy (2009), *Cẩm nang Ngân hàng đầu tư*, NXB Thống kê, Hà Nội
17. Trịnh Thị Phan Lan (2016), *Quản trị rủi ro tài chính của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam*, luận án tiến sỹ
18. Nguyễn Thị Mùi (2007), *Giáo trình Kinh doanh chứng khoán (2007)*, Học viện Tài chính
19. Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam (2011), *các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở TP Cần Thơ*, tạp chí khoa học ĐH Cần Thơ 2011: 19b-122-129
20. Nghị định 48/1998/NĐ – CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ.
21. Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về thành lập, tổ chức và hoạt động của CTCK.
22. Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/01/2007, hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán.
23. Nghị định 114/2008/NĐ-CP ngày 03/11/2008, hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của luật phá sản đối với doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bảo hiểm, chứng khoán và tài chính khác.
24. Nghị định 85/2010/NĐ-CP ngày 02/8/2010 về xử lý vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.
25. Nghị định 58/2012/NĐ-CP, hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán.

26. Nghiên cứu của Phạm Hoàng Oanh (2019), *Nâng cao khả năng sinh lợi tại các ngân hàng thương mại cổ phần đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*
27. Hoàng Thị Thu Phong (2012), *hoàn thiện phân tích hiệu quả kinh doanh trong các Công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam*, luận án tiến sỹ trường ĐH Kinh tế quốc dân
28. Nguyễn Văn Phúc (2015), *Giải pháp Tài chính nâng cao HQHĐKD cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà*
29. Nguyễn Thanh Phương (2010), *nâng cao hiệu quả hoạt động của các Công ty chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế*, luận án tiến sỹ kinh tế
30. Đoàn Thục Quyên (2015), *Các giải pháp nâng cao HQHĐKD của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, luận án tiến sỹ, Học viện tài chính
31. Quyết định 04/1998/QĐ – UBCKNN3 ngày 13/10/1998 về việc ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK
32. Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC ngày 17/6/2004 ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK.
33. Quyết định số 27/2007/QĐ – BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng bộ Tài chính
34. Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg về phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020.
35. Quyết định số 15/2008/QĐ-BTC ngày 27/3/2008 về ban hành quy chế hành nghề chứng khoán
36. Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 phê duyệt chiến lược phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011-2012.
37. Quyết định số 617/QĐ-UBCK ngày 9/10/2013 về việc ban hành Quy chế hướng dẫn xếp loại CTCK
38. Quyết định số 105/QĐ-UBCK ngày 26/2/2013 và Quyết định số 428/QĐ-UBCK ngày 11/7/2013 về việc thiết lập và vận hành hệ thống quản trị rủi ro cho CTCK, CTQLQ.

39. Quyết định số 658/QĐ-UBCK ngày 4/9/2014 của UBCKNN ban hành Quy chế hướng dẫn Công ty chứng khoán sử dụng Hệ thống Cơ sở dữ liệu quản lý Công ty chứng khoán (SCMS) của UBCKNN.
40. Quyết định số 1191/QĐ-TTg ngày 14 tháng 8 năm 2017 của Thủ tướng Chính phủ.
41. Quyết định số 32/QĐ-TTg ngày 07 tháng 01 năm 2019
42. Quyết định số 242/QĐ-TTg ngày 28 tháng 02 năm 2019 của Thủ tướng Chính phủ
43. Hoàng Văn Quỳnh (2015), *Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM*, đề tài nghiên cứu cấp Học viện Tài chính.
44. Phạm Hồng Sơn (2010), *Nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp trong các CTCK Việt Nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp UBCKNN
45. Lê Đại Thành (2017), *Những yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các Ngân hàng thương mại Việt Nam*.
46. Thông tư 01/2000/TT-UBCKNN1 ngày 17/4/2000, thông tư 02/2000/TT-UBCKNN1 về hướng dẫn tạm thời chế độ thu phí đối với khách hàng của tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán.
47. Thông tư số 09/2010/TT-BTC ngày 15/01/2010 của Bộ Tài chính về chế độ công bố thông tin trên TTCK Việt Nam
48. Thông tư số 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010 về quy định chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng chỉ tiêu an toàn tài chính
49. Thông tư số 165/2012 ngày 9/10/2012 sửa đổi, bổ sung Thông tư 226/2010/TT-BTC theo hướng củng cố các biện pháp xử lý đối với các CTCK không bảo đảm an toàn tài chính (02 Thông tư này sau đó đã được hợp nhất tại Thông tư số 91/2013/TT-BTC).
50. Thông tư 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 hướng dẫn về việc thành lập và hoạt động công ty chứng khoán

51. Thông tư số 147/2012/TT-BTC ngày 10 tháng 9 năm 2012 của Bộ trưởng Bộ Tài chính sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế hành nghề chứng khoán.
52. Thông tư 197/2015/TT-BTC ngày 03/12/2015, có hiệu lực kể từ ngày 25 tháng 01 năm 2016, *các quy định về hành nghề chứng khoán*.
53. Thông tư số 07/2016/TT-BTC *sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 210/2012/TT-BTC hướng dẫn về thành lập và hoạt động công ty chứng khoán*.
54. Thông tư số 105/2016/TT-BTC ngày 29/6/2016 *hướng dẫn hoạt động đầu tư gián tiếp ra nước ngoài của tổ chức kinh doanh chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán và doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm*
55. Nguyễn Thị Cẩm Thủy (2013), *Hoàn thiện phân tích tình hình tài chính của các CTCK Việt Nam*, luận án tiến sỹ Đại học Kinh tế Quốc dân
56. Phạm Thị Thủy (2018), *Báo cáo tài chính – phân tích, dự báo và định giá*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân
57. Nguyễn Thị Lê Thúy (2008), *Xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán*, luận án tiến sỹ kinh tế
58. Liễu Thu Trúc và Võ Thành Danh (2012), *phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam giai đoạn 2006-2009*, tạp chí khoa học 2012:21<sup>a</sup> 148-157, trường ĐH Cần Thơ
59. Hoàng Tùng (2016), *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí ở Việt Nam*, Trường ĐH Kinh tế, ĐH Đà Nẵng
60. Phạm Ánh Tuyết (2017), *phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam*, tạp chí khoa học ĐH Kinh tế TP Hồ Chí Minh
61. Lâm Mỹ Tuyết (2017), *Các nhân tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam*.
62. Ủy ban quốc gia về hợp tác quốc tế (2007), *Pháp luật về quản lý các thị trường tài chính*, NXB Chính trị quốc gia.

63. Lê Hoàng Vinh (2014), *Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính trong doanh nghiệp, Luận án tiến sĩ.*

## II. Tài liệu tiếng anh

64. Abblasali Pouraghajan, Esfandiar Malekian (2012), “*The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange*”, International Journal of Business and Commerce, 1(9), pp.166-181.

65. Chin – Piao Yeh, Kuang – Cheng Chai, Kuan – Min Wang (2010), *Measuring the efficiency of securities companies by corporate governance in a financial holding and non-financial holding system*

66. Dimitris Tzelepis, Dimitris Skuras (2004), “*The effects of regional capital subsidies on firm performance: an empirical study*”, Journal of Small Business and Enterprise Development, 11(1), pp.121-129.

67. DING Guo-rong (2010), *A Study on the Leadership Allocation Patterns and Their Effect on the Performance of Chinese Securities Companies.*

68. Fozia Memon, Niaz Ahmed Bhutto và Ghulam Abbas (2012), *Capital Structure and Firm Performance: A case of Textile Sector of Pakistan.*

69. L.Buse, M.Siminica, D.Circiumaru, D.Simion, M.Ganea (2010), “*Analiza economico-nanciara. Ed. Craiova: Sitech*”. Procedia Economics and Finance, 22, pp.282

70. Neil Nagy (2009) đã nghiên cứu: “*Determinants of Profitability: What factors play a role when assessing a firm’s return on assets?*”

71. Nizamettin Bayyurt Ahmet Akin (2014), *Effects of foreign acquisitions on the performance of securities firms: evidence from Turkey.*

72. Rami Zeitun và Gary Gang Tian (2007): “*Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan*”

73. WANG Cong SONG Huiying (2012), *An Empirical Research on the Relationship among the Ownership Structure, Market Structure and Cost Efficiency of Securities Companies in China*, Journal of Financial Research.

## PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Danh sách 71 CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam tại thời điểm 31/12/2019

**ĐVT: tỷ đồng**

STT	Tên viết tắt	Tên công ty	Tài sản tại ngày 31/12/2019	Nhóm
1	APSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán ALPHA	33,571	1
2	DNSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Đà Nẵng	68,226	1
3	DNSE	Công ty Cổ phần Chứng khoán Đại Nam	176,592	1
4	DVSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Đại Việt	221,983	1
5	HDBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán HDB	217,723	1
6	HFT	Công ty Cổ phần Chứng khoán HFT (PINETREE SECURITRY)	600,541	1
7	JSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhật Bản	158,886	1
8	NSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc Gia	214,227	1
9	NVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Navibank	194,670	1
10	GMC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hoàng Gia (Globalmind Capital) ROSE	137,578	1
11	SJCS	Công ty Cổ phần Chứng khoán SJC	36,888	1
12	TVB	Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt	751,525	1
13	VFS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhật Việt	534,805	1
14	VGW	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Nam Gateway	27,236	1



15	VI Securities	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam	221,834	1
16	VNCS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam	158,759	1
17	VSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt	36,432	1
18	RHB	Công ty TNHH Chứng khoán RHB Việt Nam	185,140	1
19	VTS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành	157,679	1
20	VTSS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Tín	97,484	1
21	DAS	Công ty TNHH MTV Chứng khoán Ngân hàng Đông Á	209,613	1
22	FNS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Funan	381,534	1
23	HASECO	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hải Phòng	307,271	1
24	HBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hòa Bình	386,705	1
25	IRS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Hoàng Gia	308,671	1
26	IVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Đầu tư Việt Nam	674,758	1
27	MSG	Công ty Cổ phần Chứng khoán Morgan Stanley Hướng Việt	365,406	1
28	PSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí	901,010	1
29	SBBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Saigonbank – Berjaya	110,851	1
30	SBSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Stanley Brothers	360,977	1
31	SMARTSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán SmartInvest	519,314	1
32	SSV	Công ty TNHH Chứng khoán SHINHAN Việt Nam	904,164	1
33	TCSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công	439,554	1
34	TPS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Tiên Phong	324,210	1

35	VICS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thương mại và Công nghiệp Việt Nam	210,379	1
36	WSS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố WALL	561,161	1
37	ABS	Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình	682,949	1
38	APEC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á - Thái Bình Dương	357,176	1
39	APG	Công ty Cổ phần Chứng khoán APG	385,756	1
40	BMSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Minh	804,028	1
41	SBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín	435,249	1
42	BOS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (BOS)	1.160,851	2
43	BSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán NH BIDV	2.336,193	2
44	BVSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt	2.397,701	2
45	NHSV	Công ty TNHH Chứng khoán NH Việt Nam	1.877,744	2
46	PHS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng	1.676,834	2
47	TVSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt	2.986,740	2
48	ACBS	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	2.534,508	2
49	AGRISECO	Công ty Cổ phần Chứng khoán Agribank	2.102,669	2
50	ASEAN SECURITIES	Công ty Cổ phần Chứng khoán Asean	1.040,124	2
51	BSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam	2.336,193	2
52	FPTS	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	2.523,654	2
53	IBSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán IB	1.766,241	2

54	KIS	Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam	3.556,957	2
55	MBKE	Công ty TNHH MTV Chứng khoán MayBank Kim Eng	2.001,932	2
56	MBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	4.750,256	2
57	TVSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt	2.217,423	2
58	VCBS	Công ty TNHH CK NHTM Cổ phần Ngoại Thương Việt Nam	3.553,409	2
59	VDSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt	2.299,546	2
60	CTS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam	2.799,853	2
61	YSVN	Công ty Cổ phần Chứng khoán Yuanta Việt Nam	2.040,539	2
62	EVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest	1.266,423	2
63	HSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh	7.488,679	3
64	KBSV	Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam	5.565,054	3
65	MAS	Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)	9.846,473	3
66	SHS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội	6.072,678	3
67	SSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	27.044,115	3
68	TCBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương	6.301,696	3
69	VCSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt	7.242,960	3
70	VNDS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Vndirect	11.577,059	3
71	VPS	CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	12.004,366	3

(nguồn: [hsx.vn](http://hsx.vn))

## Phụ lục 2:

### BẢNG HỎI KHẢO SÁT

Xin chào ông/bà. Tôi đang thực hiện một đề tài nghiên cứu về “*Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các Công ty chứng khoán thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam*”. Tôi rất mong nhận được ý kiến về các câu hỏi khảo sát. Bảng hỏi sau đây là một phần trong nghiên cứu của tôi. Tôi cam kết chỉ sử dụng các thông tin của quý vị cho mục đích nghiên cứu khoa học.

Trân trọng cảm ơn!

1. Các thông tin về cá nhân (*có thể cho biết hoặc không*):

a. Xin ông/bà cho biết tên và địa chỉ công tác

.....  
.....  
.....  
.....

b. Chức vụ Ông/bà trong đơn vị công tác?

.....  
.....  
.....  
.....

2. Ông (bà) vui lòng thể hiện mức độ đồng ý của ông/bà bằng cách khoanh tròn vào một trong số 5 ô theo mức độ thang điểm từ 1 đến 5 với quy ước về điểm của thang đo như sau:

1	2	3	4	5
Rất không đồng ý	Không đồng ý	Không ý kiến	Đồng ý	Hoàn toàn đồng ý

*Từ viết tắt:*

- HQHĐKD (Hiệu quả hoạt động kinh doanh)
- CTCK (Công ty chứng khoán)
- SGDCK (Sở giao dịch chứng khoán)
- UBCKNN (Ủy ban chứng khoán nhà nước)
- TTCK (Thị trường chứng khoán)

Nội dung khảo sát		Mức độ đánh giá				
<b>Câu 1: Nguyên nhân chủ quan dẫn đến hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam chưa hiệu quả gồm:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Quy mô vốn chưa đủ lớn	1	2	3	4	5
2	Cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý	1	2	3	4	5
3	Cơ cấu tài sản chưa hợp lý	1	2	3	4	5
4	Quản lý các khoản chi phí chưa hiệu quả	1	2	3	4	5
5	Tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm sút	1	2	3	4	5
6	Hoạt động tiếp thị, quảng cáo, định vị thương hiệu và xác lập vị thế của các CTCK chưa được chú trọng	1	2	3	4	5
7	Chưa đầu tư mở rộng chi nhánh và văn phòng giao dịch của các CTCK ra nhiều tỉnh thành	1	2	3	4	5
8	Năng lực quản trị điều hành CTCK còn chưa cao	1	2	3	4	5
9	Năng lực quản trị rủi ro nhất là quản trị rủi ro thị trường, rủi ro tác nghiệp của các CTCK còn nhiều hạn chế	1	2	3	4	5
10	Đội ngũ nhân sự của CTCK chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của công việc cũng như của khách hàng	1	2	3	4	5
11	Bộ phận phân tích kỹ thuật, phân tích cơ bản của các CTCK chưa đạt trình độ cao	1	2	3	4	5
<b>Câu 2: Nguyên nhân khách quan dẫn đến hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam chưa hiệu quả bao gồm:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Cơ chế quản lý, giám sát hoạt động của các cơ quan quản lý, giám sát thị trường đối với CTCK nhìn chung còn chưa đáp ứng tốt nhất yêu cầu của thực tế vận động, phát triển các CTCK trong bối cảnh hội nhập quốc tế.	1	2	3	4	5
2	Các cơ chế, chính sách của nhà nước, của các cơ quan quản lý nhìn chung còn chưa đáp ứng tốt nhất những yêu cầu ngày một đa dạng của thị trường	1	2	3	4	5
3	Sự biến động của thị trường chứng khoán ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các CTCK	1	2	3	4	5
4	Hiểu biết của các doanh nghiệp và nhà đầu tư về dịch vụ của CTCK là chưa cao	1	2	3	4	5
5	Cam kết mở cửa thị trường tài chính tạo nên sự cạnh tranh của các CTCK trong nước với các CTCK nước ngoài	1	2	3	4	5
<b>Câu 3: Quan điểm về nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam bao gồm:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam phải dựa trên mục tiêu, định hướng phát triển của TTCK Việt Nam và mục tiêu, định hướng phát triển các CTCK tại Việt Nam trong thời gian tới	1	2	3	4	5
2	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải đảm bảo được các lợi ích trước mắt và lợi ích lâu dài của CTCK	1	2	3	4	5

3	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải phù hợp với yêu cầu, trình độ phát triển của TTCK, thị trường tài chính Việt Nam	1	2	3	4	5
4	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK cần có sự kết hợp hài hòa giữa đa dạng hóa và chuyên môn hóa các hoạt động kinh doanh	1	2	3	4	5
5	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK trong điều kiện hiện nay phải luôn gắn với sự phát triển của quá trình hội nhập quốc tế TTCK, tiếp cận ngày một sát với các chuẩn mực, thông lệ quốc tế	1	2	3	4	5
<b>Câu 4: Giải pháp cho các CTCK thành viên SGĐCK tại Việt Nam trong việc nâng cao HQHĐKD là:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Nâng cao tiềm lực tài chính cho các CTCK	1	2	3	4	5
2	Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực	1	2	3	4	5
3	Phát triển hệ thống công nghệ hiện đại	1	2	3	4	5
4	Nâng cao năng lực quản trị rủi ro	1	2	3	4	5
5	Tái cấu trúc công ty chứng khoán	1	2	3	4	5
6	Nâng cao năng lực cạnh tranh	1	2	3	4	5
7	Phát triển hoạt động thể mạnh	1	2	3	4	5
8	Quản lý chi phí hiệu quả	1	2	3	4	5
9	Chú trọng hơn nữa vào hoạt động bảo lãnh và tư vấn	1	2	3	4	5
10	Đưa thêm các sản phẩm mới, các dịch vụ mới vào giao dịch	1	2	3	4	5
11	Thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài	1	2	3	4	5
<b>Câu 5: Để nâng cao tiềm lực tài chính, các CTCK cần phải:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Gia tăng các nhà đầu tư chiến lược là các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài hoặc các định chế tài chính lớn trong nước thông qua hoạt động liên doanh, bán cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược	1	2	3	4	5
2	Khuyến khích các CTCK đang tổ chức theo mô hình công ty TNHH thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần, công ty đại chúng	1	2	3	4	5
3	Sử dụng hợp lý công cụ trái phiếu để nâng cao tiềm lực tài chính của CTCK	1	2	3	4	5
4	Trong điều kiện hiện nay cần kiểm soát chặt chẽ hoạt động vay nợ đặc biệt là vay nợ ngắn hạn và cung cấp các dịch vụ tài chính của CTCK	1	2	3	4	5
<b>Câu 6: Để nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, các CTCK cần phải:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Xây dựng kế hoạch và tuyển dụng cán bộ có trình độ năng lực, đạo đức nghề nghiệp	1	2	3	4	5
2	Đổi mới và nâng cao chất lượng đào tạo	1	2	3	4	5
3	Nâng cao trình độ cho bộ phận phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản, bộ phận môi giới và tư vấn của các CTCK	1	2	3	4	5
4	Xây dựng chế độ đãi ngộ phù hợp	1	2	3	4	5
<b>Câu 7: Khi xây dựng và phát triển hệ thống CNTT, các CTCK phải chú ý những mấu chốt sau:</b>		<b>Mức độ đánh giá</b>				

1	Tốc độ, khối lượng và quy mô thực hiện giao dịch chứng khoán ngày càng tăng	1	2	3	4	5
2	Hệ thống CNTT phải có khả năng tham số hóa tốt để thích ứng với những thay đổi trong tương lai	1	2	3	4	5
3	Bảo đảm chi phí giao dịch cho khách hàng ở mức độ thấp nhất và thời gian giao dịch là ngắn nhất	1	2	3	4	5
4	Nâng cao tính an toàn, bảo mật cũng như hạn chế rủi ro cho khách hàng và CTCK	1	2	3	4	5
5	Có khả năng lưu trữ thông tin, dự báo nhu cầu thị trường, ước lượng nhu cầu tài chính cần thiết theo đặc tính thị trường	1	2	3	4	5
6	Đảm bảo khả năng kiểm soát nội bộ một cách hữu hiệu, hạn chế mọi rủi ro từ đạo đức và hoạt động có thể phát sinh khi sử dụng hệ thống CNTT	1	2	3	4	5
7	Hệ thống CNTT phải được thiết kế để dễ dàng tích hợp thêm những tiện ích mới cho khách hàng	1	2	3	4	5
	<b>Câu 8: Nâng cao năng lực quản trị rủi ro cho CTCK cần phải lưu ý:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Đặc biệt quan tâm đến bước nhận diện các rủi ro tiềm ẩn và trên cơ sở đó cảnh báo rủi ro đến các bộ phận hoạt động của công ty	1	2	3	4	5
2	Xây dựng và tổ chức vận hành hệ thống quản trị rủi ro hiệu lực và hiệu quả	1	2	3	4	5
3	Cần nâng cao vị thế và phát huy mạnh mẽ vai trò của các tổ chức, định chế nhất là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán trong việc hỗ trợ các CTCK thành viên nâng cao năng lực nhận diện, phòng ngừa rủi ro	1	2	3	4	5
4	Hoạt động thanh tra, kiểm tra của UBCKNN đối với các CTCK cần phải được thực hiện dựa trên các cấp độ khác nhau mà một trong những tiêu chuẩn quan trọng là mức độ rủi ro và năng lực quản trị rủi ro của CTCK	1	2	3	4	5
5	Hoạt động kiểm tra, giám sát của UBCKNN trong tuân thủ pháp luật, các nguyên tắc về hoạt động kinh doanh, cung cấp dịch vụ của CTCK phải được thực hiện thường xuyên, liên tục	1	2	3	4	5
	<b>Câu 9: Tái cấu trúc công ty chứng khoán nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, có thể bao gồm:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Tái cấu trúc hình thức sở hữu	1	2	3	4	5
2	Tái cấu trúc vốn	1	2	3	4	5
3	Tái cấu trúc bộ máy tổ chức	1	2	3	4	5
4	Tái cấu trúc hoạt động	1	2	3	4	5
	<b>Câu 10: Để nâng cao năng lực cạnh tranh, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Nâng cao chất lượng dịch vụ	1	2	3	4	5
2	Văn hóa đổi mới	1	2	3	4	5

3	Xây dựng tài liệu tiếp thị cho các đối tác tiềm năng	1	2	3	4	5
4	Nâng cấp hệ thống công nghệ hiện đại, xử lý các giao dịch chính xác, nhanh chóng	1	2	3	4	5
5	Xây dựng thương hiệu cho CTCK	1	2	3	4	5
	<b>Câu 11: Để nâng cao năng lực quản trị điều hành, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Nâng cao nhận thức về vai trò và nguyên tắc quản trị CTCK	1	2	3	4	5
2	Chủ động áp dụng các công cụ để nâng cao chuẩn mực quản trị công ty	1	2	3	4	5
3	Gắn kết mục tiêu quản trị công ty với mục tiêu phát triển bền vững	1	2	3	4	5
4	Xây dựng và ban hành hệ thống các quy chế nội bộ	1	2	3	4	5
	<b>Câu 12: Để nâng cao hiệu quả hoạt động môi giới, các CTCK cần:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Xây dựng chính sách sản phẩm đa dạng, phù hợp với nhu cầu của các đối tượng đầu tư khác nhau	1	2	3	4	5
2	Phân loại khách hàng để có những chính sách ưu đãi và cung cấp các dịch vụ phù hợp.	1	2	3	4	5
3	Thực hiện giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư	1	2	3	4	5
4	Thu hút thêm các khách hàng mở tài khoản vào giao dịch tại công ty	1	2	3	4	5
5	Đầu tư mở rộng chi nhánh, văn phòng giao dịch của CTCK ra nhiều tỉnh thành	1	2	3	4	5
	<b>Câu 13: Để nâng cao hiệu quả hoạt động tư vấn, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Đa dạng hóa các hình thức tư vấn đầu tư chứng khoán	1	2	3	4	5
2	Đa dạng hóa nội dung tư vấn	1	2	3	4	5
3	Dựa vào uy tín, thế mạnh của công ty trong các hoạt động khác để phát triển hơn nữa hoạt động tư vấn tài chính	1	2	3	4	5
4	Chủ động tìm kiếm khách hàng	1	2	3	4	5
5	Cần nhận thức rõ mức độ cạnh tranh	1	2	3	4	5
6	Các CTCK cần phải có hệ thống phần mềm ổn định, tích hợp nhiều tiện ích, bảo mật; hệ thống báo cáo đáp ứng được thông tin đầy đủ để có thể tư vấn cho khách hàng, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài	1	2	3	4	5
7	Đội ngũ nhân sự phải đủ mạnh	1	2	3	4	5
8	Các CTCK cần có mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp cũng như với khách hàng để tận dụng được những cơ hội từ các thương vụ lớn	1	2	3	4	5
9	Các CTCK cần làm tốt cả hai mảng là tư vấn chào sàn, thoái vốn và tư vấn M&A	1	2	3	4	5
	<b>Câu 14: Để nâng cao hiệu quả hoạt động bảo lãnh, các CTCK cần:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Luôn luôn phải sẵn sàng về tiềm lực vốn	1	2	3	4	5
2	Phân tích và đánh giá tốt về tổ chức phát hành để giảm thiểu tối đa mức độ rủi ro từ đợt bảo lãnh	1	2	3	4	5
3	Phải thay đổi cơ chế hoạt động cho nhà bảo lãnh	1	2	3	4	5



	<b>Câu 15: Để nâng cao hiệu quả hoạt động tự doanh, các CTCK phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Có đội ngũ nhân sự giỏi trong việc phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật để đưa ra các nhận định cũng như dự báo chính xác trong việc kinh doanh chứng khoán của công ty	1	2	3	4	5
2	Đa dạng hóa danh mục đầu tư và thiết lập một danh mục đầu tư hiệu quả, linh hoạt	1	2	3	4	5
3	Thường xuyên nâng cấp phần mềm phân tích kỹ thuật để có những dự báo nhanh chóng và chính xác nhất	1	2	3	4	5
	<b>Câu 16: Để quản lý các khoản chi phí một cách hiệu quả, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Tối giản hóa bộ máy quản lý doanh nghiệp	1	2	3	4	5
2	hệ thống hóa các quy trình trong CTCK	1	2	3	4	5
3	Cắt giảm và kiểm soát chi phí hiệu quả	1	2	3	4	5
	<b>Câu 17: Để gia tăng nguồn thu, các CTCK có thể đưa thêm các sản phẩm mới, dịch vụ mới vào giao dịch bao gồm:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Các phương thức phát hành mới, ví dụ như phương thức dựng sổ (book building) mà nhiều thị trường phát triển đang áp dụng	1	2	3	4	5
2	Giao dịch chứng quyền có đảm bảo (CW) nhằm đa dạng hóa sản phẩm đầu tư trên thị trường chứng khoán, tạo thêm công cụ phòng ngừa rủi ro cho nhà đầu tư	1	2	3	4	5
3	Nghiên cứu và triển khai thêm các sản phẩm chứng quyền bán trên các tài sản khác nhau như chứng chỉ ETF, cổ phiếu...;	1	2	3	4	5
4	Nghiên cứu triển khai chứng chỉ lưu ký toàn cầu (GDRs); chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR); các loại chứng chỉ quỹ mới	1	2	3	4	5
	<b>Câu 18: Để thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Xây dựng đội ngũ nhân viên đa quốc tịch	1	2	3	4	5
2	Xây dựng văn hóa làm việc theo hướng minh bạch, gắn kết và trách nhiệm	1	2	3	4	5
3	Thuê môi giới nước ngoài vì họ thường chuyên nghiệp, có nhiều kinh nghiệm và va chạm nhiều hơn bởi quản lý danh mục khách hàng tổ chức là vấn đề vô cùng phức tạp và khó khăn cho các CTCK	1	2	3	4	5
4	Nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ, kỹ thuật công nghệ hiện đại, đảm bảo tính an toàn, nhanh chóng và thuận tiện cho khách hàng	1	2	3	4	5
	<b>Câu 19: Để nâng cao hiểu biết của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp đối với dịch vụ của các CTCK, các CTCK cần phải:</b>	<b>Mức độ đánh giá</b>				
1	Thường xuyên kết nối với các nhà đầu tư, các doanh nghiệp	1	2	3	4	5
2	Chia sẻ thông tin về các dịch vụ của CTCK đến các nhà đầu tư, các doanh nghiệp	1	2	3	4	5
3	Tổ chức các buổi hội thảo, tọa đàm có sự tham gia của các nhà đầu tư và doanh nghiệp	1	2	3	4	5



**Phụ lục 3:**  
**LƯỚI HƯỚNG DẪN PHỎNG VẤN SÂU**

*( Về năng lực quản trị điều hành của các Công ty chứng khoán  
thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam)*

**PHẦN 1: GIỚI THIỆU**

Xin chào ông/bà. Tôi đang thực hiện một đề tài nghiên cứu về “*Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các Công ty chứng khoán thành viên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam*”. Tôi rất mong nhận được ý kiến của ông (bà) về các câu hỏi phỏng vấn. Tôi cam kết chỉ sử dụng các thông tin của quý vị cho mục đích nghiên cứu khoa học.

**PHẦN 2: NỘI DUNG**

**Mục tiêu của cuộc phỏng vấn: Nhằm thu thập ý kiến của chuyên gia về:**

- Ảnh hưởng của năng lực quản trị điều hành đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các Công ty chứng khoán (CTCK) thành viên Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) tại Việt Nam
- Thực trạng năng lực quản trị điều hành của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.
- Nguyên nhân dẫn tới những tồn tại trong năng lực quản trị điều hành của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay.
- Giải pháp nhằm nâng cao năng lực quản trị điều hành cho các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam.

**Thông tin cá nhân của người được phỏng vấn**

Ông (bà) vui lòng cho biết một số thông tin cá nhân:

- Họ tên:
- Đơn vị công tác:
- Chức vụ hiện tại:
- Địa chỉ liên lạc trong trường hợp cần làm rõ thêm thông tin:
  - + Số điện thoại:
  - + Email:

### **Các câu hỏi phỏng vấn:**

1. Theo ông (bà), năng lực quản trị điều hành ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam?
2. Ông (bà) đánh giá như thế nào về năng lực quản trị điều hành các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam hiện nay?
  - Đã có bộ phận nghiên cứu chiến lược chuyên biệt chưa?
  - Đã áp dụng những thông lệ quốc tế trong quản trị điều hành CTCK chưa?
  - Đội ngũ nhân sự cấp cao có nhiều xáo trộn trước các biến động của thị trường không?
  - Khả năng hoạch định chiến lược trong phát triển các HĐKD của CTCK đã được quan tâm đúng mức chưa?
3. Theo đánh giá của ông (bà), trong số các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam, những CTCK nào có năng lực quản trị điều hành tốt, những CTCK nào có năng lực quản trị điều hành còn yếu kém?
4. Theo ông (bà), những nguyên nhân nào dẫn đến năng lực quản trị điều hành của một số CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam còn hạn chế?
  - Số năm kinh nghiệm làm lãnh đạo trong lĩnh vực tài chính/chứng khoán của Chủ tịch HĐQT và Ban giám đốc.
  - Kỹ năng lãnh đạo (truyền cảm hứng, tạo động lực cho người khác làm theo mình)
  - Kiến thức chung và chuyên môn
  - Khả năng lập kế hoạch
  - Khả năng sử dụng nhân lực
  - Kỹ năng mềm
  - Khả năng giải quyết vấn đề...
5. Ông (bà) có thể đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực quản trị điều hành cho các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam?

***Trân trọng cảm ơn ông(bà) đã tham gia phỏng vấn!***

**Phụ lục 4: Kết quả khảo sát, phỏng vấn các nhà quản trị và chuyên gia**  
**Bảng 1: Kết quả khảo sát câu hỏi 1**

STT	Câu 1: Nguyên nhân chủ quan dẫn đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam chưa hiệu quả bao gồm:	Tỷ lệ đồng ý và hoàn toàn đồng ý
1	Quy mô vốn chưa đủ lớn	63.16%
2	Cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý	52.63%
3	Cơ cấu tài sản chưa hợp lý	47.37%
4	Quản lý các khoản chi phí chưa hiệu quả	36.84%
5	Tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm sút	42.11%
6	Hoạt động tiếp thị, quảng cáo, định vị thương hiệu và xác lập vị thế của các CTCK chưa được chú trọng	89.47%
7	Chưa đầu tư mở rộng chi nhánh và văn phòng giao dịch của các CTCK ra nhiều tỉnh thành	52.63%
8	Năng lực quản trị điều hành CTCK còn chưa cao	78.95%
9	Năng lực quản trị rủi ro nhất là quản trị rủi ro thị trường, rủi ro tác nghiệp của các CTCK còn nhiều hạn chế	73.68%
10	Đội ngũ nhân sự của CTCK chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của công việc cũng như của khách hàng	73.68%
11	Bộ phận phân tích kỹ thuật, phân tích cơ bản của các CTCK chưa đạt trình độ cao	68.42%

*(nguồn: Tổng hợp từ phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà quản trị CTCK)*

**Bảng 2: Kết quả khảo sát câu hỏi 2**

STT	Câu 2: Nguyên nhân khách quan dẫn đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam chưa hiệu quả bao gồm:	Tỷ lệ đồng ý và hoàn toàn đồng ý
1	Cơ chế quản lý, giám sát hoạt động của các cơ quan quản lý, giám sát thị trường đối với CTCK nhìn chung còn chưa đáp ứng tốt nhất yêu cầu của thực tế vận động, phát triển các CTCK trong bối cảnh hội nhập quốc tế.	78.95%
2	Các cơ chế, chính sách của nhà nước, của các cơ quan quản lý nhìn chung còn chưa đáp ứng tốt nhất những yêu cầu ngày một đa dạng của thị trường	84.21%
3	Sự biến động của thị trường chứng khoán ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các CTCK	89.47%
4	Hiểu biết của các doanh nghiệp và nhà đầu tư về dịch vụ của CTCK là chưa cao	89.47%
5	Cam kết mở cửa thị trường tài chính tạo nên sự cạnh tranh của các CTCK trong nước với các CTCK nước ngoài	84.21%

*(nguồn: Tổng hợp từ phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà quản trị CTCK)*

**Bảng 3 : Kết quả khảo sát câu hỏi 3**

<b>STT</b>	<b>Câu 3: Quan điểm về nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam bao gồm:</b>	<b>Tỷ lệ đồng ý và hoàn toàn đồng ý</b>
<b>1</b>	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam phải dựa trên mục tiêu, định hướng phát triển TTCK Việt Nam và mục tiêu, định hướng phát triển các CTCK tại Việt Nam trong thời gian tới	100%
<b>2</b>	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải đảm bảo được các lợi ích trước mắt và lợi ích lâu dài của CTCK	100%
<b>3</b>	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK phải phù hợp với yêu cầu, trình độ phát triển của TTCK, thị trường tài chính Việt Nam	100%
<b>4</b>	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK cần có sự kết hợp hài hòa giữa đa dạng hóa và chuyên môn hóa các hoạt động kinh doanh	100%
<b>5</b>	Nâng cao HQHĐKD của các CTCK trong điều kiện hiện nay phải luôn gắn với sự phát triển của quá trình hội nhập quốc tế TTCK, tiếp cận ngày một sát với các chuẩn mực, thông lệ quốc tế	100%

(nguồn: Tổng hợp từ phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà quản trị CTCK)

**Bảng 4: Kết quả khảo sát câu hỏi 4**

<b>STT</b>	<b>Câu 4: Giải pháp cho các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam trong việc nâng cao HQHĐKD là</b>	<b>Tỷ lệ đồng ý và hoàn toàn đồng ý</b>
<b>1</b>	Nâng cao tiềm lực tài chính cho các CTCK	94.74%
<b>2</b>	Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực	100%
<b>3</b>	Phát triển hệ thống công nghệ hiện đại	100%
<b>4</b>	Nâng cao năng lực quản trị rủi ro	94.74%
<b>5</b>	Tái cấu trúc công ty chứng khoán	89.47%
<b>6</b>	Nâng cao năng lực cạnh tranh	94.74%
<b>7</b>	Phát triển hoạt động thể mạnh	94.74%
<b>8</b>	Quản lý chi phí hiệu quả	100%
<b>9</b>	Chú trọng hơn nữa vào hoạt động bảo lãnh và tư vấn	84.21%
<b>10</b>	Đưa thêm các sản phẩm mới, các dịch vụ mới vào giao dịch	89.47%
<b>11</b>	Thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài	100%

(nguồn: Tổng hợp từ phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà quản trị CTCK)

**Bảng 5 : Kết quả khảo sát từ câu hỏi 5 đến câu 20**

STT	Nội dung	Tỷ lệ đồng ý và hoàn toàn đồng ý
<b>Câu 5: Để nâng cao tiềm lực tài chính, các CTCK cần phải:</b>		
1	Gia tăng các nhà đầu tư chiến lược là các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài hoặc các định chế tài chính lớn trong nước thông qua hoạt động liên doanh, bán cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược	84.21%
2	Khuyến khích các CTCK đang tổ chức theo mô hình công ty TNHH thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần, công ty đại chúng	84.21%
3	Sử dụng hợp lý công cụ trái phiếu để nâng cao tiềm lực tài chính của CTCK	84.21%
4	Trong điều kiện hiện nay cần kiểm soát chặt chẽ hoạt động vay nợ đặc biệt là vay nợ ngắn hạn và cung cấp các dịch vụ tài chính của CTCK	78.95%
<b>Câu 6: Để nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, các CTCK cần phải:</b>		
1	Xây dựng kế hoạch và tuyển dụng cán bộ có trình độ năng lực, đạo đức nghề nghiệp	100.00%
2	Đổi mới và nâng cao chất lượng đào tạo	100.00%
3	Nâng cao trình độ cho bộ phận phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản, bộ phận môi giới và tư vấn của các CTCK	100.00%
4	Xây dựng chế độ đãi ngộ phù hợp	100.00%
<b>Câu 7: Khi xây dựng và phát triển hệ thống CNTT, các CTCK phải chú ý những mâu chốt sau:</b>		
1	Tốc độ, khối lượng và quy mô thực hiện giao dịch chứng khoán ngày càng tăng	94.74%
2	Hệ thống CNTT phải có khả năng tham số hóa tốt để thích ứng với những thay đổi trong tương lai	100.00%
3	Bảo đảm chi phí giao dịch cho khách hàng ở mức độ thấp nhất và thời gian giao dịch là ngắn nhất	89.47%
4	Nâng cao tính an toàn, bảo mật cũng như hạn chế rủi ro cho khách hàng và CTCK	94.74%
5	Có khả năng lưu trữ thông tin, dự báo nhu cầu thị trường, ước lượng nhu cầu tài chính cần thiết theo đặc tính thị trường	94.74%
6	Đảm bảo khả năng kiểm soát nội bộ một cách hữu hiệu, hạn chế mọi rủi ro từ đạo đức và hoạt động có thể phát sinh khi sử dụng hệ thống CNTT	94.74%
7	Hệ thống CNTT phải được thiết kế để dễ dàng tích hợp thêm những tiện ích mới cho khách hàng	84.21%

	<b>Câu 8: Nâng cao năng lực quản trị rủi ro cho CTCK cần phải lưu ý:</b>	
1	Đặc biệt quan tâm đến bước nhận diện các rủi ro tiềm ẩn và trên cơ sở đó cảnh báo rủi ro đến các bộ phận hoạt động của công ty	94.74%
2	Xây dựng và tổ chức vận hành hệ thống quản trị rủi ro hiệu lực và hiệu quả	94.74%
3	Cần nâng cao vị thế và phát huy mạnh mẽ vai trò của các tổ chức, định chế nhất là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán trong việc hỗ trợ các CTCK thành viên nâng cao năng lực nhận diện, phòng ngừa rủi ro	94.74%
4	Hoạt động thanh tra, kiểm tra của UBCKNN đối với các CTCK cần phải được thực hiện dựa trên các cấp độ khác nhau mà một trong những tiêu chuẩn quan trọng là mức độ rủi ro và năng lực quản trị rủi ro của CTCK	94.74%
5	Hoạt động kiểm tra, giám sát của UBCKNN trong tuân thủ pháp luật, các nguyên tắc về hoạt động kinh doanh, cung cấp dịch vụ của CTCK phải được thực hiện thường xuyên, liên tục	84.21%
	<b>Câu 9: Tái cấu trúc công ty chứng khoán nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, có thể bao gồm:</b>	
1	Tái cấu trúc hình thức sở hữu	73.68%
2	Tái cấu trúc vốn	84.21%
3	Tái cấu trúc bộ máy tổ chức	73.68%
4	Tái cấu trúc hoạt động	84.21%
	<b>Câu 10: Để nâng cao năng lực cạnh tranh, các CTCK cần phải:</b>	
1	Nâng cao chất lượng dịch vụ	94.74%
2	Văn hóa đổi mới	94.74%
3	Xây dựng tài liệu tiếp thị cho các đối tác tiềm năng	89.47%
4	Nâng cấp hệ thống công nghệ hiện đại, xử lý các giao dịch chính xác, nhanh chóng	89.47%
5	Xây dựng thương hiệu cho CTCK	94.74%
	<b>Câu 11: Để nâng cao năng lực quản trị điều hành, các CTCK cần phải:</b>	
1	Nâng cao nhận thức về vai trò và nguyên tắc quản trị CTCK	94.74%
2	Chủ động áp dụng các công cụ để nâng cao chuẩn mực quản trị công ty	100.00%
3	Gắn kết mục tiêu quản trị công ty với mục tiêu phát triển bền vững	100.00%
4	Xây dựng và ban hành hệ thống các quy chế nội bộ	94.74%
	<b>Câu 12: Để nâng cao hiệu quả hoạt động môi giới, các CTCK cần:</b>	
1	Xây dựng chính sách sản phẩm đa dạng, phù hợp với nhu cầu của các đối tượng đầu tư khác nhau	94.74%
2	Phân loại khách hàng để có những chính sách ưu đãi và cung cấp các dịch vụ phù hợp.	94.74%
3	Thực hiện giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư	100.00%



4	Thu hút thêm các khách hàng mở tài khoản vào giao dịch tại công ty	94.74%
5	Đầu tư mở rộng chi nhánh, văn phòng giao dịch của CTCK ra nhiều tỉnh thành	68.42%
	<b>Câu 13: Để nâng cao hiệu quả hoạt động tư vấn, các CTCK cần phải:</b>	
1	Đa dạng hóa các hình thức tư vấn đầu tư chứng khoán	94.74%
2	Đa dạng hóa nội dung tư vấn	94.74%
3	Dựa vào uy tín, thế mạnh của công ty trong các hoạt động khác để phát triển hơn nữa hoạt động tư vấn tài chính	94.74%
4	Chủ động tìm kiếm khách hàng	100.00%
5	Cần nhận thức rõ mức độ cạnh tranh	100.00%
6	Các CTCK cần phải có hệ thống phần mềm ổn định, tích hợp nhiều tiện ích, bảo mật; hệ thống báo cáo đáp ứng được thông tin đầy đủ để có thể tư vấn cho khách hàng, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài	100.00%
7	Đội ngũ nhân sự phải đủ mạnh	100.00%
8	Các CTCK cần có mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp cũng như với khách hàng để tận dụng được những cơ hội từ các thương vụ lớn	100.00%
9	Các CTCK cần làm tốt cả hai mảng là tư vấn chào sàn, thoái vốn và tư vấn M&A	94.74%
	<b>Câu 14: Để nâng cao hiệu quả hoạt động bảo lãnh, các CTCK cần:</b>	
1	Luôn luôn phải sẵn sàng về tiềm lực vốn	100.00%
2	Phân tích và đánh giá tốt về tổ chức phát hành để giảm thiểu tối đa mức độ rủi ro từ đợt bảo lãnh	94.74%
3	Phải thay đổi cơ chế hoạt động cho nhà bảo lãnh	94.74%
	<b>Câu 15: Để nâng cao hiệu quả hoạt động tự doanh, các CTCK phải:</b>	
1	Có đội ngũ nhân sự giỏi trong việc phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật để đưa ra các nhận định cũng như dự báo chính xác trong việc kinh doanh chứng khoán của công ty	100.00%
2	Đa dạng hóa danh mục đầu tư và thiết lập một danh mục đầu tư hiệu quả, linh hoạt	94.74%
3	Thường xuyên nâng cấp phần mềm phân tích kỹ thuật để có những dự báo nhanh chóng và chính xác nhất	89.47%
	<b>Câu 16: Để quản lý các khoản chi phí một cách hiệu quả, các CTCK cần phải:</b>	
1	Tối giản hóa bộ máy quản lý doanh nghiệp	94.74%
2	Hệ thống hóa các quy trình trong CTCK	100.00%
3	Cắt giảm và kiểm soát chi phí hiệu quả	94.74%
	<b>Câu 17: Để gia tăng nguồn thu, các CTCK có thể đưa thêm các sản phẩm mới, dịch vụ mới vào giao dịch bao gồm:</b>	
1	Các phương thức phát hành mới, ví dụ như phương thức dựng sổ (book building) mà nhiều thị trường phát triển đang áp dụng	89.47%

2	Giao dịch chứng quyền có đảm bảo (CW) nhằm đa dạng hóa sản phẩm đầu tư trên thị trường chứng khoán, tạo thêm công cụ phòng ngừa rủi ro cho nhà đầu tư	89.47%
3	Nghiên cứu và triển khai thêm các sản phẩm chứng quyền bán trên các tài sản khác nhau như chứng chỉ ETF, cổ phiếu...;	89.47%
4	Nghiên cứu triển khai chứng chỉ lưu ký toàn cầu (GDRs); chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR); các loại chứng chỉ quỹ mới	89.47%
<b>Câu 18: Để thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài, các CTCK cần phải:</b>		
1	Xây dựng đội ngũ nhân viên đa quốc tịch	94.74%
2	Xây dựng văn hóa làm việc theo hướng minh bạch, gắn kết và trách nhiệm	100.00%
3	Thuê môi giới nước ngoài vì họ thường chuyên nghiệp, có nhiều kinh nghiệm và va chạm nhiều hơn bởi quản lý danh mục khách hàng tổ chức là vấn đề vô cùng phức tạp và khó khăn cho các CTCK	84.21%
4	Nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ, kỹ thuật công nghệ hiện đại, đảm bảo tính an toàn, nhanh chóng và thuận tiện cho khách hàng	100.00%
<b>Câu 19: Để nâng cao hiểu biết của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp đối với dịch vụ của các CTCK, các CTCK cần phải:</b>		
1	Thường xuyên kết nối với các nhà đầu tư, các doanh nghiệp	100.00%
2	Chia sẻ thông tin về các dịch vụ của CTCK đến các nhà đầu tư, các doanh nghiệp	100.00%
3	Tổ chức các buổi hội thảo, tọa đàm có sự tham gia của các nhà đầu tư và doanh nghiệp	94.74%
4	Xây dựng trang Web với nhiều tiện ích giúp nhà đầu tư và doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các dịch vụ của CTCK	100.00%
<b>Câu 20: Để giúp các CTCK nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, các cơ quan quản lý nhà nước cần:</b>		
1	Nâng cao năng lực, quản lý giám sát và cưỡng chế thực thi	100.00%
2	Thực hiện các giải pháp xử lý đối với các công ty chứng khoán	100.00%
3	Cơ cấu lại các tổ chức kinh doanh chứng khoán	94.74%
4	Nâng cao vai trò của các hội nghề nghiệp trong phát triển TTCK	100.00%

(nguồn: Tổng hợp từ phiếu khảo sát các chuyên gia, nhà quản trị CTCK)

**Phụ lục 5: Lợi nhuận sau thuế của các CTCK thành viên các Sở giao dịch  
chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Lợi nhuận sau thuế của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>STT</b>	<b>CTCK</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
1	APSC	(3.743)	1.001	(3.717)	(4.667)	(520)	(5.126)	(3.619)
2	DNSC	401	1.716	6.400	(3.057)	10.557	24.472	(160)
3	DNSE	1.082	1.778	7.841	2.379	11.854	4.464	(112)
4	DVSC	3.796	(22.452)	(3.648)	(33.126)	25.227	11.097	23.869
5	HDBS	320	9.585	1.709	(914)	44.636	4.935	11.601
6	HFT	18.731	872	(8.734)	10.197	3.739	5.113	(4.666)
7	JSI	1.092	(3.059)	(3.422)	(4.409)	(430)	413	7.201
8	NSI	4.821	7.719	7.561	13.754	14.436	25.777	429
9	NVS	(2.446)	5.856	15.129	1.034	188	(1.839)	7.625
10	GMC	(2.213)	(8.468)	2.807	(998)	(1.268)	234	174
11	SJCS	(2.655)	2.411	241	521	31	(4.814)	(2.079)
12	TVB	851	8.319	637	20.105	13.050	20.009	19.455
13	VFS	2.118	5.731	2.236	241	2.468	4.780	6.708
14	VGW	(6.458)	(4.186)	931	2.756	(1.601)	(15.537)	(5.735)
15	VI Securities	(22.769)	219	2.744	3.583	308	587	766
16	VNCS	(3.469)	982	(254)	(5.181)	(6.846)	5.274	336
17	VSC	473	278	(1.018)	(1.528)	(823)	1.240	(3.018)
18	RHB	5.855	4.996	3.466	7.867	3.775	1.572	205
19	VTSS	140	523	4.223	1.809	1.984	1.813	5.486
20	VTSS	(5.059)	(7.968)	(8.301)	(10.013)	118	35	47
21	DAS	(28.666)	(184.634)	(81.527)	10.820	(5.122)	(1.521)	181
22	FNS	10.243	4.059	(5.101)	(25.245)	35.544	20.676	2.095
23	HASECO	15.278	18.001	17.422	18.073	5.146	(7.894)	5.534
24	HBS	287	2.048	1.309	1.946	2.807	2.573	7.363

25	IRS	335	435	175	313	312	331	369
26	IVS	1.153	9.180	5.396	97	337	644	(55.050)
27	MSG	6.302	1.036	(1.305)	(1.536)	253	2.425	2.757
28	PSI	2.676	5.022	305	5.012	17.746	5.325	6.345
29	SBBS	(4.613)	(3.628)	(8.353)	(6.945)	(4.283)	(212.081)	(6.955)
30	SBSI	303	(2.816)	(3.001)	(2.624)	6.710	7.624	8.073
31	SMARTSC	(1.816)	1.551	63	10	2.451	22.819	17.106
32	SSV	(665)	(2.566)	(6.111)	(14.249)	(14.715)	52.527	58.949
33	TCSC	8.409	5.874	10.555	9.395	(24.136)	12.155	28.122
34	TPS	(117.008)	645	3.804	(13.504)	(2.993)	(10.662)	46.768
35	VICS	6.654	10.009	6.671	(25.047)	1.162	1.639	(23.934)
36	WSS	778	9.105	6.978	4.954	15.129	44.993	(79.568)
37	ABS	19.132	25.349	13.817	23.034	7.712	8.921	19.520
38	APEC	11.689	18.091	6.555	2.705	10.354	1.966	(35.635)
39	APG	4.780	7.913	24.266	124	8.283	7.281	23.715
40	BMSC	4.456	14.203	9.826	11.166	40.824	31.627	53.347
41	SBS	442.699	15.008	5.723	(9.493)	548	705	167
	<b>Tổng</b>	<b>373.274</b>	<b>(40.262)</b>	<b>34.298</b>	<b>(10.641)</b>	<b>224.952</b>	<b>76.572</b>	<b>143.782</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Lợi nhuận sau thuế của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	(55.795)	24.248	24.749	5.188	113.353	55.054	81.830
2	BSI	(26.292)	(13.954)	8.598	(24.751)	8.608	7.878	113.442
3	BVSC	85.818	131.642	116.105	101.714	122.445	103.532	135.408
4	NHSV	67	97	(981)	(6.666)	(24.249)	(10.460)	9.135
5	PHS	(21.957)	3.788	(14.987)	(7.179)	17.326	37.450	47.522
6	TVSC	71.875	79.006	89.203	66.895	168.201	140.626	110.236
7	ACBS	101.668	249.135	96.344	113.277	134.185	82.334	116.183
8	AGRISECO	19.782	47.775	(186.706)	(405.398)	65.275	67.815	68.257

9	ASEAN SECURITIES	473	407	309	619	5.659	6.072	65.941
10	BSC	15.126	75.380	101.491	115.042	174.973	193.514	113.442
11	FPTS	88.950	135.571	131.764	146.573	179.218	489.980	214.296
12	IBSC	42.413	79.324	73.500	53.740	78.302	216.556	116.372
13	KIS	(6.334)	5.187	73.108	31.825	2.402	69.181	131.811
14	MBKE	(19.461)	20.165	29.199	23.409	40.011	65.516	68.729
15	MBS	2.287	72.730	8.256	16.654	23.963	177.352	229.802
16	TVSI	17.718	27.037	17.096	23.473	81.294	60.368	145.226
17	VCBS	70.889	95.780	71.593	65.723	151.715	171.919	151.994
18	VDSC	1.537	105.232	20.893	49.307	111.357	68.681	34.625
19	CTS	65.237	66.450	76.871	83.181	109.854	150.438	114.805
20	YSVN	32.871	24.975	16.372	24.585	4.650	2.333	20.656
21	EVS	16.753	1.785	(91.101)	(179.200)	277.698	42.819	8.118
	<b>Tổng</b>	<b>503.625</b>	<b>1.231.760</b>	<b>661.676</b>	<b>298.011</b>	<b>1.846.240</b>	<b>2.198.958</b>	<b>2.097.830</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Lợi nhuận sau thuế của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	282.174	376.152	213.310	304.531	554.059	675.480	432.565
2	KBSV	25.039	57.973	45.017	22.066	20.079	35.031	111.461
3	MAS	(14.390)	(4.776)	4.605	20.861	119.850	199.410	376.042
4	SHS	11.621	122.094	118.238	86.590	369.568	358.081	254.638
5	SSI	417.336	744.696	850.199	874.997	1.161.105	1.302.937	907.097
6	TCBS	99.910	141.964	416.115	483.104	729.648	1.225.284	1.455.096
7	VCSC	72.170	145.273	239.099	337.511	655.096	822.622	693.181
8	VNDS	124.427	157.347	181.777	186.288	472.107	373.136	382.285
9	VPS	128.803	41.237	2.802	107.729	235.351	409.627	443.301
	<b>Tổng</b>	<b>1.147.090</b>	<b>1.781.960</b>	<b>2.071.162</b>	<b>2.423.677</b>	<b>4.316.863</b>	<b>5.401.608</b>	<b>5.055.666</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng lợi nhuận sau thuế của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>LNST</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	373.274	(40.262)	34.298	(10.641)	224.952	76.572	143.782
<b>Nhóm 2</b>	503.625	1.231.760	661.676	298.011	1.846.240	2.198.958	2.097.830
<b>Nhóm 3</b>	1.147.090	1.781.960	2.071.162	2.423.677	4.316.863	5.401.608	5.055.666
<b>Tổng</b>	2.023.989	2.973.458	2.767.136	2.711.047	6.388.055	7.677.138	7.297.278

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 6: Doanh thu thuần của các CTCK thành viên các Sở giao dịch  
chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Doanh thu thuần của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>STT</b>	<b>CTCK</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
1	APSC	8.089	14.240	7.416	7.562	9.714	7.364	3.620
2	DNVC	5.107	8.237	9.684	4.693	19.232	41.145	7.174
3	DNSE	8.688	21.429	27.924	33.925	44.913	27.497	18.428
4	DVSC	21.077	13.065	7.330	8.611	38.988	48.859	93.442
5	HDBS	12.656	26.686	21.323	9.559	60.791	59.092	94.415
6	HFT	19.860	1.166	1.021	1.551	8.320	13.602	21.905
7	JSI	16.530	20.463	12.593	10.564	10.656	16.931	24.644
8	NSI	20.692	23.798	25.753	34.325	40.344	62.949	41.697
9	NVS	17.925	29.324	32.259	13.785	15.616	19.404	40.090
10	GMC	1.059	390	9.869	6.527	4.300	17.245	14.921
11	SJCS	7.208	10.162	8.851	9.203	9.645	3.349	4.158
12	TVB	11.729	11.491	12.916	34.561	24.469	39.440	57.706
13	VFS	20.327	26.545	22.646	22.706	33.933	34.942	41.880
14	VGW	4.555	3.821	8.237	8.466	6.403	440	10.652
15	VI Securities	43.757	13.045	38.003	42.686	38.602	23.405	27.004
16	VNCS	2.917	7.092	4.387	680	2.377	17.521	19.834
17	VSC	5.241	5.698	3.420	873	1.682	6.028	4.842
18	RHB	15.917	14.512	12.783	12.262	12.695	12.121	12.570
19	VTSC	6.042	9.661	18.632	13.839	14.372	13.266	19.451
20	VTSS	2.080	1.709	1.551	790	1.930	2.885	1.814
21	DAS	43.258	61.269	55.698	56.956	26.298	12.285	21.415
22	FNS	44.161	40.661	39.270	61.960	96.198	125.909	67.434
23	HASECO	39.749	42.816	12.165	33.073	36.131	43.651	58.312
24	HBS	20.951	13.090	11.577	12.972	9.299	10.084	11.741
25	IRS	13.850	22.655	19.289	18.029	21.646	24.308	20.009

26	IVS	26.585	35.848	30.788	22.999	25.024	24.637	23.578
27	MSG	31.104	22.503	18.237	18.751	21.089	21.142	21.916
28	PSI	150.637	97.034	95.372	83.006	88.691	99.783	122.310
29	SBBS	22.902	34.999	26.789	23.291	28.987	28.034	18.137
30	SBSI	5.563	517	518	548	25.928	19.855	41.562
31	SMARTSC	293	144	566	1.780	11.638	77.500	116.682
32	SSV	2.967	437	306	4.871	8.803	88.865	122.869
33	TCSC	27.438	27.963	33.819	42.142	20.028	50.507	114.124
34	TPS	9.246	11.936	7.915	13.267	17.860	20.588	173.344
35	VICS	12.547	14.221	9.710	7.621	10.123	5.747	6.027
36	WSS	20.765	61.665	40.616	38.166	62.058	91.693	27.098
37	ABS	54.522	95.521	83.314	94.512	74.387	85.224	77.161
38	APEC	24.912	45.520	43.747	49.754	119.564	169.498	27.670
39	APG	11.993	6.475	32.218	5.250	16.755	16.681	130.304
40	BMSC	34.949	25.342	21.921	65.619	126.156	327.995	251.199
41	SBS	113.890	71.333	65.650	63.532	149.546	88.895	67.244
	<b>Tổng</b>	<b>963.738</b>	<b>994.483</b>	<b>936.083</b>	<b>995.267</b>	<b>1.395.191</b>	<b>1.900.366</b>	<b>2.080.383</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Doanh thu thuần của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	41.959	44.462	15.768	25.724	154.168	111.053	242.011
2	BSI	139.894	26.816	63.652	72.378	56.484	42.952	608.349
3	BVSC	207.351	305.344	287.179	275.739	462.044	522.954	541.264
4	NHSV	12.604	13.179	14.795	6.199	1.996	26.383	91.901
5	PHS	51.093	76.457	81.450	105.138	128.455	174.916	195.581
6	TVSC	160.063	175.607	206.901	167.510	413.585	486.058	420.711
7	ACBS	465.409	370.424	281.989	417.471	476.417	551.047	480.407
8	AGRISECO	413.751	292.909	168.787	133.600	184.850	181.215	204.080
9	ASEAN SECURITIES	53.134	53.948	51.562	40.010	114.882	124.843	173.267



10	BSC	218.501	530.681	465.288	647.792	566.870	911.959	608.349
11	FPTS	180.570	255.217	259.872	279.610	316.505	695.244	386.645
12	IBSC	52.057	139.382	166.168	187.421	387.671	452.356	436.975
13	KIS	33.697	61.902	172.071	267.399	204.160	298.762	408.313
14	MBKE	115.825	189.003	175.901	170.656	213.106	298.995	291.609
15	MBS	24.974	388.409	390.730	511.599	837.729	1.041.606	943.768
16	TVSI	97.305	150.952	142.663	175.484	288.377	322.691	716.043
17	VCBS	245.990	352.818	342.970	368.582	578.940	581.915	535.501
18	VDSC	96.411	228.608	126.458	229.148	354.116	419.307	331.897
19	CTS	148.476	177.266	234.629	233.711	286.830	652.588	504.978
20	YSVN	49.640	58.108	46.560	52.306	63.957	127.715	245.734
21	EVS	131.298	218.468	73.464	58.844	66.386	172.916	197.007
	<b>Tổng</b>	<b>2.940.002</b>	<b>4.109.960</b>	<b>3.768.857</b>	<b>4.426.321</b>	<b>6.157.528</b>	<b>8.197.475</b>	<b>8.564.390</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Doanh thu thuần của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	634.760	831.135	591.139	823.166	1.537.578	2.349.816	1.560.131
2	KBSV	122.108	243.204	231.481	159.248	133.785	269.800	465.529
3	MAS	29.396	28.899	38.195	68.771	234.490	560.915	942.081
4	SHS	133.976	399.777	518.759	563.338	1.089.559	1.243.593	1.067.385
5	SSI	726.944	1.564.510	1.332.878	2.216.769	2.898.078	3.672.838	3.234.978
6	TCBS	144.041	381.010	622.829	824.180	1.082.585	1.870.171	2.171.942
7	VCSC	399.459	616.688	705.727	893.653	1.536.742	1.821.479	1.540.944
8	VNDS	262.619	435.290	534.123	731.392	1.240.432	1.538.489	1.544.137
9	VPS	526.670	407.021	62.304	1.542.227	1.826.320	1.496.490	3.092.984
	<b>Tổng</b>	<b>2.979.973</b>	<b>4.907.534</b>	<b>4.637.435</b>	<b>7.822.744</b>	<b>11.579.569</b>	<b>14.823.591</b>	<b>15.620.111</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng doanh thu thuần của các nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>DTT</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	963.738	994.483	936.083	995.267	1.395.191	1.900.366	2.080.383
<b>Nhóm 2</b>	2.940.002	4.109.960	3.768.857	4.426.321	6.157.528	8.197.475	8.564.390
<b>Nhóm 3</b>	2.979.973	4.907.534	4.637.435	7.822.744	11.579.569	14.823.591	15.620.111
<b>Tổng</b>	<b>6.883.713</b>	<b>10.011.977</b>	<b>9.342.375</b>	<b>13.244.332</b>	<b>19.132.288</b>	<b>24.921.432</b>	<b>26.264.884</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 7: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) của các CTCK thành viên các Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam**

**\* EBIT của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	(3.743)	1.001	(2.727)	(2.833)	705	(5.126)	(3.619)
2	DNSC	401	1.770	6.437	(3.046)	12.405	30.747	(95)
3	DNSE	1.082	1.778	7.841	2.379	13.371	5.598	75
4	DVSC	3.796	(22.452)	(3.648)	(33.126)	25.229	11.097	23.871
5	HDBS	320	9.585	1.709	(914)	48.969	7.864	15.569
6	HFT	18.731	872	(8.734)	10.197	3.765	5.189	(4.677)
7	JSI	1.456	(3.059)	(3.422)	(4.409)	(430)	413	7.201
8	NSI	4.821	8.562	9.701	17.192	18.123	29.488	6.900
9	NVS	(2.446)	5.856	15.129	1.157	359	(1.675)	7.714
10	GMC	(2.213)	(8.468)	2.807	(998)	(1.268)	234	174
11	SJCS	(2.655)	2.411	241	521	31	(4.814)	(2.079)
12	TVB	851	8.319	637	26.801	18.895	28.822	39.176
13	VFS	2.118	5.731	2.247	946	6.878	14.332	21.284
14	VGW	(6.458)	(4.186)	931	2.756	(1.601)	(15.537)	(5.735)
15	VISecurities	(22.769)	274	2.915	10.200	5.792	3.643	3.737
16	VNCS	(3.469)	982	(254)	(5.181)	(6.846)	5.373	377
17	VSC	591	347	(1.018)	(1.420)	(693)	1.423	(3.018)
18	RHB	7.681	6.324	4.332	9.796	5.211	1.990	937
19	VTS	140	645	5.399	2.262	2.480	2.267	6.862
20	VTSS	(5.059)	(7.968)	(8.301)	(10.013)	118	35	47
21	DAS	(28.666)	(184.634)	(81.527)	10.820	(5.122)	(1.521)	181
22	FNS	12.297	4.125	(5.101)	(25.093)	35.676	21.762	2.783
23	HASECO	15.278	18.001	17.422	18.121	6.116	(4.528)	5.594
24	HBS	287	2.048	1.309	1.946	2.807	2.573	11.741
25	IRS	446	545	224	412	395	692	540
26	IVS	1.576	11.750	6.893	168	337	1.725	(55.050)
27	MSG	8.430	1.286	(1.305)	(1.536)	253	2.516	3.473
28	PSI	2.676	5.022	305	5.012	17.746	5.336	13.739
29	SBBS	(4.613)	(3.628)	(8.353)	(6.945)	(4.283)	(212.081)	(6.955)
30	SBSI	303	(2.816)	(3.001)	(2.624)	7.193	9.553	10.420

31	SMARTSC	(1.816)	1.551	63	76	3.134	27.710	21.500
32	SSV	(665)	(2.566)	(6.111)	(14.249)	(14.715)	56.714	80.916
33	TCSC	8.409	5.874	10.759	13.230	(23.425)	12.155	34.593
34	TPS	(117.008)	645	3.804	(13.460)	(2.993)	(10.661)	51.018
35	VICS	6.654	10.009	6.671	(23.898)	1.919	1.640	(23.934)
36	WSS	778	9.105	6.978	5.135	16.199	47.620	(76.185)
37	ABS	19.132	29.896	16.002	28.863	8.753	11.227	24.570
38	APEC	11.689	18.091	6.555	2.705	12.947	2.020	(35.230)
39	APG	4.780	7.913	24.266	124	10.353	9.016	29.642
40	BMSC	6.385	17.986	12.289	14.010	56.849	54.697	79.649
41	SBS	442.699	15.008	5.723	(5.009)	7.873	6.858	9.363
	<b>Tổng</b>	<b>382.227</b>	<b>(26.465)</b>	<b>46.087</b>	<b>30.075</b>	<b>289.505</b>	<b>166.386</b>	<b>297.069</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* EBIT của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	(55.795)	24.248	24.749	5.334	113.353	70.836	98.876
2	BSI	(26.292)	(13.954)	8.598	17.760	13.352	13.151	164.282
3	BVSC	85.818	131.642	120.325	125.985	160.831	150.098	190.484
4	NHSV	84	97	(981)	(6.666)	(24.221)	(10.460)	41.014
5	PHS	(21.957)	3.788	(14.987)	21.978	43.250	66.855	84.595
6	TVSC	92.436	98.934	113.016	100.426	253.795	255.150	232.134
7	ACBS	119.234	319.354	123.534	191.804	208.997	101.340	159.261
8	AGRISECO	25.623	60.780	(212.716)	(365.350)	82.351	85.640	85.321
9	ASEAN SECURITIES	473	407	309	3.748	6.027	6.466	85.158
10	BSC	15.126	75.380	101.491	181.709	262.828	287.626	164.282
11	FPTS	118.188	173.291	164.563	180.998	217.974	543.077	255.223
12	IBSC	42.413	97.675	88.709	75.733	154.583	295.024	185.301
13	KIS	(6.334)	5.187	71.615	39.917	7.377	87.606	168.082
14	MBKE	(18.835)	20.807	37.969	29.650	50.310	82.124	86.003
15	MBS	2.287	75.394	9.395	133.025	214.014	386.156	463.057
16	TVSI	22.132	32.777	19.497	28.112	101.107	75.158	181.074

17	VCBS	94.198	121.039	87.505	142.523	269.320	309.050	281.680
18	VDSC	7.922	105.232	12.386	61.350	138.342	85.132	42.483
19	CTS	85.560	83.170	95.130	115.907	146.392	237.838	196.073
20	YSVN	38.969	29.847	18.604	28.875	6.015	3.373	26.002
21	EVS	24.697	12.410	(89.895)	(179.200)	277.953	53.377	10.149
	<b>Tổng</b>	<b>645.947</b>	<b>1.457.505</b>	<b>778.816</b>	<b>933.618</b>	<b>2.703.950</b>	<b>3.184.617</b>	<b>3.200.534</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* EBIT của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	375.428	481.447	271.500	385.383	692.601	842.186	531.406
2	KBSV	25.217	71.565	57.985	52.192	43.272	67.816	244.981
3	MAS	(14.390)	(4.776)	4.605	22.092	146.398	251.926	455.102
4	SHS	11.621	122.094	118.238	221.661	599.631	613.414	542.116
5	SSI	505.834	927.840	1.064.137	1.326.048	1.748.602	2.159.754	1.909.701
6	TCBS	132.008	181.195	533.054	604.418	916.971	1.566.983	1.863.736
7	VCSC	90.204	182.829	300.960	548.590	982.139	1.261.959	1.020.285
8	VNDS	133.005	192.374	227.052	346.307	762.649	724.522	915.796
9	VPS	168.467	51.978	3.678	239.897	474.139	750.977	964.219
	<b>Tổng</b>	<b>1.427.394</b>	<b>2.206.546</b>	<b>2.581.209</b>	<b>3.746.588</b>	<b>6.366.402</b>	<b>8.239.537</b>	<b>8.447.342</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng EBIT của các nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>EBIT</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	382.227	(26.465)	46.087	30.075	289.505	166.386	297.069
<b>Nhóm 2</b>	645.947	1.457.505	778.816	933.618	2.703.950	3.184.617	3.200.534
<b>Nhóm 3</b>	1.427.394	2.206.546	2.581.209	3.746.588	6.366.402	8.239.537	8.447.342
<b>Tổng</b>	2.455.568	3.637.586	3.406.112	4.710.281	9.359.857	11.590.540	11.944.945

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 8: Tổng tài sản của các CTCK thành viên các Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Tổng tài sản của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	70.515	60.239	55.032	44.092	45.078	37.542	33.571
2	DNVC	52.185	51.644	58.909	50.381	63.538	86.937	68.226
3	DNSE	60.719	129.338	234.904	185.163	166.993	164.730	176.592
4	DVSC	241.441	211.895	206.854	162.002	187.730	197.882	221.983
5	HDBS	119.104	129.820	130.546	117.101	165.605	171.994	217.723
6	HFT	102.495	92.643	83.828	79.470	89.726	88.418	600.541
7	JSI	71.115	60.816	57.680	33.443	32.043	92.197	158.886
8	NSI	202.466	202.284	160.872	174.220	188.854	217.527	214.227
9	NVS	205.226	226.150	209.866	169.904	171.672	168.273	194.670
10	GMC	24.482	43.365	40.722	37.703	36.264	36.627	137.578
11	SJCS	55.320	69.497	135.281	55.584	44.707	38.661	36.888
12	TVB	86.234	114.616	140.034	162.395	194.402	258.821	751.525
13	VFS	151.028	171.252	165.339	137.173	214.753	315.080	534.805
14	VGW	15.698	11.367	12.304	15.438	48.585	33.072	27.236
15	VI Securities	633.233	251.286	230.876	261.660	236.087	224.330	221.834
16	VNCS	37.641	37.493	35.177	26.430	44.958	158.110	158.759
17	VSC	49.034	43.727	42.606	41.511	38.291	39.213	36.432
18	RHB	163.623	169.518	172.333	180.144	183.726	184.626	185.140
19	VTS	58.569	115.756	80.101	74.479	76.160	74.516	157.679
20	VTSS	132.639	119.040	109.584	97.293	97.625	97.436	97.484
21	DAS	622.095	437.196	342.906	218.903	212.403	210.097	209.613
22	FNS	573.485	476.745	423.164	320.668	356.917	378.258	381.534
23	HASECO	359.768	381.468	362.209	319.769	311.422	303.611	307.271
24	HBS	374.114	387.070	390.678	373.809	401.285	379.031	386.705

25	IRS	174.608	171.674	335.035	306.056	308.295	315.573	308.671
26	IVS	227.291	241.642	230.566	346.388	347.064	347.648	674.758
27	MSG	363.363	364.538	362.150	360.235	360.473	362.769	365.406
28	PSI	927.002	813.844	1.281.779	640.484	647.235	647.669	901.010
29	SBBS	396.890	402.397	366.241	359.102	371.621	134.649	110.851
30	SBSI	57.865	54.284	48.537	43.738	43.382	345.594	360.977
31	SMARTSC	14.492	16.403	15.074	306.089	307.355	339.688	519.314
32	SSV	69.297	67.340	149.237	137.234	787.346	962.788	904.164
33	TCSC	342.737	339.660	361.485	348.328	324.305	360.726	439.554
34	TPS	547.327	491.277	484.635	455.238	453.524	71.634	324.210
35	VICS	256.118	273.330	283.519	234.428	234.047	232.176	210.379
36	WSS	517.157	534.457	544.912	535.981	593.551	654.833	561.161
37	ABS	751.218	738.254	717.351	686.502	614.768	635.650	682.949
38	APEC	405.504	444.452	477.533	371.907	390.929	393.213	357.176
39	APG	149.581	135.344	154.053	147.581	147.111	149.301	385.756
40	BMSC	328.926	329.813	326.014	1.575.818	376.164	754.321	804.028
41	SBS	771.382	514.350	610.664	368.868	461.478	444.142	435.249
	<b>Tổng</b>	<b>10.762.987</b>	<b>9.927.284</b>	<b>10.630.590</b>	<b>10.562.712</b>	<b>10.377.472</b>	<b>11.109.363</b>	<b>13.862.515</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Tổng tài sản của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	143.263	195.316	155.079	156.961	432.666	1.081.190	1.160.851
2	BSI	836.652	493.570	428.017	412.584	420.077	414.305	2.336.193
3	BVSC	1.792.695	1.883.735	2.108.291	1.855.255	2.198.954	2.927.161	2.397.701
4	NHSV	146.742	145.180	145.375	132.741	106.358	697.373	1.877.744
5	PHS	373.203	497.772	784.795	767.676	1.152.907	1.512.416	1.676.834
6	TVSC	660.488	751.289	724.237	1.361.144	1.613.073	2.685.174	2.986.740
7	ACBS	2.468.664	2.269.053	2.076.274	2.461.520	2.722.804	2.750.997	2.534.508



8	AGRISECO	3.822.281	2.731.808	2.242.172	1.660.379	1.776.671	1.917.072	2.102.669
9	ASEAN SECURITIES	728.339	642.081	413.667	451.327	955.552	963.778	1.040.124
10	BSC	1.541.838	1.842.532	2.391.160	1.445.954	2.345.976	1.757.409	2.336.193
11	FPTS	1.796.476	2.166.369	2.095.924	1.493.790	1.796.464	2.501.713	2.523.654
12	IBSC	316.951	434.715	939.510	1.092.898	1.323.415	1.530.285	1.766.241
13	KIS	194.776	1.360.869	1.924.991	1.973.951	2.404.731	2.662.740	3.556.957
14	MBKE	735.656	1.420.949	1.169.929	988.172	1.430.732	1.665.435	2.001.932
15	MBS	2.650.087	3.063.820	3.136.134	3.518.470	4.271.280	3.774.820	4.750.256
16	TVSI	712.038	882.887	905.376	849.850	1.203.835	1.999.319	2.217.423
17	VCBS	1.869.627	2.171.333	2.834.779	2.594.904	3.264.849	2.909.701	3.553.409
18	VDSC	685.202	1.100.636	1.251.170	1.593.235	1.842.620	1.932.338	2.299.546
19	CTS	1.082.273	1.139.278	1.325.467	1.420.648	1.838.253	2.576.522	2.799.853
20	YSVN	530.445	457.437	416.544	361.820	365.355	1.525.208	2.040.539
21	EVS	951.760	790.564	640.366	401.935	681.405	1.051.638	1.266.423
	<b>Tổng</b>	<b>24.039.456</b>	<b>26.441.193</b>	<b>28.109.257</b>	<b>26.995.214</b>	<b>34.147.977</b>	<b>40.836.594</b>	<b>49.225.790</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Tổng tài sản của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	3.127.781	3.859.367	3.596.583	3.616.842	6.680.572	5.256.305	7.488.679
2	KBSV	1.103.399	1.487.987	1.487.553	624.104	699.360	2.239.872	5.565.054
3	MAS	310.090	319.192	295.883	705.779	2.516.197	6.747.459	9.846.473
4	SHS	1.922.648	3.172.970	3.360.472	3.314.378	4.134.483	4.868.960	6.072.678
5	SSI	7.705.074	8.914.435	13.397.481	13.227.969	18.764.375	23.825.627	27.044.115
6	TCBS	506.947	1.218.635	1.796.520	2.249.088	2.814.882	4.351.051	6.301.696
7	VCSC	2.132.287	2.770.321	3.076.738	3.110.548	6.402.012	6.509.996	7.242.960
8	VNDS	1.944.377	2.941.709	5.757.644	5.174.093	8.051.385	10.534.641	11.577.059
9	VPS	2.856.089	3.090.217	3.690.377	4.490.760	6.833.786	9.660.539	12.004.366
	<b>Tổng</b>	<b>21.608.692</b>	<b>27.774.833</b>	<b>36.459.251</b>	<b>36.513.561</b>	<b>56.897.052</b>	<b>73.994.450</b>	<b>93.143.080</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng tài sản của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>Tổng TS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	10.762.987	9.927.284	10.630.590	10.562.712	10.377.472	11.109.363	13.862.515
<b>Nhóm 2</b>	24.039.456	26.441.193	28.109.257	26.995.214	34.147.977	40.836.594	49.225.790
<b>Nhóm 3</b>	21.608.692	27.774.833	36.459.251	36.513.561	56.897.052	73.994.450	93.143.080
<b>Tổng</b>	<b>56.411.135</b>	<b>64.143.310</b>	<b>75.199.098</b>	<b>74.071.487</b>	<b>101.422.501</b>	<b>125.940.407</b>	<b>156.231.385</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 9: Tổng tài sản bình quân của các CTCK thành viên các Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Tổng tài sản bình quân của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	74.232	65.377	57.636	49.562	44.585	41.310	35.557
2	DNVC	52.037	51.915	55.277	54.645	56.960	75.238	77.582
3	DNSE	71.824	95.029	182.121	210.034	176.078	165.862	170.661
4	DVSC	370.520	226.668	209.375	184.428	174.866	192.806	209.933
5	HDBS	226.172	124.462	130.183	123.824	141.353	168.800	194.859
6	HFT	83.022	97.569	88.236	81.649	84.598	89.072	344.480
7	JSI	68.710	65.966	59.248	45.562	32.743	62.120	125.542
8	NSI	114.996	202.375	181.578	167.546	181.537	203.191	215.877
9	NVS	258.063	215.688	218.008	189.885	170.788	169.973	181.472
10	GMC	26.664	33.924	42.044	39.213	36.984	36.446	87.103
11	SJCS	58.222	62.409	102.389	95.433	50.146	41.684	37.775
12	TVB	84.112	100.425	127.325	151.215	178.399	226.612	505.173
13	VFS	116.509	161.140	168.296	151.256	175.963	264.917	424.943
14	VGW	19.400	13.533	11.836	13.871	32.012	40.829	30.154
15	VI Securities	633.234	442.260	241.081	246.268	248.874	230.209	223.082
16	VNCS	37.380	37.567	36.335	30.804	35.694	101.534	158.435
17	VSC	46.189	46.381	43.167	42.059	39.901	38.752	37.823
18	RHB	161.641	166.571	170.926	176.239	181.935	184.176	184.883
19	VTS	73.671	87.163	97.929	77.290	75.320	75.338	116.098
20	VTSS	137.709	125.840	114.312	103.439	97.459	97.531	97.460
21	DAS	641.519	529.646	390.051	280.905	215.653	211.250	209.855
22	FNS	509.979	525.115	449.955	371.916	338.793	367.588	379.896
23	HASECO	345.942	370.618	371.839	340.989	315.596	307.517	305.441
24	HBS	375.810	380.592	388.874	382.244	387.547	390.158	382.868

25	IRS	162.016	173.141	253.355	320.546	307.176	311.934	312.122
26	IVS	218.068	234.467	236.104	288.477	346.726	347.356	511.203
27	MSG	360.788	363.951	363.344	361.193	360.354	361.621	364.088
28	PSI	968.578	870.423	1.047.812	961.132	643.860	647.452	774.340
29	SBBS	370.117	399.644	384.319	362.672	365.362	253.135	122.750
30	SBSI	57.330	56.075	51.411	46.138	43.560	194.488	353.286
31	SMARTSC	15.457	15.448	15.739	160.582	306.722	323.522	429.501
32	SSV	69.329	68.319	108.289	143.236	462.290	875.067	933.476
33	TCSC	334.515	341.199	350.573	354.907	336.317	342.516	400.140
34	TPS	623.659	519.302	487.956	469.937	454.381	262.579	197.922
35	VICS	256.189	264.724	278.425	258.974	234.238	233.112	221.278
36	WSS	522.362	525.807	539.685	540.447	564.766	624.192	607.997
37	ABS	604.007	744.736	727.803	701.927	650.635	625.209	659.300
38	APEC	395.650	424.978	460.993	424.720	381.418	392.071	375.195
39	APG	124.848	142.463	144.699	150.817	147.346	148.206	267.529
40	BMSC	362.792	329.370	327.914	950.916	975.991	565.243	779.175
41	SBS	1.035.107	642.866	562.507	489.766	415.173	452.810	439.696
	<b>Tổng</b>	<b>11.068.359</b>	<b>10.345.136</b>	<b>10.278.937</b>	<b>10.596.651</b>	<b>10.470.092</b>	<b>10.743.418</b>	<b>12.485.939</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCCK tại Việt Nam*

### **\* Tổng tài sản bình quân của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	182.968	169.290	175.198	156.020	294.814	756.928	1.121.021
2	BSI	1.576.319	665.111	460.794	420.301	416.331	417.191	1.375.249
3	BVSC	1.663.777	1.838.215	1.996.013	1.981.773	2.027.105	2.563.058	2.662.431
4	NHSV	144.034	145.961	145.278	139.058	119.550	401.866	1.287.559
5	PHS	340.286	435.488	641.284	776.236	960.292	1.332.662	1.594.625
6	TVSC	771.850	705.889	737.763	1.042.691	1.487.109	2.149.124	2.835.957
7	ACBS	3.377.878	2.368.859	2.172.664	2.268.897	2.592.162	2.736.901	2.642.753

8	AGRISECO	4.873.173	3.277.045	2.486.990	1.951.276	1.718.525	1.846.872	2.009.871
9	ASEAN SECURITIES	948.142	685.210	527.874	432.497	703.440	959.665	1.001.951
10	BSC	1.424.778	1.692.185	2.116.846	1.918.557	1.895.965	2.051.693	2.046.801
11	FPTS	1.659.060	1.981.423	2.131.147	1.794.857	1.645.127	2.149.089	2.512.684
12	IBSC	296.453	375.833	687.113	1.016.204	1.208.157	1.426.850	1.648.263
13	KIS	198.575	777.823	1.642.930	1.949.471	2.189.341	2.533.736	3.109.849
14	MBKE	655.680	1.078.303	1.295.439	1.079.051	1.209.452	1.548.084	1.833.684
15	MBS	2.712.366	2.856.954	3.099.977	3.327.302	3.894.875	4.023.050	4.262.538
16	TVSI	632.172	797.463	894.132	877.613	1.026.843	1.601.577	2.108.371
17	VCBS	1.580.919	2.020.480	2.503.056	2.714.842	2.929.877	3.087.275	3.231.555
18	VDSC	642.790	892.919	1.175.903	1.422.203	1.717.928	1.887.479	2.115.942
19	CTS	1.087.842	1.110.776	1.232.373	1.373.058	1.629.451	2.207.388	2.688.188
20	YSVN	504.065	493.941	436.991	389.182	363.588	945.282	1.782.874
21	EVS	973.061	871.162	715.465	521.151	541.670	866.522	1.159.031
	<b>Tổng</b>	<b>26.246.183</b>	<b>25.240.325</b>	<b>27.275.225</b>	<b>27.552.236</b>	<b>30.571.596</b>	<b>37.492.286</b>	<b>45.031.192</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Tổng tài sản bình quân của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	3.163.358	3.493.574	3.727.975	3.606.713	5.148.707	5.968.439	6.372.492
2	KBSV	1.048.805	1.295.693	1.487.770	1.055.829	661.732	1.469.616	3.902.463
3	MAS	307.630	314.641	307.538	500.831	1.610.988	4.631.828	8.296.966
4	SHS	1.707.118	2.547.809	3.266.721	3.337.425	3.724.431	4.501.722	5.470.819
5	SSI	7.842.975	8.309.755	11.155.958	13.312.725	15.996.172	21.295.001	25.434.871
6	TCBS	462.878	862.791	1.507.578	2.022.804	2.531.985	3.582.967	5.326.374
7	VCSC	2.218.747	2.451.304	2.923.530	3.093.643	4.756.280	6.456.004	6.876.478
8	VNDS	1.789.669	2.443.043	4.349.677	5.465.869	6.612.739	9.293.013	11.055.850
9	VPS	2.715.875	2.973.153	3.390.297	4.090.569	5.662.273	8.247.163	10.832.453
	<b>Tổng</b>	<b>21.257.053</b>	<b>24.691.763</b>	<b>32.117.042</b>	<b>36.486.406</b>	<b>46.705.307</b>	<b>65.445.751</b>	<b>83.568.765</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng tài sản bình quân của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>TSBQ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	11.068.359	10.345.136	10.278.937	10.596.651	10.470.092	10.743.418	12.485.939
<b>Nhóm 2</b>	26.246.183	25.240.325	27.275.225	27.552.236	30.571.596	37.492.286	45.031.192
<b>Nhóm 3</b>	21.257.053	24.691.763	32.117.042	36.486.406	46.705.307	65.445.751	83.568.765
<b>Tổng</b>	<b>58.571.594</b>	<b>60.277.223</b>	<b>69.671.204</b>	<b>74.635.293</b>	<b>87.746.994</b>	<b>113.681.454</b>	<b>141.085.896</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 10: Vốn chủ sở hữu bình quân của các CTCK thành viên các Sở  
giao dịch chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Vốn chủ sở hữu bình quân của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	50.377	48.978	47.620	43.428	40.834	38.012	33.640
2	DNVC	(5.397)	46.067	50.126	51.798	55.548	73.062	75.975
3	DNSE	48.089	49.620	96.930	144.540	151.656	159.815	161.991
4	DVSC	218.161	209.367	196.306	177.919	173.991	191.592	208.701
5	HDBS	10.289	108.486	113.929	114.201	135.987	163.864	175.298
6	HFT	66.920	76.715	72.784	73.515	80.483	84.908	342.624
7	JSI	43.162	40.719	36.903	32.988	30.568	60.060	123.367
8	NSI	79.686	145.926	153.566	164.224	178.319	198.425	211.528
9	NVS	121.692	123.375	146.868	167.949	168.560	167.735	170.628
10	GMC	25.034	29.686	36.856	37.760	36.627	36.111	86.315
11	SJCS	40.227	40.116	41.442	41.822	42.098	39.707	36.260
12	TVB	75.982	78.926	81.595	91.966	132.956	173.898	363.714
13	VFS	127.590	130.930	134.914	136.111	137.369	173.439	316.684
14	VGW	18.373	13.047	11.420	13.263	31.341	40.273	29.637
15	VI Securities	141.686	95.431	61.867	109.706	156.080	156.179	156.805
16	VNCS	37.381	31.063	31.427	28.710	35.196	100.910	157.715
17	VSC	41.491	41.735	41.245	39.618	38.085	38.257	37.368
18	RHB	159.973	165.197	169.428	175.095	180.916	183.589	184.478
19	VTS	35.000	35.596	55.467	74.231	74.377	74.526	114.964
20	VTSS	133.132	122.369	109.811	100.654	95.706	95.782	95.824
21	DAS	481.687	375.019	241.937	206.583	209.380	206.006	205.285
22	FNS	367.600	360.987	346.703	331.509	336.638	364.748	376.134
23	HASECO	279.107	295.747	306.990	310.516	306.626	297.455	296.223
24	HBS	368.717	369.107	369.987	371.576	373.911	376.609	381.752

25	IRS	136.558	136.943	219.748	302.492	302.804	303.126	303.476
26	IVS	164.339	169.506	171.146	255.316	342.345	342.575	506.262
27	MSG	357.039	360.708	360.574	359.153	358.512	359.851	362.442
28	PSI	593.123	596.722	598.686	600.895	605.774	610.560	615.894
29	SBBS	305.200	301.079	295.089	287.441	281.826	173.644	64.126
30	SBSI	31.522	30.265	27.356	24.543	26.586	16.253	176.102
31	SMARTSC	14.518	14.455	14.841	158.388	303.619	314.485	332.678
32	SSV	68.492	66.876	102.797	137.353	460.649	812.855	868.593
33	TCSC	316.904	324.045	332.259	342.234	334.863	332.772	352.910
34	TPS	139.146	80.965	83.189	78.339	70.091	62.739	160.269
35	VICS	220.557	228.889	237.234	228.052	215.854	217.000	205.853
36	WSS	510.547	515.489	523.530	529.496	539.538	569.598	552.348
37	ABS	378.667	388.127	402.969	418.615	426.048	424.004	433.594
38	APEC	330.469	345.358	357.681	362.312	369.709	376.736	359.901
39	APG	101.704	108.051	124.140	136.335	140.539	145.082	259.842
40	BMSC	323.578	318.728	319.458	319.490	339.017	451.984	559.029
41	SBS	(29.913)	199.753	211.096	209.211	204.738	205.365	205.801
	<b>Tổng</b>	<b>6.928.404</b>	<b>7.220.160</b>	<b>7.337.904</b>	<b>7.789.338</b>	<b>8.525.755</b>	<b>9.213.580</b>	<b>10.662.018</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

## **\* Vốn chủ sở hữu bình quân của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	109.523	93.749	118.248	133.216	267.511	724.182	1.089.094
2	BSI	400.938	379.348	376.339	368.263	360.191	368.434	876.497
3	BVSC	1.168.843	1.276.630	1.395.973	1.499.451	1.623.133	1.695.128	1.749.342
4	NHSV	136.119	136.203	135.761	131.938	116.481	399.126	698.463
5	PHS	190.157	181.072	175.473	239.534	409.751	627.139	758.075
6	TVSC	462.338	493.550	542.784	591.925	677.585	809.436	927.015
7	ACBS	1.679.306	1.685.709	1.740.058	1.801.633	1.837.204	1.842.286	1.785.397



8	AGRISECO	2.243.541	2.245.319	2.159.491	1.851.199	1.706.097	1.817.140	1.918.659
9	ASEAN SECURITIES	278.870	279.309	279.667	362.631	698.269	954.135	990.142
10	BSC	684.996	730.028	818.373	926.535	1.096.668	1.324.882	1.410.492
11	FPTS	1.130.644	1.213.801	1.299.577	1.386.879	1.493.104	1.763.987	2.043.099
12	IBSC	288.477	349.279	577.615	782.178	861.316	1.014.443	1.262.505
13	KIS	154.562	578.548	1.042.255	1.094.722	1.111.835	1.539.749	2.032.368
14	MBKE	333.249	599.305	888.542	914.846	946.557	1.112.820	1.293.443
15	MBS	1.015.842	1.264.161	1.306.738	1.316.431	1.304.375	1.372.523	1.565.154
16	TVSI	363.245	376.701	385.680	385.908	494.927	898.250	1.263.910
17	VCBS	903.081	977.502	1.047.007	1.104.127	1.203.798	1.347.410	1.483.490
18	VDSC	236.461	289.845	528.008	738.208	902.540	1.076.559	1.078.172
19	CTS	895.177	912.924	960.535	1.032.409	1.120.308	1.242.870	1.313.955
20	YSVN	332.559	344.193	356.051	355.892	350.733	697.161	1.057.601
21	EVS	324.941	473.274	598.259	484.134	533.383	693.213	717.723
	<b>Tổng</b>	<b>13.332.863</b>	<b>14.880.446</b>	<b>16.732.430</b>	<b>17.502.054</b>	<b>19.115.762</b>	<b>23.320.870</b>	<b>27.314.591</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Vốn chủ sở hữu bình quân của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	2.204.931	2.302.790	2.318.890	2.335.733	2.591.539	2.925.849	3.682.340
2	KBSV	350.617	391.517	441.767	473.764	493.831	924.293	1.678.450
3	MAS	274.476	267.399	257.816	468.196	1.393.554	3.355.849	5.371.325
4	SHS	779.894	846.751	967.847	1.070.691	1.289.711	1.665.625	2.278.825
5	SSI	5.216.878	5.466.566	6.168.710	6.899.518	7.884.409	8.885.958	9.278.363
6	TCBS	454.789	834.960	1.373.208	1.741.593	2.252.479	2.855.361	3.867.444
7	VCSC	525.800	637.496	814.441	1.087.299	2.147.977	3.331.187	3.847.292
8	VNDS	1.150.163	1.516.132	1.885.361	1.941.848	2.227.538	2.744.871	3.115.534
9	VPS	909.865	967.504	1.003.172	1.072.087	1.493.626	3.066.115	4.447.123
	<b>Tổng</b>	<b>11.867.411</b>	<b>13.231.113</b>	<b>15.231.211</b>	<b>17.090.728</b>	<b>21.774.662</b>	<b>29.755.105</b>	<b>37.566.694</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Vốn chủ sở hữu bình quân của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>VCSHBQ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	6.928.404	7.220.160	7.337.904	7.789.338	8.525.755	9.213.580	10.662.018
<b>Nhóm 2</b>	13.332.863	14.880.446	16.732.430	17.502.054	19.115.762	23.320.870	27.314.591
<b>Nhóm 3</b>	11.867.411	13.231.113	15.231.211	17.090.728	21.774.662	29.755.105	37.566.694
<b>Tổng</b>	<b>32.128.678</b>	<b>35.331.718</b>	<b>39.301.544</b>	<b>42.382.120</b>	<b>49.416.178</b>	<b>62.289.554</b>	<b>75.543.302</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 11: Tài sản dài hạn của các CTCK thành viên các Sở giao dịch  
chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Tài sản dài hạn của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>ST T</b>	<b>CTCK</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
1	APSC	7.683	6.344	5.332	3.557	2.505	3.074	2.895
2	DNVC	24.603	18.942	3.193	3.606	4.190	4.673	19.196
3	DNSE	4.355	9.330	10.685	35.650	35.363	35.260	33.850
4	DVSC	154.216	132.326	137.730	12.186	10.278	10.311	9.447
5	HDBS	1.856	1.867	2.059	2.245	2.530	3.086	26.265
6	HFT	2.998	2.081	2.166	4.037	4.699	12.387	31.523
7	JSI	8.295	3.231	1.409	1.223	1.508	68.031	30.216
8	NSI	4.586	4.108	4.120	3.992	3.958	5.055	4.968
9	NVS	6.842	3.891	27.797	4.959	8.478	7.776	7.700
10	GMC	5.139	5.440	8.369	4.959	4.441	4.374	16.966
11	SJCS	57.975	67.086	7.624	8.478	9.781	12.784	11.211
12	TVB	11.001	10.144	17.609	15.107	12.232	46.497	121.914
13	VFS	15.703	10.336	9.728	2.367	2.337	81.567	205.477
14	VGW	1.364	826	615	641	6.652	9.799	8.070
15	VI Securities	18.959	7.365	4.347	4.102	56.992	57.813	60.797
16	VNCS	1.630	1.265	1.296	6.025	12.072	12.206	7.404
17	VSC	2.824	4.863	6.985	6.538	6.613	8.376	8.690
18	RHB	2.823	119.756	78.192	25.055	29.351	831	10.600
19	VTSS	3.147	3.025	3.702	5.085	5.832	5.799	5.903
20	VTSS	34.754	35.515	35.490	35.635	60.072	59.595	35.544
21	DAS	190.645	102.257	92.309	72.336	42.418	39.978	38.284
22	FNS	51.100	32.353	19.871	12.419	12.983	16.018	22.521
23	HASECO	41.448	29.885	55.536	51.838	48.376	22.622	20.143
24	HBS	125.238	209.977	202.756	198.166	192.301	192.168	184.240

25	IRS	36.026	37.124	116.814	116.485	117.425	68.777	69.707
26	IVS	53.101	54.302	50.730	51.007	48.388	48.275	228.863
27	MSG	2.376	2.064	1.101	897	1.332	1.290	1.204
28	PSI	32.090	27.888	24.413	23.227	22.301	21.912	41.366
29	SBBS	4.910	5.558	8.711	8.615	8.407	8.517	7.907
30	SBSI	3.892	3.185	2.570	1.914	4.669	8.075	40.012
31	SMARTSC	3.961	1.013	9.825	160.389	81.640	76.797	65.828
32	SSV	1.945	1.623	15.608	27.805	27.015	254.249	150.437
33	TCSC	12.082	109.661	46.065	26.560	2.794	21.761	25.109
34	TPS	53.228	29.247	20.170	6.752	5.727	6.966	17.116
35	VICS	7.726	6.246	4.781	4.543	8.330	7.822	7.909
36	WSS	171.670	93.241	120.714	75.412	30.868	36.330	35.793
37	ABS	179.456	175.303	174.103	161.042	176.409	157.256	158.955
38	APEC	21.304	23.511	21.377	12.778	12.044	12.183	11.091
39	APG	6.227	5.800	3.941	3.382	3.193	3.161	4.633
40	BMSC	13.630	191.719	24.397	5.063	6.412	8.181	6.979
41	SBS	174.500	36.426	30.399	24.566	26.728	25.908	26.054
	<b>Tổng</b>	<b>1.557.308</b>	<b>1.626.124</b>	<b>1.414.639</b>	<b>1.230.643</b>	<b>1.159.644</b>	<b>1.487.540</b>	<b>1.822.787</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tài sản dài hạn của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	2.590	5.294	5.872	5.588	6.271	16.846	71.783
2	BSI	157.088	127.871	93.958	36.769	99.933	106.866	68.079
3	BVSC	147.766	195.350	278.946	513.008	458.059	380.084	181.359
4	NHSV	57.789	39.677	56.230	38.995	48.994	73.513	68.784
5	PHS	31.296	25.366	21.356	12.906	15.151	17.776	24.671
6	TVSC	161.815	19.565	38.466	24.804	21.417	18.432	14.942
7	ACBS	403.658	209.152	288.452	124.465	113.917	129.596	93.521
8	AGRISECO	1.267.691	947.966	983.416	435.008	470.877	117.954	298.505

9	ASEAN SECURITIES	113.317	118.795	110.518	11.028	9.526	8.124	7.715
10	BSC	35.478	36.006	37.684	83.890	97.841	105.600	68.079
11	FPTS	60.271	63.965	63.416	196.108	201.639	206.941	198.517
12	IBSC	11.050	11.782	104.726	104.751	40.983	37.525	37.431
13	KIS	18.800	13.438	18.448	29.992	48.372	60.602	67.041
14	MBKE	30.932	28.835	34.418	35.075	36.245	43.467	57.276
15	MBS	503.192	361.139	284.277	196.119	107.755	128.982	228.505
16	TVSI	10.910	12.072	16.175	19.849	23.087	26.648	38.446
17	VCBS	562.044	326.831	624.874	171.046	39.560	43.518	45.138
18	VDSC	26.811	26.400	37.075	30.569	35.617	51.500	53.789
19	CTS	234.669	662.458	513.815	67.996	103.436	158.312	186.240
20	YSVN	83.918	78.911	70.699	20.778	36.762	55.734	79.985
21	EVS	19.508	18.806	17.891	26.458	17.619	18.867	19.823
	<b>Tổng</b>	<b>3.940.593</b>	<b>3.329.679</b>	<b>3.700.712</b>	<b>2.185.202</b>	<b>2.033.061</b>	<b>1.806.887</b>	<b>1.909.629</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tài sản dài hạn của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	359.546	129.992	133.146	144.125	174.769	191.130	192.915
2	KBSV	121.012	122.464	11.378	23.706	22.620	219.756	61.931
3	MAS	797	31.634	(52.120)	131.698	115.295	640.496	766.959
4	SHS	59.068	25.899	15.209	18.386	29.673	95.057	82.770
5	SSI	3.237.678	2.502.382	2.452.507	1.342.980	1.536.392	1.555.270	4.753.248
6	TCBS	1.862	5.461	9.528	20.163	16.380	49.147	67.319
7	VCSC	41.576	63.220	56.538	34.922	59.205	79.502	219.857
8	VNDS	74.507	94.059	102.718	122.074	875.518	303.610	337.708
9	VPS	120.317	29.516	35.698	35.434	76.049	74.751	192.432
	<b>Tổng</b>	<b>4.016.363</b>	<b>3.004.627</b>	<b>2.764.602</b>	<b>1.873.488</b>	<b>2.905.901</b>	<b>3.208.719</b>	<b>6.675.139</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng tài sản dài hạn của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>TSDH</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	1.557.308	1.626.124	1.414.639	1.230.643	1.159.644	1.487.540	1.822.787
<b>Nhóm 2</b>	3.940.593	3.329.679	3.700.712	2.185.202	2.033.061	1.806.887	1.909.629
<b>Nhóm 3</b>	4.016.363	3.004.627	2.764.602	1.873.488	2.905.901	3.208.719	6.675.139
<b>Tổng</b>	<b>9.514.264</b>	<b>7.960.430</b>	<b>7.879.953</b>	<b>5.289.333</b>	<b>6.098.606</b>	<b>6.503.146</b>	<b>10.407.555</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**Phụ lục 12: Nợ phải trả của các CTCK thành viên các Sở giao dịch chứng khoán tại Việt Nam**

**\* Nợ phải trả của các CTCK nhóm 1**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

ST T	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	APSC	22.038	10.761	9.271	2.998	4.504	2.093	1.741
2	DNVC	6.976	4.719	5.583	112	2.712	1.639	1.575
3	DNSE	11.988	78.829	91.554	39.434	9.410	2.683	14.657
4	DVSC	20.838	13.765	12.372	646	1.104	1.324	1.140
5	HDBS	15.332	16.620	15.888	3.357	7.375	2.497	36.625
6	HFT	26.216	15.492	15.412	857	7.374	954	2.757
7	JSI	28.292	22.202	22.488	2.660	1.690	2.431	1.919
8	NSI	60.400	52.499	3.525	3.120	3.317	6.214	2.485
9	NVS	84.779	99.847	42.434	1.438	3.018	1.458	20.230
10	GMC	562	7.913	2.463	442	271	399	1.177
11	SJCS	16.410	28.176	93.719	13.502	2.594	1.361	1.668
12	TVB	9.659	33.340	58.121	60.376	30.509	74.919	207.999
13	VFS	22.964	37.456	29.307	984	76.204	106.751	109.767
14	VGW	558	413	419	797	544	568	467
15	VI Securities	502.915	190.742	167.687	105.437	80.151	67.908	64.646
16	VNCS	7.069	5.939	3.877	311	685	563	876
17	VSC	7.350	1.941	1.902	2.979	654	336	573
18	RHB	924	1.823	1.172	1.116	923	251	560
19	VTS	23.235	79.899	5.025	1.094	791	834	1.433
20	VTSS	1.862	5.079	3.924	1.646	1.861	1.636	1.637
21	DAS	154.758	154.496	141.733	6.910	5.637	4.852	4.289
22	FNS	200.764	127.492	79.012	1.802	2.508	3.172	4.353
23	HASECO	73.022	76.721	52.976	7.970	9.969	10.155	8.281
24	HBS	5.254	17.716	20.059	1.277	25.995	1.104	1.128

25	IRS	37.883	34.513	32.700	3.408	5.335	12.282	5.011
26	IVS	62.375	67.547	62.370	3.952	4.811	4.751	5.131
27	MSG	3.173	3.312	2.229	1.850	1.835	1.706	1.586
28	PSI	332.541	214.861	683.390	37.083	39.088	34.697	282.194
29	SBBS	93.997	103.132	75.328	75.134	91.937	67.046	50.202
30	SBSI	26.192	25.427	22.682	20.507	13.441	343.029	11.339
31	SMARTSC	882	1.104	691	3.696	2.511	15.563	178.083
32	SSV	1.138	1.747	9.237	2.528	755	123.670	6.097
33	TCSC	21.629	12.678	23.949	1.397	1.510	17.978	76.482
34	TPS	466.685	409.990	399.544	383.651	384.930	14.750	60.557
35	VICS	32.234	39.437	42.944	18.900	17.867	14.357	16.493
36	WSS	6.221	14.416	17.893	4.008	46.449	62.739	48.560
37	ABS	371.025	342.194	307.474	259.149	190.025	212.386	239.025
38	APEC	69.191	90.049	116.574	8.243	15.176	15.494	15.093
39	APG	45.487	23.337	17.780	11.184	2.431	3.817	11.557
40	BMSC	12.461	8.823	8.088	1.254.764	19.185	207.332	232.960
41	SBS	580.110	306.116	396.707	164.404	256.466	238.425	229.365
	<b>Tổng</b>	<b>3.467.389</b>	<b>2.782.563</b>	<b>3.099.503</b>	<b>2.515.123</b>	<b>1.373.552</b>	<b>1.686.124</b>	<b>1.961.718</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Nợ phải trả của các CTCK nhóm 2**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	BOS	61.638	89.443	24.457	21.151	33.455	32.038	31.816
2	BSI	449.997	121.530	47.379	56.697	55.582	41.932	955.573
3	BVSC	580.641	542.529	657.551	307.093	500.850	1.235.009	591.169
4	NHSV	10.588	8.929	10.105	4.136	2.002	3.477	1.174.714
5	PHS	194.025	314.806	616.815	456.588	644.493	766.552	906.549
6	TVSC	185.156	239.521	150.437	751.095	867.952	1.811.424	2.006.460
7	ACBS	789.133	577.167	288.044	646.485	863.431	925.798	788.914



8	AGRISECO	1.596.563	466.889	188.109	12.044	12.813	46.650	135.774
9	ASEAN SECURITIES	449.233	362.569	133.846	5.887	4.454	6.607	17.012
10	BSC	849.393	1.074.922	1.522.025	462.019	1.136.576	317.045	955.573
11	FPTS	627.680	907.563	755.577	60.379	243.667	526.536	412.633
12	IBSC	7.334	45.774	173.221	294.832	398.849	425.966	345.550
13	KIS	43.382	355.168	846.182	863.317	1.291.695	696.278	1.458.683
14	MBKE	410.988	547.007	266.788	61.621	464.170	406.357	674.125
15	MBS	1.426.557	1.759.029	1.827.450	2.194.293	2.986.707	2.314.348	3.080.420
16	TVSI	347.970	493.553	523.350	460.060	603.772	802.882	886.040
17	VCBS	933.615	1.152.341	1.759.757	1.461.672	1.990.486	1.489.244	2.006.886
18	VDSC	447.973	758.175	537.616	830.374	800.402	821.439	1.254.102
19	CTS	182.421	213.282	330.393	350.905	667.380	1.261.655	1.486.811
20	YSVN	197.834	101.663	60.217	6.363	19.347	476.895	973.651
21	EVS	627.997	167.780	66.632	7.401	9.173	337.444	545.172
	<b>Tổng</b>	<b>10.420.118</b>	<b>10.299.640</b>	<b>10.785.951</b>	<b>9.314.412</b>	<b>13.597.256</b>	<b>14.745.576</b>	<b>20.687.627</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

### **\* Nợ phải trả của các CTCK nhóm 3**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

STT	CTCK	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	HSC	880.433	1.501.136	1.317.034	1.224.925	3.889.411	2.195.769	3.184.536
2	KBSV	740.493	1.067.859	1.024.147	139.982	195.821	894.826	3.553.201
3	MAS	35.496	58.988	40.455	24.816	410.053	2.141.905	3.709.377
4	SHS	1.136.944	2.265.172	2.332.576	2.200.892	2.668.547	3.003.646	3.380.342
5	SSI	2.462.892	3.223.485	6.751.012	6.075.402	10.148.125	14.669.962	17.643.055
6	TCBS	2.203	53.460	215.280	347.143	211.869	1.243.343	1.674.517
7	VCSC	1.588.138	2.039.479	2.178.698	1.833.990	3.382.617	2.867.018	3.191.354
8	VNDS	747.403	1.106.420	3.822.212	3.225.829	5.544.574	7.551.711	8.328.921
9	VPS	1.909.204	2.102.095	2.672.155	3.364.809	4.972.485	5.389.611	7.381.049
	<b>Tổng</b>	<b>9.503.206</b>	<b>13.418.094</b>	<b>20.353.569</b>	<b>18.437.788</b>	<b>31.423.502</b>	<b>39.957.791</b>	<b>52.046.352</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*

**\* Tổng nợ phải trả của cả 3 nhóm CTCK**

*Đơn vị tính: triệu đồng*

<b>NPT</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Nhóm 1</b>	3.467.389	2.782.563	3.099.503	2.515.123	1.373.552	1.686.124	1.961.718
<b>Nhóm 2</b>	10.420.118	10.299.640	10.785.951	9.314.412	13.597.256	14.745.576	20.687.627
<b>Nhóm 3</b>	9.503.206	13.418.094	20.353.569	18.437.788	31.423.502	39.957.791	52.046.352
<b>Tổng</b>	<b>23.390.713</b>	<b>26.500.297</b>	<b>34.239.023</b>	<b>30.267.323</b>	<b>46.394.310</b>	<b>56.389.491</b>	<b>74.695.697</b>

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên các SGDCK tại Việt Nam*