

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. 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.

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, đề 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 phải 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 phải 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 phải 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 phải 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.

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. Đồng thời, 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 bao gồm:** Phương pháp tổng hợp, phương pháp thông kê, mô tả và so sánh, phương pháp phân tích, phương pháp sử dụng bảng hỏi khảo sát và phỏng vấn sâu chuyên gia và nhà quản trị CTCK.

- **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:

5. Đóng góp mới của luận án

+ Thứ nhất, luận án đã làm rõ quan điểm về HQHĐKD của CTCK trong đó có gắn với an toàn tài chính của CTCK. Đồng thời luận án cũng hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu đánh giá HQHĐKD của CTCK.

+ Thứ hai, luận án đã đánh giá được thực trạng HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam, chỉ ra những kết quả đạt được, những tồn tại, hạn chế và tìm hiểu nguyên nhân dẫn đến những tồn tại đó.

+ Thứ ba, 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.

+ Thứ tư, 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.

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 SGDCK tại Việt Nam

Chương 4: Giải pháp nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGDCK 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

Trong nội dung này, tác giả tổng quan nghiên cứu theo 3 vấn đề:

- Thứ nhất, tổng quan nghiên cứu về công ty chứng khoán tại Việt Nam
- Thứ hai, tổng quan nghiên cứu về HQHĐKD của công ty chứng khoán
- Thứ ba, tổng quan các nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp

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

1.2.1. Kết quả nghiên cứu tổng quan

- Thứ nhất, tổng quan nghiên cứu về công ty chứng khoán tại Việt Nam giúp 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.

- Thứ hai, tổng quan nghiên cứu về HQHĐKD của CTCK 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, các giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các CTCK tại Việt Nam và một số kết quả về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK.

- Thứ ba, các nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của doanh nghiệp thường sử dụng phương pháp phân tích dữ liệu bằng 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 SGĐCK tại Việt Nam trong những năm gần đây. Do đó, đây chính là một khoảng trống nghiên cứu của luận án.

Thứ hai, về giai đoạn nghiên cứu, chưa có công trình khoa học nào nghiên cứu về HQHĐKD của các CTCK thành viên SGĐCK 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 SGĐCK tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2019.

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

2.1.2. Vai trò của công ty chứng khoán

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

2.1.4. Các nghiệp vụ của công ty 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

Theo quan điểm của tác giả, 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 nghiệp vụ 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
- * Tăng trưởng doanh thu từng hoạt động
- * Tỷ lệ chi phí trên doanh thu từng hoạt động

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

- * Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA)
- * Tỷ suất sinh lời trên doanh thu thuần (ROS)
- * Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)
- * Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)

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

- * Tỷ lệ vốn khả dụng
- * Tỷ lệ các khoản phải thu/tổng tài sản

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

2.3.1. Các yếu tố khách quan

Các yếu tố khách quan ảnh hưởng đến HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH của CTCK bao gồm: Sự ổn định kinh tế chính trị, Hệ thống pháp luật và môi trường pháp lý, sự phát triển của thị trường chứng khoán, sự phát triển của khoa học công nghệ, cam kết mở cửa thị trường tài chính và các yếu tố thuộc về nhà đầu tư

2.3.2. Các yếu tố chủ quan

Các yếu tố chủ quan ảnh hưởng đến HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH của CTCK bao gồm: Quy mô vốn của CTCK, cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn của CTCK, mô hình tổ chức và mô hình hoạt động của CTCK, năng lực quản trị điều hành và quản trị rủi ro của CTCK, đội ngũ nhân sự của CTCK, cơ sở vật chất kỹ thuật của CTCK và chất lượng 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

2.4.2. Công ty chứng khoán SHINKO - Nhật Bản

2.4.3. Công ty chứng khoán Đông Á - Hồng Kông

2.4.5. Công ty chứng khoán Makinta – 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 như sau:

Thứ nhất, các công ty chứng khoán cần có tiềm lực tài chính đủ lớn.

Thứ hai, các công ty chứng khoán cần có sự chuẩn bị tốt về cơ sở vật chất kỹ thuật.

Thứ ba, cần chú trọng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và hoạt động nghiên cứu.

Thứ tư, chú trọng phát triển dịch vụ tư vấn.

Thứ năm, đa dạng hoá các hoạt động nghiệp vụ và đa dạng hoá khách hàng.

Thứ sáu, linh hoạt trong kinh doanh và tận dụng tốt các lợi thế của công ty.

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 SGĐCK TẠI VIỆT NAM

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

3.1.2. Khôn khổ pháp luật cho hoạt động của CTCK tại Việt Nam

3.1.3. Nghiệp vụ kinh doanh của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam

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

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. 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.

Luận án chia 71 CTCK thành ba nhóm như sau:

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

Bảng 3.1. Lợi nhuận sau thuế của các CTCK thành viên SGDCK tại Việt Nam giai đoạn 2013-2019

DVT: triệu đồng

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

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.

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.

Bảng 3.3: Tỷ trọng doanh thu (DT) các hoạt động của các CTCK giai đoạn 2013-2019

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
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.

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 3.4: 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
Nhóm 1	194.072	342.892	271.825	251.244	410.109	544.006	437.401
Nhóm 2	533.285	1.198.349	950.71	1.138.987	1.785.725	2.102.153	1.628.434
Nhóm 3	582.926	1.339.725	1.216.050	1.543.693	2.721.278	4.134.369	2.579.841
Tổng	1.310.283	2.880.966	2.438.585	2.933.924	4.917.112	6.780.528	4.645.676
Tăng trưởng	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	
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%	
Tổng	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

Có thể thấy doanh thu môi giới của cả 3 nhóm CTCK có tốc độ tăng trưởng cao nhất vào năm 2014. 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. 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%.

b. Tăng trưởng doanh thu tự doanh

Bảng 3.5: Tăng trưởng doanh thu tự doanh của các nhóm CTCK

ĐVT: triệu đồng

ĐT tự doanh	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nhóm 1	206.899	138.041	132.956	542.535	681.219	1.032.601	1.163.577
Nhóm 2	905.664	1.109.592	755.101	2.785.811	3.793.664	5.530.806	5.596.091
Nhóm 3	845.408	1.406.982	1.441.744	5.077.291	7.385.653	8.324.121	11.251.215
TỔNG	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	
	3	4	5	6			
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%	
TỔNG	35.58%	-12.24%	260.79%	41.10%	25.52%	20.98%	

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

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. 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%. Điển 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). 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

Bảng 3.6: 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
Hoạt động tự doanh	Nhóm 1	50%
	Nhóm 2	29%
	Nhóm 3	33%
Hoạt động môi giới	Nhóm 1	75%
	Nhóm 2	78%
	Nhóm 3	66%
Hoạt động bảo lãnh	Nhóm 1	8%

	Nhóm 2	21%
	Nhóm 3	2%
	Nhóm 1	48%
Hoạt động tư vấn	Nhóm 2	64%
	Nhóm 3	96%
	Nhóm 1	93%
Hoạt động lưu ký	Nhóm 2	116%
	Nhóm 3	112%
	Nhóm 1	562%
Hoạt động khác	Nhóm 2	309%
	Nhóm 3	198%

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

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. 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%. 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 tư vấn 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%. 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

Bảng 3.7: 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
1. Tổng LNST	2.024	2.973	2.767	2.711	6.388	7.677	7.297
2. Tổng DTT	6.880	10.012	9.342	13.244	19.132	24.921	26.265
3. Tổng tài sản BQ	58.571	60.277	69.671	74.635	87.747	113.681	141.086
4. Tổng VCSH BQ	32.129	35.332	39.302	42.382	49.416	62.290	75.543
5. ROS = (1)/(2)	29.41%	29.70%	29.62%	20.47%	33.39%	30.81%	27.78%
6. ROA = (1)/(3)	3.46%	4.93%	3.97%	3.63%	7.28%	6.75%	5.17%

7. ROE = (1)/(4)	6.30%	8.42%	7.04%	6.40%	12.93%	12.32%	9.48%
-------------------------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	-------

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

Bảng 3.8. So sánh tỷ suất sinh lời của các CTCK với giai đoạn 2008-2012

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

(nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCK 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, các CTCK cần có biện pháp kịp thời nhằm nâng cao HQLĐKD trong những năm tiếp theo.

Bảng 3.9: 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%

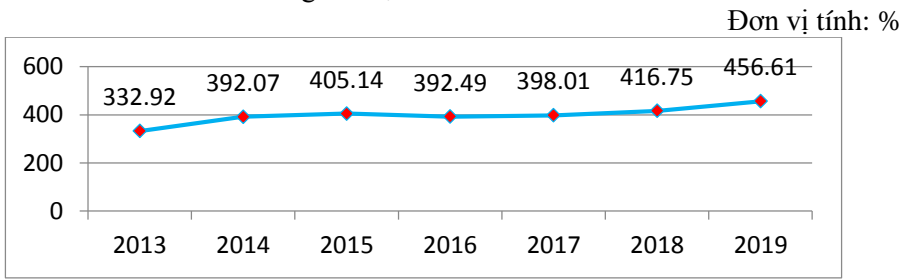
Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam

Nhìn vào bảng 3.9, 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.

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

Biểu đồ 3.1: Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của các CTCK giai đoạn 2013-2019

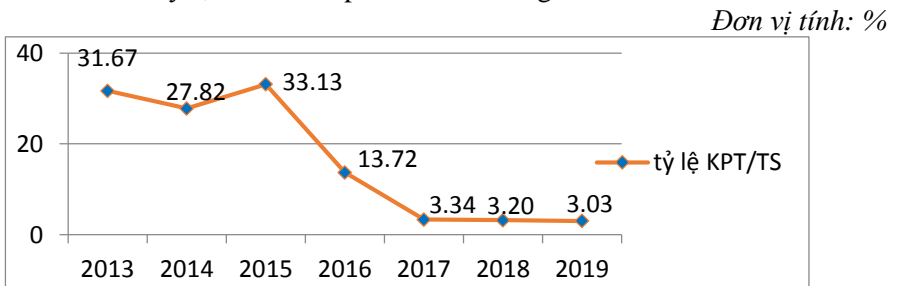


(nguồn: tác giả tổng hợp từ BCTLATTC của các CTCK thành viên SGDCCK tại Việt Nam)

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. 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

Biểu đồ 3.2: Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK



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

Nhìn vào biểu đồ 3.2 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 của các CTCK 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%).

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

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

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

3.3.3. Kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK thành viên SGĐCK 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.

Mô hình nghiên cứu đề xuất:

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

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, \dots, 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 .

- Quy mô tài sản ($SIZE$) được đo lường bằng logarit của tổng tài sản
- 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

c. 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.

3.3.3.2. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu được trình bày ở bảng 3.10 như sau:

Bảng 3.10: 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 phân tích tương quan 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. Các biến còn lại là SIZE, CS, GROWTH, GDP và VN30 có quan hệ cùng chiều với ROA.

Tiếp theo, nghiên cứu 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. Kết quả cho thấy mô hình REM là phù hợp.

Nghiên cứu tiếp tục 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 cho thấy các biến độc lập có giá trị VIF <5, chứng tỏ các biến độc lập không có hiện tượng đa cộng tuyến. Kiểm định phương sai sai số thay đổi cho thấy mô hình REM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Để 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 2 biến GDP và CPI là không có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. 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 3.11: Kết quả ước lượng theo GLS

ROA	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
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:

$$ROA = -0,1846 + 0,0513*SIZE - 0,0698*CS - 0,0997*TANG + 0,0029*GROWTH - 0,0240*COI + 0.0354*VN30 + e (2)$$

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).

3.4. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGDCCK 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 và hoạt động tự doanh có tỷ trọng doanh thu cao nhất trong số các hoạt động của CTCK. Doanh thu hoạt động môi giới và 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 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. 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.

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.

3.4.2. Những tồn tại 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. 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. 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.

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.

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.

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 tồn tại, 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

Thứ hai, cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý.

Thứ ba, cơ cấu tài sản cũng ảnh hưởng đến HQHĐKD của CTCK.

Thứ tư, việc quản lý chi phí hoạt động của CTCK vẫn chưa hiệu quả, đặc biệt là nhóm 1.

Thứ năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) ba năm gần đây của các CTCK có dấu hiệu giảm sút

Thứ sáu, năng lực quản trị điều hành CTCK chưa cao.

Thứ bảy, việc phát triển các hoạt động thể mạnh, mũi nhọn của CTCK chưa được nhận diện rõ ràng,

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.

Thứ chín, đội ngũ nhân sự của CTCK chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của công việc cũng như của khách hàng.

Thứ mười, hoạt động tiếp thị, quảng cáo, định vị thương hiệu và xác lập vị thế của các CTCK chưa được chú trọng.

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.

b. 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.

Thứ hai, sự biến động của thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2013-2019 cũng ảnh hưởng đến HQHĐKD của các CTCK.

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.

Thứ tư, hiểu biết của doanh nghiệp và nhà đầu tư về các dịch vụ của CTCK còn chưa cao

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.

Thứ sáu, cam kết mở cửa Thị trường tài chính tạo nên áp lực cạnh tranh cho các công ty chứng khoán trong nước.

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

4.1.2. Mục tiêu, định hướng phát triển công ty chứng khoán tại Việt Nam đến năm 2025

4.2. QUAN ĐIỂM VỀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGĐCK TẠI VIỆT NAM

Thứ nhất, nâng cao HQHĐKD của các CTCK thành viên SGĐCK 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.

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.

Thứ tư, nâng cao HQHĐKD của các CTCK cần có sự kết hợp hài hòa giữa đa dạng hóa và chuyên môn hóa các nghiệp vụ kinh doanh.

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

4.3. GIẢI PHÁP CHỦ YẾU NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CTCK THÀNH VIÊN SGĐCK TẠI VIỆT NAM

4.3.1. Giải pháp chung cho các CTCK

4.3.1.1. Nâng cao tiềm lực tài chính

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 công ty.

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.

Ba là, sử dụng hợp lý công cụ trái phiếu để nâng cao tiềm lực tài chính của CTCK.

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.

4.3.1.2. Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực

Thứ nhất, xây dựng kế hoạch và tuyển dụng cán bộ có trình độ năng lực, đạo đức nghề nghiệp.

Thứ hai, đổi mới và nâng cao chất lượng đào tạo

Thứ ba, xây dựng chế độ đãi ngộ phù hợp

4.3.1.3. Phát triển hệ thống công nghệ hiện đại

- 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.

4.3.1.4. Nâng cao năng lực quản trị rủi ro

Công tác quản trị rủi ro của các CTCK cần tập trung vào một số nội dung chủ yếu sau:

- Trong quản trị rủi ro cần đặc biệt quan tâm đến bước nhận diện các rủi ro tiềm ẩn

- Xây dựng và tổ chức vận hành hệ thống quản trị rủi ro hiệu lực và hiệu quả.

- Xây dựng được phương pháp, cách thức xử lý các rủi ro phát sinh phù hợp với từng nghiệp vụ kinh doanh của công ty, phù hợp với các tiêu chuẩn xử lý rủi ro được pháp luật xác lập.

- 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

- 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.

4.3.1.6. Nâng cao năng lực quản trị điều hành

Thứ nhất, nhà quản trị CTCK cần nâng cao nhận thức về vai trò và nguyên tắc quản trị

Thứ hai, các CTCK cần chủ động áp dụng các công cụ để nâng cao chuẩn mực quản trị công ty

Thứ ba, nâng cao năng lực quản trị của Lãnh đạo CTCK

Thứ tư, xây dựng và ban hành hệ thống các quy chế nội bộ

Thứ năm, CTCK phải quản trị mối quan hệ giữa các bên có quyền lợi liên quan

4.3.2. Giải pháp cho các nhóm công ty chứng khoán

4.3.2.1. Giải pháp cho nhóm CTCK có Tài sản dưới 1.000 tỷ (nhóm 1)

*** Sáp nhập vào công ty chứng khoán lớn**

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.

*** Nâng cao năng lực cạnh tranh**

+ Nâng cao chất lượng dịch vụ

+ Văn hóa đổi mới

+ Xây dựng tài liệu tiếp thị cho các đối tác tiềm năng

+ Xây dựng thương hiệu cho CTCK

***Phát triển hoạt động thể mạnh**

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.

+ Phân loại khách hàng để có những chính sách ưu đãi và cung cấp các dịch vụ phù hợp.

+ Thực hiện giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư.

+ Thu hút thêm các khách hàng mở tài khoản vào giao dịch tại công ty.

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

+ Đa dạng hóa nội dung tư vấn

+ Cần dựa vào uy tín, thể mạnh của công ty trong các hoạt động khác để phát triển hơn nữa hoạt động tư vấn tài chính.

+ Chủ động tìm kiếm khách hàng.

+ Cần nhận thức rõ mức độ cạnh tranh.

*** Nâng cao hiệu quả quản trị chi phí**

- Thứ nhất, tối giản hóa bộ máy quản lý CTCK
- Thứ hai, cắt giảm chi phí hiệu quả
- Thứ ba, kiểm soát chi phí

4.3.2.2. Giải pháp cho các CTCK nhóm 2 và nhóm 3 (có tài sản từ 1000 tỷ trở lên)

*** Phát triển hoạt động bảo lãnh và tư vấn**

Thứ nhất, để phát triển hoạt động bảo lãnh, các CTCK cần phải:

- Luôn luôn phải sẵn sàng về tiềm lực vốn.
- Phân tích và đánh giá tốt về tổ chức phát hành để giảm thiểu tối đa mức độ rủi ro từ đợt bảo lãnh.

- Phải thay đổi cơ chế hoạt động cho nhà bảo lãnh.

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.
- Đội ngũ nhân sự phải đủ mạnh.
- 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.
- Các CTCK cần làm tốt cả hai mảng là tư vấn chào sàn, thoái vốn và tư vấn M&A.

*** 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.

Thứ hai, đưa vào giao dịch hợp đồng tương lai cổ phiếu.

Thứ ba, 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...

*** Thu hút các tài khoản đầu tư chứng khoán nước ngoài**

- 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.

- 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.

- 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.

4.4. KIẾN NGHỊ VỚI CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

4.4.1. Cơ cấu lại tổ chức kinh doanh chứng khoán

4.4.2. Giải pháp xử lý đối với các công ty chứng khoán

4.4.3. Nâng cao năng lực quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi

4.4.4. Nâng cao vai trò của các hội nghề nghiệp trong phát triển thị trường chứng khoán

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 nghiệp vụ 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.