

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

**ᨧᨶᨶᨶᨶᨶᨶ**

**HOÀNG THỊ BÍCH HÀ**

**AN TOÀN TÀI CHÍNH CỦA CÁC  
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Tài chính - Ngân hàng

Mã số : 62.34.02.01

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

**HÀ NỘI – 2018**

Công trình được hoàn thành tại : **Học viện Tài chính**

**Người hướng dẫn khoa học:**

1. PGS,TS. Nguyễn Văn Dần
2. TS. Lê Anh Tuấn

**Phản biện 1:** .....

**Phản biện 2:** .....

**Phản biện 3:** .....

Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính Vào hồi ... .. giờ..... .. ngày.....tháng... . năm 2018.

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia.
- Thư viện Học viện Tài chính.

## MỞ ĐẦU

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

Thị trường chứng khoán (TTCK) là kênh dẫn vốn quan trọng trong nền kinh tế và TTCK chỉ hoạt động có hiệu quả khi các chủ thể tham gia trên thị trường đảm bảo an toàn trong hoạt động, trong đó công ty chứng khoán (CTCK) là một trong những chủ thể đóng vai trò nòng cốt. Việc đảm bảo an toàn tài chính (ATTC) của CTCK là điều kiện nền tảng và là yêu cầu cho sự phát triển của các CTCK và TTCK. Ở Việt Nam, trải qua hơn 17 năm hình thành và phát triển, các CTCK Việt Nam đã có sự tăng trưởng đáng kể cả về số lượng và chất lượng. Tuy nhiên, năng lực tài chính của các CTCK còn nhiều hạn chế, quy mô vốn nhỏ đã cản trở việc các CTCK nâng cao hiệu quả hoạt động, đe dọa đến ATTC của CTCK.

Với mục tiêu hệ thống hóa cơ sở lý luận về ATTC của CTCK, nghiên cứu thực tiễn ATTC của các CTCK Việt Nam từ đó đề xuất hệ thống giải pháp nhằm đảm bảo ATTC cho các CTCK Việt Nam, nghiên cứu sinh đã lựa chọn đề tài ***“An toàn tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam”*** làm đề tài nghiên cứu cho Luận án tiến sỹ kinh tế của mình.

### 2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa cơ sở lý luận về ATTC của CTCK.
- Phân tích thực trạng ATTC của các CTCK Việt Nam.
- Đề xuất các giải pháp nhằm đảm bảo ATTC cho các CTCK Việt Nam

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

**3.1. Đối tượng nghiên cứu:** ATTC của CTCK

**3.2. Phạm vi nghiên cứu:**

- **Phạm vi về nội dung nghiên cứu:** Nghiên cứu lý luận cơ bản về ATTC của CTCK; Nghiên cứu tình hình ATTC của các CTCK Việt Nam; Đưa ra một số giải pháp nhằm đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam.

- **Phạm vi về không gian nghiên cứu:** Luận án tập trung nghiên cứu về ATTC của các CTCK Việt Nam hiện đang là thành viên của các Sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam.

- **Phạm vi về thời gian nghiên cứu:** Thời gian Luận án nghiên cứu là giai đoạn 5 năm từ năm 2012 đến năm 2016, với mục đích đánh giá mức độ ATTC của các CTCK Việt Nam từ đó đưa ra giải pháp đảm bảo ATTC cho các CTCK Việt Nam, những giải pháp này có thể áp dụng cho giai đoạn từ năm 2018 đến năm 2025 và định hướng đến năm 2030.

#### **4. Phương pháp nghiên cứu**

Dựa trên phương pháp luận duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, Luận án xem xét sự vật, hiện tượng trong trạng thái động, mở rộng ứng với các điều kiện và môi trường liên quan. Trên cơ sở đó, để đưa ra được những phân tích, đánh giá, luận giải có căn cứ khoa học, Luận án sử dụng các phương pháp nghiên cứu sau: Phương pháp tổng hợp; Phương pháp thống kê, so sánh; Phương pháp phân tích.

#### **5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án**

**Ý nghĩa khoa học:** Luận án đi sâu nghiên cứu những vấn đề lý luận về ATTC của CTCK, trong đó Luận án đã chỉ rõ sự cần thiết

phải đảm bảo ATTC của CTCK; Tiêu chí đánh giá ATTC của CTCK; Xây dựng hệ thống các chỉ tiêu đánh giá ATTC của CTCK và phân tích rõ các nhân tố ảnh hưởng đến ATTC của CTCK. Kết quả nghiên cứu của Luận án bổ sung cơ sở lý luận về ATTC của CTCK, giúp các nhà nghiên cứu, nhà khoa học, nhà quản lý có cái nhìn hệ thống về ATTC của CTCK.

***Ý nghĩa thực tiễn:*** Luận án đã phân tích một cách có hệ thống về thực trạng ATTC của các CTCK Việt Nam giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2016 theo từng nhóm chỉ tiêu đánh giá, so sánh với chuẩn mực đánh giá của Việt Nam và thông lệ quốc tế. Trên cơ sở đó, Luận án chia nhóm các CTCK theo mức độ an toàn, đánh giá những kết quả đạt được, những hạn chế và chỉ ra những nguyên nhân của những tồn tại, hạn chế. Trên cơ sở định hướng phát triển của TTCK Việt Nam và định hướng phát triển các CTCK Việt Nam, từ việc nghiên cứu thực trạng ATTC của các CTCK, kết hợp với bài học kinh nghiệm, Luận án đã đề xuất các giải pháp thiết thực nhằm đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam trong thời gian tới.

## **6. Đóng góp mới của luận án**

### ***6.1. Về mặt lý luận***

+ Đưa ra quan điểm riêng về tài chính và ATTC của CTCK, nêu bật những đặc trưng cơ bản về ATTC của CTCK và nhấn mạnh sự cần thiết phải đảm bảo ATTC của CTCK.

+ Xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá ATTC của các CTCK.

+ Xác định những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến ATTC của CTCK, bao gồm những nhân tố vi mô và nhân tố vĩ mô

+ Rút ra một số bài học từ việc nghiên cứu kinh nghiệm đảm bảo ATTC đối với các CTCK của một số quốc gia và từ sự mất ATTC của các NHĐT trong khủng hoảng tài chính thế giới 2008-2009.

## **6.2. Về mặt thực tiễn**

+ Phương pháp đánh giá thực trạng: Nghiên cứu sinh đã vận dụng nhiều phương pháp nghiên cứu như phương pháp thống kê, tổng hợp, so sánh, toán học.. để vận dụng phù hợp với từng nội dung nghiên cứu của Luận án. Đặc biệt, Luận án đã sử dụng phương pháp phân tích đánh giá mức độ ATTC của các CTCK Việt Nam qua việc đối chiếu với Thông tư 226/2010/TT-BTC và mô hình CAMEL theo Quyết định 617/2013/QĐ-UBCK. Qua nội dung này, Luận án đã phân nhóm được các CTCK đảm bảo ATTC và những CTCK chưa đảm bảo ATTC trong giai đoạn 2012-2016, chỉ ra nguyên nhân dẫn đến thực trạng này.

+ Đề xuất giải pháp mới: Trên cơ sở định hướng phát triển TTCK Việt Nam và định hướng phát triển các CTCK Việt Nam, Luận án đã đưa ra quan điểm đảm bảo ATTC đối với các CTCK Việt Nam. Từ đó, Luận án đã đề xuất được hệ thống giải pháp chủ yếu đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam.

## **7. Kết cấu luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, tài liệu tham khảo và phụ lục, Luận án được kết cấu làm 4 chương:

**Chương 1:** Tổng quan về tình hình nghiên cứu an toàn tài chính của công ty chứng khoán

*Chương 2:* Cơ sở lý luận về an toàn tài chính của công ty chứng khoán

*Chương 3:* Thực trạng an toàn tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam

*Chương 4:* Giải pháp đảm bảo an toàn tài chính đối với các công ty chứng khoán Việt Nam.

## CHƯƠNG 1

### TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU AN TOÀN TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

#### 1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu

L luận án đã giới thiệu 5 công trình nghiên cứu liên quan đến mạng lưới an toàn tài chính và an toàn tài chính của các định chế tài chính, 11 công trình nghiên cứu về CTCK ở Việt Nam và 3 công trình nghiên cứu về ATTC của CTCK trong đó có 1 công trình nghiên cứu về ATTC của các CTCK Việt Nam.

#### 1.2. Kết quả đạt được và khoảng trống ở các nghiên cứu trên

*Một là*, nhìn chung các nghiên cứu trên thế giới về ATTC của các định chế tài chính của các quốc gia rất đa dạng. Các nghiên cứu này đã chỉ ra phương pháp phổ biến sử dụng để đánh giá ATTC của các định chế tài chính đó là đánh giá theo mô hình CAMEL. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu này đa số tập trung nghiên cứu về mức độ ATTC của hệ thống ngân hàng, chưa có công trình cụ thể nào nghiên cứu về mức độ ATTC của CTCK.

*Hai là*, trong các công trình nghiên cứu trong nước, nhiều tác giả đã đề cập đến một số khía cạnh về CTCK. Tuy nhiên, chưa

có một công trình nào đi sâu nghiên cứu một cách có hệ thống cả về lý luận và thực tiễn về ATTC của các CTCK Việt Nam giai đoạn 2012 -2016, đây chính là khoảng trống tri thức mà Luận án sẽ tập trung giải quyết.

### **1.3. Những vấn đề đặt ra cho việc nghiên cứu của luận án**

\* *Về lý luận*: Cần nghiên cứu một cách toàn diện, đầy đủ về lý luận ATTC của CTCK.

\* *Về thực tiễn*: Cần nghiên cứu về ATTC của các CTCK Việt Nam dưới góc độ tiếp cận cả từ phía các CTCK và cả từ phía chính các cơ quan quản lý nhà nước về TTCK.

\* *Về giải pháp*: Đề xuất hệ thống giải pháp nhằm đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam.

## **CHƯƠNG 2**

### **CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ AN TOÀN**

### **TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

#### **2.1. Tổng quan về công ty chứng khoán và tài chính của công ty chứng khoán**

##### **2.1.1. Tổng quan về công ty chứng khoán**

- CTCK là một loại hình doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trên TTCK với các hoạt động chính đó là cung cấp các dịch vụ cho khách hàng và thực kinh doanh cho chính mình thông qua các nghiệp vụ như môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý tài khoản của khách hàng và các dịch vụ tài chính khác.



- Các CTCK trên thế giới hiện nay được tổ chức hoạt động theo ba mô hình cơ bản như sau: mô hình ngân hàng đa năng toàn phần, mô hình đa năng một phần và mô hình chuyên doanh.

- Mặc dù khái niệm về CTCK ở các nước trên thế giới có thể khác nhau, tuy nhiên các CTCK đều thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh cơ bản như sau: Nghiệp vụ môi giới chứng khoán; Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành; Nghiệp vụ tự doanh; Nghiệp vụ tư vấn đầu tư và tư vấn tài chính; Các hoạt động phụ trợ khác như: Lưu ký chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, quản lý thu nhập chứng khoán, tín dụng chứng khoán và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

- Hoạt động kinh doanh chứng khoán là loại hình kinh doanh ảnh hưởng nhiều đến lợi ích công chúng và dễ phát sinh những hành động lợi dụng kiếm lời riêng, do vậy luật pháp các nước đều quy định rất chặt chẽ về nguyên tắc kinh doanh của các CTCK. Mục đích chính của các nguyên tắc là nhằm duy trì tình trạng tài chính lành mạnh cho các CTCK, đảm bảo khả năng thanh toán và ngăn ngừa sự cạnh tranh khốc liệt giữa các công ty nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

### ***2.1.2. Tài chính của công ty chứng khoán***

Tài chính của CTCK là sự vận động của các dòng tiền tệ gắn liền với quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ phát sinh trong quá trình hoạt động, nhằm đạt được các mục tiêu kinh doanh của CTCK.

## **2.2. An toàn tài chính của công ty chứng khoán**

### ***2.2.1. Khái niệm an toàn tài chính của công ty chứng khoán***

ATTC của CTCK là trạng thái ổn định và lành mạnh về tài chính của CTCK, trên cơ sở đó giảm thiểu và hạn chế rủi ro cho CTCK.

### ***2.2.2. Tiêu chí phản ánh an toàn tài chính của công ty chứng khoán***

ATTC của CTCK gắn liền với việc đảm bảo nguồn lực tài chính cho bản thân CTCK, là khả năng tạo tiền, tổ chức lưu chuyển tiền hợp lý, đáp ứng khả năng thanh toán. ATTC của CTCK thể hiện ở việc CTCK đáp ứng đủ vốn để hoạt động kinh doanh, đảm bảo chất lượng tài sản, khả năng sinh lời cao và ổn định, đảm bảo khả năng thanh khoản và chất lượng quản lý tốt.

### ***2.2.3. Đặc trưng an toàn tài chính của các công ty chứng khoán***

CTCK là loại hình doanh nghiệp đặc thù, hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ tài chính, chứng khoán, do vậy ATTC của CTCK mang một số đặc trưng như: gắn liền với quy định về vốn, gắn với quy định về trích lập quỹ bổ sung VĐL và quỹ dự trữ bắt buộc, phải đảm bảo tuân thủ cơ chế tài chính và phải thực hiện chế độ báo cáo theo quy định.

### ***2.2.4. Hệ thống chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của công ty chứng khoán***

#### ***2.2.4.1. Căn cứ để xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của công ty chứng khoán***

Theo Bộ nguyên tắc quản lý thị trường chứng khoán của Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO) thì các điều kiện thành lập, quản lý ATTC, các chỉ tiêu cảnh báo của CTCK nằm

trong các nguyên tắc quản lý đối với các tổ chức trung gian chứng khoán (nguyên tắc số 21-22-23).

2.2.4.2. *Hệ thống chỉ tiêu đánh giá an toàn tài chính của công ty chứng khoán*

**(1) Chỉ tiêu về mức độ đủ vốn (C)**

Các chỉ tiêu được sử dụng để phản ánh mức độ đủ vốn của CTCK bao gồm:

+ Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản (C1): Tỷ lệ này cao chứng tỏ CTCK có sự tự chủ về tài chính tốt, ít phụ thuộc vào vốn vay, do đó không chịu nhiều sức ép từ các khoản nợ.

+ Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Vốn pháp định (C2): Tỷ lệ này cho biết, sau một thời gian hoạt động, CTCK còn đáp ứng đủ tiêu chuẩn về vốn pháp định hay không, từ đó cho thấy mức độ ATTC của CTCK.

+ Tỷ lệ vốn khả dụng (C3): Được xác định theo tỷ lệ phần trăm giữa vốn khả dụng và tổng giá trị rủi ro. Tỷ lệ này càng cao càng thể hiện sự đảm bảo ATTC.

**(2) Chỉ tiêu chất lượng tài sản (A)**

Chất lượng tài sản của CTCK được đánh giá dựa trên một số tiêu chí sau:

+ Tỷ lệ Giá trị tài sản sau khi điều chỉnh rủi ro/Tổng tài sản (A1). Tỷ lệ này càng cao càng chứng tỏ ATTC được đảm bảo.

+ Tỷ lệ dự phòng giảm giá chứng khoán/Các khoản đầu tư và phải thu (A2).

+ Tỷ lệ các khoản phải thu/Tổng tài sản (A3)

A2 và A3 cần phải đảm bảo không được vượt quá một mức độ tối đa để đảm bảo ATTC.

**(3) Nhóm chỉ tiêu về khả năng sinh lời**

+ Tỷ suất lợi nhuận ròng trên tổng tài sản (ROA)

+ Tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE )

+ Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS)

Các chỉ tiêu này đạt giá trị càng cao càng đảm bảo ATTC.

**(4) Chỉ tiêu thanh toán (L):** Bao gồm hệ số thanh toán tức thời và hệ số thanh toán hiện thời. Hai chỉ tiêu này cần phải duy trì mức độ thích hợp để vừa đảm bảo khả năng thanh toán vừa nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

**2.2.5. Đánh giá ATTC của công ty chứng khoán**

Để đánh giá mức độ ATTC của các định chế tài chính nói chung và của CTCK nói riêng, các phương pháp đánh giá thường được sử dụng trên thế giới bao gồm: Đánh giá theo mô hình CAMEL, đánh giá theo Hiệp ước Basel.

**2.2.6. Các nhân tố ảnh hưởng đến ATTC của CTCK**

- **Nhóm nhân tố vĩ mô:** Bao gồm các nhân tố sau:

Sự ổn định về chính trị, xã hội và chính sách của Nhà nước; Sự phát triển của thị trường chứng khoán; Hệ thống pháp luật, môi trường pháp lý đồng bộ, thống nhất; Sự phát triển của hệ thống giám sát tài chính; Biến động mang tính chu kỳ của nền kinh tế.

- **Nhóm nhân tố vi mô:** Chiến lược kinh doanh của CTCK; Năng lực tài chính; Năng lực quản trị rủi ro; Chính sách quản lý nguồn nhân lực

**2.2.7. Sự cần thiết phải đảm bảo ATTC của CTCK**

- **Đối với bản thân các CTCK:** ATTC là một trong những nhân tố trọng yếu để tổ chức, vận hành và phát triển CTCK và ATTC là yêu cầu cần thiết và tất yếu xuất phát từ chính bản chất hoạt động kinh doanh chứng khoán của các CTCK.

- **Đối với thị trường tài chính và nền kinh tế:** ATTC không chỉ là mục tiêu hoạt động của các CTCK mà còn là mục tiêu kinh tế vĩ mô và ATTC của các CTCK không chỉ giới hạn trong phạm vi của từng CTCK mà còn gắn liền với an toàn của hệ thống tài chính và sự phát triển bền vững của nền kinh tế.

- **Đối với khách hàng và đối tác của CTCK:** ATTC của CTCK tạo niềm tin cho khách hàng và đối tác giao dịch. Ngoài ra ATTC của CTCK góp phần vào sự thành công của các doanh nghiệp trong việc huy động vốn

### **2.3. Kinh nghiệm đảm bảo ATTC của CTCK tại một số nước trên thế giới và bài học tham khảo cho Việt Nam**

Luận án nghiên cứu kinh nghiệm về quy định đảm bảo ATTC đối với CTCK của một số nước ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản, từ đó Luận án rút ra bốn bài học tham khảo đối với các cơ quan quản lý TTCK ở Việt Nam. Đồng thời, Luận án cũng nghiên cứu tình huống các ngân hàng đầu tư trong khủng hoảng tài chính toàn cầu rút ra và bài học đối với các CTCK Việt Nam về xây dựng chiến lược kinh doanh và quản trị rủi ro hiệu quả.

## **CHƯƠNG 3**

### **THỰC TRẠNG AN TOÀN TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **3.1. Khái quát về các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### ***3.1.1. Quá trình hình thành và phát triển của các công ty chứng khoán Việt Nam***

Cùng với sự ra đời của TTCK Việt Nam, các CTCK Việt Nam cũng được hình thành và phát triển. Tại thời điểm khi TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động (tháng 7/2000), số lượng các CTCK trên thị trường mới chỉ là 5 công ty, những công ty này được hình thành bởi các định chế tài chính lớn. Sau hơn 5 năm hoạt động, tính đến cuối năm 2005, thị trường mới có 14 CTCK. Khi TTCK Việt Nam bước vào giai đoạn “bùng nổ” mạnh mẽ, chỉ tính riêng năm 2006, số lượng CTCK thành lập mới đã tăng thêm 41 công ty, nâng tổng số CTCK tính đến 31/12/2006 là 55 công ty. Số lượng các CTCK vẫn tiếp tục gia tăng, tính đến cuối năm 2008, số CTCK hoạt động trên thị trường là 90 công ty, và đỉnh điểm là vào năm 2010, con số này đạt 105 công ty. Tuy nhiên tính đến ngày 31/12/2016, trên thị trường chỉ còn 76 CTCK đang hoạt động. Nhưng nếu so với quy mô thị trường và so với các nước trong khu vực, số lượng các CTCK Việt Nam vẫn đang ở mức cao. Điều này tiềm ẩn nhiều nguy cơ về tính cạnh tranh trong hoạt động kinh doanh của các CTCK Việt Nam, sự an toàn về tài chính của mỗi CTCK cũng như toàn hệ thống CTCK nhất là đối với những CTCK có quy mô nhỏ.

#### ***3.1.2. Nghiệp vụ kinh doanh của các CTCK Việt Nam***

CTCK được thực hiện một, một số hoặc tất cả 4 nghiệp vụ kinh doanh chính bao gồm: Môi giới chứng khoán, Tự doanh chứng khoán, Bảo lãnh phát hành chứng khoán và Tư vấn đầu tư chứng khoán. Để thực hiện được các nghiệp vụ nêu trên, các CTCK phải

đáp ứng các điều kiện nhất định và phải được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động. Ngoài 4 nghiệp vụ kinh doanh chính nêu trên, CTCK có thể thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán với tư cách là thành viên của Trung tâm lưu ký chứng khoán và thực hiện dịch vụ tín dụng chứng khoán thông qua hoạt động giao dịch ký quỹ.

### ***3.1.3. Tình hình tài chính của các CTCK Việt Nam***

Có thể khái quát tình hình tài chính của các CTCK Việt Nam qua một số chỉ tiêu sau:

#### ***- Quy mô vốn***

VĐL trung bình của các CTCK Việt Nam đã không ngừng gia tăng qua các năm. Nếu so sánh với mức VPĐ để CTCK thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán thì mức VĐL trung bình này đã cao hơn. Tuy nhiên, tính đến cuối năm 2016, trên toàn thị trường mới chỉ có 43 CTCK có đủ mức VPĐ để thực hiện được tất cả các nghiệp vụ kinh doanh. Như vậy, vẫn còn gần một nửa số CTCK trên thị trường có VĐL thấp, điều này ảnh hưởng đến NLTC của các CTCK cũng như khả năng đảm bảo ATTC của các CTCK này. Song song với VĐL, mức VCSH trung bình của một CTCK cũng tăng lên, tuy nhiên, nếu so sánh với mức trung bình của các CTCK ở các nước trong khu vực và trên thế giới thì VCSH của nhiều CTCK Việt Nam vẫn còn quá thấp.

#### ***- Quy mô và cơ cấu tài sản***

Cùng với sự tăng lên của VCSH, quy mô tổng tài sản của các CTCK ở Việt Nam cũng gia tăng qua các năm. Về cơ cấu tài sản của các CTCK cũng có sự khác biệt so với các doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác. Điều này thể hiện ở tỷ trọng tài sản ngắn hạn luôn

chiếm tỷ trọng cao trong TTS của các CTCK, những năm gần đây, tỷ trọng tài sản ngắn hạn luôn chiếm trên 90% TTS của các CTCK.

- ***Một số kết quả kinh doanh chính***

+ Tổng doanh thu và LNST của các CTCK đã tăng dần qua các năm từ năm 2012 đến năm 2014. Năm 2015 do tài chính thế giới có nhiều biến động như sự sụt giảm mạnh. những biến động của tài chính thế giới và những khó khăn của kinh tế trong nước đã tác động đến TTCK Việt Nam nói chung và hoạt động của các CTCK nói riêng, do vậy doanh thu và lợi nhuận của các CTCK năm 2015 đã giảm so với năm 2014. Bước sang năm 2016, tuy phải đối mặt với nhiều khó khăn nhưng TTCK Việt Nam vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt, được đánh giá là một trong năm thị trường có mức tăng trưởng cao nhất khu vực Đông Nam Á. Trong điều kiện đó, hoạt động của các CTCK cũng có dấu hiệu khởi sắc, doanh thu các CTCK năm 2016 đã tăng 35% so với năm 2015. Tuy nhiên, số CTCK hoạt động kinh doanh có lãi giảm và số CTCK thua lỗ tăng lên, điều này kéo theo lợi nhuận sau thuế của các CTCK năm 2016 giảm mạnh so với năm 2015 (giảm 34%). Con số này cũng phần nào nói lên hiệu quả hoạt động trung bình của các CTCK Việt Nam chưa tốt, công tác kiểm soát chi phí chưa hiệu quả.

+ Về cơ cấu doanh thu: Mặc dù môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư là các nghiệp vụ chính của các CTCK, nhưng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của các CTCK Việt Nam lại là doanh thu khác, sau đó đến doanh thu hoạt động môi giới, doanh thu hoạt động tự doanh, doanh thu hoạt động tư vấn và chiếm tỷ trọng nhỏ nhất là doanh thu hoạt động bảo lãnh phát hành.



### **3.2. Thực trạng ATTC của các CTCK Việt Nam thời gian qua**

#### ***3.2.1. Khung pháp lý về hoạt động và ATTC của các công ty chứng khoán Việt Nam***

Nhìn chung, khung pháp lý cho hoạt động, vận hành, phát triển CTCK, quy định về năng lực tài chính, ATTC trong hoạt động của các CTCK Việt Nam đã ngày một được hoàn thiện, đồng bộ hóa, đáp ứng ngày một tốt hơn nhu cầu thực tiễn thị trường. Tuy vậy, hệ thống pháp luật cho hoạt động của CTCK nói chung và ATTC của các CTCK Việt Nam nói riêng vẫn cần được tiếp tục hoàn thiện, đổi mới.

#### ***3.2.2. Tình hình ATTC của các CTCK Việt Nam***

##### ***3.2.2.1. Mức độ đủ vốn***

- Xét khái quát toàn thị trường thì tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản bình quân của các CTCK Việt Nam giai đoạn 2012-2016 đã đạt ngưỡng an toàn. Tỷ lệ này trung bình của các CTCK qua các năm luôn đạt trên 75%, đây là tỷ lệ an toàn cao với mức điểm tương ứng là 100 điểm. Tuy nhiên, không phải tất cả các CTCK trên thị trường đều đảm bảo mức an toàn ở tỷ lệ này, số lượng CTCK chưa đảm bảo vẫn chiếm gần 20%.

- Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Vốn pháp định trung bình của các CTCK Việt Nam luôn ở mức an toàn và tăng dần qua các năm. Tuy nhiên, trên thị trường số CTCK chưa đạt mức an toàn theo chỉ tiêu này vẫn chiếm tỷ trọng cao (trên 30%).

- Tỷ lệ vốn khả dụng trung bình của hệ thống các CTCK đã tăng dần qua các năm và luôn đạt trên mức an toàn cho phép. Đồng thời, số lượng các CTCK không đáp ứng được về chỉ tiêu an

toàn này cũng đã giảm xuống. Xét trong số các CTCK đang hoạt động hiện nay, tính đến 31/12/2016 chỉ còn 1 CTCK không đáp ứng đủ về chỉ tiêu tỷ lệ an toàn vốn khả dụng đó là CTCK chứng khoán Phương Đông (ORS). Số CTCK không đáp ứng đủ chỉ tiêu đảm bảo tỷ lệ vốn khả dụng đã giảm dần qua các năm, điều này được lý giải một phần là do quá trình tái cấu trúc các CTCK đã thanh lọc khỏi thị trường những công ty yếu kém, không đáp ứng được tỷ lệ an toàn vốn khả dụng, những CTCK hiện nay đang hoạt động bình thường trên thị trường đa số đều đảm bảo yêu cầu về tỷ lệ vốn khả dụng.

Như vậy, nếu xét về mức độ đủ vốn qua ba chỉ tiêu nêu trên, nhìn chung các chỉ tiêu này của hệ thống các CTCK Việt Nam đáp ứng được các ngưỡng an toàn theo quy định hiện hành. Tuy nhiên nếu xét riêng lẻ từng CTCK thì vẫn còn một số đáng kể CTCK chưa đạt ngưỡng an toàn ở các chỉ tiêu này.

#### *3.2.2.2. Chất lượng tài sản*

Kết quả tính toán cho thấy, nhìn chung các CTCK Việt Nam mới chỉ đạt ở mức trung bình về chất lượng tài sản, chưa đảm bảo mức độ an toàn vững chắc.

#### *3.2.2.3. Khả năng sinh lời*

Xét một cách chung nhất, mức độ sinh lời của các CTCK Việt Nam còn ở mức thấp và tỷ trọng các CTCK chưa đảm bảo ngưỡng an toàn theo chỉ tiêu sinh lời còn ở mức cao.

#### *3.2.2.4. Khả năng thanh khoản*

Nhìn chung các CTCK Việt Nam phần lớn cũng đã đáp ứng được các ngưỡng an toàn. Tuy nhiên, vẫn còn một số CTCK có hệ số này quá thấp, điều này ảnh hưởng không nhỏ đến chất lượng

thanh khoản cũng như khả năng đổ vỡ của những CTCK này. Bên cạnh đó, một số CTCK lại duy trì tỷ lệ này quá cao, làm giảm hiệu quả sử dụng vốn.

### **3.2.3. Xếp loại, đánh giá an toàn tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam theo mô hình CAMEL và theo Thông tư 226.**

*- Xếp loại, đánh giá an toàn tài chính theo khung an toàn CAMEL*

Kết quả xếp loại cho thấy, số CTCK xếp loại tốt (loại A) đã có sự tăng dần qua các năm và luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng số các CTCK. Nhìn chung các CTCK trên thị trường đang được chia thành hai phân khúc rõ rệt. Tính đến cuối năm 2016, 78,08% số CTCK có điểm xếp hạng tổng thể ở mức rất tốt (A) và tương đối tốt (B). Số CTCK xếp loại C là 16,44%, đây là những CTCK xuất hiện những vấn đề đáng kể, ATTC đang bị ảnh hưởng, cần có biện pháp can thiệp. 5,48% số CTCK xếp loại D, đó là những CTCK xuất hiện các vấn đề nghiêm trọng, ATTC bị ảnh hưởng mạnh, cần có biện pháp can thiệp, quản lý sát sao hơn.

*- Đánh giá ATTC của các CTCK theo Thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010*

Nếu chỉ xét theo chỉ tiêu ATTC dựa trên tỷ lệ an toàn VKD thì đa số các CTCK Việt Nam hiện nay còn đang hoạt động đều lành mạnh, chưa xuất hiện các vấn đề về ATTC.

## **3.3. Nhận xét về ATTC của các CTCK Việt Nam thời gian qua**

### **3.3.1. Những kết quả đạt được**

+ Thứ nhất, quy mô vốn chủ sở hữu và quy mô tài sản của các CTCK ngày càng tăng lên, đáp ứng được chi tiêu an toàn về vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu trên vốn pháp định.

+ Thứ hai, không những quy mô tài sản tăng lên mà chất lượng tài sản của các CTCK cũng ngày một được cải thiện.

+ Thứ ba, khả năng sinh lời của các CTCK cũng có dấu hiệu khởi sắc theo những biến động của TTCK. Số lượng các CTCK có lãi tăng dần và số các CTCK thua lỗ giảm dần qua các năm, tổng lợi nhuận của các CTCK cũng tăng lên, điều đó kéo theo ROS và ROE của toàn ngành tăng theo.

+ Thứ tư, các CTCK Việt Nam đã chú trọng hơn đến khả năng thanh khoản, đa số các CTCK đều đáp ứng được ngưỡng an toàn về thanh khoản, hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán tức thời luôn ở mức cao, số lượng CTCK chưa đáp ứng được thanh khoản ngày càng giảm dần.

+ Thứ năm, về công tác giám sát ATTC của cơ quan quản lý đối với các CTCK ngày càng được coi trọng.

### **3.3.2. Một số hạn chế và nguyên nhân**

#### **3.3.2.1. Hạn chế**

- + Có sự phân hóa rõ rệt giữa các CTCK về ATTC
- + Nhiều CTCK Việt Nam chưa đáp ứng được mức độ đủ vốn
- + Khả năng sinh lời của các CTCK Việt Nam còn thấp
- + Vẫn còn một số CTCK chưa đảm bảo khả năng thanh toán

### 3.3.2.2. Nguyên nhân

#### **- Thứ nhất, nguyên nhân từ phía các công ty chứng khoán**

- + Năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam thấp
- + Năng lực quản trị, điều hành công ty chưa tốt
- + Năng lực quản trị rủi ro còn hạn chế
- + Chất lượng nguồn nhân lực của nhiều CTCK còn chưa đáp ứng được yêu cầu công việc

+ Mô hình hoạt động của các CTCK hiện nay còn nhiều bất cập, có thể gây mất ATTC cho các CTCK

#### **- Thứ hai, nguyên nhân bên ngoài CTCK**

- + Số lượng CTCK quá nhiều so với quy mô thị trường
- + Hiệu quả công tác giám sát ATTC đối với các CTCK chưa cao

+ Thiếu đội ngũ nhân viên hành nghề chứng khoán có chất lượng cao

+ Khung pháp lý của TTCK Việt Nam vẫn còn chưa hoàn chỉnh

+ Cơ chế phối hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước chưa thực sự hiệu quả.

## CHƯƠNG 4

### GIẢI PHÁP ĐẢM BẢO AN TOÀN TÀI CHÍNH CỦA CÁC CTCK VIỆT NAM

#### 4.1. Quan điểm, mục tiêu phát triển TTCK Việt Nam

##### 4.1.1. Quan điểm phát triển TTCK Việt Nam

Quan điểm phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011-2020 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong Quyết định số 252/QĐ-TTG ngày 01 tháng 3 năm 2012.

#### ***4.1.2. Mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam***

Ba mục tiêu tổng quát phát triển TTCK Việt Nam đó là: Phát triển ổn định, bảo đảm công khai, minh bạch và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế, từng bước tiếp cận với các chuẩn mực chung và thông lệ quốc tế. Trong mục tiêu phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2020, việc nâng cao năng lực cạnh tranh, tiềm lực tài chính của các CTCK Việt Nam đã được đề ra như một mục tiêu cụ thể. Để thực hiện mục tiêu này, việc đảm bảo ATTC của các CTCK là yêu cầu thiết yếu.

#### **4.2. Định hướng phát triển và quan điểm đảm bảo ATTC đối với các CTCK Việt Nam**

##### ***4.2.1. Định hướng phát triển các công ty chứng khoán Việt Nam***

###### ***- Định hướng phát triển đối với bản thân các CTCK:***

Định hướng phát triển của bản thân mỗi CTCK cũng cần hướng tới quá trình tăng trưởng và sự hoàn chỉnh.

***- Định hướng phát triển các CTCK Việt Nam của các cơ quan quản lý:*** Trong mục tiêu phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011-2020, định hướng phát triển các CTCK Việt Nam đã được đưa ra như mục tiêu cụ thể. Theo đó, cần nâng cao sức cạnh tranh của các CTCK Việt Nam trên cơ sở tái cấu trúc hệ thống các CTCK. Điều chỉnh lại số lượng các CTCK theo hướng phù hợp với quy mô thị trường, xử lý, thanh lọc các CTCK hoạt động kém hiệu quả và không an toàn. Tiếp tục củng cố, kiện toàn mô hình hoạt động của

các CTCK theo hướng chuyên nghiệp nhằm nâng cao chất lượng hoạt động, năng lực tài chính, quản trị doanh nghiệp và khả năng kiểm soát rủi ro. Ngoài ra, cần tiếp tục tăng cường công tác quản lý, giám sát việc tuân thủ pháp luật của các CTCK Việt Nam, công tác kiểm toán, soát xét BCTC nhằm kiểm soát độ ATTC của các CTCK, thực hiện giám sát hoạt động các CTCK dựa trên rủi ro.

#### ***4.2.2. Quan điểm đảm bảo ATTC đối với các CTCK Việt Nam***

Đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam cần dựa trên quan điểm tài chính của từng CTCK phải được an toàn và phải đảm bảo an toàn cho hệ thống các CTCK.

### **4.3. Giải pháp đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam**

#### ***4.3.1. Nhóm giải pháp đối với các CTCK***

##### ***- Nâng cao năng lực tài chính của các CTCK***

Nâng cao năng lực tài chính là giải pháp cơ bản và lâu dài đối với hệ thống các CTCK Việt Nam. Nâng cao năng lực tài chính của các CTCK cần thể hiện trước hết ở nâng cao năng lực vốn mà cụ thể là vốn chủ sở hữu cho các CTCK. Để nâng cao năng lực vốn có thể thực hiện theo các cách sau: Tăng vốn điều lệ theo phương thức truyền thống như phát hành thêm cổ phiếu; Thực hiện gia tăng vốn góp bằng cách gia tăng lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, giảm cổ tức chia cho cổ đông hàng năm; Tăng vốn thông qua các hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp.

##### ***- Nâng cao năng lực quản trị, điều hành công ty***

Để nâng cao năng lực quản trị, điều hành công ty, các CTCK Việt Nam cần thực hiện một số giải pháp sau: Xây dựng cho mình chiến lược kinh doanh phù hợp, tập trung vào các mảng hoạt

động mà công ty có thể mạnh, thu hẹp các mảng hoạt động không hiệu quả, rủi ro cao, không phù hợp với khả năng quản trị điều hành của công ty. Bên cạnh bốn hoạt động chính, hoạt động tín dụng chứng khoán lại luôn được các CTCK quan tâm vì đây là hoạt động có thể mang lại doanh thu cao cho công ty. Tuy nhiên, hoạt động này lại chịu ảnh hưởng lớn từ những biến động thường xuyên của thị trường. Do vậy, CTCK cần cân đối dành một tỷ trọng vốn nhất định để thực hiện hoạt động này, có như vậy khi thị trường gặp những biến động mạnh thì tình hình tài chính cũng không bị đe dọa mất an toàn nghiêm trọng.

***- Xây dựng chiến lược kinh doanh phù hợp***

Một chiến lược kinh doanh tốt có tác động rất lớn đến tình hình ATTC của CTCK. Do vậy, mỗi CTCK cần xây dựng cho mình chiến lược kinh doanh phù hợp, nên tập trung vào các mảng hoạt động mà công ty có thể mạnh, thu hẹp các mảng hoạt động không hiệu quả, rủi ro cao, không phù hợp với khả năng quản trị điều hành của công ty.

***- Tăng cường quản trị rủi ro tại các CTCK***

Để công tác QTRR được tiến hành hiệu quả, các CTCK phải đáp ứng được các điều kiện sau đây: Thứ nhất, phải xây dựng bộ máy QTRR; Thứ hai, thiết lập và ban hành chính sách rủi ro; Thứ ba, phát triển và thực hiện các quy trình nội bộ liên quan đến hoạt động quản trị rủi ro.

***- Tăng cường vai trò của hệ thống kiểm soát, kiểm toán nội bộ***

***- Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực cho các CTCK***



Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực của CTCK cần phải thực hiện trên cả hai mặt, nâng cao chất lượng chuyên môn và nâng cao đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ nhân viên làm nghề kinh doanh chứng khoán.

***- Xây dựng, kiện toàn mô hình hoạt động của các CTCK Việt Nam theo hướng chuyên nghiệp***

Mô hình ngân hàng đầu tư theo hướng hiện đại có thể coi là sự lựa chọn khá tốt đối với các CTCK Việt Nam.

**4.3.2. Nhóm giải pháp đối với cơ quan quản lý nhà nước**

***Tiếp tục đẩy mạnh công tác tái cấu trúc các CTCK***

Để công tác tái cấu trúc các CTCK hiệu quả, các biện pháp cần tiếp tục áp dụng triển khai đó là: Thúc đẩy hoạt động mua bán, hợp nhất và sáp nhập CTCK; Duy trì các CTCK còn có khả năng hoạt động và cho giải thể các CTCK không còn khả năng hoạt động.

***Tăng cường giám sát ATTC đối với các CTCK***

Để công tác giám sát ATTC đối với các CTCK Việt Nam đạt hiệu quả thì biện pháp cần thiết là phải nâng cao năng lực giám sát của các cơ quan quản lý để đảm bảo khả năng giám sát ATTC của CTCK đồng thời cần tiếp tục hoàn thiện các bộ tiêu chí đánh giá ATTC của CTCK Việt Nam và nghiên cứu áp dụng hệ thống chuẩn mực đánh giá ATTC của CTCK theo thông lệ quốc tế.

***Hỗ trợ trong việc nâng cao chất lượng và đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ nhân sự trong ngành chứng khoán***

Cơ quan quản lý chuyên môn cần thiết phải góp phần hỗ trợ đào tạo, xây dựng, hoàn thiện chương trình đào tạo nhằm nâng cao

năng lực quản trị doanh nghiệp và năng lực quản trị rủi ro cho các CTCK.

***Tiếp tục hoàn thiện nguyên tắc, khuôn khổ pháp lý cho thị trường chứng khoán***

Tiếp tục hoàn thiện các nguyên tắc, khuôn khổ pháp lý để thúc đẩy TTCK phát triển một cách sâu rộng, theo hướng minh bạch, đồng bộ, đảm bảo quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường và phù hợp với chuẩn mực quốc tế.

## **KẾT LUẬN**

Luận án đã hệ thống hóa lý luận và tổng kết thực tiễn về ATTC của các CTCK Việt Nam. Luận án đã giải quyết được một số vấn đề cơ bản sau: (i) Hệ thống hóa những vấn đề lý luận về ATTC của CTCK; (ii) Phân tích, đánh giá thực trạng ATTC của các CTCK Việt Nam giai đoạn 2012 - 2016, Luận án đã chỉ ra những kết quả đạt được cũng như những hạn chế về ATTC của các CTCK Việt Nam. Luận án đã phân tích các nguyên nhân dẫn đến những hạn chế; (iii) Đề xuất các giải pháp nhằm đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam. Để đảm bảo ATTC của các CTCK Việt Nam, ngoài sự nỗ lực của bản thân các CTCK, cần có vai trò không nhỏ trong việc định hướng và giám sát của các cơ quan quản lý nhà nước. Trên cơ sở đó, Luận án đã đề xuất hai nhóm giải pháp cần tiếp tục thực hiện đối với các CTCK Việt Nam và đối với các cơ quan quản lý nhà nước về TTCK. Các giải pháp này được xây dựng dựa trên nền tảng lý luận về ATTC của CTCK và thực tiễn hoạt động của các CTCK Việt Nam.

## **DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

1. Hoàng Thị Bích Hà (2015), *Tăng cường quản trị rủi ro trong hoạt động kinh doanh tại các CTCK ở Việt Nam*. Chủ nhiệm đề tài cấp Học viện – Học viện Tài chính.

2. Hoàng Thị Bích Hà (2015), *Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK tại SGDCK TP Hồ Chí Minh*. Tham gia đề tài cấp Học viện – Học viện Tài chính.

3. Hoàng Thị Bích Hà (2016), *Giám sát rủi ro đối với các CTCK Việt Nam*. Tạp chí Thanh tra Tài chính, số 163 +164/2016.

4. Hoàng Thị Bích Hà (2017), *Nâng cao năng lực vốn nhằm đảm bảo an toàn tài chính cho các CTCK Việt Nam*. Tạp chí Thanh tra Tài chính, số 177/2017.

5. Hoàng Thị Bích Hà (2017), *An toàn tài chính của các CTCK Việt Nam – Nhìn từ chỉ tiêu mức độ đủ vốn*. Tạp chí Nghiên cứu TCKT, số 163/2017.

6. Hoàng Thị Bích Hà (2016), *Giáo trình Phân tích kỹ thuật*. Đồng chủ biên, NXB Tài chính.

7. Hoàng Thị Bích Hà (2017), *Giáo trình Chứng khoán phái sinh*. Đồng chủ biên, NXB Tài chính.