

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

-----

**TRẦN VĂN HẢI**

**NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI, NĂM 2023**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**  
-----

**TRẦN VĂN HẢI**

**NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

*Chuyên ngành* : Tài chính – Ngân hàng

*Mã số* : 9.34.02.01

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:**

- 1. PGS, TS. Hoàng Mạnh Cừ**
- 2. PGS, TS. Hoàng Văn Quỳnh**

**HÀ NỘI, NĂM 2023**

Công trình được hoàn thành tại: Học viện Tài chính

Người hướng dẫn khoa học:

**3. PGS, TS. Hoàng Mạnh Cừ**

**4. PGS, TS. Hoàng Văn Quỳnh**

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 .....

**Có thể tìm hiểu luận án tại:**

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

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong nền kinh tế thị trường hiện đại và hội nhập kinh tế quốc tế của các quốc gia, luôn đặt thị trường chứng khoán ở một vị trí quan trọng, là kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, đồng thời cũng là kênh đầu tư tiềm năng của công chúng. Thị trường chứng khoán chỉ hoạt động hiệu quả khi các chủ thể tham gia trên thị trường có đầy đủ những điều kiện, năng lực nhất định, trong đó công ty chứng khoán là một trong các chủ thể đóng vai trò nòng cốt. Để có thể hoạt động hiệu quả thì các công ty chứng khoán cần đảm bảo những năng lực nhất định đặc biệt là năng lực tài chính. Vì vậy, việc nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán là điều kiện nền tảng và là yêu cầu cho sự phát triển của các công ty chứng khoán nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung.

Ở Việt Nam, trải qua hơn 2 thập kỷ hình thành và phát triển, các công ty chứng khoán đã có sự tăng trưởng đáng kể cả về số lượng và chất lượng. Từ chỗ ban đầu chỉ có 5 công ty chứng khoán với quy mô vốn điều lệ rất thấp là 6 tỷ đồng và cao nhất 43 tỷ đồng vào cuối năm 2000, đến nay chỉ còn gần 80 công ty chứng khoán là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán với nhiều công ty có năng lực tài chính lớn mạnh, có công ty có vốn điều lệ lên đến trên 1.000 tỷ đồng, khả năng huy động vốn tăng mạnh qua các năm cả về quy mô cũng như phương thức huy động, khả năng sinh lời có sự chuyển biến tích cực, khả năng thanh toán được cải thiện, nhiều công ty chứng khoán đã nghiêm túc trong việc quản trị rủi ro, đủ điều kiện tham gia vào cả thị trường cơ sở và thị trường phái sinh, sức mạnh cạnh tranh của các công ty không ngừng nâng lên. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều công ty chứng khoán chưa thực sự hoạt động hiệu quả, một số công ty chứng khoán thua lỗ kéo dài, hoạt động cầm chừng hoặc thậm chí có công ty phải giải thể, ngừng hoạt động, sáp nhập...do không đáp ứng yêu cầu về công nghệ, cũng như tham gia các nghiệp vụ kinh doanh. Nguyên nhân là năng lực tài chính của các CTCK yếu, khả năng huy động vốn cũng như hiệu quả sử dụng vốn thấp, khả năng thanh toán còn hạn chế, khả năng sinh lời thấp. Năng lực tài chính còn hạn chế đang là rào cản các công ty chứng khoán trong việc nâng cao chất lượng dịch vụ, triển khai sản phẩm mới, mở thêm chi nhánh, văn phòng giao dịch, đầu tư công nghệ hay mở rộng thị phần, nguy cơ mất an toàn

hệ thống đang hiện hữu, ảnh hưởng không nhỏ đến quyền lợi của nhà đầu tư và thị trường chứng khoán.

Trong thời gian gần đây, đã có một số tác giả nghiên cứu các vấn đề liên quan hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK, an toàn tài chính của CTCK, phát triển bền vững của các CTCK,... tuy nhiên các lý thuyết về năng lực tài chính vẫn trong đang trong quá trình bổ sung, hoàn thiện, cập nhật phù hợp với xu thế hiện đại.

Xuất phát từ những lý do trên, cần có những nghiên cứu một cách đầy đủ, hoàn thiện và có hệ thống để đưa ra những giải pháp đồng bộ, thiết thực nhằm nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới, góp phần ổn định và phát triển thị trường chứng khoán. Vì vậy, nghiên cứu sinh đã lựa chọn nghiên cứu đề tài “*Nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam*” làm đề tài nghiên cứu luận án tiến sĩ kinh tế của mình vừa có ý nghĩa về mặt lý luận và thực tiễn ở Việt Nam.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu**

*Thứ nhất*, hệ thống hoá cơ sở lý luận về năng lực tài chính của công ty chứng khoán, làm rõ khái niệm năng lực tài chính của công ty chứng khoán, những đặc điểm hoạt động của công ty chứng khoán, hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính của công ty chứng khoán trong bối cảnh hội nhập quốc tế về thị trường chứng khoán ngày một sâu rộng; Nghiên cứu kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới và rút ra bài học kinh nghiệm cho các công ty chứng khoán Việt Nam.

*Thứ hai*, phân tích và đánh giá thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2014 – 2021, chỉ ra những kết quả đạt được, những hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế về năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam. Đồng thời, xây dựng mô hình kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam, từ đó làm căn cứ xác định chiều hướng tác động và mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam.

*Thứ ba*, trên cơ sở định hướng và chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và quan điểm nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam, Luận án sẽ đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

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

### **3.1. Đối tượng nghiên cứu:**

Đối tượng nghiên cứu của Luận án là năng lực tài chính của công ty chứng khoán.

### **3.2. Phạm vi nghiên cứu:**

*Phạm vi nghiên cứu về mặt nội dung:* luận án chủ yếu xem xét năng lực tài chính trên góc độ công ty chứng khoán, cụ thể:

- Nghiên cứu lý luận về năng lực tài chính của công ty chứng khoán.
- Nghiên cứu thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam.
- Đưa ra một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam.

*Phạm vi nghiên cứu về không gian:* Luận án tập trung nghiên cứu về năng lực tài chính của các công ty chứng khoán thành lập và hoạt động tại Việt Nam.

*Phạm vi nghiên cứu về thời gian:* Dữ liệu thứ cấp về các công ty chứng khoán Việt Nam được thu thập từ năm 2014 đến năm 2021.

### **4. Những đóng góp mới của luận án**

Thông qua kết quả nghiên cứu, Luận án đã làm sáng tỏ những vấn đề mang tính lý luận cũng như thực tiễn về năng lực tài chính của công ty chứng khoán, những đóng góp cụ thể, bao gồm:

- *Thứ nhất về lý luận.* Luận án đã đưa ra quan điểm về tài chính và năng lực tài chính của công ty chứng khoán. Nội hàm năng lực tài chính của CTCK thể hiện ở năng lực về vốn, năng lực thanh toán và năng lực sinh lời của CTCK. Luận án đã hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính của công ty chứng khoán một cách toàn diện, triệt để đồng thời nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của công ty chứng khoán cũng như nhấn mạnh sự cần thiết phải nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán.

Ngoài ra, trên cơ sở nghiên cứu kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của CTCK ở một số nước có TTCK phát triển trên thế giới như Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Indonesia và rút ra các bài học quan trọng cho các CTCK của Việt Nam trong việc nâng cao năng lực tài chính.

- *Thứ hai về thực tiễn.* Luận án đã đánh giá những kết quả đạt được và phân tích những mặt còn hạn chế, nguyên nhân dẫn đến hạn chế về năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2021, trên cơ sở các chỉ tiêu phản ánh năng lực tài chính của CTCK. Luận án đã chỉ ra các CTCK có năng lực tài chính mạnh và những công ty chứng khoán có năng lực tài chính yếu trong giai đoạn 2014 – 2021. Một điểm mới nữa là Luận án đã sử dụng mô

hình hồi quy Probit để kiểm định các nhân tố ảnh hưởng và mức độ tác động của chúng đến năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam. Qua đó, Luận án đã đưa ra được mô hình về năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam bị chi phối bởi 6 yếu tố thuộc bản thân CTCK (và 2 biến vĩ mô). Tất cả các yếu tố trên đều có sự tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam.

Từ lý luận, thực trạng, kinh nghiệm, kết quả kiểm định mô hình hồi quy, kết hợp với định hướng và chiến lược phát triển TTCK Việt Nam, cũng như các quan điểm nâng cao năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam trong thời gian tới. Tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam, để các giải pháp được thực thi với kết quả cao, thì không chỉ có sự nỗ lực từ phía bản thân các CTCK mà cần có sự hỗ trợ, triển khai các giải pháp điều kiện từ phía các cơ quan quản lý nhà nước về TTCK.

## **5. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu và kết luận, luận án được cấu trúc gồm 4 chương như sau:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu về năng lực tài chính của công ty chứng khoán và phương pháp nghiên cứu

Chương 2: Lý luận về công ty chứng khoán và năng lực tài chính của công ty chứng khoán

Chương 3: Thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam

Chương 4: Giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam.

## **CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VỀ NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

### **1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu về năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

#### **1.1.1. Các công trình nghiên cứu liên quan đến công ty chứng khoán**

#### **1.1.2. Các công trình nghiên cứu liên quan đến năng lực tài chính của công ty chứng khoán và các loại hình công ty khác**

#### **1.1.3. Các công trình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

### **1.2. Khoảng trống nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu**

#### **1.2.1. Kết quả đạt được và khoảng trống ở các nghiên cứu**

**Một là**, các công trình nghiên cứu trên thế giới có liên quan về năng lực tài chính của công ty chứng khoán của các quốc gia rất đa dạng, đa phần cách tiếp cận dưới góc độ của nhà quản trị CTCK. Các tác giả xem xét năng lực tài chính như là quy mô vốn, là hiệu quả hoạt động, hệ thống chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính của CTCK là các tỷ số tài chính... Bên cạnh đó, các khuyến nghị chỉ tập trung vào sự an toàn và sự ổn định trong hoạt động kinh doanh của CTCK, chưa làm rõ các vấn đề như đặc điểm hoạt động của CTCK, hệ thống các chỉ tiêu nào đánh giá về năng lực tài chính của CTCK một cách toàn diện, chưa luận giải sự cần thiết phải nâng cao năng lực tài chính của CTCK, hay chưa đưa ra các giải pháp nâng cao năng lực tài chính dưới góc độ CTCK.

**Hai là**, với các công trình nghiên cứu trong nước, các nhà khoa học chỉ tập trung giải quyết một khía cạnh nào đó của việc nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán như: quản lý rủi ro, an toàn tài chính, hiệu quả hoạt động kinh doanh, phát triển bền vững, phát triển hoạt động, năng lực cạnh tranh.... Như vậy, chưa có công trình cụ thể nào nghiên cứu hệ thống hoá cả về lý luận và thực tiễn về NLTC của CTCK trong điều kiện hội nhập quốc tế về TTCK ngày một sâu rộng như hiện nay.

### **1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu**

Luận án đi sâu nghiên cứu năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam để làm rõ các câu hỏi nghiên cứu sau:

- (1) Cơ sở lý luận về năng lực tài chính của CTCK như thế nào?
- (2) Những nhân tố nào ảnh hưởng đến năng lực tài chính của CTCK và chiều hướng tác động của các nhân tố đó?
- (3) Kinh nghiệm về nâng cao năng lực tài chính của các CTCK ở các nước trên thế giới ra sao?
- (4) Thực trạng về năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam giai đoạn 2014 -2021 như thế nào?
- (5) Các CTCK Việt Nam cần thực hiện những giải pháp nào để có thể nâng cao NLTC trong thời gian tới?

### **1.3. Phương pháp nghiên cứu**

Luận án sử dụng kết hợp phương pháp định tính và phương pháp định lượng, các phương pháp như:

- *Phương pháp tổng hợp*
- *Phương pháp thống kê, mô tả và so sánh*
- *Phương pháp phân tích*



- Phương pháp quy nạp và diễn giải

- Phương pháp phân tích mô hình hồi quy

\* **Mục tiêu phân tích mô hình hồi quy.** Luận án sử dụng mô hình nhị phân PROBIT để phân tích hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam trong hệ thống, vì biến phụ thuộc là biến nhị phân, các biến độc lập định lượng, sẽ đo lường xác suất tác động của các biến độc lập làm thay đổi năng lực tài chính từ yếu đến mạnh.

Mô hình PROBIT (LOGIT) đã được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng như Gilbert và cộng sự (2002); Tatom và cộng sự (2011); Berger và cộng sự (2013), Phan Thị Hằng Nga (2013)... Mô hình do Goldberger (1964) đề xuất với giả thuyết rằng: Y sẽ nhận giá trị là 1 hoặc là 0 tùy vào độ thỏa dụng Y được xác định bởi các biến độc lập. Xét một độ thỏa dụng có liên quan đến X và biến cố A. Với quan sát i, biến độc lập nhận giá trị  $X_i$ , có một độ thỏa dụng, ký hiệu là  $Y_i^*$  sao cho:

Nếu  $Y_i^* > 0$  thì A xảy ra, biến nhị phân:  $Y_i = 1$

Nếu  $Y_i^* \leq 0$  thì A không xảy ra, biến nhị phân:  $Y_i = 0$

Độ thỏa dụng phụ thuộc vào  $X_i$ :  $Y_i^* = f(X_i) + u_i$ , nếu hàm là tuyến tính theo X thì:

$$Y_i^* = \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i$$

Trong đó  $u_i$  là sai số ngẫu nhiên và giả thuyết có phân phối chuẩn hóa  $u_i \sim N(0,1)$ , khi đó

$$P_i = E(Y/X_i) = P(Y=1/X_i) = P(0 < Y_i^*) = P(0 < \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i) = P(u_i < -\beta_1 - \beta_2 X_i)$$

Do tính chất đối xứng của hàm phân phối chuẩn và định nghĩa của hàm phân phối chuẩn và định nghĩa của hàm phân phối xác suất tích lũy chuẩn hóa:

$$P(u_i < -\beta_1 - \beta_2 X_i) = P(u_i < \beta_1 + \beta_2 X_i) = \Phi(\beta_1 + \beta_2 X_i)$$

Từ đó suy ra:  $P_i = E(Y/X_i) = \Phi(\beta_1 + \beta_2 X_i)$

Đây là hàm Probit được xem xét.

Nếu mô hình có  $(K - 1)$  biến độc lập  $X_2, X_3, \dots, X_k$  thì mô hình Probit là:

$$P_i = E(Y/X_{2i}, \dots, X_{ki}) = \Phi(\beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki})$$

Khi đó tác động của biến độc lập  $X_j$  là:

$$= B_j = \phi(\beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki}) \beta_j$$

Mô hình Probit không nghiên cứu ảnh hưởng trực tiếp của biến độc lập  $X_j$  đối với đối với Y mà xem xét ảnh hưởng của  $X_j$  đến xác suất để Y nhận giá trị bằng 1 hay kỳ vọng của Y.

\* *Nghiên cứu đề xuất mô hình hồi quy như sau:*

$$\text{Năng lực tài chính } (Y_i = \text{Ability}_i) = \beta_1 + \beta_2 * \text{Size}_i + \beta_3 * \text{Lev}_i + \beta_4 * \text{Ine}_i + \beta_5 * \text{Cap}_i + \beta_6 * \text{Rec}_i + \beta_7 * \text{CR}_i + \beta_8 * \text{Roe}_i + \beta_9 * \text{Age}_i + \beta_{10} * \text{GDP}_i + \beta_{11} * \text{CPI}_i (**)$$

*Trong đó:*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}$ : là các hệ số hồi quy ( $\beta_i > 0$ : tác động cùng chiều,  $\beta_i < 0$ : tác động ngược chiều của biến độc lập đến biến phụ thuộc).

Các bước tiến hành kiểm định sự phù hợp của mô hình xem có vi phạm các giả thuyết hay không. Trường hợp giả thuyết không bị vi phạm nghiên cứu sẽ tiến hành hồi quy và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của CTCK.

\* *Dữ liệu nghiên cứu.* Dữ liệu được sử dụng là dữ liệu thứ cấp, được lấy từ trang (Vietstock.vn), từ báo cáo thường niên của các CTCK và Tổng cục Thống kê (Gso.gov.vn). Bộ dữ liệu gồm báo cáo tài chính các CTCK Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2021.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Nội dung chương 1 tìm hiểu các công trình nghiên cứu khoa học trong và ngoài nước về CTCK, năng lực tài chính của CTCK và các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của CTCK, luận án đã chỉ rõ những kết quả đạt được của các nghiên cứu trên. Với các nghiên cứu trên thế giới đa phần cách tiếp cận dưới góc độ của nhà quản trị CTCK. Các tác giả xem xét năng lực tài chính của CTCK trên các góc độ quy mô vốn, hiệu quả hoạt động... Các khuyến nghị chỉ tập trung vào sự an toàn và sự ổn định trong hoạt động kinh doanh của CTCK. Với các nghiên cứu ở Việt Nam về CTCK, các công trình khoa học chỉ tập trung giải quyết một khía cạnh nào đó của việc nâng cao NLTC của CTCK như: quản lý rủi ro, an toàn tài chính, hiệu quả hoạt động kinh doanh, phát triển bền vững, phát triển hoạt động, năng lực cạnh tranh... Như vậy, chưa có công trình cụ thể nào nghiên cứu hệ thống hoá cả về lý luận và thực tiễn về NLTC của CTCK, đứng từ góc độ CTCK, đây chính là khoảng trống tri thức cần tiếp tục được nghiên cứu. Bên cạnh đó, trên cơ sở nghiên cứu tổng quan, luận án cũng xây dựng mô hình nhị phân probit để phân tích hồi quy các nhân tố ảnh hưởng và mức độ tác động của chúng đến NLTC của CTCK.

## **CHƯƠNG 2. LÝ LUẬN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

### **2.1. Những vấn đề cơ bản về công ty chứng khoán và tài chính của công ty chứng khoán**

#### **2.1.1. Những vấn đề cơ bản về công ty chứng khoán**

2.1.1.1. Khái niệm về công ty chứng khoán

2.1.1.2. Mô hình tổ chức của công ty chứng khoán

2.1.1.3. Nguyên tắc hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán

2.1.1.4. Các hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty chứng khoán

2.1.1.5. Chức năng của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán

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

## **2.2. Cơ sở lý luận về năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

### **2.2.1. Khái niệm, nội dung và đặc điểm hoạt động của công ty chứng khoán**

#### **2.2.1.1. Khái niệm về năng lực và năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

Năng lực tài chính của công ty chứng khoán là thuật ngữ mô tả khả năng tài chính của công ty chứng khoán đó. Khả năng này được phản ánh thông qua khả năng về vốn để phục vụ cho hoạt động kinh doanh, khả năng thanh toán và khả năng sinh lời của một công ty chứng khoán.

#### **2.2.1.2. Nội dung năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

*Thứ nhất.* Năng lực tài chính của công ty chứng khoán thể hiện ở năng lực về vốn của CTCK

- *Vốn là cơ sở cho hoạt động kinh doanh của CTCK*

- *Vốn là cơ sở cho việc mở rộng hoạt động kinh doanh chứng khoán*

\* *Năng lực về vốn của công ty chứng khoán trước hết được thể hiện ở khả năng huy động vốn*

\* *Năng lực về vốn của công ty chứng khoán còn được thể hiện thông qua năng lực quản lý và sử dụng vốn có hiệu quả của CTCK*

*Thứ hai.* Năng lực tài chính của CTCK còn thể hiện ở năng lực thanh toán của CTCK trong quá trình hoạt động kinh doanh

*Thứ ba.* Năng lực tài chính của CTCK thể hiện năng lực sinh lời trong kinh doanh của CTCK

#### **2.2.1.3. Đặc điểm hoạt động của công ty chứng khoán**

*Một là, Năng lực tài chính của công ty chứng khoán được thực hiện dựa trên một nền tảng ổn định, vững chắc.*

*Hai là, NLTC của CTCK gắn với nguyên tắc tài chính đặc thù của CTCK.*

*Ba là, Năng lực tài chính của CTCK luôn phải đối diện với tiềm ẩn rủi ro lớn và nhạy cảm với môi trường kinh doanh.*

*Bốn là, Năng lực tài chính của CTCK gắn với hệ thống quản trị rủi ro hiệu lực, hiệu quả.*

Năm là, Năng lực tài chính của CTCK gắn với hệ thống cơ sở vật chất kỹ thuật, công nghệ hiện đại.

## **2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

### **2.2.2.1. Các chỉ tiêu đánh giá năng lực về vốn của công ty chứng khoán**

- \* Tổng nguồn vốn
- \* Quy mô vốn và tốc độ tăng vốn chủ sở hữu
- \* Tốc độ tăng trưởng về vốn.
- \* Hệ số tự tài trợ
- \* Hệ số đòn bẩy tài chính (Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu).
- \* Tỷ lệ vốn khả dụng
- \* Khả năng chống đỡ rủi ro
- \* Tổng rủi ro
- \* Chỉ tiêu về dự phòng giảm giá chứng khoán
- \* Chỉ tiêu giá trị tài sản sau khi điều chỉnh rủi ro
- \* Dư nợ cho vay margin
- \* Mức độ tăng doanh thu
- \* Chỉ tiêu tỷ lệ chi phí hoạt động
- \* Tỷ lệ khoản phải thu/Tổng tài sản
- \* Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản
- \* Vòng quay toàn bộ vốn (hay vòng quay tài sản)

### **2.2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá năng lực thanh toán của công ty chứng khoán**

- \* Hệ số khả năng thanh toán tổng quát
- \* Hệ số khả năng thanh toán hiện thời
- \* Hệ số khả năng thanh toán nhanh
- \* Hệ số khả năng thanh toán tức thời
- \* Hệ số khả năng thanh toán lãi vay

### **2.2.2.3. Các chỉ tiêu đánh giá năng lực sinh lời của công ty chứng khoán**

- \* Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)
- \* Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)
- \* Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên vốn kinh doanh
- \* Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA)
- \* Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)

## **2.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

### **2.2.3.1. Những nhân tố khách quan**

- \* Môi trường chính trị

- \* *Môi trường pháp lý*
- \* *Môi trường kinh tế*
- \* *Sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán*
- \* *Sự phát triển của thị trường chứng khoán*

#### **2.2.3.2. Những nhân tố chủ quan**

- \* *Quy mô công ty*
- \* *Trình độ quản lý của công ty chứng khoán.*
- \* *Cơ sở vật chất kỹ thuật và công nghệ*
- \* *Uy tín hoạt động*
- \* *Chất lượng nguồn nhân lực*

#### **2.2.4. Sự cần thiết phải nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán**

##### **2.2.4.1. Đối với công ty chứng khoán**

\* *NLTC đảm bảo cho hoạt động của công ty chứng khoán diễn ra bình thường và liên tục*

\* *Năng lực tài chính giữ vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh và mục tiêu tăng trưởng bền vững của công ty chứng khoán.*

\* *Nâng cao năng lực cạnh tranh cho công ty chứng khoán.*

\* *Tăng cường khả năng đối phó với những biến động của nền kinh tế.*

##### **2.2.4.2. Đối với hệ thống tài chính và nền kinh tế**

##### **2.2.4.3. Đối với nhà đầu tư và đối tác của công ty chứng khoán**

#### **2.3. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam**

##### **2.3.1. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới**

*2.3.1.1. Kinh nghiệm của các công ty chứng khoán ở Nhật Bản*

*2.3.1.2. Kinh nghiệm của các công ty chứng khoán ở Hàn Quốc*

*2.3.1.3. Kinh nghiệm của các công ty chứng khoán ở Trung Quốc*

*2.3.1.4. Kinh nghiệm của các công ty chứng khoán ở Indonesia*

##### **2.3.2. Bài học kinh nghiệm cho việc nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam**

**Một là,** Quy mô công ty là một nhân tố quan trọng nhất tác động đến năng lực tài chính của CTCK.

**Hai là,** Nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh là cơ sở để nâng cao năng lực tài chính.

**Ba là,** Năng lực tài chính của công ty chứng khoán được nâng cao thông qua hoạt động mua bán sáp nhập, hợp nhất.

**Bốn là,** Để đánh giá năng lực tài chính của công ty chứng khoán cần xem xét trong mối tương quan nhiều nhân tố, bao gồm cả nhân tố chủ quan và nhân tố khách quan.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Chương 2, đã hệ thống hoá và làm rõ được những vấn đề lý luận về CTCK và NLTC của CTCK, bao gồm:

(i) Đã khái quát hoá những vấn đề cơ bản về CTCK như khái niệm, mô hình tổ chức, nguyên tắc hoạt động, các hoạt động kinh doanh, chức năng của CTCK và tài chính của CTCK.

(ii) Luận giải rõ về khái niệm, nội dung và đặc điểm hoạt động của CTCK. Để tạo cơ sở cho việc đánh giá NLTC của CTCK, luận án đã xây dựng và hoàn thiện hệ thống các chỉ tiêu đánh giá NLTC. Các chỉ tiêu này được trình bày một cách có hệ thống, phù hợp với thực tế sử dụng và nội hàm NLTC của CTCK. Bên cạnh đó, luận án cũng đã luận giải sự cần thiết phải nâng cao NLTC của CTCK trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế của TTCK.

(iii) Phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của CTCK. Những nhân tố này có thể xuất phát từ những nhân tố chủ quan và những nhân tố khách quan.

(iv) Thông qua việc nghiên cứu những kinh nghiệm nâng cao NLTC của một số CTCK trên thế giới như: Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc và Indonesia, đã rút ra những bài học kinh nghiệm quan trọng cho các CTCK Việt Nam trong việc nâng cao NLTC trong thời gian tới.

## **CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG NĂNG LỰC 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**

**3.1.2. Các hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán Việt Nam**

**3.1.3. Thực trạng tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2014 – 2021**

**3.1.3.1. Thực trạng về nguồn vốn và cơ cấu nguồn vốn**

Để đáp ứng các quy định của pháp luật về vốn pháp định, VDL thực góp của các CTCK Việt Nam đã không ngừng tăng lên, cụ thể: ở thời điểm 31/12/2014, tổng VDL thực góp của các công ty chỉ là 37.829,7 tỷ đồng đến

cuối năm 2015 là 39.690,1 tỷ đồng, tăng 1.860,4 tỷ đồng, tỷ lệ tăng 4,92% so với thời điểm 31/12/2014, nhưng sang năm 2016 đến tổng VDL có giảm đôi chút còn 39,513,1 tỷ đồng, giảm 177,04 tỷ đồng, tỷ lệ giảm 0,45%. Giai đoạn 2017 – 2020 tỷ lệ tăng năm sau cao hơn so với năm trước liền kề lần lượt là 11,63%; 25,07%; 15,32%; 8,35%. Đến ngày 31/12/2021, tổng VDL của các CTCK đạt 104.617,4 tỷ đồng, tăng 35.688,6 tỷ đồng, tỷ lệ tăng 51,78% so với thời điểm 31/12/2020. Vốn điều lệ bình quân một CTCK năm 2014 đạt 425,05 tỷ đồng, cao hơn so với quy định 70,02 %, các năm sau đều có quy mô, tốc độ và xu hướng năm sau cao hơn năm trước liền kề và đồng thời đạt cao nhất vào năm 2021 là 1.341,25 tỷ đồng, cao hơn so với vốn pháp định quy định tối thiểu một CTCK thực hiện tất cả các nghiệp vụ kinh doanh là 436,50%.

### ***3.1.3.2. Thực trạng về tài sản và cơ cấu tài sản***

Cùng với xu hướng tăng lên của VCSH, quy mô tổng tài sản của các CTCK Việt Nam cũng gia tăng qua các năm. Tính đến thời điểm cuối năm 2021, tổng tài sản của các CTCK đạt 381.246,9 tỷ đồng, tăng 82,35% so với năm trước liền kề, và tăng 450,98% so với thời điểm cuối năm 2014.

### ***3.1.3.3. Một số kết quả kinh doanh của các CTCK Việt Nam***

## **3.2. Thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam**

### **3.2.1. Khung pháp lý về hoạt động và năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam**

### **3.2.2. Thực trạng năng lực về vốn của các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### ***3.2.2.1. Thực trạng về khả năng huy động vốn của các công ty chứng khoán Việt Nam***

Với việc tất yếu phải tăng cường tiềm lực tài chính nhằm mang lại lợi thế rõ ràng cho CTCK thì quy mô vốn của các CTCK Việt Nam không ngừng tăng trưởng: ở thời điểm 31/12/2015, tổng vốn của các CTCK đạt 79.117,5 tỷ, tỷ lệ tăng 14,34% so với thời điểm 31/12/2014. Tuy nhiên, bước sang năm 2016 tốc độ tăng trưởng vốn giảm 4,94% so với năm 2015, nguyên nhân là trong giai đoạn này có một vài CTCK tạm ngừng hoạt động do không đảm bảo NLTC như CTCK Kim Long. Từ những năm 2017 trở đi tốc độ tăng trưởng vốn của các CTCK năm sau cao hơn năm trước với tỷ lệ lần lượt là 35,89%; 23,92%; 34,11% và đạt cao nhất với tỷ lệ tăng 82,25% vào năm 2021 so với thời điểm cuối năm 2020. Vốn bình quân của một CTCK Việt Nam có tốc độ tăng trưởng đều đặn trong giai đoạn 2014 đến 2021 với tỷ lệ tăng trưởng lần lượt là 19,72%; 1,00%; 35,89%; 25,49%; 23,10%; 34,11%; 84,69%.

*\* Khả năng huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu phổ thông của các CTCK Việt Nam*

Vốn cổ phần của các CTCK vào thời điểm cuối năm 2014 chỉ đạt 3.277,4 tỷ đồng, bình quân một công ty là 36,82 tỷ đồng chiếm 4,74% tổng vốn nhưng đến cuối năm 2021 đã tăng lên 31.674,9 tỷ đồng, bình quân một công ty cũng tăng lên đến 406,09 tỷ đồng chiếm 8,31% tổng vốn.

*\* Khả năng huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu của các CTCK Việt Nam*

Trong những năm vừa qua, tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các CTCK Việt Nam có xu hướng tăng lên, nhiều công ty đã huy động được một giá trị vốn từ vài trăm tỷ đến cả trên nghìn tỷ đồng.

*\* Khả năng huy động vốn thông qua vay ngân hàng thương mại của các CTCK Việt Nam*

Thời điểm 31/12/2014, tổng vốn huy động thông qua vay NHTM chỉ đạt là 8.532,1 tỷ đồng, chiếm 12,33% tổng vốn, nhưng đến cuối năm 2021 quy mô vốn huy động qua kênh này có sự tăng trưởng mạnh mẽ và đạt tới 161.172,3 tỷ đồng, chiếm 42,28% tổng vốn, điều này cho thấy vốn huy động qua NHTM đã đáp ứng được phần nào nhu cầu vốn cho hoạt động của các CTCK.

*\* Khả năng huy động vốn thông qua lợi nhuận giữ lại của các công ty chứng khoán Việt Nam*

Cùng với sự biến động của kết quả và hiệu quả kinh doanh, khả năng huy động vốn từ lợi nhuận giữ lại của các CTCK Việt Nam đã không ngừng tăng trưởng.

### **3.2.2.2. Thực trạng về khả năng quản lý và sử dụng vốn của các công ty chứng khoán Việt Nam**

*\* Khả năng sử dụng vốn cho các hoạt động kinh doanh của CTCK*

Từ thực trạng trên cho thấy hiệu quả hoạt động của các CTCK Việt Nam trong giai đoạn vừa qua nhìn chung là có hiệu quả nhưng chưa cao. Bên cạnh các CTCK hoạt động có hiệu quả cũng còn nhiều CTCK bị thua lỗ nhiều năm thuộc diện kiểm soát của UBCKNN và có nguy cơ giải thể ngừng hoạt động.

*\* Khả năng đảm bảo tỷ lệ vốn khả dụng.*

Kết quả tính toán chỉ tiêu tỷ lệ vốn khả dụng của các CTCK Việt Nam giai đoạn 2014 - 2021 được trình bày chi tiết ở Phụ lục 05 và Biểu đồ 3.3, tỷ lệ vốn khả dụng bình quân của các CTCK Việt Nam có xu hướng tăng dần qua các năm giao động từ 373,17 – 522,33%, mức này cao hơn 180% , đồng thời



số lượng CTCK không đáp ứng tiêu chuẩn an toàn tài chính giảm xuống. Tuy vậy, vẫn tồn tại những CTCK thuộc diện kiểm soát và kiểm soát đặc biệt do có tỷ lệ vốn khả dụng nhỏ hơn 180%, những công ty này được coi là không đảm bảo về khả năng tài chính.

*\* Khả năng sử dụng vốn với hoạt động tín dụng chứng khoán*

Hoạt động cho vay ký quỹ là một hoạt động sử dụng vốn của CTCK, các giao dịch ký quỹ giúp CTCK có cơ hội tăng lợi nhuận, cải thiện nguồn thu từ phí giao dịch, huy động được nhiều nhà đầu tư, thúc đẩy các công ty niêm yết, cải thiện tính thanh khoản.

*\* Khả năng hạn chế chiếm dụng vốn từ khách hàng*

Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản của các CTCK ở mức rất thấp và có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2014 - 2021, đặc biệt trong giai đoạn 2016 - 2021 bình quân dưới 5%.

### **3.2.2. Thực trạng năng lực thanh toán của các công ty chứng khoán Việt Nam**

Trong giai đoạn 2014 - 2021 khả năng thanh toán tổng quát, khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán tức thời có xu hướng giảm. Trong khi đó, khả năng thanh toán lãi vay có xu hướng tăng lên.

### **3.2.3. Thực trạng năng lực sinh lời của các công ty chứng khoán Việt Nam**

Có thể thấy trong cả giai đoạn 2014 - 2021 được xem là khoảng thời gian tương đối thuận lợi cho việc tìm kiếm lợi nhuận của các CTCK nhằm nâng cao năng lực tài chính. Hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới được coi là nguồn thu chủ yếu của các CTCK, với điều kiện thuận lợi từ yếu tố kinh tế vĩ mô ổn định đã thúc đẩy khả năng sinh lời của các CTCK Việt Nam, đặc biệt là nhóm các CTCK có quy mô vốn lớn với lợi thế về vốn nên các CTCK này có mức sinh lời cao và ổn định. Tuy vậy, vẫn còn tồn tại lớn các CTCK có khả năng sinh lời thấp đó là nhóm các CTCK có quy mô vốn nhỏ và các CTCK có quy mô vốn vừa.

*\* Xếp loại, đánh giá năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam*

Các CTCK Việt Nam có NLTC mạnh (số lượng các công ty xếp hạng tổng thể ở mức A và B) có xu hướng tăng lên từ 62,92% (56/89) năm 2014, lên 89,74% (70/78). Tuy nhiên, vẫn còn tồn tại số lượng các CTCK Việt Nam xếp loại C, D, E như: CTCK CVS; SBBS; SBS; VSEC.... Đây là những CTCK xuất hiện những vấn đề đáng kể, cần phải có những giải pháp cấp bách, kịp thời nhằm nâng cao NLTC.

### **3.3. Kiểm định mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### **3.3.1. Dữ liệu nghiên cứu**

#### **3.3.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình hồi quy**

#### **3.3.3. Kết quả phân tích hồi quy**

Kết quả hồi quy mô hình:  $Ability = 0.316*Size - 0.333*Lev + 0.00984*Cap - 2.858*Rec + 0.00101*CR + 11.95*Roe + 0.158*GDP + 0.578*CPI$

Dựa vào kết quả hồi quy cho thấy, bao gồm 6 biến độc lập (và 2 biến kiểm soát và biến vĩ mô) giải thích được 68,14% sự biến thiên của biến phụ thuộc.

### **3.4. Đánh giá thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### **3.4.1. Những kết quả đạt được**

*Thứ nhất*, quy mô vốn và tài sản của các CTCK Việt Nam tăng mạnh qua các năm thể hiện khả năng huy động và sử dụng vốn được nâng cao đáng kể.

*Thứ hai*, các CTCK đã đạt được mức vốn điều lệ và tỷ lệ an toàn tài chính theo quy định, điều này cho thấy những nỗ lực vượt bậc của các CTCK.

*Thứ ba*, với chiến lược sử dụng vốn hợp lý, các chỉ tiêu về tỷ lệ vốn khả dụng tăng dần qua các năm, chất lượng tài sản tăng lên, các khoản cho vay tín dụng chứng khoán cho khách hàng của các CTCK có xu hướng tăng lên, hiệu quả hoạt động tăng lên, tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản xét trung bình ngành được duy trì ở mức rất thấp, hiệu quả hoạt động được nâng cao rõ rệt.

*Thứ tư*, việc sử dụng vốn ngày càng được cải thiện thông qua hiệu quả hoạt động kinh doanh được nâng cao, công tác quản lý chi phí hoạt động kinh doanh của các CTCK nhìn chung ngày càng tiết kiệm, lợi nhuận có sự tăng trưởng liên tục với mức tăng trưởng cao.

*Thứ năm*, khả năng thanh toán của các CTCK có sự cải thiện tích cực qua các năm.

*Thứ sáu*, khả năng sinh lời của các CTCK Việt Nam có sự chuyển biến tích cực.

*Thứ bảy*, phần lớn các mảng hoạt động kinh doanh đã được các CTCK Việt Nam chú trọng mở rộng và có sự tăng trưởng cao.

#### **3.4.2. Những mặt còn hạn chế và nguyên nhân**

##### **3.4.2.1. Những mặt còn hạn chế**

*Một là*, vẫn còn một số lượng lớn các CTCK có tốc độ tăng trưởng vốn chưa cao, cơ cấu vốn chưa hợp lý, khả năng sử dụng vốn chưa hiệu quả.

*Hai là*, quy mô vốn của các CTCK Việt Nam còn khá khiêm tốn, nếu đem so với các CTCK trên thế giới thì vẫn chưa đủ sức cạnh tranh.

*Ba là*, cơ cấu vốn của đa số các CTCK Việt Nam chưa hợp lý.

*Bốn là*, khả năng quản lý và sử dụng vốn vẫn còn nhiều tồn tại như sử dụng vốn chưa hiệu quả, chưa tiết kiệm vốn, tỷ lệ vốn khả dụng đạt ở mức thấp, các khoản phải thu cao, cơ cấu tài sản chưa hợp lý khi mà CTCK sử dụng vốn để đầu tư chủ yếu vào tài sản ngắn hạn, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản.

*Năm là*, hiệu quả hoạt động kinh doanh của các CTCK Việt Nam còn thấp, không ổn định và chưa đồng đều, tác động trực tiếp đến NLTC của các CTCK.

*Sáu là*, khả năng thanh toán của các CTCK Việt Nam chưa đảm bảo.

*Bảy là*, khả năng sinh lời của một số CTCK Việt Nam chưa cao.

*Tám là*, kết quả kinh doanh của các CTCK Việt Nam phụ thuộc nhiều vào sự biến động của TTCK và nền kinh tế.

#### **3.4.2.2. Nguyên nhân của những hạn chế**

\* Những nguyên nhân khách quan

- Cơ cấu số lượng CTCK chưa hợp lý
- Thị trường tài chính còn nhiều bất cập
- Hệ thống cơ sở vật chất công nghệ thông tin và dữ liệu mặc dù đã được chú trọng đầu tư, song vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển và hội nhập của TTCK.

- Nền kinh tế vĩ mô chưa thực sự ổn định

\* Những nguyên nhân chủ quan

- Các CTCK chưa chủ động trong việc tìm kiếm và tiếp cận các nguồn vốn mới cả về nguồn VCSH và vốn nợ.
- Cơ cấu vốn của các CTCK Việt Nam chưa hợp lý.
- Quản lý vốn bằng tiền và công nợ phải thu kém hiệu quả.
- Các công ty chưa chú trọng đến phát triển thương hiệu nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như mở rộng khả năng huy động vốn.
- Chất lượng nguồn nhân lực chưa đáp ứng được yêu cầu công việc.
- Năng lực quản lý, điều hành của các CTCK chưa tốt.
- Năng lực quản trị rủi ro còn hạn chế.

- Mô hình hoạt động của các CTCK hiện nay không hiệu quả.

Ngoài ra, các CTCK thiếu minh bạch, công khai trong hoạt động tài chính, đây là điểm yếu trong hoạt động của nhiều CTCK, báo cáo tài chính chưa minh bạch, cập nhật hiệu chỉnh nhiều lần, độ tin cậy chưa cao...

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Chương 3, trên cơ sở khái quát về thực trạng CTCK Việt Nam, luận án đã phân tích, đánh giá thực trạng NLTC của các CTCK giai đoạn 2014 – 2021. Kết quả nghiên cứu định tính và định lượng về các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam đã đi đến những kết luận quan trọng về năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam. Luận án cũng đã chỉ ra những kết quả đạt được, những mặt hạn chế và nguyên nhân của hạn chế ảnh hưởng tới năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam, bao gồm nguyên nhân chủ quan và nguyên nhân khách quan. Luận án chỉ ra rằng năng lực tài chính của các CTCK có sự cải thiện đáng kể qua các năm trên cả phương diện khả năng về vốn, khả năng thanh toán và khả năng sinh lời. Song vẫn còn tồn tại một số lượng lớn các CTCK có tốc độ tăng trưởng vốn chưa cao, cơ cấu nguồn vốn chưa hợp lý, sử dụng vốn kém hiệu quả, đồng thời khả năng thanh toán chưa thực sự đảm bảo, khả năng sinh lời một số CTCK tương đối thấp.

## **CHƯƠNG 4. GIẢI PHÁP NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **4.1. Bối cảnh kinh tế xã hội và định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2030**

### **4.2. Quan điểm nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam**

4.2.1. Nâng cao năng lực tài chính cho công ty chứng khoán phải gắn với môi trường chính trị, pháp luật và cơ chế chính sách.

4.2.2. Nâng cao năng lực tài chính cho công ty chứng khoán phải phù hợp với định hướng phát triển của thị trường chứng khoán.

4.2.3. Nâng cao năng lực tài chính cho công ty chứng khoán phải đảm bảo phát triển bền vững.

4.2.4. Nâng cao năng lực tài chính cho công ty chứng khoán phải gắn với tăng cường công tác quản trị rủi ro và an toàn tài chính.

4.2.5. Nâng cao năng lực tài chính phải đáp ứng với yêu cầu hội nhập quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.

### **4.3. Giải pháp nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### **4.3.1. Những giải pháp nâng cao năng lực về vốn cho các công ty chứng khoán Việt Nam**

4.3.1.1. Tăng quy mô vốn chủ sở hữu phù hợp với từng giai đoạn phát triển của thị trường chứng khoán

*Một là, tăng lợi nhuận giữ lại tái đầu tư.*

*Hai là, tăng vốn chủ sở hữu bằng phát hành cổ phiếu mới.*

*Ba là, sáp nhập, hợp nhất các công ty chứng khoán.*

Luận án sử dụng kỹ thuật phân tích thành phần chính PCA (Principal Component Analysis) và phân tích K-means (cluster) trên phần mềm SPSS thống kê năng lực tài chính và chiến lược kinh doanh của các CTCK có quy mô vốn nhỏ trong giai đoạn 2014 – 2021, các CTCK có đặc điểm tương đồng sẽ được gom thành một cụm/nhóm, dựa trên kết quả này nghiên cứu sẽ đề xuất việc M&A giữa các CTCK với nhau. Nghiên cứu đề xuất các hoạt động M&A giữa CTCK thuộc 4 cụm để tăng quy mô vốn chủ sở hữu và năng lực tài chính sau:

Nhóm 1: Các CTCK là CTCK Beta; CTCK DongA; CTCK HAC; CTCK IRS; CTCK LVS; CTCK NVS; CTCK VISE; CTCK VSEC

Nhóm 2: Các CTCK là CTCK DVSC; CTCK SBS; CTCK VUA

Nhóm 3: Các CTCK là CTCK APSC; CVS; HVS; VNSC

Nhóm 4: Các CTCK là CTCK ASCS; CTCK CSI; CTCK ECC; CTCK HBS; CTCK JSI; CTCK ROSE; CTCK SBBS; CTCK SJCS; CTCK VIG; CTCK VISECO; CTCK VTSC và CTCK VTSS

*Bốn là, đẩy mạnh tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược.*

*Năm là, chuyển đổi loại hình doanh nghiệp hoạt động.*

*Sáu là, giải thể, phá sản các công ty chứng khoán có năng lực tài chính suy giảm kéo dài.*

#### **4.3.1.2. Xây dựng chiến lược huy động vốn nợ phù hợp với từng công ty chứng khoán**

- Huy động vốn từ việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp.
- Huy động vốn vay từ các ngân hàng thương mại.

*Một là, nâng cao trình độ quản lý của CTCK.*

*Hai là, công khai minh bạch thông tin của công ty chứng khoán trên thị trường.*

*Ba là*, xây dựng phương án kinh doanh và cung cấp dịch vụ có tính khả thi và hiệu quả và phù hợp với quy định của pháp luật.

*Bốn là*, xây dựng bộ máy kế toán chuyên nghiệp.

*Năm là*, thường xuyên nắm bắt thông tin kịp thời về cơ chế, chính sách của Chính phủ, Ngân hàng nhà nước, từ các ngân hàng thương mại có liên quan đến hỗ trợ vay cho công ty.

#### **4.3.1.3. Áp dụng khung quản lý nguồn vốn cho công ty chứng khoán.**

### **4.3.2. Những giải pháp nâng cao năng lực thanh toán cho các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### **4.3.2.1. Tăng cường năng lực quản trị rủi ro cho công ty chứng khoán**

*Một là*, thiết lập hệ thống quản trị rủi ro thực chất, hiệu quả

*Hai là*, xây dựng chính sách nhận diện, xử lý các rủi ro.

#### **4.3.2.2. Tái cơ cấu lại các khoản nợ của các CTCK Việt Nam**

*Một là*, điều chỉnh kỳ hạn nợ.

*Hai là*, nâng tỷ trọng các khoản nợ vay dài hạn.

### **4.3.3. Những giải pháp nâng cao năng lực sinh lời cho các công ty chứng khoán Việt Nam**

#### **4.3.3.1. Tập trung nguồn lực tài chính để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh**

- Tập trung nguồn lực để thực hiện có hiệu quả các hoạt động kinh doanh nhất là những hoạt động thuộc về lợi thế cạnh tranh của công ty, có thị phần lớn trên thị trường.

- Trong thời gian tới, một trong những hoạt động mà các CTCK Việt Nam cần quan tâm là dịch vụ tư vấn đầu tư, tư vấn tài chính nhất là mảng tư vấn tái cấu trúc các doanh nghiệp trong nền kinh tế.

- Xây dựng chiến lược marketing hiệu quả.

- Các CTCK có thể xem xét đầu tư hệ thống công nghệ phần mềm lõi để triển khai cung ứng dịch vụ cho nhà đầu tư.

#### **4.3.3.2. Nâng cao năng lực chuyên môn nghiệp vụ cho công ty chứng khoán**

- Xây dựng chiến lược phát triển nguồn nhân lực phù hợp với từng giai đoạn

- Xây dựng tiêu chuẩn trình độ nhân sự

- Triển khai hệ thống đào tạo thường xuyên

- Phát triển về chất lượng nguồn nhân lực nghiên cứu thị trường

- Thiết kế chính sách trả lương phù hợp với nhân viên môi giới chứng khoán

- Hoàn thiện và nâng tầm bộ quy tắc ứng xử của CTCK

### **4.3.3.3. Tiếp tục tái cơ cấu hệ thống công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán**

*Một là*, trong đoạn từ 2024 – 2030, thực hiện quyết liệt công tác sắp xếp hệ thống CTCK theo quan điểm đưa số lượng công ty trên thị trường về mức độ phù hợp với quy mô thị trường chứng khoán, nhu cầu của các nhà đầu tư.

*Hai là*, về loại hình doanh nghiệp, cần vận hành thống nhất CTCK theo mô hình công ty cổ phần là một ưu tiên cần thực hiện.

*Ba là*, về mô hình tổ chức công ty chứng khoán. Trong điều kiện TTCK Việt Nam hiện nay và 5 đến 10 năm tới, theo NCS mô hình công ty đa năng một phần hoặc mô hình công ty chuyên doanh là những mô hình hoạt động phù hợp với các CTCK Việt Nam.

*Bốn là*, Nghiên cứu áp dụng mô hình ngân hàng đầu tư độc lập trên thị trường chứng khoán theo hướng tách bạch hoạt động môi giới chứng khoán và hoạt động bảo lãnh phát hành, tự doanh chứng khoán.

*Năm là*, nâng cao các điều kiện cấp phép và hoạt động của CTCK.

*Sáu là*, đồng bộ các giải pháp trên, cơ quan quản lý Nhà nước cần tiếp tục đẩy mạnh có hiệu quả, thực chất hơn nữa cơ chế chính sách cũng như các quy định cụ thể về giải thể, hợp nhất hoặc sáp nhập của CTCK.

## **4.4. Giải pháp điều kiện và hỗ trợ**

4.4.1. Hoàn thiện khung khổ pháp lý cho hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán Việt Nam

4.4.2. Tăng cung hàng hoá về số lượng và chất lượng cho thị trường chứng khoán

4.4.3. Đẩy mạnh các giải pháp kích cầu chứng khoán có hiệu quả

4.4.4. Đẩy mạnh ứng dụng cách mạng công nghệ 4.0 trong lĩnh vực chứng khoán

4.4.5. Các giải pháp vĩ mô khác hỗ trợ phát triển thị trường chứng khoán và năng lực tài chính cho công ty chứng khoán

## **KẾT LUẬN**

Với lịch sử hình thành và phát triển hơn 2 thập kỷ cùng với sự biến động của nền kinh tế vĩ mô, sự thăng trầm của TTCK, các CTCK Việt Nam đã luôn năng động tìm hướng đi phù hợp với điều kiện mới của thị trường, tạo dựng uy tín và thu hút được đông đảo các nhà đầu tư tham gia thị trường, bên cạnh đó các công ty đã không ngừng đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng dịch vụ, hiệu quả hoạt động để thích nghi với môi trường cạnh tranh ngày càng khốc liệt

của kinh tế thị trường, dựa trên cơ sở nền tảng là nguồn lực tài chính được nâng đáng kể, thể hiện ở khả năng huy động vốn tăng qua các năm cả về quy mô cũng như phương thức huy động, khả năng sinh lời có sự chuyển biến tích cực, khả năng thanh toán được cải thiện, nhiều công ty chứng khoán đã nghiêm túc trong việc quản trị rủi ro, từ đó sức mạnh cạnh tranh không ngừng nâng lên. Mặc dù vậy, vẫn còn số lượng lớn các CTCK gặp nhiều khó khăn trong quá trình kinh doanh, hoạt động kinh doanh tiềm ẩn nhiều rủi ro dẫn tới nhiều công ty đã phải giải thể, ngừng hoạt động, hoặc sáp nhập.

Qua việc nghiên cứu đề tài “*Nâng cao năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam*” luận án đã hệ thống hóa và làm rõ năng lực tài chính của các công ty chứng khoán như khái niệm, nội dung, đặc điểm hoạt động, các nhân tố khách quan và các nhân tố chủ quan ảnh hưởng đến năng lực tài chính của công ty chứng khoán. Và đồng thời Luận án đã nghiên cứu kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới, rút ra bài học kinh nghiệm về nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam.

Dựa trên nền tảng cơ sở lý luận về năng lực tài chính, luận án đã đánh giá thực trạng năng lực tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2014 – 2021, luận án chỉ ra những kết quả đạt được, những hạn chế và nguyên nhân. Trong đó có nguyên nhân từ nhân tố môi trường vĩ mô và nguyên nhân từ bản thân của công ty chứng khoán. Kết quả kiểm định mô hình kinh tế lượng các nhân tố (thuộc CTCK) ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các công ty đã chỉ ra Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu và Tỷ lệ các khoản phải thu có ảnh hưởng mạnh nhất đến năng lực tài chính của các CTCK Việt Nam, tiếp đến là Quy mô vốn chủ sở hữu, Hệ số đòn bẩy tài chính và cuối cùng là Tỷ lệ vốn khả dụng và Khả năng thanh toán.

Từ những quan điểm nâng cao năng lực tài chính, luận án đã đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán Việt Nam. Các giải pháp đã đề xuất nhìn chung có tính khoa học và thực tiễn. Ngoài ra, luận án cũng đã đề xuất các giải pháp điều kiện và hỗ trợ, hoàn thiện hành lang pháp lý thuận tiện cho các công ty chứng khoán trong việc huy động vốn, giảm thiểu rủi ro, đồng thời tăng cung hàng hóa về số lượng và chất lượng cho TTCK, đẩy mạnh các giải pháp kích cầu chứng khoán có hiệu quả, ...nhằm tạo điều kiện cho các công ty chứng khoán hoạt động kinh doanh có hiệu quả và



không ngừng phát triển là cơ sở để các nâng cao năng lực tài chính cho công ty chứng khoán trong thời gian tới.

Mặc dù đã rất nỗ lực trong nghiên cứu, luận án cũng đã không tránh khỏi thiếu sót và hạn chế. Tác giả luận án rất mong nhận được những đóng góp ý kiến của các nhà khoa học và chuyên gia để luận án được hoàn thiện hơn.

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

**Các bài báo đã công bố trên Kỷ yếu Hội thảo quốc tế có mã chuẩn quốc tế ISSN:**

1. Tran Van Hai (2021). Enterprise Factors Affecting Securities Company'S Profitability: Experimental Research In Vietnam. *4th International Conference on Contemporary Issues in Economics, Management and Business*. National Economics University, 2021 (pp: 1 – 19), National Economics University Publishing House.
2. Tran Van Hai (2022). Financial Capacity For Sustainable Growth of Vietnames' Securities Companies. *The Fifth International Conference on Sustainable Economic Development and Business Management in The Context of Globalisation*. Academy of Finance, University of Greenwich, Institute of Economics - Ho Chi Minh National Academy of Politics, University of Economics And Law - Vietnam National University Hcm City, 2022 (pp: 181 – 195), Financial Publishing House.
3. Trần Văn Hải (2022). Năng lực tài chính cho tăng trưởng bền vững của các công ty chứng khoán thuộc Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội (đồng tổ chức), Hội thảo Khoa học Quốc tế “Các nhà Khoa học trẻ khối Kinh tế và Kinh doanh 2022” (ICYREB).
4. Tran Van Hai, Le Thi Huong (2021). Development of Investment Banking Models in Vietnam In Globalization Conditions. *Sustainable Economic Development And Business Management In The Context Of Globalisation*, Academy Of Finance, 2021 (pp: 660 – 670), Financial Publishing House.

**Các bài báo đã công bố trên tạp chí khoa học quốc tế có mã chuẩn quốc tế ISSN:**

5. Tran Van Hai (2021). Factors Affecting Short-term Solvency of Securities Companies: The Case of Vietnam. *Webology*, ISSN: 1735-188X, Volume

- 18, Special Issue on Current Trends in Management and Information Technology, October, 2021.
6. Tran Van Hai, Pham Huy Hung, Vu Thuy Ha (2021). Balancing Risk and Profitability of Securities Companies—A Case Study in Vietnam. *International Journal of Early Childhood Special Education*, 13(2).
  7. Tran Van Hai (2021). Effect of Capital Structure on Profitability of Securities Companies: Empirical Research in Vietnam, *Webology*, ISSN: 1735-188X, Volume 18, Special Issue on Current Trends in Management and Information Technolog.
  8. Tran Van Hai, Pham Huy Hung, Le Van Vien, Nguyen Duc Duong (2021). The impact of working capital management on the performance of securities companies A case study in Vietnam, *Turkish Online Journal of Qualitative Inquiry (TOJQI)*, Volume 12, Issue 7, 2869-2877.
  9. Tran Van Hai (2021). Relationship between Working Capital and Cash Lines Affects the Profit of Vietnam Securities Company. *International Journal of Scientific Research and Management*, 9(07), 2312–2318.

**Các bài báo đã công bố trên tạp chí khoa học trong nước có mã chuẩn quốc tế ISSN:**

10. Trần Văn Hải (2020). *Đánh giá rủi ro tài chính đối với hệ thống công ty chứng khoán của Việt Nam hiện nay*. Tạp chí Tài chính, Kỳ 2 – Tháng 9/2020, Trang 50 – 53.