

SỬ DỤNG MÔ HÌNH DEA ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ths. Lê Đức Tó*

Nghiên cứu này sử dụng mô hình phân tích bao dữ liệu (DEA) để đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Với dữ liệu từ 32 công ty trong giai đoạn 2018-2023, nghiên cứu phân tích các yếu tố đầu vào gồm tổng tài sản, vốn chủ sở hữu và chi phí hoạt động, cùng các yếu tố đầu ra như doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Kết quả cho thấy sự khác biệt lớn về hiệu quả giữa các công ty, với các công ty lớn như SSI, HSC, và VNDIRECT đạt hiệu suất cao nhờ quản lý tài sản và tối ưu hóa chi phí tốt. Trong đó, các công ty nhỏ hơn gặp khó khăn trong duy trì cạnh tranh và kiểm soát chi phí, dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp hơn. Nghiên cứu gợi ý rằng việc cải thiện quản lý tài sản, tối ưu hóa chi phí và đẩy mạnh ứng dụng công nghệ tài chính sẽ giúp nâng cao hiệu quả cho các công ty. Kết quả này cung cấp cơ sở cho các khuyến nghị chính sách nhằm hỗ trợ các công ty chứng khoán nhằm nâng cao hiệu quả, hướng tới phát triển bền vững trong bối cảnh cạnh tranh và chuyển đổi số.

• Từ khóa: hiệu quả kinh doanh, phân tích bao dữ liệu, công ty chứng khoán, tối ưu hóa nguồn lực, quản lý tài sản.

This study utilizes the Data Envelopment Analysis (DEA) model to evaluate the business efficiency of Vietnamese securities firms. Using data from 32 companies between 2018 and 2023, the study examines input factors (total assets, equity, operating costs) and output factors (revenue, post-tax profit). Results reveal notable efficiency differences, with larger firms like SSI, HSC, and VNDIRECT achieving high efficiency through effective asset management and cost optimization. Smaller firms face challenges in maintaining competitiveness and cost control, leading to lower efficiency levels. The study suggests improvements in asset management, cost efficiency, and fintech adoption to enhance firm performance. These findings provide a foundation for policy recommendations to improve efficiency foster sustainable growth in an increasingly competitive and digitized environment.

• Key words: business efficiency, data envelopment analysis, securities firms, resource optimization, asset management.

JEL code: G21

Ngày gửi bài: 20/11/2024

Ngày gửi phản biện: 15/12/2024

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 02/01/2025

Ngày chấp nhận đăng: 23/01/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i281.06>

Nam đã phát triển vượt bậc cả về quy mô lẫn tính thanh khoản, trở thành kênh dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Trong bối cảnh đó, thị trường chứng khoán và các chủ thể của nó đã trở thành một trong những yếu tố cốt lõi thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế. Các công ty chứng khoán đóng vai trò trung gian trong việc kết nối nhà đầu tư và doanh nghiệp, cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính, quản lý tài sản và thực hiện các giao dịch chứng khoán. Việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán không chỉ giúp nhà quản lý và nhà đầu tư có cái nhìn chính xác về khả năng sinh lời của các công ty này, mà còn cung cấp thông tin quan trọng cho việc ra quyết định đầu tư và hoạch định chính sách (Cường, 2019).

Hiệu quả kinh doanh là một chỉ số quan trọng giúp đánh giá mức độ thành công của một doanh nghiệp trong việc sử dụng các nguồn lực để đạt được mục tiêu kinh doanh. Đối với các công ty chứng khoán, hiệu quả kinh doanh phản ánh khả năng quản lý tài sản, kiểm soát chi phí và tối ưu hóa lợi nhuận. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến giá trị cổ phiếu của công ty trên thị trường, mà còn tạo ra niềm tin đối với các nhà đầu tư, từ

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có những bước phát triển mạnh mẽ và đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn cho nền kinh tế. Kể từ khi chính thức hoạt động vào năm 2000, thị trường chứng khoán Việt

* Đại học Thương mại; email: to.ld@tmu.edu.vn

đó thúc đẩy tăng trưởng dài hạn. Trong bối cảnh chuyển đổi số sâu rộng và mức độ cạnh tranh ngày càng khốc liệt, các công ty chứng khoán cần không ngừng nâng cao hiệu quả hoạt động để duy trì vị thế và phát triển bền vững. Hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán cũng đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá sức khỏe của toàn bộ thị trường tài chính. Một hệ thống các công ty chứng khoán hoạt động hiệu quả sẽ giúp thị trường chứng khoán trở nên ổn định và minh bạch hơn, tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển kinh tế. Ngược lại, nếu hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán suy giảm, điều này có thể ảnh hưởng đến niềm của nhà đầu tư và gây ra những rủi ro đối với toàn bộ hệ thống tài chính (Lamichhane. B, 2023).

Trong những năm qua, các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán đã có những thay đổi đáng kể về quy mô và hiệu quả hoạt động. Tổng tài sản của các công ty chứng khoán liên tục tăng, phản ánh sự mở rộng về hoạt động kinh doanh và sự phát triển của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, lợi nhuận và hiệu suất hoạt động của các công ty chứng khoán lại không hoàn toàn đồng nhất, có sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp lớn và nhỏ. Một số công ty chứng khoán dẫn đầu thị trường như SSI, HSC và VnDirect duy trì được mức lợi nhuận ổn định và hiệu suất cao, trong khi các công ty nhỏ hơn thường gặp khó khăn trong việc duy trì tính cạnh tranh và tối ưu hóa chi phí.

Tình hình này đặt ra câu hỏi về sự khác biệt trong khả năng quản lý và điều hành của các công ty chứng khoán, cũng như các yếu tố nội tại và ngoại tại ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Việc đánh giá một cách hệ thống hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán trên thị trường là vô cùng cần thiết để nhận diện những yếu tố tác động đến sự khác biệt này, từ đó đưa ra các khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của toàn ngành.

Nội dung chủ yếu của bài viết bao gồm: tổng quan nghiên cứu, lý thuyết về hiệu quả kỹ thuật, phân tích hiệu quả kỹ thuật tại công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam; và một số trao đổi.

2. Tổng quan nghiên cứu

* Các nghiên cứu trong nước

Các nghiên cứu trong nước về hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán Việt Nam tập trung chủ yếu vào hai hướng: đánh giá hiệu quả

của công ty chứng khoán dựa trên các chỉ số tài chính và phân tích các yếu tố tác động đến hiệu quả của công ty chứng khoán trong bối cảnh thị trường đang phát triển.

+ *Đánh giá hiệu quả tài chính qua các chỉ số tài chính*

Một số nghiên cứu trong nước đã sử dụng các chỉ số tài chính như ROA (tỷ suất lợi nhuận trên tài sản), ROE (tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu), EPS (lợi nhuận trên cổ phiếu) để đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán. Chẳng hạn, nghiên cứu của Nguyễn Thị Kim Thanh và cộng sự (2020) đã phân tích các chỉ số này đối với các công ty chứng khoán niêm yết trên sàn HOSE và HNX. Các tác giả nhận định rằng, mặc dù một số công ty chứng khoán đạt được hiệu quả tài chính cao, nhưng hiệu suất hoạt động giữa các công ty rất phân hóa, đặc biệt là giữa các công ty lớn và nhỏ. Nghiên cứu đã thành công trong việc cung cấp một cái nhìn chi tiết về sự khác biệt trong hiệu quả tài chính của các công ty chứng khoán, cho thấy sự không đồng đều trong mức độ hiệu quả kinh doanh giữa các công ty quy mô lớn và nhỏ, đồng thời chỉ ra vai trò quan trọng của các yếu tố như năng lực quản lý, khả năng kiểm soát chi phí và phát triển dịch vụ. Tuy nhiên, hạn chế của các nghiên cứu này là phương pháp sử dụng chỉ số tài chính truyền thống như ROA, ROE có thể chưa phản ánh đầy đủ hiệu quả hoạt động toàn diện của công ty chứng khoán, đặc biệt là trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng và sự phát triển của các sản phẩm tài chính phức tạp.

- *Phân tích các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh*

Một số nghiên cứu khác tập trung vào phân tích các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán. Trần Quang Thắng (2021) đã sử dụng phương pháp phân tích hồi quy để nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán Việt Nam. Các yếu tố như quy mô vốn, cơ cấu tài sản, doanh thu môi giới, và chính sách điều hành của nhà nước được xem xét để đánh giá mức độ tác động của chúng đến hiệu quả kinh doanh. Nghiên cứu này khẳng định rằng, quy mô vốn và cơ cấu tài sản có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động, trong khi chính sách điều hành và quản lý rủi ro có vai trò quan trọng trong việc duy trì hiệu quả kinh doanh ổn định.

*** Các nghiên cứu nước ngoài**

Các nghiên cứu nước ngoài về hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán đã đi sâu vào việc phát triển các mô hình lý thuyết và công cụ phân tích đa chiều để đo lường hiệu quả kinh doanh, từ đó cung cấp những cái nhìn toàn diện hơn về hiệu quả của các tổ chức tài chính này.

+ *Ứng dụng mô hình DEA (Data Envelopment Analysis) trong đo lường hiệu quả hoạt động*: một trong những mô hình được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu quốc tế để đo lường hiệu quả kinh doanh của các công ty tài chính, bao gồm công ty chứng khoán, là mô hình phân tích bao dữ liệu (DEA). Nghiên cứu của Sathye (2001) áp dụng mô hình DEA để đánh giá hiệu quả hoạt động của các ngân hàng tại Úc, cung cấp một phương pháp hiệu quả để đo lường hiệu suất hoạt động dựa trên các đầu vào (input) như tài sản và lao động, và các đầu ra (output) như doanh thu và lợi nhuận. Việc sử dụng mô hình DEA giúp các nhà nghiên cứu phân biệt rõ giữa hiệu quả kỹ thuật (technical efficiency) và hiệu quả phân bổ (allocative efficiency), từ đó cung cấp cái nhìn sâu sắc về cách các công ty tài chính sử dụng tài nguyên và tối ưu hóa quy trình kinh doanh He, M. (2021).

+ *Nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh và quản lý rủi ro*: Quản lý rủi ro được xem là một yếu tố then chốt trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán. Merton và Bodie (1995) đã phát triển lý thuyết quản lý rủi ro tài chính, nhấn mạnh rằng hiệu quả kinh doanh của một công ty chứng khoán không chỉ đo lường dựa trên lợi nhuận mà còn thông qua khả năng quản lý và giảm thiểu rủi ro. Nghiên cứu này đã được áp dụng rộng rãi trong việc đo lường hiệu quả kinh doanh của các tổ chức tài chính ở nhiều quốc gia phát triển. Lý thuyết này cung cấp một khung lý thuyết vững chắc để phân tích mối quan hệ giữa quản lý rủi ro và hiệu quả kinh doanh. Nó đã được áp dụng thành công trong nhiều nghiên cứu, giúp xác định rằng các công ty có chiến lược quản lý rủi ro tốt thường đạt được hiệu suất kinh doanh cao hơn và ổn định hơn. Tuy nhiên, một hạn chế quan trọng của lý thuyết này là nó chủ yếu tập trung vào các thị trường phát triển, nơi mà các công ty tài chính có khả năng áp dụng các công cụ phái sinh và các chiến lược tài chính phức tạp để quản lý rủi ro. Đối với các thị trường cận biên như Việt Nam, khả năng áp dụng các công cụ này còn hạn chế, do đó cần có các điều chỉnh phù hợp để phù hợp với thực tiễn thị trường.

3. Phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

*** Phương pháp nghiên cứu**

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích bao dữ liệu (Data Envelopment Analysis - DEA) để đánh giá hiệu quả kỹ thuật của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phương pháp này được phát triển lần đầu tiên bởi Charnes, Cooper, và Rhodes vào năm 1978, là một phương pháp phi tham số dùng để đánh giá hiệu quả hoạt động của các đơn vị ra quyết định (Decision Making Units - DMUs). DEA không đòi hỏi một hàm sản xuất cụ thể mà thay vào đó dựa trên dữ liệu thực tế về các biến đầu vào và đầu ra của các DMU để xây dựng một biên hiệu quả (efficiency frontier). DEA so sánh hiệu quả của các DMU bằng cách xác định khoảng cách của chúng đến biên hiệu quả, từ đó đánh giá xem liệu DMU có đang hoạt động hiệu quả hay không.

Phương pháp DEA đã được áp dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực, bao gồm tài chính, giáo dục, y tế, và công nghiệp để đo lường hiệu quả hoạt động. Trong lĩnh vực tài chính, DEA thường được sử dụng để đánh giá hiệu quả của các tổ chức tài chính như ngân hàng, công ty bảo hiểm và các công ty chứng khoán. Sự phổ biến của DEA trong lĩnh vực này là do nó có khả năng xử lý đồng thời nhiều biến đầu vào và đầu ra mà không yêu cầu thông số mô hình, qua đó cung cấp một cách tiếp cận linh hoạt và toàn diện hơn so với các phương pháp hồi quy truyền thống.

Lý do chọn phương pháp DEA trong nghiên cứu này là vì các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán có sự khác biệt lớn về quy mô và cơ cấu tài chính, khiến việc đánh giá hiệu quả kinh doanh dựa trên một vài chỉ số tài chính cơ bản trở nên không đủ. DEA cho phép chúng ta đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán dựa trên nhiều biến đầu vào và đầu ra, từ đó tạo ra một bức tranh toàn diện hơn về hiệu quả hoạt động của từng công ty. DEA cũng giúp phát hiện những công ty đang hoạt động kém hiệu quả so với các công ty khác có cùng quy mô và điều kiện kinh doanh, cung cấp cơ sở khoa học cho việc cải thiện chiến lược kinh doanh.

Trong nghiên cứu này, kỹ thuật phân tích bao dữ liệu (DEA) cùng với các biến tài chính đã được áp dụng để đo lường hiệu suất và hiệu quả của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các biến tài chính bao gồm yếu tố đầu

vào: Tổng tài sản, Tổng vốn chủ sở hữu, Chi phí hoạt động và các yếu tố đầu ra bao gồm: Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế.

* Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu thực hiện trên mẫu bao gồm các công ty chứng khoán đang niêm yết và đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HOSE, HNX, UPCOM). Dữ liệu được thu thập từ 32 công ty chứng khoán hàng đầu trong khoảng thời gian 6 năm (2018-2023), với tổng cộng 1.344 quan sát.

* Mô hình nghiên cứu

Giả sử có một tập hợp các đơn vị ra quyết định đồng nhất (DMUs), được ký hiệu là DMU_j , $j = 1, 2, \dots, n$. Mỗi DMU tiêu thụ m yếu tố đầu vào để sản xuất s yếu tố đầu ra. Giả sử rằng $X_j = (x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{mj})$ và $Y_j = (y_{1j}, y_{2j}, \dots, y_{sj})$ là các vector giá trị đầu vào và đầu ra của DMU_j tương ứng, và $X_j \geq 0$, $X_j \neq 0$ và $Y_j \geq 0$, $Y_j \neq 0$.

Mô hình CCR (Charnes, Cooper và Rhodes) để đánh giá hiệu suất của DMU:

Mô hình toán học CCR:

$$\text{Hàm mục tiêu Maximize } h_p = \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rp}}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ip}}$$

Trong đó:

y_{rp} là giá trị đầu ra thứ r của DMU_p ,

x_{ip} là giá trị đầu vào thứ i của DMU_p ,

u_r trọng số của đầu ra thứ r ,

v_i là trọng số của đầu vào thứ i .

Ràng buộc:

$$= \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rp}}{\sum_{i=1}^m V_i X_{ip}} \leq 1 \quad \forall j=1,2,\dots,n$$

Với n là tổng số DMU trong hệ thống; $U_r \geq 0$, $v_i \geq 0$ là các ràng buộc không âm.

Mô hình này tối ưu các trọng số u_r và v_i sao cho tỷ lệ hiệu quả của mỗi DMU đạt mức tối đa, đồng thời đảm bảo hiệu quả của các DMU khác không vượt quá 1. Nghiên cứu sử dụng phần mềm MaxDEA để xử lý dữ liệu và chạy kết quả mô hình.

4. Kết quả chạy mô hình

4.1. Phân tích hiệu quả kỹ thuật (Technical Efficiency - TE)

Hiệu quả kỹ thuật là một trong những yếu tố quan trọng để đánh giá mức độ hiệu quả trong việc sử dụng nguồn lực của các công ty chứng khoán. Hiệu quả kỹ thuật được tính toán dựa trên tỷ lệ giữa đầu ra (như doanh thu, lợi nhuận) và đầu vào

(như tài sản, chi phí, vốn). Những công ty có điểm TE gần bằng 1 được coi là tối ưu trong việc sử dụng nguồn lực, trong khi các công ty có điểm thấp hơn cần phải tối ưu hóa quy trình.

Bảng 1: Hiệu quả kỹ thuật của các công ty chứng khoán

Công ty (DMU)	Hiệu quả kỹ thuật (TE)	Xếp hạng (Rank)
AAS	0.2547	111
APS	0.6989	14
BSI	0.4299	48
FTS	0.7679	11
HBS	0.5033	66
SSI	0.8774	7
VND	0.9365	4

Nguồn: Kết quả chạy phần mềm MaxDEA

Có thể thấy từ bảng 1, các công ty như VND, SSI và FTS đạt hiệu quả kỹ thuật cao (gần với 1), cho thấy rằng họ đang sử dụng nguồn lực rất hiệu quả. Điều này ngụ ý rằng các công ty này đã tối ưu hóa quy trình quản lý tài sản, vốn và chi phí của mình để đạt được đầu ra tối đa. Ngược lại, công ty AAS có điểm số rất thấp (0.2547), phản ánh rằng họ đang sử dụng nguồn lực không hiệu quả và cần phải cải thiện quy trình quản lý tài sản, vốn và chi phí để tăng cường hiệu quả hoạt động.

4.2. Phân tích chuyển động giá trị đầu vào (Slack movement)

Chuyển động giá trị đầu vào thể hiện mức độ dư thừa hoặc thiếu hụt của các yếu tố đầu vào như tài sản, vốn chủ sở hữu, chi phí hoạt động... Nếu Slack Movement dương, có nghĩa là công ty có thể đang sử dụng quá nhiều tài nguyên mà không đạt được giá trị tương xứng.

Bảng 2: Chuyển động giá trị đầu vào của các công ty chứng khoán

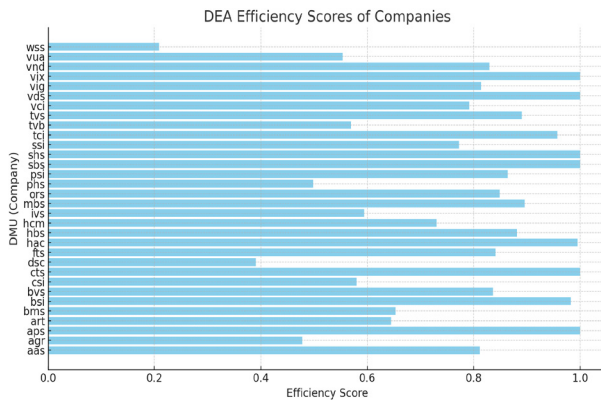
Công ty (DMU)	Tài sản dư thừa (Slack Movement)	Vốn chủ sở hữu dư thừa	Chi phí hoạt động dư thừa
AAS	-1.154×10^{12}	-4.327×10^{11}	-2.999×10^{10}
APS	-5.184×10^{11}	-2.287×10^{11}	-2.710×10^9
BSI	-1.338×10^{12}	-6.861×10^{11}	-2.099×10^{10}
FTS	-5.951×10^{11}	-5.951×10^{11}	-4.375×10^{10}
HBS	-5.951×10^{11}	-5.951×10^{11}	-4.375×10^{10}
SSI	-6.861×10^{11}	-2.286×10^{11}	-2.710×10^9

Nguồn: Kết quả chạy MaxDEA

Các công ty như AAS, BSI và APS có mức tài sản dư thừa rất cao, cho thấy có thể họ đang lãng phí nguồn lực và cần tối ưu hóa quy trình quản lý tài sản. Chi phí hoạt động dư thừa cũng là một yếu tố cần cải thiện. Các công ty với mức dư thừa lớn, như AAS và BSI, có thể cần xem xét lại chiến lược kinh doanh và quản lý chi phí hiệu quả hơn.

4.3 Phân tích hiệu quả kinh doanh

Biểu đồ 1: Hiệu quả kinh doanh các công ty chứng khoán

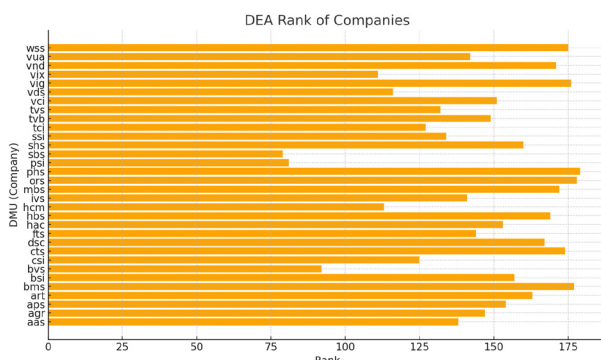


Nguồn: Kết quả phân mềm MaxDEA

Nhìn vào biểu đồ trên có thể thấy các công ty có chỉ số hiệu quả kinh doanh gần với 1 như SBS, VDS và BMS đang hoạt động kinh doanh rất hiệu quả. Điều này có nghĩa là các công ty này đang sử dụng tối ưu các nguồn lực như tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, và chi phí hoạt động để đạt được doanh thu và lợi nhuận cao nhất. Những công ty này gần như không có không gian cải thiện về mặt kỹ thuật và tài chính. Đây là những công ty đóng vai trò "Benchmark" trong ngành và có thể làm mẫu mực cho các công ty kém hiệu quả hơn học hỏi.

Ở chiều ngược lại, những công ty như AAS, AGR và ART có chỉ số hiệu quả dưới 0.5. Điều này có nghĩa là họ chỉ đang hoạt động ở mức 33% đến 50% hiệu quả so với các công ty khác. Các công ty này có thể đang sử dụng quá mức các nguồn lực hoặc không kiểm soát chi phí tốt, dẫn đến doanh thu và lợi nhuận không tương xứng với nguồn lực đầu vào.

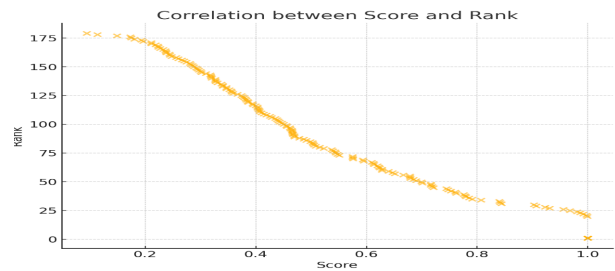
Biểu đồ 2: Xếp hạng hiệu quả kinh doanh các công ty chứng khoán



Nguồn: Kết quả phân mềm MaxDEA

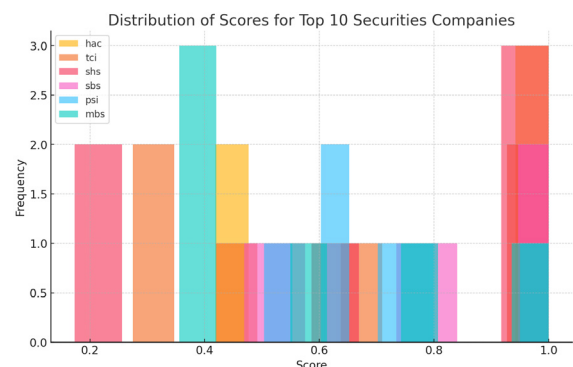
Sự phân bố hiệu quả giữa các công ty: Nhìn vào biểu đồ, phần lớn các công ty có chỉ số hiệu quả nằm trong khoảng từ 0.6 đến 0.8. Điều này cho thấy rằng các công ty chứng khoán trong ngành đang hoạt động ở mức trung bình đến khá hiệu quả, nhưng vẫn còn dư địa để cải thiện.

Biểu đồ 3: Mối tương quan giữa điểm và xếp hạng hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán



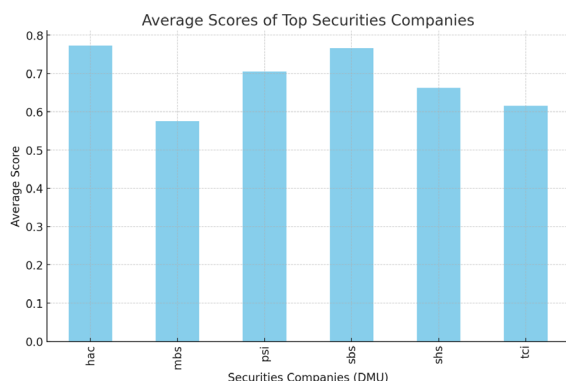
Nguồn: Kết quả phân mềm MaxDEA

Biểu đồ 4: Phân bố điểm số hiệu quả của những công ty chứng khoán hàng đầu



Nguồn: Kết quả phân mềm MaxDEA

Biểu đồ phân bố cho thấy tần suất các điểm số của các công ty chứng khoán trong nhóm có hiệu suất tốt nhất. Hiệu quả hoạt động của các công ty SBS và TCI có tần suất điểm số cao tại mức 1, cho thấy họ có khả năng duy trì hiệu quả kinh doanh cao và ổn định. Đây là những công ty tối ưu trong việc sử dụng tài nguyên. MBS có nhiều điểm ở khoảng 0.4, điều này chỉ ra rằng công ty này đang có nhiều khó khăn trong việc tối ưu hóa nguồn lực và đạt được hiệu quả kinh doanh cao. SHS có sự phân bố rộng, từ điểm thấp (dưới 0.2) đến điểm cao (gần 1), điều này có thể cho thấy sự biến động lớn trong hiệu quả hoạt động của công ty qua các thời kỳ hoặc các điều kiện thị trường khác nhau. PSI cũng có điểm tập trung ở giữa, cho thấy họ có sự hiệu quả trung bình, nhưng cần cải thiện thêm để đạt được hiệu quả cao hơn.

Biểu đồ 5: Điểm số hiệu quả kinh doanh trung bình của những công ty chứng khoán hàng đầu

Nguồn: Kết quả phân mềm MaxDEA

Biểu đồ so sánh điểm số trung bình của các công ty chứng khoán hàng đầu. Nhìn vào biểu đồ, chúng ta có thể dễ dàng so sánh hiệu quả tổng thể giữa các công ty với nhau. Các công ty như HAC và SBS có điểm số trung bình cao hơn so với các đối thủ, cho thấy khả năng cạnh tranh mạnh mẽ.

5. Kết luận và khuyến nghị

Qua quá trình nghiên cứu và phân tích hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam, kết quả đã chỉ ra sự khác biệt đáng kể về hiệu quả hoạt động giữa các công ty trong ngành. Sử dụng mô hình phân tích bao dữ liệu (DEA), nghiên cứu này đã cho thấy rằng một số công ty chứng khoán đang đạt được mức hiệu quả cao, trong khi một số khác lại cho thấy dấu hiệu cần cải thiện về việc sử dụng nguồn lực. Kết quả phân tích kỹ thuật cho thấy các công ty có xếp hạng cao như SSI, VNDIRECT và HSC đã tối ưu hóa được các yếu tố đầu vào và đầu ra, đạt mức hiệu quả gần như tối đa. Những công ty này có khả năng quản lý tài sản hiệu quả, kiểm soát chi phí hoạt động tốt, và từ đó, gia tăng lợi nhuận đáng kể. Ngược lại, các công ty như AAS, AGR và ART có điểm số hiệu quả thấp hơn, điều này cho thấy họ cần phải xem xét lại chiến lược quản lý và cải thiện quy trình sử dụng nguồn lực để tối đa hóa lợi nhuận. Phân tích cũng chỉ ra rằng các công ty có quy mô lớn, có tài sản và vốn chủ sở hữu lớn hơn, thường có xu hướng đạt hiệu quả cao hơn, trong khi các công ty có quy mô nhỏ gặp nhiều thách thức hơn trong việc duy trì hiệu suất kinh doanh.

* Đối với công ty chứng khoán

- **Tối ưu hóa chi phí hoạt động:** Các công ty chứng khoán có hiệu suất kinh doanh chưa tốt nên

tập trung vào việc kiểm soát chi phí hoạt động, giảm thiểu lãng phí tài sản, từ đó tăng cường hiệu quả kinh doanh.

- **Cải thiện quy trình quản lý tài sản và vốn chủ sở hữu:** Những công ty như AAS, AGR cần rà soát lại cách quản lý tài sản và vốn chủ sở hữu, đồng thời áp dụng các biện pháp tối ưu hóa để gia tăng khả năng sinh lời.

- **Ứng dụng công nghệ tài chính (Fintech):** Đẩy mạnh ứng dụng công nghệ tài chính vào hoạt động kinh doanh nhằm giảm thiểu chi phí, nâng cao tính minh bạch và khả năng phục vụ khách hàng sẽ giúp các công ty chứng khoán tăng cường hiệu suất kinh doanh.

* Đối với các cơ quan quản lý

- **Thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính:** Các cơ quan quản lý nên tiếp tục thúc đẩy phát triển các quy định và chính sách hỗ trợ để tạo điều kiện cho sự phát triển bền vững của các công ty chứng khoán.

- **Nâng cao yêu cầu về tính minh bạch tài chính:** Tăng cường yêu cầu về tính minh bạch trong báo cáo tài chính của các công ty chứng khoán, qua đó giúp nhà đầu tư và cơ quan quản lý có cái nhìn chính xác hơn về hiệu quả hoạt động của từng công ty.

- **Hỗ trợ chuyển đổi số:** Chính phủ và các cơ quan quản lý cần hỗ trợ các công ty chứng khoán trong quá trình chuyển đổi số, giúp họ tiếp cận và ứng dụng công nghệ một cách hiệu quả để nâng cao hiệu suất kinh doanh và khả năng cạnh tranh.

Tài liệu tham khảo:

- Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. (1978). Measuring the Efficiency of Decision Making Units. *European Journal of Operational Research*, 2(6), 429-444.
- Sathye, M. (2001). Efficiency of Banks in a Developing Economy: The Case of India. *European Journal of Operational Research*, 148(3), 662-671.
- Nguyễn Thị Kim Thanh, Trần Minh Đức & Nguyễn Hồng Hạnh (2020). Phân tích các chỉ số tài chính trong đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, Số 273, trang 12-25.
- Trần Quang Thắng (2021). Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán Việt Nam: Nghiên cứu áp dụng phương pháp hồi quy. *Tạp chí Quản lý Kinh tế*, Số 321, trang 45-58.
- Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In *The Global Financial System: A Functional Perspective*.
- Philippon, T. (2016). The FinTech Revolution: How Financial Technology is Reshaping Financial Services. *Journal of Economic Perspectives*, 30(3), 141-156.
- Najadat, M., Salim, B., & Suleiman, Y. (2020). Measuring Financial Performance Using Data Envelopment Analysis: Evidence from Jordanian Insurance Companies. *International Journal of Business and Management*, 15(5), 45-56.
- He, Y. (2021). Evaluating the Efficiency of Chinese Securities Firms Using Data Envelopment Analysis. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28(1), 1-17.
- Kieu, T. T. M., & Trang, N. T. H. (2021). The Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Vietnamese Securities Companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 351-359.
- Cường, N. L. Ê., & Anh, N. P. (2019). Yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh: thực tiễn các công ty chứng khoán Việt Nam.
- Lamichhane, B. (2023). Technical Analysis and Efficient Market Hypothesis in the Nepal Stock Exchange (NEPSE). *Academia Research Journal*, 2, 127-141. <https://doi.org/10.3126/academia.v2i2.56986>