

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ “CƠ HỘI NÂNG HẠNG LÊN NHÓM THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI - MSCI”

--- Tháng 07/2016 ---

Khối Phân Tích & TVĐT CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

NỘI DUNG CHÍNH

- *Đưa ra những quan sát khá thú vị về biến động của một số thị trường mới được lọt vào danh sách xét duyệt hoặc chính thức được nâng hạng bởi MSCI trong thời gian gần đây.*
- *Đánh giá lại khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn đưa ra bởi MSCI để được nâng hạng đối với thị trường Việt Nam.*
- *So sánh tương quan với các thị trường trong khu vực và cùng топ khác để định vị và đánh giá triển vọng được nâng hạng đối với TTCK Việt Nam.*

I. Lịch sử thay đổi phân hạng của MSCI và cách phản ứng của một số thị trường trước thông tin này

Theo đánh giá của MSCI, TTCK Việt Nam hiện đang được xếp hạng ở nhóm các thị trường sơ khai (Frontier market) cùng với các nước như Argentina, Sri Lanka và Bangladesh... Các TTCK toàn cầu được MSCI xếp hạng theo 4 nhóm gồm thị trường phát triển (developed market), thị trường mới nổi (emerging market), thị trường sơ khai (frontier market) và thị trường đơn lập (standalone market). Việc thay đổi thứ hạng có thể khiến thị trường chứng khoán các nước có biến động mạnh do tác động trực tiếp đến dòng vốn của nhà đầu tư ngoại chảy vào thị trường.

Thay đổi thứ hạng của các nước theo xếp hạng của MSCI

COUNTRY INDEXES	MARKET RECLASSIFICATION	DATE*
MSCI Ukraine Index	From Frontier Markets to Standalone	September 2015
MSCI Qatar Index	From Frontier to Emerging Markets	May 2014
MSCI UAE Index	From Frontier to Emerging Markets	May 2014
MSCI Greece Index	From Developed to Emerging Markets	November 2013
MSCI Morocco Index	From Emerging to Frontier Markets	November 2013
MSCI Trinidad & Tobago Index**	From Frontier Markets to Standalone	May 2011
MSCI Israel Index	From Emerging to Developed Markets	May 2010
MSCI Bangladesh Index	From Standalone to Frontier Markets	May 2010
MSCI Argentina Index	From Emerging to Frontier Markets	May 2009
MSCI Pakistan Index***	From Standalone to Frontier Markets	May 2009
MSCI Jordan Index	From Emerging to Frontier Markets	November 2008
MSCI Lithuania Index	From Standalone to Frontier Markets	November 2008
MSCI Serbia Index	From Standalone to Frontier Markets	November 2008
MSCI Sri Lanka****	From Standalone to Frontier Markets	November 2007
MSCI Venezuela Index*****	From Emerging to Standalone	May 2006
MSCI Greece Index	From Emerging to Developed Markets	May 2001
MSCI Portugal Index	From Emerging to Developed Markets	November 1997

(Nguồn: MSCI)

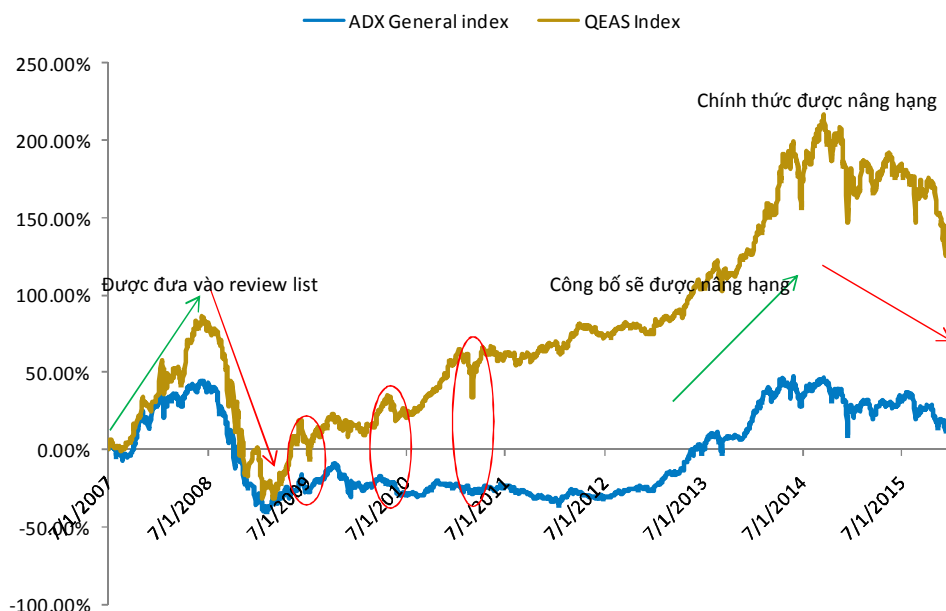
Trong đó, gần đây nhất là 2 thị trường Qatar và UAE được MSCI nâng hạng từ sơ khai lên mới nổi vào tháng 05/2014. Theo dõi diễn biến của hai thị trường này (biểu đồ dưới), chúng tôi nhận thấy có **2 giai đoạn mà yếu tố này được thị trường phản ánh một cách tích cực và rõ nét nhất**: *(***Tạm bỏ qua tác động của các yếu tố khác)*

- Giai đoạn từ tháng 07/2007 đến tháng 07/2008 (thời điểm được đưa vào danh sách xem xét cho việc nâng hạng của MSCI), tức là **trước khi được đưa vào danh sách xét duyệt (review list) một năm, các chỉ số chính của 2 thị trường này đã có mức tăng 42% đối với UAE và 72% đối với Qatar**.
- Giai đoạn từ tháng 05/2013 (thời điểm công bố sẽ được nâng hạng) đến tháng 05/2014 (thời điểm chính thức nâng hạng), tức là **trước khi chính thức được nâng hạng 1 năm, các chỉ số chính của 2 thị trường này đã tăng với mức khá đột biến 47% đối với UAE và 46% đối với Qatar**.

Ngược lại, điều đáng chú ý là **sau thời điểm được đưa vào review list (tháng 07/2008) và sau khi chính thức được nâng hạng (tháng 05/2014), hai thị trường này lại trải qua các nhịp giảm điểm khá mạnh**. Điều này cho thấy cách thị trường phản ánh luôn mang tính chất kỳ vọng và phản ánh trước khi các thông tin chính thức xuất hiện, đến khi kỳ vọng được thỏa mãn cũng là lúc áp lực bán gia tăng. *(Cần lưu ý thêm, ngoài câu chuyện nâng hạng của MSCI, cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 và những biến động tiêu cực của TTCK Thế giới gần đây cũng đã ảnh hưởng không nhỏ đến diễn biến của 2 thị trường trong các giai đoạn này)*

Ngoài ra, trong các đợt xét duyệt hàng năm của MSCI trong 3 năm sau khi được vào review list (2009-2010-2011), hai thị trường này thường tăng điểm, phản ánh kỳ vọng vào khả năng được nâng hạng, trước khi MSCI công bố và sau đó lại điều chỉnh, khi những thông tin chính thức không đạt kỳ vọng (đến 2013 mới đạt đủ tiêu chuẩn nâng hạng của MSCI).

Biến động 2 chỉ số ADX General Index (UAE) và QEAS Index (Qatar)

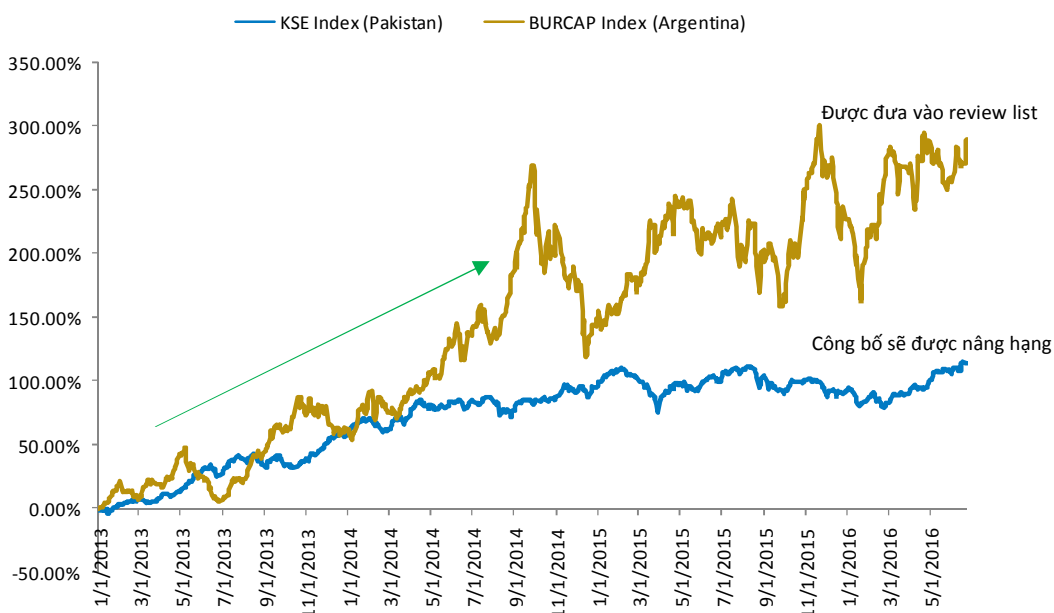


(Nguồn: Bloomberg)

Ở thời điểm hiện tại, danh sách xem xét nâng hạng của MSCI từ thị trường sơ khai lên mới nổi mới chỉ có China A-share và Argentina. Đồng thời, Pakistan sẽ chính thức được lên thị trường mới nổi vào kỳ review tháng 6 năm 2017 theo thông báo của MSCI. Thị trường Việt Nam chưa được MSCI nhắc đến trong kỳ review lần này.

Đáng chú ý là chỉ số chứng khoán của Argentina, BURCAP Index chỉ tăng nhẹ 0,3% sau 1 tuần đón nhận thông tin được đưa vào review list của MSCI (ngày 14/6/2016 đến 21/6/2016). Nếu tính từ đầu năm đến ngày 21/6/2016, chỉ số này cũng chỉ tăng 13,4% là mức tăng không thực sự nổi bật. Trong khung thời gian tương tự, chỉ số Karachi All Share Index của Pakistan có mức tăng lần lượt là 1,8% và 9,8%. Nguyên nhân cũng có thể do yếu tố này đã được phản ánh dần theo kỳ vọng trong những năm trước (2013-2014) và một phần có thể do đây không phải yếu tố mới đối với TTCK của Argentina (trước đây thị trường này từng bị tụt hạng từ thị trường mới nổi xuống thị trường sơ khai vào năm 2009) và đối với TTCK của Pakistan thì đây lại là lần thứ 2 được nâng hạng (lần đầu Pakistan được nâng hạng từ thị trường đơn lập lên thị trường sơ khai vào năm 2009). Thêm vào đó, ở bối cảnh hiện tại, tính liên thông ở các thị trường mạnh hơn và các yếu tố ngoại biên như giá dầu, FED nâng lãi suất, Brexit... đang chi phối mạnh diễn biến TTCK các nước, khiến mức độ ảnh hưởng từ các yếu tố cơ bản nội tại ở từng thị trường có phần suy yếu.

Biến động 2 chỉ số KSE Index (Pakistan) và BURCAP Index (Argentina)



(Nguồn: Bloomberg)

II. Các tiêu chí đánh giá thị trường của MSCI và nhận xét gần đây đối với thị trường Việt Nam

➤ Xem xét các tiêu chí đánh giá thị trường của MSCI được chia làm 3 nhóm chính

Tiêu chí	Sơ khai	Mới nổi	Phát triển
A. Phát triển kinh tế	Không yêu cầu	Không yêu cầu	GNI per capital cao hơn 25% so với ngưỡng cao của World Bank 3 năm liên tiếp
B. Quy mô và thanh khoản			
Số doanh nghiệp đáp ứng được các tiêu chí sau:	2	3	5
Tổng vốn hóa	635 triệu USD	1269 triệu USD	2538 triệu USD
Vốn hóa đang lưu hành	47 triệu USD	635 triệu USD	1269 triệu USD
Thanh khoản	2.5% ATVR	15% ATVR	20% ATVR
C. Tiếp cận thị trường			
Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài	Tối thiểu	Tốt	Rất tốt
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn vào/ra	Tối thiểu	Tốt	Rất tốt
Mức độ hiệu quả của hệ thống hoạt động	Khiêm tốn	Tốt và đã được kiểm chứng	Rất tốt
Môi trường cạnh tranh	Tốt	Tốt	Không giới hạn
Tính ổn định của khung thể chế	Khiêm tốn	Khiêm tốn	Rất tốt

(Nguồn: MSCI)

Xét riêng TTCK Việt Nam đối với 3 tiêu chí trên để được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Trong đó, tiêu chí A về phát triển kinh tế chỉ yêu cầu đối với thị trường phát triển. Tiêu chí B đối với quy mô và thanh khoản, hiện TTCK Việt Nam đã thừa tiêu chuẩn khi mà có 4 doanh nghiệp đáp ứng được cả 3 tiêu chí về “tổng vốn hóa”, “vốn hóa đang lưu hành” và “thanh khoản” là VNM, VCB, VIC và MSN trong khi HPG cũng ở mức gần đáp ứng được yêu cầu.

Tiêu chí sau cùng mang tính chất định tính và là tiêu chí quan trọng nhất “C. Tiếp cận thị trường” của Việt Nam và một số nước được đánh giá như trong bảng dưới đây:

Tiêu chí	Thị trường phát triển	Thị trường mới nổi					Thị trường sơ khai		
	Singapore	Qatar	UAE	Thailand	Indonesia	Philippine	Argentina	Bangladesh	Vietnam
Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Quy định về điều kiện đối với NĐT	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	++	-/?	-/?	-/?	++	-/?	++	++	-/?
Ảnh hưởng của giới hạn Room ngoại	++	+	-/?	-/?	++	-/?	++	++	-/?
Quyền công bằng của NĐT nước ngoài	++	+	+	-/?	+	+	+	++	-/?
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn									
Quy định giới hạn dòng vốn	++	++	++	++	++	++	+	+	++
Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối	++	++	++	+	-/?	-/?	+	-/?	-/?
Mức độ hiệu quả hệ thống hoạt động									
Gia nhập thị trường									
Đăng ký đầu tư và mở tài khoản	++	+	+	++	++	++	-/?	-/?	-/?
Tổ chức thị trường									
Các quy định về thị trường	++	++	++	++	++	++	+	+	+

Luồng thông tin	++	++	++	++	+	++	+	++	-/?
Hạ tầng thị trường									
Thanh toán và bù trừ	++	-/?	-/?	+	+	+	-/?	+	-/?
Đăng ký	++	+	+	++	++	++	++	+	++
Đăng ký/lưu ký	++	++	+	++	++	++	++	++	++
Giao dịch	++	++	++	++	++	++	+	-/?	++
Chuyển nhượng	++	-/?	+	++	+	++	+	+	-/?
Cho vay chứng khoán	++	+	-/?	+	+	-/?	-/?	-/?	-/?
Bán khống	++	-/?	-/?	+	+	-/?	-/?	-/?	-/?
Môi trường cạnh tranh	++	++	++	++	+	++	-/?		
Tính ổn định của khung thể chế	++	+	+	-/?	+	+	-/?	+	+

++: đạt yêu cầu; +: không có vấn đề lớn, có thể cải thiện; -/? : cần phải cải thiện
(Nguồn: MSCI)

➤ Trong đó MSCI có nhấn mạnh một số vấn đề chính của TTCK Việt Nam

1. Giới hạn sở hữu nước ngoài (có sự cải thiện so với đánh giá của năm 2015): Đã có sự tiến bộ nhất định trong việc nói lỏng giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Mặc dù vậy, còn nhiều chi tiết trong việc áp dụng Nghị định 60 cần được làm rõ. Ngoài ra, các doanh nghiệp trong nhóm ngành có điều kiện, nhạy cảm vẫn đang bị giới hạn sở hữu nước ngoài.
2. Cấp ảnh hưởng của giới hạn Room ngoại (không thay đổi so với đánh giá 2015) : thị trường cổ phiếu bị ảnh hưởng lớn bởi vấn đề giới hạn room.
3. Quyền công bằng đối với nhà đầu tư nước ngoài (có sự cải thiện so với đánh giá của năm 2015): Đã có thêm nhiều thông tin công bố trên sàn và trên trang web VSD có thể tìm thấy bằng tiếng Anh. Mặc dù vậy, thông tin doanh nghiệp có liên quan không phải lúc nào cũng được cung cấp bản tiếng Anh.
4. Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối (kém đi so với đánh giá của năm 2015): thiếu thị trường giao dịch ngoại hối tại nước ngoài (offshore currency market) gây khó khăn trong việc chuyển đổi VNĐ sang ngoại tệ khác ở thị trường nước ngoài. Trong khi đó, thị trường ngoại hối trong nước (onshore currency market) vẫn còn nhiều hạn chế.
5. Đăng ký đầu tư và mở tài khoản (có sự cải thiện so với đánh giá của năm 2015): Việc đăng ký là bắt buộc và việc tạo tài khoản cần sự chấp thuận của Trung Tâm Lưu Ký Chứng Choán. Sự ra đời của việc đăng ký online và tiết giảm thời gian cho việc xuất mã giao dịch (Securities Trading Code) là những bước tiến tích cực. Mặc dù vậy, nhiều tài liệu hỗ trợ vẫn bị yêu cầu dịch sang tiếng Việt.
6. Các quy định về thị trường (không thay đổi so với đánh giá của năm 2015): Không phải tất cả các văn bản tài liệu đều được cung cấp bằng tiếng Anh.
7. Luồng thông tin (không thay đổi so với đánh giá của năm 2015): thông tin về TTCK không phải luôn được cung cấp bản tiếng Anh, nếu có thường không đủ chi tiết.
8. Thanh toán và bù trừ (không thay đổi so với đánh giá của năm 2015): Thiếu trung tâm thanh toán độc lập và Trung Tâm Lưu Ký Chứng Choán hiện đang kiêm nhiệm vai trò này. Ngoài ra, không có các công cụ bồi chi và việc nộp tiền trước giao dịch là bắt buộc.
9. Chuyển nhượng (không thay đổi so với đánh giá của năm 2015): những giao dịch ngoài sàn giao dịch bị cấm và việc chuyển nhượng bị giới hạn (ví dụ trong trường hợp đóng tài khoản, quà tặng hoặc thừa kế).

III. Nhận định của BVSC

Việt Nam vẫn ở tốp dưới với khoảng cách khá xa so với các thị trường khác. So sánh tương quan với thị trường

của 7 nước khác gồm 3 nước thuộc nhóm thị trường sơ khai là Bangladesh, Argentina và Pakistan (sẽ chính thức được nâng hạng vào tháng 6/2017) cùng 4 nước trong khu vực Phillippines, Thailand và Indonesia và Singapore. Có thể nhận thấy số tiêu chí được đánh giá ++ và + của Việt Nam là thấp nhất trong khi số tiêu chí bị đánh giá -/? là nhiều nhất trong nhóm này. Không chỉ thua kém thị trường thuộc топ trên, ngay cả khi so sánh với các thị trường cùng топ, Việt Nam vẫn còn khoảng cách khá xa với 10 tiêu chí đang bị ở mức -/? . Điều này đồng nghĩa với việc thị trường Việt Nam còn khá yếu để được xem xét nâng hạng và còn nhiều vấn đề cần được khắc phục.

Số tiêu chí được đánh giá “++”, “+” và “-/?” của các thị trường

		++	+	-/?
Thị trường phát triển	Singapore	18	0	0
Thị trường mới nổi	Thailand	10	4	4
	Indonesia	9	8	1
	Philippines	10	3	5
	Pakistan	10	4	3
Thị trường sơ khai	Bangladesh	6	6	5
	Argentina	5	7	6
	Việt Nam	5	2	10

(Nguồn: MSCI, BVSC)

- **Các tiêu chí có thể cải thiện và đạt mức yêu cầu của MSCI gồm:** “giới hạn sở hữu nước ngoài”, “ảnh hưởng của giới hạn room ngoại”, “quyền công bằng đối với nhà đầu tư nước ngoài”, “thanh toán bù trừ”, “phát triển thị trường chứng khoán phái sinh” và “luồng thông tin”.

Mặc dù Nghị định 60 liên quan đến vấn đề mở room được công bố gần 1 năm, tuy nhiên còn nhiều chi tiết còn chưa được làm rõ. Đặc biệt liên quan đến danh sách ngành nghề kinh doanh có điều kiện, ngành nghề nhạy cảm. Điều này khiến MSCI giữ nguyên đánh giá đối với Việt Nam ở vấn đề “giới hạn sở hữu nước ngoài” và “cấp ảnh hưởng của giới hạn room ngoại”. BVSC kỳ vọng trong thời gian tới các văn bản pháp lý sẽ sớm được công bố đầy đủ, chi tiết và số doanh nghiệp thực sự mở room lên 100% tăng lên. Qua đó MSCI sẽ có đánh giá tích cực hơn về vấn đề này.

MSCI khá coi trọng việc phổ biến các tin tức, thông tin, báo cáo và văn bản pháp luật bằng tiếng Anh một cách chi tiết, đầy đủ giúp NĐT ngoại dễ dàng tiếp cận thông tin một cách nhanh nhất tương đương với NĐT trong nước. Mặc dù đã đạt được các tiến bộ nhất định, tuy nhiên UBCK cùng các thành viên thị trường vẫn cần nỗ lực hơn nữa về vấn đề này, vốn không phải vấn đề quá khó khắc phục nhưng lại thường bị trì hoãn.

- **Các tiêu chí khó được khắc phục theo chuẩn của MSCI gồm:** “mức độ tự do trên thị trường ngoại hối”, “cho vay chứng khoán” và “bán khống”... là những vấn đề khó vượt qua của thị trường Việt Nam. Mặc dù vậy, đây chưa phải là các yếu tố bắt buộc cần có để được nâng hạng. Có thể thấy đánh giá của MSCI đối với 1 số thị trường mới nổi trong khu vực như Indonesia và Philippines về các vấn đề trên vẫn ở mức -/? (cần phải cải thiện).

Như vậy, nếu nhìn vào những đánh giá ở trên với đa số các vấn đề tồn tại có thể khắc phục được, BVSC cho rằng triển vọng nâng hạng của TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi là khá rõ nét. Tuy nhiên quá trình xem xét nâng hạng khả năng sẽ kéo dài và còn khá nhiều vấn đề TTCK Việt Nam cần nỗ lực khắc phục để được MSCI chấp thuận. Đây được coi là yếu tố tạo kỳ vọng cho thị trường trong dài hạn. Trước mắt (2-3 năm tới), nếu đạt được các bước tiến cụ thể, có thể kỳ vọng MSCI sẽ đưa Việt Nam vào review list tương tự như trường hợp của Argentina trong năm nay. Kịch bản này nếu xảy ra sẽ kích hoạt dòng vốn FII tăng cường giải ngân vào TTCK Việt Nam và đẩy mặt bằng giá (P/E) của thị trường Việt Nam ngang bằng với thị trường các nước mới nổi trong khu vực (hiện đang bị chiết khấu khá sâu).

	Vnindex	Set index (Thailand)	Jci index (Indonesia)	Pcomp index (Philippine)
P/E	13.78	19.53	25.09	22.78

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BVSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BỘ PHẬN KINH TẾ VĨ MÔ & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Ths. Nguyễn Xuân Bình
Trưởng bộ phận
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn



Trụ sở chính Hà Nội
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research-bvsc@baoviet.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh
Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999