



Triển vọng nâng hạng TTCK Việt Nam

26/09/2024



Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

BƯỚC TIẾN LỚN TRONG TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG LÊN THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI

Việc xóa bỏ yêu cầu ký quỹ 100% trước khi giao dịch đối với nhà đầu tư nước ngoài là điều kiện mấu chốt để Việt Nam được FTSE nâng hạng lên Thị trường mới nổi Thứ cấp. Ngày 18/09/2024, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ban hành Thông tư 68/2024/TT-BTC (có hiệu lực từ 02/11/2024) tạo hành lang pháp lý cho sản phẩm "giao dịch thiếu tiền" đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để Việt Nam được nâng hạng trong kỳ công bố kết quả của FTSE Russell vào ngày 08/10/2024 tới đây. Các CTCK cần thời gian xây dựng quy trình và triển khai sản phẩm này, trước khi FTSE khảo sát lấy ý kiến của các bên tham gia thị trường để quyết định có nâng hạng TTCK Việt Nam hay không. Chúng tôi kỳ vọng FTSE sẽ thêm Việt Nam vào danh sách Thị trường mới nổi Thứ cấp sớm nhất vào kỳ đánh giá tháng 03/2025.

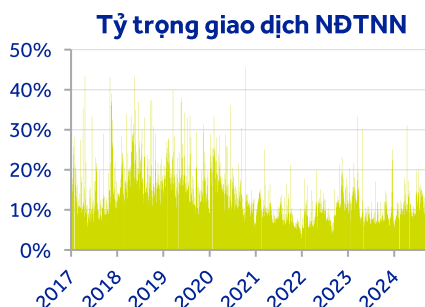
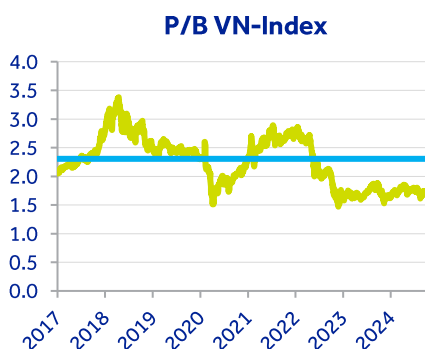
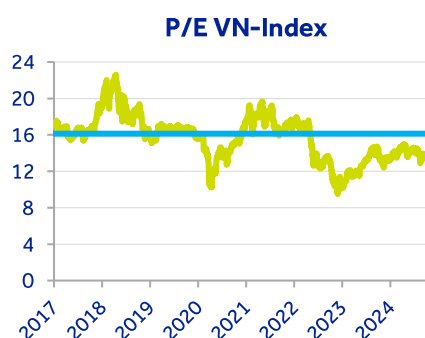
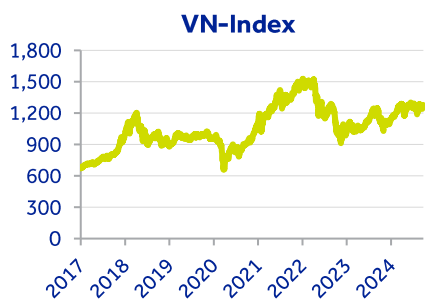
Việc nâng hạng lên Thị trường Mới nổi sẽ là cột mốc đáng kể để TTCK Việt Nam được công nhận là thị trường có khả năng tiếp cận đầu tư đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Dự kiến tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam sẽ chiếm khoảng **0,7-0,9%** danh mục Thị trường mới nổi Thứ cấp của FTSE và Việt Nam sẽ thu hút được dòng vốn 500-600 triệu USD từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số, chưa kể dòng vốn từ các quỹ chủ động.

08 cổ phiếu Việt Nam gần như chắc chắn sẽ được thêm vào danh mục Thị trường Mới nổi Thứ cấp của FTSE bao gồm: VCB, GAS, VHM, VIC, HPG, VNM, MSN, SSI. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nhiều cổ phiếu tiềm năng khác cũng có khả năng được lọt vào danh mục nếu thỏa mãn các điều kiện về vốn hoá có thể đầu tư, tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại và thanh khoản giao dịch tại thời điểm cơ cấu danh mục.

Các CTCK có thị phần giao dịch khách hàng tổ chức lớn nhất dự kiến sẽ hưởng lợi: bao gồm SSI, HCM và VCI nhờ phí giao dịch từ dòng vốn của các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài đổ vào TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, giá trị phí giao dịch thu được không lớn so với quy mô lợi nhuận hiện tại của các công ty này.

Đối với những tiêu chí mà Việt Nam "chưa đạt" để được nâng hạng lên Thị trường mới nổi của MSCI và Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE, chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều thời gian hơn để giải quyết, bao gồm: giảm giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài, có thị trường ngoại hối phát triển, tăng cường quyền tiếp cận thông tin bình đẳng và đối xử công bằng với nhà đầu tư nhỏ lẻ, có trung tâm thanh toán bù trừ (CCP). Việc áp dụng công bố thông tin bằng tiếng Anh theo lộ trình kể từ 2025-2028 là một sự khởi đầu tốt. Tuy nhiên, các quy định liên quan đến tỷ lệ sở hữu nước ngoài hay thị trường ngoại hối còn nhiều rào cản trước mắt.

Trong dài hạn hơn, nếu được nâng hạng lên Thị trường mới nổi của MSCI và Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE, TTCK Việt Nam có thể thu hút thêm dòng vốn lớn hơn nữa. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, nếu được FTSE và MSCI nâng hạng lên Thị trường mới nổi, TTCK Việt Nam có thể thu hút khoảng 25 tỷ USD vốn đầu tư mới đến năm 2030.



Nâng hạng là điều cấp thiết đối với Việt Nam

Hiện tại, Việt Nam đang được FTSE Russell và MSCI - hai nhà cung cấp chỉ số lớn nhất thế giới - xếp hạng là Thị trường Cận biên (Frontier Market). Việt Nam đã nằm trong danh sách theo dõi của FTSE đối với Thị trường mới nổi Thứ cấp kể từ T9/2018, nhưng chưa nằm trong danh sách theo dõi Thị trường mới nổi của MSCI. Điều này là do FTSE có phân cấp thị trường mới nổi thành 02 nhóm Thị trường mới nổi Thứ cấp (Secondary) và Thị trường mới nổi Tiên tiến (Advanced), trong khi MSCI thì chỉ có một cấp Thị trường mới nổi, với mức độ tiêu chí khắt khe tương đương với Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE.

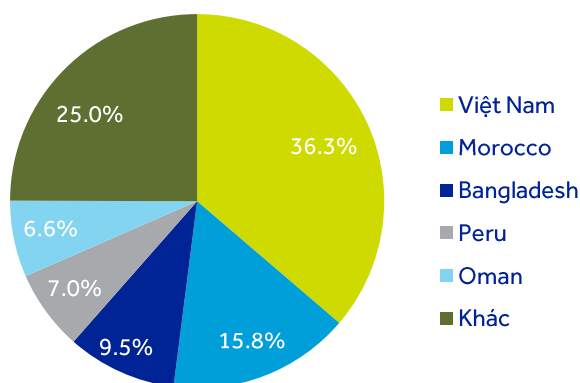
FTSE Russell	MSCI
Thị trường cận biên (Frontier Market)	Thị trường cận biên (Frontier Market)
Thị trường mới nổi sơ cấp (Secondary Emerging Market)	Thị trường mới nổi (Emerging Market)
Thị trường mới nổi tiên tiến (Advanced Emerging Market)	
Thị trường phát triển (Developed Market)	Thị trường phát triển (Developed Market)

Nguồn: FTSE Russell, MSCI

Sự phân hạng thị trường của FTSE và MSCI là cơ sở đánh giá vị thế nền kinh tế cũng như thị trường chứng khoán của một quốc gia trong mắt các nhà đầu tư quốc tế và có ảnh hưởng lớn tới các chỉ số tham chiếu trên toàn cầu.

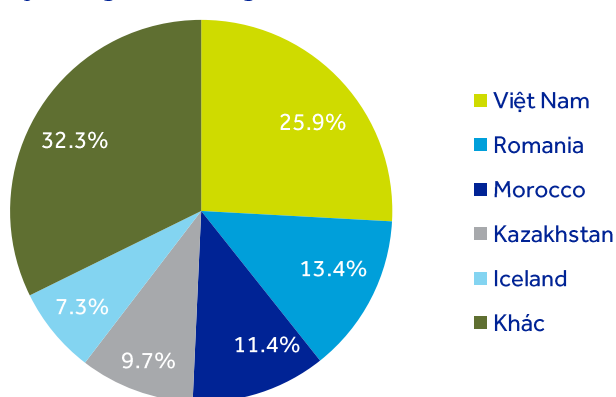
Xét về tỷ trọng, có thể nhận thấy quy mô TTCK Việt Nam đã “quá khổ” trong nhóm Thị trường Cận biên với tỷ trọng vượt trội so với các quốc gia khác. Cụ thể, tỷ trọng các cổ phiếu Việt Nam trong rổ chỉ số của FTSE là 36,3% và MSCI là 25,9%, tính đến ngày 30/08/2024.

Tỷ trọng Thị trường Cận biên của FTSE Russell



Nguồn: FTSE Russell

Tỷ trọng Thị trường Cận biên của MSCI



Nguồn: MSCI

Vào tháng 06/2024, một trong những Tập đoàn quản lý quỹ đầu tư lớn nhất trên thế giới là BlackRock thông báo sẽ giải thể quỹ iShares MSCI Frontier and Select EM ETF vào ngày 31/03/2025. Đây là quỹ ETF chuyên đầu tư vào thị trường cận biên và một phần thị trường mới nổi với tổng NAV hơn 400 triệu USD, trong đó cổ phiếu Việt Nam chiếm khoảng 120 triệu USD. Xét về giá trị đầu tư bị rút đi không phải quá lớn, nhưng điều đó cũng cho thấy các Thị trường Cận biên đang dần không còn được các nhà đầu tư quốc tế ưa chuộng.

TTCK Việt Nam cần phải nhanh chóng thoát ra khỏi nhóm Thị trường Cận biên để bước ra sân chơi lớn hơn, và các cơ quan quản lý đang nỗ lực thúc đẩy điều này.

TTCK Việt Nam đã thoả mãn các điều kiện về quy mô và thanh khoản

Mỗi tổ chức có một hệ thống tiêu chí đánh giá riêng, nhưng cơ bản đều tập trung vào các khía cạnh sau:

- (1) Mức độ phát triển của nền kinh tế;
- (2) Quy mô và thanh khoản thị trường;
- (3) Khả năng tiếp cận thị trường (đối với nhà đầu tư nước ngoài), bao gồm:
 - Độ mở đối với tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài;
 - Khả năng luân chuyển dòng vốn;
 - Khả năng vận hành thị trường hiệu quả;
 - Sự ổn định của khung thể chế.

Đối với tiêu chí (1) Mức độ phát triển của nền kinh tế, hiện Việt Nam đang thuộc nhóm quốc gia có thu nhập bình quân đầu người (GNI) ở mức “Trung bình thấp” và xếp hạng tín nhiệm thuộc nhóm “Đầu cơ”. Tuy nhiên, đối với phân loại Thị trường mới nổi của cả FTSE và MSCI đều chưa yêu cầu trên mức này và Việt Nam có thể cải thiện các xếp hạng này trong tương lai xa hơn để Thị trường phát triển.

Đối với nhóm tiêu chí (2) Quy mô và thanh khoản, chúng tôi nhận thấy quy mô TTCK Việt Nam đã đủ điều kiện để lọt vào Thị trường Mới nổi. Cụ thể, điều kiện để lọt vào danh sách Thị trường mới nổi Thứ cấp bao gồm:

- Có tối thiểu 05 cổ phiếu đáp ứng các sàng lọc đủ điều kiện của Chỉ số FTSE Emerging All Cap (Vốn hoá Lớn, Vừa và Nhỏ), trong đó tối thiểu 03 cổ phiếu đáp ứng sàng lọc đủ điều kiện của Chỉ số FTSE Emerging (Vốn hoá Lớn và Vừa), và
- Tổng vốn hóa có thể đầu tư của các cổ phiếu đủ điều kiện lớn hơn 0,1% của Chỉ số FTSE Emerging All Cap (tương đương 8 tỷ USD trở lên).

Hiện tại, chúng tôi nhận thấy Việt Nam gần như chắc chắn có ít nhất 08 cổ phiếu (VCB, GAS, VHM, VIC, HPG, VNM, MSN, SSI) thoả điều kiện (tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do trên 5%, room ngoại còn lại trên 20% tổng room ngoại, thanh khoản hằng ngày trên 0,05% số lượng cổ phiếu lưu hành có thể đầu tư) với tổng giá trị vốn hoá có thể đầu tư trên 16 tỷ USD. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy có nhiều cổ phiếu tiềm năng khác có thể được thêm vào chỉ số với tổng giá trị vốn hoá có thể đầu tư là thêm 20 tỷ USD nữa. Như vậy, nếu được nâng hạng, chúng tôi ước tính tỷ trọng Việt Nam trong rổ Thị trường mới nổi Thứ cấp sẽ vào khoảng **0,7-0,9%** với tổng giá trị vốn hoá của các cổ phiếu có thể đầu tư là 35-40 tỷ USD.

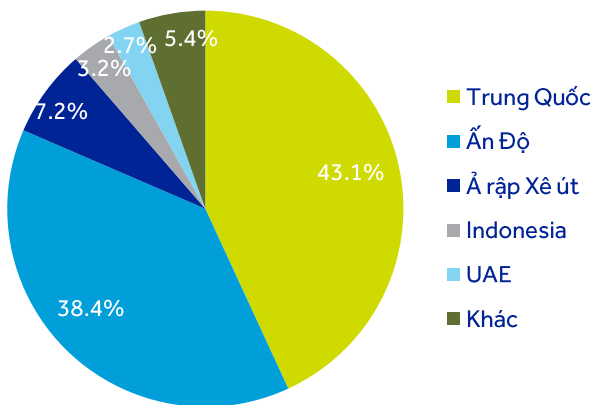
Mặc dù tỷ trọng Việt Nam trong nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp dự kiến không quá đáng kể (do Trung Quốc và Ấn Độ có quy mô rất vượt trội các thị trường còn lại với tỷ trọng lần lượt 43,1% và 38,4%), việc bắt đầu được phân loại vào nhóm Thị trường Mới nổi sẽ cải thiện đáng kể vị thế cũng như hình ảnh của TTCK Việt Nam – điều mà chúng tôi kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn từ các quỹ đầu tư chủ động nước ngoài.

Tuy nhiên, **đối với nhóm tiêu chí (3) Khả năng tiếp cận thị trường (đối với nhà đầu tư nước ngoài)**, Việt Nam chưa thoả hết toàn bộ các tiêu chí để được nâng hạng lên Thị trường mới nổi Thứ cấp.

	FTSE Thị trường Mới nổi			FTSE Thị trường Mới nổi Tiên tiến			FTSE Thị trường Mới nổi Sơ cấp		
Quốc gia/Thị trường	Số lượng cp	Vốn hóa ròng (triệu USD)	Tỷ trọng (%)	Số lượng cp	Vốn hóa ròng (triệu USD)	Tỷ trọng (%)	Số lượng cp	Vốn hóa ròng (triệu USD)	Tỷ trọng (%)
Brazil	81	385,790	5.18	81	385,790	14.00	-	-	-
Chi-lê	21	41,684	0.56	-	-	-	21	41,684	0.89
Trung Quốc	1,234	2,022,054	27.16	-	-	-	1,234	2,022,054	43.12
Colombia	3	8,003	0.11	-	-	-	3	8,003	0.17
CH Séc	4	10,446	0.14	4	10,446	0.38	-	-	-
Ai Cập	3	4,443	0.06	-	-	-	3	4,443	0.09
Hy Lạp	28	46,364	0.62	28	46,364	1.68	-	-	-
Hungary	4	20,764	0.28	4	20,764	0.75	-	-	-
Iceland	11	8,053	0.11	-	-	-	11	8,053	0.17
Ấn Độ	230	1,799,049	24.16	-	-	-	230	1,799,049	38.36
Indonesia	42	150,479	2.02	-	-	-	42	150,479	3.21
Kuwait	8	59,633	0.80	-	-	-	8	59,633	1.27
Malaysia	39	153,823	2.07	39	153,823	5.58	-	-	-
Mexico	38	174,705	2.35	38	174,705	6.34	-	-	-
Pakistan	1	307	0.00	-	-	-	1	307	0.01
Philippines	24	53,776	0.72	-	-	-	24	53,776	1.15
Qatar	17	66,732	0.90	-	-	-	17	66,732	1.42
Romania	7	12,045	0.16	-	-	-	7	12,045	0.26
Ả Rập Xê Út	62	336,107	4.51	-	-	-	62	336,107	7.17
Nam Phi	40	256,582	3.45	40	256,582	9.31	-	-	-
Đài Loan	122	1,472,732	19.78	122	1,472,732	53.44	-	-	-
Thái Lan	50	146,902	1.97	50	146,902	5.33	-	-	-
Thổ Nhĩ Kỳ	111	87,805	1.18	111	87,805	3.19	-	-	-
UAE	32	127,376	1.71	-	-	-	32	127,376	2.72
Tổng cộng	2,212	7,445,654	100	517	2,755,913	100	1,695	4,689,741	100

Nguồn: FTSE Russell, tính đến 30/08/2024

Tỷ trọng Thị trường Mới nổi Thứ cấp



Nguồn: FTSE Russell, tính đến 30/08/2024

Việc loại bỏ yêu cầu ký quỹ 100% trước khi giao dịch đối với nhà đầu tư nước ngoài là điều kiện mấu chốt để được nâng hạng lên Thị trường mới nổi Thứ cấp của FTSE

Dưới đây là bảng các tiêu chí xếp hạng thị trường của TTCK một số quốc gia theo công bố của FTSE.

TIÊU CHÍ	PHÁT TRIỂN	MỚI NỔI TIẾN TIẾN	MỚI NỔI SƠ CẤP	CÂN BIÊN	Việt Nam (Cận biên)	Trung Quốc (Mới nổi Sơ cấp)	Ấn Độ (Mới nổi Sơ cấp)	Indonesia (Mới nổi Sơ cấp)	Philippines (Mới nổi Sơ cấp)
GNI bình quân đầu người	Cao	Trung bình thấp	Trung bình thấp	Không yêu cầu	Trung bình thấp	Trung bình cao	Trung bình thấp	Trung bình thấp	Trung bình thấp
Xếp hạng tín nhiệm	Đầu tư	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu tư	Đầu tư	Đầu tư	Đầu tư
Thị trường và quy định									
Các cơ quan quản lý tích cực giám sát thị trường chứng khoán	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Đối xử công bằng và không thiên vị đối với cổ đông thiểu số	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Không có hoặc có chọn lọc giới hạn sở hữu nước ngoài	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Đạt	Hạn chế
Không cấm hoặc không có rào cản đáng kể hoặc chế tài nào được áp dụng cho việc đầu tư hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Không có hoặc quy trình mở tài khoản đơn giản đối với NĐT nước ngoài	X	X			Hạn chế	Đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Thị trường ngoại hối									
Thị trường ngoại hối phát triển	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế
Thị trường cổ phiếu									
Mức độ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Chi phí giao dịch (nổi và chìm) phải hợp lý và cạnh tranh	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Chưa đạt
Thuế phải hợp lý và có thể so sánh được giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	X	X			Đạt	Đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Cho phép vay cổ phiếu	X				Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Cho phép bán khống	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Thị trường phải sinh phát triển	X				Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Chưa đạt	Chưa đạt
Cho phép giao dịch ngoài sàn	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các NĐT nước ngoài)	X	X			Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế	Đạt	Đạt
Sự minh bạch - thông tin thị trường chuyên sâu /	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt

hiển thị báo cáo giao dịch kịp thời									
Bù trừ, Thanh toán và Lưu ký									
Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	X	X	X	X	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế	Chưa đạt	Đạt
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	X	X	X	T+2	T+0/T+1	T+1	T+2	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	X	X			Chưa đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Cho phép giao nhận chứng khoán tự do	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế
Giám sát - Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ giám sát chất lượng cao	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng giám sát (đối với chứng khoán và tiền)	X				Chưa đạt	Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế

Nguồn: FTSE, tháng 03/2024

Trong báo cáo tháng 09/2023, FTSE cho biết Việt Nam chưa thỏa tiêu chí về "Chu kỳ thanh toán (DvP)" do trên thực tế, các CTCK vẫn đang kiểm tra để đảm bảo có đủ số dư tiền trước khi thực hiện giao dịch cho khách hàng. Do đó, thị trường cũng không xuất hiện giao dịch thất bại và tiêu chí "Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại" mặc định không được xếp hạng.

Ngoài ra, FTSE còn đề cập hai tiêu chí khác mà Việt Nam cần cải thiện, bao gồm:

- Quy trình mở tài khoản đầu tư gián tiếp cần phải đơn giản hơn đối với nhà đầu tư nước ngoài.
- Có cơ chế giao dịch hiệu quả giữa các nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu đã chạm giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các tiêu chí trên không nằm trong danh mục điều kiện của Thị trường mới nổi Thứ cấp và chúng tôi hiểu rằng việc cải thiện các tiêu chí có thể nhằm mục đích nâng hạng lên Thị trường mới nổi Tiên tiến trong tương lai. Việc xóa bỏ yêu cầu ký quỹ 100% trước khi giao dịch là điều kiện mấu chốt để FTSE xem xét nâng hạng TTCK Việt Nam lên Thị trường mới nổi Thứ cấp. Đối chiếu với một số quốc gia khác, có thể thấy các tiêu chí phân loại thị trường chỉ mang tính tương đối và không phải nhất thiết thỏa mãn tất cả các tiêu chí để được xếp loại Thị trường tương ứng. Vấn đề cụ thể nào cần phải được giải quyết còn phụ thuộc vào đánh giá của FTSE khi khảo sát ý kiến của các bên tham gia thị trường.

Vào ngày 18/09/2024, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ban hành Thông tư 68/2024/TT-BTC ban hành sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 120/2020/TT-BTC về quy định giao dịch chứng khoán. Cụ thể, nhà đầu tư chứng khoán chỉ được đặt lệnh mua chứng khoán khi có đủ tiền trên tài khoản giao dịch chứng khoán, **ngoại trừ** các giao dịch sau:

- Giao dịch ký quỹ, và
- **Giao dịch không ký quỹ 100% tiền của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.**

Nhà đầu tư tổ chức nước ngoài phải có đủ tiền trên tài khoản để thanh toán cho các giao dịch mua chứng khoán của mình trước thời điểm thành viên lưu ký xác nhận kết quả giao dịch chứng khoán với Trung tâm Lưu ký (VSD). Trường hợp nhà đầu tư tổ chức nước ngoài không có đủ tiền

trong thời hạn trên, CTCK cung cấp dịch vụ giao dịch không ký quỹ 100% có nghĩa vụ thanh toán giao dịch thiếu tiền của khách hàng. Trường hợp mất khả năng thanh toán, CTCK sẽ bị xử lý vi phạm. Do đó, về mặt quản trị rủi ro để đáp ứng nhu cầu giao dịch thiếu tiền của khách hàng, các CTCK cần phải đảm bảo đủ nguồn vốn để sửa lỗi giao dịch vào tài khoản tự doanh trong trường hợp nhà đầu tư tổ chức nước ngoài thiếu tiền vào ngày thanh toán.

Cụ thể, Thông tư 68/2024/TT-BTC quy định hạn mức nhận lệnh mua cổ phiếu thiếu tiền bằng:

- Tổng số dư tiền và có khả năng chuyển đổi thành tiền, bao gồm tiền mặt, tiền gửi ngân hàng, trái phiếu chính phủ, chứng chỉ tiền gửi, hạn mức thấu chi khả dụng, hạn mức bảo lãnh thanh toán ngân hàng cấp, tiền bán tự doanh chờ về, phải thu ứng trước tiền bán và tiền của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài; đồng thời
- Không vượt quá hiệu số giữa 2 lần vốn chủ sở hữu và dư nợ cho vay ký quỹ.

So sánh với giá trị giao dịch mua của nhà đầu tư nước ngoài toàn thị trường trung bình khoảng 1.600 tỷ đồng/phiên trong giai đoạn 2021-nay, đây là con số khá nhỏ so với quy mô và dư địa cung cấp hạn mức giao dịch thiếu tiền của các CTCK. Ngoài ra, trên thực tế, nhu cầu giao dịch thiếu tiền không diễn ra thường xuyên. Do đó, chúng tôi đánh giá, về mặt nguồn vốn, các CTCK hiện đã sẵn sàng đáp ứng nhu cầu giao dịch thiếu tiền của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

Vào ngày 08/10/2024 tới đây, FTSE sẽ công bố kết quả phân loại thị trường chứng khoán các nước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để Việt Nam được nâng hạng trong kỳ phân loại này do Thông tư mới có hiệu lực thi hành kể từ ngày 02/11/2024, và các CTCK cần thời gian xây dựng quy trình và triển khai sản phẩm giao dịch thiếu tiền, trước khi FTSE khảo sát lấy ý kiến của các bên tham gia thị trường để quyết định có nâng hạng TTCK Việt Nam hay không.

Chúng tôi kỳ vọng FTSE sẽ thêm Việt Nam vào danh sách Thị trường mới nổi Thứ cấp sớm nhất vào kỳ đánh giá tháng 03/2025 và sau khoảng 01 năm, việc nâng hạng sẽ chính thức có hiệu lực và các quỹ chỉ số ETF sẽ bắt đầu mua vào cổ phiếu Việt Nam.

Các cổ phiếu và nhóm ngành dự kiến được hưởng lợi

Đầu tiên và trực tiếp nhất, chúng ta có thể kể đến các CTCK được hưởng lợi từ phí giao dịch đến từ dòng vốn của các quỹ ETF và quỹ chủ động khi Việt Nam được FTSE nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Sơ cấp. Cụ thể, chúng tôi đánh giá 03 CTCK có thị phần giao dịch khách hàng tổ chức lớn nhất bao gồm SSI, HCM và VCI sẽ được hưởng lợi từ phí giao dịch tăng thêm. Chúng tôi ước tính dòng tiền mới từ các quỹ ETF khi Việt Nam được nâng hạng sẽ đem lại tổng cộng 27 tỷ đồng phí môi giới mỗi năm và tương đương lần lượt 0,2%, 0,8% và 1,2% lợi nhuận trước thuế năm 2023 của SSI, HCM và VCI. Nhìn chung, giá trị phí giao dịch thu được từ các quỹ ETF không lớn so với quy mô lợi nhuận hiện tại của các công ty này. Chúng tôi kỳ vọng các quỹ chủ động có NAV lớn hơn và tần suất giao dịch thường xuyên hơn sẽ có đóng góp đáng kể hơn đến lợi nhuận của các CTCK.

Về mặt rủi ro trong việc triển khai giao dịch thiếu tiền, mặc dù như đã đánh giá, các CTCK hiện tại đã đủ năng lực về vốn để áp dụng, việc triển khai sản phẩm giao dịch thiếu tiền thực tế cũng sẽ đặt áp lực lên các CTCK trong việc xây dựng hệ thống quản trị rủi ro chuyên nghiệp hơn và cần tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu lớn hơn để đáp ứng nhu cầu giao dịch thiếu tiền của khách hàng tổ chức nước ngoài trong tương lai.

Thứ hai, các cổ phiếu dự kiến sẽ được thêm vào danh mục của các quỹ ETF và các quỹ chủ động đầu tư vào thị trường mới nổi. Chúng tôi ước tính sau khoảng 01 năm kể từ lúc Việt Nam được

vào danh sách nâng hạng của FTSE, việc nâng hạng sẽ chính thức có hiệu lực và các quỹ chỉ số ETF sẽ bắt đầu mua vào cổ phiếu Việt Nam. Dự kiến tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam sẽ chiếm khoảng 0,7-0,9% danh mục và Việt Nam sẽ thu hút được dòng vốn 500-600 triệu USD từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số, chưa kể dòng vốn từ các quỹ chủ động – có NAV lớn hơn và tần suất giao dịch thường xuyên hơn.

Có 08 cổ phiếu Việt Nam gần như chắc chắn sẽ được thêm vào danh mục Thị trường mới nổi Thứ cấp của FTSE bao gồm: VCB, GAS, VHM, VIC, HPG, VNM, MSN, SSI với tỷ trọng dự kiến lớn nhất. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nhiều cổ phiếu tiềm năng khác cũng có khả năng được lọt vào danh mục nếu thoả mãn các điều kiện về vốn hoá, tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại và thanh khoản giao dịch tại thời điểm cơ cấu danh mục.

Trong dài hạn hơn, nếu Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường Mới nổi của MSCI thì có thể thu hút thêm dòng vốn lớn hơn nữa. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, nếu được nâng hạng, TTCK Việt Nam có thể thu hút khoảng 25 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp đến năm 2030.

Và cuối cùng, việc thu hút dòng vốn quốc tế sẽ hỗ trợ cho điều kiện vĩ mô của Việt Nam cũng như làm giảm áp lực tỷ giá, tạo thuận lợi hơn cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

... và xa hơn nữa?

Chúng tôi cho rằng mục tiêu của Việt Nam sẽ không chỉ dừng lại ở việc lọt vào nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp của FTSE, mà còn hướng đến những mục tiêu xa hơn là Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường mới nổi của MSCI, và cuối cùng là Thị trường Phát triển.

Ngoài việc tạo hành lang pháp lý cho giao dịch thiếu tiến của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, Thông tư 68/2024/TT-BTC còn quy định công bố thông tin bằng tiếng Anh theo lộ trình 2025-2028. Cụ thể:

- Công ty đại chúng quy mô lớn (Vốn chủ sở hữu trên 120 tỷ đồng) công bố thông tin định kỳ bằng tiếng Anh kể từ đầu năm 2025 và thông tin bất thường kể từ đầu năm 2026;
- Công ty đại chúng khác công bố thông tin định kỳ bằng tiếng Anh kể từ đầu năm 2027 và thông tin bất thường kể từ đầu năm 2028.

Điều này sẽ giúp gỡ bỏ một trong những rào cản đối với các nhà đầu tư nước ngoài khi đánh giá và tham gia đầu tư vào TTCK Việt Nam đó là khả năng tiếp cận thông tin và cải thiện tiêu chí Đối xử công bằng đối với nhà đầu tư nhỏ lẻ. Tuy nhiên, quy định công bố Báo cáo tài chính theo chuẩn IFRS hiện vẫn chưa có lộ trình rõ ràng và trên thực tế, thực hiện Báo cáo tài chính theo chuẩn IFRS sẽ khiến nhiều công ty niêm yết quy mô nhỏ đối mặt nhiều vấn đề khó khăn về nguồn lực cũng như động lực thực thi.

Các tiêu chí khác cần phải giải quyết để có thể được nâng hạng lên Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường Mới nổi của MSCI bao gồm:

- Thị trường ngoại hối phát triển
- Cho phép vay cổ phiếu
- Cho phép bán khống
- Thị trường phái sinh phát triển
- Cho phép giao dịch ngoài sàn

- Có cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu đã chạm giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài)
- Có trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)

Chúng tôi đánh giá việc giải quyết các tiêu chí này sẽ phức tạp hơn vì liên quan đến vấn đề an ninh tiền tệ quốc gia. Ngoài các tiêu chí thuộc sự quản lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính, còn cần hỗ trợ từ các cơ quan khác như Ngân hàng Nhà nước, cũng như định hướng và chỉ đạo từ Chính phủ, vì vậy sẽ cần nhiều thời gian hơn để xử lý. Thời điểm sớm nhất theo chúng tôi để Việt Nam có thể đáp ứng các tiêu chí để nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Tiên tiến của FTSE cũng như Thị trường Mới nổi của MSCI sẽ từ 2-3 năm nữa.

CÁC TIÊU CHÍ VIỆT NAM CẦN CẢI THIỆN	THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI THỨ CẤP	THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI TIỀN TIẾN	THỊ TRƯỜNG PHÁT TRIỂN
GNI bình quân đầu người	Đã thoả điều kiện ngưỡng trung bình thấp		Cần tăng lên ngưỡng thu nhập cao (trên 14.000 USD) từ mức 4.180 USD năm 2023
Xếp hạng tín nhiệm	Đã thoả điều kiện hạng “Đầu cơ”		Cần cải thiện 1-2 bậc để lên hạng “Đầu tư”
Đối xử công bằng với NĐT nhỏ lẻ	Không yêu cầu	Thông tư 68/2024/TT- BTC lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh kể từ 2025-2028	
Quy trình mở tài khoản đơn giản đối với NĐT nước ngoài	Không yêu cầu	NHNN đang nghiên cứu bổ sung Thông tư số 05/2014/TT-NHNN về hướng dẫn việc mở và sử dụng tài khoản vốn đầu tư gián tiếp	
Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Không yêu cầu	Liên quan đến an ninh tiền tệ và cần sửa đổi luật	
Thị trường ngoại hối phát triển	Không yêu cầu		
Cho phép vay cổ phiếu	Không yêu cầu	Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch	
Cho phép bán khống	Không yêu cầu		
Thị trường phái sinh phát triển	Không yêu cầu		
Cho phép giao dịch ngoài sàn	Không yêu cầu		
Cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các NĐT nước ngoài)	Không yêu cầu		
Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	Thông tư 68/2024/TT- BTC cho phép giao dịch thiếu tiến của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài		
Chu kỳ thanh toán			
Có trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	Không yêu cầu	Cần xây dựng trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	
Cho phép giao nhận chứng khoán tự do (không cần thanh toán ngay)	Không yêu cầu		Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng giám sát (đối với chứng khoán và tiền)	Không yêu cầu		Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch

Nguồn: ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chilkt@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Logistic Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuwp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giả chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành **TRUNG LẬP** hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.