

KHẢ NĂNG FTSE RUSSELL NÂNG HẠNG VIỆT NAM TRỞ THÀNH THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI THỨ CẤP



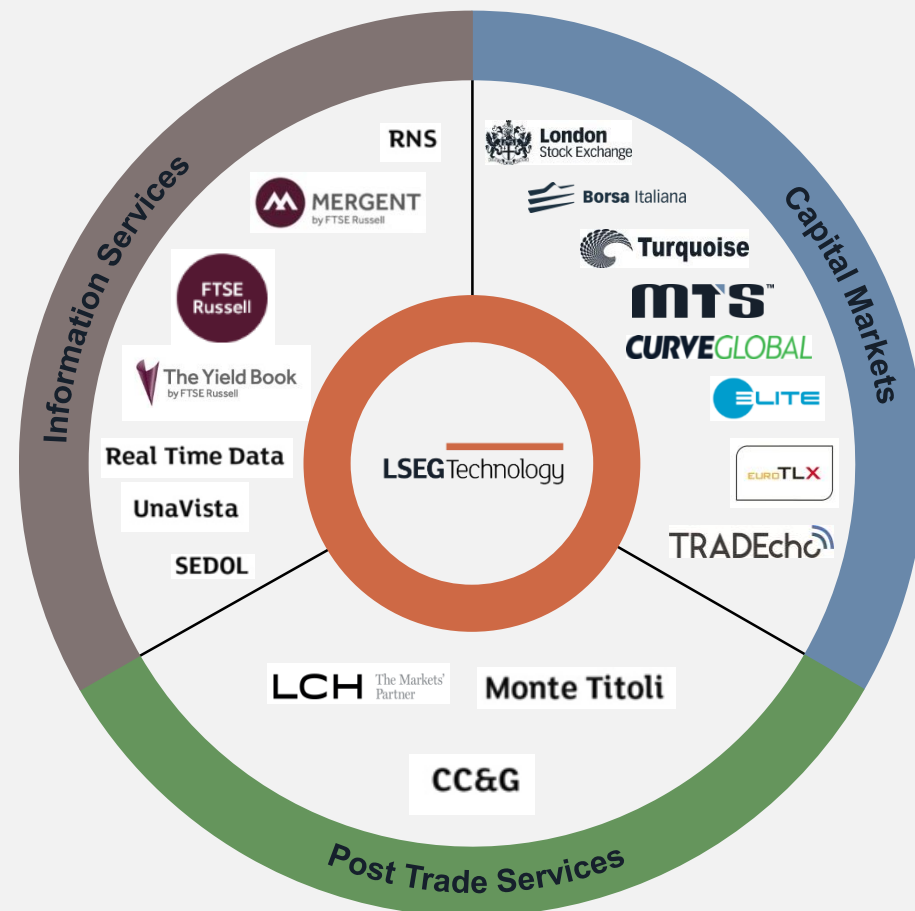
FTSE Russell và phân hạng thị trường

Thuộc sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán London, FTSE Russell là một trong ba công ty cung cấp chỉ số hàng đầu thế giới bao gồm MSCI, FTSE Russell và S&P Dow Jones Indices.

Tương tự như MSCI, sự phân hạng thị trường của FTSE là cơ sở tham chiếu đánh giá vị thế một quốc gia, thị trường và doanh nghiệp trong mắt các nhà đầu tư quốc tế và có ảnh hưởng lớn tới các chỉ số tiêu chuẩn toàn cầu.

Cụ thể, FTSE Russell phân loại các nền kinh tế theo 4 hạng:

- ❖ **Thị trường phát triển;**
- ❖ **Thị trường mới nổi tiên tiến;**
- ❖ **Thị trường mới nổi thứ cấp;**
- ❖ **Và Thị trường cận biên.**



Bảng phân hạng thị trường của FTSE Russell – T3/2018

Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier
Australia	Brazil	Chile	Argentina
Austria	Czech Republic	China	Bahrain
Belgium/Luxembourg	Greece	Colombia	Bangladesh
Canada	Hungary	Egypt	Botswana
Denmark	Malaysia	India	Bulgaria
Finland	Mexico	Indonesia	Côte d'Ivoire
France	Poland*	Pakistan	Croatia
Germany	South Africa	Peru	Cyprus
Hong Kong	Taiwan	Philippines	Estonia
Ireland	Thailand	Qatar	Ghana
Israel	Turkey	Russia	Jordan
Italy		UAE	Kazakhstan
Japan			Kenya
Netherlands		Kuwait**	Latvia
New Zealand		Saudi Arabia ***	Lithuania
Norway			Macedonia
Portugal			Malta
Singapore			Mauritius
South Korea			Morocco
Spain			Nigeria
Sweden			Oman
Switzerland			Palestine
UK			Romania
USA			Serbia
			Slovakia
			Slovenia
			Sri Lanka
			Tunisia
			Vietnam

Nguyên tắc phân loại thị trường của FTSE

Các nguyên tắc phân loại thị trường của FTSE bao gồm:

- ❑ **Độ thịnh vượng tương đối của nền kinh tế:** Thu nhập bình quân đầu người (theo dữ liệu GNI per capita của World Bank) và xếp hạng tín nhiệm.
- ❑ **Chất lượng thị trường:** Chất lượng về hệ thống quy định, pháp luật, môi trường giao dịch, quy trình lưu ký, thanh toán và sự hiện diện của thị trường phái sinh.

Hạng	Vị thế kinh tế	Tiêu chí chất lượng thị trường	Các yêu cầu khác
Thị trường phát triển	Quốc gia có GNI cao với cơ sở hạ tầng thị trường phát triển	Đạt 21/21 tiêu chí chất lượng thị trường	
Thị trường mới nổi tiên tiến	Quốc gia có GNI trung bình cao với cơ sở hạ tầng thị trường tiên tiến và quốc gia có GNI cao có cơ sở hạ tầng thị trường kém phát triển hơn	Đạt 15/21 tiêu chí chất lượng thị trường	
Thị trường mới nổi thứ cấp	Quốc gia có GNI trung bình thấp với cơ sở hạ tầng thị trường hợp lý và Quốc gia có GNI trung bình cao với cơ sở hạ tầng thị trường kém phát triển hơn	Đạt 9/21 tiêu chí chất lượng thị trường	Tối thiểu 3 công ty đủ điều kiện của chỉ số cổ phiếu toàn cầu FTSE
Thị trường cận biên	Các thị trường mới nổi hạn chế	Đạt 5/21 tiêu chí chất lượng thị trường	Tối thiểu 3 công ty đủ điều kiện của chỉ số cổ phiếu toàn cầu FTSE

Đánh giá chất lượng thị trường Việt Nam theo FTSE

FTSE Quality of Markets Criteria	Phát triển	Mới nổi tiên tiến	Mới nổi thứ cấp	Cận biên	Việt Nam
World Bank GNI Per Capita Rating					Lower Middle Speculative
Credit Worthiness					
Market and Regulatory Environment					
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	X	X	X	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	X			Restricted
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	X			Restricted
No objections or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	X	X	X	Pass
Free and well-developed equity market	X	X			Restricted
Free and well-developed foreign exchange market	X	X			Restricted
No or simple registration process for foreign investors	X	X			Restricted
Custody and Settlement					
Settlement - Rare incidence of failed trades	X	X	X	X	Pass
Custody-Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	X	X		Pass
Clearing & settlement - T + 2 / T+3	X	X	X	X	T+2
Settlement - Free delivery available	X				Not met
Custody - Omnibus account facilities available to international investors	X	X			Pass
Dealing Landscape					
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	X	X		Pass
Liquidity - Sufficient broad market liquidity to support sizeable global investment	X	X	X		Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	X	X		Pass
Stock Lending is permitted	X				Restricted
Short sales permitted	X				Not met
Off-exchange transactions permitted	X				Restricted
Efficient trading mechanism	X				Restricted
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	X	X	X	X	Pass
Derivatives					
Developed Derivatives Market	X				Not met

10 tiêu chí đạt chuẩn

- Việt Nam đã đạt chuẩn 10 tiêu chí trong đó phần lớn là các tiêu chí về lưu ký, thanh toán và môi trường giao dịch. Đối với 7 tiêu chí về môi trường quy định và pháp lý, Việt Nam mới chỉ đạt chuẩn 2 tiêu chí cơ bản nhất là có cơ quan quản lý thị trường và không phản đối, hạn chế hoặc áp dụng hình phạt đối với các hoạt động đầu tư/ thu hồi vốn. Đặc biệt chu kỳ thanh toán **T+2** là một tiêu chí đạt chuẩn theo đánh giá của FTSE do đảm bảo tính an toàn trong hoạt động mua bán và thanh toán cổ phiếu.

8 tiêu chí hạn chế

- Trong 8 tiêu chí còn hạn chế, có 5 tiêu chí thuộc về mảng môi trường quy định pháp lý bao gồm: Đối xử công bằng, không định kiến đối với cổ đông thiểu số, hạn chế quyền sở hữu nước ngoài, thị trường vốn tự do và phát triển tốt, thị trường ngoại hối tự do và phát triển tốt, đơn giản hóa quy trình đăng ký cho nhà đầu tư nước ngoài. Các tiêu chí bị hạn chế còn lại nằm trong mảng môi trường giao dịch, trong đó Việt Nam còn hạn chế trong hoạt động cho vay chứng khoán, giao dịch OTC và cơ chế giao dịch hiệu quả.

3 tiêu chí chưa đạt

- 3 tiêu chí chưa đạt chuẩn bao gồm: Tự do chuyển nhượng chứng khoán (Free delivery), Bán khống và Hiện diện của một thị trường phái sinh phát triển.

Việt Nam và các thị trường trong Watchlist T3/2018 của FTSE

FTSE Quality of Markets Criteria	Vietnam	China A	Romania	Arab Saudi	Kuwait
World Bank GNI Per Capita Rating	Lower Middle	Upper Middle	Upper Middle	High	High
Credit Worthiness	Speculative	Investment	Investment	Investment	Investment
Market and Regulatory Environment					
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	Restricted	Not met	Pass	Not met	Pass
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	Restricted	Not met	Pass	Restricted	Pass
No objections or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	Pass	Restricted	Pass	Pass	Pass
Free and well-developed equity market	Restricted	Pass	Not met	Not met	Restricted
Free and well-developed foreign exchange market	Restricted	Restricted	Restricted	Not met	Restricted
No or simple registration process for foreign investors	Restricted	Pass	Restricted	Pass	Restricted
Custody and Settlement					
Settlement - Rare incidence of failed trades	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Custody-Sufficient competition to ensure high quality custodian services	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Clearing & settlement - T + 2 / T+3	T+2	T+0/T+1	T+2	T+3	T+3
Settlement - Free delivery available	Not met	Not met	Restricted	Not met	Not met
Custody - Omnibus account facilities available to international investors	Pass	Restricted	Not met	Not met	Not met
Dealing Landscape					
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Liquidity - Sufficient broad market liquidity to support sizeable global investment	Pass	Pass	Not met	Pass	Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Stock Lending is permitted	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted
Short sales permitted	Not met	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted
Off-exchange transactions permitted	Restricted	Not met	Not met	Not met	Not met
Efficient trading mechanism	Restricted	Restricted	Pass	Pass	Pass
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass
Derivatives					
Developed Derivatives Market	Not met	Not met	Restricted	Not met	Restricted

✓ Căn cứ vào bảng đánh giá chất lượng thị trường Việt Nam của FTSE được công bố vào tháng 3/2018, **có thể thấy Việt Nam đã đạt toàn bộ những tiêu chí chất lượng của một thị trường mới nổi thứ cấp: 10/21 tiêu chí đạt chuẩn.**

✓ Trong sự so sánh với các thị trường được đưa vào danh sách theo dõi để nâng hạng thị trường của FTSE như China A, Romania và Kuwait, Việt Nam **có ít tiêu chí chưa đạt chuẩn hơn** các quốc gia này: 3 tiêu chí chưa đạt chuẩn so với 5 tiêu chí chưa đạt của China A, Arab Saudi, và 4 tiêu chí chưa đạt chuẩn của Romania.

○ Điểm trừ của Việt Nam là **Vị thế kinh tế**: Trong khi Trung Quốc, Romania, Arab Saudi và Kuwait đều là các quốc gia có thu nhập bình quân đầu người ở mức Trung bình cao và Cao, với xếp hạng tín nhiệm đạt hạng Đầu tư, thì thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam vẫn chỉ ở mức **Trung bình thấp** (2.170 USD/người năm 2017) và xếp hạng tín nhiệm vẫn ở hạng **Đầu cơ**.

❖ Vì vậy, để có thể được nâng hạng, Việt Nam cần tập trung nâng cao chất lượng cơ sở hạ tầng thị trường, **và câu chuyện nâng hạng của Việt Nam sẽ có nhiều phần giống với Pakistan.**

Bài học nâng hạng cho Việt Nam từ Pakistan

FTSE Quality of Markets Criteria	Vietnam	Pakistan
World Bank GNI Per Capita Rating	Lower Middle	Lower Middle
Credit Worthiness	Speculative	Speculative
Market and Regulatory Environment		
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	Pass	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	Restricted	Pass
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	Restricted	Pass
No objections or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	Pass	Pass
Free and well-developed equity market	Restricted	Pass
Free and well-developed foreign exchange market	Restricted	Restricted
No or simple registration process for foreign investors	Restricted	Restricted
Custody and Settlement		
Settlement - Rare incidence of failed trades	Pass	Pass
Custody-Sufficient competition to ensure high quality custodian services	Pass	Pass
Clearing & settlement - T + 2 / T+3	T+2	T+2
Settlement - Free delivery available	Not met	Restricted
Custody - Omnibus account facilities available to international investors	Pass	Restricted
Dealing Landscape		
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	Pass	Pass
Liquidity - Sufficient broad market liquidity to support sizeable global investment	Pass	Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	Pass	Pass
Stock Lending is permitted	Restricted	Restricted
Short sales permitted	Not met	Restricted
Off-exchange transactions permitted	Restricted	Pass
Efficient trading mechanism	Restricted	Pass
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	Pass	Pass
Derivatives		
Developed Derivatives Market	Not met	Not met

Mặc dù là quốc gia có thu nhập bình quân trên đầu người ở mức Trung bình thấp và xếp hạng tín nhiệm Đầu cơ, tuy nhiên Pakistan vẫn nằm trong danh sách các thị trường mới nổi của FTSE nhờ chất lượng cơ sở hạ tầng thị trường tốt. Trong 21 tiêu chí đánh giá chất lượng thị trường, Pakistan chỉ không đạt 1 tiêu chí (về thị trường phái sinh phát triển) trong khi đạt chuẩn 14 tiêu chí và chỉ có 6 tiêu chí bị hạn chế.

➤ **Các tiêu chí Việt Nam có thể cải thiện:**

- Đối xử công bằng, không định kiến đối với cổ đông thiểu số và nhà đầu tư nước ngoài,
- Cải thiện giới quyền sở hữu nước ngoài,
- Thị trường vốn tự do và phát triển tốt (nâng cao giá trị vốn hóa, thanh khoản thị trường)
- Đơn giản hóa quy trình đăng ký cho nhà đầu tư nước ngoài
- Cải thiện hoạt động giao dịch phi tập trung (OTC)
- Nâng cao cơ chế giao dịch hiệu quả.

Đối với các tiêu chí “Cho vay chứng khoán”, “Bán khống” và “Tự do thị trường ngoại hối” có thể khó được cải thiện hơn, tuy nhiên những yếu tố này chưa phải là bắt buộc để phục vụ mục đích nâng hạng thị trường.

Việt Nam đang ngày càng thu hút sự chú ý của nhà đầu tư quốc tế:

- Năm 2017 và đầu năm 2018, Việt Nam được biết đến với danh hiệu thị trường tăng trưởng tốt nhất châu Á và một trong những thị trường tăng trưởng tốt nhất toàn cầu.
- Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung khiến nhiều doanh nghiệp và nhà đầu tư quốc tế chuyển hướng kinh doanh và đầu tư sang các thị trường lân cận với nhiều tiềm năng phát triển như Việt Nam.
- Tháng 8/2018, Moody's đã nâng xếp hạng của Việt Nam từ B1 lên Ba3, với triển vọng thay đổi từ ổn định sang tích cực.

Với việc Việt Nam đã đạt đủ các tiêu chí chất lượng của một thị trường mới nổi thứ cấp theo ma trận đánh giá của FTSE (như đã phân tích ở trên), nhà đầu tư có thể kỳ vọng Việt Nam sẽ được đưa vào danh sách theo dõi (Watchlist) nâng hạng trong kỳ đánh giá xếp hạng thường niên của FTSE vào tháng 9/2018 tới.

Khả năng Việt Nam được đưa vào Watchlist và nâng hạng

Việc được đưa vào Watchlist không đồng nghĩa với việc Việt Nam sẽ sớm được nâng hạng lên thị trường mới nổi, tuy nhiên điều này sẽ cho thấy những nâng cao chất lượng thị trường đang được ghi nhận, đồng thời có những định hướng để cải thiện thị trường trong tương lai.

Kịch bản lạc quan nhất nếu Việt Nam được đưa vào Watchlist của FTSE trong tháng 9/2018 (dự kiến công bố 26/9) như sau:



Còn quá sớm để ước tính một con số chính xác hay một khoảng cụ thể về dòng vốn được thu hút vào thị trường Việt Nam sau khi được nâng hạng, bởi tỷ trọng của của quốc gia và số cổ phiếu được đưa vào danh mục sẽ phụ thuộc lớn vào giá trị vốn hóa thị trường và thanh khoản tại thời điểm Việt Nam được đưa vào rổ chỉ số.

Bên cạnh đó, quy mô dòng vốn chủ động chảy vào thị trường sẽ phụ thuộc lớn vào độ hấp dẫn của Việt Nam và các thị trường mới nổi tại thời điểm vào rổ.

Giả thiết tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số FTSE các thị trường mới nổi phụ thuộc vào giá trị vốn hóa rổ chỉ số FTSE Vietnam Index, chúng tôi ước tính tỷ trọng của Việt Nam trong rổ chỉ số FTSE Emerging markets Index sẽ vào khoảng **0,3%**.

Dựa trên giá trị tổng tài sản một số quỹ ETF sử dụng chỉ số FTSE Emerging Markets làm tham chiếu và giá trị dòng vốn thụ động ước tính chảy vào các quốc gia đã được nâng hạng như Arab Saudi, chúng tôi ước tính giá trị dòng vốn **thụ động** chảy vào thị trường Việt Nam đạt trong khoảng **từ 184 triệu USD đến 555 triệu USD**.

Triển vọng thu hút vốn khi Việt Nam được nâng hạng

Cơ cấu chỉ số FTSE Emerging markets (31/08/2018)

Country	No. of Cons	Net MCap (USDm)	Wgt %
Brazil	79	318,138	7.09
Chile	21	56,753	1.26
China	265	1,516,276	33.79
Colombia	10	22,448	0.50
Czech Rep.	5	9,794	0.22
Egypt	7	9,194	0.20
Greece	12	17,427	0.39
Hungary	4	16,079	0.36
India	139	544,769	12.14
Indonesia	29	95,295	2.12
Malaysia	45	142,008	3.16
Mexico	43	174,118	3.88
Pakistan	5	3,173	0.07
Peru	3	17,718	0.39
Philippines	25	60,191	1.34
Poland	31	66,826	1.49
Qatar	17	50,720	1.13
Russia	39	180,782	4.03
South Africa	83	341,254	7.61
Taiwan	88	607,359	13.54
Thailand	42	165,486	3.69
Turkey	34	43,876	0.61
UAE	20	43,876	0.98
Totals	1046	4,487,184	100.00

\$4,487,184 mil USD

Cơ cấu chỉ số FTSE Vietnam (31/08/2018)

		FTSE Vietnam All-Share			FTSE Vietnam		
ICB Code	ICB Supersector	No. of Cons	Net MCap (VNDm)	Wgt %	No. of Cons	Net MCap (VNDm)	Wgt %
0500	Oil & Gas	2	14,756,961	2.67	2	14,756,961	4.57
1300	Chemicals	1	2,747,167	0.50	-	-	-
1700	Basic Resources	1	1,848,006	0.33	1	1,848,006	0.57
2300	Construction & Materials	5	19,592,566	3.55	4	13,243,773	4.10
2700	Industrial Goods & Services	4	53,114,829	9.62	1	41,570,957	12.86
3500	Food & Beverage	3	99,489,369	18.02	2	49,915,843	15.45
4500	Health Care	1	5,411,229	0.98	-	-	-
5300	Retail	2	44,847,406	8.12	1	36,655,650	11.34
5700	Travel & Leisure	1	25,347,439	4.59	-	-	-
6500	Telecommunications	1	13,288,553	2.41	-	-	-
7500	Utilities	1	2,418,799	0.44	-	-	-
8300	Banks	6	77,022,688	13.95	2	23,882,936	7.39
8500	Insurance	1	4,928,484	0.89	-	-	-
8600	Real Estate	6	106,693,719	19.32	5	82,548,312	25.55
8700	Financial Services	4	61,613,637	11.16	3	58,720,290	18.17
9500	Technology	1	18,985,967	3.44	-	-	-
Totals		40	552,106,821	100.00	21	323,142,728	100.00

\$13,895 mil USD

Nguồn: FTSE

Triển vọng thu hút vốn khi Việt Nam được nâng hạng

Một số quỹ ETF sử dụng FTSE Emerging markets Index làm tham chiếu (20/09/2018)

Quỹ ETF	Mô tả	Tổng tài sản (triệu USD)
VWO US Equity	Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (U.S.)	58,325.51
VDEM LN Equity	Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF (London)	1,469.44
VEE CN Equity	Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF (Canada)	833.05
VGE AU Equity	Vanguard FTSE Emerging Markets ETF/Australia (Australia)	214.40
EMHD LN Equity	Invesco FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility UCITS ETF (London)	16.62
SHZ CN Equity	Sphere FTSE Emerging Markets Sustainable Yield Index ETF (Canada)	28.83
PBEE US Equity	Invesco PureBeta FTSE Emerging Markets ETF (U.S.)	2.34
00736 TT Equity	Cathay Ftse Emerging Markets Etf (Taiwan Stock Exchange)	229.85
GHE US Equity	REX Gold Hedged FTSE Emerging Markets ETF (U.S.)	1.36
GSR US Equity	GlobalShares FTSE Emerging Markets Fund (U.S.)	70.61
Tổng		61,191.99

Nguồn: Bloomberg

❖ Arab Saudi được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp và được đưa vào rổ chỉ số FTSE Emerging Markets với tỷ trọng 2,7%, ước tính thu hút dòng vốn thụ động lên tới 5 tỷ USD. Nếu áp dụng tỷ lệ tương tự, thị trường Việt Nam có thể thu hút dòng vốn thụ động tối đa là 555 triệu USD.

Triển vọng thu hút vốn khi Việt Nam được nâng hạng

Những cổ phiếu có khả năng được hưởng lợi lớn nhất sẽ là những cổ phiếu có tỷ trọng lớn trong rổ chỉ số FTSE Việt Nam như VNM, VIC, MSN, HPG...

10 mã cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất trong rổ chỉ số FTSE Vietnam Allshare

Constituent	ICB Sector	Net MCap (VNDm)	Wgt %
Vietnam Dairy Products JSC	Food Producers	78,707,642	14.26
Vingroup JSC	Real Estate Investment & Services	72,603,122	13.15
Masan Group Corp.	Financial Services	44,779,515	8.11
Hoa Phat Group JSC	General Industrials	41,570,957	7.53
Vincom Retail	General Retailers	36,655,650	6.64
VietJet Aviation	Travel & Leisure	25,347,439	4.59
Mobile World Investment	Technology Hardware & Equipment	18,985,967	3.44
No Va Land Investment Group	Real Estate Investment & Services	18,894,526	3.42
Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam	Banks	17,741,496	3.21
Vietnam Joint-Stock Commercial Bank for Industry & Trade	Banks	15,982,398	2.89
Totals		371,268,713	67.25

Nguồn: FTSE