

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

Phạm Thị Ánh Tuyết

**Nâng hạng thị trường chứng khoán
Việt Nam**

**Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng
Mã số: 9340201**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ NGÀNH
TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG**

Người hướng dẫn khoa học:

- 1. PGS.TS. Lê Hoàng Nga**
- 2. TS. Phan Hồng Mai**

HÀ NỘI - 2021

LỜI CAM KẾT

Tôi đã đọc và hiểu về các hành vi vi phạm sự trung thực trong học thuật. Tôi đã cam kết bằng danh dự cá nhân rằng nghiên cứu này do tôi tự thực hiện và không vi phạm yêu cầu về sự trung thực trong học thuật.

Hà Nội, ngày tháng năm 2021

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Ánh Tuyết

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN

LỜI CẢM ƠN

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

DANH MỤC BẢNG, BIỂU

DANH MỤC HÌNH

PHẦN MỞ ĐẦU

1

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

5

1.1. Tổng quan nghiên cứu

5

1.2. Phương pháp nghiên cứu

12

1.2.1. Quy trình nghiên cứu

12

1.2.2. Phương pháp nghiên cứu

15

1.2.3. Đề xuất mô hình nghiên cứu

15

1.2.4. Xây dựng mô hình nghiên cứu

17

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ XẾP HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

21

2.1. Khái quát về thị trường chứng khoán

21

2.2. Tổ chức xếp hạng thị trường chứng khoán

23

2.3. Xếp hạng thị trường chứng khoán

32

2.3.1. Khái niệm xếp hạng thị trường chứng khoán

32

2.3.2. Các tiêu chí xếp hạng thị trường chứng khoán

32

2.3.3. Quy trình xếp hạng thị trường chứng khoán

37

2.3.4. Hạng thị trường chứng khoán

40

2.3.5. Nâng hạng thị trường chứng khoán

46

2.4. Các nhân tố ảnh hưởng tới xếp hạng thị trường chứng khoán

48

2.5. Kinh nghiệm về xếp hạng TTCK ở một số quốc gia trên thế giới và bài học đối với Việt Nam

57

CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG XẾP HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

70

VIỆT NAM

3.1. Khái quát thị trường chứng khoán Việt Nam

70

3.2.	Thực trạng xếp hạng thị trường chứng khoán Việt Nam	72
3.3	Áp dụng mô hình kinh tế lượng vào việc phân tích sự đáp ứng các tiêu chí nâng hạng Thị trường Chứng khoán Việt Nam	85
3.4.	Đánh giá chung về việc đáp ứng các tiêu chí nâng hạng Thị trường chứng khoán Việt Nam	104
CHƯƠNG 4. GIẢI PHÁP NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM		118
4.1	Mục tiêu, quan điểm và lộ trình dự kiến nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam	118
4.2	Giải pháp thúc đẩy sự đáp ứng các tiêu chí nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam	120
4.2.1.	Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý và chính sách phát triển TTCK	120
4.2.2.	Nâng cao mức độ mở hơn với sở hữu nước ngoài	122
4.2.3.	Cải thiện hạ tầng thị trường cho nhà đầu tư nước ngoài	124
4.2.4.	Thúc đẩy quyền bình đẳng đối với NĐTNN và đẩy mạnh việc công bố thông tin bằng tiếng Anh	132
4.2.5.	Áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế tại Việt Nam	136
4.2.6.	Thúc đẩy tự do hóa tài khoản vốn	142
4.2.7.	Đẩy mạnh công tác CPH gắn với niềm yết và thoải vốn DNNN	146
4.2.8.	Nâng cao năng lực quản lý, giám sát và thực tiễn thực thi	148
4.2.9.	Tổ chức đối thoại thường xuyên giữa cơ quan quản lý và tổ chức xếp hạng thị trường	151
KẾT LUẬN		152
DANH MỤC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA NCS		
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO		
PHỤ LỤC		

DANH MỤC CÁC BẢNG, BIỂU VÀ HÌNH

A. DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1.	Tiêu chí xếp hạng thị trường của S&P DJI	29
Bảng 2.2.	Tóm tắt các tiêu chí nâng hạng của các nhà cung cấp chỉ số	29
Bảng 2.3.	Sự khác nhau trong phân loại thị trường giữa các nhà cung cấp chỉ số	31
Bảng 2.4.	Các tiêu chí xếp hạng thị trường chứng khoán	32
Bảng 2.5.	Quy trình xếp hạng thị trường chứng khoán của MSCI	38
Bảng 2.6.	Các tiêu chí của thị trường chứng khoán phát triển	41
Bảng 2.7.	Các tiêu chí của thị trường chứng khoán mới nổi	43
Bảng 2.8.	Các tiêu chí của thị trường chứng khoán cân biên	44
Bảng 2.9.	Chính quyền của Marci đã loại bỏ các biện pháp kiểm soát vốn đầu tư để thu hút đầu tư nước ngoài	66
Bảng 3.1	Các chỉ báo TTCK Việt Nam qua các năm	70
Bảng 3.2.	Danh sách các cổ phiếu đạt chuẩn tiêu chí định lượng của MSCI	72
Bảng 3.3.	Thống kê tỷ lệ trần sở hữu nước ngoài trên TTCK Việt Nam (tính đến ngày 31/12/2019)	75
Bảng 3.4.	Room nước ngoài còn lại của các ngân hàng niêm yết trên TTCK (tính đến ngày 31/12/2019)	76
Bảng 3.5.	Tổng hợp các tiêu chí đã đáp ứng và chưa đáp ứng theo các tiêu chí nâng hạng của MSCI	83
Bảng 3.6.	Mô tả các biến	85
Bảng 3.7.	Mô tả số liệu	86
Bảng 3.8.	Ước lượng các nhân tố tác động tới giá trị vốn hóa thị trường	87
Bảng 3.9.	Kiểm định tác động chính sách và điều kiện vốn hóa	92
Bảng 3.10.	Các nhân tố tác động tới tình thanh khoản của cổ phiếu trên TCK Việt Nam	92
Bảng 3.11.	Kiểm định tác động chính sách và điều kiện thanh khoản	97
Bảng 3.12.	Tổng hợp ảnh hưởng của các nhân tố tới vốn hóa và thanh khoản của các CTNY trên TTCK	97
Bảng 3.13.	Tổng hợp đánh giá sự đáp ứng các tiêu chí nâng hạng thị trường chứng khoán qua việc khảo sát và phỏng vấn NĐTNN	104
Bảng 3.14.	Những tiêu chí đạt chuẩn EM của Việt Nam năm 2019 theo đánh giá của NCS và của MSCI	105

Bảng 3.15.	Những tiêu chí chưa đáp ứng tiêu chuẩn nâng hạng lên EM của Việt Nam năm 2019 theo nghiên cứu của NCS và đánh giá của MSCI	106
------------	--	-----

Bảng 4.1.	Đổi tương áp dụng IFRS của Việt Nam	139
-----------	-------------------------------------	-----

B. DANH MỤC HÌNH

Hình 1.1.	Quy trình nghiên cứu	12
Hình 1.2.	Đề xuất các nhân tố ảnh hưởng đến nâng hạng TTCK	18
Hình 2.1.	Tỷ trọng các tiêu chí trong phân hạng TTCK của MSCI	33
Hình 3.1.	Đánh giá về sự cởi mở với sở hữu nước ngoài của TTCK VN	99
Hình 3.2.	Đánh giá về sự dễ dàng của dòng vốn vào/ra của TTCK Việt Nam	100
Hình 3.3.	Đánh giá về sự gia nhập TT cho các NĐTNN của TTCK VN	101
Hình 3.4.	Đánh giá về tổ chức TT cho các NĐTNN của TTCK Việt Nam	101
Hình 3.5.	Đánh giá về cơ sở hạ tầng cho các NĐTNN của TTCK Việt Nam	102
Hình 3.6.	Đánh giá về sự ổn định của khung thể chế cho các NĐTNN của TTCK Việt Nam	103
Hình 3.7.	Đánh giá của NĐTNN về nguyên nhân của những rào cản trong việc đáp ứng các tiêu chí nâng hạng từ FM lên EM	110
Hình 4.1	Lộ trình dự kiến nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên EM theo chuẩn của MSCI	119
Hình 4.2.	Lộ trình áp dụng việc công bố thông tin bằng tiếng Anh của các Công ty niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam	135
Hình 4.3.	Lộ trình áp dụng IFRS tại Việt Nam	139

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

A. Tiếng Việt

Chữ viết tắt	Nghĩa đầy đủ
BCTC	Báo cáo tài chính
BHXH	Bảo hiểm xã hội
CBTT	Công bố thông tin
CGCN	Chuyển giao công nghệ
CKPS	Chứng khoán phái sinh
CNH-HĐH	Công nghiệp hóa - Hiện đại hóa
CNTT	Công nghệ thông tin
CPH	Cổ phần hóa
CSHT	Cơ sở hạ tầng
CSVC	Cơ sở vật chất
CTCP	Công ty cổ phần
CTĐC	Công ty đại chúng
CTNY	Công ty niêm yết
CTQLQ	Công ty quản lý quỹ
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
ĐTPT	Đầu tư phát triển
GDCK	Giao dịch chứng khoán
HASTC	Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
HĐTL	Hợp đồng tương lai
HNKTQT	Hội nhập kinh tế quốc tế
HOSTC	Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh
KHCN	Khoa học công nghệ
KH&ĐT	Kế hoạch và Đầu tư
KHKT	Khoa học kỹ thuật
KTKT	Kinh tế kỹ thuật
KTXH	Kinh tế - xã hội

NĐT	Nhà đầu tư
NĐTNN	Nhà đầu tư nước ngoài
NHTM	Ngân hàng thương mại
NSNN	Ngân sách Nhà nước
QLNN	Quản lý nhà nước
QTRR	Quản trị rủi ro
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
SXKD	Sản xuất - kinh doanh
TCKDCK	Tổ chức kinh doanh chứng khoán
TCT	Tổng công ty
TCTD	Tổ chức tín dụng
TCTK	Tổng cục Thống kê
TPCP	Trái phiếu chính phủ
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTGDCK	Trung tâm giao dịch chứng khoán
TTCKPS	Thị trường chứng khoán phái sinh
TTTT	Thị trường trái phiếu
UBCKNN	Ủy ban chứng khoán nhà nước

B. Tiếng Anh

Chữ viết tắt	Nghĩa tiếng Anh	Nghĩa tiếng Việt
CCP	Central counter Party	Hệ thống bù trừ, thanh toán theo mô hình đối tác trung tâm
CEECs	Central and Eastern European Countries	Các nước Trung và Đông Âu
DM	Developed market	Thị trường phát triển
DR	Depository Receipt	Chứng chỉ lưu ký
EM	Emerging market	Thị trường mới nổi
FM	Frontier market	Thị trường cận biên
FDI	Forein Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FSB	Financial Stability Board	Hội đồng ổn định tài chính quốc tế

FTSE	Financial Times Stock Exchange Group	Công ty độc lập chuyên cung cấp dịch vụ tạo ra chỉ số cho thị trường tài chính toàn cầu
GDP	Gross domestic product	Tổng sản phẩm quốc nội
GSO	General Statistics Office	Tổng cục Thống kê
HNX	Hanoi Stock Exchange	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Hochiminh Stock Exchange	Sở giao dịch chứng khoán Tp HCM
IABS	International Accounting Standards Board	Hội đồng chuẩn mực Kế toán Quốc tế
IFRS	International Financial Reporting Standards	Chuẩn mực báo cáo Tài chính quốc tế
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ Quốc tế
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	Tổ chức Quốc tế của các Ủy ban Chứng khoán
MNCs	Multinational corporations	Các công ty đa quốc gia
MSCI	Morgan Stanley Capital International	Tổ chức xếp hạng thị trường chứng khoán
NVDR	Non-Voting Depository Receipt	Chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết
SM	Standalone	Thị trường đơn lập
S&P Dow Jones		
TNCs	Transnational Corporations	Các công ty xuyên quốc gia
VAS	Vietnam Accounting Standards	Chuẩn mực kế toán Việt Nam
VSD	Vietnam Securities Depository	Trung tâm lưu ký chứng khoán
WB	World Bank	Ngân hàng Thế giới
WTO	World Trade Organization	Tổ chức Thương mại Thế giới

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một thể chế tài chính bậc cao, không thể thiếu và ngày càng đóng vai trò quan trọng trong quá trình phát triển của các quốc gia theo nền kinh tế thị trường. Quá trình hình thành và phát triển của TTCK của các quốc gia là quá trình nâng hạng TTCK và tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán (TCKDCK).

Hiện nay, các TTCK trên thế giới được phân loại thành 4 nhóm từ cao đến thấp (căn cứ vào các tiêu chuẩn mà Morgan Stanley Capital International - MSCI, một công ty lớn có uy tín trên thế giới chuyên cung cấp các công cụ hỗ trợ nhà đầu tư tổ chức ra quyết định đầu tư, đưa ra), bao gồm: (i) “*Thị trường phát triển*” (*Developed Market-DM*) chỉ những thị trường mang lại khả năng tiếp cận cao nhất cho giới ĐTNN; (ii) “*Thị trường mới nổi*” (*Emerging Market-EM*) chỉ những thị trường đã có mức cải thiện về hạ tầng pháp lý, thanh khoản, quy mô vốn hóa, cởi mở hơn cho NĐTNN; (iii) “*Thị trường cận biên*” (*Frontier Market-FM*) là nhóm thị trường đáp ứng các tiêu chí đầu tư ở mức thấp nhất cho NĐTNN; và (iv) “*Thị trường đơn lập*” (*Standalone Market-SM*) là nhóm mà những TTCK không được xếp vào một trong ba nhóm trên.

Nâng hạng thị trường không chỉ là cách xây dựng hình ảnh cho thị trường tài chính quốc gia mà nó còn tác động trực tiếp lên khả năng thu hút dòng vốn nước ngoài.

TTCK các nước được phân loại để thể hiện độ tin cậy, mức độ rủi ro, tính minh bạch, mức độ thanh khoản và mức độ phát triển khác nhau. Đây là một trong những thước đo quan trọng để nhà đầu tư quốc tế đưa ra quyết định đầu tư.

Qua hơn 20 năm xây dựng và phát triển, TTCK Việt Nam chưa được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên EM theo xếp hạng của các tổ chức xếp hạng quốc tế như MSCI, FTSE. TTCK Việt Nam hiện đang đủ điều kiện về mặt định lượng nằm trong nhóm EM, nhưng chưa đáp ứng đủ các tiêu chí định tính, như độ mở của thị trường đối với NĐTNN và quyền bình đẳng của NĐTNN còn hạn chế (thể hiện chủ yếu qua giới hạn sở hữu nước ngoài); Các hạn chế trong công bố thông tin bằng tiếng Anh (tin tức, báo cáo của doanh nghiệp hay các quy định của Chính phủ). Bên cạnh đó, việc thiếu thị trường giao dịch ngoại hối tại nước ngoài (offshore currency market) gây khó khăn trong việc chuyển đổi từ VND sang ngoại tệ khác, trong khi thị trường ngoại hối trong nước (onshore currency market) vẫn còn nhiều hạn chế. Ngoài ra, Việt Nam cũng chưa thỏa mãn một số tiêu chí khác về giao dịch, thanh toán, chuyển