

Cập nhật nâng hạng FTSE

Cơ hội nâng hạng lùi sang tháng 9/2021

25/09/2020

Cơ hội nâng hạng FTSE chỉ rõ nét hơn ở kì xét duyệt tháng 9/2021

Mặc dù nằm trong danh sách theo dõi nâng hạng của FTSE kể từ 2018 nhưng cơ hội nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp với Việt Nam chỉ được đánh giá cao bắt đầu từ kì xét duyệt định kì tháng 9/2021. Chúng tôi cũng cho rằng sẽ không có nhiều sự thay đổi đáng kể trong kì xét duyệt bán niên tháng 3/2021 tới đây bởi khoảng thời gian là không đủ để Việt Nam xử lý xong những vấn đề tồn đọng.

Đã có những tiến triển trong việc giải quyết vướng mắc chính – cơ chế thanh toán, bù trừ

Theo Ủy Ban Chứng Khoán Việt Nam (UBCKVN), việc nâng cấp toàn diện hệ thống giao dịch sẽ được hoàn tất vào đầu năm sau. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là sự cải tiến quan trọng, tạo nền tảng để Việt Nam chuyển sang mô hình thanh toán DvP theo chuẩn quốc tế khi mà hoạt động thanh toán của Việt Nam hiện tại đang dựa trên quy tắc phải có tiền trong tài khoản mới được giao dịch (pre-funding). Dù vậy, việc chuyển giao sang DvP vẫn còn tồn tại một số điểm nghẽn và chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi tiến độ tháo gỡ bao gồm: 1) triển khai Đối tác thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) và 2) sự phối hợp từ các CTCK trong việc nâng cấp hệ thống, hạ tầng giao dịch để khớp nối với hệ thống mới từ Sở, cùng với việc xây dựng quy trình chủ động phòng ngừa và xử lý trường hợp các giao dịch thất bại.

Việc trì hoãn nâng hạng thị trường khiến dòng tiền NĐTNN khó khởi sắc

Với câu chuyện nâng hạng nhiều khả năng sẽ trì hoãn đến cuối năm sau, TTCK Việt Nam sẽ mất đi động lực hấp dẫn để khơi thông lượng lớn dòng vốn ngoại tiềm năng. Bên cạnh đó, tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn các doanh nghiệp nhà nước vẫn khá trì trệ, khiến diễn biến dòng tiền khối ngoại khó có thể khởi sắc trong thời gian tới.

Cơ hội nâng hạng lùi sang tháng 9/2021

Kỳ vọng vào việc nâng hạng FTSE được chuyển sang tháng 9/2021

Với tính chất phức tạp, cần nhiều thời gian và nguồn lực để xử lý vấn đề DvP, chúng tôi cho rằng khả năng TTCK được nâng hạng ở FTSE sẽ trì hoãn ít nhất tới tháng 9/2021 và có thể kéo dài sang năm 2022. Để đánh giá tiến độ nâng hạng, chúng tôi theo dõi 3 tín hiệu chính từ cơ quan quản lý và các CTCK bao gồm: 1) Nâng cấp hệ thống, hạ tầng giao dịch để chuẩn bị cho DvP; 2) triển khai Đối tác thanh toán bù trừ trung tâm (CCP); và 3) Quá trình nâng cấp hệ thống, hạ tầng công nghệ, đồng bộ và khớp nối với Sở Giao Dịch của các CTCK.

Nâng cấp hạ tầng giao dịch dự kiến sẽ vận hành vào nửa cuối năm 2021

Theo những thông tin từ UBCK, việc nâng cấp hệ thống giao dịch, lưu ký, bù trừ toàn diện đang ở vào những giai đoạn triển khai cuối cùng và có thể bắt đầu chạy thử nghiệm vào năm sau. Hạ tầng mới cùng với sự xuất hiện của mô hình Đối tác thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) sẽ mở đường cho giao dịch trong ngày (T+0) và giảm tỷ lệ ký quỹ thanh toán (tương tự như chứng khoán phái sinh). Khi đó, Việt Nam hoàn toàn có thể đáp ứng tiêu chí “thanh toán, bù trừ (DvP)” của FTSE.

Việc hình thành Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam là tín hiệu tích cực cho thấy UBCK sẵn sàng cho việc áp dụng DvP

Luật chứng khoán sửa đổi có hiệu lực từ 1/1/2021 đã chuyển đổi Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD) thành Tổng công ty Lưu ký và bù trừ chứng khoán gồm 2 công ty thành viên: Trung tâm lưu ký chứng khoán và trung tâm bù trừ. Sau khi thành lập, tổng công ty lưu ký và bù trừ dự kiến sẽ phối với Bộ Tài Chính để cấp vốn thành lập công ty con là CCP để áp dụng DvP. Mô hình CCP không mới khi Việt Nam áp dụng mô hình này cho việc thanh toán ở thị trường phái sinh từ năm 2017. Tuy nhiên, quá trình thành lập công ty con CCP được dự báo sẽ phát sinh những vướng mắc pháp lý. Cụ thể, khi sửa đổi quy định pháp lý triển khai CCP sẽ làm thay đổi cấu trúc hoạt động của ngân hàng lưu ký, công ty chứng khoán khi Luật các tổ chức tín dụng chưa có cơ chế cho những tổ chức này hoạt động lưu ký bù trừ. Chúng tôi kỳ vọng vướng mắc này sẽ sớm được thay đổi trong Luật các tổ chức tín dụng thời gian tới.

Yêu cầu sự chặt chẽ trong quy trình quản trị rủi ro

Chúng tôi cho rằng cơ quan quản lý vẫn có những lo ngại nhất định về những khả năng quản lý rủi ro của các thành viên thị trường. Theo VSD, một số trường hợp các CTCK phải lùi thời hạn thanh toán hoặc loại bỏ thanh toán do kiểm soát không tốt khoản ký quỹ của khách hàng, dẫn tới rủi ro mất thanh toán và có thể tạo ra ảnh hưởng dây chuyền đến hệ thống thanh toán, bù trừ khi áp dụng DvP. Bởi vậy, để đảm bảo việc vận hành ổn định, bền vững của hệ thống thanh toán, chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều thời gian để các CTCK nâng cấp hệ thống, xây dựng quy trình quản trị rủi ro chặt chẽ hơn cũng như có sự khớp nối chính xác với Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán để đảm bảo sẵn sàng khi vận hành hệ thống mới. Cùng với đó, chúng tôi cũng kỳ vọng sẽ có những cơ chế xử phạt nặng hơn với những giao dịch thất bại ở trong những thông tư, nghị định sắp tới nhằm thúc đẩy việc nâng cấp hạ tầng công nghệ ở các CTCK và để đảm bảo hệ thống vận hành an toàn, không xảy ra các rủi ro dây chuyền.

Một số đánh giá quan trọng của FTSE trong kì review tháng 9/2020

Không đáp ứng được phần “Cơ chế thanh toán, bù trừ” nhưng có sự cải thiện ở phần “Điều kiện thị trường và môi trường pháp lý”

FTSE đánh giá Việt Nam có những bước tiến đáng ghi nhận trong phần “Điều kiện thị trường và môi trường pháp lý” nhưng phần “Cơ chế thanh toán, bù trừ” vẫn được xem là rào cản lớn. Việt Nam vẫn duy trì trong danh sách theo dõi nâng hạng và vẫn được phân loại là thị trường cận biên sau kì xét duyệt tháng 9/2020.

2 tiêu chí chưa đáp ứng để nâng hạng thị trường mới nổi thứ cấp của Việt Nam:

- Hoạt động thanh toán chứng khoán thông suốt, không có lỗi: Vẫn không được đánh giá (“N/A”) do việc thiếu thông tin cung cấp từ UBCK.
- Chu kì thanh toán (DvP): Duy trì ở mức hạn chế (“Restricted”) do hoạt động thanh toán của Việt Nam dựa trên quy tắc phải có tiền trong tài khoản mới được giao dịch (pre-funding).

Bảng 1. Việt Nam FTSE xét duyệt – Tiêu chí chưa đáp ứng để nâng hạng lên thị trường thứ cấp

TIÊU CHÍ	Mới nổi thứ cấp	Việt Nam	Cận Biên
Lưu ký, thanh toán bù trừ và hệ thống giao dịch			
Hoạt động thanh toán chứng khoán thông suốt, không có lỗi	X	N/A	X
Chu kì thanh toán (DvP)	X	T+2	

Nguồn: FTSE

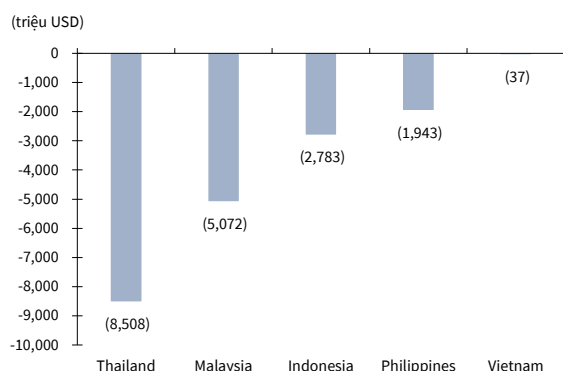
Việt Nam đáp ứng tiêu chí cho tài khoản mới và giao dịch ở các cổ phiếu kín room khối ngoại

Cải thiện của Việt Nam được ghi nhận ở các tiêu chí:

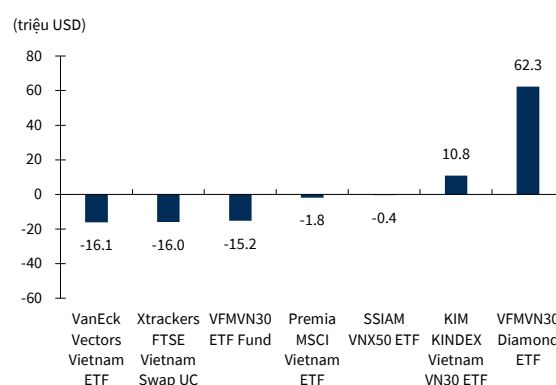
- Đăng kí tài khoản mới: Quy trình đăng kí linh hoạt, có thể được kéo dài
- Chu kì thanh toán (DvP): Cơ chế hiệu quả cho nhà đầu tư nước ngoài giao dịch ở các cổ phiếu kín room khối ngoại

Việc trì hoãn nâng hạng thị trường khiến dòng tiền NĐTNN khó khởi sắc

Với câu chuyện nâng hạng nhiều khả năng sẽ trì hoãn đến cuối năm sau, TTCK Việt Nam sẽ mất đi động lực hấp dẫn để khơi thông lượng lớn dòng vốn ngoại tiềm năng. Trong bối cảnh bất ổn hiện tại, cùng việc thiếu vắng các thông tin hỗ trợ trong nước (liên quan đến cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước, IPO các doanh nghiệp lớn...), chúng tôi cho rằng dòng tiền khối ngoại khó có thể khởi sắc trong thời gian tới.

Biểu đồ 1. Việt Nam – dòng tiền NĐTNN (YTD - triệu USD)

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Việt Nam – dòng tiền ETF (YTD - triệu USD)

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Phụ lục 1. Việt Nam & Tiêu chí đánh giá nâng hạng FTSE

Tiêu chí	Mới nổi cấp 2	Việt Nam	Cận Biên
Thu nhập bình quân đầu người (GNI) theo số liệu WorldBank		Dưới Trung bình	
Đánh giá tín nhiệm		Tính đầu cơ	
Điều kiện thị trường và môi trường pháp lý			
Các cơ quan điều hành tích cực quản lý thị trường	X	Đạt	X
Đối xử công bằng với nhà đầu tư nhỏ lẻ		Hạn chế	
Không hạn chế sở hữu nước ngoài hoặc hạn chế có chọn lọc		Hạn chế	
Không có trở ngại đáng kể đối với việc đầu tư hay rút vốn ra khỏi thị trường	X	Đạt	X
Quy trình đăng ký đơn giản đối với nhà đầu tư nước ngoài		Hạn chế	
Thị trường ngoại hối			
Thị trường ngoại hối tự do và phát triển hoàn thiện		Hạn chế	
Thị trường cổ phiếu			
Hoạt động môi giới – Tính cạnh tranh để đảm bảo chất lượng môi giới tốt nhất	X	Đạt	
Chi phí giao dịch – Chi phí hợp lý và cạnh tranh	X	Đạt	
Cho phép cho vay chứng khoán		Hạn chế	
Cho phép bán không chứng khoán		Không đạt	
Thị trường chứng khoán phát sinh phát triển		Hạn chế	
Cho phép giao dịch ngoài sàn		Không đạt	
Hệ thống giao dịch hiệu quả		Hạn chế	
Tính minh bạch – thông tin chuyên sâu về thị trường và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	X	Đạt	X
Lưu ký, thanh toán bù trừ và hệ thống giao dịch			
Hoạt động thanh toán chứng khoán thông suốt, không có lỗi	X	N/A	X
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	T+2	
Trung tâm lưu ký chứng khoán	X	Đạt	
Trung tâm thanh toán bù trừ (chứng khoán)		Không đạt	
Thanh toán dịch chứng khoán - Có thể thanh toán không cần chuyển giao tiền đối ứng (free delivery)		Không đạt	
Hoạt động lưu ký - cạnh tranh đủ để đảm bảo chất lượng dịch vụ	X	Đạt	
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp độ lưu ký (chứng khoán và tiền mặt)		Không đạt	

Nguồn: FTSE, KB Securities Vietnam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.