

THÔNG TƯ SỐ 68/2024/TT-BTC: CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

PHẠM HẠNH TRANG *

CAO KHÁNH LINH **

Tóm tắt: Trong thời gian qua, việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam đã thu hút sự quan tâm rộng rãi. Với mục tiêu trở thành thị trường mới nổi thứ cấp (secondary emerging market) theo xếp hạng của FTSE Russell năm 2025 và thị trường mới nổi (emerging market) theo xếp hạng của MSCI giai đoạn 2026 - 2028, Việt Nam đã triển khai nhiều nỗ lực nhằm hoàn thiện hệ thống kỹ thuật và khung pháp lý. Trong đó, đáng chú ý là việc ban hành Thông tư số 68/2024/TT-BTC ngày 18/9/2024 của Bộ Tài chính sửa đổi, bổ sung một số điều của các thông tư quy định về giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch chứng khoán; bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán; hoạt động của công ti chứng khoán và công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, qua đó tháo gỡ những nút thắt còn tồn tại theo yêu cầu của FTSE Russell và từng bước đáp ứng các tiêu chí của MSCI. Bài viết phân tích vai trò của Thông tư này trong việc hoàn thiện khung pháp lý phục vụ mục tiêu nâng hạng, đồng thời đánh giá các tác động của Thông tư này đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó tập trung vào các vấn đề phát sinh đối với công ti chứng khoán, nhóm đối tượng chịu nhiều ảnh hưởng nhất và đề xuất giải pháp phù hợp.

Từ khóa: Nâng hạng thị trường chứng khoán; thị trường cận biên; thị trường mới nổi; công ti chứng khoán; nhà đầu tư nước ngoài

Nhận bài: 20/02/2025

Hoàn thành biên tập: 30/01/2026

Duyệt đăng: 30/01/2026

CIRCULAR NO. 68/2024/TT-BTC: OPPORTUNITIES AND CHALLENGES FOR THE VIETNAMESE SECURITIES MARKET

Abstract: In recent years, the upgrade of the Vietnamese stock market has garnered considerable attention. With the goal of attaining secondary emerging market status in FTSE Russell's rankings in 2025 and emerging market status in MSCI's rankings during the 2026 - 2028 period, Vietnam has undertaken various efforts to improve its technical infrastructure and legal framework. A notable development in this process is the issuance of Circular No. 68/2024/TT-BTC by the Ministry of Finance on 18 September 2024 amending and supplementing several provisions of existing regulations on securities trading on the securities trading system; clearing and settlement of securities transactions; the operation of securities companies; and information disclosure in the securities market; with aims to address outstanding barriers as per FTSE Russell's requirements while progressively aligning with MSCI's criteria. This article analyses the role of this circular in strengthening the legal framework for upgrading the market. It also assesses its impacts on the Vietnamese stock market, with a particular focus on the regulatory and operational challenges arising for securities companies as the entities most directly affected, and proposes appropriate solutions.

Keywords: Stock market upgrade; frontier market; emerging market; securities companies; foreign investors

Received: 20 February 2025; Editing completed: 30 January 2026; Accepted for publication: 30 January 2026

* Thạc sĩ, Luật sư, Công ti Luật TNHH YKVN. E-mail: hanhtrangpham2409@ykvn-law.com

** Công ti Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương. E-mail: caolinh1210@gmail.com

1. Đặt vấn đề

Trên thế giới hiện nay có ba tổ chức xếp hạng lớn¹, hai trong số đó là MSCI² và FTSE Russell³, là các đơn vị tiên hành xếp hạng thị trường chứng khoán thông qua việc xây dựng các bộ chỉ số đánh giá thị trường với mục đích cung cấp thông tin để giúp các nhà đầu tư cân nhắc và tìm kiếm các cơ hội đầu tư quốc tế⁴. Các tổ chức này chia thị trường chứng khoán thành các nhóm khác nhau dựa trên một số tiêu chí, theo đó:

- MSCI chia thị trường chứng khoán làm 3 nhóm, bao gồm nhóm phát triển (developed), nhóm mới nổi (emerging), và nhóm cận biên (frontier)⁵. Có 3 tiêu chí được MSCI sử dụng

để phân loại, bao gồm 1) Sự ổn định của nền kinh tế; 2) Số lượng các công ty trên thị trường đáp ứng các yêu cầu về quy mô và tính thanh khoản và 3) Khả năng tiếp cận thị trường. Trong đó, yếu tố khả năng tiếp cận thị trường được xem xét dựa trên 5 điểm chính là sự mở cửa đối với nhà đầu tư nước ngoài, sự dễ dàng trong việc luân chuyển nguồn vốn, hiệu quả của hệ thống hoạt động, sự phổ biến của các công cụ đầu tư và tính ổn định của khung thể chế⁶.

- FTSE Russell phân loại thị trường thành bốn nhóm, bao gồm phát triển (developed), mới nổi nâng cao (advanced emerging), mới nổi thứ cấp (secondary emerging) và cận biên (frontier)⁷. Việc phân loại một thị trường vào một trong bốn nhóm này dựa trên 6 tiêu chí chính, bao gồm: 1) GNI bình quân đầu người theo phương pháp Atlas⁸; 2) Xếp hạng tín nhiệm; 3) Môi trường pháp lý và quản lý, được đánh giá dựa trên một số yếu tố như có cơ quan quản lý hoạt động chủ động để điều hành thị trường hay có đối xử công bằng và không phân biệt đối với nhà đầu tư thiểu số hay không; 4) Sự phát triển của thị trường ngoại hối; 5) Hiệu quả của thị trường vốn,

¹ Bài viết này chỉ tập trung vào MSCI và FTSE Russels thay vì đề cập cả 3 tổ chức tài chính (bao gồm cả Dow Jones) do đây là hai tổ chức đang hợp tác tích cực với Việt Nam để giải quyết các tồn đọng trong việc nâng hạng thị trường và trong các trao đổi/phát biểu của đại diện của Việt Nam, Việt Nam cũng đặt mục tiêu rõ ràng trong việc nâng hạng theo các tiêu chí của 2 tổ chức này.

² MSCI (viết tắt của Morgan Stanley Capital International), được thành lập vào năm 1969 có trụ sở hiện nay được đặt tại New York, Mỹ, là một công ty nghiên cứu đầu tư cung cấp các chỉ số chứng khoán, tài sản cố định, bất động sản, các công cụ phân tích rủi ro danh mục đầu tư và phân tích hiệu suất và các công cụ quản trị cho các nhà đầu tư.

³ FTSE Russell (viết tắt của Financial Times Stock Exchange), được thành lập vào năm 1995, là một công ty độc lập trực thuộc sự quản lý của Sàn giao dịch chứng khoán London, chuyên cung cấp và duy trì các chỉ số chứng khoán, qua đó hỗ trợ nhà đầu tư đưa ra các quyết định phù hợp, quản trị rủi ro, cũng như tìm kiếm các cơ hội đầu tư trên thị trường.

⁴ Trần Thị Xuân Anh, Phạm Tiến Mạnh, Trần Anh Tuấn (2020), “Phân loại thị trường chứng khoán Việt Nam - Những vấn đề đặt ra trong thời gian tới”, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo ngân hàng*, số 219, tr. 37.

⁵ MSCI (2024), *MSCI Market Classification Framework*, <https://www.msci.com/documents/1296102/6be059c3-16e9-7a8a-0ff2-0084fbbd7ae5>, truy cập 21/02/2025.

⁶ MSCI (2024), *MSCI Market Classification Framework*, <https://www.msci.com/documents/1296102/6be059c3-16e9-7a8a-0ff2-0084fbbd7ae5>, truy cập 21/02/2025.

⁷ FTSE Russell (2024), *FTSE Equity Country Classification Process*, https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/country-classification/ftse-equity-country-classification-paper.pdf, truy cập 21/02/2025.

⁸ GNI bình quân đầu người (trước đây là GNP bình quân đầu người) là tổng thu nhập quốc dân, được quy đổi sang đô la Mỹ bằng phương pháp Atlas của Ngân hàng Thế giới, chia cho dân số giữa năm của quốc gia được nghiên cứu. GNI bình quân đầu người thường được sử dụng để so sánh mức sống của người dân tại các quốc gia khác nhau và xác định mức độ phát triển của các nền kinh tế tại đó.

được xác định dựa trên các yếu tố như có cho phép bán khống (short selling), cho vay chứng khoán (stock lending)... hay không và 6) Hoạt động thanh toán, bù trừ và lưu ký, được xác định theo một số nội dung như chi phí đối với những giao dịch thất bại, chuyển giao đối ứng thanh toán hay trung tâm lưu ký chứng khoán⁹.

Do các tiêu chí của mỗi tổ chức là khác nhau nên có những trường hợp một thị trường được xếp thứ hạng cao hơn theo đánh giá của tổ chức này nhưng chỉ đạt thứ hạng thấp hơn theo đánh giá của tổ chức còn lại. Ví dụ như trường hợp Iceland, trong khi MSCI xếp hạng thị trường này vào nhóm cận biên¹⁰ thì FTSE Russell đang đưa thị trường này vào nhóm mới nổi thứ cấp¹¹. Tuy nhiên, tựu trung lại, hầu hết các quốc gia được xếp hạng phát triển theo hai tổ chức này đều là các quốc gia có quy mô nền kinh tế lớn, hành lang pháp lý phát triển, đời sống người dân tốt với mức thu nhập cao¹²... như Mỹ,

Đức, Anh, Nhật Bản... Trong khi đó, các quốc gia có thị trường nhỏ hơn và đời sống người dân kém hơn thường được phân loại vào nhóm mới nổi hoặc cận biên, với nhóm thị trường mới nổi thường là các quốc gia đang trong quá trình tăng trưởng và phát triển nhanh nhưng có mức thu nhập bình quân đầu người và mức độ phát triển của thị trường thấp hơn so với các quốc gia phát triển nêu trên như Cộng hoà Séc, Trung Quốc, Hungary..., còn những thị trường sơ khai hơn, có mức thu nhập đầu người còn thấp và chưa hoặc đang trải qua một quá trình phát triển kinh tế mạnh mẽ như Lavia, Parkistan... hay được xếp vào nhóm cận biên.

Mặc dù có sự khác biệt nhất định về hệ thống tiêu chí và cách tiếp cận, cả MSCI và FTSE Russell đều đặc biệt nhấn mạnh mức độ hoàn thiện của khung pháp lý, hiệu quả vận hành của thị trường và khả năng bảo vệ nhà đầu tư như những yếu tố then chốt trong quá trình xếp hạng thị trường chứng khoán. Do đó, việc hoàn thiện pháp luật về giao dịch chứng khoán, thanh toán - bù trừ, hoạt động của các công ti chứng khoán và công bố thông tin được xem là điều kiện quan trọng để các thị trường đang phát triển có thể được nâng hạng.

Trong bối cảnh đó, Việt Nam đặt mục tiêu được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp¹³ và tiến tới được

Russels thay vì đề cập cả ba tổ chức tài chính (bao gồm cả Dow Jones) do đây là hai tổ chức đang hợp tác tích cực với Việt Nam để giải quyết các tồn đọng trong việc nâng hạng thị trường và trong các trao đổi/phát biểu của đại diện của Việt Nam. Việt Nam cũng đặt mục tiêu rõ ràng trong việc nâng hạng theo các tiêu chí của hai tổ chức này.

¹³ Ngày 07/10/2025, FTSE Russells đã tuyên bố rằng

⁹ FTSE Russell (2024), *FTSE Equity Country Classification Process*, tldd.

¹⁰ MSCI (2025), *MSCI Global Market Accessibility Review*, https://www.msci.com/downloads/web/msci-com/indexes/index-resources/market-classification/MSCI_2025_GLOBAL_MARKET_ACCESSIBILITY_REVIEW_REPORT.pdf, truy cập 31/01/2026.

¹¹ FTSE Russell (2024), *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification Announcement October 2024*, https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/country-classification/ftse-country-classification-update-2024.pdf, truy cập 21/02/2025.

FTSE Russell (2025) *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification September 2025 Announcement*, https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/country-classification/ftse-country-classification-update-2025.pdf, truy cập 31/01/2026.

¹² Bài viết này chỉ tập trung vào MSCI và FTSE

MSCI xếp vào nhóm thị trường mới nổi. Để hiện thực hóa mục tiêu này, bên cạnh các giải pháp về hạ tầng kỹ thuật, việc sửa đổi và hoàn thiện khung pháp luật chứng khoán có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. Một trong những bước đi đáng chú ý là việc Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 68/2024/TT-BTC ngày 18/9/2024, sửa đổi, bổ sung các quy định liên quan đến giao dịch chứng khoán, thanh toán và bù trừ giao dịch, hoạt động của công ti chứng khoán và nghĩa vụ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán (Thông tư số 68/2024/TT-BTC). Thông tư này được kỳ vọng sẽ tháo gỡ các vướng mắc pháp lý còn tồn tại, qua đó đáp ứng các yêu cầu then chốt của FTSE Russell và từng bước tiệm cận các tiêu chí xếp hạng của MSCI.

Tuy nhiên, việc Thông tư số 68/2024/TT-BTC tác động như thế nào đến cấu trúc pháp lý của thị trường chứng khoán Việt Nam, cũng như mức độ đáp ứng các tiêu chí nâng hạng theo thông lệ quốc tế, vẫn cần được phân tích và đánh giá một cách hệ thống. Xuất phát từ yêu cầu đó, bài viết tập trung phân tích nội dung và vai trò của Thông tư số 68/2024/TT-BTC trong quá trình hoàn thiện khung pháp lý phục vụ mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời đánh giá những tác động thực tiễn của Thông tư này, đặc biệt đối với hoạt động của các công ti chứng khoán - nhóm chủ thể chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các quy định mới.

Bài viết được thực hiện trên cơ sở phương pháp phân tích và bình luận pháp luật, kết

tùy thuộc vào đánh giá giữa kỳ vào tháng 3/2026, FTSE Russels sẽ chuyển Việt Nam từ thị trường mới nổi sang thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9/2026.

hợp với việc đối chiếu các tiêu chí xếp hạng thị trường chứng khoán của MSCI và FTSE Russell, đồng thời xem xét thực tiễn áp dụng pháp luật tại Việt Nam nhằm làm rõ những vấn đề đặt ra và đề xuất các giải pháp phù hợp.

2. Xếp hạng thị trường chứng khoán Việt Nam: Thực trạng và ý nghĩa kinh tế-pháp lý

2.1. Thứ hạng thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay

Hiện nay, Việt Nam được cả MSCI và FTSE Russell xếp vào nhóm cận biên¹⁴. Trong đó, FTSE Russell đang đưa Việt Nam vào danh sách theo dõi và tùy thuộc vào đánh giá giữa kỳ vào tháng 3/2026, FTSE Russels sẽ chuyển Việt Nam từ thị trường mới nổi sang thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9/2026¹⁵. Ngược lại, cho dù chưa đưa Việt Nam vào danh sách theo dõi để nâng hạng lên thị trường mới nổi, MSCI đánh

¹⁴ FTSE Russell (2024), *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification Announcement October 2024*, t.lđđ.

FTSE Russell (2025) *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification September 2025 Announcement*, t.lđđ.

MSCI (2024), *MSCI Global Market Accessibility Review*, <https://www.msci.com/documents/129610/2/a37efcf1-4584-6114-ca20-6ca94f1acbc0>, truy cập 21/02/2025.

MSCI (2025), *MSCI Global Market Accessibility Review*, https://www.msci.com/downloads/web/msci-com/indexes/index-resources/market-classification/MSCI_2025_GLOBAL_MARKET_ACCESSIBILITY_REVIEW_REPORT.pdf, truy cập 31/01/2026.

¹⁵ FTSE Russell (2024), *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification Announcement October 2024*, t.lđđ.

FTSE Russell (2025) *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification September 2025 Announcement*, t.lđđ.

giá cao những nỗ lực của Việt Nam trong thời gian trước đây và cam kết sẽ tiếp tục làm việc với các cơ quan quản lý của Việt Nam nhằm giải quyết các tồn đọng hiện nay¹⁶. Một số chuyên gia dự đoán rằng nhanh nhất vào tháng 6/2025, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được MSCI xem xét đưa vào danh sách theo dõi (watch list) để nâng hạng lên thị trường mới nổi¹⁷. Tuy nhiên, đến thời điểm này, Việt Nam vẫn chưa được vào danh sách theo dõi của MSCI.

2.2. Ý nghĩa của việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam

Việc trở thành thị trường mới nổi có ý nghĩa lớn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Một trong những lợi ích đầu tiên khi Việt Nam được xếp vào nhóm thị trường mới nổi là sẽ có dòng vốn lớn từ nước ngoài đổ vào¹⁸, giúp làm tăng quy mô và tính thanh khoản cũng như khả năng các nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) tiếp cận vào thị trường Việt Nam. Bởi lẽ, một khi đã đáp ứng các yêu cầu của các tổ chức tài chính như FTSE Russell hay MSCI để được phân loại là thị trường mới nổi, Việt Nam, trong mắt các NĐTNN, sẽ được coi là môi trường đầu

tu an toàn và hiệu quả hơn và vì thế, dòng vốn ngoại chảy vào đây cũng gia tăng. Không chỉ dòng vốn trực tiếp từ các nhà đầu tư quốc tế đổ vào mà các dòng vốn gián tiếp, thông qua hoạt động đầu tư của các quỹ đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các quỹ ETF cũng sẽ gia tăng¹⁹. Lí do là nhiều quỹ EFT sử dụng các chỉ số như FTSE Emerging Index hay MSCI Emerging Markets Index, là các nhóm chỉ số liên quan đến thị trường chứng khoán mới nổi, làm tham chiếu²⁰ và khi Việt Nam được xếp vào nhóm này, đồng nghĩa với việc các quỹ đó sẽ phân bổ một số vốn tương ứng với tỉ trọng vốn hoá của Việt Nam trong nhóm thị trường mới nổi vào Việt Nam. Theo World Bank, dòng vốn ngoại vào thị trường Việt Nam có thể dao động từ 5-8 tỉ USD mỗi năm²¹. Trong giai đoạn đầu, khi được FTSE Russell nâng hạng, quy mô vốn hấp thụ có thể đạt 2 - 5 tỉ USD và nâng lên 30 tỉ USD sau khi được MSCI nâng hạng²².

Ngoài việc mở rộng quy mô, tăng tính

¹⁶ MSCI (2024), *MSCI Global Market Accessibility Review*, tldd.

¹⁷ Thu Minh (2024), *MSCI: Việt Nam chưa được nâng hạng, nhưng sẽ theo dõi chặt tiến độ cải cách của thị trường*, <https://vneconomy.vn/msci-viet-nam-chua-duoc-nang-hang-nhung-se-theo-doi-chat-tien-do-cai-cach-cua-thi-truong.htm>, truy cập 21/02/2025.

¹⁸ Phạm Thị Ánh Tuyết (2021), *Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án tiến sĩ ngành tài chính - ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, tr. 48; Nguyễn Thanh Tuấn, Phạm Duy Liên (2019), *Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ tài chính ngân hàng, Trường Đại học Ngoại thương, tr. 46.

¹⁹ Lê Hoàng Nga, Phạm Thị Ánh Tuyết, Nguyễn Thị Duyên (2022), “Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Thành Đông*, số 06.

²⁰ Tính đến ngày 30/11/2023, có 860 quỹ đầu tư trên thế giới sử dụng các chỉ số chứng khoán thị trường mới nổi làm chỉ số tham chiếu với tổng giá trị tài sản quản lý lên đến 705 tỉ USD. Trong đó, có 844 quỹ đầu tư sử dụng chỉ số thị trường mới nổi của MSCI làm tham chiếu với tổng giá trị tài sản quản lý khoảng 615 tỉ USD và 16 quỹ đầu tư sử dụng chỉ số thị trường mới nổi của FTSE Russell làm tham chiếu với tổng giá trị tài sản quản lý khoảng 90 tỉ USD. Tham khảo SBBS Research, Báo cáo phân tích: Hệ thống KRX và câu chuyện nâng hạng thị trường chứng khoán, tr. 7.

²¹ SBBS Research (2024), *Báo cáo phân tích: Hệ thống KRX và câu chuyện nâng hạng thị trường chứng khoán*, tr. 9.

²² SBBS Research (2024), tr. 9.

thanh khoản và nâng cao khả năng tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài, thị trường chứng khoán Việt Nam còn chịu áp lực phải cải thiện các điều kiện giao dịch như hệ thống vận hành, khuôn khổ pháp lý và mức độ minh bạch thông tin nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn ngày càng cao mà FTSE Russell và MSCI đặt ra cho việc nâng hạng lên thị trường mới nổi²³. Khi tiến hành đánh giá để xếp hạng một thị trường, các tổ chức xếp hạng không chỉ đưa ra các tiêu chí cụ thể mà còn hỗ trợ Việt Nam hiểu rõ thực trạng và những yêu cầu cần đạt được để điều chỉnh chính sách phù hợp, từ đó có thể đạt được mục tiêu cuối cùng²⁴. Đây chính là động lực quan trọng giúp thị trường chứng khoán Việt Nam nâng cao chất lượng vận hành, tạo ra những cải cách mang tính bền vững. Khi các điều kiện cần thiết được hoàn thiện, việc nâng hạng không chỉ là một sự công nhận mà còn là cơ hội để Việt Nam nâng cao vị thế trên bản đồ tài chính quốc tế.

Hơn thế nữa, việc thăng hạng không chỉ là dấu mốc quan trọng đối với thị trường chứng khoán mà còn tạo ra hiệu ứng lan tỏa mạnh mẽ đến toàn bộ nền kinh tế. Khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng, không chỉ dòng vốn vào thị trường niêm yết tăng lên mà cả thị trường vốn cổ phần chưa niêm yết cũng được hưởng lợi từ sự quan tâm ngày càng lớn của các nhà đầu tư quốc tế²⁵. Điều này sẽ góp phần nâng cao chuẩn mực quản trị doanh nghiệp, minh bạch

hoá thông tin tài chính và gia tăng tính chuyên nghiệp của thị trường vốn Việt Nam²⁶. Cùng với đó, sự phát triển của thị trường vốn cổ phần cũng tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp trong nước huy động vốn dài hạn với chi phí hợp lý hơn, giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Việc gia tăng chất lượng và số lượng các nhà đầu tư vốn cổ phần sẽ góp phần thúc đẩy quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, mở rộng kênh huy động vốn cho doanh nghiệp tư nhân, đồng thời tạo ra một hệ sinh thái đầu tư đa dạng và bền vững hơn²⁷. Nhờ đó, nền kinh tế Việt Nam không chỉ tiếp cận được dòng vốn lớn hơn mà còn xây dựng được một thị trường tài chính hiện đại, tiệm cận với các chuẩn mực quốc tế²⁸.

3. Thông tư số 68/2024/TT-BTC và việc gỡ nút thắt nâng hạng thị trường chứng khoán

Với những lợi ích đặt ra như trên, Việt Nam đã nỗ lực rất lớn để dần đáp ứng các tiêu chí của MSCI và FTSE Russell và trước mắt là hoàn thiện nốt những yêu cầu cuối cùng để trở thành thị trường mới nổi thứ cấp theo yêu cầu của FTSE Russell. Điều này được thể hiện rõ với sự ra đời của Thông tư số 68/2024/TT-BTC qua các điểm tiêu biểu như sau²⁹:

²⁵ Vũ Chí Dũng (2024), *Cơ hội và thách thức khi nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, <https://laodong.vn/kinh-doanh/co-hoi-va-thach-thuc-khi-nang-hang-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-1360582.lido>, truy cập 21/02/2025.

²⁶ Vũ Chí Dũng (2024), t.lđđ.

²⁸ Lê Hoàng Nga, Phạm Thị Ánh Tuyết, Nguyễn Thị Duyên (2022), t.lđđ; Nguyễn Thanh Tuấn, Phạm Duy Liên (2019), t.lđđ, tr. 52.

²⁹ Để dễ theo dõi cho người đọc, một số mốc thời gian sẽ được sử dụng xuyên suốt bài này, bao gồm: 1) ngày giao dịch - ngày nhà đầu tư đặt lệnh mua/bán cổ phiếu và gọi là T; 2) ngày thanh toán - ngày

3.1. *Bổ sung trường hợp nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức được đặt lệnh giao dịch khi chưa đủ tiền*

Theo đánh giá của FTSE Russell, Việt Nam đang có cơ hội nâng hạng vào năm 2026 khi cải thiện nốt hai vấn đề là: 1) chuyển giao đối ứng thanh toán (Delivery versus Payment hay DvP) và 2) chi phí xử lý giao dịch³⁰. Chuyển giao đối ứng thanh toán được hiểu đơn giản là nhà đầu tư chỉ cần có đủ tiền vào ngày thanh toán và thực hiện đồng thời việc chuyển giao cổ phiếu khi thanh toán, thay vì phải có tiền trên tài khoản và bị trừ ngay vào ngày giao dịch, tức là ngay khi đặt lệnh giao dịch³¹. Hiện nay, FTSE Russell đang đánh giá việc đáp ứng tiêu chí này của Việt Nam là hạn chế (restricted), do nhà đầu tư phải có tiền tại ngày giao dịch (ngày T0), thay vì tại ngày thanh toán (là ngày T0 + 1,5). Ngoài ra, cũng do nhà đầu tư cần có tiền khi đặt lệnh, trường hợp giao dịch thất bại không xảy ra và do vậy, tiêu chí chi phí xử lý giao dịch thất bại không được xếp hạng.

Đối với nhà đầu tư trong nước, yêu cầu có tiền tại thời điểm đặt lệnh có thể được xử lý thông qua việc thực hiện giao dịch ký quỹ (margin lending). Khi sử dụng dịch vụ này, nhà đầu tư chỉ cần có một khoản tiền nhất định trong tài khoản (thường gọi là tiền ký quỹ) và phần còn thiếu sẽ do công ti chứng khoán

chuyển tiền thanh toán/chuyển quyền sở hữu cổ phiếu và theo các quy định hiện nay, rơi vào T + 1,5.

³⁰ FTSE Russell (2024), *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification Announcement October 2024*, t.lđđ.

FTSE Russell (2025) *FTSE Classification of Equity Markets - FTSE Equity Country Classification September 2025 Announcement*, t.lđđ.

³¹ Trần Thị Xuân Anh, Phạm Tiến Mạnh, Trần Anh Tuấn (2020), t.lđđ, tr. 46.

(CTCK) cho vay³². Tuy nhiên, cách thức này không áp dụng được với nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN), bởi lẽ NĐTNN không được thực hiện giao dịch ký quỹ theo quy định tại khoản 2 Điều 9 Thông tư số 120/2020/TT-BTC. Do đó, theo các quy định trước đây, NĐTNN bắt buộc phải có tiền khi đặt lệnh giao dịch. Vì vậy, việc Thông tư số 68/2024/TT-BTC sửa đổi Điều 7.1(a) Thông tư 120/2020/TT-BTC, qua đó, bổ sung thêm một trường hợp ngoại trừ là NĐTNN là tổ chức không cần có tiền khi đặt lệnh mà chỉ cần có tiền tại thời điểm giao dịch đã phần nào giúp giải quyết vấn đề này và đưa thị trường Việt Nam tiến gần hơn tới thông lệ quốc tế.

Tuy nhiên, cần lưu ý thêm là ngoại trừ này chỉ áp dụng đối với trường hợp NĐTNN là tổ chức mà chưa mở rộng cho NĐTNN là cá nhân và do đó, các nhà đầu tư thuộc nhóm này vẫn cần có đủ tiền trước khi đặt lệnh giao dịch³³. Quy định này dường như xuất phát từ quan điểm phòng tránh rủi ro từ các nhà làm luật, khi chỉ cho phép các NĐTNN là tổ chức, là nhóm nhà đầu tư chất lượng, với tiềm lực tài chính mạnh và có uy tín cao,

³² Giao dịch ký quỹ, theo khoản 10 Điều 2 Thông tư số 120/2020/TT-BTC, được hiểu là giao dịch mua chứng khoán có sử dụng tiền vay của CTCK, trong đó chứng khoán có được từ giao dịch này và các chứng khoán khác được giao dịch ký quỹ của nhà đầu tư được sử dụng làm tài sản bảo đảm cho khoản vay trên. Để hiểu một cách đơn giản, khi thực hiện giao dịch ký quỹ, nhà đầu tư chỉ cần có một khoản tiền nhất định (thông thường từ 50% - 70% giá trị chứng khoán đặt mua) và số tiền còn lại sẽ do CTCK cho vay.

³³ Theo số liệu của VSDC, tính đến hết tháng 8/2024, số lượng tài khoản của nhóm NĐTNN là cá nhân là 42.446 tài khoản, chiếm xấp xỉ 0,5% tổng số lượng tài khoản chứng khoán trên thị trường Việt Nam (tham khảo <https://vsd.vn/vi/ad/174573>).

được đặt lệnh khi chưa có đủ tiền. Còn đối với nhóm NĐTNN là cá nhân, là nhóm đối tượng nhiều rủi ro hơn thì không được áp dụng ngoại trừ đó. Tuy nhiên, tác giả cho rằng với các quy định như hiện nay thì CTCK nơi NĐTNN đặt lệnh mới là tổ chức chịu rủi ro cuối cùng khi các nhà đầu tư này không tuân thủ nghĩa vụ thanh toán của họ (nội dung này được phân tích tại Mục 3.3 dưới đây). Do vậy, thay vì hạn chế nhóm NĐTNN là cá nhân, pháp luật nên đặt quyền tự quyết vào tay các CTCK, để họ lựa chọn có nhận lệnh mua chứng khoán khi chưa có đủ tiền của nhóm này hay không. Do đó, trong thời gian tới, sau khi quy định này của Thông tư số 68/2024/TT-BTC có hiệu lực và đã có những kết quả từ việc triển khai điều khoản này, các nhà làm luật có thể cân nhắc việc mở rộng thêm cho nhóm NĐTNN là cá nhân, qua đó tăng cơ hội tiếp cận cho họ đối với thị trường.

3.2. Xoá bỏ trường hợp đặt lệnh khi có bảo lãnh thanh toán hoặc chấp nhận yêu cầu thanh toán giao dịch chứng khoán của ngân hàng lưu ký

Cùng với việc bổ sung quy định NĐTNN là tổ chức được đặt lệnh giao dịch khi chưa đủ tiền, Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng xoá bỏ điều khoản trước đây tại điểm a khoản 1 Điều 7 Thông tư số 120/2020/TT-BTC về trường hợp đặt lệnh khi có bảo lãnh thanh toán hoặc chấp nhận yêu cầu thanh toán giao dịch chứng khoán của ngân hàng lưu ký. Theo quy định cũ, trong trường hợp nhà đầu tư mở 1) tài khoản lưu ký chứng khoán tại ngân hàng lưu ký và 2) tài khoản giao dịch chứng khoán tại CTCK³⁴, nhà đầu

tư được đặt lệnh mua chứng khoán nếu có bảo lãnh thanh toán hoặc xác nhận của ngân hàng lưu ký về việc ngân hàng lưu ký chấp nhận yêu cầu thanh toán giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư đó. Quy định cũ này đã gây nhiều tranh cãi về cách hiểu. Cụ thể, một số người cho rằng đây cũng là một trường hợp mà nhà đầu tư được đặt lệnh khi chưa đủ tiền, miễn là ngân hàng lưu ký đồng ý cấp bảo lãnh thanh toán hoặc chấp nhận yêu cầu thanh toán giao dịch chứng khoán cho họ. Tuy nhiên, cách hiểu này không được nhiều người chấp nhận, bởi lẽ ngay từ cách soạn thảo điều khoản cũ này trong Thông tư số 120/2020/TT-BTC, chỉ duy nhất một trường hợp cho phép đặt lệnh khi chưa đủ tiền là khi giao dịch kí quỹ³⁵. Do đó, những người này

chứng khoán và 2) tài khoản giao dịch chứng khoán. Tài khoản lưu ký chứng khoán là một dạng tài khoản dùng để quản lí tiền và chứng khoán của khách hàng, được khách hàng mở tại một thành viên lưu ký của VSDC (như CTCK hoặc ngân hàng thương mại). Tài khoản giao dịch chứng khoán được hiểu là một tài khoản mà khách hàng dùng để đặt lệnh giao dịch chứng khoán và được khách hàng mở tại thành viên giao dịch của SGDC (là các CTCK). Khách hàng có thể lựa chọn mở tài khoản lưu ký chứng khoán và tài khoản giao dịch chứng khoán tại cùng một nơi hoặc tại 2 nơi khác nhau.

³⁵ Nội dung cũ tại Điều 7.1(a) Thông tư số 120/2020/TT-BTC như sau: “1. Trong thời gian chưa triển khai hoạt động bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm, giao dịch mua chứng khoán được thực hiện như sau: a) Nhà đầu tư chỉ được đặt lệnh mua chứng khoán khi có đủ tiền trên tài khoản giao dịch chứng khoán, “ngoại trừ giao dịch kí quỹ theo quy định tại Điều 9 Thông tư này. Trường hợp nhà đầu tư mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại ngân hàng lưu ký và mở tài khoản giao dịch chứng khoán tại CTCK, nhà đầu tư được đặt lệnh mua chứng khoán và CTCK được thực hiện lệnh mua chứng khoán khi có bảo lãnh thanh toán hoặc xác nhận của ngân hàng lưu kí

³⁴ Khách hàng, khi tiến hành giao dịch chứng khoán, thường có hai loại tài khoản là 1) tài khoản lưu kí

cho rằng quy định cũ cần được hiểu theo hướng những nhà đầu tư này vẫn bị yêu cầu có đủ tiền tại thời điểm đặt lệnh, tuy nhiên, khoản tiền này được quản lý trên tài khoản lưu ký chứng khoán thay vì tài khoản giao dịch chứng khoán và vì vậy, cần một xác nhận hoặc bảo đảm của ngân hàng lưu ký rằng nhà đầu tư đó có tiền trên tài khoản này để thực hiện giao dịch.

Không có bất kỳ văn bản hướng dẫn nào đối với nội dung nói trên cũng như theo hiểu biết của tác giả, rất hiếm trường hợp trên thực tế vận dụng quy định này để xác nhận cách hiểu nào chính xác. Có lẽ, chính sự hạn chế trong việc áp dụng quy định này trên thực tiễn là một trong những lí do khiến nó bị xoá bỏ tại Thông tư số 68/2024/TT-BTC. Tuy nhiên, tác giả cho rằng lí do chính khiến các nhà làm luật sửa đổi nội dung này là để tập trung trách nhiệm khi xảy ra tình trạng không đủ tiền thanh toán vào CTCK nơi nhận lệnh (nội dung này được phân tích tại Mục 3.3 dưới đây), qua đó xây dựng một cơ chế quản lý đồng bộ và thống nhất, thay vì phân tán nguồn lực và hạ tầng để kiểm soát cả CTCK nơi nhận lệnh lẫn ngân hàng lưu ký nơi có tài khoản lưu ký của nhà đầu tư. Theo đó, với quy định mới, CTCK nơi nhận lệnh sẽ chịu trách nhiệm với Tổng công ti lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam (Viet Nam Securities Depository and Clearing Corporation - VSDC) trong trường hợp NĐTNN là tổ chức không có đủ tiền thanh toán còn trách nhiệm của ngân hàng lưu ký đối với VSDC chỉ đặt ra duy nhất trong trường hợp ngân hàng lưu ký xác nhận sai số dư tiền gửi của

về việc ngân hàng lưu ký chấp nhận yêu cầu thanh toán giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư”.

nhà đầu tư với CTCK dẫn tới thiếu tiền thanh toán theo khoản 2 Điều 1 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung Điều 9a.5 Thông tư số 120/2020/TT-BTC).

3.3. Đặt ra trách nhiệm cho công ti chứng khoán nơi nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức đặt lệnh

Cùng với việc để cho nhóm NĐTNN là tổ chức đặt lệnh khi chưa đủ tiền, theo khoản 2 Điều 1 Thông tư số 68/2024/TT-BTC, nhà làm luật cũng ràng buộc trách nhiệm đối với CTCK nơi nhận lệnh khi quy định trong trường hợp NĐTNN là tổ chức không có đủ tiền để thanh toán, trách nhiệm bù khoản tiền còn thiếu sẽ thuộc về CTCK liên quan. Điều này có nghĩa là nếu trước thời điểm thanh toán, được hiểu là thời điểm mà thành viên lưu ký phải chuyển tiền vào tài khoản tiền gửi của mình tại ngân hàng thanh toán để tiến hành thanh toán³⁶ mà tài khoản lưu ký của NĐTNN là tổ chức mở tại thành viên lưu ký đó không đủ tiền thì khi đó: 1) Khoản tiền còn thiếu sẽ do CTCK thanh toán và lấy từ tài khoản tự doanh, là tài khoản mà CTCK dùng để thanh toán chứng khoán do mình tự mua (khoản 2 Điều 1 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung khoản 2 Điều 9a Thông tư số 120/2020/TT-BTC); và 2) Số chứng khoán mà NĐTNN là tổ chức thiếu tiền thanh toán đó sẽ được ghi nhận quyền sở hữu cho CTCK (khoản 1 Điều 2 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung điểm q1 khoản 2 Điều 6 Thông tư số 119/TT-BTC).

Ngoài ra, các nhà làm luật đã trao một khoảng thời gian “ân hạn” cho NĐTNN là tổ

³⁶ Khoản 2 Điều 2 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung khoản 1 Điều 35a Thông tư số 119/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 của Bộ Tài chính).

chức khi cho phép họ được thanh toán nốt số tiền còn thiếu chậm nhất vào ngày làm việc liền kề sau ngày cổ phiếu được hạch toán vào tài khoản tự doanh của CTCK liên quan (là ngày T0 + 3). Trong trường hợp này, theo khoản 2 Điều 1 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung Điều 9a Thông tư số 120/2020/TT-BTC, số chứng khoán đó sẽ được chuyển quyền sở hữu 1) theo phương thức thỏa thuận thông qua hệ thống giao dịch chứng khoán của sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) liên quan nếu giá nằm trong biên độ giao dịch và khối lượng cổ phiếu chuyển quyền sở hữu nằm trong khối lượng giao dịch thỏa thuận tối thiểu theo quy định của SGDCK đó và 2) ngoài hệ thống giao dịch chứng khoán nếu không đáp ứng các yêu cầu nêu trên. Ngoài ra, điều này cũng quy định rằng CTCK cũng được bán số cổ phiếu này trên hệ thống giao dịch chứng khoán như nghiệp vụ tự doanh thông thường của mình để thu hồi lại số tiền mà mình phải thanh toán thay cho nhà đầu tư đó sau khi số cổ phiếu này chuyển về tài khoản tự doanh của CTCK. Cũng theo quy định này, các khoản lỗ, lãi và chi phí khác mà CTCK phải gánh chịu phát sinh khi bán số cổ phiếu này được xử lý theo thỏa thuận giữa CTCK và NĐTNN là tổ chức.

3.4. Đặt ra cơ chế quản lý rủi ro cho công ty chứng khoán

Bên cạnh việc để CTCK nơi nhận lệnh chịu trách nhiệm với số chứng khoán không được NĐTNN là tổ chức thanh toán, Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng đưa ra một số quy định để quản lý rủi ro đối với CTCK nhận các lệnh này nhằm mục đích chủ yếu là phòng tránh các vấn đề về thanh khoản tại công ty đó, dẫn đến việc đổ vỡ cả thị trường

cũng như đảm bảo tính thống nhất giữa Thông tư số 68/2024/TT-BTC và các văn bản pháp luật khác. Cụ thể, việc quản trị này đặt trọng tâm vào 3 nhóm quy định như sau:

- Quy định về các loại lệnh không được nhận: Theo Điều 3.2 của Thông tư số 68/2024/TT-BTC bổ sung khoản 9 Điều 16 của Thông tư số 121/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 của Bộ Tài chính, CTCK không được nhận các lệnh đặt mua 1) cổ phiếu của chính CTCK đó, 2) cổ phiếu của công ty mẹ của chính CTCK, 3) cổ phiếu của công ty con của cùng một công ty mẹ của CTCK mà sở hữu cổ phiếu của CTCK đó. Việc đặt ra quy định này là bởi lẽ trong trường hợp NĐTNN là tổ chức không thanh toán, trách nhiệm thanh toán sẽ thuộc về CTCK và khi đó, số cổ phần tương ứng cũng được ghi nhận sở hữu dưới tên của CTCK. Do vậy, nếu để CTCK nhận các lệnh này, về cuối cùng, có rủi ro rằng CTCK sẽ sở hữu cổ phiếu 1) của chính mình (ở trường hợp này, cổ phiếu được mua về còn được gọi là cổ phiếu quỹ), 2) của công ty mẹ của mình hoặc 3) của các công ty con của công ty mẹ mà đang sở hữu cổ phiếu của mình, dẫn đến việc vi phạm các quy định của pháp luật về chứng khoán và doanh nghiệp. Cụ thể, khoản 7 Điều 36 Luật Chứng khoán năm 2019 (đã được sửa đổi, bổ sung) không cho phép công ty được sở hữu cổ phiếu quỹ, ngoại trừ một số trường hợp đặc biệt: 1) CTCK mua lại cổ phiếu của chính mình để sửa lỗi giao dịch hoặc mua lại cổ phiếu lô lẻ; 2) công ty đại chúng mua lại cổ phiếu lẻ theo phương án phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, phương án phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu; hoặc 3) công ty đại chúng mua lại cổ phiếu lô lẻ theo yêu cầu của cổ đông. Trong khi đó,

theo khoản 2 Điều 195 Luật Doanh nghiệp năm 2020 (đã được sửa đổi, bổ sung) thì: 1) công ti con không được mua cổ phần của công ti mẹ và 2) công ti con của cùng một công ti mẹ không được đồng thời cùng mua cổ phần để sở hữu chéo lẫn nhau.

- Quy định về hạn mức nhận lệnh: Bên cạnh việc hạn chế các loại lệnh được nhận, Điều 3.2 Thông tư số 68/2024/TT-BTC (bổ sung khoản 10 Điều 16 Thông tư số 121/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 của Bộ Tài chính) cũng quy định tổng hạn mức lệnh tối đa của công ti chứng khoán không được vượt quá 1) tổng các khoản có khả năng chuyển đổi thành tiền và 2) hiệu số giữa 2 lần vốn chủ sở hữu của CTCK và dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ chứng khoán. Trong đó, các khoản có khả năng chuyển đổi thành tiền được định nghĩa là những loại tài sản có tính thanh khoản cao, dễ có khả năng chuyển đổi thành tiền mặt mà không giảm nhiều giá trị như tiền gửi và các loại tương đương tiền (như chứng chỉ tiền gửi), hạn mức thấu chi, tiền bán chứng khoán chờ về..., còn vốn chủ sở hữu được xác định theo báo cáo tài chính quý của CTCK đó. Việc giới hạn trong phạm vi các loại tài sản này cũng như theo hiệu số nêu trên nhằm đảm bảo CTCK có đủ khả năng tài chính để thanh toán thay cho NĐTNN là tổ chức trong trường hợp họ không thể thực hiện nghĩa vụ của mình.

- Quy định về chế độ thông báo và công bố thông tin: Bên cạnh các hạn chế nêu trên, Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng quy định CTCK nơi nhận lệnh mua cổ phiếu khi chưa đủ tiền cần thực hiện các thông báo và công bố dưới đây nhằm giúp rằng các bên liên quan và cơ quan quản lý nắm được đầy đủ các

thông tin liên quan đến việc đặt lệnh và thực hiện nghĩa vụ của NĐTNN là tổ chức đó, gồm:

+ Thông báo trước giao dịch: CTCK khi nhận lệnh mua cổ phiếu không yêu cầu có đủ tiền của NĐTNN là tổ chức, có trách nhiệm thông báo cho thành viên lưu ký để thành viên lưu ký cùng phối hợp thực hiện thanh toán giao dịch. Việc bổ sung quy định này là bởi trong khi CTCK, với tư cách là thành viên giao dịch, có nghĩa vụ thực hiện lệnh giao dịch của nhà đầu tư thì thành viên lưu ký chịu trách nhiệm kiểm tra số dư tiền, chứng khoán của nhà đầu tư và thực hiện việc cắt/chuyển số dư tiền, chứng khoán đó tại ngày thanh toán và vì vậy, việc thông báo là cần thiết để thành viên lưu ký nắm được thông tin. Theo quy định mới này, việc thông báo được thực hiện vào cuối ngày giao dịch (là ngày T0). Tuy điều khoản sửa đổi không nêu về khoảng thời gian cụ thể mà thành viên giao dịch cần thông báo, nhưng mốc 16:30 - 17:00 đang được nhiều CTCK lựa chọn.

+ Công bố thông tin sau giao dịch: Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng bổ sung nghĩa vụ công bố thông tin của CTCK trên chính trang thông tin điện tử của mình và với các cơ quan quản lý (như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), SGDC và VSDC), về trường hợp NĐTNN là tổ chức không thực hiện mua lại cổ phiếu sau thời gian “ân hạn”, cụ thể, CTCK có trách nhiệm công bố thông tin trong vòng 24 giờ kể từ thời điểm nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức không thực hiện mua lại cổ phiếu theo quy định. Với việc thông báo này, không chỉ cơ quan quản lý mà ngay cả các thành viên trên thị trường, đặc biệt là các CTCK khác cũng nắm được thông tin về tình trạng “nợ xấu” của các NĐTNN là tổ

chức này, qua đó có cơ sở để xem xét việc nhận lệnh của họ trong tương lai (nếu có).

+ Công bố thông tin trong trường hợp đặc biệt: Ngoài ra, Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng bổ sung các quy định xử lý đối với trường hợp CTCK nhận lệnh mua cổ phiếu tại công ty đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng hoặc quỹ đại chúng mà CTCK là người có liên quan của người nội bộ. Theo đó, Thông tư số 68/2024/TT-BTC miễn trừ việc công bố thông tin cho CTCK này khi 1) thực hiện việc mua cổ phiếu đó (thông qua việc thanh toán phần tiền còn thiếu cho NĐTNN thứ cấp) hoặc 2) bán số chứng khoán đó cho bên thứ ba trong vòng 4 ngày kể từ ngày chứng khoán về tài khoản tự doanh của CTCK đó, qua đó giúp các CTCK này dễ dàng hơn trong việc triển khai và vận hành hệ thống.

3.5. Bổ sung lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh trên thị trường chứng khoán

Bên cạnh việc đáp ứng các tiêu chí cuối cùng của FTSE Russell, Thông tư số 68/2024/TT-BTC cũng điều chỉnh điều khoản cũ về ngôn ngữ công bố thông tin, qua đó từng bước đáp ứng yêu cầu của MSCI để nâng hạng thị trường lên mới nổi. Trước đây, ngoại trừ các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán như SGDCK và VSDC được yêu cầu công bố bằng cả tiếng Anh và tiếng Việt, những đối tượng còn lại (như công ty đại chúng) chỉ phải công bố thông tin bằng tiếng Việt. Do đó, MSCI, trong báo cáo của mình, đánh giá tiêu chí “*đối xử bình đẳng với nhà đầu tư nước ngoài (equal rights to foreign investors)*” của Việt Nam là còn hạn chế³⁷. Để cải thiện vấn đề này, Thông tư số 68/2024/TT-BTC đã đặt ra lộ trình công bố

thông tin bằng tiếng Anh cho các công ty đại chúng dần từ năm 2025 đến năm 2028, theo đó, bắt đầu từ ngày 01/01/2025, các tổ chức niêm yết và công ty đại chúng quy mô lớn được yêu cầu công bố thông tin định kỳ bằng tiếng Anh và từ ngày 01/01/2027, các tổ chức này có trách nhiệm công bố cả những thông tin bất thường, thông tin theo yêu cầu và thông tin về các hoạt động khác bằng tiếng Anh. Trong khi đó, cũng theo Thông tư này, các tổ chức không thuộc trường hợp nêu trên phải tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin bằng tiếng Anh chậm hơn 1 năm, tức là bắt đầu từ ngày 01/01/2026 đối với thông tin định kỳ và từ ngày 01/01/2028 với các loại thông tin còn lại.

4. Một số lưu ý trong quá trình triển khai Thông tư số 68/2024/TT-BTC

Với những thay đổi đáng kể của Thông tư số 68/2024/TT-BTC như đề cập tại các nội dung trên, có thể thấy rằng CTCK là đối tượng chịu nhiều tác động nhất khi các quy định này có hiệu lực. Ngoại trừ một số hạn chế đặt ra đối với CTCK khi nhận các lệnh đặt mua cổ phiếu khi chưa đủ tiền (như được phân tích tại Mục 3.4), Thông tư số 68/2024/TT-BTC để CTCK chủ động toàn bộ các vấn đề còn lại theo thỏa thuận với NĐTNN là tổ chức. Do đó, tùy thuộc vào “khẩu vị” rủi ro, mỗi CTCK lại có một cách tiếp cận khác nhau đối với các vấn đề này để phù hợp với tệp khách hàng và chiến lược kinh doanh của mình. Dưới đây là một số lưu ý liên quan đến cách tiếp cận các nội dung này trong quá trình tổ chức thực hiện Thông tư số 68/2024/TT-BTC:

4.1. Đối với loại cổ phiếu nhận lệnh và nguyên tắc phân bổ lệnh cho từng mã

Khác với quy định về giao dịch kí quỹ,

³⁷ MSCI (2024), tldd.

Thông tư số 68/2024/TT-BTC không đặt ra bất kỳ tiêu chí nào đối với các mã cổ phiếu mà NĐTNN là tổ chức được đặt lệnh giao dịch khi chưa đủ tiền, điều này đồng nghĩa với việc CTCK được tự do quy định về nguyên tắc lựa chọn mã cổ phiếu để cung cấp dịch vụ này cho NĐTNN là tổ chức. Nói cách khác, các công ti chứng khoán chấp nhận mức độ rủi ro cao hoàn toàn có thể áp dụng dịch vụ này đối với toàn bộ các mã cổ phiếu đang được niêm yết hoặc đăng ký giao dịch trên các SGDK hiện hành, bao gồm cả các mã cổ phiếu đăng ký giao dịch trên UPCOM. Do các mã cổ phiếu trên UPCOM có điều kiện đăng ký giao dịch thấp hơn so với cổ phiếu niêm yết trên HNX và HOSE, nên nhóm cổ phiếu này thường có mức độ rủi ro cao hơn và hiện không được phép giao dịch kí quỹ³⁸. Mặt khác, các CTCK chấp nhận rủi ro thấp hơn cần đưa ra các tiêu chí cụ thể để lựa chọn mã cổ phiếu nào mà NĐTNN là tổ chức được đặt lệnh giao dịch khi chưa đủ tiền. Hiện nay, nhiều CTCK tham khảo các tiêu chí của danh mục chứng khoán được phép giao dịch chứng khoán kí quỹ để đưa ra một danh sách phù hợp với nhu cầu của CTCK đó.

Đối với vấn đề này, tác giả cho rằng, mặc dù việc lựa chọn mã cổ phiếu nào để cung cấp dịch vụ hoàn toàn phụ thuộc vào việc chấp nhận rủi ro của CTCK cũng như tệp khách hàng mà CTCK hướng tới, tuy nhiên, các mã cổ phiếu đó cần đảm bảo một số tiêu chí nhằm phòng tránh các rủi ro về biến động thị

trường hoặc rủi ro về thanh khoản như 1) có mức vốn hoá lớn và khối lượng giao dịch bình quân theo kì ổn định; 2) có tỉ lệ giao dịch bởi khối ngoại lớn hoặc nằm trong danh mục của các quỹ ngoại hoặc quỹ ETF trong nhiều kì liên tiếp 3) bình quân giá trị giao dịch tại thị trường cơ sở ổn định và dư nợ giao dịch kí quỹ lớn, hay 4) thể hiện được kì vọng của nhà đầu tư vào tiềm năng của cổ phiếu và xu hướng biến động giá trong ngắn hạn.

Một vấn đề quan trọng mà CTCK cần đặc biệt lưu ý là việc thiết lập nguyên tắc phân bổ dư nợ còn lại khi NĐTNN là tổ chức đặt nhiều lệnh giao dịch cùng lúc đối với các mã cổ phiếu khác nhau. Cụ thể, trong trường hợp một NĐTNN là tổ chức đặt nhiều lệnh mua trong cùng một ngày nhưng số tiền nộp bổ sung sau đó không đủ để thanh toán toàn bộ các lệnh, CTCK cần có quy trình rõ ràng để xác định cách phân bổ số tiền này vào từng lệnh giao dịch. Việc thiếu một nguyên tắc cụ thể có thể dẫn đến tình trạng phân bổ tùy tiện, gây rủi ro tài chính cho CTCK khi phải gánh nghĩa vụ thanh toán đối với các mã cổ phiếu không được nộp đủ tiền. Đồng thời, điều này cũng có thể tạo ra tranh chấp pháp lí nếu thỏa thuận ban đầu giữa CTCK và NĐTNN là tổ chức không được quy định chặt chẽ.

Để giải quyết vấn đề này, CTCK nên xây dựng và công bố một cơ chế phân bổ minh bạch, đảm bảo tính công bằng và giảm thiểu rủi ro. Một giải pháp khả thi là áp dụng nguyên tắc phân bổ theo tỉ lệ giá trị giao dịch của từng mã cổ phiếu, tức là số tiền nộp bổ sung sẽ được chia theo tỉ lệ tương ứng với tổng giá trị các lệnh. Ngoài ra, CTCK cũng có thể xem xét ưu tiên thanh toán các lệnh có giá

³⁸ Điều 3 Quy chế hướng dẫn giao dịch kí quỹ chứng khoán được ban hành theo Quyết định số 87/QĐ-UBCK ngày 25/01/2017 của UBCKNN và sửa đổi bởi Quyết định số 1205/QĐ-UBCK ngày 27/12/2017 của UBCKNN.

trị nhỏ trước để giảm thiểu số lượng giao dịch chưa được thanh toán hoàn toàn. Quan trọng hơn, các quy định này cần được thể hiện rõ ràng trong hợp đồng hoặc thỏa thuận giao dịch giữa CTCK và NĐTNN là tổ chức để đảm bảo tính minh bạch, đồng thời hạn chế các rủi ro pháp lý phát sinh trong quá trình thực hiện.

4.2. Tiêu chí và quản trị rủi ro đối với nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức

Do được tự do quy định nguyên tắc nên tỉ lệ đòn bẩy của các giao dịch được đặt lệnh khi chưa đủ tiền của NĐTNN là tổ chức có thể là rất cao (nội dung này được phân tích tại Mục 4.3 dưới đây), thậm chí giao dịch có thể sử dụng 100% hạn mức ứng trước từ công ti chứng khoán. Do đó, việc đặt ra tiêu chí lựa chọn NĐTNN là tổ chức phù hợp trở thành một yếu tố quan trọng mà các CTCK cần cân nhắc kỹ lưỡng. Mỗi CTCK, tùy vào chiến lược kinh doanh, khẩu vị rủi ro và nhóm khách hàng mục tiêu sẽ có những tiêu chí khác nhau để đánh giá mức độ phù hợp của NĐTNN là tổ chức. Từ góc độ quản trị rủi ro, một số yếu tố quan trọng thường được xem xét bao gồm:

- Quốc tịch của NĐTNN là tổ chức: Các NĐTNN đến từ quốc gia thuộc danh sách cấm vận hoặc nằm trong diện theo dõi theo quy định pháp luật về phòng, chống rửa tiền và tài trợ khủng bố có thể bị đánh giá rủi ro cao hơn. Điều này đòi hỏi CTCK phải có các biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn khi xem xét cung cấp dịch vụ.

- Loại hình pháp nhân của NĐTNN: Các tổ chức tài chính chuyên nghiệp, như quỹ đầu tư chứng khoán hoặc tổ chức tài chính kinh doanh chứng khoán, thường có mức độ tín nhiệm cao hơn so với những tổ chức nước ngoài không chuyên về đầu tư tài chính. Điều

này giúp giảm thiểu rủi ro liên quan đến khả năng thanh toán của nhà đầu tư.

- Lịch sử giao dịch của NĐTNN: Tần suất và khối lượng giao dịch của NĐTNN trong quá khứ cũng là cơ sở quan trọng để CTCK đánh giá mức độ ổn định và khả năng thực hiện nghĩa vụ thanh toán. Một NĐTNN có lịch sử giao dịch nhất quán và tuân thủ tốt các quy định sẽ được đánh giá cao hơn so với những tổ chức có giao dịch bất thường hoặc tiềm ẩn rủi ro.

Ngoài ra, theo quy định tại Thông tư số 68/2024/TT-BTC, nếu NĐTNN là tổ chức không hoàn thành nghĩa vụ thanh toán đối với giao dịch đặt lệnh khi chưa đủ tiền, CTCK sẽ phải công bố thông tin về giao dịch liên quan. Điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận dịch vụ của NĐTNN tại các CTCK khác trên thị trường, bởi những tổ chức từng vi phạm có thể bị đưa vào danh sách hạn chế hoặc cấm đặt lệnh khi chưa đủ tiền. Do đó, CTCK cần theo dõi chặt chẽ thông tin công bố để cập nhật danh sách các NĐTNN không hoàn thành nghĩa vụ thanh toán, không chỉ từ hệ thống nội bộ mà còn từ các nguồn công bố khác trên thị trường (nội dung này được phân tích tại Mục 4.5 dưới đây). Điều này giúp đảm bảo an toàn cho hoạt động cung cấp dịch vụ, đồng thời hạn chế tối đa rủi ro phát sinh từ các NĐTNN có lịch sử vi phạm.

Nhằm tối ưu hoá quản trị rủi ro, CTCK có thể cân nhắc xây dựng một bộ tiêu chí đánh giá định lượng, áp dụng hệ thống chấm điểm rủi ro cho từng NĐTNN là tổ chức trước khi cấp hạn mức ứng trước. Bên cạnh đó, việc phối hợp chặt chẽ với các cơ quan quản lý và tổ chức liên quan để cập nhật danh sách NĐTNN có rủi ro cao cũng là một biện

pháp quan trọng nhằm đảm bảo tính an toàn và minh bạch trong hoạt động của CTCK.

4.3. Tỉ lệ giữa khoản vốn mà NĐTNN là tổ chức cần có sẵn so với giá trị giao dịch

Thông tư số 68/2024/TT-BTC không quy định về tỉ lệ vốn tự có tối thiểu của NĐTNN là tổ chức để đặt lệnh khi chưa đủ tiền, do đó, vấn đề này hoàn toàn phụ thuộc vào thỏa thuận giữa CTCK liên quan và NĐTNN là tổ chức đó. Với những CTCK có khẩu vị rủi ro cao, NĐTNN là tổ chức thậm chí có thể không cần có vốn tự có, hay nói cách khác được đặt lệnh khi chưa có đồng nào trong tài khoản của mình. Từ góc độ quản trị, cách tiếp cận này sẽ dẫn đến một rủi ro lớn trong tương lai khi NĐTNN không đủ tiền để thanh toán cho toàn bộ (các) lệnh mua đó của mình vào ngày thanh toán. Lúc đó, theo Thông tư số 68/2024/TT-BTC, toàn bộ nghĩa vụ thanh toán đối với các lệnh được khớp sẽ do CTCK thanh toán thay. Tuy nhiên, do NĐTNN không có bất kỳ khoản vốn tự có hay tài sản đảm bảo nào để CTCK tiến hành xử lý nhằm bù đắp cho thiệt hại của mình. Điều này sẽ dẫn đến rủi ro về thanh toán có thể nhìn thấy được trước đối với CTCK bởi việc xử lý trường hợp NĐTNN không thanh toán được đủ tiền cho giao dịch cũng không phải đơn giản (nội dung này được phân tích tại Mục 4.4 dưới đây).

Chính vì vậy, tác giả cho rằng để giảm thiểu các rủi ro không đáng có từ NĐTNN là tổ chức, CTCK vẫn nên xây dựng một cơ chế yêu cầu vốn tự có hoặc tài sản bảo đảm cho các lệnh đặt mua chưa đủ tiền từ NĐTNN là tổ chức như cách họ đang yêu cầu đối với giao dịch kí quỹ như hiện nay. Hiện nay, tỉ lệ kí quỹ ban đầu không được thấp hơn 50% và tỉ lệ kí quỹ duy trì không được thấp hơn

30%³⁹. Ngoài ra, CTCK cũng có thể cân nhắc xếp hạng các NĐTNN là tổ chức như cách các ngân hàng thương mại xếp hạng các doanh nghiệp vay (như dựa trên một số yếu tố, chẳng hạn vốn chủ sở hữu, kết quả kinh doanh, chỉ tiêu tài chính, mối quan hệ với CTCK) và căn cứ trên đó, yêu cầu tỉ lệ vốn tự có hoặc tài sản bảo đảm tương ứng. Chẳng hạn như đối với những NĐTNN là tổ chức được xếp hạng cao, CTCK có thể đồng ý nhận lệnh khi họ chưa có vốn tự có hoặc tài sản bảo đảm. Tuy nhiên, đối với nhóm có xếp hạng thấp hơn, bắt buộc cần có vốn tự có hoặc tài sản bảo đảm trước khi họ đặt lệnh để phòng tránh rủi ro.

4.4. Xử lí các vấn đề liên quan trong trường hợp NĐTNN là tổ chức không thanh toán đủ tiền

Như đã trình bày ở trên, nếu trước thời điểm thành viên lưu kí phải chuyển tiền vào tài khoản tiền gửi của mình tại ngân hàng thanh toán để tiến hành thanh toán mà NĐTNN là tổ chức vẫn không có đủ tiền thì nghĩa vụ thanh toán phần còn thiếu sẽ được chuyển sang tài khoản tự doanh của CTCK. Khi này, nếu NĐTNN là tổ chức không có đủ lượng tiền mặt để mua lại số cổ phiếu nhưng CTCK và NĐTNN đã có thỏa thuận trước về cơ chế bảo đảm cho giao dịch bằng tài sản thì CTCK có thể yêu cầu NĐTNN là tổ chức tự mình thực hiện hoặc CTCK tự thực hiện xử lí tài sản bảo đảm để lấy tiền thanh toán cho nghĩa vụ mua lại cổ phiếu từ

³⁹ Điều 5 Quy chế hướng dẫn giao dịch kí quỹ chứng khoán được ban hành theo Quyết định số 87/QĐ-UBCK ngày 25/01/2017 của UBCKNN và sửa đổi bởi Quyết định số 1205/QĐ-UBCK ngày 27/12/2017 của UBCKNN.

CTCK. Khi này, CTCK sẽ phải có biện pháp và cơ chế phù hợp để được quyền chủ động phong tỏa, quản lý và xử lý tài sản bảo đảm cả trong trường hợp tài sản đang được lưu ký tại chính CTCK hoặc được quản lý, lưu ký tại bên thứ ba khác. Khi đó, CTCK cần có thỏa thuận trước với tổ chức quản lý tài sản cho NĐTNN là tổ chức để được quyền thực thi các biện pháp xử lý tài sản phù hợp với thỏa thuận ban đầu với NĐTNN là tổ chức.

Tuy nhiên, trường hợp NĐTNN là tổ chức không có bất kỳ tài sản bảo đảm nào cho nghĩa vụ thanh toán nêu trên và cũng không có đủ tiền để mua lại cổ phiếu từ CTCK, CTCK chỉ còn cách duy nhất là bán toàn bộ số chứng khoán liên quan để thu hồi nợ trên hệ thống giao dịch chứng khoán tập trung. Trong điều kiện thị trường diễn biến bất lợi hoặc cổ phiếu bị mất thanh khoản nghiêm trọng, CTCK có thể buộc phải bán lại số chứng khoán này với mức giá thấp hơn giá đã thanh toán trước đó, dẫn đến thua lỗ. Trường hợp nghiêm trọng hơn, CTCK có thể không thực hiện được giao dịch bán do cổ phiếu không có thanh khoản. Ngoài ra, ngay cả khi có thể bán được, mức lỗ phát sinh từ giao dịch cũng có thể vượt quá khả năng bù đắp của NĐTNN là tổ chức có liên quan. Với tình huống này, để tránh rơi vào tình trạng lỗ, hầu hết các CTCK sẽ chọn chờ đợi đến khi thị giá và/hoặc thanh khoản của cổ phiếu đó phục hồi. Việc CTCK có thu hồi lại được toàn bộ chi phí gốc và phí, lãi, chênh lệch lãi - lỗ trong những ngày chờ đợi bán lại cổ phiếu đó không vẫn là một câu hỏi ngỏ.

Thực tế cho thấy, một khi NĐTNN là tổ chức đã không hoàn thành nghĩa vụ thanh toán vào ngày thanh toán cho lệnh giao dịch

có liên quan, khả năng rất cao rằng NĐTNN đó đồng thời cũng không đủ năng lực hoặc không chấp nhận thanh toán tiền mua lại cổ phiếu cho CTCK⁴⁰. Do đó, CTCK thông thường sẽ không chấp nhận đợi cho đến ngày “ân hạn” để bán lại cổ phiếu cho NĐTNN là tổ chức mà sẽ trực tiếp bán ra cổ phiếu đó trên hệ thống giao dịch chứng khoán tập trung ngay tại ngày cổ phiếu được ghi nhận về tài khoản tự doanh của CTCK (tức là ngày thanh toán). Việc quyết toán, bù trừ nghĩa vụ thanh toán đối với các khoản chi phí, lỗ từ giao dịch tự doanh như vậy giữa CTCK và NĐTNN là tổ chức cần được thỏa thuận ngay từ đầu khi các bên thỏa thuận về việc CTCK sẽ cung cấp dịch vụ này cho NĐTNN đó để giảm thiểu rủi ro phát sinh cho CTCK trong tương lai.

4.5. Xây dựng hệ thống thông tin về nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức không thanh toán

Bên cạnh các nội dung trên, tác giả cho rằng một hệ thống thông tin về NĐTNN là tổ chức không thanh toán lệnh mua của mình cũng cần thiết để giúp các CTCK liên quan có thêm thông tin cân nhắc trước khi quyết định nhận lệnh của NĐTNN đó trong tương lai hay không. Như quy định hiện nay, CTCK nơi nhận lệnh sẽ công bố thông tin trên trang thông tin điện tử của mình và báo cáo với cơ quan quản lý về các trường hợp NĐTNN không thanh toán đủ sau thời gian “ân hạn”. Do đó, việc một bên đứng ra tổng hợp các thông tin này và chia sẻ với các thành viên

⁴⁰ Minh Tuấn (2024), *Chứng khoán VietCap phải thanh toán tiền mua cổ phiếu thay nhà đầu tư tổ chức nước ngoài*, <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/chung-khoan-vietcap-phai-thanh-toan-tien-mua-co-phieu-thay-nha-dau-tu-to-chuc-nuoc-ngoai-167014.html?>, truy cập 30/01/2026.

trên thị trường sẽ hỗ trợ rất lớn trong việc quản lý và điều tiết lệnh liên quan đến NĐTNN là tổ chức đó, đặc biệt là các CTCK cũng nhận được lệnh từ nhóm nhà đầu tư này. UBCKNN cần phối hợp với CTCK để xây dựng một hệ thống như CIC⁴¹ của ngân hàng để thống kê và lưu trữ các thông tin đó để chia sẻ với các bên liên quan trong tương lai.

5. Kết luận

Việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam không chỉ là mục tiêu chiến lược mà còn là yêu cầu tất yếu nhằm thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, nâng cao tính minh bạch và chuyên nghiệp hoá thị trường. Thông tư số 68/2024/TT-BTC đã tạo ra một nền tảng pháp lý quan trọng, giúp tháo gỡ nhiều rào cản trong hoạt động giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời đặt ra những yêu cầu mới đối với các công ti chứng khoán trong việc quản trị rủi ro và nâng cao chất lượng dịch vụ. Mặc dù vẫn còn một số vướng mắc trong quá trình thực thi nhưng với sự chủ động thích ứng từ các CTCK và sự hoàn thiện liên tục của khung pháp lý, những thách thức này hoàn toàn có thể được giải quyết. Trong thời gian tới, sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý, tổ chức thị trường và các thành viên tham gia sẽ là yếu tố then chốt để đảm bảo Thông tư số 68/2024/TT-BTC phát huy tối đa hiệu quả, góp phần đưa thị trường chứng khoán Việt Nam tiệm cận các chuẩn mực quốc tế và đạt được mục tiêu nâng hạng theo lộ trình đề ra./.

⁴¹ CIC là tên viết tắt tiếng Anh của Trung tâm Thông tin Tín dụng quốc gia Việt Nam trực thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Trung tâm này có chức năng chính là thu thập, lưu trữ, phân tích dự báo thông tin tín dụng cho các cá nhân, tổ chức, doanh nghiệp tại Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Thị Xuân Anh, Phạm Tiến Mạnh, Trần Anh Tuấn (2020), Phân loại thị trường chứng khoán Việt Nam - Những vấn đề đặt ra trong thời gian tới, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo ngân hàng*, số 219.
2. Lê Hoàng Nga, Phạm Thị Ánh Tuyết, Nguyễn Thị Duyên (2022), Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Thành Đông*, số 06.
3. Cao Minh Tiến (2023), Upgrading Vietnamese stock market using MSCI criteria, *Journal of Finance & Accounting Research*, số 01.
4. FTSE Russell (2024), *FTSE Classification of Equity Markets – FTSE Equity Country Classification Announcement October 2024*, https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/country-classification/ftse-country-classification-update-2024.pdf
5. MSCI (2024), *MSCI Global Market Accessibility Review*, <https://www.msci.com/documents/1296102/a37efcf1-4584-6114-ca20-6ca94f1acbc0>
6. Phạm Thị Ánh Tuyết (2021), *Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án tiến sĩ ngành tài chính - ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
7. Nguyễn Thanh Tuấn, Phạm Duy Liên (2019), *Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ tài chính ngân hàng, Trường Đại học Ngoại thương.
8. Vũ Chí Dũng (2024), *Cơ hội và thách thức khi nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam*, <https://laodong.vn/kinh-doanh/co-hoi-va-thach-thuc-khi-nang-hang-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-1360582.ldo>