



CẢI THIÊN CƠ CẤU NHÀ ĐẦU TƯ, HƯỚNG TỚI PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TRẦN VĂN KHÔI, PHẠM TIẾN ĐẠT

Nhà đầu tư là thành phần quan trọng không thể thiếu trên thị trường chứng khoán, họ có vai trò nhất định đối với từng giai đoạn phát triển của thị trường. Nhà đầu tư cá nhân, nhà đầu tư nước ngoài cung cấp thanh khoản, đóng vai trò quan trọng trong giai đoạn đầu phát triển. Nhà đầu tư tổ chức lại mang tới sự bền vững nhờ cung cấp các khoản đầu tư mang tính dài hạn và ổn định. Để thị trường chứng khoán phát triển, cần đảm bảo cân đối về quy mô, cơ cấu của các loại nhà đầu tư theo hướng nâng cao tỷ trọng, hiệu quả của nhà đầu tư tổ chức, kiến thức, kỹ năng của nhà đầu tư cá nhân, đồng thời, thu hút nhiều hơn các nhà đầu tư nước ngoài.

Từ khóa: Nhà đầu tư, chứng khoán, thị trường chứng khoán, ngân hàng

IMPROVING INVESTOR STRUCTURE, TOWARDS SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF VIETNAM'S STOCK MARKET

Tran Van Khoi, Pham Tien Dat

Investors are an essential component of the stock market; they play a distinct role in each stage of market development. Individual and foreign investors provide liquidity and play an important role in the early stages of development. Institutional investors bring sustainability by providing long-term and stable investments. For the stock market to develop, it is necessary to ensure a balance in the scale and structure of investor types in the direction of increasing the proportion and efficiency of institutional investors, the knowledge and skills of individual investors, while attracting more foreign investors.

Keywords: Investor, stock, stock market, banks

Ngày nhận bài: 6/02/2025

Ngày hoàn thiện biên tập: 20/02/2025

Ngày duyệt đăng: 27/02/2025

Cơ cấu nhà đầu tư và tác động đến thị trường chứng khoán

Vai trò của nhà đầu tư (NĐT) là cung cấp cầu hàng hoá (chứng khoán) cho thị trường, do vậy thị trường chứng khoán (TTCK) muốn phát triển bền vững, ổn định cần duy trì lượng NĐT đủ lớn về quy mô và sự phù hợp về cơ cấu. Thông thường, NĐT được phân loại theo 02 tiêu chí chính. Theo tiêu chí tổ chức, NĐT bao gồm NĐT tổ chức và NĐT cá nhân, theo tiêu chí phạm vi, NĐT bao gồm NĐT nước ngoài và NĐT trong nước. Sự phù hợp về cơ

cấu NĐT trên thị trường được hiểu là sự cân đối về số lượng, giá trị giao dịch giữa các loại NĐT trên.

Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra vai trò quan trọng của NĐT tổ chức đối với TTCK. Guller Aras, Alovzat Muslumov (2005) đã nghiên cứu mối quan hệ tương tác hai chiều giữa sự phát triển của NĐT tổ chức và sự phát triển của TTCK tại 23 quốc gia thuộc OECD trong giai đoạn 1982 - 2000. Kết quả nghiên cứu cho thấy, giữa sự phát triển của NĐT tổ chức và sự phát triển của TTCK có mối liên hệ nhân quả hai chiều, trong đó TTCK phát triển sẽ thúc đẩy sự phát triển NĐT tổ chức, và ngược lại, NĐT tổ chức có phát triển thì TTCK mới phát triển. Trong khi đó, Du và cộng sự, 2020 cho rằng, sự phát triển của các NĐT tổ chức cũng góp phần làm giảm sự bất cân xứng và cải thiện chất lượng công bố thông tin.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Nguyễn Thành Long (2014) chỉ ra rằng, NĐT tổ chức đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sự phát triển của TTCK Việt Nam. Sự tham gia của họ giúp tăng tính thanh khoản, ổn định và minh bạch cho thị trường. Nghiên cứu của Nguyễn Lê Cường và cộng sự (2024) phân tích cụ thể hơn khi cho rằng, NĐT góp phần hoàn thiện thể chế thị trường khi họ đòi hỏi cơ chế quản lý hiệu quả và mạnh mẽ từ phía cơ quan quản lý, giảm mức độ biến động của TTCK, đồng thời góp phần đảm bảo sự phát triển bền vững cho TTCK. Trong khi đó, các NĐT cá nhân tại Việt Nam thường thiếu kinh nghiệm và kiến thức, dẫn đến đầu tư theo phong trào và tăng rủi ro cho thị trường, điều này có thể gây ra biến động và giảm tính bền vững của TTCK (Đăng Công Hoàn, 2021).

Đối với các NĐT nước ngoài, nghiên cứu của Nguyễn Hồng Hạnh (2023) chỉ ra rằng, sự tham gia



của NĐT nước ngoài được xem là yếu tố quan trọng thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam khi họ mang đến nguồn vốn lớn, kinh nghiệm và công nghệ, góp phần nâng cao chất lượng và tính minh bạch của thị trường. Các tổ chức quốc tế cũng đánh giá cao vai trò của NĐT đối với TTCK. Theo đó, Ngân hàng Thế giới (WB) nhấn mạnh, vai trò của NĐT tổ chức trong việc thu hút dòng vốn quốc tế khi cho rằng việc tăng cường sự tham gia của đối tượng này sẽ thu hút NĐT tổ chức quốc tế mang lại dòng vốn bền vững, giảm thiểu rủi ro từ sự phụ thuộc vào vốn ngắn hạn, đồng thời phát triển các công cụ tài chính như trái phiếu xanh hoặc quỹ ETF, hỗ trợ các mục tiêu phát triển bền vững (SDGs).

Theo WB, việc TTCK Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi có thể giúp thu hút khoảng 25 tỷ USD từ dòng vốn quốc tế từ các quỹ đầu tư chủ động và thụ động. Bên cạnh đó, nếu các cải cách trong lĩnh vực bảo hiểm, quỹ đầu tư, và hạ tầng tài chính được triển khai hiệu quả, tổng dòng vốn mới vào thị trường vốn và doanh nghiệp Việt Nam có thể đạt tới 78 tỷ USD vào năm 2030, bao gồm từ cả NĐT trong nước và quốc tế.

Như vậy, dựa trên các nghiên cứu và đánh giá trên cho thấy cơ cấu NĐT đa dạng và cân bằng giữa các nhóm NĐT tổ chức, cá nhân, trong nước và nước ngoài là yếu tố then chốt để đảm bảo tính bền vững của TTCK. Việc tăng cường vai trò của NĐT tổ chức và thu hút đầu tư nước ngoài, đồng thời nâng cao kiến thức và kỹ năng cho NĐT cá nhân, sẽ góp phần phát triển TTCK Việt Nam một cách ổn định và bền vững.

Thực trạng cơ cấu nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Sau 25 năm phát triển, TTCK Việt Nam đã đạt được nhiều kết quả quan trọng về quy mô, khung khổ pháp lý cũng như hoạt động giao dịch. Tuy nhiên, TTCK Việt Nam vẫn còn bất cập về cơ cấu NĐT.

Hiện nay, TTCK Việt Nam vẫn chủ yếu được dẫn dắt bởi NĐT cá nhân, chiếm khoảng 80-85% giá trị giao dịch hàng ngày. Đây là một đặc điểm phổ biến ở các thị trường mới nổi. Tuy nhiên, sự chi phối này dẫn đến tính bất ổn cao, do các quyết định đầu tư của họ thường bị chi phối bởi cảm xúc và thông tin chưa được kiểm chứng. Với tỷ lệ cao của các NĐT cá nhân, có thể nói cơ cấu NĐT trên TTCK Việt Nam còn chưa phù hợp với sự yêu cầu phát triển bền vững và ổn định của thị trường. Giá trị giao dịch của các NĐT tổ chức thấp hơn so với các thị trường phát triển, nơi mà giao dịch của NĐT tổ chức thường chiếm hơn 50% giá trị. Trong khu vực ASEAN, tỷ lệ giá trị giao dịch của NĐT tổ chức Malaysia và Thái Lan lần lượt đạt khoảng 45% và 35% (Nguyễn Lê Cường và cộng sự, 2024). Đây được xem là nguyên

nhân khiến sự biến động của TTCK Việt Nam mạnh hơn so với các thị trường trong khu vực trong các giai đoạn khủng hoảng tài chính 2008-2009 hay ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 giai đoạn 2020-2022.

Tính đến hết tháng 11/2024, số lượng các NĐT trên TTCK là 9,16 triệu, tăng mạnh với mức tăng 1,86 triệu, tương đương với 25,57% so với cuối năm 2023. Trong đó, các NĐT cá nhân chiếm gần như tuyệt đối về số lượng với 9,13 triệu, các NĐT tổ chức đạt 22,22 nghìn, NĐT nước ngoài đạt 47,6 nghìn. Năm 2024, cũng chứng kiến mức gia tăng của các NĐT mới được duy trì ổn định, bình quân số lượng NĐT mới tăng 169,5 nghìn/tháng, trong khi mức tăng bình quân của năm 2023 là 32,9 nghìn. Tuy nhiên, mặc dù trong xu hướng tăng trong năm 2024, nhưng các NĐT tổ chức và NĐT nước ngoài chỉ tăng bình quân 130 tài khoản/tháng và 201 tài khoản/tháng, mức tăng này giảm khá mạnh so với tương ứng của năm 2023. Trong năm 2023, trung bình NĐT tổ chức tăng 279 tài khoản/tháng và 256 tài khoản/tháng.

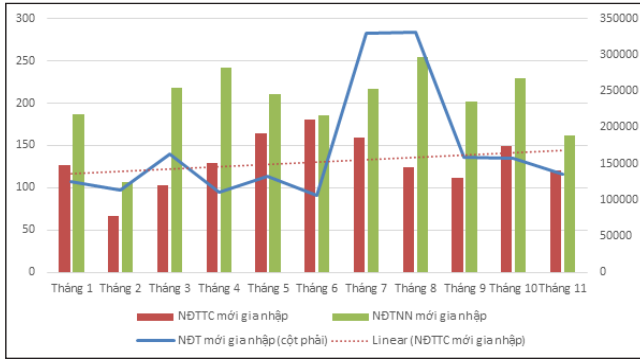
2024 là năm chứng kiến mức bán ròng mạnh nhất trên TTCK Việt Nam. Tính đến hết tháng 11, tổng giá trị bán ròng của khối này đã lên tới 82,92 nghìn tỷ đồng, vượt xa mức bán ròng của năm 2023 là 22,8 nghìn tỷ đồng. Đặc biệt, khối này đã bán ròng trong gần như suốt cả năm, chỉ tháng 01, khối này mua ròng với 2,3 nghìn tỷ đồng.

Một số khó khăn, hạn chế

Đối với NĐT cá nhân là vấn đề thiếu kiến thức tài chính, dễ bị tác động bởi tin đồn và đầu tư theo phong trào, vấn đề khai thác, sử dụng thông tin phục vụ đầu tư chưa đạt hiệu quả. Bên cạnh đó, hiện nay tâm lý tự đầu tư, không muốn thực hiện qua các tổ chức đầu tư vẫn đang chiếm ưu thế trong đại bộ phận NĐT, trong khi thị trường vẫn chưa có một tổ chức chuyên biệt nhằm bảo vệ các NĐT cá nhân.

Trong khi, NĐT tổ chức (bao gồm quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí...) đóng vai trò quan trọng trong việc ổn định thị trường nhờ chiến lược đầu tư dài hạn và chuyên nghiệp. Tuy nhiên, tỷ lệ tham gia của nhóm này tại Việt Nam còn thấp, quy mô vốn cũng như sự đa dạng về đầu tư còn hạn chế, chưa phát huy được tác động tích cực đến thị trường.

Tính đến cuối năm 2023, tổng giá trị tài sản đầu tư của các NĐT tổ chức đạt 153,9 tỷ USD, trong đó chủ yếu nằm ở nhóm các quỹ bảo hiểm xã hội và hưu trí tư nhân, các công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại (đạt 130,4 tỷ USD). Trong khi danh mục đầu tư của các đối tượng này tập trung vào các tài sản nợ (chủ yếu là trái phiếu chính phủ, cho vay với các ngân hàng thương mại), do vậy mức độ


HÌNH 1: SỐ LƯỢNG NĐT, NĐT TỔ CHỨC VÀ NĐT NƯỚC NGOÀI MỚI GIA NHẬP NĂM 2024


Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu của UBCKNN

tác động đến TTCK nói chung còn hạn chế.

Đối với nhóm Bảo hiểm xã hội và quỹ hưu trí tư nhân còn bị hạn chế về danh mục đầu tư (hiện chủ yếu vào các công cụ nợ, có độ rủi ro thấp, đặc biệt là trái phiếu chính phủ và tiền gửi tại các ngân hàng thương mại), khả năng sinh lời thấp, xu hướng già hoá dân số, rút bảo hiểm một lần khiến các quỹ này hoạt động khó khăn hơn.

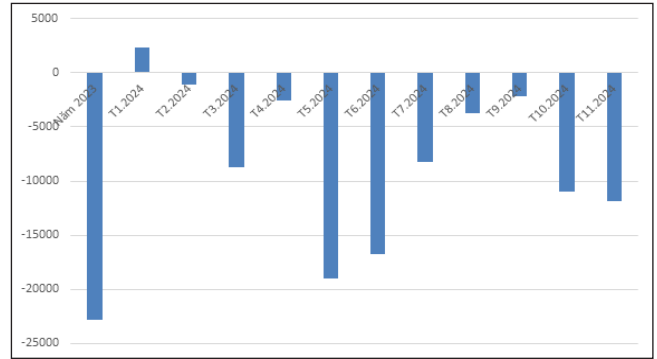
Đối với công ty bảo hiểm, vấn đề về đầu tư cũng bị hạn chế giống như đối với Bảo hiểm xã hội, bên cạnh đó thói quen mua bảo hiểm, sử dụng dịch vụ bảo hiểm của người dân còn hạn chế dẫn đến khả năng mở rộng quy mô của đối tượng NĐT tổ chức này cũng còn hạn chế. Trong khi đó, đối với các quỹ đầu tư chứng khoán, việc chưa có chính sách khuyến khích thành lập và hoạt động, kênh phân phối còn hạn chế, thói quen đầu tư qua quỹ chưa được hình thành, chưa thu hút được nhiều quỹ đầu tư nước ngoài... dẫn đến hoạt động các quỹ này còn hạn chế.

Đối với các NĐT nước ngoài, còn tồn tại hạn chế tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài trong các công ty đại chúng theo ngành nghề, thông tin về quy trình thoái vốn và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, thông tin về tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các doanh nghiệp chưa dễ tiếp cận.

Bên cạnh đó, thông tin (chủ yếu là các báo cáo tài chính) chưa được cung cấp đầy đủ bằng tiếng Anh, thông tin nằm rải rác và không kịp thời cung cấp cho nhà đầu tư nước ngoài. Thủ tục mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài còn yêu cầu nhiều điều kiện và hồ sơ phải hợp thức hóa lãnh sự dẫn đến mất nhiều thời gian đối với các quỹ đầu tư toàn cầu lớn.

Giải pháp cải thiện cơ cấu nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán

Cơ cấu NĐT trên TTCK Việt Nam đang trong giai đoạn chuyển đổi, từ một thị trường chủ yếu phụ thuộc vào NĐT cá nhân hướng tới sự cân bằng hơn với sự tham gia của các NĐT tổ chức và NĐT nước ngoài. Để

HÌNH 2: GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI TRÊN TTCK VIỆT NAM NĂM 2023-2024


Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu của UBCKNN

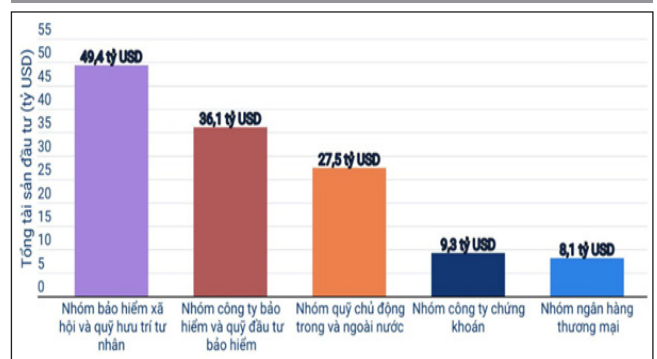
đạt được tính bền vững lâu dài, cần có các giải pháp mạnh mẽ nhằm tăng cường vai trò của NĐT tổ chức, thu hút thêm NĐT nước ngoài, nâng cao chất lượng và kiến thức của NĐT cá nhân, đồng thời cải thiện khả năng hội nhập và cạnh tranh thị trường.

Thứ nhất, tăng cường vai trò NĐT tổ chức.

Phát triển quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm và các quỹ đầu tư dài hạn để tăng cường sự hiện diện của NĐT tổ chức. Ban hành các chính sách ưu đãi về thuế và khuyến khích dành riêng cho các quỹ đầu tư dài hạn. Cho phép đầu tư vào các công cụ có tính rủi ro cao hơn (cổ phiếu, bất động sản), đi kèm với đó là quy định về hạn mức, giới hạn đầu tư để kiểm soát hoạt động này.

Việc đầu tư của các quỹ hưu trí vào các loại tài sản mới ban đầu có thể được thực hiện bằng cách sử dụng các nhà quản lý quỹ bên ngoài và sử dụng “quỹ chỉ số”. Sau đó, cùng với sự phát triển của thị trường tài chính, chất lượng của hoạt động đầu tư, các loại tài sản mới hơn có thể được các quỹ hưu trí đầu tư nội bộ... thông qua việc trao quyền tự do hơn với sự giám sát chặt chẽ trong việc đầu tư quỹ hưu trí cho tổ chức có nhiệm vụ này là quỹ hưu trí.

Bổ sung quy định hoạt động đầu tư của các quỹ hưu trí được kiểm toán độc lập hàng năm để đảm bảo tính khách quan, sự giám sát chặt chẽ. Tăng

HÌNH 3: GIÁ TRỊ TÀI SẢN ĐẦU TƯ CỦA MỘT SỐ NĐT TỔ CHỨC NĂM 2023


Nguồn: Nguyễn Quang Thuận (2024)



cường giám sát và hỗ trợ chặt chẽ hơn từ các chuyên gia nhằm nâng cao năng lực đầu tư và khả năng sử dụng các nhà quản lý bên ngoài; cải thiện quản lý rủi ro; nâng cao năng lực quản lý cho các quỹ hưu trí.

Thứ hai, cải thiện năng lực của NĐT cá nhân.

Tăng cường đào tạo, nâng cao kiến thức, kỹ năng, kinh nghiệm cho các NĐT cá nhân. Trong khi số lượng các NĐT cá nhân gia nhập ngày càng lớn, cũng như những yêu cầu cao về kiến thức, kỹ năng trong đầu tư chứng khoán đòi hỏi các hoạt động đào tạo cần được diễn ra liên tục, với nhiều hình thức.

Theo đó, bên cạnh đào tạo trực tiếp, cần mở rộng khả năng tiếp cận cho NĐT thông qua các hình thức đào tạo trực tuyến với các nội dung đa dạng, được chia theo các cấp độ khác nhau và được gắn trực tiếp vào website chính thức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (đơn vị xây dựng, quản lý website). Đồng thời, giới thiệu một số website, đơn vị đào tạo về chứng khoán và TTCK để các NĐT có thể tiếp cận và nâng cao kiến thức, kỹ năng cũng như kinh nghiệm trong đầu tư.

Nhằm bảo vệ NĐT cá nhân hướng tới hành vi đầu tư lâu dài, cần nghiên cứu thành lập Quỹ Bảo vệ NĐT, tổ chức bảo vệ NĐT. Đây sẽ là tổ chức đại diện, thay mặt các NĐT khởi kiện các thành viên khác của thị trường khi có các hành vi vi phạm, đồng thời bù đắp thiệt hại cho các NĐT cá nhân khi các công ty chứng khoán bị phá sản hoặc không có khả năng thanh toán.

Trong bối cảnh các NĐT cá nhân đang chiếm tỷ lệ cao trên TTCK, đồng thời lại đang phải đối mặt với nhiều rủi ro thì việc thành lập Quỹ này là rất cần thiết. Quỹ cần được xây dựng theo hướng kết hợp, tức là Nhà nước đứng ra thành lập và giao cho Sở Giao dịch chứng khoán quản lý, vận hành thông qua một hội đồng quản lý bao gồm các đại diện từ Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán và thành viên thị trường.

Thứ ba, đẩy mạnh thu hút NĐT nước ngoài.

Thúc đẩy quá trình thoái vốn và cổ phần hóa để gia tăng lượng cổ phiếu có thể lưu hành trên thị trường, từ đó nâng cao tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Ban hành quy định nhằm tăng tỷ lệ sở hữu đối với một số ngành nghề, đồng thời đề xuất sửa các quy định của Luật Đầu tư liên quan đến giới hạn sở hữu nước ngoài. Xem xét, rà soát quy trình mở tài khoản đầu tư gián tiếp của NĐT nước ngoài để giảm thiểu thủ tục không cần thiết và rút ngắn thời gian mở tài khoản.

Đồng thời, xây dựng môi trường đầu tư minh bạch, nhất quán và bình đẳng đối với NĐT nước ngoài thông qua các biện pháp: (i) Xây dựng lộ trình cụ thể, các quy định, hướng dẫn thi hành đối với niêm yết thông tin bằng tiếng Việt, tiếng Anh của các doanh nghiệp niêm yết; (ii) Yêu cầu áp dụng các chuẩn mực kế toán quốc tế IFRS cho tất cả các doanh nghiệp niêm

yết, nhằm tăng cường tính minh bạch và tạo điều kiện cho NĐT quốc tế tiếp cận thông tin; (iii) Nghiên cứu thực hiện các công cụ phòng hộ rủi ro tỷ giá và lãi suất; (iv) Chuẩn hóa quy trình và thủ tục hành chính liên quan tới giao dịch chứng khoán trên thị trường. Thực hiện cập nhật thường xuyên trên trang thông tin điện tử của Bộ bằng song ngữ tiếng Việt và tiếng Anh để tạo thuận lợi cho NĐTNN có thể dễ dàng tiếp cận, tìm hiểu.

Thứ tư, cải thiện khả năng hội nhập và cạnh tranh.

Tiếp tục thực hiện các giải pháp hướng tới mục tiêu nâng hạng TTCK lên thị trường mới nổi nhằm tạo vị thế và thu hút dòng vốn ngoại, đặc biệt là từ các quỹ đầu tư thụ động (ETFs). Có cơ chế thu hút các định chế quản lý tài sản quốc tế lớn mang tính chủ động (như JPMorgan, Morgan Standley), cấp phép và có điều kiện hoạt động cho họ vào quản lý tài sản tại Việt Nam làm cơ sở dẫn dắt các quỹ đầu tư thụ động khác phân bổ vào Việt Nam như một số nước đã làm (Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Malaysia...).

Đồng thời, tăng nguồn cung chất lượng sản phẩm mới ra thị trường, đưa lên sàn các doanh nghiệp lớn của Nhà nước thông qua thoái vốn, cổ phần hóa (Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn), cũng như các tập đoàn tư nhân lớn (Thaco, Doji, TH...).

Cải thiện cơ cấu nhà đầu tư là yếu tố then chốt nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam. Bằng việc tăng cường vai trò của NĐT tổ chức, nâng cao năng lực NĐT cá nhân, và thu hút thêm NĐT nước ngoài, TTCK có thể đạt được sự cân đối cần thiết để giảm thiểu rủi ro và tăng tính ổn định.

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Lê Cường, Trần Văn Khởi, Phạm Tiến Đạt (2024), *Thúc đẩy NĐT tổ chức nhằm phát triển TTCK bền vững và nâng cao khả năng huy động vốn cho nền kinh tế*, Kỷ yếu Diễn đàn Tài chính Việt Nam 2024, Bộ Tài chính phối hợp tổ chức tại Quảng Ninh tháng 11/2024;
2. Nguyễn Hồng Hạnh (2023), *Cơ hội và giải pháp nâng hạng TTCK Việt Nam*, Tạp chí Tài chính số kỳ 2 tháng 7 /2023;
3. Đặng Công Hoàn (2021), *Năng lực của NĐT cá nhân trên TTCK Việt Nam: Thực trạng và một số giải pháp cải thiện*, Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ số 24 năm 2021;
4. Nguyễn Quang Thuận (2024), *Bài trình bày tại Chương trình "Đối thoại tháng 7" về thị trường chứng khoán với chủ đề "Nâng hạng, gọi vốn và phát triển nhà đầu tư tổ chức"*;
5. Du, P., Shu, H., & Xia, Z. (2020), *The Control Strategies for Information Asymmetry Problems Among Investing Institutions, Investors, and Entrepreneurs in Venture Capital*.

Thông tin tác giả:

TS. Trần Văn Khởi - Viện Khoa học giáo dục nghề nghiệp, Tổng cục Giáo dục nghề nghiệp (Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội)

ThS. Phạm Tiến Đạt - Viện Chiến lược và Chính sách tài chính (Bộ Tài chính)

Email: tiendat0810@gmail.com