

PHẠM TIẾN ĐẠT

**PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN
TẠI VIỆT NAM**

NGÀNH ĐÀO TẠO: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG
MÃ NGÀNH: 9.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

Hà Nội, 2025

Công trình được hoàn thành tại: HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Nguyễn Lê Cường
TS. Lê Thị Thuỳ Vân

Phản biện 1:
.....

Phản biện 2:
.....

Phản biện 3:
.....

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Học viện họp tại
..... Vào hồi giờ ngày tháng năm

Có thể tìm hiểu luận án tại thư viện:
(ghi tên các thư viện nộp luận án)

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của luận án

Quỹ ĐTCK là một chủ thể đầu tư tổ chức có tính chuyên nghiệp cao, đóng vai trò trung tâm trong việc ổn định và phát triển TTCK. Sự lớn mạnh của các quỹ ĐTCK không chỉ nâng cao hiệu quả đầu tư cho cá nhân, tăng cường khả năng huy động vốn và quản trị doanh nghiệp, mà còn góp phần thúc đẩy đổi mới tài chính và minh bạch hóa thị trường. Trong các thị trường phát triển, quỹ ĐTCK thường chiếm tỷ trọng lớn cả về tài sản, giao dịch và mức độ ảnh hưởng.

Tại Việt Nam, dù đã có nhiều cải thiện, thị trường quỹ ĐTCK vẫn còn ở giai đoạn sơ khai với quy mô nhỏ, sản phẩm hạn chế, mức độ tham gia của công chúng thấp và kênh phân phối chưa hiệu quả. Những hạn chế này bắt nguồn từ môi trường pháp lý chưa thuận lợi, chính sách hỗ trợ chưa đồng bộ, năng lực của các công ty quản lý quỹ còn yếu và văn hóa đầu tư chưa chú trọng vào tích sản thông qua các định chế chuyên nghiệp.

Trong bối cảnh tỷ lệ già hóa dân số tăng nhanh, tiến trình chuyển đổi số và hội nhập tài chính quốc tế ngày càng sâu rộng, việc phát triển quỹ ĐTCK trở nên cấp thiết. Điều này cũng phù hợp với định hướng tại Chiến lược tài chính đến năm 2030 và Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2030, trong đó nhấn mạnh vai trò của nhà đầu tư tổ chức và đặt mục tiêu nâng tỷ lệ dân số đầu tư chứng khoán lên 9% vào năm 2025 và 11% vào năm 2030. Trên cơ sở đó, nghiên cứu về phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam có ý nghĩa thiết thực nhằm hoàn thiện cấu trúc thị trường, tăng khả năng huy động vốn trung – dài hạn và củng cố nền tảng vững chắc cho TTCK phát triển bền vững.

2. Mục tiêu nghiên cứu

Hệ thống hoá cơ sở lý luận về quỹ ĐTCK, phát triển quỹ ĐTCK, đánh giá thực trạng phát triển quỹ ĐTCK, nhận diện các kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân. Đề xuất các giải pháp phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam.

3. Câu hỏi nghiên cứu

- Phát triển quỹ ĐTCK là gì? Các tiêu chí nào đánh giá sự phát triển này?
- Sự phát triển của các quỹ ĐTCK tại Việt Nam thời gian qua như thế nào? Có nhân tố nào ảnh hưởng đến sự phát triển này và mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến sự phát triển của các quỹ ĐTCK?
- Các hạn chế và nguyên nhân của hạn chế trong phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam thời gian qua là gì?
- Giải pháp cần phải thực hiện để thúc đẩy sự phát triển của các quỹ này?

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu

- Phát triển quỹ ĐTCK.

Phạm vi nghiên cứu

- Về nội dung: tập trung nghiên cứu, đánh giá sự phát triển quỹ ĐTCK trên TTCK Việt Nam, bao gồm cả các quỹ thành lập tại Việt Nam và các quỹ nước ngoài hoạt động trên TTCK Việt Nam.

- Về không gian: xem xét kinh nghiệm các nước được thực hiện tại nước có TTCK phát triển (Mỹ, Nhật Bản...), các nước có thị trường đang phát triển (Thái Lan, Malaysia...) và thực trạng tại Việt Nam.

- Về thời gian: Nghiên cứu phân tích các dữ liệu, số liệu trong giai đoạn 2017-2024. Các giải pháp được định hướng đến năm 2030.

5. Phương pháp nghiên cứu

Luận án kết hợp định tính và định lượng. Về định tính, sử dụng phân tích tài liệu, phân tích và tổng hợp để xây dựng cơ sở lý luận, nhận diện yếu tố ảnh hưởng và xác định khoảng trống nghiên cứu. Về định lượng, áp dụng Phân tích nhân tố khám phá (Exploratory Factor Analysis, EFA) để rút gọn biến và nhận diện các nhân tố tiềm ẩn, sau đó dùng Hồi quy tuyến tính đa biến (Multiple Linear Regression, MLR) để lượng hóa tác động của các nhân tố EFA đến mức độ phát triển quỹ ĐTCK. Các phương pháp so sánh, thống kê toán học và khảo sát bằng phiếu được dùng như công cụ bổ trợ, tăng độ tin cậy và giá trị tham chiếu cho hoạch định chính sách.

6. Những đóng góp mới của luận án

Thứ nhất, đưa ra quan điểm về phát triển quỹ ĐTCK đứng trên góc độ quản lý nhà nước phù hợp với điều kiện Việt Nam, hoàn thiện các tiêu chí đánh giá sự phát triển của quỹ ĐTCK theo cách tiếp cận này.

Thứ hai, sử dụng mô hình Phân tích nhân tố khám phá, Hồi quy tuyến tính đa biến để xác định các nhân tố ảnh hưởng và đo lường mức độ ảnh hưởng của các nhân tố này đến sự phát triển của quỹ ĐTCK.

Thứ ba, để tăng độ tin cậy của kết quả, khi xây dựng Phiếu khảo sát tác giả đã lấy ý kiến các chuyên gia và khảo sát thử trước khi đưa ra câu hỏi chính thức. Khi thực hiện khảo sát, đối tượng được hỏi cũng được lựa chọn là những người có kiến thức và kinh nghiệm trong lĩnh vực chứng khoán, TTCK. Việc hỏi số lượng lớn (370 người) cũng góp phần làm tăng tin cậy cho kết quả thu được.

Thứ tư, đánh giá thực trạng phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam trong giai đoạn 2017-2024 với cả các quỹ được thành lập tại Việt Nam và các quỹ thành lập ở nước ngoài.

Thứ năm, đề xuất giải pháp từ phía các cơ quan quản lý nhà nước nhằm phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam giai đoạn đến năm 2030.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu và kết luận, Luận án được kết cấu làm 4 chương:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận về phát triển quỹ đầu tư chứng khoán

Chương 3: Thực trạng phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

Chương 4: Giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu

1.1.1. Tổng quan nghiên cứu nước ngoài

Các nghiên cứu quốc tế đã xem xét quỹ ĐTCK ở nhiều khía cạnh, từ bản chất, vai trò đến các yếu tố ảnh hưởng và giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động. Quỹ ĐTCK là nhà đầu tư tổ chức trung gian, giúp cá nhân ủy thác vốn cho chuyên gia nhằm đa dạng hóa danh mục, tối ưu hiệu quả và phân tán rủi ro.

Sự phát triển quỹ chịu ảnh hưởng bởi trình độ phát triển tài chính, thu nhập, khung pháp lý, tự do hóa dòng vốn và bảo vệ nhà đầu tư; hạ tầng tài chính yếu là nguyên nhân hạn chế ở nhiều nước châu Á.

Các giải pháp được khuyến nghị gồm: hoàn thiện thể chế minh bạch, cơ chế giám sát hiệu quả, phát triển hạ tầng tài chính và đa dạng hóa sản phẩm quỹ (ETF, quỹ trái phiếu, quỹ hưu trí). Bên cạnh đó, ưu đãi thuế và giáo dục tài chính là yếu tố quan trọng mở rộng quy mô nhà đầu tư và thúc đẩy thị trường quỹ ĐTCK phát triển bền vững.

1.1.2. Tổng quan nghiên cứu trong nước

Các nghiên cứu trong nước tiếp cận quỹ ĐTCK từ nhiều góc độ như pháp lý, năng lực đầu tư, và tác động kinh tế – xã hội, đều khẳng định vai trò của quỹ trong phân tán rủi ro, giảm chi phí đầu tư và huy động vốn cho thị trường.

Các nhân tố ảnh hưởng được chỉ ra gồm yếu tố nội tại của quỹ và bối cảnh vĩ mô như khung pháp lý, minh bạch và hội nhập, trong đó một số nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng để lượng hóa tác động.

Giải pháp được đề xuất gồm đa dạng hóa quỹ, cải cách thuế, nâng cao quản trị và hoàn thiện pháp luật, nhưng còn hạn chế ở việc chưa cập nhật theo Luật Chứng khoán 2019 và chưa đánh giá vai trò của quỹ nước ngoài.

1.1.3. Khoảng trống nghiên cứu

Thứ nhất, cần thực hiện đánh giá toàn diện mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến sự phát triển của quỹ ĐTCK thông qua việc kết hợp phương pháp định tính và định lượng. Việc chỉ dừng lại ở mô hình EFA như các nghiên cứu trước chưa cho phép xác định rõ chiều hướng và cường độ tác động của từng nhân tố, yếu tố quan trọng trong hoạch định chính sách trong điều kiện nguồn lực hạn chế.

Thứ hai, cần xây dựng hệ thống tiêu chí đánh giá sự phát triển của quỹ ĐTCK một cách cụ thể, phản ánh đúng thực trạng và đặc điểm của từng giai đoạn.

Đặc biệt, giai đoạn 2017–2024 cần được phân tích rõ các kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân, làm nền tảng đề xuất chính sách cho giai đoạn đến năm 2030.

Thứ ba, trong bối cảnh chính sách quản lý và điều kiện thị trường đang có nhiều thay đổi, cần xây dựng các giải pháp phù hợp với xu thế mới. Đặc biệt, cần phân biệt định hướng phát triển đối với quỹ thành lập tại Việt Nam và các quỹ nước ngoài đang hoạt động trên thị trường Việt Nam.

1.2. Phương pháp nghiên cứu

1.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính

Trong nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp phân tích tài liệu để tổng hợp, hệ thống hóa các công trình liên quan đến quỹ ĐTCK, qua đó xác định cơ sở lý luận và khoảng trống nghiên cứu. Phương pháp phân tích giúp chia tách vấn đề thành các yếu tố cụ thể nhằm làm rõ cơ chế tác động đến sự phát triển quỹ. Đồng thời, phương pháp tổng hợp được vận dụng để khái quát hóa thông tin từ nhiều nguồn, kết nối các yếu tố và đưa ra nhận định toàn diện về sự phát triển của quỹ ĐTCK trong bối cảnh hiện nay.

1.2.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp điều tra bằng phiếu khảo sát để nhận diện và đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhóm nhân tố đến sự phát triển của quỹ ĐTCK. Bộ câu hỏi khảo sát gồm 7 câu hỏi đóng và 1 câu hỏi mở, được thiết kế trên cơ sở tổng hợp lý thuyết nền tảng như lý thuyết điều tiết tài chính, trung gian tài chính, phát triển thị trường tài chính và hành vi tài chính. Phiếu khảo sát được thử nghiệm và hiệu chỉnh thông qua tham vấn chuyên gia trước khi triển khai chính thức với 370 mẫu, thu thập từ các nhóm đối tượng có chuyên môn trên thị trường.

Bên cạnh khảo sát, nghiên cứu còn sử dụng phương pháp thống kê mô tả, kiểm định độ tin cậy và so sánh để phân tích biến động các chỉ tiêu thực tế như giá trị tài sản ròng hay số lượng quỹ qua các năm. Đặc biệt, phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) được áp dụng nhằm xác định cấu trúc tiềm ẩn giữa các biến quan sát, từ đó nhóm các biến thành những nhân tố đại diện. EFA được xây dựng dựa trên nền tảng lý thuyết của Spearman (1904), Thurstone (1931) và Cattell (1952), sau này được hoàn thiện bởi các học giả như Hair et al. (2010), Fabrigar & Wegener (2012), Kline (2015). Việc vận dụng EFA giúp định hình mô hình nghiên cứu định lượng, hỗ trợ cơ sở khoa học cho các khuyến nghị chính sách phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

2.1. Quỹ đầu tư chứng khoán

2.1.1. Thị trường chứng khoán

2.1.1.1. Khái niệm thị trường chứng khoán

Xét về hình thức, TTCK là nơi diễn ra các giao dịch mua – bán các loại chứng khoán như cổ phiếu, trái phiếu, chứng khoán phái sinh... Tuy nhiên, về bản chất, đây là kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng, thực hiện chức năng tập trung và phân phối nguồn lực tài chính trong nền kinh tế.

2.1.1.2. Các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán

Các chủ thể tham gia TTCK bao gồm:

Chủ thể phát hành

Nhà đầu tư

Các tổ chức kinh doanh và hỗ trợ thị trường

Tổ chức quản lý và giám sát thị trường

2.1.2. Khái niệm, đặc điểm và phân loại quỹ đầu tư chứng khoán

2.1.2.1. Công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

Theo Đạo luật về Công ty đầu tư năm 1940 tại Hoa Kỳ – văn bản pháp lý nền tảng trong ngành quản lý quỹ – CTQLQ được định nghĩa là tổ chức cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư, chịu trách nhiệm quản lý danh mục đầu tư thay mặt cho các nhà đầu tư cá nhân hoặc tổ chức.

Các hoạt động nghiệp vụ của CTQLQ bao gồm ba nhóm chính:

(1) Tạo lập quỹ

(2) Quản trị hoạt động

(3) Quản lý rủi ro

2.1.2.2. Khái niệm quỹ đầu tư chứng khoán

Tác giả luận án đề xuất khái niệm ***quỹ ĐTCK là một tổ chức đầu tư hoạt động trên thị trường chứng khoán, được hình thành từ việc tập hợp vốn của nhiều nhà đầu tư, do một công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp điều hành, chịu sự giám sát của ngân hàng lưu ký và cơ quan quản lý nhà nước.*** Lợi nhuận được phân phối cho nhà đầu tư theo tỷ lệ vốn góp; rủi ro được giới hạn trong phạm vi phần vốn đã đầu tư, bảo đảm nguyên tắc tách biệt tài sản và kiểm soát rủi ro. Khái niệm này đồng thời làm rõ bản chất tập trung – chuyên nghiệp – minh bạch, là nền tảng thiết yếu cho sự phát triển bền vững của thị trường quỹ trong bối cảnh hiện đại hóa tài chính và hội nhập quốc tế.

2.1.2.3. Đặc điểm quỹ đầu tư chứng khoán

Quỹ ĐTCK là một hình thức đầu tư tập thể đặc thù, vận hành trên cơ sở ủy thác giữa nhà đầu tư và CTQLQ

CTQLQ đóng vai trò trung tâm trong toàn bộ chu trình hoạt động của quỹ, từ thiết lập, huy động vốn đến quản lý danh mục và công bố thông tin

Quỹ ĐTCK chủ yếu đầu tư vào chứng khoán niêm yết, công cụ phái sinh hợp pháp, thông qua việc phát hành CCQ

Mô hình hoạt động đa dạng (quỹ mở, quỹ đóng, đại chúng, thành viên) cho phép quỹ ĐTCK thích ứng với khẩu vị rủi ro và kỳ vọng lợi nhuận khác nhau

Hoạt động của quỹ được giám sát bởi các chủ thể liên quan

2.1.2.4. Phân loại quỹ đầu tư chứng khoán

Theo nguồn vốn huy động

Cấu trúc vận động vốn

Danh mục đầu tư

Cơ cấu tổ chức, hoạt động

2.1.3. Vai trò của quỹ đầu tư chứng khoán

Đối với nhà đầu tư cá nhân

Với doanh nghiệp niêm yết

Đối với TTCK

2.1.4. Tác động tiêu cực của quỹ đầu tư chứng khoán

Đối với nhà đầu tư cá nhân

Với doanh nghiệp niêm yết

Trên phạm vi toàn thị trường

2.1.5. Quản lý, giám sát hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán

Thiết lập một khung pháp lý đầy đủ, ổn định và có khả năng thích ứng là nền tảng để đảm bảo hoạt động của quỹ diễn ra công bằng, minh bạch, và hướng tới lợi ích nhà đầu tư.

Chính sách hỗ trợ: thuế, phí và lệ phí

Các chính sách quản trị rủi ro

Chính sách quản lý hoạt động phân phối CCQ

Chính sách giáo dục nhà đầu tư

Thu hút nguồn vốn nước ngoài

2.2. Phát triển quỹ đầu tư chứng khoán

2.2.1. Khái niệm phát triển quỹ đầu tư chứng khoán

Theo tác giả Luận án *Phát triển quỹ ĐTCK là quá trình mở rộng và nâng cao toàn diện hoạt động của các quỹ ĐTCK, thể hiện ở sự gia tăng về quy mô, sự đa dạng về cấu trúc, hiệu quả hoạt động đầu tư và mức độ chuyên nghiệp trong quản lý, vận hành*. Sự phát triển này không chỉ phản ánh ở sự đi lên về mặt lượng như số lượng quỹ hay giá trị tài sản quản lý, mà còn bao gồm những cải thiện về mặt chất như uy tín thị trường, năng lực chuyên môn và mức độ đóng góp tích cực vào sự ổn định và phát triển của TTCK.

2.2.2. Các tiêu chí đánh giá sự phát triển của quỹ đầu tư chứng khoán

2.2.2.1. Nhóm các tiêu chí định lượng

Thứ nhất, số lượng các quỹ ĐTCK.

Thứ hai, giá trị tài sản quản lý (AUM – Asset Under Managemnet

Thứ ba, giá trị tài sản ròng của quỹ (NAV).

Thứ tư, số lượng nhà đầu tư tham gia mua CCQ.

Thứ năm, lợi nhuận của các CTQLQ.

2.2.2.2. Nhóm các tiêu chí định tính

Thứ nhất, đóng vai trò thiết yếu trong việc thúc đẩy TTCK theo hướng chuyên nghiệp, bền vững và ổn định.

Thứ hai, uy tín và tính chuyên nghiệp của các quỹ ĐTCK.

2.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của quỹ đầu tư chứng khoán

2.2.3.1. Nhóm các nhân tố thuộc về cơ quan quản lý nhà nước

Thứ nhất, chính sách đối với TTCK.

Thứ hai, các chính sách hỗ trợ phát triển quỹ đầu tư chứng khoán.

Thứ ba, các cam kết hội nhập quốc tế của quốc gia.

2.2.3.2. Nhóm các nhân tố thuộc về CTQLQ

Thứ nhất, chất lượng của nguồn nhân lực tại các quỹ ĐTCK

Thứ hai, quy trình hoạt động của quỹ

Thứ ba, sự sẵn sàng của các quỹ ĐTCK khi tham gia vào hội nhập và cạnh tranh.

Thứ tư, kênh phân phối CCQ

2.2.3.3. Nhóm các nhân tố thuộc về văn hoá đầu tư

Ở phía cung, văn hóa chi phối cách doanh nghiệp vận hành, xây dựng môi trường phát triển và nhận thức thị trường. Ở phía cầu, văn hóa định hình thói quen tiêu dùng, lựa chọn sản phẩm, kênh phân phối và phương thức phòng ngừa rủi ro của người dân theo vùng miền và quốc gia.

2.2.3.4. Nhóm các nhân tố thuộc về môi trường vĩ mô

Thứ nhất, tình hình kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng trực tiếp đến sự phát triển của quỹ ĐTCK.

Thứ hai, sự phát triển của TTCK

Thứ ba, hạ tầng công nghệ và các trung gian phụ trợ

2.3. Kinh nghiệm quốc tế về phát triển quỹ đầu tư chứng khoán và bài học cho Việt Nam

2.3.1. Kinh nghiệm quốc tế về phát triển quỹ đầu tư chứng khoán

2.3.1.1. Phát triển đa dạng các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán

2.3.1.2. Tăng công cụ đầu tư cho thị trường

2.3.1.3. Ban hành các ưu đãi thuế đối với các quỹ đầu tư chứng khoán

2.3.1.4 Đa dạng hoá mạng lưới phân phối

2.3.1.5. Yêu cầu công khai, công bố thông tin

2.3.1.6 Giám sát chặt chẽ hoạt động của quỹ ĐTCK, bảo vệ nhà đầu tư

2.3.1.7. Thu hút sự tham gia của các quỹ đầu tư nước ngoài

2.3.1.8. Giáo dục tài chính, nâng cao nhận thức của nhà đầu tư cá nhân

2.3.2. Bài học rút ra cho Việt Nam

2.3.2.1. Hoàn thiện các quy định pháp lý

2.3.2.2. Đưa ra các ưu đãi thuế

2.3.2.3. Đảm bảo môi trường hoạt động công khai, minh bạch

2.3.2.4. Hoàn thiện các chính sách về thanh tra, giám sát, xử phạt vi phạm

2.3.2.5. Thu hút sự tham gia của các quỹ đầu tư nước ngoài

2.3.2.6. Hỗ trợ quỹ mở rộng kênh phân phối CCQ

2.3.2.7. Giám sát hoạt động của các quỹ, bảo vệ nhà đầu tư

2.3.2.8. Thay đổi nhận thức của nhà đầu tư cá nhân về đầu tư qua quỹ ĐTCK

CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

3.1. Khái quát thị trường chứng khoán Việt Nam

3.1.1. Khung khổ pháp lý và quản lý, giám sát thị trường

Khung pháp lý TTCK Việt Nam được hoàn thiện với Luật Chứng khoán 2019, sửa đổi 2024 và các nghị định mới; thị trường tái cấu trúc theo hướng chuyên biệt hóa HoSE – HNX đến 2026. Giám sát chuyển sang phòng ngừa, tiệm cận chuẩn mực IOSCO, nhưng vẫn còn vướng ở thanh toán bù trừ và giới hạn sở hữu nước ngoài.

3.1.2. Sự phát triển của thị trường chứng khoán

Cấu trúc TTCK Việt Nam được chuyên biệt hóa, tách bạch quản lý và vận hành, với Sở Giao dịch và Tổng công ty Lưu ký hoạt động độc lập, tiệm cận quốc tế. Hạ tầng kỹ thuật cải thiện nhưng cần nâng cấp. Vốn hóa giảm từ 84,1% GDP (2020) xuống 70,4% (2024), tỷ lệ huy động vốn 14,5% tổng đầu tư xã hội, còn dư địa mở rộng. Số tài khoản vượt 9,3 triệu (9,3% dân số) nhưng nhà đầu tư chủ yếu đầu cơ ngắn hạn. Sản phẩm thị trường đa dạng hơn (chứng quyền, trái phiếu, phái sinh), song thanh khoản hợp đồng tương lai trái phiếu còn thấp.

3.1.3. Hạn chế của thị trường chứng khoán Việt Nam

TTCK Việt Nam còn hạn chế về quy mô (vốn hóa cổ phiếu 62% GDP, trái phiếu 34% GDP năm 2024), cơ cấu nhà đầu tư mất cân đối khi cá nhân chiếm 99% tài khoản và 85% giao dịch, chủ yếu đầu cơ ngắn hạn, trong khi đầu tư qua quỹ ĐTCK dưới 1%. Danh mục sản phẩm còn nghèo nàn, thị trường phái sinh chỉ tập trung vào hợp đồng tương lai VN30 và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp niêm yết hạn chế. Khung pháp lý và năng lực giám sát chưa hoàn thiện, dẫn đến rủi ro thao túng và minh bạch thông tin kém.

3.2. Chính sách quản lý quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

3.2.1. Chính sách đối với quỹ đầu tư chứng khoán thành lập tại Việt Nam

3.2.1.1. Hệ thống quy định về thành lập, vận hành các quỹ ĐTCK

3.2.1.2. Chính sách thuế, phí, lệ phí

3.2.1.3. Chính sách bảo vệ nhà đầu tư

3.2.1.4. Đối với mạng lưới phân phối CCQ

3.2.2. Chính sách đối với các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài

3.2.2.1. Thu hút sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài trong CTQLQ

3.2.2.2. Thu hút các quỹ nước ngoài thành lập chi nhánh, văn phòng đại diện

3.2.2.3. Thu hút các quỹ ĐTCK nước ngoài giao dịch tại Việt Nam

3.3. Thực trạng phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

Trên TTCK Việt Nam hiện có hai loại quỹ ĐTCK hoạt động: quỹ thành lập trong nước và quỹ thành lập ở nước ngoài. Quỹ nội địa chịu sự quản lý toàn diện của cơ quan chức năng Việt Nam từ khâu thành lập đến giải thể. Ngược lại, quỹ nước ngoài chỉ bị giám sát tại Việt Nam về các hoạt động giao dịch và nghĩa vụ báo cáo liên quan. Do vậy, dữ liệu phục vụ đánh giá về quỹ nước ngoài còn hạn chế so với quỹ nội địa.

3.3.1. Số lượng, cơ cấu quỹ đầu tư chứng khoán

Sau hơn 20 năm, hệ thống quỹ ĐTCK Việt Nam đã phát triển cả về số lượng và loại hình. Số quỹ trong nước tăng từ 36 (2017) lên 120 (2024), gấp 3,3 lần, đặc biệt bùng nổ giai đoạn 2019–2021 nhờ TTCK tăng trưởng mạnh và khung pháp lý hoàn thiện. Đến cuối 2024, có hơn 20 quỹ nước ngoài hoạt động tại Việt Nam, chủ yếu từ các trung tâm tài chính lớn, trong đó quỹ ETF chiếm tỷ trọng lớn nhất (Fubon, VanEck, CSOP, Xtracker), cùng với quỹ mở và quỹ đóng góp phần đa dạng hóa dòng vốn.

3.3.2. Tổng giá trị tài sản quản lý

Đến cuối 2024, AUM của các CTQLQ Việt Nam đạt 742 nghìn tỷ đồng, tăng 70,6% so với 2020 và tăng trưởng bình quân 17,7%/năm. Sau giai đoạn tăng mạnh 2020–2021, AUM giảm năm 2022 nhưng phục hồi 2023–2024. Tốc độ tăng trưởng này cao hơn Singapore (10–12%) và Malaysia (8–10%), song quy mô vẫn nhỏ so với các thị trường phát triển. So với tăng trưởng AUM toàn cầu (7–9%/năm), Việt Nam thuộc nhóm dẫn đầu (21%/năm), thể hiện tiềm năng và sức hấp dẫn lớn của thị trường quỹ đầu tư.

3.3.3. Giá trị tài sản ròng

Giai đoạn 2017–2024, NAV quỹ ĐTCK Việt Nam tăng gần 520% từ 14.831 tỷ lên 91.890 tỷ đồng, bùng nổ 2017–2021 (50–60%/năm) nhưng chậm lại 2021–2024 (15,2%). Tốc độ này vượt Singapore và Thái Lan (10–15%/năm), song cần chính sách hỗ trợ để ổn định và thu hút vốn dài hạn. NAV quỹ mở và ETF tăng lần lượt 56,5% và 189,7% giai đoạn 2020–2024, trong khi quỹ thành viên và quỹ BĐS giảm. NAV quỹ mở chỉ chiếm 6% GDP, thấp hơn Mỹ (180%), Nhật (160%) và Thái Lan (21%), phản ánh quy mô hạn chế và rào cản phát triển quỹ mở như kênh đầu tư dài hạn.

3.3.4. Số lượng nhà đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán

Cuối 2024, nhà đầu tư vào quỹ mở đạt 422.900, tăng 7,6 lần so với 2020 nhưng chỉ chiếm 0,44% dân số, thấp hơn nhiều so với 9% dân số có tài khoản

chứng khoán, cho thấy xu hướng ưu tiên tự đầu tư. Nhà đầu tư vào quỹ mở chiếm 93,1%, ETF 6,8%, còn các quỹ khác chỉ thu hút số lượng nhỏ.

3.3.5. Lợi nhuận của các công ty quản lý quỹ

Giai đoạn 2017–2024, vốn điều lệ của các CTQLQ tăng 24,8% từ 3.850 tỷ lên 4.819 tỷ đồng (3,3%/năm), thấp hơn giai đoạn 2012–2017. Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 240,1% từ 444 tỷ lên 1.510 tỷ đồng (33,9%/năm), cho thấy hiệu quả hoạt động của các quỹ được cải thiện rõ rệt.

3.3.6. Mức độ ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán

Giai đoạn 2017–2024, quỹ ĐTCK Việt Nam phát triển mạnh về số lượng, tài sản và sản phẩm, tác động tích cực đến TTCK, giúp thị trường minh bạch, ổn định hơn và hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư trong các giai đoạn biến động. Quỹ đóng vai trò quan trọng nâng cao quản trị doanh nghiệp niêm yết và minh bạch thông tin. Đến cuối 2024, danh mục đầu tư của NĐT nước ngoài đạt trên 48 tỷ USD (16% vốn hóa thị trường), góp phần tăng thanh khoản và ổn định thị trường.

3.3.7. Mức độ uy tín, chuyên nghiệp

Các quỹ ĐTCK Việt Nam đã chuyên nghiệp hóa rõ rệt, không chỉ tăng quy mô và đa dạng sản phẩm mà còn nâng cao chất lượng vận hành và nhân sự. Đến cuối 2024, có 540 nhân viên sở hữu chứng chỉ hành nghề, tăng 41,4% so với 2017, phản ánh sự chú trọng xây dựng đội ngũ chuyên môn cao và đáp ứng yêu cầu quản lý chặt chẽ hơn. Đội ngũ nhân sự được đào tạo bài bản, tuân thủ chuẩn mực công bố thông tin, minh bạch NAV và quản lý rủi ro chuẩn hóa, góp phần nâng cao uy tín, tính chuyên nghiệp của quỹ và tạo nền tảng thu hút vốn dài hạn cũng như tăng vai trò trung gian tài chính.

3.4. Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

3.4.1. Phần thông tin chung

Khảo sát thu được 370 phiếu, đảm bảo cơ cấu đại diện: nhà đầu tư (35,4%), chuyên gia (30%), cơ quan quản lý (17,8%) và CTQLQ (16,8%). Phần lớn người trả lời là nhân viên (82,7%), nhóm quản lý chiếm 17,3%. Về kinh nghiệm, 61,1% có 5–10 năm, 23,2% dưới 5 năm và 15,7% trên 10 năm. Cơ cấu mẫu phản ánh đặc thù thị trường, tập trung ý kiến từ nhóm có kinh nghiệm thực tiễn trung bình – cao và phù hợp mục tiêu nghiên cứu

3.4.2. Đánh giá sự phát triển của các quỹ đầu tư chứng khoán và các nhân tố ảnh hưởng

Khảo sát 370 mẫu hợp lệ cho thấy mức độ phát triển quỹ ĐTCK Việt Nam được đánh giá trung bình khá (điểm 3,29; SD = 0,89), phân phối dữ liệu gần chuẩn

và đủ điều kiện phân tích EFA. Các yếu tố ảnh hưởng có điểm trung bình 3,58–3,67, trong đó khung pháp lý đạt 3,58–3,61, chính sách hỗ trợ Nhà nước cao nhất (3,67), điều kiện thị trường và thanh khoản quỹ cao nhất (3,70), còn năng lực CTQLQ, nhận thức nhà đầu tư và hạ tầng công nghệ đều trên 3,6. Mặc dù nền tảng đang cải thiện, mức phát triển chung vẫn chỉ ở mức trung bình khá, cần giải pháp đồng bộ để tạo đột phá.

3.4.3. Kết quả của phương pháp phân tích nhân tố khám phá

a. Phân tích độ tin cậy của thang đo

Thang đo có độ tin cậy cao (Cronbach's Alpha $\approx 0,912$), thể hiện tính nhất quán nội tại ổn định. So sánh với chỉ số chuẩn hóa cho thấy kết quả không thay đổi, khẳng định độ ổn định dữ liệu. Dù Alpha quá cao có thể gợi ý trùng lặp thông tin, kiểm tra loại bỏ biến không làm giảm độ tin cậy, chứng tỏ các mục hỏi phù hợp và thang đo ổn định để đo lường các yếu tố ảnh hưởng đến phát triển quỹ ĐTCK tại Việt Nam.

b. Phân tích các nhân tố khám phá

Dữ liệu đáp ứng điều kiện phân tích nhân tố (KMO = 0,815; Bartlett's Test Sig. = 0,000). Kết quả EFA và Scree Plot xác định 6 nhân tố có Eigenvalue > 1 , giải thích khoảng 80% tổng phương sai. Sau khi xoay Varimax, cấu trúc nhân tố rõ ràng, mỗi biến có hệ số tải $> 0,86$ trên một nhân tố duy nhất. Sáu nhân tố được xác định gồm:

1. Hạ tầng công nghệ & trung gian hỗ trợ (14,50% phương sai),
2. Năng lực CTQLQ (14,50%),
3. Khung pháp lý (14,48%),
4. Điều kiện thị trường (14,31%),
5. Nhận thức NĐT cá nhân (11,13%),
6. Chính sách hỗ trợ của Nhà nước (10,99%).

Tổng cộng 6 nhân tố giữ lại (Eigenvalue ≥ 1) giải thích gần 80% tổng phương sai, mô hình EFA đạt chất lượng, phù hợp cho phân tích tiếp theo.

3.4.4. Kết quả phương pháp Hồi quy tuyến tính

Mô hình và giả định:

Mô hình hồi quy tuyến tính với biến phụ thuộc **ch_1_Z** (mức độ phát triển quỹ ĐTCK chuẩn hóa) và sáu biến độc lập là điểm số nhân tố (PCA_i) từ EFA. Mục tiêu là ước lượng hệ số tác động (β_i) của từng nhân tố đến sự phát triển quỹ, trong khi sai số ngẫu nhiên (ϵ) phản ánh các yếu tố ngoài mô hình.

Kết quả ước lượng:

Kết quả hồi quy cho thấy cả 6 nhân tố (PCA_1–PCA_6) đều có ý nghĩa thống kê (Sig. = 0,000 < 0,05), trong khi hằng số không có ý nghĩa (Sig. = 0,999). Các biến đều dừng và mô hình không vi phạm giả định OLS. Giá trị $R^2 = 0,939$ và Adjusted $R^2 = 0,938$ cho thấy 93,9% biến thiên của **ch_1_Z** được giải thích bởi 6 nhân tố.

Hệ số tác động:

- PCA_4 (điều kiện thị trường) có ảnh hưởng lớn nhất ($\beta = 0,81$).
- PCA_6 (chính sách hỗ trợ Nhà nước) $\beta = 0,286$.
- PCA_2 (năng lực CTQLQ) $\beta = 0,265$.
- PCA_1 (hạ tầng công nghệ & trung gian hỗ trợ) $\beta = 0,259$.
- PCA_3 (khung pháp lý) $\beta = 0,215$.
- PCA_5 (nhận thức NĐT cá nhân) $\beta = 0,131$.

Kết quả khẳng định tầm quan trọng của điều kiện thị trường và chính sách hỗ trợ, đồng thời nhấn mạnh nhu cầu nâng cao nhận thức nhà đầu tư và năng lực quản lý quỹ để phát triển thị trường quỹ ĐTCK.

3.5. Đánh giá về sự phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

3.5.1. Kết quả đạt được

3.5.1.1. Số lượng các quỹ gia tăng

Từ năm 2017 đến 2024, số lượng quỹ ĐTCK tại Việt Nam tăng nhanh, đa dạng về loại hình (quỹ mở, quỹ đóng, ETF, REIT, quỹ thành viên), mang lại nhiều lựa chọn cho nhà đầu tư. Đặc biệt, quỹ ETF phát triển mạnh, bắt kịp xu hướng quốc tế. Các quỹ nước ngoài, chủ yếu từ Mỹ, Hồng Kông, Singapore, Luxembourg và Đài Loan, cũng gia tăng mạnh cả về số lượng và quy mô vốn, thể hiện niềm tin của nhà đầu tư quốc tế vào thị trường vốn Việt Nam.

3.5.1.2. Giá trị tài sản quản lý và giá trị tài sản ròng tăng trưởng tích cực

Trong khi giá trị tài sản quản lý của các CTQLQ tăng 17,7% thì tốc độ gia tăng của giá trị tài sản ròng của các quỹ cũng đạt mức cao với 15,2%. Đây là mức tăng trưởng khá cao so với các thị trường trong khu vực và trên thế giới. Điều này thể hiện tiềm năng lớn của các quỹ ĐTCK tại Việt Nam.

3.5.1.4. Vốn điều lệ, lợi nhuận sau thuế của các CTQLQ tăng

Theo đó, số lượng nhà đầu tư vào các quỹ ĐTCK đã tăng hơn 4 lần từ năm 2020 đến năm 2024. Điều này thể hiện sự quan tâm của nhà đầu tư với kênh đầu

tư qua quỹ cũng như xu hướng, quan điểm đầu tư thị trường đang dần dịch chuyển từ đầu tư sang đầu tư qua các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

3.5.1.5. Các quỹ ĐTCK đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của TTCK

Quỹ ĐTCK đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn từ nhà đầu tư cá nhân, cung cấp vốn cho doanh nghiệp và hỗ trợ các chương trình cổ phần hóa, phát hành TPCP, góp phần đa dạng hóa nhà đầu tư và ổn định thị trường. Trong giai đoạn biến động do COVID-19, các quỹ duy trì danh mục đầu tư, ổn định tâm lý nhà đầu tư và thúc đẩy phát triển bền vững TTCK. Các quỹ nước ngoài như Fubon FTSE Vietnam ETF, VanEck Vectors Vietnam ETF, CSOP FTSE Vietnam 30 ETF và các quỹ đóng như PYN Elite Fund, Vietnam Holding đã duy trì dòng vốn lớn, hỗ trợ thanh khoản và đầu tư dài hạn. Việc ETF mô phỏng chỉ số Việt Nam được niêm yết trên các sàn lớn quốc tế nâng cao uy tín và tạo nền tảng cho hợp tác tài chính xuyên biên giới.

3.5.1.6 Uy tín, mức độ chuyên nghiệp của các quỹ ngày càng được nâng cao

Sự gia tăng nhân sự có chứng chỉ hành nghề và cải thiện chất lượng quản trị đã nâng cao năng lực chuyên môn, tính minh bạch của các công ty quản lý quỹ, qua đó tăng uy tín quỹ ĐTCK, thu hút vốn dài hạn và khẳng định vai trò trung gian tài chính chuyên nghiệp trên thị trường vốn.

3.5.2. Hạn chế

3.5.2.1. Số lượng còn ít, độ đa dạng về loại hình chưa cao

Mặc dù tăng trưởng tốt, số lượng quỹ ĐTCK ở Việt Nam vẫn hạn chế, đến năm 2024 chỉ có 120 quỹ – thấp hơn nhiều so với Thái Lan, Singapore, Malaysia và rất nhỏ so với Hoa Kỳ hay Nhật Bản. Các loại hình quỹ phát triển không đồng đều, chủ yếu tập trung ở quỹ mở, quỹ ETF và quỹ thành viên; trong khi quỹ đóng, quỹ BDS, quỹ hưu trí và công ty ĐTCK hầu như ít hoạt động hoặc chưa hình thành. Các quỹ nước ngoài thiên lệch vào quỹ ETF mô phỏng chỉ số, gây tập trung dòng vốn vào cổ phiếu vốn hóa lớn, làm gia tăng biến động và hạn chế vốn vào cổ phiếu nhỏ. Do quy mô nhỏ, các quỹ chỉ chiếm tỷ trọng thấp trong hoạt động đầu tư chứng khoán (3,5% cổ phiếu và 16,7% trái phiếu), thấp hơn nhiều so với khu vực.

3.5.2.2. Giá trị tài sản ròng, tài sản quản lý còn hạn chế

Đến cuối năm 2024, tổng tài sản quản lý của các CTQLQ Việt Nam chưa đến 7% GDP, thấp hơn nhiều so với Thái Lan (21%) và Malaysia (53%). Nhà đầu tư chủ yếu nắm giữ CCQ dưới 1 năm, kỳ vọng lợi suất cao hơn lãi gửi ngân hàng, khiến hoạt động của CTQLQ chịu áp lực, đặc biệt khi nhiều quỹ có tăng trưởng NAV/CCQ thấp hơn lãi suất tiết kiệm (như năm 2022). Quy mô tài sản tuy tăng

nhưng không ổn định và còn nhỏ so với vốn hóa TTCK, tổng tài sản quản lý mới đạt khoảng 20 tỷ USD, thấp hơn nhiều so với Mỹ (21,3 nghìn tỷ USD quỹ ĐTCK và 10,6 nghìn tỷ USD ETF năm 2024).

3.5.2.3. Kênh phân phối CCQ còn hạn chế

Việc phân phối CCQ còn hạn chế do ngân hàng thương mại ít tham gia, chủ yếu dựa vào 34 công ty chứng khoán và một số tổ chức khác. Giao dịch CCQ trực tuyến chưa phát triển tương xứng với tỷ lệ người dùng Internet cao (73%), khi chỉ 25% đại lý phân phối và 50% CTQLQ triển khai kênh trực tuyến; số lượng công ty Fintech tham gia rất ít (mới có Fincorp). Mạng lưới phân phối tập trung ở các thành phố lớn, chất lượng hoạt động không đồng đều, thiếu giải pháp thu hút nhà đầu tư, dẫn đến số lượng tài khoản giao dịch CCQ còn thấp.

3.5.2.4. Số lượng nhà đầu tư vào quỹ còn hạn chế

Mặc dù tăng trưởng tích cực, chưa đến 1% dân số Việt Nam có tài khoản giao dịch qua quỹ ĐTCK, khiến thanh khoản và vai trò của quỹ trên thị trường bị hạn chế. Tỷ lệ này thấp hơn nhiều so với Mỹ (57%), Hàn Quốc (53%), Nhật Bản (34%), Malaysia (43%) và Thái Lan (33%). Ngược lại, giao dịch cá nhân chiếm tới 85% giá trị giao dịch hàng ngày, cao hơn đáng kể so với các thị trường khác.

3.5.3. Nguyên nhân của hạn chế

3.5.3.1. Chính sách quản lý thị trường, quỹ ĐTCK chưa hoàn thiện

Phát triển quỹ ĐTCK Việt Nam còn vướng rào cản thể chế và chính sách: thủ tục thành lập và điều kiện nhân sự thiếu linh hoạt, chưa khuyến khích quỹ mới (ETF nội, quỹ hưu trí, REITs). Thị trường thiếu sản phẩm dài hạn, IPO lớn hiếm, công cụ tài chính hiện đại chưa đồng bộ; thị trường TPDN rủi ro cao, ít niêm yết gây khó khăn cho phân bổ vốn. Việc chưa áp dụng tài khoản tổng cũng hạn chế khả năng phát hành CCQ của quỹ ngoại, làm giảm sức hấp dẫn đầu tư xuyên biên giới, cản trở mở rộng quy mô và phát triển bền vững thị trường quỹ.

3.5.3.2. Chính sách ưu đãi thuế còn hạn chế

Chính sách thuế hiện nay chưa khuyến khích nhà đầu tư cá nhân tham gia quỹ ĐTCK khi vẫn thu thuế TNCN ngay cả khi thua lỗ. Quỹ hưu trí tự nguyện chưa được công nhận tính chất an sinh để hưởng ưu đãi thuế, đồng thời mức đóng góp tối đa thấp, hạn chế khả năng phát triển và thu hút người tham gia.

3.5.3.3. Chính sách phân phối CCQ chưa hiệu quả

Kênh phân phối CCQ tại Việt Nam còn hạn chế về phạm vi, chất lượng và khung pháp lý. Ngân hàng thương mại chỉ được phân phối qua công ty con, gây

khó khăn tiếp cận khách hàng. Thiếu cơ chế khuyến khích Fintech tham gia cũng làm giảm khả năng mở rộng kênh tiếp cận, đặc biệt tới nhà đầu tư cá nhân trẻ.

3.5.3.4. Nhận thức của nhà đầu tư về lợi ích của đầu tư vào các quỹ còn chưa cao

Nhà đầu tư cá nhân Việt Nam thiếu nhận thức về lợi ích đầu tư qua quỹ, chưa tin tưởng CTQLQ và thường tự đầu tư ngắn hạn để tránh phí. Hệ sinh thái tư vấn tài chính chưa chuyên nghiệp, còn phụ thuộc hoa hồng, thiếu định hướng dài hạn. Giáo dục tài chính đại chúng chưa bài bản khiến nhà đầu tư thiếu kiến thức, hành vi chưa chuyên nghiệp và niềm tin vào sản phẩm quỹ còn hạn chế

3.4.3.5. Chính sách bảo vệ nhà đầu tư chưa hiệu quả

Dù pháp luật bảo vệ nhà đầu tư quỹ ĐTCK đã cải thiện, vẫn tồn tại bất cập: công bố thông tin thiếu minh bạch, giám sát nội bộ lỏng lẻo, cơ chế phòng ngừa xung đột lợi ích và kiểm toán chưa hiệu quả, thiếu hệ thống xử lý khiếu nại đồng bộ, mức xử phạt thấp và chưa công khai vi phạm hay xếp hạng tín nhiệm quỹ, làm giảm niềm tin và minh bạch thị trường.

3.4.3.6. Việc nâng hạng TTCK Việt Nam còn gặp trở ngại

Nâng hạng thị trường và thu hút vốn ngoại vào quỹ ĐTCK Việt Nam bị cản trở bởi: công bố thông tin thiếu chuẩn hóa, thủ tục mở tài khoản vốn gián tiếp phức tạp, chưa triển khai tài khoản tổng, chưa cho phép quỹ ngoại thành lập pháp nhân hay phát hành CCQ tại Việt Nam, và giới hạn sở hữu nước ngoài cứng nhắc, thiếu phân biệt giữa nhà đầu tư dài hạn và ngắn hạn.

3.4.3.7. Hạ tầng công nghệ còn hạn chế

Hạ tầng CNTT của thị trường quỹ ĐTCK Việt Nam còn hạn chế: thiếu liên thông và tích hợp thời gian thực, ứng dụng Big Data và AI yếu, giám sát rủi ro và phát hiện vi phạm kém hiệu quả. Hệ thống chưa kết nối tốt với cơ quan giám sát quốc tế và thiếu nền tảng quản trị dữ liệu tập trung, làm giảm hiệu quả theo dõi dòng vốn và hoạch định chính sách.

CHƯƠNG 4: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

4.1. Bối cảnh quốc tế và trong nước ảnh hưởng đến sự phát triển của các quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

4.1.1. Tình hình quốc tế

Giai đoạn 2025–2030, kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm (IMF dự báo 2025 chỉ 2,8%) do bảo hộ, căng thẳng địa chính trị và tái cấu trúc chuỗi cung ứng, trong khi thương mại quốc tế tăng dưới 2,5%/năm. Tuy nhiên, hội nhập tài chính sâu rộng (CPTPP, EVFTA, RCEP) và dịch chuyển dòng vốn sang Mỹ, Ấn Độ, ASEAN tạo cơ hội thu hút vốn ngoại. Xu hướng già hóa dân số nhanh và nhu cầu đầu tư dài hạn gia tăng, cùng chính sách tiền tệ nới lỏng, hỗ trợ dòng vốn vào TTCK.

4.1.2. Tình hình trong nước

Giai đoạn 2025–2030, Việt Nam có bối cảnh thuận lợi để phát triển quỹ ĐTCK nhờ tăng trưởng kinh tế ổn định, công nghiệp hóa, đô thị hóa và cải cách thể chế. Chuyển đổi số giúp hiện đại hóa hạ tầng tài chính, đa dạng kênh phân phối và mở rộng tiếp cận nhà đầu tư. Nâng hạng TTCK và cải cách hành chính tăng niềm tin thị trường, tạo nguồn cung tài sản chất lượng. Xu hướng già hóa dân số thúc đẩy nhu cầu quỹ hưu trí, quỹ bảo toàn vốn, trong khi dòng vốn quốc tế và ETF hỗ trợ xây dựng hệ sinh thái đầu tư chuyên nghiệp, nâng cao quy mô và chất lượng quỹ, đóng góp vào phát triển bền vững thị trường vốn.

4.2. Quan điểm, định hướng phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

Phát triển quỹ ĐTCK là trọng tâm trong nhiều chính sách lớn như Chiến lược Tài chính 2030 (QĐ 368), Chiến lược phát triển TTCK 2030 (QĐ 1276) và Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu 2030 (QĐ 1191). Các chính sách nhấn mạnh mở rộng nhà đầu tư tổ chức, đa dạng quỹ (hưu trí, ETF, trái phiếu), nâng cao năng lực CTQLQ và tăng minh bạch thị trường, với mục tiêu nâng quy mô vốn hóa, tăng dư nợ trái phiếu DN, thu hút vốn ngoại và phát triển sản phẩm tài chính xanh – nền tảng cho quỹ ĐTCK chuyên nghiệp, hiệu quả và hội nhập.

4.3. Giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam

Giải pháp nghiên cứu được xây dựng dựa trên bối cảnh quốc tế và trong nước, định hướng của Đảng và Nhà nước, cùng phân tích nguyên nhân hạn chế. Các giải pháp được sắp xếp theo mức độ tác động dựa trên khảo sát, trong đó điều kiện thị trường (đa dạng, thanh khoản sản phẩm quỹ, chi phí đầu tư, sự hiện diện

quỹ lớn) có ảnh hưởng lớn nhất nên nhóm giải pháp về hoàn thiện chính sách được ưu tiên. Nội dung giải pháp cũng phản ánh các ý kiến thu thập từ câu hỏi mở của khảo sát.

4.3.1. Hoàn thiện chính sách quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

4.3.1.1. Đa dạng hóa loại hình quỹ đầu tư

Thứ nhất, hoàn thiện khung pháp lý theo hướng đa dạng hóa loại hình quỹ đại chúng, nhất là các quỹ có tính mở rộng cao như quỹ mở, quỹ ETF, quỹ thị trường tiền tệ và quỹ chỉ số.

Thứ hai, mở rộng phạm vi các loại hình quỹ được phép thành lập, bao gồm quỹ ETF theo chỉ số ngành hoặc chỉ số ESG, quỹ thị trường tiền tệ nội địa (MMF), quỹ cổ tức ổn định...

Thứ ba, linh hoạt hóa điều kiện thành lập quỹ thông qua điều chỉnh yêu cầu về vốn tối thiểu và quy trình cấp phép.

Thứ tư, thiết kế riêng bộ tiêu chuẩn pháp lý, công bố thông tin và phân phối sản phẩm cho từng loại hình quỹ như quỹ mở, quỹ ETF, quỹ thị trường tiền tệ hay quỹ hưu trí tự nguyện.

Thứ năm, sửa đổi quy định về quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện, đặc biệt là tăng mức khấu trừ thuế đối với cả cá nhân và doanh nghiệp tham gia.

Cuối cùng, cần sớm ban hành hướng dẫn kỹ thuật cho các quỹ đặc thù như quỹ đầu tư xanh, quỹ ESG hay quỹ chỉ số bám sát tiêu chí phát triển bền vững.

4.3.1.2. Gia tăng các sản phẩm mới cho thị trường

Thứ nhất, đối với thị trường chứng khoán cơ sở, cần thúc đẩy quá trình IPO và cổ phần hoá thực chất, nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp sau cổ phần hoá và hỗ trợ các doanh nghiệp tư nhân lớn đáp ứng điều kiện niêm yết.

Thứ hai, đối với thị trường chứng khoán phái sinh, cần đẩy mạnh phát triển các sản phẩm mới như hợp đồng tương lai cổ phiếu, quyền chọn cổ phiếu và các chỉ số phân ngành (VNFinLead, VNDiamond...), trên cơ sở kinh nghiệm quốc tế.

Thứ ba, đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), cần rút ngắn thủ tục phát hành, thúc đẩy niêm yết trái phiếu và công khai hoá thông tin tài chính, mục đích sử dụng vốn, bảo lãnh thanh toán...

4.3.2. Hoàn thiện chính sách thuế đối với quỹ đầu tư chứng khoán

4.3.2.1. Miễn thuế TNCN đối với lợi nhuận của quỹ đầu tư chia cho nhà đầu tư

Miễn thuế thu nhập cá nhân (TNCN) đối với lợi nhuận phân phối từ các quỹ đầu tư chứng khoán là một trong những giải pháp chính sách then chốt nhằm

khuyến khích đầu tư dài hạn, mở rộng quy mô thị trường quỹ và nâng cao vai trò phân bổ vốn của quỹ đầu tư.

4.3.2.2. Phân loại thuế theo đối tượng

Một định hướng chính sách trung và dài hạn đáng xem xét là áp dụng mức thuế thu nhập phân loại theo nhóm nhà đầu tư, thay vì mức thuế đồng nhất. Theo đó, nhà đầu tư lớn – như cổ đông nắm giữ từ 5% cổ phần có quyền biểu quyết trở lên – có thể được hưởng thuế suất ưu đãi nhằm ghi nhận vai trò của họ trong ổn định cổ đông và duy trì vốn dài hạn.

4.3.2.3. Miễn thuế đối với thu nhập và lãi từ trái phiếu xanh

Việc miễn thuế thu nhập từ lãi và chuyển nhượng trái phiếu xanh – bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp xanh – không chỉ là công cụ hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng xanh và cam kết phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 của Việt Nam, mà còn đóng vai trò quan trọng trong phát triển các quỹ ĐTCK.

4.3.3. Thúc đẩy phát triển các kênh phân phối

4.3.3.1. Đa dạng hóa kênh phân phối CCQ

Xem xét sửa đổi quy định pháp lý theo hướng linh hoạt. Trước mắt, có thể cho phép ngân hàng thương mại hợp tác phân phối CCQ với CTQLQ thông qua hợp đồng dịch vụ, đi kèm với cơ chế giám sát phù hợp. Về lâu dài, cần sửa đổi Luật Các tổ chức tín dụng nhằm tạo không gian pháp lý để ngân hàng tham gia hiệu quả vào hoạt động phân phối sản phẩm quỹ, góp phần thúc đẩy sự phát triển đồng bộ giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

4.3.3.2. Thúc đẩy phân phối CCQ trên nền tảng trực tuyến

Việc ứng dụng công nghệ tài chính (FinTech) trong phân phối CCQ là xu hướng tất yếu trong bối cảnh số lượng người sử dụng Internet tại Việt Nam ngày càng tăng. Song song với đó, hệ thống trung gian cung cấp dịch vụ cho quỹ ĐTCK như ngân hàng lưu ký, giám sát, đại lý chuyển nhượng và quản trị quỹ hiện còn rất hạn chế.

4.3.4. Thay đổi nhận thức của các nhà đầu tư

4.3.4.1. Xây dựng và ban hành Chiến lược quốc gia về giáo dục tài chính

Việc xây dựng Chiến lược quốc gia về giáo dục tài chính đến năm 2035 là cần thiết nhằm phổ cập kiến thức tài chính cá nhân và khuyến khích đầu tư dài

hạn. Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sẽ đóng vai trò chủ trì trong xây dựng nội dung và điều phối chính sách, trong khi Bộ Giáo dục và Đào tạo tích hợp giáo dục tài chính vào chương trình phổ thông và đại học.

4.3.4.2. Đa dạng hoá hoạt động đào tạo, tuyên truyền

Đa dạng hóa hình thức đào tạo và truyền thông, tận dụng nền tảng số, mạng xã hội và các kênh tương tác hiện đại và triển khai các nền tảng tương tự, đồng thời phối hợp với CTQLQ, ngân hàng và công ty chứng khoán tổ chức chương trình đào tạo về đầu tư qua quỹ, tích lũy dài hạn và quản trị rủi ro.

4.3.4.3. Xây dựng hệ sinh thái tư vấn tài chính hiệu quả

Xây dựng cơ chế quản lý độc lập cho lực lượng tư vấn tài chính, tương tự mô hình IFA tại Malaysia, với yêu cầu về đào tạo, chứng chỉ, minh bạch hoa hồng và giám sát rủi ro đạo đức nghề nghiệp. Tăng cường minh bạch thông tin bằng cách thiết lập cổng dữ liệu tập trung về hoạt động các quỹ đầu tư, tương tự như SEC (Mỹ) hay MAS (Singapore).

4.3.5. Hoàn thiện chính sách bảo vệ nhà đầu tư

4.3.5.1. Tăng cường công khai, minh bạch thông tin, chuẩn hóa hệ thống báo cáo

Việt Nam cần sửa đổi quy định theo hướng yêu cầu công bố định kỳ hàng tháng về danh mục đầu tư, tỷ suất lợi nhuận, chiến lược phân bổ tài sản và tỷ trọng cổ phiếu, trái phiếu theo ngành. Song song, cần nâng cấp cổng thông tin của UBCKNN thành nền tảng dữ liệu mở, tương tự các mô hình quốc tế như Investor.gov (Hoa Kỳ) hay Open Data Portal (Thái Lan), cung cấp công cụ so sánh hiệu suất quỹ theo nhiều tiêu chí và bảng xếp hạng minh bạch.

4.3.5.2. củng cố hệ thống kiểm soát nội bộ và phòng ngừa xung đột lợi ích

Cần quy định bắt buộc các CTQLQ phải thành lập bộ phận kiểm toán nội bộ độc lập, báo cáo trực tiếp cho HĐQT/HĐTV và thực hiện đánh giá rủi ro, tuân thủ chiến lược đầu tư theo quý. Ngoài ra, nên áp dụng chế tài mạnh như phạt đến 20% phí quản lý nếu tự ý thay đổi danh mục đầu tư không thông báo, và thiết lập hệ thống báo cáo giao dịch cá nhân của ban điều hành quỹ.

4.3.5.3. Thiết lập hệ thống khiếu nại, tố cáo hiệu quả và bảo vệ người tố giác

Xây dựng một cổng thông tin trực tuyến chuyên tiếp nhận khiếu nại – tố cáo do UBCKNN vận hành, tích hợp trí tuệ nhân tạo để phân loại mức độ và cảnh báo rủi ro nghiêm trọng. Đồng thời, cần thiết lập đường dây nóng, cơ chế báo cáo ẩn danh và cam kết bảo vệ người tố cáo.

4.3.5.4. Tăng cường chế tài xử lý vi phạm và xây dựng hệ thống đánh giá tín nhiệm

Để nâng cao tính răn đe trong xử lý vi phạm, cần điều chỉnh chế tài theo hướng mạnh tay hơn, như phạt tài chính tương ứng 10–20% lợi nhuận ròng của quỹ trong kỳ nếu có vi phạm nghiêm trọng, đình chỉ hoạt động từ 1 đến 5 năm đối với hành vi gian lận, thao túng, đồng thời công khai thông tin vi phạm và kết quả xử lý trên cổng thông tin của UBCKNN.

4.3.6. Thúc đẩy nâng hạng thị trường, thu hút nguồn vốn quốc tế

4.3.6.1. Chuẩn hóa, hiện đại hóa hệ thống công bố thông tin theo chuẩn quốc tế

Cần xây dựng hệ thống công bố thông tin song ngữ (Việt – Anh) bắt buộc đối với văn bản pháp lý, báo cáo tài chính, tài liệu quỹ và thông tin của CTQLQ. Các dữ liệu này cần được chuẩn hóa, tích hợp và công bố trên một nền tảng dữ liệu mở duy nhất do UBCKNN vận hành.

4.3.6.2. Cải cách thủ tục, hỗ trợ nhà đầu tư nước ngoài tiếp cận thị trường

Đơn giản hóa quy trình mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp, cho phép xác thực điện tử đối với quỹ đến từ các quốc gia đã ký thỏa thuận hợp tác giám sát với UBCKNN. Đồng thời, cần ban hành hướng dẫn hành chính riêng bằng tiếng Anh cho nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, công khai trên nền tảng số và có hỗ trợ từ bộ phận chuyên trách “Investor Helpdesk”.

4.3.6.3. Triển khai mô hình giao dịch qua tài khoản tổng theo thông lệ quốc tế

Sớm ban hành quy định vận hành tài khoản tổng, xác định rõ trách nhiệm của ngân hàng lưu ký và công ty chứng khoán trong việc phân bổ lệnh, truy xuất thông tin sở hữu, và báo cáo theo yêu cầu giám sát.

4.3.6.4. Mở rộng sự hiện diện pháp lý của các quỹ nước ngoài và tháo gỡ giới hạn sở hữu

Cần sớm nghiên cứu cho phép thành lập pháp nhân quỹ ĐTCK nước ngoài tại Việt Nam dưới hình thức chi nhánh, công ty con hoặc pháp nhân độc lập, đi kèm cơ chế phát hành CCQ công khai với tiêu chuẩn giám sát và minh bạch phù hợp thông lệ quốc tế như IOSCO và UCITS. Có thể triển khai thí điểm mô hình sandbox với một số quỹ có uy tín toàn cầu.

4.3.7. Phát triển hệ thống hạ tầng công nghệ kết nối

Thứ nhất, cần đầu tư nâng cấp toàn diện hạ tầng công nghệ trong toàn bộ hệ sinh thái thị trường, bao gồm CTCK, ngân hàng lưu ký, trung tâm lưu ký và cơ

quan quản lý. Việc kết nối dữ liệu theo thời gian thực là nền tảng để giám sát hiệu quả tài khoản tổng và truy xuất thông tin giao dịch.

Thứ hai, đẩy mạnh ứng dụng công nghệ số và trí tuệ nhân tạo trong quản trị rủi ro và giám sát giao dịch, thông qua các công cụ Big Data, học máy và hệ thống cảnh báo sớm.

Thứ ba, bảo đảm khả năng kết nối với các nền tảng giám sát quốc tế nhằm đáp ứng các chuẩn mực về minh bạch, phòng chống rửa tiền và giám sát quỹ xuyên biên giới, phù hợp với khuyến nghị của IOSCO và FATF.

Thứ tư, cần thiết lập cơ chế quản trị dữ liệu tập trung tại UBCKNN, phục vụ chuẩn hóa, phân tích dữ liệu toàn thị trường, đồng thời hỗ trợ hoạch định chính sách dựa trên xu hướng dòng vốn và hoạt động của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

KẾT LUẬN

Phát triển các quỹ ĐTCK là chủ trương đúng đắn của Nhà nước, phù hợp với yêu cầu của sự phát triển TTCK Việt Nam và bối cảnh hội nhập quốc tế ngày càng mạnh mẽ. Với hệ thống các quỹ ĐTCK vững mạnh, ổn định, đa dạng sản phẩm, khả năng tiếp cận tốt với nhà đầu tư sẽ đảm bảo việc thu hút nhiều hơn nguồn vốn của các nhà đầu tư, tạo thanh khoản tích cực cho thị trường, đây cũng chính là nguồn vốn đầu vào quan trọng các doanh nghiệp để mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh, phát triển bền vững. Vấn đề này một lần nữa được khẳng định, chỉ rõ trong các phân tích, đánh giá của Luận án này.

Luận án **“Phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam”** đã đạt được các kết quả quan trọng như:

Thứ nhất, Luận án đã tổng quan được các nghiên cứu có liên quan đến quỹ ĐTCK, phát triển quỹ ĐTCK, từ đó làm rõ được khoảng trống nghiên cứu.

Thứ hai, Luận án đã hệ thống hoá, phân tích những vấn đề lý luận cơ bản về phát triển quỹ ĐTCK như: bản chất, các tiêu chí đánh giá và các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của quỹ ĐTCK. Phân tích kinh nghiệm các nước phát triển và các nước có điều kiện tương đồng như Việt Nam về phát triển quỹ ĐTCK. Từ đó, rút ra các bài học hữu ích cho Việt Nam.

Thứ ba, dựa trên số liệu thống kê và kết quả khảo sát, Luận án đã đánh giá được thực trạng phát triển các quỹ ĐTCK tại Việt Nam giai đoạn 2017-2024. Việc sử dụng mô hình định lượng (phân tích nhân tố khám phá, hồi quy tuyến tính đa biến) cho thấy sự phụ thuộc của phát triển quỹ ĐTCK vào các nhân tố ảnh hưởng và mức độ tác động của từng nhân tố đến sự phát triển của các quỹ ĐTCK. Bên cạnh đó, Luận án cũng chỉ ra được các hạn chế, nguyên nhân của các hạn chế này.

Thứ tư, Luận án đã phân tích, dự báo bối cảnh quốc tế và trong nước ảnh hưởng đến sự phát triển của quỹ ĐTCK. Trên cơ sở các định hướng về phát triển các quỹ ĐTCK của Nhà nước đến năm 2030, Luận án đã đề xuất các giải pháp phát triển các quỹ này tại Việt Nam. Các giải pháp được thể hiện theo các nhóm vấn đề cụ thể, giải quyết được các nguyên nhân đã được chỉ ra cũng như trên cơ sở vận dụng được các kinh nghiệm quốc tế đã được xem xét./.