

Báo cáo Tâm điểm Ngành

Ngành Chứng khoán Việt Nam

Tín dụng dẫn dắt tăng trưởng và Năng lực nguồn vốn định hình triển vọng ngành năm 2026

Hà Nội | Tháng 06 Năm 2026

**SECURITIES
BROKERAGE
COMPANIES**

Mục Lục

Phần	Tiêu đề	Trang
1	Các xu hướng chính của ngành	4-18
2	Cập nhật các chỉ số đánh giá xếp hạng	19-21
3	Phân bổ xếp hạng tín nhiệm	22-24
4	Phụ lục	25-27

Đội Ngũ Nghiên Cứu & Phân Tích



Nguyễn Quang Thuân, FCCA
Tổng Giám đốc
Email: thuan.nguyen@fiingroup.vn



Nguyễn Anh Quân, MSc
Giám đốc, Xếp hạng Khối Định chế Tài chính
Email: quan.nguyen@fiinratings.vn



Trần Thị Băng Tâm, MSc
Phó phòng, Xếp hạng Khối Định chế Tài chính
Email: tam.tranbang@fiinratings.vn



Võ Quốc Khánh
Chuyên viên cấp cao, Xếp hạng khối Định chế tài chính
Email: khanh.vo@fiinratings.vn

FiinRatings đã thực hiện đánh giá tín dụng sơ bộ đối với 81 công ty chứng khoán ('CTCK') đang hoạt động tại Việt Nam, bao quát toàn bộ ngành dịch vụ chứng khoán. Phân tích được thực hiện theo phương pháp luận của chúng tôi và sử dụng dữ liệu công khai. Vui lòng tham khảo [Phụ Lục 01](#) về danh sách CTCK trong báo cáo.

- 1 Cơ cấu doanh thu tiếp tục chuyển dịch từ thu phí sang các mảng về Đầu tư và Cho vay ký quỹ.** Đầu tư (bao gồm tự doanh) hiện là nguồn doanh thu chính của hầu hết các CTCK trong nước, tiếp theo là Cho vay ký quỹ; trong khi các công ty chứng khoán do nước ngoài kiểm soát vẫn phụ thuộc nhiều hơn vào các hoạt động môi giới truyền thống và cho vay. Dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025, đạt khoảng 412,6 nghìn tỷ đồng vào cuối năm, tương đương quy mô dư nợ tín dụng của một ngân hàng thuộc nhóm 10 ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất trong hệ thống.
- 2 Các CTCK được hậu thuẫn bởi Ngân hàng/Tập đoàn tài chính nội địa đang dẫn đầu ngành về cả huy động vốn cổ phần và vốn nợ,** thông qua các đợt tăng vốn liên tiếp, khả năng tiếp cận nguồn vốn vượt trội cùng mạng lưới hoạt động và quản lý tài sản rộng khắp giúp thúc đẩy tăng trưởng tài sản. Tỷ trọng của nhóm này trong tổng dư nợ cho vay ký quỹ toàn ngành đã tăng từ 24% (2019) lên gần 37% (2025-Q1/2026), trong khi các CTCK có quy mô nhỏ hơn và hạn chế về vốn lại gặp khó khăn trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng.
- 3 Lợi nhuận của CTCK ngày càng có sự nhạy cảm với biến động lãi suất.** Khi điều kiện huy động trở về trạng thái ổn định và lãi suất tăng từ mức nền thấp, chi phí huy động gia tăng cùng biên lãi cho vay thu hẹp dần được dự báo sẽ gây áp lực lên khả năng sinh lời của toàn ngành. Đáng chú ý, khoảng cách về chi phí huy động giữa các nhóm công ty đã giảm đáng kể (nhờ các kênh huy động mở rộng qua vay ngân hàng, trái phiếu và repo), nên nguồn vốn giá rẻ không còn là lợi thế thực sự của bất kỳ nhóm nào, kể cả các CTCK có ngân hàng hậu thuẫn; Do đó, khác biệt về lợi nhuận giờ phụ thuộc nhiều hơn vào lợi suất cho vay, cơ cấu khách hàng và khẩu vị rủi ro của từng công ty. Lợi thế bền vững đã dịch chuyển sang năng lực huy động và quy mô vốn, nơi nhóm CTCK có ngân hàng hậu thuẫn vẫn ở vị thế dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành.
- 4 Rủi ro chất lượng tài sản đang gia tăng khi cả dư nợ cho vay ký quỹ và danh mục nắm giữ trái phiếu cùng mở rộng;** tỷ lệ nắm giữ trái phiếu toàn ngành đã tăng hơn gấp đôi, từ 14,0% lên 32,6% vốn chủ sở hữu trong giai đoạn 2020–2025. Rủi ro tập trung cao nhất ở nhóm CTCK có Vốn ngoại thiểu số và nhóm CTCK liên kết ngân hàng nội địa: nhóm thứ nhất có tỷ trọng danh mục so với vốn chủ sở hữu cùng mức đòn bẩy cao nhất, còn nhóm thứ hai có tỷ trọng danh mục cao cùng với nền vốn mỏng hơn. Các CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa nắm giữ danh mục đáng kể nhưng vẫn vững vàng hơn nhờ nền vốn mạnh và khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt hơn.
- 5 Bộ đệm thanh khoản và nguồn vốn hiện vẫn ở mức phù hợp, song cơ cấu nguồn vốn đang kém ổn định dần.** Cấu trúc huy động phụ thuộc hơn vào nguồn vốn bán buôn và chủ yếu có kỳ hạn ngắn, làm gia tăng rủi ro tái cấp vốn; trong khi đó, tỷ lệ nguồn vốn ổn định của toàn ngành đang có xu hướng giảm, dù vẫn trên ngưỡng tối thiểu 100%. Trong bối cảnh việc sửa đổi Thông tư 22/2019/TT-NHNN giúp giải phóng một phần áp lực thanh khoản của hệ thống ngân hàng nhằm hỗ trợ tài trợ các dự án phát triển kinh tế, việc các CTCK ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn bán buôn ngắn hạn từ các ngân hàng vẫn tiếp tục làm tăng tính nhạy cảm đối với việc tái cấp vốn, củng cố thêm tầm quan trọng ngày càng tăng của sức mạnh nguồn vốn và quản lý thanh khoản trong việc đánh giá xếp hạng tín nhiệm.
- 6 Chất lượng tín dụng phân hóa không đều:** Mức xếp hạng tín nhiệm trung vị của ngành tiếp tục duy trì ở mức [bbb], được dẫn dắt bởi các CTCK quy mô lớn có nền tảng vốn tốt và thuộc nhóm được ngân hàng nội địa hoặc nước ngoài hậu thuẫn, trong khi các CTCK có quy mô nhỏ hơn hoặc ít liên kết với ngân hàng/tập đoàn tài chính nội địa thuộc nhóm xếp hạng thấp hơn. Chi phí huy động vốn duy trì biên độ hẹp (khoảng 5–8%) và hiện không cho thấy sự liên kết rõ ràng với năng lực tín dụng; điều này cho thấy thị trường trong giai đoạn vừa qua có điều kiện thanh khoản tốt và có sự hỗ trợ lớn từ vốn ngân hàng, thay vì xác định chi phí vốn dựa trên cơ chế risk-based pricing. Do đó, các tổ chức phát hành có năng lực tín dụng yếu hơn sẽ là nhóm chịu áp lực về chi phí tài chính nếu thanh khoản thắt chặt, hoặc không kịp đáp ứng yêu cầu về vốn theo thời hạn của Thông tư 102 vào giữa năm 2026.

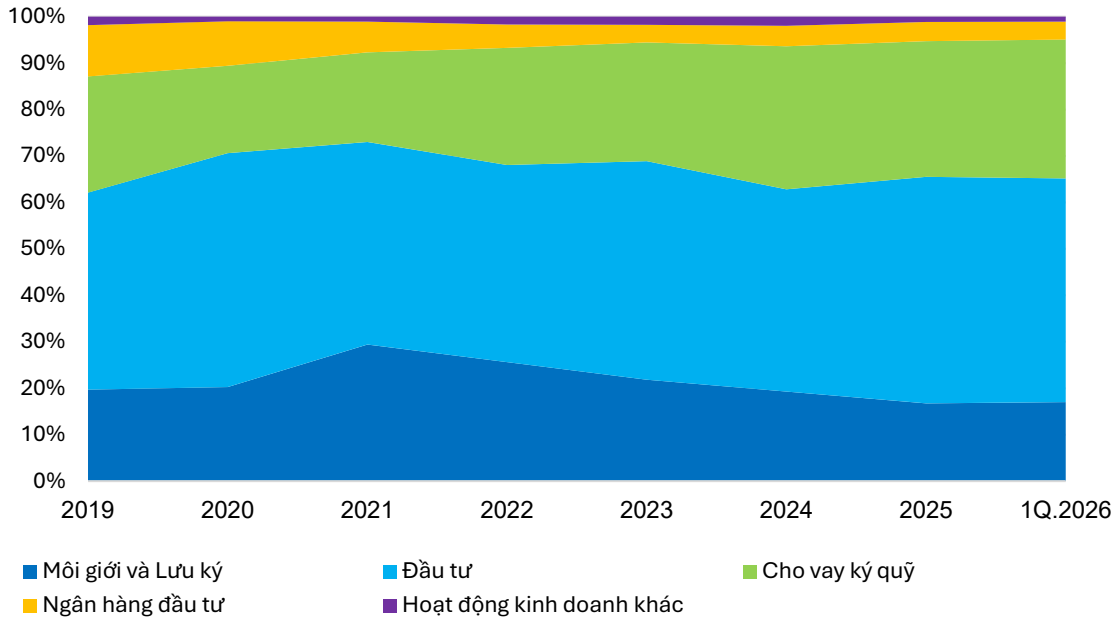
Nội dung

- 01** | Các xu hướng chính của ngành
- 02** Cập nhật các chỉ số đánh giá xếp hạng
- 03** Phân bổ xếp hạng tín nhiệm
- 04** Phụ lục



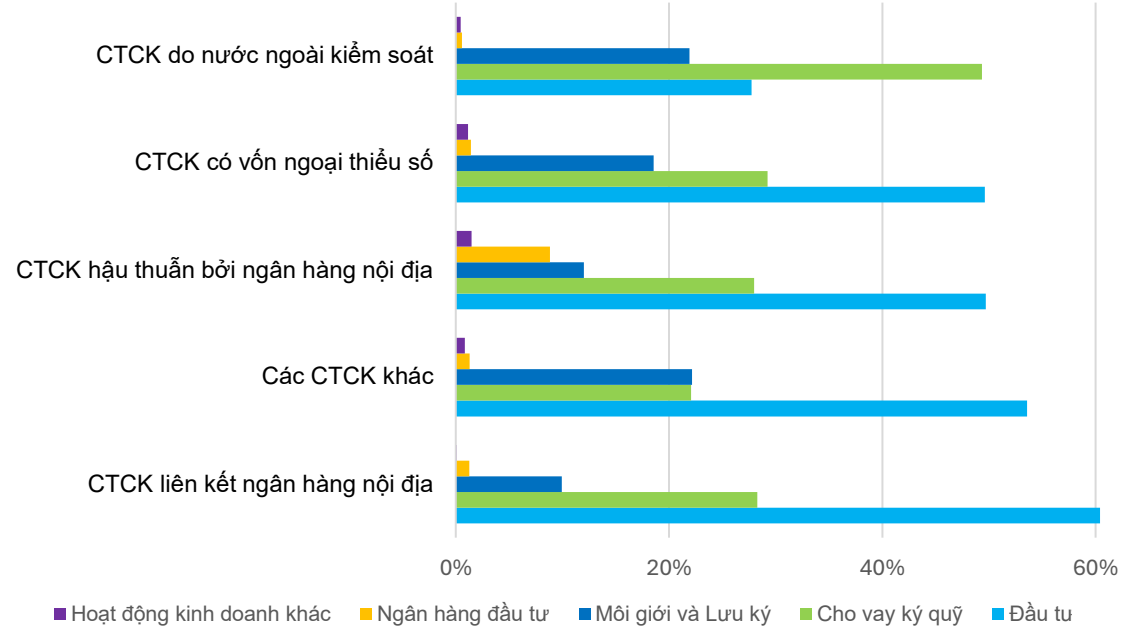
**SECURITIES
BROKERAGE
COMPANIES**

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu tiếp tục chuyển dịch từ thu phí (môi giới) sang doanh thu đến từ hoạt động liên quan tới tín dụng



Nguồn: FiinRatings

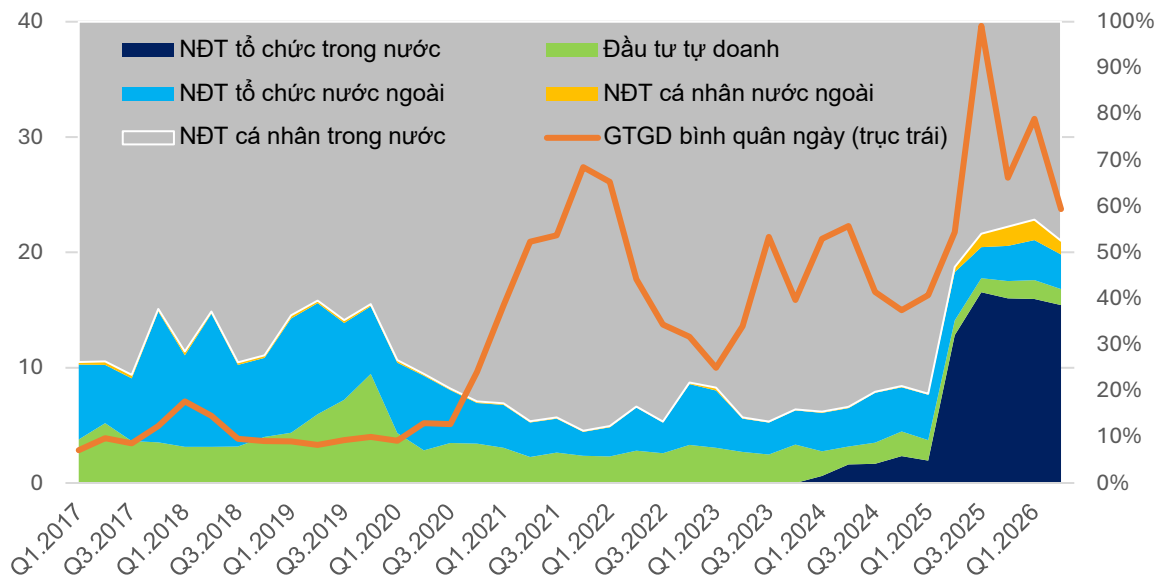
Biểu đồ 2: Cấu trúc doanh thu theo loại hình sở hữu của CTCK năm 2025



Nguồn: FiinRatings

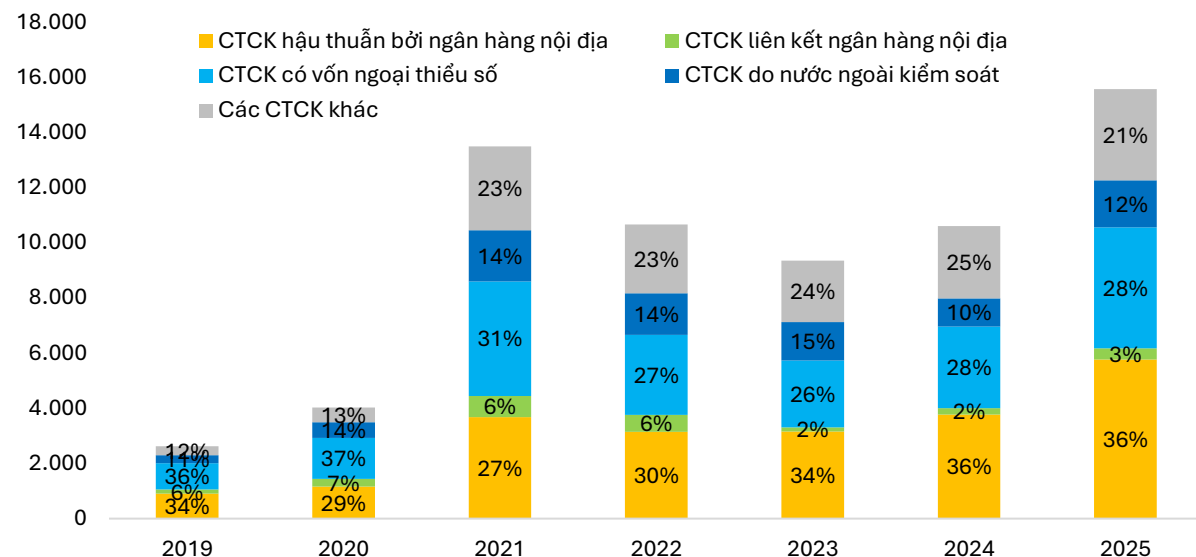
- Khả năng sinh lời hiện gắn chặt hơn với Đầu tư (bao gồm tự doanh) và Cho vay ký quỹ, khiến lợi nhuận của các CTCK có sự nhạy cảm hơn với điều kiện thị trường so với trước đây.
- Doanh thu từ mảng Đầu tư chiếm tỷ trọng lớn nhất, thường trên 50%, tại hầu hết các loại hình CTCK, đặc biệt tại các CTCK trong nước.
- Doanh thu Môi giới tiếp tục giảm tỷ trọng, phản ánh cạnh tranh về phí và sự gia tăng của các hoạt động thâm dụng vốn và tác động vào quy mô tài sản (gồm Đầu tư + Cho vay ký quỹ)
- CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa:** cơ cấu doanh thu đa dạng nhất; lợi nhuận dẫn dắt bởi Đầu tư, với Cho vay ký quỹ là nguồn thu quan trọng nhờ nền vốn tốt và mạng lưới khách hàng rộng.
- CTCK liên kết ngân hàng nội địa:** nhóm có tỷ trọng doanh thu Đầu tư (gồm tự doanh) cao nhất trong cơ cấu thu nhập với quy mô hoạt động Môi giới nhỏ hơn.
- CTCK do nước ngoài kiểm soát:** cơ cấu cân bằng và thận trọng nhất, dựa vào Cho vay ký quỹ và Môi giới hơn là Đầu tư.
- CTCK có vốn ngoại thiểu số:** cơ cấu tương đối cân bằng giữa Đầu tư và Cho vay ký quỹ, đa dạng hơn so với hầu hết các đối thủ trong nước, với thu nhập Môi giới ổn định.
- Các CTCK khác:** tỷ trọng doanh thu Môi giới và sự hạn chế về năng lực trong hoạt động Ngân hàng đầu tư khiến nhóm này phụ thuộc nhiều hơn vào thu nhập từ Đầu tư.

Biểu đồ 3: Giá trị giao dịch (GTGD) bình quân (nghìn tỷ VNĐ/ngày) và cơ cấu NĐT



Nguồn: FiinRatings

Biểu đồ 4: Thị phần môi giới cổ phiếu và trái phiếu theo giá trị giao dịch (nghìn tỷ VNĐ)

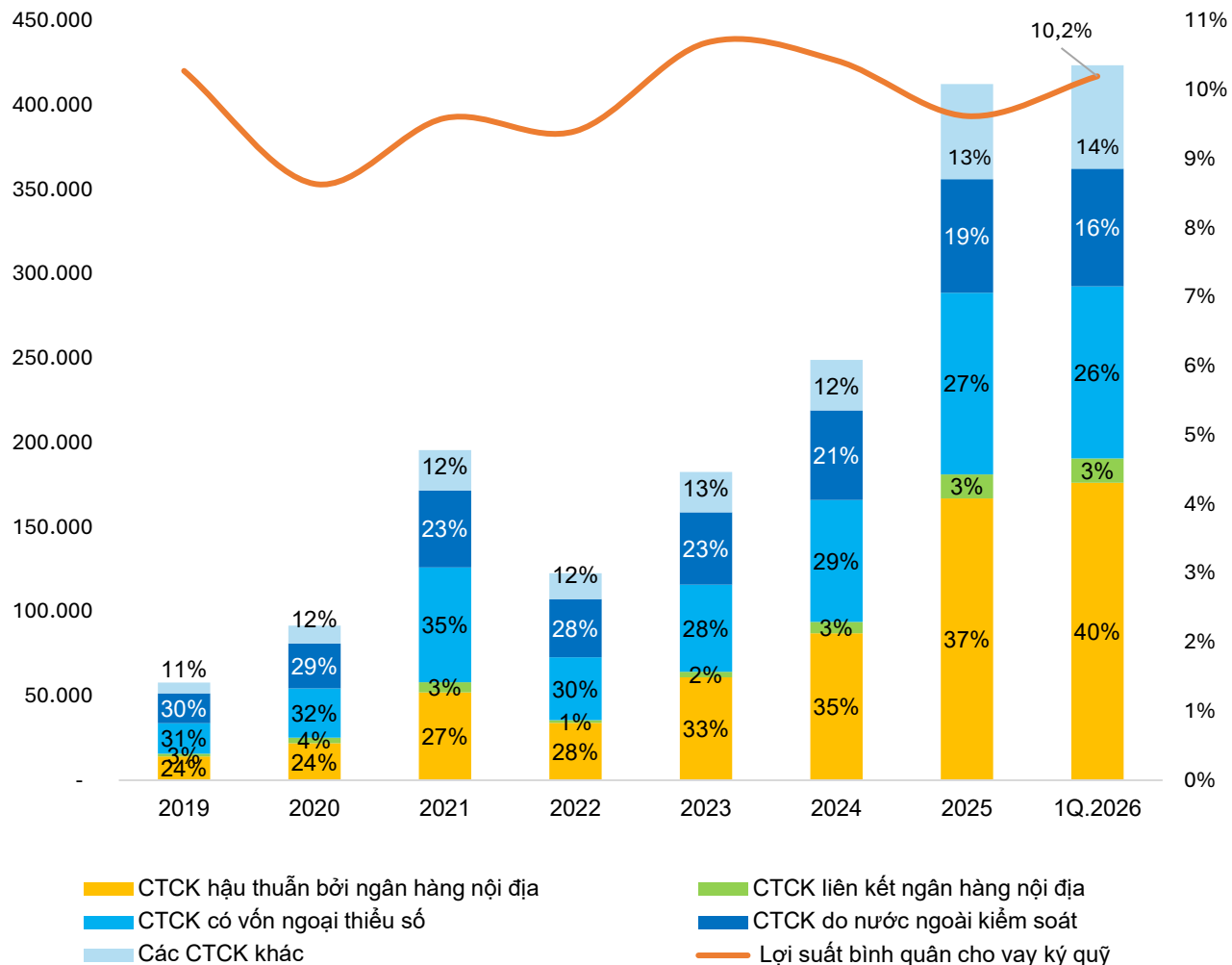


Nguồn: FiinRatings

- Thanh khoản thị trường đạt mức kỷ lục 40,3 nghìn tỷ đồng/ngày trong Q3/2025, vượt đỉnh năm 2021 (27,8 nghìn tỷ đồng/ngày) nhưng với cơ cấu dòng tiền khác biệt. NĐT tổ chức trong nước đóng góp 41% giá trị giao dịch, trong khi tỷ trọng NĐT cá nhân giảm xuống còn 46% (so với 89% năm 2021). Cơ chế NPF (không yêu cầu ký quỹ trước tiền mua chứng khoán) cũng góp phần thu hút NĐT cá nhân nước ngoài, hiện chiếm khoảng 3-4% thanh khoản thị trường kể từ Q2/2025.
- Mặc dù NĐT nước ngoài bán ròng khoảng 271 nghìn tỷ đồng trong 14 quý liên tiếp (Q2/2023-Q2/2026), GTGD bình quân ngày vẫn tăng đáng kể, cho thấy thanh khoản thị trường hiện không có sự phụ thuộc lớn vào dòng vốn ngoại. Xu hướng này được hỗ trợ bởi sự phát triển của các hệ sinh thái CTCK liên kết ngân hàng cùng với hoạt động cho vay ký quỹ.
- Triển vọng năm 2026 có sự khả quan nhất định, nhưng tăng trưởng có thể phân hóa hơn:
 - GTGD bình quân ngày hiện ổn định trong khoảng 24-33 nghìn tỷ đồng, cao hơn 50-70% so với giai đoạn trước năm 2025. Việc nâng hạng lên thị trường mới nổi theo phân loại của FTSE (dự kiến tháng 9/2026) là động lực chính đối với dòng vốn ngoại, đồng thời cạnh tranh trong ngành được kỳ vọng sẽ dịch chuyển từ khách hàng cá nhân sang khách hàng tổ chức. **Việc nâng hạng này được kỳ vọng sẽ có lợi với những công ty có mối quan hệ vững chắc với các tổ chức nước ngoài và có năng lực kinh doanh hiện tại tốt.**
 - Tuy nhiên, sự gia tăng mạnh của dòng vốn tổ chức trong năm 2025 phần lớn được hỗ trợ bởi tín dụng thay vì tăng trưởng tự nhiên, khiến triển vọng thị trường trở nên nhạy cảm hơn với điều kiện nguồn vốn. Các rủi ro chính cần theo dõi gồm: (i) hạn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống có thể làm thu hẹp nguồn vốn huy động phục vụ hoạt động Cho vay ký quỹ; và (ii) yêu cầu tuân thủ Thông tư 102 gia hạn đến tháng 6/2026, có thể buộc một số công ty chưa tăng vốn phải thu hẹp tài sản rủi ro hoặc hạn chế tốc độ tăng trưởng bảng cân đối.

Cho vay ký quỹ đã trở thành động lực tăng trưởng chính của ngành, với thị phần ngày càng tập trung vào nhóm CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa

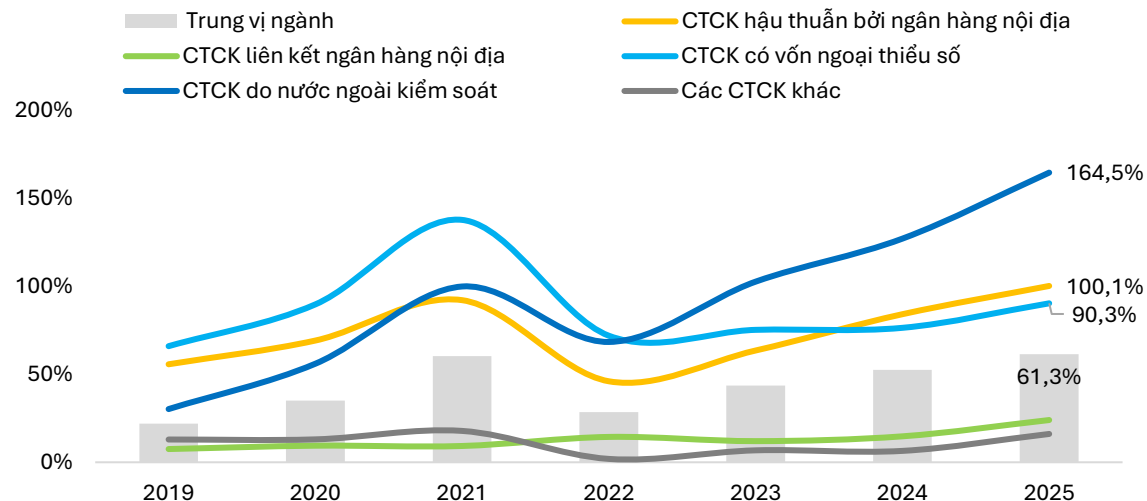
Biểu đồ 5: Giá trị cho vay ký quỹ (tỷ đồng), lợi suất và thị phần cho vay



Nguồn: FiinRatings

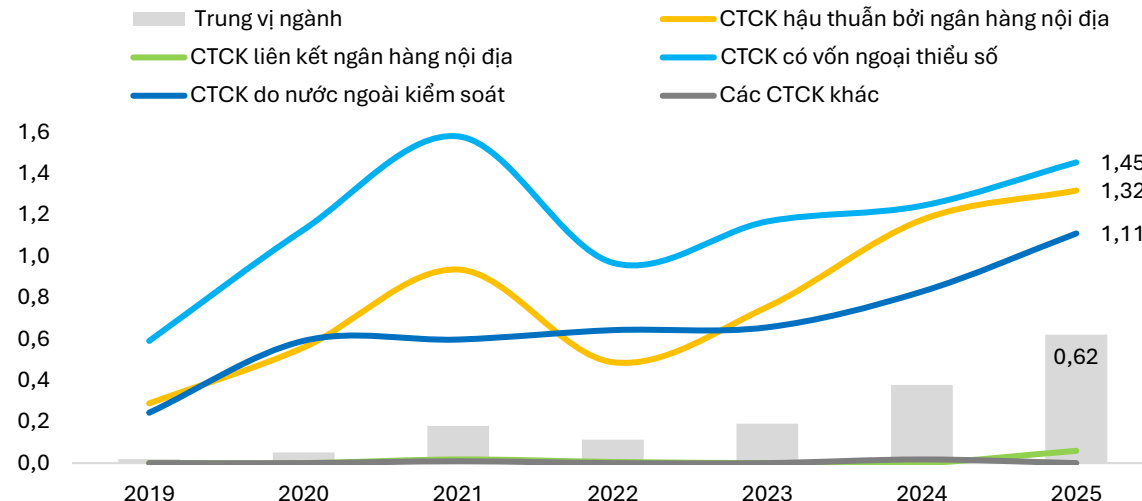
- Tổng dư nợ cho vay ký quỹ đạt 412,6 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025, tương đương quy mô tín dụng của một ngân hàng thuộc top 10. Dư nợ ký quỹ gia tăng đồng thời với sự bứt phá của thanh khoản từ khối tổ chức, cho thấy dòng vốn tín dụng là động lực quan trọng thúc đẩy sự mở rộng thanh khoản thị trường trong năm 2025.
- Dư nợ ký quỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025 và Q1/2026, vượt tốc độ tăng trưởng chung của thị trường, qua đó củng cố vai trò của hoạt động Cho vay ký quỹ như một nguồn thu nhập cốt lõi và có tính bền vững hơn so với các nguồn thu phụ thuộc vào hoạt động giao dịch của NĐT cá nhân.
- Thị phần Cho vay ký quỹ ngày càng tập trung vào các CTCK có nền tảng vốn vững mạnh và tệp khách hàng rộng, đặc biệt là nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa**, với tỷ trọng dư nợ toàn ngành tăng từ khoảng 24% năm 2019 lên gần 37% trong giai đoạn 2025–Q1/2026.
- Các **CTCK do nước ngoài kiểm soát** vẫn duy trì quy mô cho vay tương đối lớn, song thị phần có xu hướng thu hẹp khi các CTCK trong nước mở rộng hoạt động nhanh hơn.
- Sự gia tăng vai trò của Cho vay ký quỹ phản ánh xu hướng mở rộng chức năng cung ứng tín dụng của ngành chứng khoán, được hỗ trợ bởi năng lực vốn và khả năng huy động nguồn vốn ngày càng lớn.
- Triển vọng 2026:
 - Khi hoạt động Cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng, **năng lực vốn, khả năng tiếp cận nguồn vốn và quy mô bảng cân đối** sẽ ngày càng trở thành những yếu tố cạnh tranh then chốt.
 - Trong bối cảnh hoạt động này ngày càng thâm dụng vốn, các CTCK có nền tảng vốn mạnh và cơ cấu nguồn vốn đa dạng sẽ có lợi thế hơn trong việc duy trì tăng trưởng đồng thời kiểm soát rủi ro.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/Vốn chủ sở hữu (VCSH) theo nhóm CTCK



Nguồn: FiinRatings

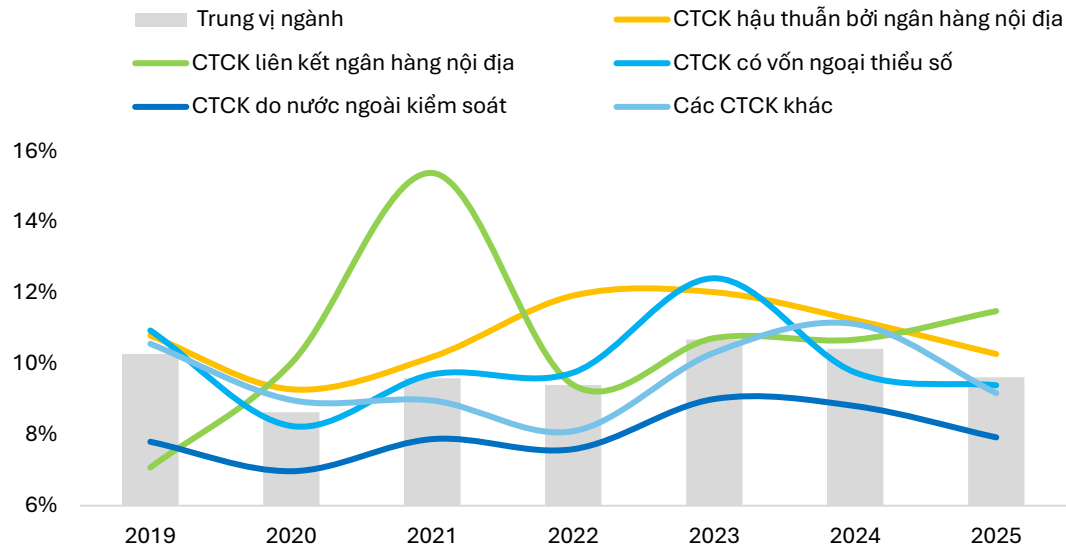
Biểu đồ 7: Mức độ đòn bẩy tài chính (Nợ vay/Vốn chủ sở hữu) theo nhóm CTCK



Nguồn: FiinRatings

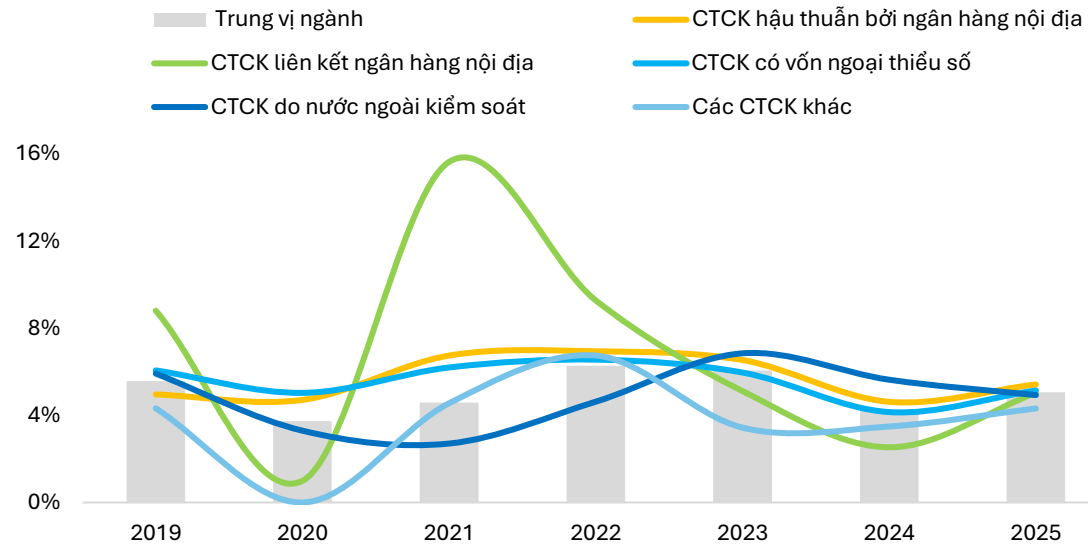
- Tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH tăng đáng kể kể từ năm 2022, tuy nhiên xu hướng này ngày càng phân hóa giữa các nhóm CTCK. Nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa** đã vượt nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** về tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH dựa trên các đợt tăng vốn liên tục, khả năng tiếp cận nguồn vốn thuận lợi và lợi thế từ hệ sinh thái ngân hàng / quản lý tài sản. Mặc dù nhóm này ghi nhận mức độ đòn bẩy gia tăng, rủi ro phần nào được hỗ trợ bởi nền tảng vốn và khả năng huy động vốn tốt hơn mặt bằng chung của ngành.
- Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** không còn dẫn đầu về tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH nhưng vẫn duy trì mức đòn bẩy tài chính cao nhất trong ngành. Điều này cho thấy tăng trưởng Cho vay ký quỹ của nhóm này ngày càng dựa nhiều hơn vào nguồn vốn vay thay vì tăng VCSH, qua đó làm gia tăng mức độ nhạy cảm đối với chi phí vốn, điều kiện tái cấp vốn và biến động thị trường.
- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** ghi nhận tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH cao nhất, cho thấy dư địa mở rộng hoạt động có thể đang thu hẹp dần. Tuy nhiên, mức đòn bẩy tài chính vẫn thấp hơn hai nhóm dẫn đầu, phản ánh cách tiếp cận thận trọng hơn trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Theo đó, rủi ro chủ yếu không xuất phát từ áp lực nợ vay mà ở khả năng mở rộng thêm dư nợ cho vay ký quỹ nếu không được bổ sung vốn chủ.
- Nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa** tiếp tục duy trì tỷ lệ cho vay ký quỹ và đòn bẩy tài chính ở mức thấp, phản ánh khả năng mở rộng Cho vay ký quỹ còn tương đối hạn chế so với các nhóm dẫn đầu.
- Nhóm **Các CTCK khác** cũng ghi nhận mức đòn bẩy và tỷ lệ cho vay ký quỹ tương đối thấp; tuy nhiên, quy mô vốn và khả năng tiếp cận nguồn vốn còn hạn chế có thể làm suy giảm năng lực cạnh tranh trong bối cảnh yêu cầu về vốn ngày càng gia tăng trên toàn ngành.

Biểu đồ 08: Lợi suất cho vay ký quỹ theo nhóm CTCK



Nguồn: FiinRatings

Biểu đồ 09: Chi phí vốn bình quân theo nhóm CTCK

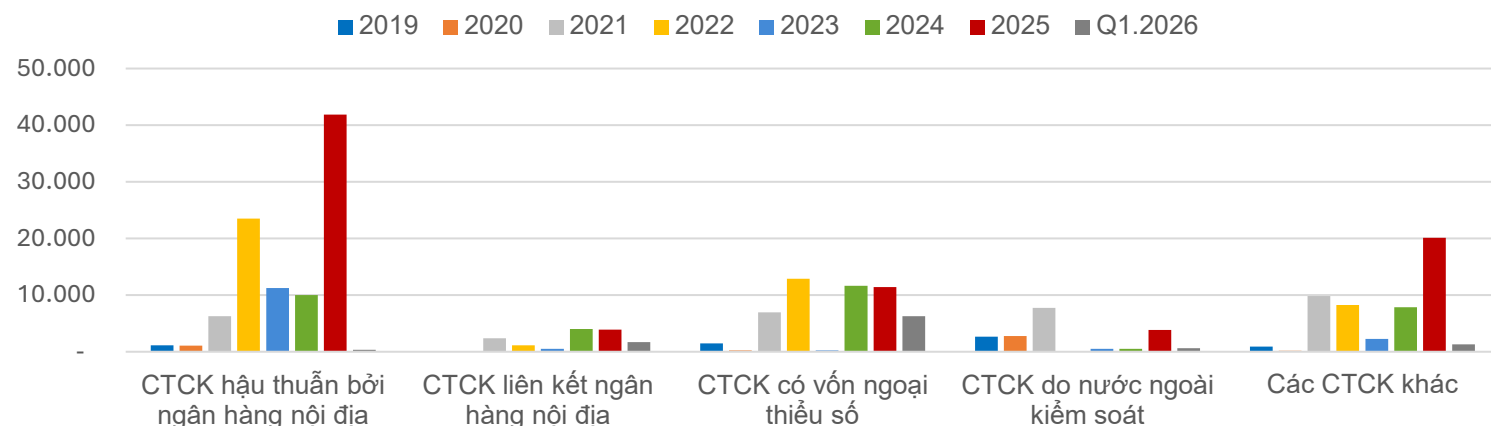


Nguồn: FiinRatings

- Sự thu hẹp chênh lệch chi phí vốn giữa các nhóm CTCK cho thấy khả năng tiếp cận nguồn vốn đang dần trở nên đồng đều hơn, đặc biệt sau giai đoạn mở rộng các kênh huy động thông qua vay ngân hàng, phát hành trái phiếu và các giao dịch mua bán lại giấy tờ có giá (repo). Theo đó, khác biệt về hiệu quả sinh lời ngày càng phụ thuộc vào cơ cấu khách hàng, chiến lược định giá và khẩu vị rủi ro hơn là lợi thế chi phí vốn đơn thuần.
- Nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa** tiếp tục duy trì mức lợi suất cho vay ký quỹ thuộc nhóm cao nhất ngành, trong khi chi phí vốn chỉ dao động quanh mặt bằng chung. Điều này phản ánh khả năng duy trì biên lãi ổn định nhờ lợi thế về hệ sinh thái khách hàng và khả năng tiếp cận nguồn vốn.
- Nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa** ghi nhận lợi suất cho vay ở mức cao trong một số giai đoạn dù chi phí vốn biến động mạnh hơn các nhóm khác. Xu hướng này có thể phản ánh chiến lược tập trung vào các phân khúc khách hàng có mức sinh lời cao hơn thay vì ưu tiên mở rộng quy mô bảng cân đối.
- Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** ghi nhận chi phí vốn dần hội tụ về mức trung bình ngành, trong khi lợi suất cho vay vẫn duy trì khả năng cạnh tranh. Điều này cho thấy hiệu quả sinh lời ngày càng được hỗ trợ bởi năng lực khai thác khách hàng và thực thi kinh doanh hơn là lợi thế tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp như trước đây.
- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** duy trì mức lợi suất cho vay thấp nhất trong các nhóm chính dù chi phí vốn tương đối cạnh tranh. Điều này phù hợp với mô hình kinh doanh thận trọng hơn, tập trung vào khách hàng tổ chức, duy trì thị phần và các khoản cho vay có mức độ rủi ro thấp hơn.
- Nhóm **Các CTCK khác** có lợi suất cho vay và chi phí vốn ở mức tương đồng với mặt bằng chung của ngành. Tuy nhiên, quy mô hoạt động nhỏ hơn có thể khiến hiệu quả sinh lời chịu tác động rõ nét hơn từ những biến động về chi phí huy động vốn và điều kiện thanh khoản trên thị trường.

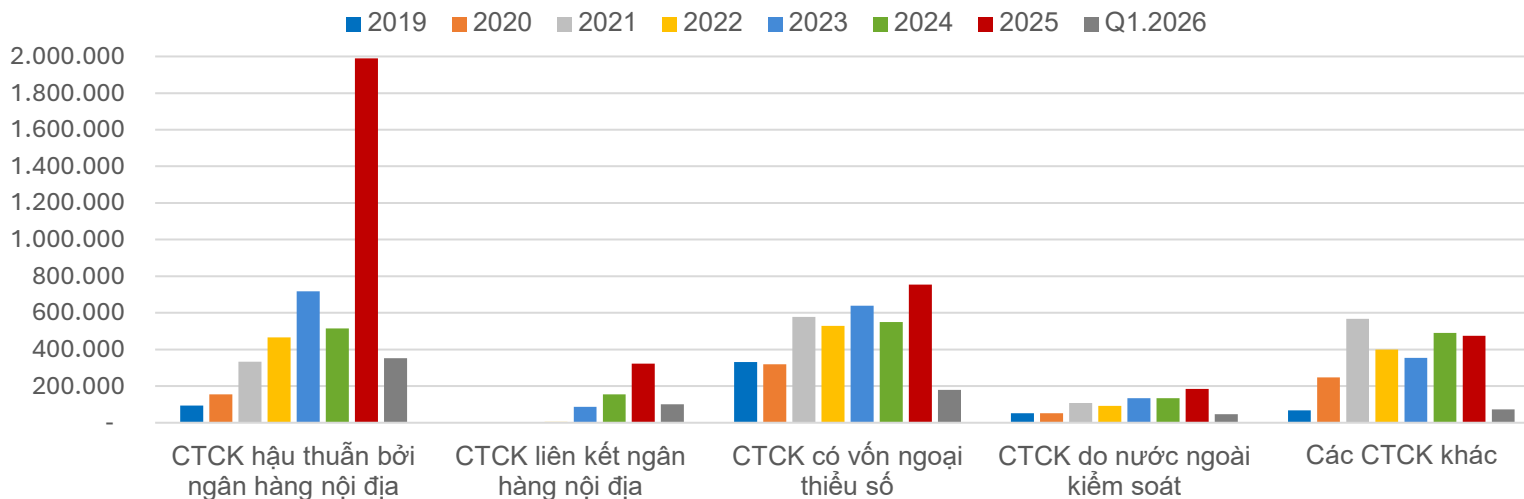
Tăng trưởng vốn năm 2025 chủ yếu đến từ vay nợ, với dòng vốn vay gấp khoảng 40-50 lần so với phát hành tăng vốn chủ trên tất cả các nhóm CTCK

Biểu đồ 10: Dòng vốn huy động từ tăng vốn chủ sở hữu (tỷ đồng) theo nhóm CTCK giai đoạn 2019 - Q1/2026



Nguồn: FiinRatings

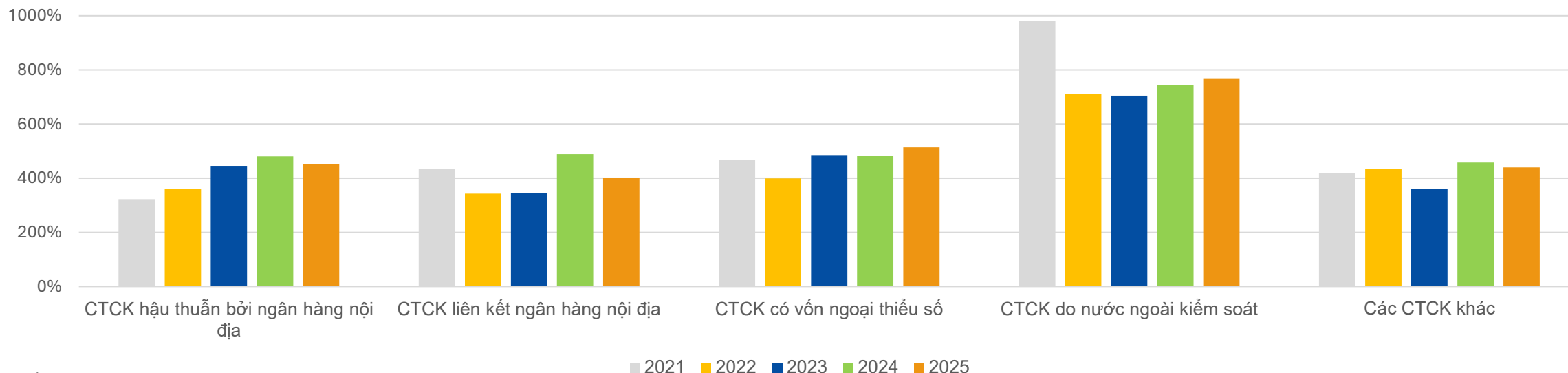
Biểu đồ 11: Dòng vốn huy động từ vay nợ (tỷ đồng) theo nhóm CTCK giai đoạn 2019 - Q1/2026



Nguồn: FiinRatings

- Nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa** dẫn đầu về năng lực huy động vốn, đồng thời ghi nhận giá trị tăng vốn và nợ vay lớn nhất nhằm hỗ trợ mở rộng quy mô dư nợ cho vay ký quỹ.
- Nhóm **Các CTCK khác** ghi nhận giá trị tăng vốn lớn thứ hai trong năm 2025 (khoảng 20 nghìn tỷ đồng) dù quy mô vay nợ khiêm tốn hơn, cho thấy một số công ty quy mô trung bình đang chủ động củng cố nền tảng vốn nhằm đáp ứng yêu cầu pháp lý và hỗ trợ tăng trưởng trong tương lai.
- Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** duy trì đà tăng trưởng nguồn vốn ổn định nhất trong giai đoạn 2021–2025, chủ yếu dựa vào vay nợ trong khi hoạt động tăng vốn chủ sở hữu tương đối hạn chế, phản ánh mức độ phụ thuộc lớn hơn vào nguồn vốn vay và, trong một số trường hợp, sự hỗ trợ từ các cổ đông chiến lược.
- Nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa và CTCK do nước ngoài kiểm soát** ghi nhận quy mô huy động vốn chủ sở hữu và vốn vay thấp hơn, phần nào hạn chế khả năng mở rộng cho vay ký quỹ trong bối cảnh năng lực huy động vốn ngày càng trở thành yếu tố cạnh tranh quan trọng của ngành.
- Làn sóng tăng vốn trong năm 2025 nhiều khả năng phản ánh đồng thời nhu cầu mở rộng hoạt động kinh doanh và yêu cầu củng cố năng lực vốn trước khi Thông tư 102/2025/TT-BTC có hiệu lực từ tháng 12/2025 và kết thúc giai đoạn chuyển tiếp 06 tháng. Theo đó, năng lực huy động vốn không chỉ là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng mà còn ngày càng trở thành yêu cầu quan trọng đối với an toàn tài chính và khả năng mở rộng quy mô hoạt động.

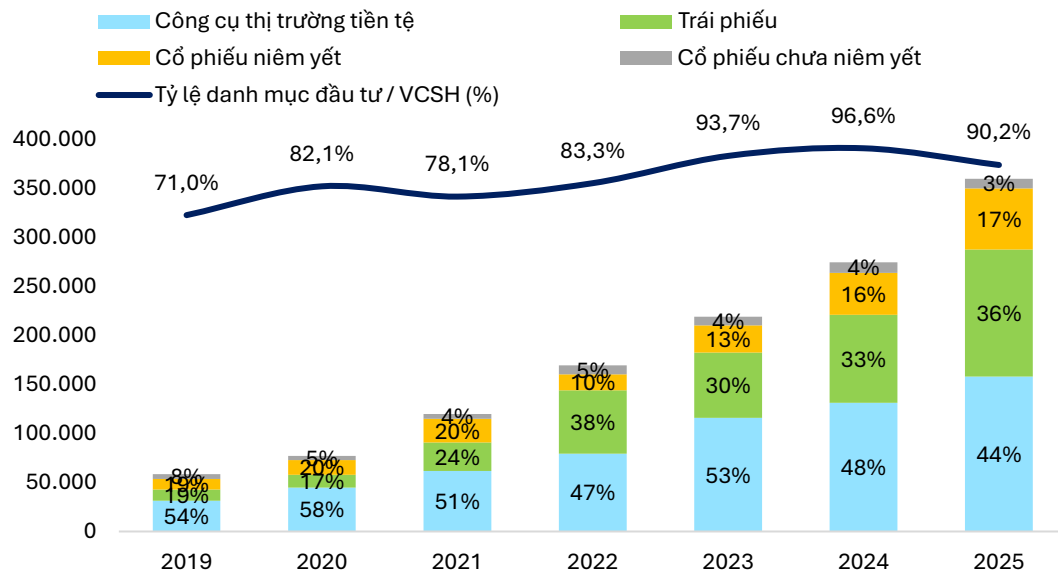
Biểu đồ 12: Trung vị Tỷ lệ vốn khả dụng được công bố theo nhóm CTCK tại Việt Nam



Nguồn: FiinRatings

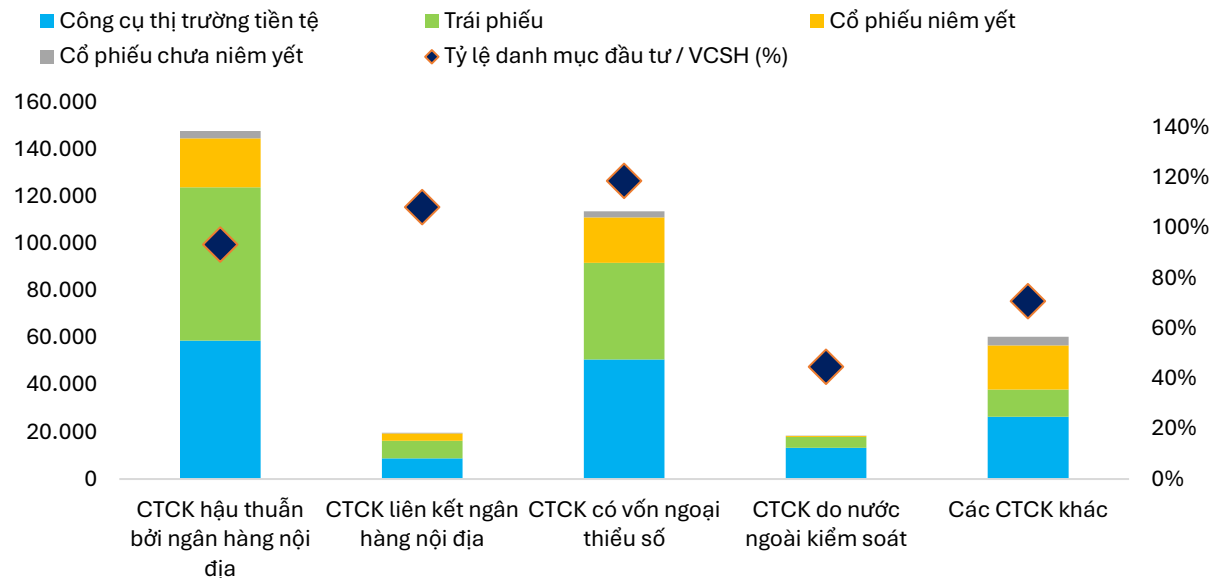
- Tỷ lệ vốn khả dụng của các CTCK duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với ngưỡng quy định tối thiểu 180% trong suốt giai đoạn 2021–2025. Điều này cho thấy ngành nhìn chung vẫn duy trì được dư địa vốn và thanh khoản tương đối ổn định, trong bối cảnh hoạt động cho vay ký quỹ, đầu tư và tổng tài sản đều tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây.
- Thông tư 102/2025/TT-BTC có hiệu lực từ cuối năm 2025 đưa ra cách tiếp cận thận trọng hơn trong quản lý an toàn tài chính, khi nâng mức hệ số rủi ro áp dụng đối với một số loại tài sản và hoạt động kinh doanh so với quy định trước đây. Theo đó, Các CTCK có tỷ trọng tài sản lớn ở hoạt động cho vay ký quỹ, đầu tư tự doanh và trái phiếu doanh nghiệp có thể trở nên thâm dụng vốn hơn theo quy định mới, khiến chất lượng tài sản, mức độ rủi ro của danh mục đầu tư và cơ cấu bảng cân đối trở thành yếu tố quan trọng hơn trong việc duy trì dư địa tăng trưởng, thay vì chỉ dựa trên quy mô vốn hiện hữu.
- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** nhìn chung chịu tác động hạn chế hơn từ các thay đổi về vốn theo Thông tư 102, nhờ danh mục đầu tư có xu hướng thận trọng, tỷ trọng nắm giữ trái phiếu thấp và nền tảng vốn tương đối vững chắc.
- Nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa** có thể đối mặt với áp lực lớn hơn khi duy trì tỷ lệ đầu tư tương đối cao trên nền tảng vốn nhỏ hơn, qua đó kém linh hoạt hơn trong việc mở rộng bảng cân đối khi áp dụng theo quy định mới.
- Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** ghi nhận mức độ sử dụng vốn cho hoạt động cho vay và đầu tư thuộc nhóm cao nhất ngành. Trong bối cảnh Thông tư 102 gắn yêu cầu vốn chặt chẽ hơn với mức độ rủi ro của tài sản, nhóm này có thể chịu áp lực vốn lớn hơn nếu tiếp tục mở rộng các hoạt động thâm dụng bảng cân đối với tốc độ cao.

Biểu đồ 13: Tăng trưởng quy mô danh mục đầu tư (trái, tỷ đồng) và Tỷ lệ danh mục đầu tư/VCSH của ngành (2019–2025)



Nguồn: FiinRatings

Biểu đồ 14: Cơ cấu danh mục đầu tư và Tỷ lệ danh mục đầu tư/VCSH theo nhóm CTCK (tại 31/12/2025)

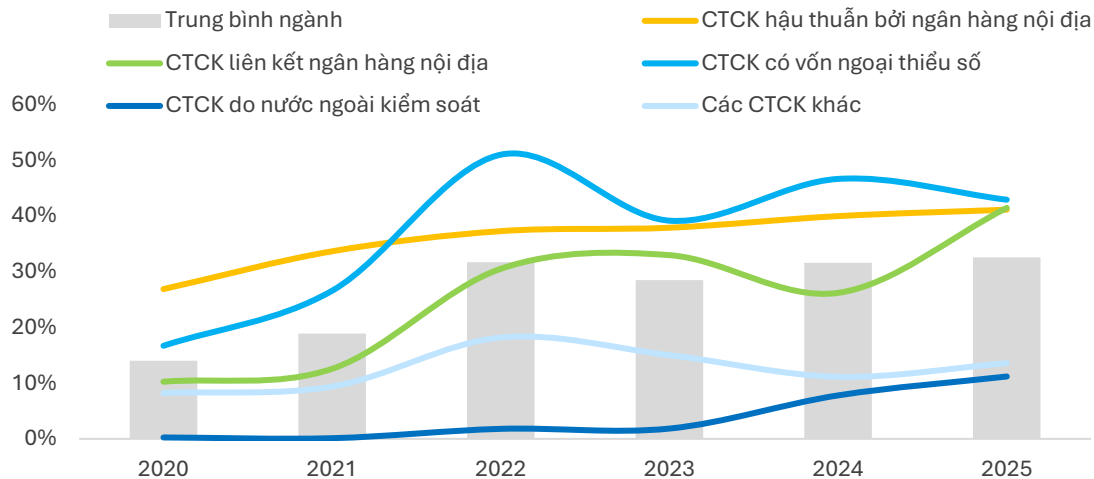


Nguồn: FiinRatings

- Quy mô danh mục đầu tư tăng mạnh trong giai đoạn 2023–2025, kéo theo tỷ lệ Danh mục đầu tư/VCSH từ khoảng 71% (2019) lên trên 90% (2025). Xu hướng này cho thấy các CTCK đang dành ngày càng nhiều nguồn lực cho hoạt động đầu tư, khiến vai trò của danh mục đầu tư trong cơ cấu tài sản ngày càng trở nên đáng kể.
- Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ trái phiếu (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu do các tổ chức tín dụng phát hành), với tỷ trọng trái phiếu trong danh mục tăng từ khoảng 19% (2019) lên 36% (2025). Điều này cho thấy các CTCK đang đóng vai trò ngày càng lớn trên thị trường trái phiếu, thông qua hoạt động đầu tư, tạo lập thị trường và phân phối trái phiếu, trong bối cảnh thị trường trái phiếu dần phục hồi và hoạt động phát hành sôi động trở lại trong giai đoạn 2024–2025.
- Mặc dù danh mục tăng trưởng nhanh, cổ phiếu niêm yết vẫn chiếm tỷ trọng tương đối thấp. Điều này cho thấy phần lớn CTCK vẫn ưu tiên các tài sản có khả năng tạo dòng thu nhập ổn định, đặc biệt là trái phiếu và các khoản đầu tư cố định phục vụ hoạt động thị trường vốn, thay vì gia tăng đáng kể mức độ chịu rủi ro từ biến động giá cổ phiếu.
- Rủi ro bảng cân đối thể hiện rõ hơn tại nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** và **CTCK liên kết ngân hàng nội địa**. Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** ghi nhận tỷ lệ Danh mục đầu tư/VCSH và mức độ đòn bẩy thuộc nhóm cao nhất ngành, làm gia tăng mức độ nhạy cảm đối với điều kiện huy động vốn và tái cấp vốn. Trong khi đó, nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa** duy trì tỷ lệ danh mục đầu tư/VCSH ở mức cao trên nền tảng vốn nhỏ hơn, khiến khả năng hấp thụ rủi ro có thể hạn chế hơn so với các nhóm dẫn đầu.

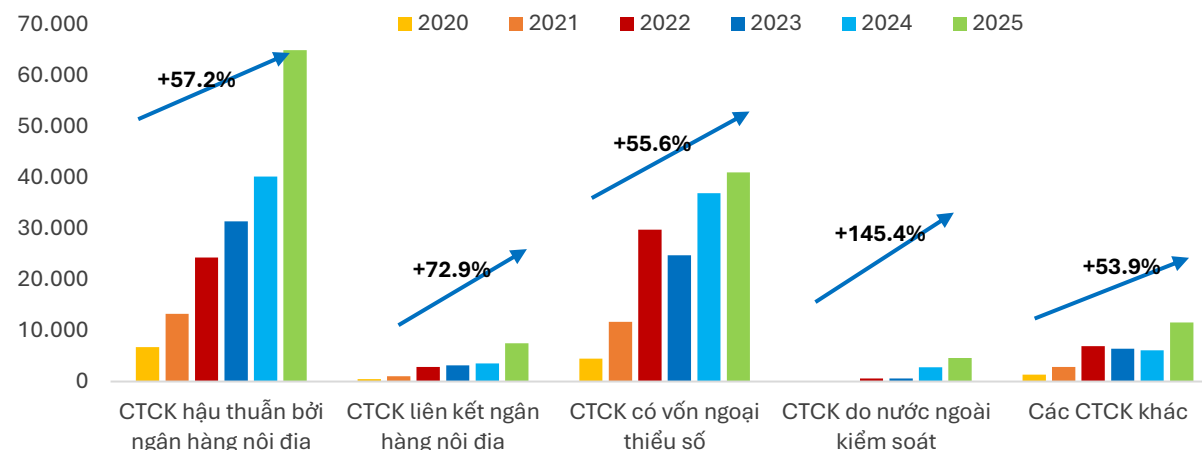
Mức độ nắm giữ trái phiếu ở các CTCK đã tăng gần gấp đôi trong giai đoạn 2020-2025, với giá trị tuyệt đối của danh mục tăng từ 50-145% trên tất cả các nhóm CTCK

Biểu đồ 15: Tỷ lệ Danh mục trái phiếu / VCSH theo nhóm CTCK (2020–2025)



Nguồn: FiinRatings

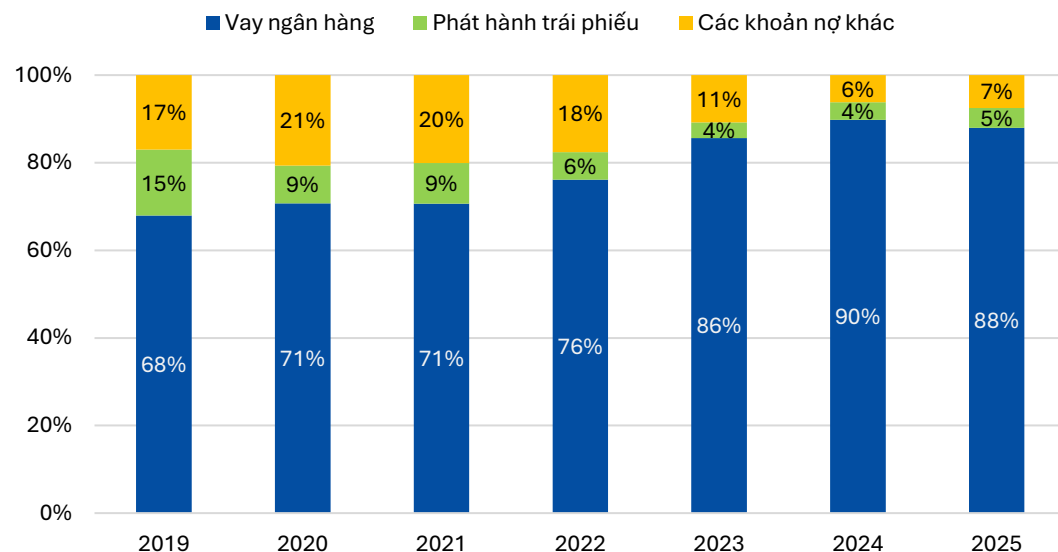
Biểu đồ 16: Quy mô danh mục trái phiếu và tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2020–2025 theo nhóm CTCK



Nguồn: FiinRatings

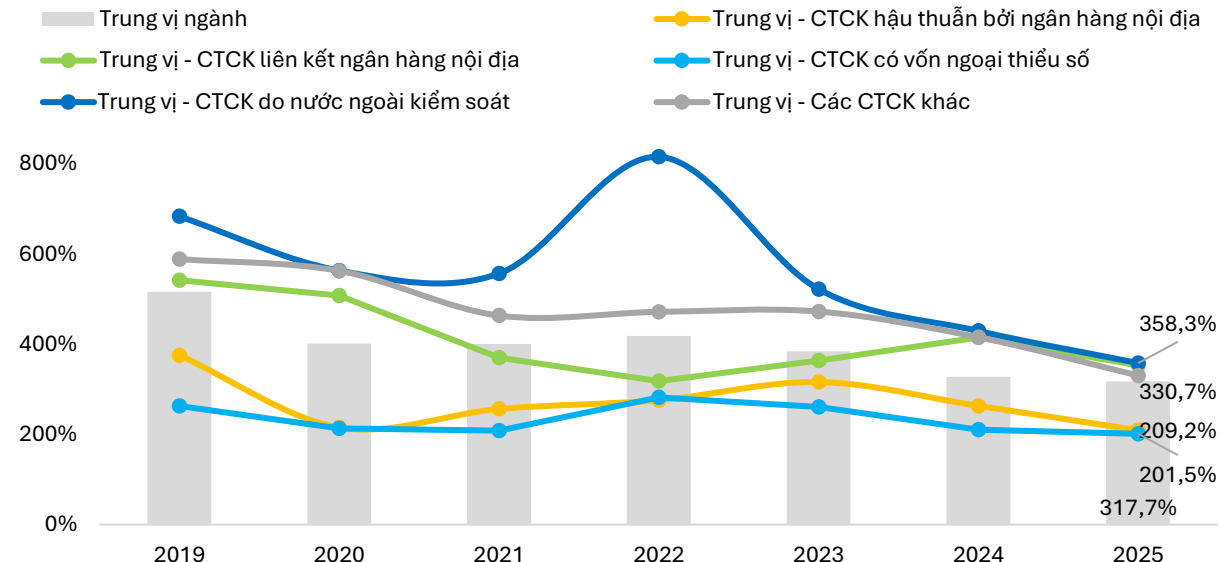
- Nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa** sở hữu danh mục trái phiếu lớn nhất ngành (65 nghìn tỷ đồng năm 2025), tương đương 41,1% VCSH. Nhóm này có khả năng hấp thụ rủi ro tốt hơn nhờ nền tảng vốn lớn, nguồn vốn đa dạng và vai trò đáng kể trong hoạt động thu xếp, phân phối trái phiếu..
- Nhóm **CTCK có vốn ngoại thiểu số** ghi nhận Tỷ lệ danh mục trái phiếu/VCSH cao nhất trong phần lớn giai đoạn 2020-2025, đồng thời sở hữu quy mô danh mục lớn thứ hai ngành. Việc kết hợp giữa quy mô danh mục lớn và tỷ lệ trái phiếu/VCSH cao khiến nhóm này nhạy cảm hơn với rủi ro tín dụng, sự thay đổi giá trị danh mục và điều kiện tái cấp vốn của TCHP.
- Nhóm **CTCK liên kết ngân hàng nội địa** ghi nhận mức tăng tỷ trọng trái phiếu nhanh nhất trong các nhóm CTCK nội địa, với tỷ lệ danh mục trái phiếu/VCSH tiệm cận các nhóm dẫn đầu vào năm 2025. Trong bối cảnh quy mô vốn còn hạn chế, việc mở rộng danh mục nhanh có thể làm gia tăng áp lực khi thị trường xuất hiện các sự kiện / diễn biến bất lợi.
- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** tiếp tục duy trì tỷ trọng và quy mô danh mục trái phiếu thấp nhất ngành. Điều này phù hợp với chiến lược đầu tư thận trọng và giúp hạn chế tác động từ biến động của thị trường trái phiếu doanh nghiệp.
- Nhóm **Các CTCK khác** duy trì mức độ tập trung trái phiếu tương đối thấp so với vốn chủ, dù danh mục tăng trưởng khá nhanh từ nền thấp. Tuy nhiên, quy mô vốn nhỏ hơn và khả năng có sự tập trung vào một số tổ chức phát hành có thể khiến tác động của các sự kiện tín dụng bất lợi trở nên đáng kể hơn so với các CTCK quy mô lớn.
- Triển vọng 2026: Vai trò của các CTCK trong hoạt động thu xếp, phân phối và đầu tư trái phiếu được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ngân hàng có thể chậm. Với các nhóm đã có tỷ trọng đầu tư trái phiếu cao, đặc biệt là **CTCK có vốn ngoại thiểu số** và **CTCK liên kết ngân hàng nội địa**, chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành và mức độ tập trung danh mục sẽ trở thành yếu tố quan trọng hơn trong đánh giá rủi ro tín dụng.

Biểu đồ 17: Cơ cấu nguồn huy động của các CTCK



Nguồn: FiinRatings

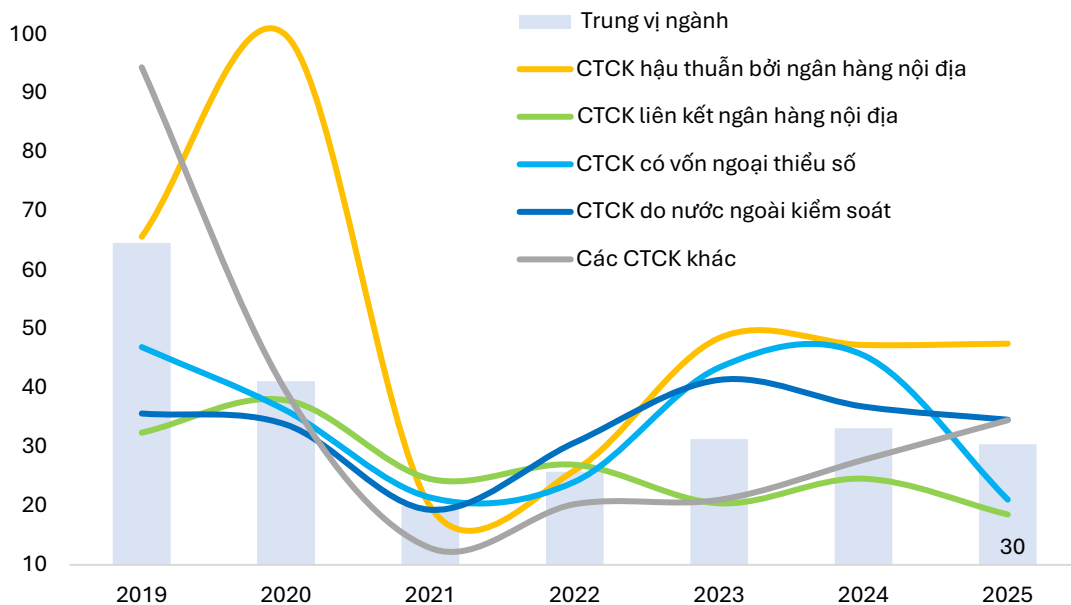
Biểu đồ 18: Tỷ lệ nguồn vốn ổn định điều chỉnh (trung vị) của ngành vẫn duy trì trên 100%



Nguồn: FiinRatings

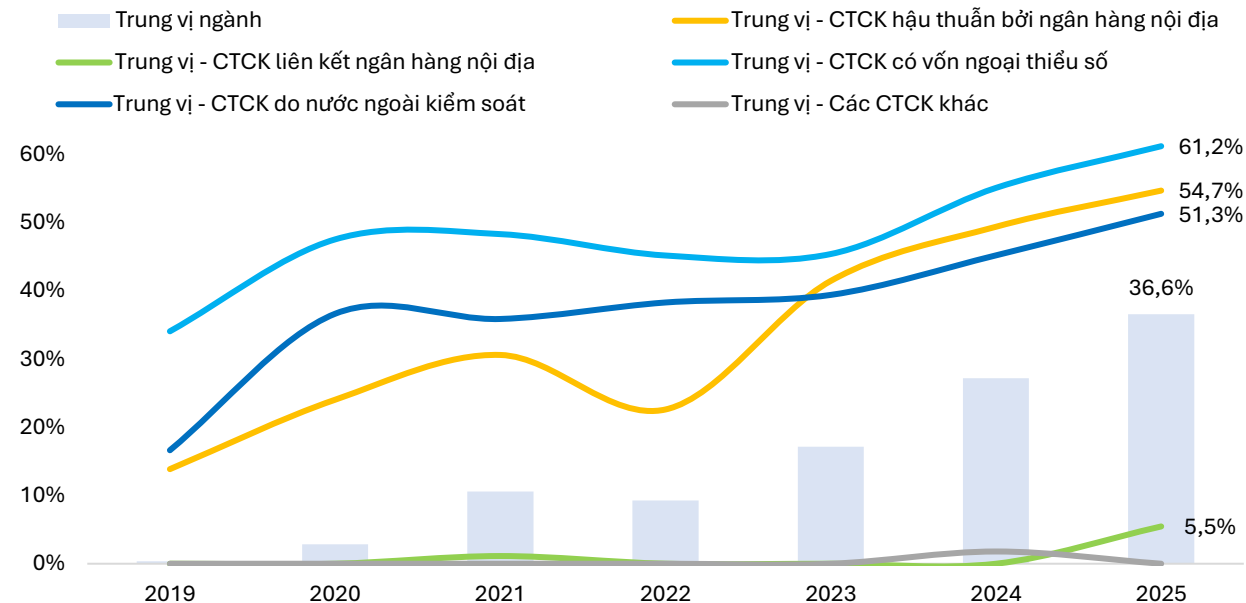
- Cơ cấu nguồn vốn của ngành ngày càng tập trung vào vay ngân hàng, với tỷ trọng gần 90% tổng nguồn vốn vào năm 2025. Xu hướng này hỗ trợ tăng trưởng nhanh của bảng cân đối nhưng đồng thời làm rút ngắn kỳ hạn nguồn vốn và gia tăng nhu cầu tái cấp vốn trên toàn ngành.
- Việc phụ thuộc nhiều hơn vào vay ngân hàng khiến các CTCK nhạy cảm hơn với điều kiện vốn của toàn hệ thống. Điều này trở nên rõ nét hơn khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, có thời điểm lên tới 17% vào đầu năm 2026 và duy trì ở mức cao trong bối cảnh chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động tiếp tục nở rộng.
- Khi vay ngân hàng trở thành nguồn vốn chủ đạo, chi phí vốn gia tăng làm gia tăng rủi ro thu hẹp biên lãi cho vay ký quỹ, là nguồn đóng góp lợi nhuận cốt lõi của ngành. Các CTCK phụ thuộc nhiều vào nguồn vay ngắn hạn với lãi suất thả nổi sẽ chịu áp lực chi phí vốn rõ rệt hơn, trong khi các CTCK có cơ cấu nguồn vốn đa dạng và kỳ hạn dài hơn sẽ có khả năng chống chịu tốt hơn trước biến động lãi suất.
- Tỷ lệ nguồn vốn ổn định điều chỉnh (Adjusted Stable Funding Ratio) trung vị của ngành đã giảm từ khoảng 520% năm 2019 xuống còn 320% năm 2025. Mặc dù vẫn duy trì cao hơn đáng kể so với ngưỡng 100%, xu hướng này cho thấy lớp đệm nguồn vốn đang dần suy giảm trong bối cảnh mức độ đòn bẩy ngày càng gia tăng.
- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** ghi nhận biến động lớn nhất về tỷ lệ nguồn vốn ổn định điều chỉnh, từ khoảng 800% (2022) xuống còn 340% (2025). Diễn biến này cho thấy mức độ phụ thuộc tương đối lớn vào các dòng vốn từ công ty mẹ thay vì một nền tảng huy động vốn trong nước ổn định và bền vững.

Biểu đồ 19: Số ngày phải thu theo nhóm CTCK (2019 – 2025)



Nguồn: FiinRatings

Biểu đồ 20: Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn trên tài sản thanh khoản theo nhóm CTCK (2019 -2025)



Nguồn: FiinRatings

- Số ngày phải thu trung vị của ngành giảm từ 65 ngày (2019) xuống 13 ngày (2021) trong bối cảnh các CTCK chủ động thu hẹp đòn bẩy sau đại dịch. Số ngày phải thu sau đó tăng trở lại 31 ngày (2025) phản ánh sự phục hồi của hoạt động cho vay ký quỹ và việc gia tăng phân bổ vốn vào danh mục đầu tư tài chính, đặc biệt là các tài sản có thời gian nắm giữ dài hạn hơn và tính thanh khoản thấp hơn.
- Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn trên tài sản thanh khoản trung vị của ngành tăng lên 36,6% vào năm 2025. Tuy nhiên, xu hướng này chủ yếu tập trung ở các nhóm CTCK tăng trưởng nhanh thông qua mở rộng hoạt động cho vay ký quỹ và đầu tư, thay vì xuất hiện đồng đều giữa các phân khúc trong ngành.
- Trong năm 2026, yếu tố tín nhiệm quan trọng cần được theo dõi đánh giá không chú trọng ở khả năng thanh khoản (hiện vẫn ở mức phù hợp) mà là ở chất lượng nguồn huy động và mức độ linh hoạt trong khả năng được tái cấp vốn. Nhóm CTCK ở mức rủi ro cao là các công ty có những đặc điểm bao gồm (i) tỷ trọng vay ngân hàng trên 85% tổng nguồn huy động, (ii) số ngày phải thu cao hơn mức trung vị ngành, và (iii) tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn trên tài sản thanh khoản tiệm cận hoặc vượt 50%, do phải đối mặt với nhu cầu tái cấp vốn thường xuyên hơn trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng đang tăng cao, trong khi khả năng tiếp cận các nguồn vốn thay thế còn hạn chế.

- Các thay đổi pháp lý giai đoạn 2025–2026 chủ yếu hướng tới mở cửa và phát triển thị trường nhằm đáp ứng mục tiêu nâng hạng, đồng thời siết chặt có chọn lọc tại một số điểm rủi ro trọng yếu. Trong đó, các quy định về NPF, KRX và TT08 chủ yếu hỗ trợ khả năng tiếp cận thị trường và cải thiện thanh khoản, trong khi TT102 là thay đổi có tác động trực tiếp nhất đến hồ sơ tín dụng của CTCK thông qua yêu cầu cao hơn về vốn khả dụng và hệ số rủi ro, đặc biệt đối với các CTCK tăng trưởng nhanh dựa vào cho vay ký quỹ, tự doanh và nắm giữ trái phiếu kém thanh khoản.

Xu hướng thay đổi khung pháp lý (2020 – 2026)

2019–2021

Chuẩn hóa lại điều kiện cấp phép; nâng cao yêu cầu tỷ lệ an toàn tài chính. Thắt chặt việc cấp margin và siết hoạt động tự doanh để đảm bảo an toàn vốn.

2022

Siết trách nhiệm pháp lý và nghĩa vụ thẩm định, tư vấn, phân phối, đại diện người sở hữu trái phiếu của CTCK trong bối cảnh rủi ro TPDN gia tăng.

2023

Giãn, hoãn một số quy định của NĐ 65, tạo thời gian cho các CTCK cùng tổ chức phát hành đàm phán cơ cấu nợ, ngăn chặn rủi ro vỡ nợ chéo.

2024

Triển khai cơ chế giao dịch không yêu cầu ký quỹ trước (NPF) cho NĐT tổ chức nước ngoài; yêu cầu CTCK tăng cường quản trị rủi ro thanh toán, đối tác và vận hành.

2025–2026

Tiếp tục tháo gỡ rào cản tiếp cận vốn ngoại, hoàn thiện hạ tầng giao dịch/thanh toán và chuẩn hóa công bố thông tin nhằm hỗ trợ lộ trình nâng hạng thị trường.

Cấu trúc phân cấp pháp lý

1. Cấp Luật (Quốc hội ban hành)

- Luật Chứng khoán 54/2019/QH14 → Luật 56/2024/QH15 (sửa đổi, bổ sung một số luật trong lĩnh vực tài chính, bao gồm Luật Chứng khoán) → **Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán (06/2026)**
- Luật Doanh nghiệp 2020



2. Cấp Nghị định (Chính phủ ban hành)

- NĐ 155/2020/NĐ-CP → **NĐ 245/2025/NĐ-CP** (sửa đổi, bổ sung NĐ 155)
- NĐ 158/2020/NĐ-CP (chứng khoán phái sinh)
- NĐ 153/2020/NĐ-CP → NĐ 65/2022/NĐ-CP → NĐ 08/2023/NĐ-CP → **NĐ 200/2026/NĐ-CP** (giao dịch TPDN riêng lẻ; hiệu lực 05/06/2026)
- NĐ 156/2020/NĐ-CP → **NĐ 306/2025/NĐ-CP** (xử phạt vi phạm hành chính)



3. Cấp Thông tư (Bộ Tài Chính / UBCKNN)

- TT 96, 119, 120, 121/2020 /TT-BTC → TT 68/2024/TT-BTC → TT **18/2025/TT-BTC** → **TT 08/2026/TT-BTC** (công bố thông tin, giao dịch, hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán, NPF)
- TT 91/2020 → **TT102/2025/TT-BTC** (an toàn tài chính)
- TT 135/2025 (hành nghề CK)

Biểu đồ 21: Các thay đổi pháp lý trọng yếu tác động đến hồ sơ tín nhiệm của các CTCK giai đoạn 2025–2026

	Văn bản	Nội dung sửa đổi chính	Xu hướng và tác động
1	Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán (2026)	- Thiết lập cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (sandbox) đối với các sản phẩm, dịch vụ và mô hình kinh doanh mới trên thị trường chứng khoán. - Mở rộng khuôn khổ pháp lý cho chuyển đổi số và giao dịch điện tử trong các hoạt động của TTCK - Đơn giản hóa thủ tục hành chính và một số quy định liên quan đến phát hành, CBTT và cấp phép. - Hoàn thiện các quy định điều chỉnh hoạt động của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, các tổ chức trung gian và thành viên thị trường.	↑ Mở rộng – Vị thế kinh doanh. Hỗ trợ đổi mới sản phẩm, mở rộng quy mô hoạt động số hóa và phát triển thị trường nhà đầu tư tổ chức. Tác động tín nhiệm nhìn chung tích cực nhưng mang tính dài hạn, với ảnh hưởng trực tiếp còn hạn chế đối với vốn, đòn bẩy và thanh khoản trong ngắn hạn.
2	Nghị định 306/2025/NĐ-CP Hiệu lực từ 09/01/2026	Sửa đổi quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và chứng khoán phái sinh, tăng mức xử phạt đối với các vi phạm liên quan đến công bố thông tin, phát hành, tư vấn và hành vi trên thị trường.	↑ Siết chặt – Quản trị và tuân thủ. Gia tăng chi phí tuân thủ và rủi ro uy tín, đặc biệt đối với các công ty có hệ thống kiểm soát nội bộ yếu, hoạt động tư vấn mang tính rủi ro cao hoặc thường xuyên vi phạm nghĩa vụ công bố thông tin. Tích cực đối với kỷ luật thị trường trong dài hạn.
3	Nghị định 245/2025/NĐ-CP Hiệu lực từ 11/09/2025; sửa đổi Nghị định 155/2020	- Siết chặt điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng. - Mở rộng yêu cầu xếp hạng tín nhiệm đối với trái phiếu phát hành ra công chúng. - Làm rõ yêu cầu đối với đại diện người sở hữu trái phiếu. - Nới lỏng các hạn chế về tỷ lệ sở hữu nước ngoài theo nguyên tắc mặc định.	↑ Mở rộng tiếp cận vốn ngoại; ↑ Nâng chuẩn thị trường trái phiếu – Vị thế kinh doanh và rủi ro. Hỗ trợ nâng cao chất lượng thị trường, tính minh bạch và mức độ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời gia tăng yêu cầu thẩm định và trách nhiệm tư vấn đối với các CTCK tham gia thu xếp, phân phối trái phiếu.
4	Nghị định 200/2026/NĐ-CP Hiệu lực từ 05/06/2026	Thay thế và chuẩn hóa các quy định đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ, bao gồm mục đích phát hành, giám sát sử dụng vốn, trách nhiệm của tổ chức phát hành và cơ chế chấp thuận của trái chủ đối với các thay đổi về điều kiện trái phiếu hoặc phương án sử dụng vốn.	→ Chuẩn hóa – Vị thế rủi ro. Tác động tích cực đối với kỷ luật thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bảo vệ nhà đầu tư. Đối với CTCK, quy định mới làm gia tăng yêu cầu về hồ sơ, giám sát và nghĩa vụ tư vấn, đồng thời nâng cao chất lượng và tính minh bạch của các khoản đầu tư hoặc phân phối trái phiếu.
5	Thông tư 08/2026/TT-BTC Hiệu lực từ 03/02/2026 (sửa đổi Thông tư 96/2020, 120/2020 và 121/2020; kế thừa Thông tư 68/2024 và 18/2025)	- Cập nhật các quy định về công bố thông tin, giao dịch và hoạt động của công ty chứng khoán. - Bổ sung và làm rõ cơ chế để công ty chứng khoán toàn cầu hoặc tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài được tham gia với vai trò đại diện. - Hoàn thiện quy định về cơ chế không yêu cầu ký quỹ trước (NPF), báo cáo các giao dịch thanh toán thất bại và thời gian hạn chế áp dụng NPF. - Trước đó, Thông tư 18/2025/TT-BTC (có hiệu lực cùng thời điểm vận hành KRX ngày 05/05/2025) duy trì cơ chế xử lý room ngoại tại T+2 đến T+3, đặt nền tảng cho mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) và hướng dẫn thêm đối với giao dịch NPF.	↑ Mở rộng – Tiếp cận nhà đầu tư nước ngoài và hạ tầng thị trường (Vị thế kinh doanh) đồng thời ↑ Rủi ro thanh toán (Vị thế rủi ro). Hỗ trợ khả năng tiếp cận của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài và tiến trình nâng hạng thị trường, đồng thời yêu cầu các CTCK tăng cường kiểm soát nội bộ, quản trị dữ liệu, KYC và quản lý rủi ro thanh toán.
6	Thông tư 102/2025/TT-BTC Hiệu lực từ 15/12/2025 (sửa đổi Thông tư 91/2020)	Sửa đổi các quy định về tỷ lệ an toàn tài chính. Tăng một số hệ số rủi ro thị trường. - Siết chặt điều kiện ghi nhận trái phiếu chuyển đổi và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại vào vốn khả dụng. Cụ thể: - Hệ số rủi ro tăng khoảng 10–30%. - Trái phiếu chuyển đổi và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại chỉ được tính vào vốn khả dụng khi có kỳ hạn từ 5 năm trở lên và không được bảo đảm bằng tài sản của chính công ty. CTCK có 6 tháng để khắc phục nếu tỷ lệ an toàn vốn giảm xuống dưới 180%.	↑ Siết chặt – Vốn và hồ sơ rủi ro. Trực tiếp làm gia tăng mức độ thâm dụng vốn đối với hoạt động cho vay ký quỹ, đầu tư tự doanh và các khoản đầu tư trái phiếu có tính thanh khoản thấp. Các CTCK có năng lực vốn yếu hơn có thể phải tăng vốn, kéo dài kỳ hạn nguồn vốn hoặc thu hẹp tài sản rủi ro trước thời hạn tuân thủ trong năm 2026.

Nội dung

- 01** Các xu hướng chính của ngành
- 02** | Cập nhật các chỉ số đánh giá xếp hạng
- 03** Phân bổ xếp hạng tín nhiệm
- 04** Phụ lục



**SECURITIES
BROKERAGE
COMPANIES**

Biểu đồ 22: Trung vị các chỉ số chính của CTCK phân theo nhóm điểm xếp hạng tín nhiệm đơn lẻ (SACP)

Nhóm điểm xếp hạng tín nhiệm đơn lẻ (SACP)	[a]		[bbb]		[bb]		[b] và thấp hơn	
Năm tài chính	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Vị thế kinh doanh								
Thị phần môi giới Cổ phiếu và Trái phiếu	8,2%▲	7,4%	0,9%▼	1,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Thị phần môi giới các chứng khoán khác	4,1%▲	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Thị phần theo tổng doanh thu điều chỉnh	8,0%▲	7,1%	1,0%▼	1,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Thị phần theo tổng tài sản	6,7%▲	4,7%	0,8%▼	1,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Doanh thu ổn định/ Tổng doanh thu điều chỉnh	51,9%▼	56,5%	69,9%▲	69,6%	38,8%▼	41,1%	17,7%▼	35,6%
Vốn và Khả năng sinh lời								
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	83,3%▼	96,3%	137,4%▲	117,7%	11,4%▲	2,3%	0,0%	0,0%
Lợi suất danh mục cho vay	10,4%▼	11,1%	9,1%▲	8,9%	10,7%▼	11,2%	3,8%▼	9,3%
CIR điều chỉnh (TTM)	33,3%▼	48,2%	65,3%▼	70,7%	109,3%▼	120,1%	243,5%▲	184,5%
ROA điều chỉnh	8,1%▲	6,1%	3,5%▼	3,6%	1,5%▲	1,0%	-2,6%▼	2,7%
Số ngày phải thu	21▼	27	39▲	35	29▲	27	35▼	50
Vị thế rủi ro								
Danh mục cổ phiếu / Vốn chủ sở hữu	14,3%▲	10,5%	6,6%▼	7,0%	10,1%▼	12,5%	4,2%▲	0,0%
Danh mục trái phiếu / Vốn chủ sở hữu	31,7%▼	31,9%	11,4%▲	3,3%	0,8%▼	1,4%	0,0%	0,0%
Danh mục cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu	94,6%▲	84,3%	135,6%▲	97,8%	21,7%▲	12,7%	8,0%▲	0,6%
Cổ phiếu niêm yết/ Danh mục đầu tư có rủi ro	22,0%▲	10,8%	16,5%▲	14,9%	31,2%▲	24,0%	0,0%	0,0%
Các khoản phải thu ngắn và dài hạn/ Vốn chủ sở hữu	4,4%▲	3,2%	3,0%▲	2,9%	2,6%▲	2,0%	1,5%▲	1,1%
Huy động vốn và Thanh khoản								
Tỷ lệ vốn khả dụng	588,1%▲	492,2%	564,3%▼	573,1%	400,8%▲	399,7%	598,9%▲	547,8%
Chi phí vốn bình quân	5,5%▼	5,6%	5,2%▲	4,5%	4,9%▲	4,2%	0,0%	0,0%
Tỷ lệ nguồn vốn ổn định	223,8%▼	228,8%	287,5%▼	331,8%	324,1%▲	315,2%	750,1%▼	3115,2%
Tỷ lệ bao phủ dư nợ cho vay ký quỹ	67,6%▼	105,6%	73,7%▼	100,6%	417,8%▲	288,2%	656,8%▼	888,0%
Tài sản thanh khoản cao/ Nợ vay ngắn hạn	57,0%▼	60,7%	32,1%▲	30,8%	295,8%▼	330,1%	1.654,2%▲	1.095,8%

Nguồn: FiinRatings

- Các CTCK thuộc nhóm xếp hạng [a] tiếp tục củng cố vị thế thị trường và hiệu quả sinh lời, qua đó nới rộng khoảng cách cạnh tranh so với các nhóm xếp hạng thấp hơn.
- Khẩu vị rủi ro gia tăng ở hầu hết các nhóm SACP, chủ yếu phản ánh mức độ mở rộng hoạt động cho vay và đầu tư trên bảng cân đối.
- Thanh khoản vẫn ở mức kiểm soát tốt, mặc dù vậy, các chỉ số nguồn vốn đang có xu hướng suy yếu khi tăng trưởng tài sản nhanh hơn tốc độ tăng vốn.

Biểu đồ 23: Trung vị các chỉ số chính của CTCK phân theo nhóm CTCK dựa trên cơ cấu sở hữu

Nhóm CTCK phân theo cơ cấu sở hữu	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa		CTCK liên kết ngân hàng nội địa		CTCK do nước ngoài kiểm soát		CTCK có vốn ngoại thiểu số		Các CTCK khác	
Năm tài chính	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Số lượng công ty hoạt động	16	16	12	12	14	14	8	8	31	31
% Tổng tài sản	40%	35%	5%	4%	11%	13%	28%	32%	16%	16%
% Tổng vốn chủ sở hữu	40%	35%	5%	5%	10%	13%	24%	28%	21%	19%
Vị thế kinh doanh										
Thị phần môi giới Cổ phiếu và Trái phiếu	1,5%	1,5%	0,0%▼	0,1%	0,5%▲	0,3%	3,0%▼	3,2%	0,1%▲	0,0%
Thị phần môi giới các chứng khoán khác	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%▲	0,3%	0,0%	0,0%
Tổng doanh thu điều chỉnh theo %	1,6%	1,6%	0,1%	0,1%	0,5%▼	0,6%	2,4%▼	3,0%	0,1%	0,1%
Tổng tài sản theo %	1,7%▲	1,6%	0,0%▼	0,1%	0,6%	0,6%	2,8%▼	3,0%	0,1%	0,1%
Doanh thu ổn định/ Tổng doanh thu điều chỉnh	52,3%▼	63,5%	37,6%▼	41,5%	76,4%▲	75,5%	62,3%▲	56,7%	37,7%▼	40,9%
Vốn và Khả năng sinh lời										
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	131,8%▲	117,6%	2,5%▲	0,0%	111,0%▲	82,9%	145,4%▲	124,4%	0,1%▼	2,3%
Lợi suất danh mục cho vay	10,3%▼	11,2%	10,8%▼	11,0%	7,9%▼	8,8%	9,4%▼	9,8%	9,6%▼	11,0%
CIR điều chỉnh	54,7%▼	55,7%	112,5%▼	141,9%	76,7%▼	86,8%	70,5%▲	60,3%	121,2%▲	118,5%
ROA điều chỉnh	3,8%▼	3,9%	1,1%▲	1,0%	2,0%▲	2,0%	3,9%▼	4,0%	2,1%▼	2,7%
Số ngày phải thu	48▲	47	24▼	25	35▼	37	21▼	46	27	27
Vị thế rủi ro										
Danh mục cổ phiếu / Vốn chủ sở hữu	10,5%▼	11,4%	15,1%▲	11,4%	0,2%▲	0,1%	15,8%▼	20,1%	9,6%▲	7,2%
Danh mục trái phiếu / Vốn chủ sở hữu	42,6%▲	23,9%	0,0%▼	0,6%	3,3%▲	0,0%	31,4%▲	12,8%	0,0%	0,0%
Danh mục cho vay / Vốn chủ sở hữu	100,1%▲	84,1%	23,7%▲	14,0%	164,5%▲	127,0%	90,3%▲	76,3%	16,6%▲	6,9%
Cổ phiếu niêm yết/ Danh mục đầu tư có rủi ro	7,5%▼	12,9%	52,9%▲	24,0%	0,4%▲	0,0%	26,2%▼	35,6%	54,3%▲	35,6%
Các khoản phải thu ngắn + dài hạn / VCSH	4,0%▲	2,7%	1,3%▼	1,5%	2,3%▲	1,9%	6,2%▲	5,9%	2,2%▲	2,1%
Huy động vốn và Thanh khoản										
Tỷ lệ vốn khả dụng	451,0%▼	454,9%	405,8%▼	547,4%	782,4%▲	742,8%	514,2%▲	483,8%	439,7%▲	432,3%
Chi phí vốn bình quân	5,4%▲	4,6%	4,7%▲	1,3%	4,9%▼	5,6%	5,1%▲	4,1%	4,7%▲	3,6%
Tỷ lệ nguồn vốn ổn định	209,2%▼	263,5%	341,9%▼	428,8%	358,3%▼	429,6%	201,5%▼	210,5%	330,7%▼	379,0%
Tỷ lệ bao phủ dư nợ cho vay ký quỹ	133,6%▲	109,2%	417,8%▼	943,3%	61,1%▼	92,8%	119,3%▲	98,0%	301,9%▲	293,7%
Tài sản thanh khoản cao/ Nợ vay ngắn hạn	42,6%▲	39,9%	400,1%▼	1088,2%	17,3%▲	17,0%	43,4%▼	49,8%	300,1%▼	330,6%

Nguồn: FiinRatings

- Nhóm **CTCK do nước ngoài kiểm soát** tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng cho vay, với mức độ tập trung vào hoạt động cho vay gia tăng trong năm 2025.
- Nhóm **CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa** duy trì mở rộng bảng cân đối nhờ lợi thế vượt trội về nguồn vốn.
- Đệm thanh khoản vẫn duy trì ở mức an toàn, song sự suy giảm của các chỉ tiêu nguồn vốn tại một số phân khúc cho thấy năng lực huy động vốn ngày càng trở thành lợi thế cạnh tranh quan trọng.

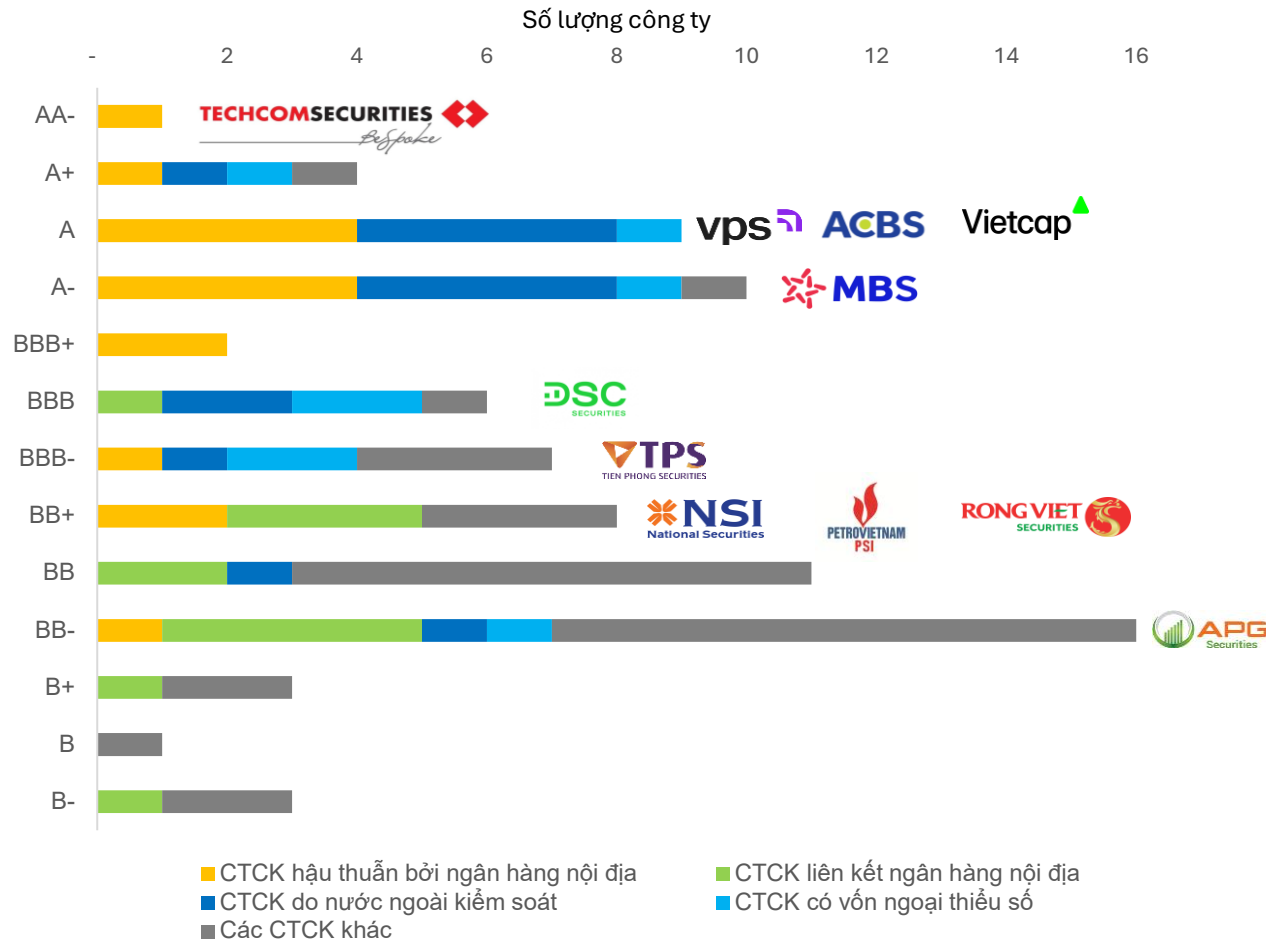
Nội dung

- 01** Các xu hướng chính của ngành
- 02** Cập nhật các chỉ số đánh giá xếp hạng
- 03** | Phân bổ xếp hạng tín nhiệm
- 04** Phụ lục



**SECURITIES
BROKERAGE
COMPANIES**

Biểu đồ 24: Phân bố xếp hạng sơ bộ của các công ty chứng khoán năm 2025

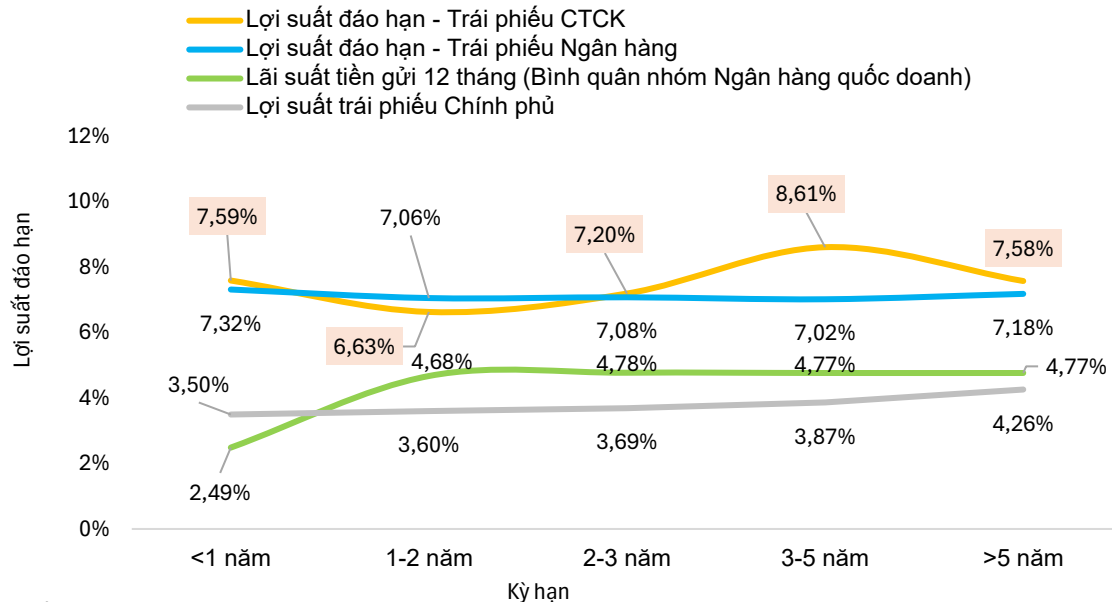


Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Phân bố xếp hạng tín nhiệm chỉ mang tính tham khảo và được xây dựng dựa trên thông tin công khai tại thời điểm báo cáo. Ngoài trừ TCBS, ACBS, VCI, VPS, TPS, PSI, APG, DSC, NSI, VDS và MBS, FiinRatings chưa công bố xếp hạng tín nhiệm đối với các công ty chứng khoán còn lại. Các tổ chức đã được xếp hạng được phân loại theo mức xếp hạng gần nhất do FiinRatings công bố, bao gồm cả các mức xếp hạng của các tổ chức đã chấm dứt hợp đồng dịch vụ xếp hạng tín nhiệm (VDS, MBS: 2023; TPS: 2024; VPS: 2025).

- Chất lượng tín dụng giữa các CTCK vẫn có sự phân hóa đáng kể.**
 Hoạt động ngành ngày càng tập trung vào một nhóm nhỏ các CTCK có quy mô lớn với nền tảng vốn, khả năng tiếp cận nguồn vốn và vị thế thị trường vượt trội. Do nắm giữ phần lớn tài sản và định hướng hoạt động của ngành, mức Xếp hạng tín nhiệm đơn lẻ trung vị [bbb] của nhóm dẫn đầu phản ánh sát hơn hồ sơ tín dụng cơ bản của toàn ngành.
- Nhóm CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa và các CTCK có liên kết nước ngoài tập trung nhiều hơn ở các bậc xếp hạng cao,** cho thấy hỗ trợ từ cổ đông, sự ổn định về nguồn vốn và khả năng tiếp cận thanh khoản dự phòng là những yếu tố quan trọng thúc đẩy chất lượng tín dụng.
- Nhóm xếp hạng tập trung số lượng công ty lớn nhất (BB-) chủ yếu thuộc các CTCK khác và CTCK liên kết ngân hàng nội địa,** Nhiều doanh nghiệp trong nhóm này có quy mô vốn nhỏ, thị phần hạn chế, chỉ duy trì mối liên kết ngân hàng ở mức hạn chế hoặc từng phát sinh các vấn đề về tuân thủ. Các mối liên hệ mang tính gián tiếp (như chia sẻ nhân sự nhưng không có hỗ trợ về vốn hoặc nguồn vốn) không tạo ra mức độ hỗ trợ tương đương với sự hậu thuẫn thực chất từ ngân hàng; do đó, lợi thế từ yếu tố “liên kết ngân hàng” được xem xét một cách chọn lọc. Điều này cho thấy các điểm yếu mang tính cấu trúc chủ yếu tập trung ở nhóm CTCK độc lập với quy mô vừa có mức độ gắn kết thấp với cổ đông, thay vì là đặc điểm phổ biến của toàn ngành.
- Điều kiện thị trường thuận lợi và sự gia tăng của dòng vốn tổ chức có thể tiếp tục hỗ trợ hồ sơ tín dụng ngành, tuy nhiên **triển vọng xếp hạng trong thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào năng lực huy động vốn, chất lượng tài sản, mức độ ổn định của thu nhập và hiệu quả quản trị rủi ro** trong bối cảnh đòn bẩy toàn ngành gia tăng.
- Kết quả phân bố tín nhiệm sơ bộ hiện tại cho **thấy các CTCK thuộc nhóm BB trở xuống, vốn thường có nền tảng vốn mỏng hơn và khả năng huy động vốn hạn chế hơn, là nhóm dễ chịu áp lực điều chỉnh xếp hạng nhất** nếu không đáp ứng yêu cầu vốn theo Thông tư 102 vào giữa năm 2026.

Biểu đồ 25: Đường cong lợi suất bình quân trái phiếu công ty chứng khoán



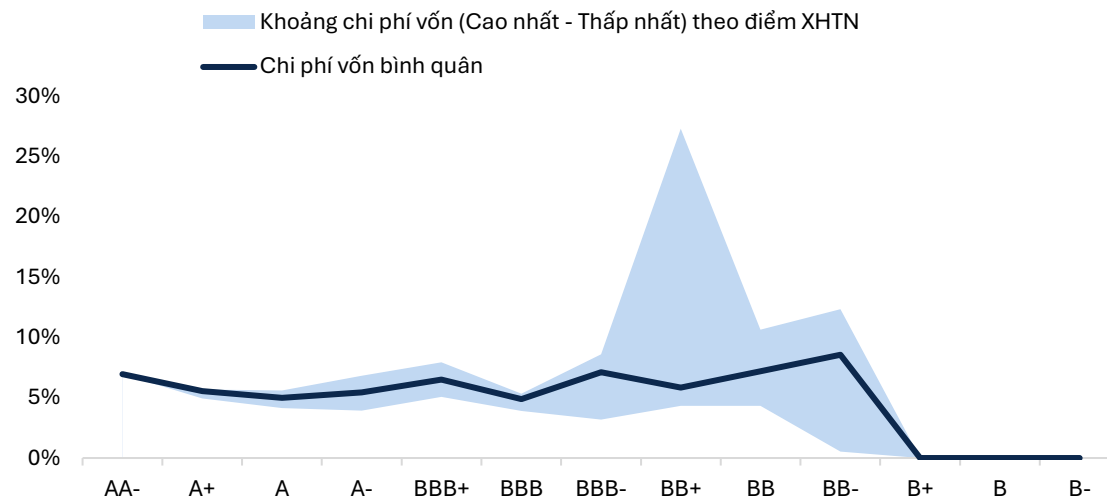
Nguồn: FiinRatings, HNX.

Ghi chú: (i) Dữ liệu đường cong lợi suất trái phiếu của các công ty chứng khoán được tổng hợp từ 11 lô trái phiếu do 4 công ty phát hành với vai trò tổ chức phát hành thứ cấp, được giao dịch trên HNX trong giai đoạn từ ngày 29/06/2022 đến ngày 03/03/2026.

(ii) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng là mức lãi suất bình quân của kỳ hạn 12 tháng tại 4 ngân hàng thương mại quốc doanh, cập nhật đến ngày 31/12/2025.

(iii) Lợi suất trái phiếu Chính phủ được cập nhật đến ngày 31/12/2025

Biểu đồ 26: Chi phí vốn bình quân của các công ty chứng khoán theo mức xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành sơ bộ



Nguồn: FiinRatings

- Chi phí vốn duy trì trong biên độ hẹp giữa các nhóm xếp hạng, chủ yếu dao động quanh 5–8% dù chất lượng tín dụng có sự khác biệt đáng kể. Điều này cho thấy thanh khoản thị trường và khả năng tiếp cận nguồn vốn hiện có ảnh hưởng lớn hơn đến chi phí vốn so với chất lượng tín dụng độc lập.
- Mối tương quan tương đối yếu giữa chất lượng tín dụng và chi phí vốn phần nào phản ánh sự phụ thuộc của ngành vào các kênh thanh khoản từ hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh nhiều CTCK đóng vai trò mở rộng hoạt động cấp tín dụng của hệ sinh thái ngân hàng thông qua cho vay ký quỹ, chi phí vốn chịu tác động không chỉ từ rủi ro tín dụng mà còn từ quan hệ chiến lược và mức độ cạnh tranh giữa các tổ chức.
- Lợi suất trái phiếu chỉ ghi nhận mức bù đắp kỳ hạn tương đối hạn chế, qua đó phản ánh môi trường thanh khoản dồi dào và sự hỗ trợ đáng kể từ hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, điều kiện huy động vốn hiện nay có thể chưa phản ánh đầy đủ khác biệt về chất lượng tín dụng, khiến các tổ chức có nền tảng tín dụng yếu hơn đối mặt với rủi ro bị định giá lại mạnh hơn nếu thanh khoản thị trường suy giảm.

Nội dung

- 01** Các xu hướng chính của ngành
- 02** Cập nhật các chỉ số đánh giá xếp hạng
- 03** Phân bổ xếp hạng tín nhiệm
- 04** | Phụ lục



**SECURITIES
BROKERAGE
COMPANIES**

Phụ lục 1: Danh sách các CTCK được sử dụng trong ấn phẩm (được sắp xếp theo **cơ cấu sở hữu** và **tổng tài sản** theo thứ tự giảm dần)

#	Tên Công ty	Tên viết tắt	Phân nhóm theo cơ cấu sở hữu
1	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương	TCBS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
2	Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank	ASIAS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
3	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	ACBS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
4	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	MBS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
5	Công ty Cổ phần Chứng khoán Liên Việt	LVSC	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
6	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội	SHS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
7	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam	VCBS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
8	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BSI	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
9	Công ty Cổ phần Chứng khoán Tiên Phong	ORS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
10	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam	CTS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
11	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt	BVS	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
12	Công ty Cổ phần Chứng khoán HD	PGSC	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
13	Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình	ABSC	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
14	Công ty Cổ phần Chứng khoán AGRIBANK	AGR	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
15	Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí	PSI	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
16	Công ty TNHH MTV Chứng khoán Ngân hàng Đông Á	DASC	CTCK hậu thuẫn bởi ngân hàng nội địa
17	Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI	ROSE	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
18	Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt	TVSI	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
19	Công ty Cổ phần Chứng khoán Asean	SASC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
20	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam	VISC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
21	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc Gia	NSIC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
22	Công ty Cổ phần Chứng khoán SBS	SBS	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
23	Công ty Cổ phần Chứng khoán Beta	BETA	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
24	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hải Phòng	HAC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
25	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kenanga Việt Nam	KVSC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
26	Công ty Cổ phần Chứng khoán Navibank	NVSC	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
27	Công ty Cổ phần Chứng khoán Stanley Brothers	VUA	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
28	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt	VIETS	CTCK liên kết ngân hàng nội địa
29	Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)	MASC	CTCK do nước ngoài kiểm soát
30	Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam	KISVN	CTCK do nước ngoài kiểm soát
31	Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam	KBSV	CTCK do nước ngoài kiểm soát
32	Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam	SSV	CTCK do nước ngoài kiểm soát
33	Công ty TNHH Chứng khoán Maybank	KEVS	CTCK do nước ngoài kiểm soát
34	Công ty TNHH Chứng khoán Yuanta Việt Nam	FSC	CTCK do nước ngoài kiểm soát
35	Công ty TNHH Chứng khoán NH Việt Nam	NHSV	CTCK do nước ngoài kiểm soát
36	Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng	PHS	CTCK do nước ngoài kiểm soát
37	Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree	HFT	CTCK do nước ngoài kiểm soát
38	Công ty TNHH Chứng khoán JB Việt Nam	JBSV	CTCK do nước ngoài kiểm soát
39	Công ty Cổ phần Chứng khoán Goutai Junan (Việt Nam)	IVS	CTCK do nước ngoài kiểm soát
40	Công ty TNHH Chứng khoán RHB Việt Nam	VSEC	CTCK do nước ngoài kiểm soát
41	Công ty TNHH Chứng khoán Nhật Bản	JSIC	CTCK do nước ngoài kiểm soát
42	Công ty Cổ phần Chứng khoán ASAM	SJCS	CTCK do nước ngoài kiểm soát

Phụ lục 1: Danh sách các CTCK được sử dụng trong ấn phẩm (được sắp xếp theo **cơ cấu sở hữu** và **tổng tài sản** theo thứ tự giảm dần) (tt)

No	Company Name	Name Abbreviation	Ownership Segment
43	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	SSI	CTCK có vốn ngoại thiểu số
44	Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT	VND	CTCK có vốn ngoại thiểu số
45	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	HCM	CTCK có vốn ngoại thiểu số
46	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt	VCI	CTCK có vốn ngoại thiểu số
47	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	FTS	CTCK có vốn ngoại thiểu số
48	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt	TVS	CTCK có vốn ngoại thiểu số
49	Công ty Cổ phần Chứng khoán APG	APG	CTCK có vốn ngoại thiểu số
50	Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN	PNSC	CTCK có vốn ngoại thiểu số
51	Công ty Cổ phần Chứng khoán VPS	VPBS	Các CTCK khác
52	Công ty Cổ phần Chứng khoán VIX	VIX	Các CTCK khác
53	Công ty Cổ phần Chứng khoán DNSE	DNSE	Các CTCK khác
54	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt	VDS	Các CTCK khác
55	Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC	DSC	Các CTCK khác
56	Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhất Việt	VFS	Các CTCK khác
57	Công ty Cổ phần Chứng khoán SmartInvest	AAS	Các CTCK khác
58	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Tín	VTSS	Các CTCK khác
59	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công	TCI	Các CTCK khác
60	Công ty Cổ phần Chứng khoán AIS	DDSC	Các CTCK khác
61	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Minh	BMS	Các CTCK khác
62	Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest	EVS	Các CTCK khác
63	Công ty Cổ phần Chứng khoán KS	HRSC	Các CTCK khác
64	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sen Vàng	GLSC	Các CTCK khác
65	Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt	TVB	Các CTCK khác
66	Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Hoàng Gia	IRSC	Các CTCK khác
67	Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á - Thái Bình Dương	APS	Các CTCK khác
68	Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha	APSC	Các CTCK khác
69	Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall	WSS	Các CTCK khác
70	Công ty Cổ phần Chứng khoán Vina	VNSC	Các CTCK khác
71	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hòa Bình	HBS	Các CTCK khác
72	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thương mại và Công nghiệp Việt Nam	VIG	Các CTCK khác
73	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thủ Đô	CASC	Các CTCK khác
74	Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành	VTSC	Các CTCK khác
75	Công ty Cổ phần Chứng khoán EuroCapital	ECCS	Các CTCK khác
76	Công ty Cổ phần Chứng khoán CV	HBSC	Các CTCK khác
77	Công ty Cổ phần Chứng khoán HVS Việt Nam	HVSC	Các CTCK khác
78	Công ty Cổ phần Chứng khoán Đại Việt	DVSC	Các CTCK khác
79	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến thiết Việt Nam	CSI	Các CTCK khác
80	Công ty Cổ phần Chứng khoán BOS	ART	Các CTCK khác
81	Công ty Cổ phần Chứng khoán SaigonBank Berjaya	SBBS	Các CTCK khác

Contact us

Head Office

10th Floor, Peakview Tower,
36 Hoang Cau St., O Cho Dua Ward,
Hanoi City, Vietnam

Phone: (84) 24 3562 6962

Email: support@fiinratings.vn

Ho Chi Minh City Branch

11th Floor, 12–12Bis Tran Quang Khai St.,
Tan Dinh Ward,
Ho Chi Minh City, Vietnam

Phone: (84) 329 813 686

Email: support@fiinratings.vn

This document has been prepared by FiinRatings Joint Stock Company for reference purposes only. It is not a credit rating report and does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold any securities or to engage in any specific transaction. The information contained in this report—including data, figures, tables, analyses, and FiinRatings' comments—is provided solely for your consideration. FiinRatings accepts no responsibility for any loss or damage that may arise from the use of this information. FiinRatings retains all copyright in this report and its contents. This report is protected under Vietnamese copyright law and the international conventions and treaties on copyright to which Vietnam is a party.

