



Technical partners / Đối tác kỹ thuật:



SEMINAR | HỘI THẢO

Developing Public Products for Capital Market Development in Vietnam, Indonesia and the Philippines

Phát triển Sản phẩm Đại chúng nhằm Phát triển Thị trường Vốn tại Việt Nam, Indonesia và Philippines

Hanoi, 12.10.2026 | Hà Nội, 12.10.2026





FiinRatings

A Strategic Partner of S&P Global

Phát triển thị trường vốn tại Đông Nam Á: Indonesia, Philippines và Việt Nam

Thuyết trình bởi: FiinRatings, Mandiri Institute và IPSOS Philippines

Ngày: 12 tháng 10 năm 2026



Phần 1: Giới thiệu dự án



MOBILIST, chương trình của Chính phủ Anh nhằm huy động vốn từ nhà đầu tư tổ chức thông qua các sản phẩm niêm yết, phối hợp cùng **SECO** (Thụy Sĩ) thực hiện nghiên cứu này nhằm xác định những lĩnh vực mà thị trường vốn đại chúng có thể đóng góp nhiều hơn cho tăng trưởng bền vững và bao trùm.

Vì sao nghiên cứu này cần thiết

Khoảng trống tài chính

Ngân hàng khó đáp ứng nhu cầu vốn dài hạn

Tại cả ba nước, doanh nghiệp vẫn dựa vào tín dụng ngân hàng và trái phiếu chính phủ, khiến đầu tư dài hạn thiếu vốn

Mức độ tập trung

Dòng vốn tập trung ở một số ít doanh nghiệp

Doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp nhà nước và tập đoàn chiếm ưu thế; số lượng IPO ít, trái phiếu hiếm khi giao dịch

Thời điểm

Nhà đầu tư quốc tế đánh giá lại khu vực

Áp lực cải cách hiện hữu khi FTSE nâng hạng Việt Nam, MSCI rà soát Indonesia, còn Philippines bị giới hạn trong rủi ro chỉ số hẹp

Nội dung nghiên cứu

01

Chẩn đoán thị trường

Quy mô, thanh khoản và cấu trúc thị trường cổ phiếu niêm yết và trái phiếu, cùng cơ sở nhà đầu tư và trung gian thị trường

02

Xác định các khoảng trống

Những yếu tố khiến doanh nghiệp phát hành tiềm năng và nhà đầu tư dài hạn đứng ngoài IPO và các đợt phát hành trái phiếu mới

03

Đưa ra khuyến nghị

Khuyến nghị thực tiễn, phù hợp từng quốc gia cho các định chế tài chính phát triển và nhà hoạch định chính sách

Thị trường nghiên cứu

Việt Nam

Indonesia

Philippines

ĐỐI TÁC NGHIÊN CỨU

FiinRatings · Mandiri Institute · IPSOS Philippines

Đầu ra

Sản phẩm của nghiên cứu

- **Báo cáo nghiên cứu khu vực:** đánh giá ba thị trường và khuyến nghị
- **Báo cáo cơ hội cho định chế tài chính phát triển:** khoảng trống thị trường và phương án can thiệp
- **Đối thoại với các bên liên quan:** định chế tài chính phát triển, nhà đầu tư và nhà hoạch định chính sách

Kết quả ngắn hạn

Nhận thức và sự tham gia

- **Hiểu rõ hơn** các rào cản và cơ hội tại ba thị trường vốn đại chúng
- **Các bên liên quan tham gia** vào nghiên cứu và đánh giá nghiên cứu thiết thực, phù hợp với nhu cầu

Kết quả trung hạn

Quyết định dựa trên bằng chứng

- **Định chế tài chính phát triển:** hoạch định chiến lược và thiết kế can thiệp
- **Nhà hoạch định chính sách và cơ quan quản lý:** quyết định về chính sách và khung pháp lý
- **Thành viên thị trường:** quyết định phát hành và đầu tư

Tác động dài hạn

Mục tiêu của chương trình MOBILIST

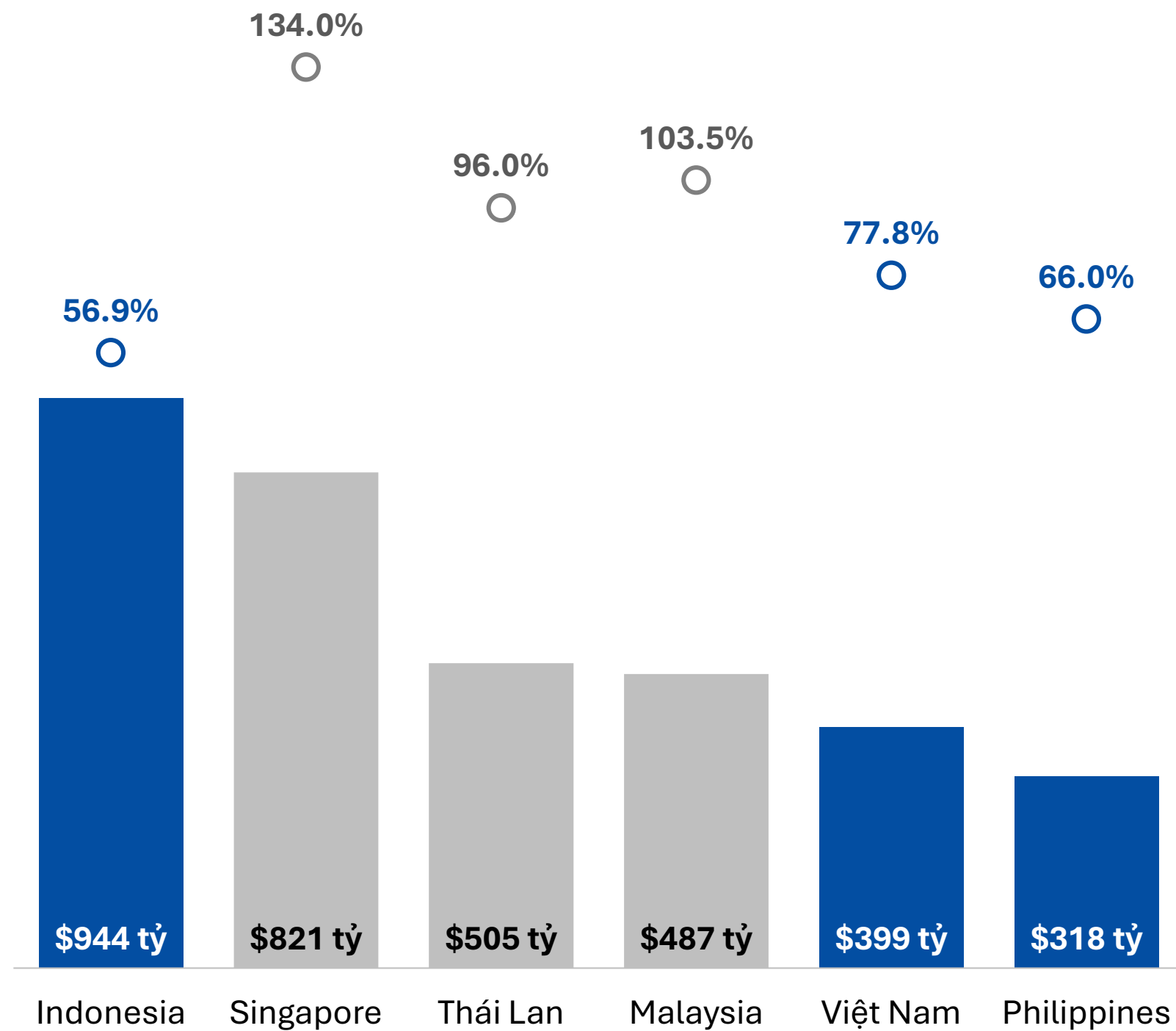
- **Huy động vốn từ nhà đầu tư tổ chức** trên quy mô lớn thông qua các sản phẩm niêm yết
- **Tăng trưởng bền vững và bao trùm,** tạo việc làm và tài chính khí hậu tại Indonesia, Philippines và Việt Nam

Phần 2:
Phân tích so sánh thị trường vốn
Việt Nam, Indonesia và
Philippines

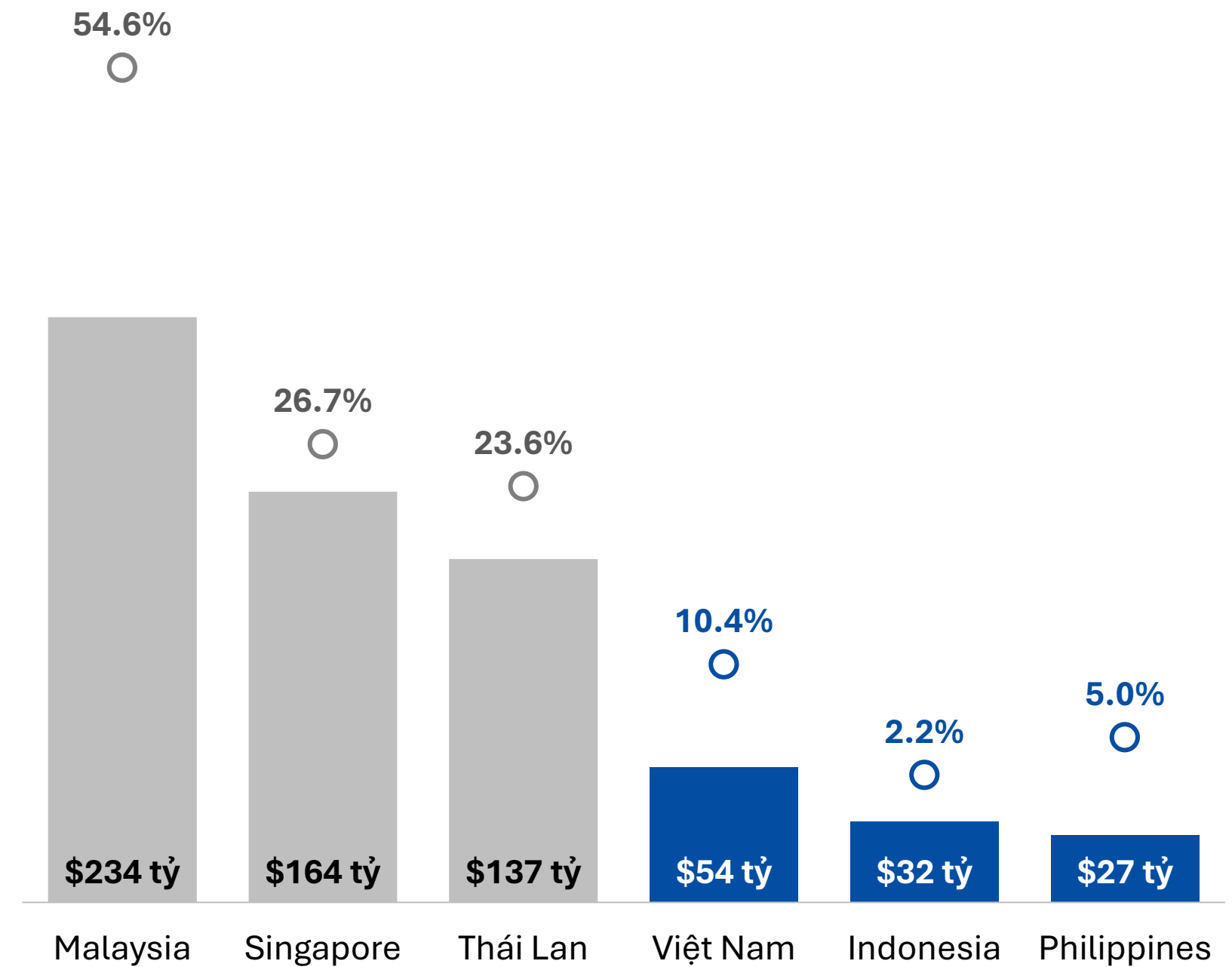


So với GDP, Indonesia, Việt Nam và Philippines xếp cuối ASEAN về độ sâu của cả thị trường cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp

Hình 1: Vốn hóa thị trường cổ phiếu, 2025 | Cột: tỷ USD ○ % GDP

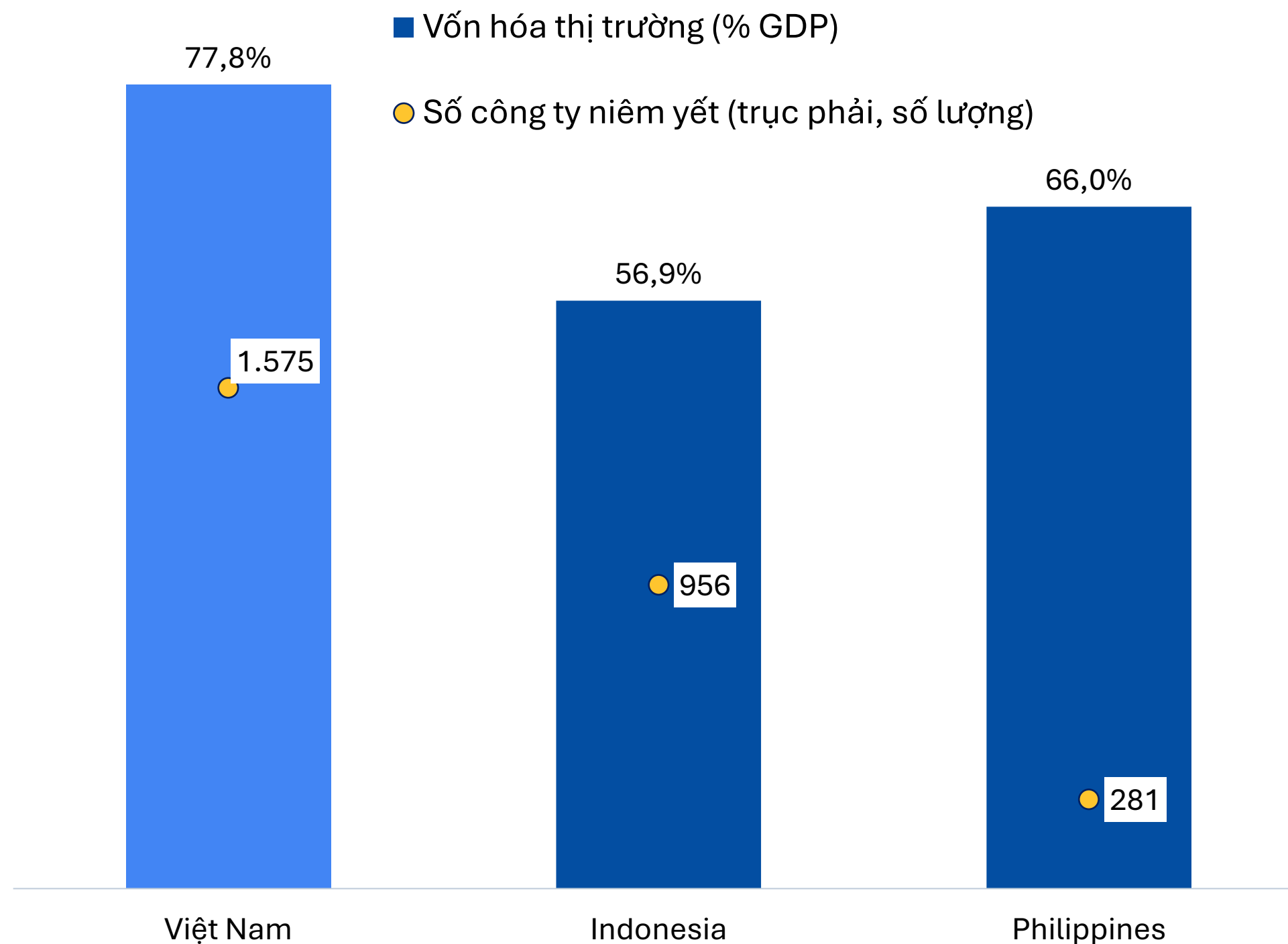


Hình 2: Trái phiếu doanh nghiệp nội tệ, 2025 | Cột: tỷ USD ○ % GDP



Nguồn: FiinProX, PSE, IDX, ADB ABO, CEIC. Ghi chú: số liệu cả năm 2025.

Hình 3: Vốn hóa thị trường (% GDP) và số lượng công ty niêm yết năm 2025

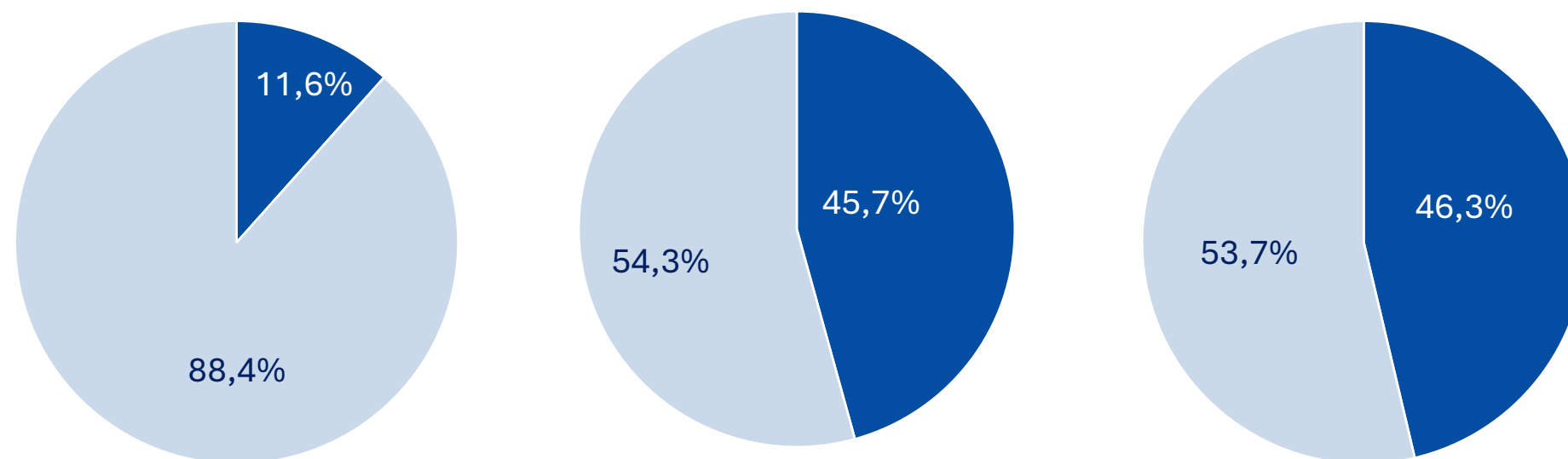


- Thị trường cổ phiếu Việt Nam có quy mô lớn nhất so với GDP và số lượng công ty niêm yết nhiều nhất trong ba nước.
- Độ sâu của thị trường Việt Nam đến từ số lượng lớn doanh nghiệp tư nhân niêm yết, thay vì một vài cổ phiếu vốn hóa lớn. Vốn hóa của Indonesia tập trung vào các doanh nghiệp nhà nước niêm yết: ngân hàng quốc doanh và doanh nghiệp hạ tầng chiếm tỷ trọng đáng kể về vốn hóa và thanh khoản. Philippines gần như không có doanh nghiệp nhà nước niêm yết, dù khu vực doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước có quy mô lớn.
- Kinh nghiệm của Indonesia cho thấy ngân hàng quốc doanh và tài sản hạ tầng niêm yết có thể đóng vai trò neo giữ nguồn cung đạt chuẩn cho rõ chỉ số; với Philippines, việc thiếu vắng doanh nghiệp nhà nước niêm yết mở ra dư địa chưa khai thác lớn nhất đối với các định chế tài chính phát triển. Việt Nam ở vị thế trung gian: cổ phiếu gốc nhà nước đã dẫn dắt thị trường, chính sách cũng ủng hộ tiến trình cổ phần hóa.

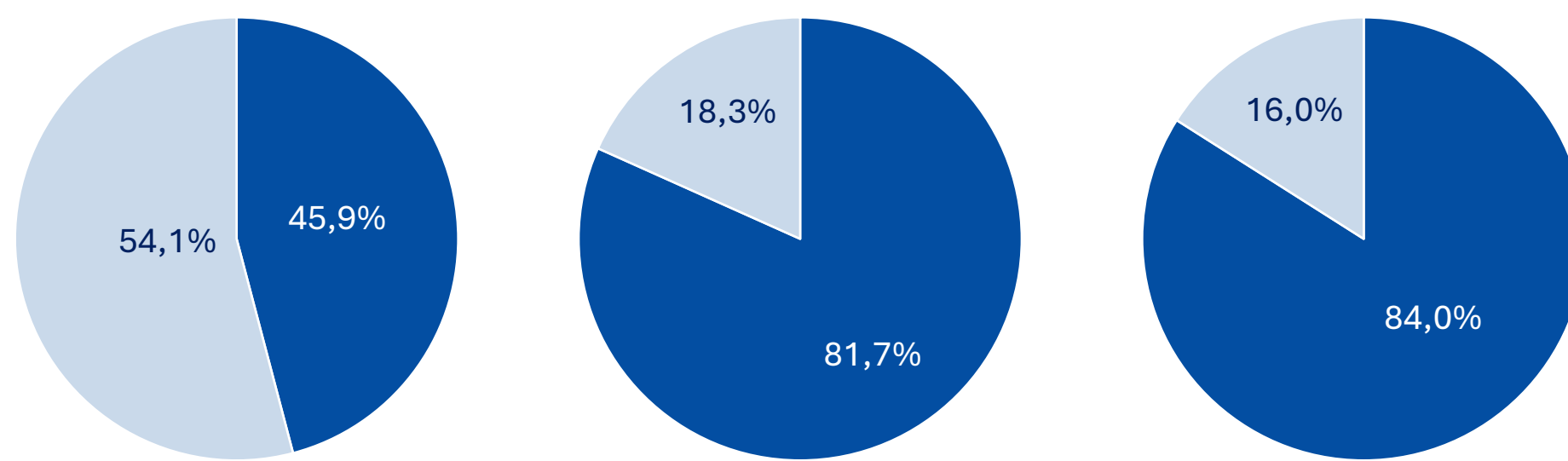
Nguồn: FiinProX, các sở giao dịch và phòng vấn. Ghi chú: số liệu cả năm 2025, trừ khi có ghi chú khác

Hình 4: Giá trị giao dịch cổ phiếu theo loại nhà đầu tư, 2025 (% giá trị giao dịch)

Nước ngoài và trong nước ■ Nước ngoài ■ Trong nước



Tổ chức và cá nhân ■ Tổ chức ■ Cá nhân



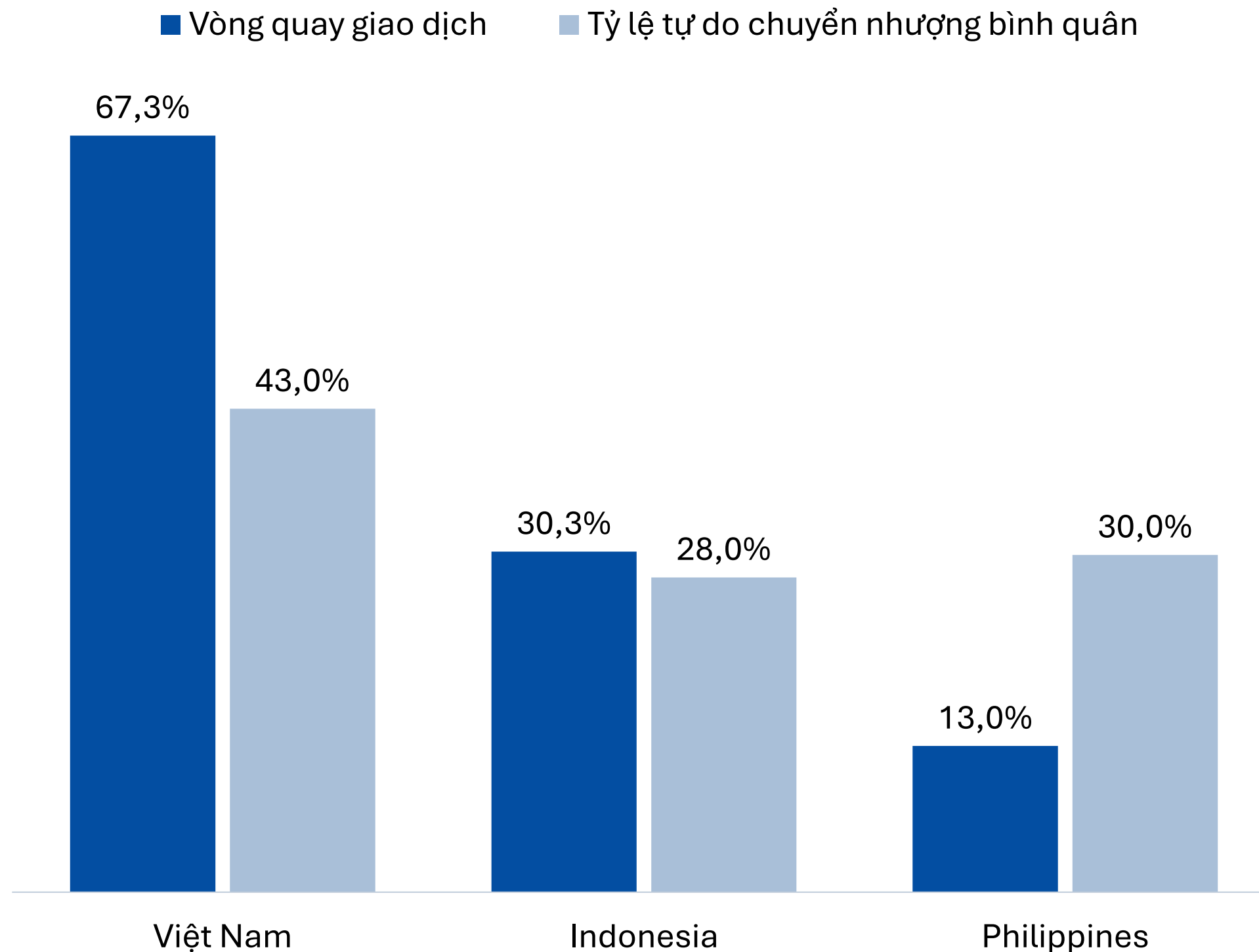
Việt Nam

Indonesia

Philippines

- Thị trường cổ phiếu Việt Nam được dẫn dắt bởi dòng tiền nhà đầu tư cá nhân trong nước, trong khi hai thị trường còn lại dựa vào nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.
- Indonesia và Philippines đã thuộc nhóm thị trường mới nổi của MSCI nhiều năm, nơi các quỹ chỉ số thụ động và nhà đầu tư tổ chức trong nước dẫn dắt mức định giá cơ sở và thanh khoản. Dòng vốn tổ chức tại Việt Nam tập trung chủ yếu vào tài sản thu nhập cố định.
- Việc được công nhận là thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE, có hiệu lực từ ngày 21/9/2026, mang lại cho Việt Nam dòng vốn tổ chức đầu tiên gắn với chỉ số: các quỹ thụ động giải ngân theo từng đợt và các quỹ thị trường mới nổi toàn cầu nay có thể nắm giữ cổ phiếu Việt Nam trong phạm vi ủy thác, qua đó nâng tỷ trọng giao dịch của khối ngoại.

Hình 5: Vòng quay giao dịch và tỷ lệ tự do chuyển nhượng bình quân, 2025 (%)



- Thị trường cổ phiếu Việt Nam có hoạt động sôi động nhất, với vòng quay giao dịch cao nhất và tỷ lệ tự do chuyển nhượng lớn nhất trong ba nước.
- Tỷ lệ tự do chuyển nhượng lớn hơn cùng hoạt động giao dịch của nhà đầu tư cá nhân giúp Việt Nam duy trì lượng cổ phiếu thực sự lưu hành nhiều hơn. Tại hai thị trường còn lại, sở hữu tập trung vào các tập đoàn gia đình và cổ đông chiến lược, khiến cổ phiếu bị “khóa” và đẩy tỷ trọng chỉ số của Philippines phụ thuộc vào một số ít mã.
- Indonesia đã nâng tỷ lệ tự do chuyển nhượng tối thiểu khi niêm yết từ 7.5% lên 15%; mức 10% của Việt Nam là thấp nhất trong ba nước và là đòn bẩy rõ ràng nhất để gia tăng lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng khi dòng vốn tổ chức đổ về. Riêng Philippines phản ánh rõ sự ảnh hưởng của thanh khoản mỏng, nơi các giao dịch mua/bán lớn gây biến động giá mạnh.

Phần 3:

Đánh giá từng quốc gia

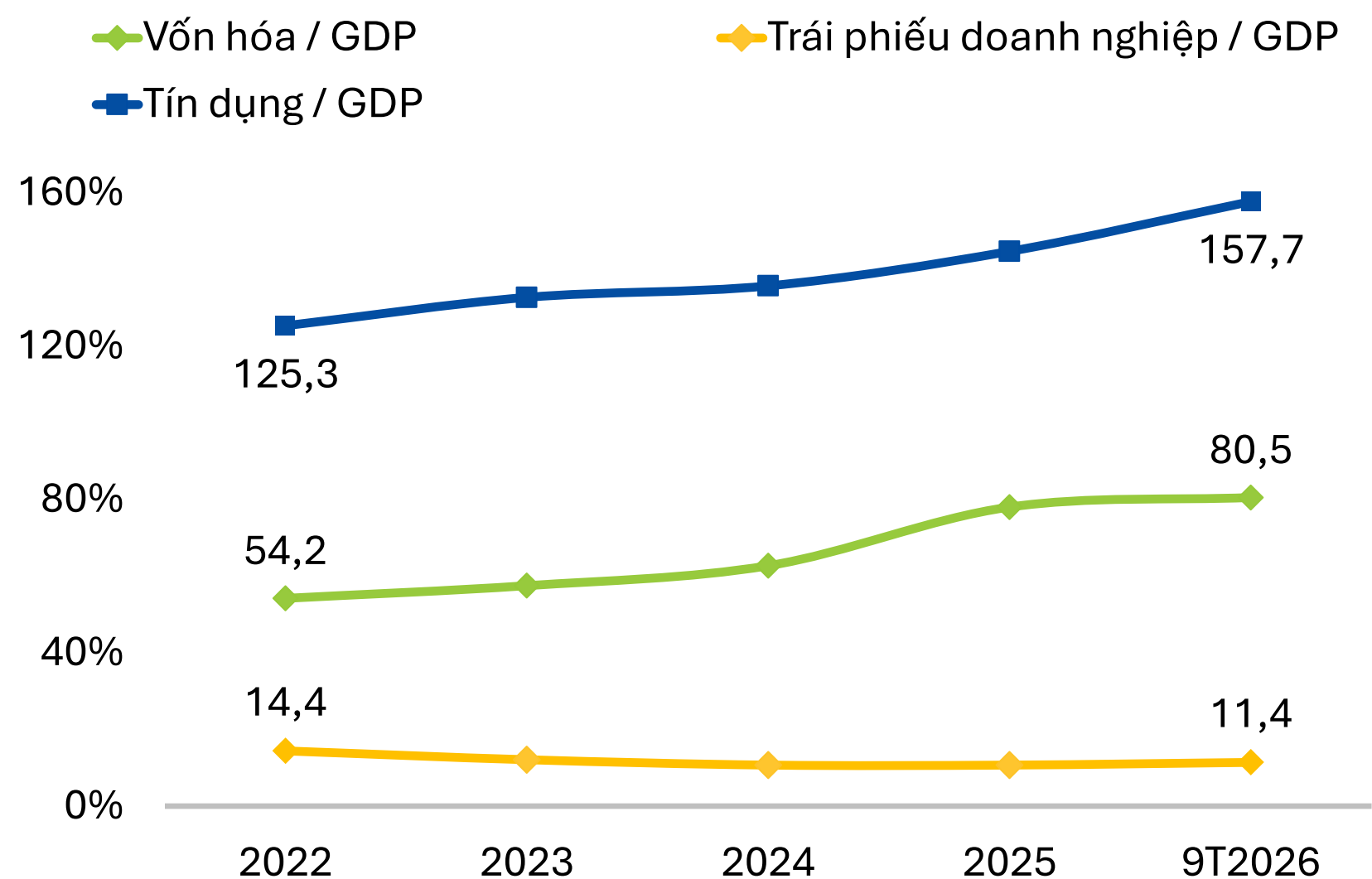
3.1. Việt Nam

3.2. Philippines

3.3. Indonesia

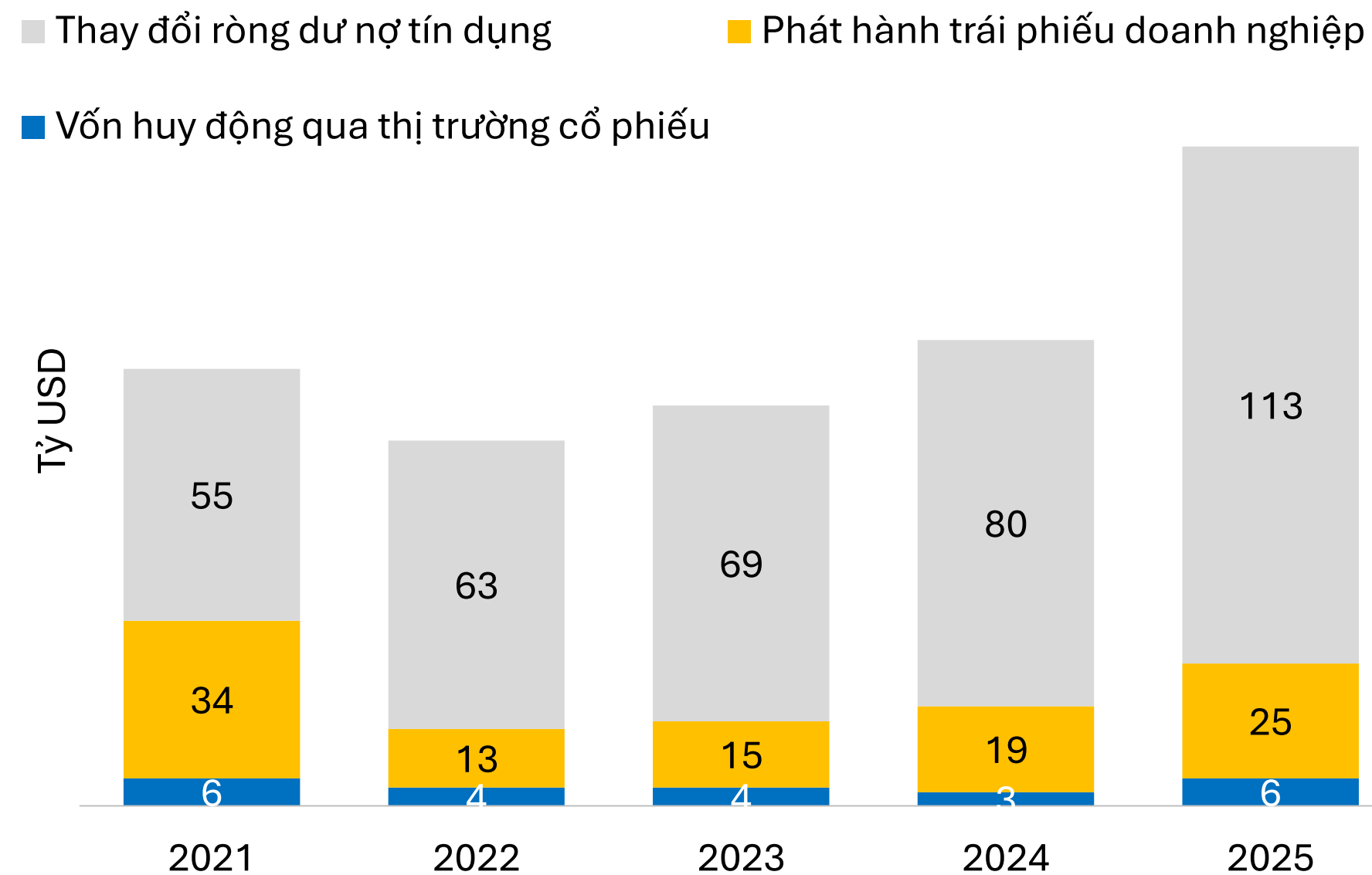


Hình 6: Quy mô dư nợ tín dụng, trái phiếu doanh nghiệp và vốn hóa thị trường so với GDP (%)

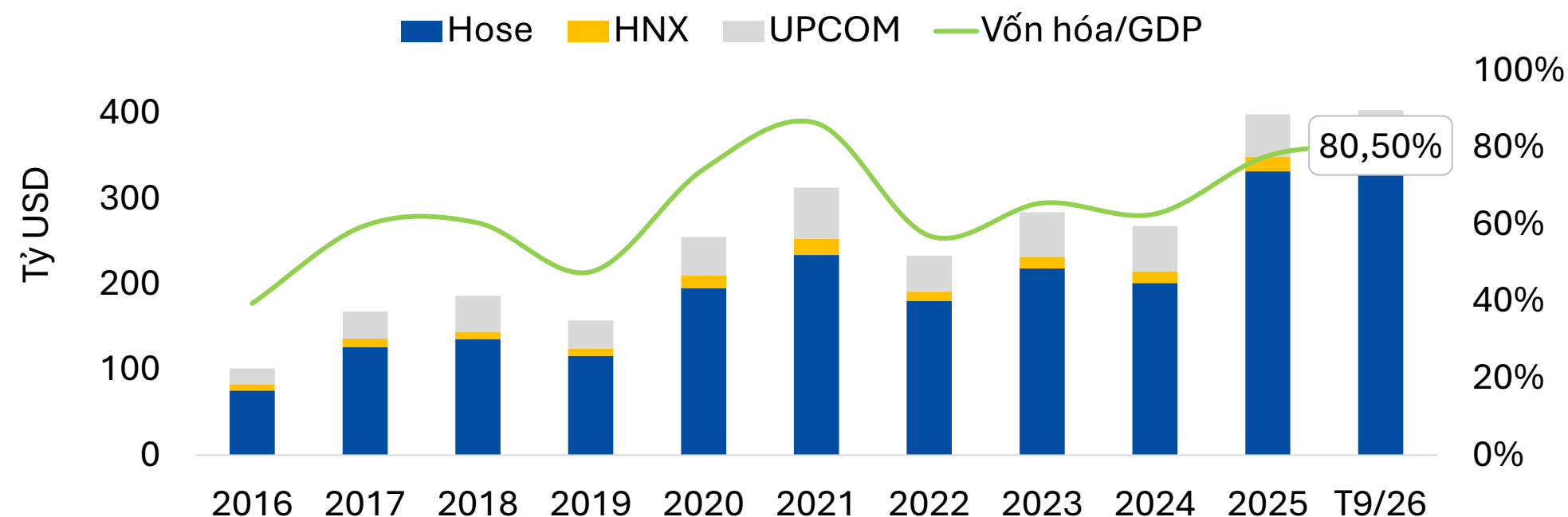


Nguồn: FiinPro, NHNN, UBCKNN, Cbond HNX

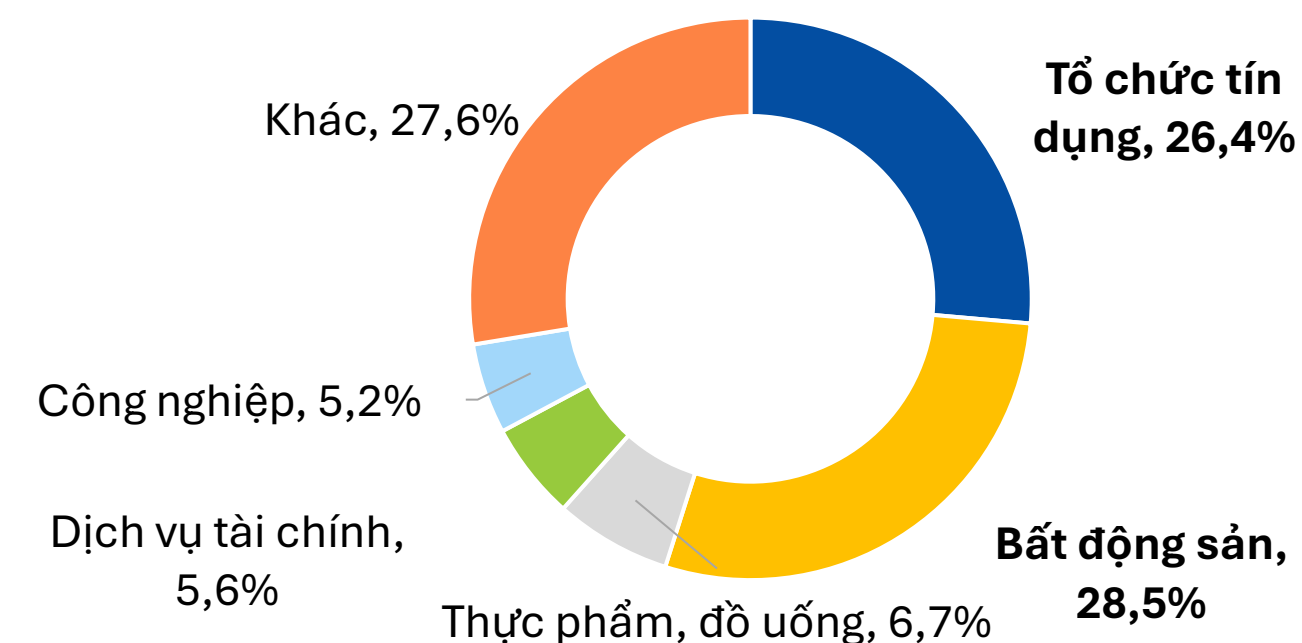
Hình 7: Các nguồn tài trợ vốn cho doanh nghiệp tại Việt Nam



Hình 8: Vốn hóa thị trường cổ phiếu theo sở giao dịch

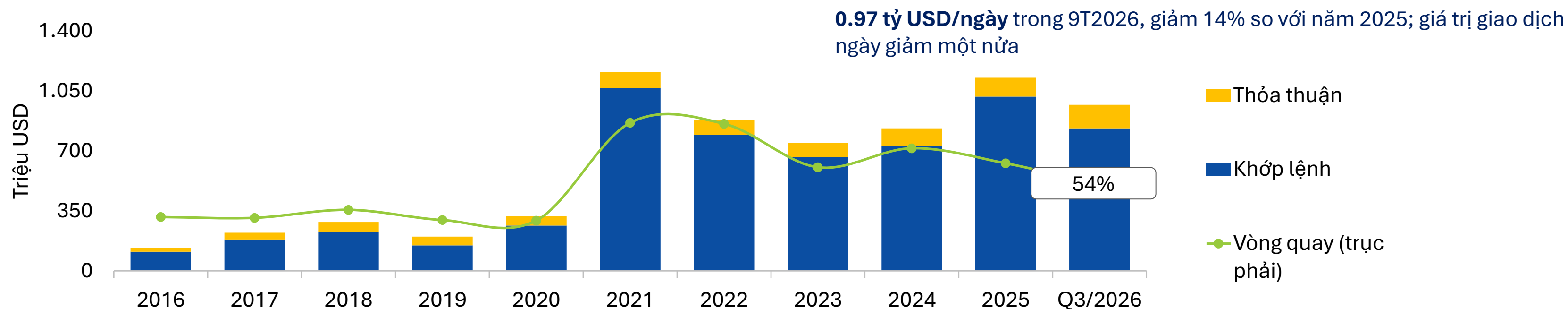


Hình 9: Tỷ trọng ngành, tại tháng 9/2026



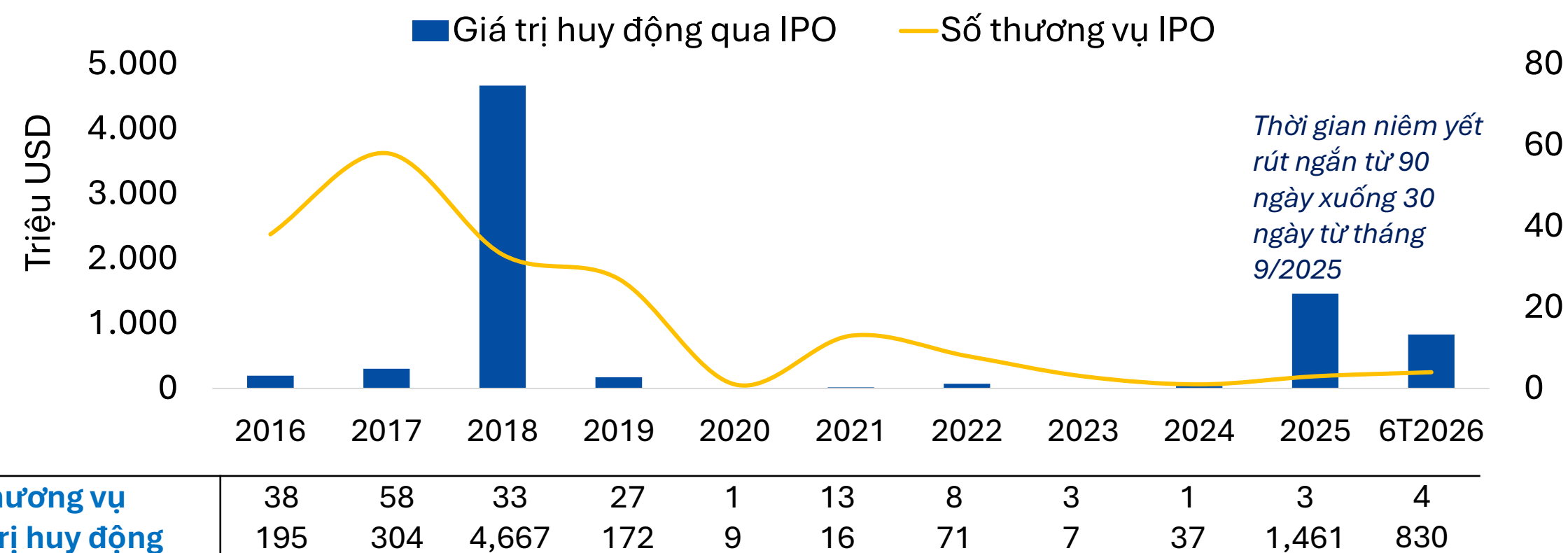
Nguồn: FiinPro, UBCKNN, HNX, HoSE.

Hình 10: Giá trị giao dịch bình quân ngày và vòng quay giao dịch



Vòng quay = giá trị khớp lệnh / vốn hóa. 9T2026: ước tính quy đổi theo năm, tỷ giá ~26,300 VND/USD. Nguồn: FiinPro, FiinX

Hình 11: Hoạt động IPO tại Việt Nam qua các năm



Các rào cản chính đối với khả năng đầu tư vào IPO

> 65%

Sở hữu tập trung

Là tỷ lệ công ty mẹ hoặc nhà sáng lập thường nắm giữ sau IPO, khiến tỷ lệ tự do chuyển nhượng ở mức thấp

30–49%

Giới hạn sở hữu nước ngoài

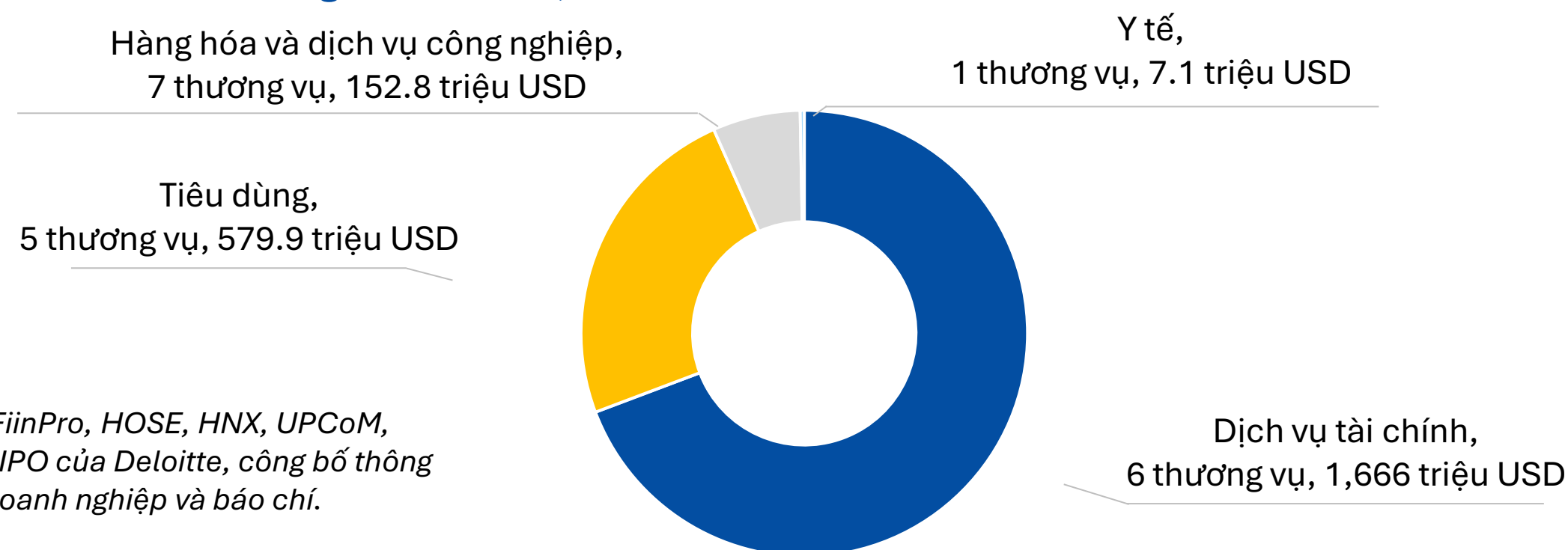
Là trần sở hữu nước ngoài tại ngân hàng (30%) và ngành nghề kinh doanh có điều kiện (49%), hạn chế nhu cầu của khối ngoại

37–45%

Quản trị và minh bạch

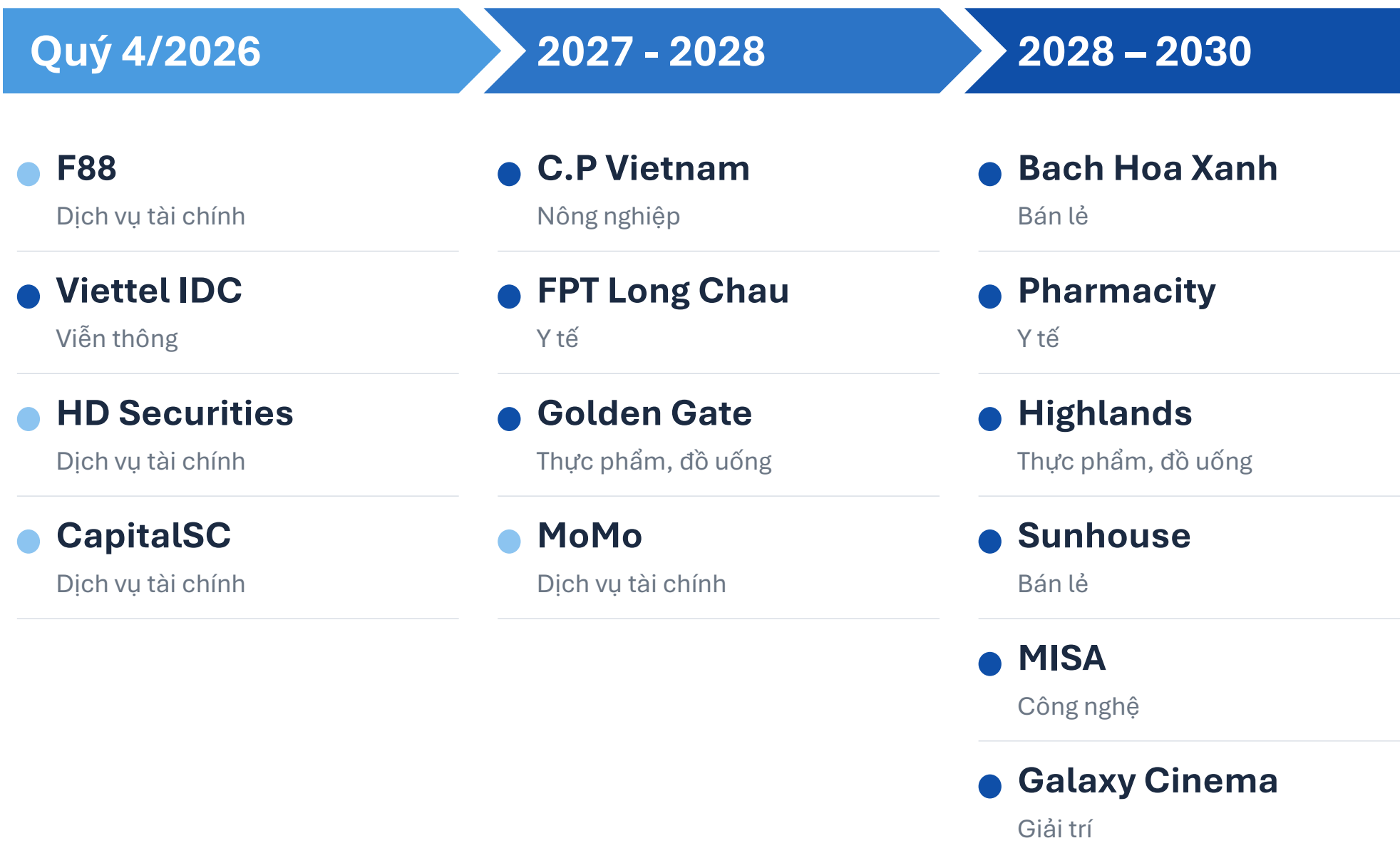
Là tỷ lệ doanh nghiệp công bố đầy đủ sở hữu của cả bốn nhóm cổ đông (VLCA 2025). Yêu cầu về thành viên HĐQT độc lập ở mức thấp trong khu vực ASEAN. Thông tin về chủ sở hữu hưởng lợi cuối cùng (UBO) thường thiếu minh bạch

Hình 12: Cơ cấu ngành của IPO, 2022–6T2026

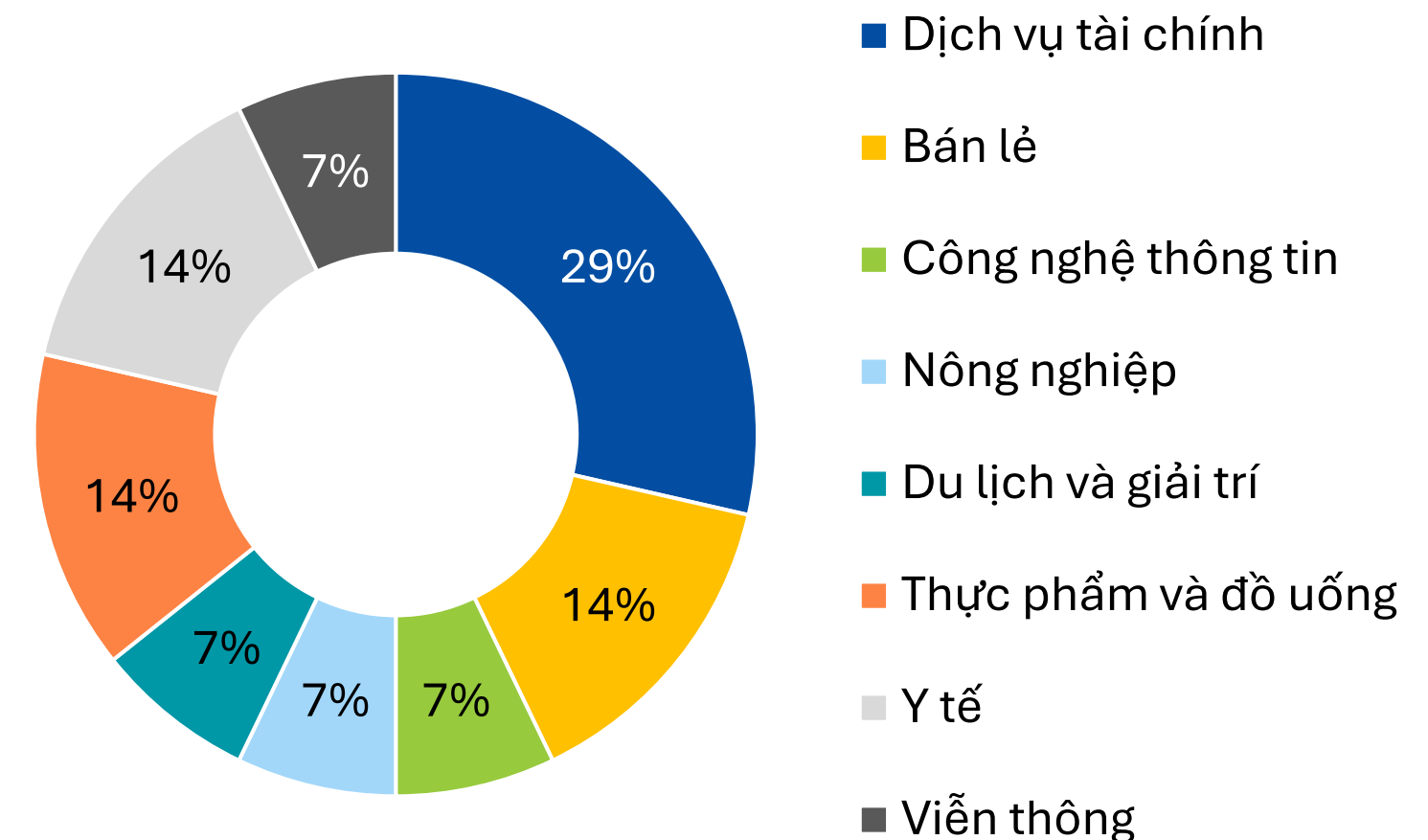


Nguồn: FiinPro, HOSE, HNX, UPCoM, báo cáo IPO của Deloitte, công bố thông tin của doanh nghiệp và báo chí.

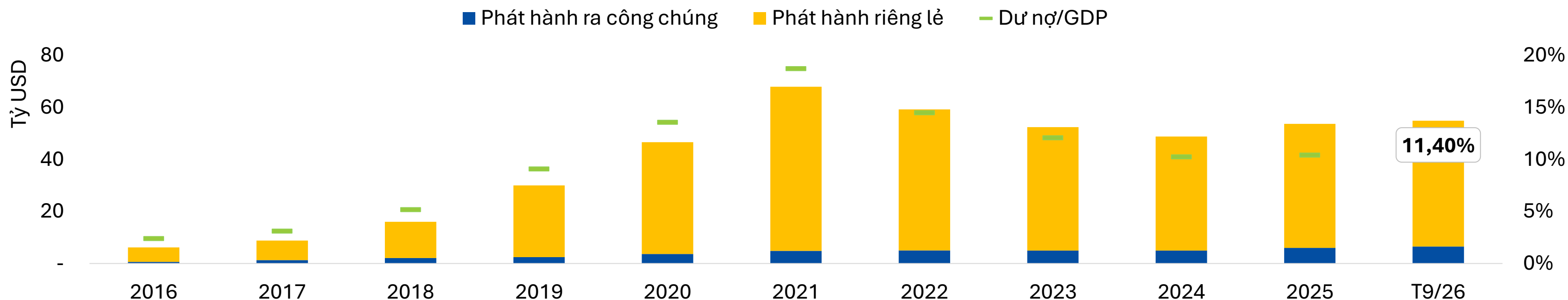
Hình 13: Danh mục IPO tiềm năng theo doanh nghiệp



Hình 14: Danh mục IPO tiềm năng của Việt Nam theo ngành

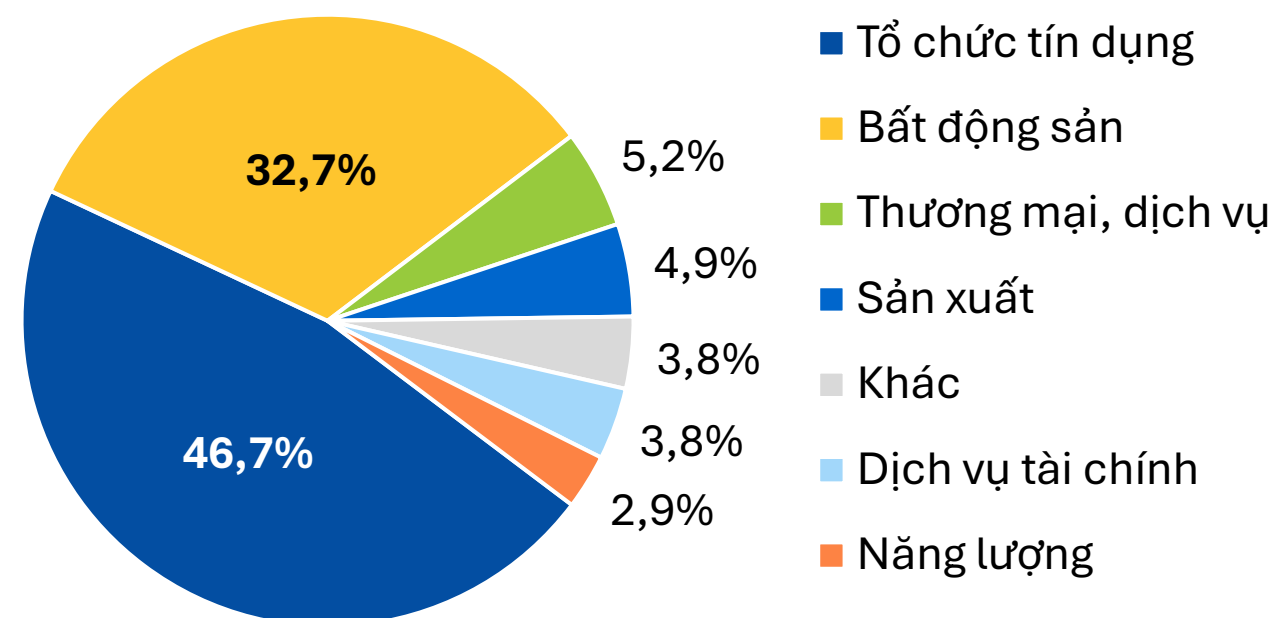


Hình 15: Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp nội tệ, tổng cộng



Nguồn: FiinPro, Cbond HNX

Hình 16: Cơ cấu dư nợ trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



Niêm yết và thanh khoản trên HNX, năm 2025

89

trái phiếu đại chúng đang niêm yết
(+35 mới, -14 hủy niêm yết)

1,304

trái phiếu riêng lẻ đã đăng ký
(+491 mới, -355 đáo hạn/hủy)

\$15.5 triệu

giá trị giao dịch trái phiếu ra công
chúng/ngày;
98.5% là giao dịch thỏa thuận

Nguồn: FiinRatings, công bố thông tin của tổ chức phát hành.

Hình 17: Tài chính bền vững: phát hành trái phiếu GSS+ bằng nội tệ, triệu USD



Hình 18: Một số thương vụ trái phiếu GSS+ bằng nội tệ phát hành năm 2025

Tổ chức phát hành	Loại trái phiếu	Giá trị (tỷ VND)	Kỳ hạn	Công bố	Đơn vị đánh giá độc lập	Xếp hạng tín nhiệm trong nước
Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội	Trái phiếu xanh	317	20 năm	Tháng 4/2025	FiinRatings	TCPH BB; trái phiếu AAA, bởi FiinRatings
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB)	Trái phiếu bền vững	680	5 năm	Tháng 7/2025	S&P Global Ratings	TCPH A, bởi FiinRatings
Công ty TNHH Miza Nghi Sơn	Trái phiếu xanh	150	7 năm	Tháng 12/2025	FiinRatings	TCPH BBB-, bởi Thiên Minh Rating
Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Bình Thuận	Trái phiếu xanh	160	7 năm	Tháng 12/2025	FiinRatings	TCPH BBB-; trái phiếu AAA, bởi FiinRatings
Ngân hàng Vietcombank (VCB)	Trái phiếu bền vững	2,000	2 năm	Tháng 12/2025	Sustainable Fitch	TCPH AAA; trái phiếu AAA, bởi FiinRatings
Tổng cộng		3,407.2				

Nguồn: FiinRatings, công bố thông tin của tổ chức phát hành.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Thông tư 68/2024

2024

Thay đổi: Tổ chức nước ngoài không phải ký quỹ trước; quỹ chỉ phải thanh toán vào ngày T+2

Tác động: Giải phóng vốn, giảm rủi ro tỷ giá, thuận lợi mô phỏng chỉ số

Nghị định 245/2025

2025

Thay đổi: Bỏ trần sở hữu nước ngoài thấp hơn mức luật định; niêm yết trong 30 ngày sau IPO (trước đây 90); bỏ kiểm toán vốn góp trước chào bán

Tác động: Bảo vệ cổ đông nước ngoài; giúp các định chế phát triển thoái vốn nhanh hơn

Hệ thống giao dịch KRX

T5/2025

Thay đổi: Tăng quy mô thanh khoản, rút ngắn thời gian thanh toán; là nền tảng cho giao dịch T+0, bán khống và đối tác bù trừ trung tâm (CCP)

Tác động: Nền tảng công nghệ cho vị thế thị trường mới nổi

Thông tư 08/2026

2026

Thay đổi: Giao dịch qua môi giới toàn cầu không cần tài khoản trong nước; mọi cổ phiếu được giao dịch không ký quỹ trước; tách tài khoản tự doanh và khách hàng của quỹ ngoại.

Tác động: Giảm chi phí, thủ tục gia nhập thị trường; dễ mô phỏng chỉ số

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Nghị định 65/2022, Thông tư 30/2023

2022–23

Thay đổi: Trái phiếu riêng lẻ được đăng ký, giao dịch tập trung trên HNX; báo cáo sử dụng vốn định kỳ nửa năm

Tác động: Thay thế thị trường phi tập trung thiếu minh bạch; giá và kênh thoái vốn rõ ràng

Nghị định 245/2025 (quy định đối với trái phiếu đại chúng)

2025

Thay đổi: Áp trần Nợ/vốn chủ sở hữu tối đa 5 lần, bắt buộc xếp hạng tín nhiệm trừ trái phiếu do TCTD phát hành hoặc được bảo lãnh thanh toán; bắt buộc có người đại diện sở hữu trái phiếu

Tác động: Tiếp cận thị trường gắn với chất lượng tín dụng; bảo vệ trái chủ tốt hơn

Nghị định 200/2026 (quy định đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ)

2026

Thay đổi: Cá nhân chỉ mua trái phiếu đã xếp hạng, có bảo đảm/bảo lãnh; tiền thu quản lý tách biệt. Mua lại khi trái chủ không đồng ý; chứng khoán của TCPH không được làm tài sản đảm bảo

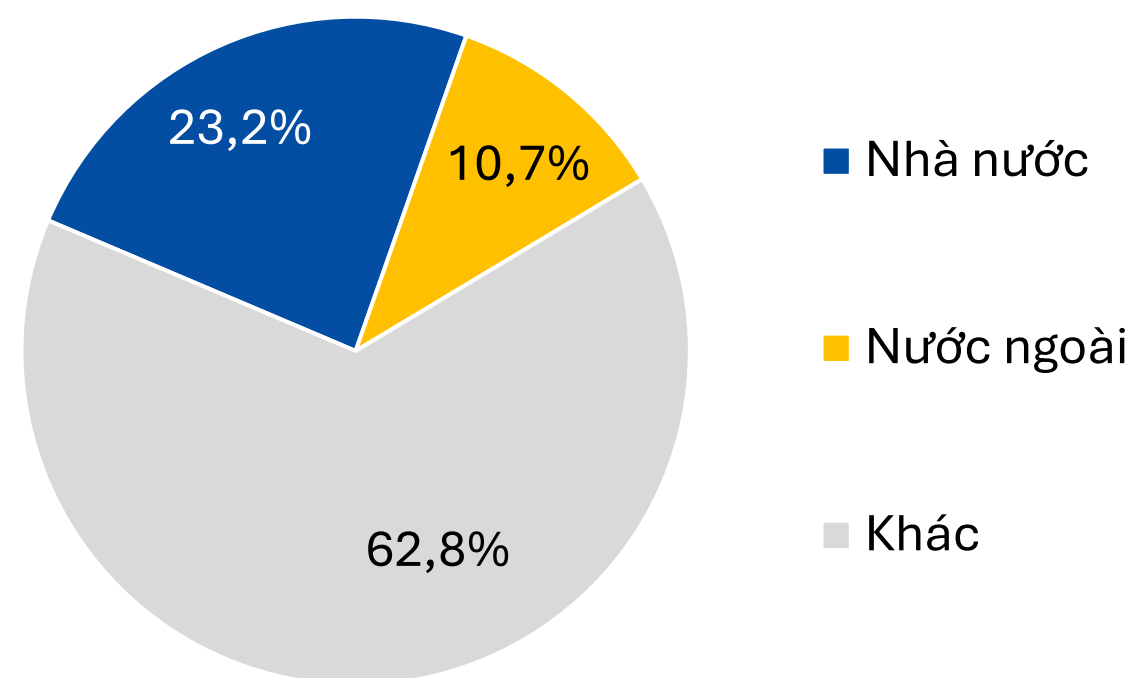
Tác động: Tăng bảo vệ nhà đầu tư; dễ phát hành ra nước ngoài hơn

Các bước tiếp theo

2026–28

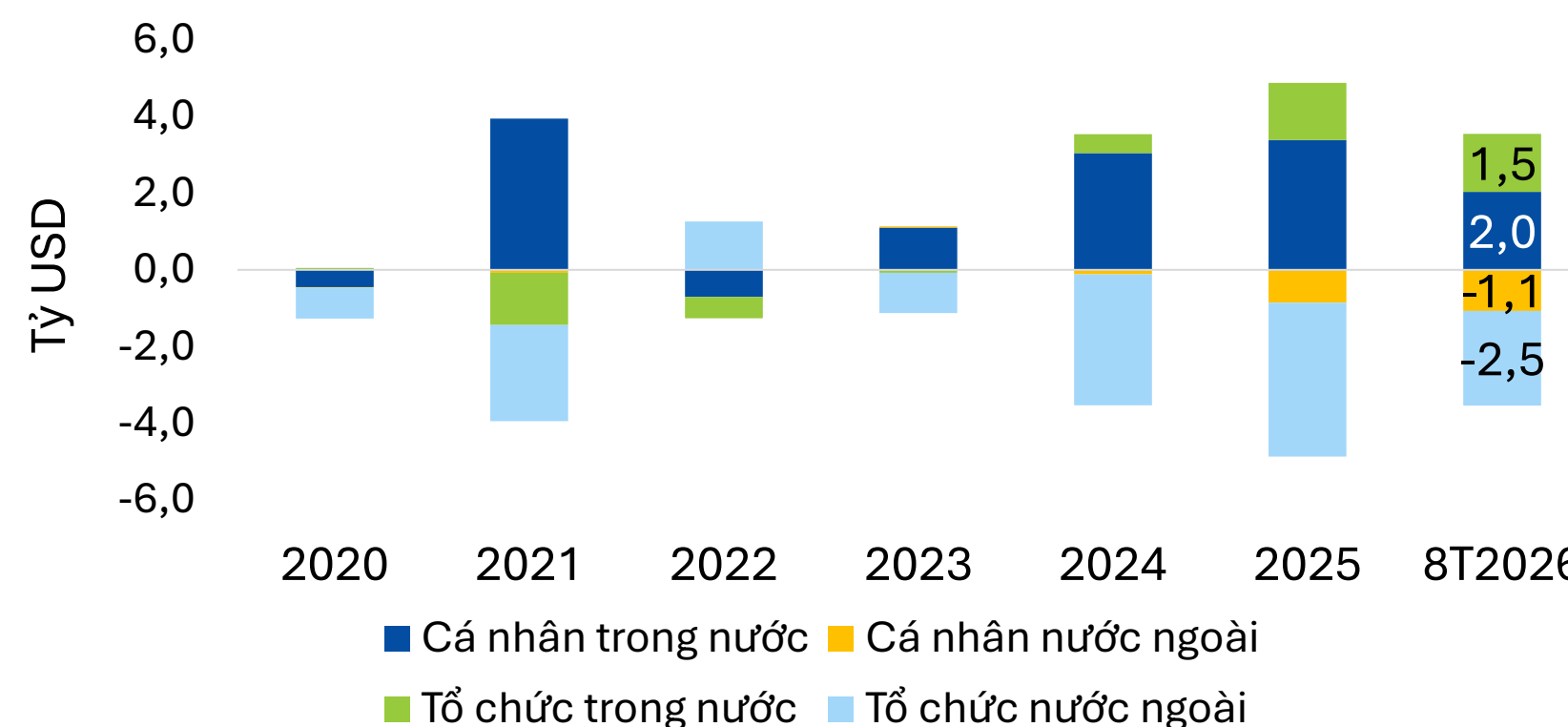
Đối tác bù trừ trung tâm (CCP) quý 1/2027; thí điểm bán khống; vay và cho vay chứng khoán (SBL) 2026–28

Hình 19: Cơ cấu sở hữu trên thị trường cổ phiếu Việt Nam



Nguồn: FiinProX. Ghi chú: Số liệu sở hữu được tính trên số cổ phiếu đang lưu hành tại HoSE, HNX và UPCoM.

Hình 20: Giá trị giao dịch ròng trên HoSE theo loại nhà đầu tư



Cải cách chính sách đặt mục tiêu đến năm 2030 nhằm mở rộng cơ sở nhà đầu tư tổ chức

Quyết định 1413/QĐ-TTg (27/7/2026) | Cải cách thị trường tài chính đến năm 2045

15% GDP

tài sản của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường vốn

5% GDP

giá trị tài sản ròng của các quỹ đầu tư chứng khoán

11.5%/năm

tăng trưởng tài sản quỹ hưu trí, 2026–30

- Tái cơ cấu nhà đầu tư:** ưu tiên quỹ đầu tư, quỹ hưu trí và doanh nghiệp bảo hiểm
- Hạ tầng:** CCP cho thị trường cổ phiếu năm 2027; hệ thống thanh toán kết nối quốc tế vào năm 2028

Quyết định 3168/QĐ-BTC (12/9/2025) | Cơ sở nhà đầu tư và ngành quỹ đến năm 2030

70 / 30

tỷ trọng giao dịch của cá nhân so với tổ chức và nước ngoài

~500

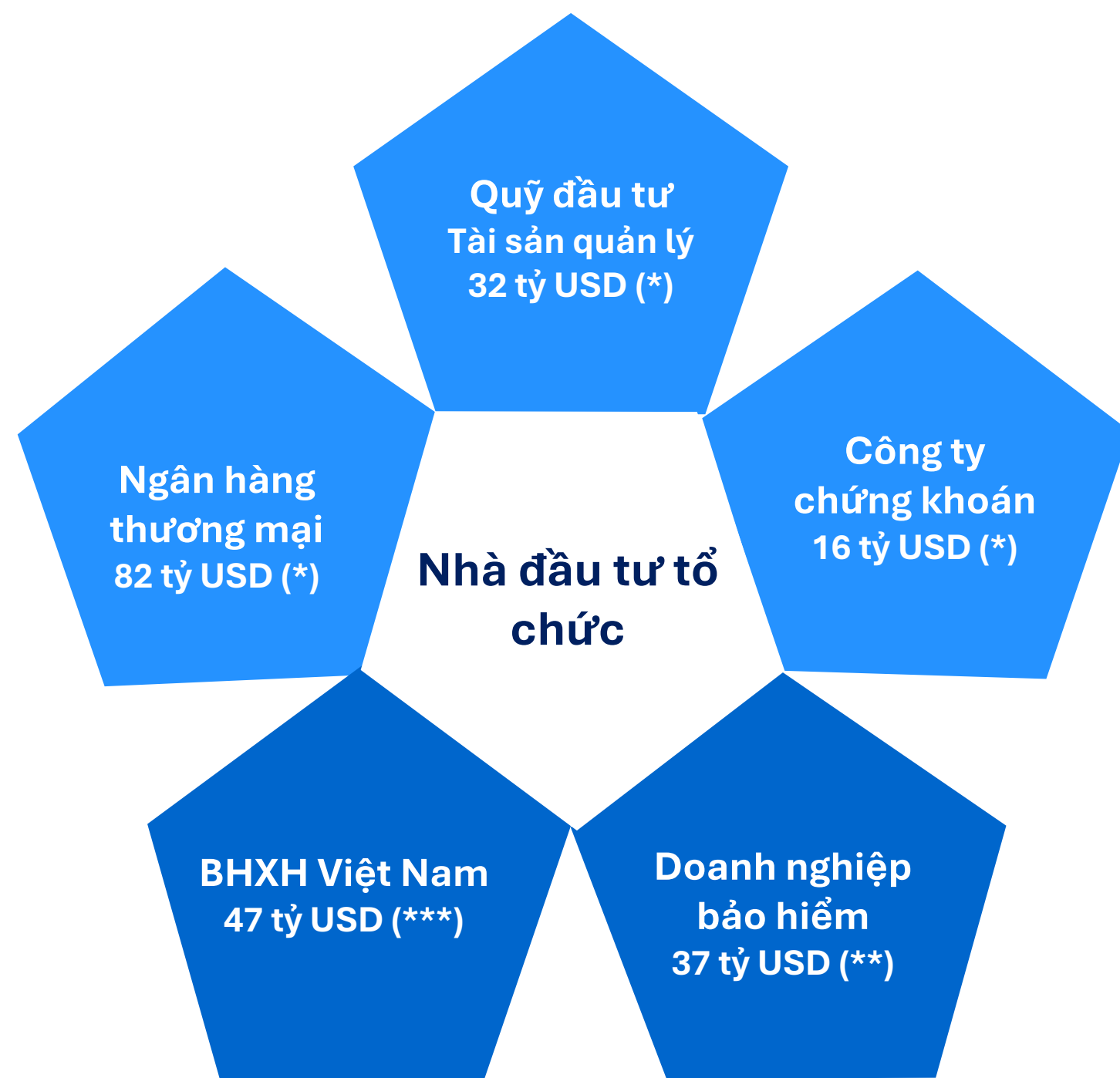
quỹ chứng khoán, tăng từ 141 quỹ vào tháng 6/2026

2.5 triệu

người sở hữu chứng chỉ quỹ (5 triệu vào năm 2035)

- Vốn dài hạn:** quỹ hưu trí và doanh nghiệp bảo hiểm đầu tư vào trái phiếu, cổ phiếu và chứng chỉ quỹ
- Điều kiện nâng hạng:** CCP, hợp đồng kỳ hạn và hoán đổi ngoại tệ cho nhà đầu tư nước ngoài, nới room sở hữu nước ngoài

Hình 21: Đặc điểm các nhóm nhà đầu tư tổ chức



● Ngân hàng thương mại

Định hướng: 90% là trái phiếu tài chính, chính phủ; ít cổ phiếu

Giới hạn: Tràn tín dụng với trái phiếu phi ngân hàng; dự trữ thanh khoản 10%

● Quỹ đầu tư

Định hướng: 72% tài sản ròng là cổ phiếu

Giới hạn: ≤20% tài sản vào chứng khoán “chưa niêm yết” (từ 10%); cổ phiếu IPO, trái phiếu ra công chúng không bị giới hạn

● Công ty chứng khoán

Định hướng: 80% là tiền gửi và trái phiếu, ít cổ phiếu

Giới hạn: ≤70% vốn chủ sở hữu vào cổ phiếu / trái phiếu doanh nghiệp

Bảo hiểm và BHXX: 85 tỷ USD nằm trong tài sản an toàn

● **Doanh nghiệp bảo hiểm** Chủ yếu tiền gửi, trái phiếu chính phủ; không mua trái phiếu cơ cấu nợ

● **BHXX Việt Nam** Chỉ trái phiếu chính phủ, tín phiếu Kho bạc, tiền gửi

Định hướng (Quyết định 3168/QĐ-BTC, tháng 9/2025):

- Bảo hiểm: nghiên cứu cho phép mua trái phiếu cơ cấu nợ
- BHXX: đề xuất cho phép đầu tư chứng khoán niêm yết và chứng chỉ quỹ đại chúng

Tiến độ hiện tại:

- Bảo hiểm: Luật Kinh doanh bảo hiểm 2022 chưa được sửa đổi
- BHXX: danh mục mở rộng vẫn nằm trong dự thảo Luật BHXX

NHỮNG ĐIỂM ĐÃ CHUYỂN BIẾN

Môi giới và bảo lãnh phát hành	Nghiên cứu và cung cấp dữ liệu	Tổ chức xếp hạng tín nhiệm	Giao dịch và sau giao dịch
- Giao dịch không cần ký quỹ trước và quy trình xử lý giao dịch lỗi chính thức đã áp dụng cho tổ chức nước ngoài - Thông tư 08/2026 cho phép đặt lệnh qua môi giới toàn cầu và cho quỹ ngoại mở hai tài khoản - Thu xếp trái phiếu xanh, xã hội và bền vững (GSS+) đã có trong dịch vụ thị trường nợ	- Phân tích cổ phiếu bao phủ cả ba sàn theo thời gian thực, báo cáo tài chính cập nhật ngay khi công bố - Công bố thông tin tiếng Anh bắt buộc với các tổ chức phát hành lớn nhất từ năm 2025, mở rộng nhóm chuyên viên phân tích nước ngoài - Dữ liệu trái phiếu được tập trung trên hệ thống trái phiếu riêng lẻ của sở; các nền tảng đã có dữ liệu thu nhập cố định	- Nghị định 245/2025 bắt buộc xếp hạng tín nhiệm độc lập với mọi đợt phát hành trái phiếu đại chúng - Năm 2025: 46.9% giá trị dư nợ và 23.3% giá trị phát hành có xếp hạng tín nhiệm - Đánh giá độc lập khung trái phiếu GSS là một dòng sản phẩm khác của tổ chức xếp hạng: ý kiến bên thứ hai theo chuẩn ICMA và đánh giá sau phát hành - Trái phiếu doanh nghiệp vừa được xếp hạng tín nhiệm vừa được xác nhận xanh thu hút nhà đầu tư tổ chức mạnh hơn.	- Vị thế thị trường mới nổi thứ cấp hiệu lực từ tháng 9/2026, đưa vào chỉ số toàn cầu theo lộ trình đến tháng 9/2027 - Gần 300 cổ phiếu HNX chuyển sang HoSE từ ngày 28/12/2026 theo Thông tư 139/2025, chỉ còn một sàn cổ phiếu - Hệ thống giao dịch vận hành từ tháng 5/2025 xử lý 4.5 triệu lệnh/ngày, đã thiết kế sẵn T+0 và bán khống có đảm bảo - Đang xây dựng xử lý giao dịch thẳng giữa lưu ký toàn cầu và môi giới trong nước; CCP dự kiến đầu năm 2027

NHỮNG RÀO CẢN CÒN LẠI

- Quy mô vốn giới hạn rủi ro bảo lãnh; cho vay ký quỹ tối đa 2 lần vốn chủ sở hữu - Kiến tạo thị trường còn yếu do thiếu đa dạng sản phẩm, định giá dựa vào nhà đầu tư neo - Chưa có tạo lập thị trường: không có cơ chế bình ổn giá (greenshoe), không chào giá hai chiều	- Phân tích định kỳ bao phủ dưới 20% doanh nghiệp niêm yết - Chưa có đường cong lợi suất chuẩn cho trái phiếu doanh nghiệp; lãi suất coupon tham chiếu lãi suất tiền gửi 12 tháng - Chưa có dữ liệu xác suất vỡ nợ, chưa bắt buộc IFRS; công bố về quản trị còn mỏng so với thị trường phát triển	- Xếp hạng chỉ tại thời điểm phát hành, không được duy trì sau đó - GSS+ chiếm dưới 2% thị trường; hướng dẫn phân loại xanh còn sơ sài	- Phiên cao điểm sử dụng trên 70% công suất hệ thống - Vẫn thanh toán T+2; T+0, bán khống và cho vay chứng khoán chờ CCP
--	---	---	---

Đánh giá chung: Quy định về tiếp cận thị trường, cấu trúc thị trường và công bố thông tin đã tiệm cận thông lệ quốc tế. Điều còn thiếu là năng lực trong nước: bảng cân đối cho bảo lãnh phát hành, dữ liệu nghiên cứu và định giá, chất lượng quản trị ngoài nhóm vốn hóa lớn, và hạ tầng sau giao dịch.

01 Tổ chức phát hành và sản phẩm

Tổ chức phát hành thiếu đa dạng

Ngân hàng và bất động sản chi phối cả hai thị trường, chiếm khoảng 55% vốn hóa thị trường cổ phiếu và gần 80% dư nợ trái phiếu doanh nghiệp.

Sản phẩm đầu tư còn hạn hẹp

Nguồn cung chủ yếu là cổ phiếu phổ thông và trái phiếu phát hành riêng lẻ. Trái phiếu GSS+ chỉ chiếm vài phần trăm dư nợ trái phiếu doanh nghiệp, trong khi các công cụ hạ tầng niêm yết và quỹ tín thác bất động sản chưa hình thành.

Thông lệ quản trị và công bố thông tin đang hoàn thiện

Sở hữu vẫn tập trung sau niêm yết, trong khi mức độ công bố thông tin và báo cáo bằng tiếng Anh không đồng đều giữa các tổ chức phát hành.

02 Cơ sở nhà đầu tư

Cơ sở nhà đầu tư nghiêng về cá nhân

Cá nhân trong nước nắm giữ hơn 60% cổ phiếu niêm yết và sở hữu nước ngoài khoảng 10%, khiến thanh khoản và định giá nhạy cảm với tâm lý thị trường.

Nhà đầu tư tổ chức ưu tiên tài sản an toàn

Doanh nghiệp bảo hiểm, BHXH và ngân hàng chủ yếu đầu tư vào tiền gửi và trái phiếu chính phủ theo quy định an toàn, nên tỷ trọng cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp còn nhỏ.

Khả năng tiếp cận của tổ chức nước ngoài đang dần mở

Giới hạn sở hữu nước ngoài tại các ngành trọng yếu, khung pháp lý về quỹ hiện hành và kỳ hạn phòng ngừa rủi ro tỷ giá ngắn làm hạn chế phân bổ danh mục.

03 Hạ tầng thị trường

Hạ tầng định giá còn hạn chế

Chưa có cơ sở dữ liệu toàn thị trường về tỷ lệ vỡ nợ và tỷ lệ thu hồi; định giá trái phiếu doanh nghiệp vẫn tham chiếu lãi suất tiền gửi ngân hàng.

Phạm vi phân tích và xếp hạng đang mở rộng

Phân tích định kỳ chỉ bao phủ dưới một phần năm doanh nghiệp niêm yết và số lượng trái phiếu được xếp hạng còn thấp, nên thông tin độc lập về các tổ chức phát hành nhỏ còn mỏng.

Hệ thống giao dịch và sau giao dịch đang nâng cấp

Thanh toán theo chu kỳ T+2, đối tác bù trừ trung tâm đang được chuẩn bị, trong khi các phiên cao điểm đã sử dụng phần lớn công suất hiện tại của sở giao dịch.

01 Tổ chức phát hành và sản phẩm

Xây dựng khung bắt buộc huy động vốn qua trái phiếu: doanh nghiệp lớn (thuộc VN500 và các doanh nghiệp nhà nước trọng yếu) phải huy động 20–25% vốn vay tăng thêm qua trái phiếu doanh nghiệp.

Khuyến khích doanh nghiệp nhà nước đủ điều kiện niêm yết, như rút ngắn thủ tục IPO và giảm chi phí niêm yết.

Ưu đãi giảm thuế và hỗ trợ chi phí niêm yết cho doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất, nông nghiệp, công nghệ và logistics.

Công bố bản đối chiếu chính thức giữa Quyết định 21/2025/QĐ-TTg với các khung ICMA, CBI, ASEAN và EU, đồng thời thành lập chương trình hỗ trợ phát hành trái phiếu GSS+ để hỗ trợ chi phí xây dựng khung, ý kiến độc lập và báo cáo

Bắt buộc mọi công ty đại chúng công bố thông tin bằng tiếng Anh có giá trị pháp lý và chuẩn hóa dữ liệu thị trường bằng tiếng Anh, đồng thời đẩy nhanh chuyển đổi từ VAS sang IFRS đối với toàn bộ doanh nghiệp niêm yết

02 Cơ sở nhà đầu tư

Quy định danh mục đầu tư bắt buộc cho BHXH Việt Nam, trước hết phân bổ vào trái phiếu doanh nghiệp hạng đầu tư và chứng chỉ quỹ.

Mở cửa đầu tư hạ tầng cho quỹ bảo hiểm, cho phép vượt hạn mức đầu tư khi mua trái phiếu doanh nghiệp hạ tầng đáp ứng yêu cầu xếp hạng tín nhiệm.

Rà soát quy định về sở hữu nước ngoài để gỡ bỏ các giới hạn không cần thiết tại một số ngành.

Triển khai chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết để tăng nguồn cung cổ phiếu niêm yết đã hết room ngoại.

Mở rộng công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho nhà đầu tư tổ chức nước ngoài nắm giữ tài sản VND

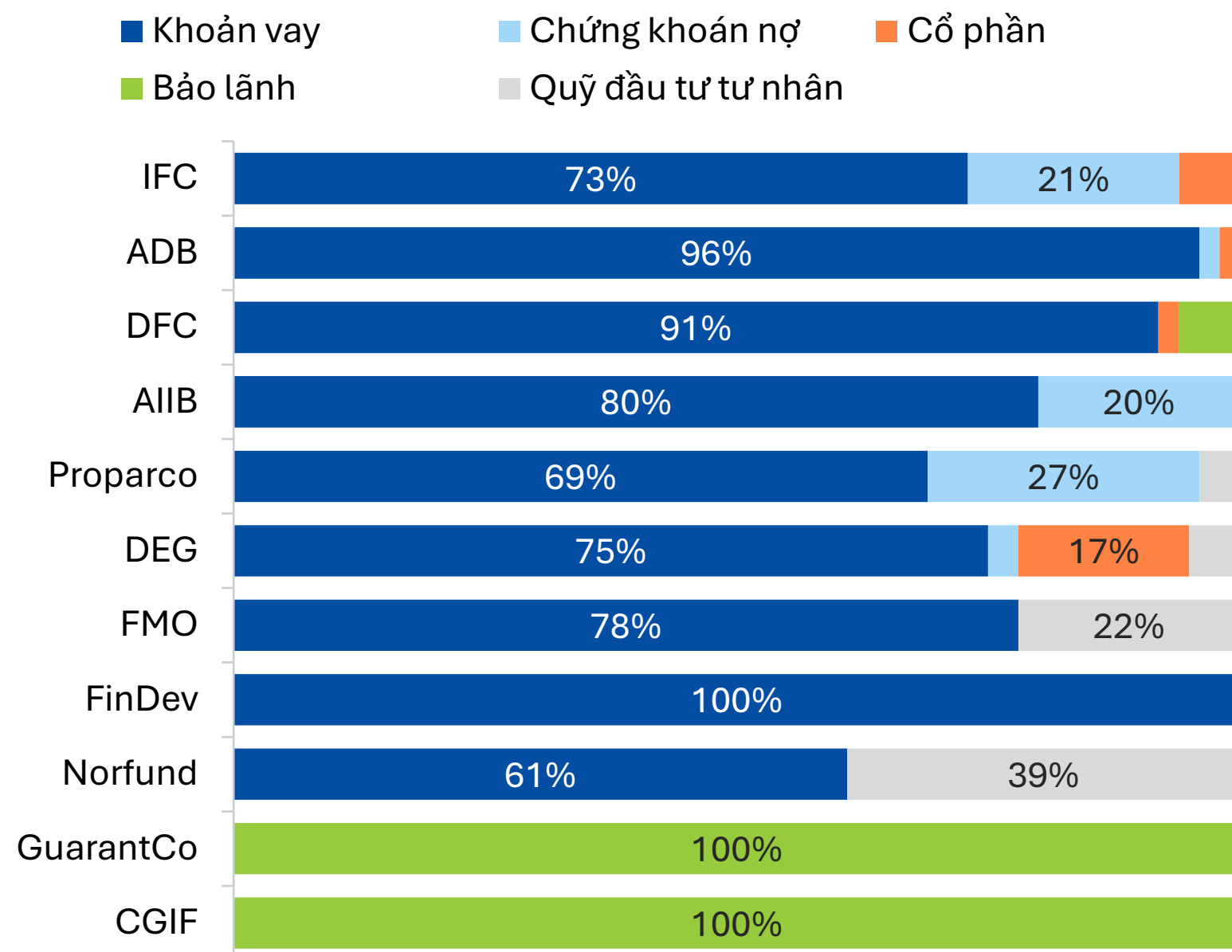
03 Hạ tầng thị trường

Phát triển thị trường repo trái phiếu doanh nghiệp để tăng thanh khoản, cùng với khung pháp lý điều chỉnh.

Triển khai bán khống có đảm bảo theo lộ trình có kiểm soát, áp dụng với cổ phiếu đủ điều kiện và chỉ dành cho nhà đầu tư tổ chức được cấp phép.

Xây dựng cơ sở dữ liệu tập trung về vỡ nợ, tỷ lệ thu hồi và đường cong lợi suất, mở cho nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Hình 22: Thương vụ của định chế tài chính phát triển tại Việt Nam, theo sản phẩm (2017-2025)



Hình 23: Can thiệp, cơ hội và khoảng trống của định chế phát triển



Nguồn: FiinRatings tổng hợp. Ghi chú: Không bao gồm khoản đầu tư qua quỹ đầu tư tư nhân hoạt động đa quốc gia

01 Đa dạng hóa sản phẩm

Triển khai tài chính hỗn hợp cho hạ tầng

Cấu trúc thương vụ theo tầng: vốn ưu đãi của định chế phát triển chịu tổn thất đầu tiên và chấp nhận lợi suất thấp hơn thị trường, để nhà đầu tư thương mại tham gia ở tầng trên với điều kiện thị trường. Bổ sung bảo lãnh tín dụng để nâng hạng trái phiếu PPP.

Hỗ trợ kỹ thuật cho trái phiếu GSS+

Hỗ trợ tổ chức phát hành xây dựng khung trái phiếu xanh và bền vững: tài trợ chi phí ý kiến bên thứ hai, hỗ trợ kỹ thuật để xây dựng chỉ tiêu đo lường được, theo dõi sử dụng vốn và báo cáo tác động theo chuẩn quốc tế.

Tài trợ chi phí phát hành lần đầu

Dùng vốn tài trợ chi trả phí ban đầu vốn cản trở doanh nghiệp tiên phong: xác minh, pháp lý, niêm yết, xếp hạng cho cổ phiếu xanh, trái phiếu PPP, trái phiếu xã hội và bền vững.

02 Mở rộng cơ sở nhà đầu tư tổ chức

Neo vốn cho các công cụ niêm yết mới

Làm nhà đầu tư nền tảng cho các loại tài sản mới như quỹ hạ tầng niêm yết, trái phiếu PPP và trái phiếu GSS+, qua đó thu hút nhà đầu tư tổ chức dài hạn như doanh nghiệp bảo hiểm, quỹ hưu trí và quỹ đầu tư cùng tham gia.

Neo vốn cho một số đợt IPO và phát hành riêng lẻ

Nắm giữ cổ phần nền tảng trong một số đợt IPO và vòng gọi vốn trước IPO, ưu tiên ngoài nhóm ngân hàng và bất động sản, nhằm tăng uy tín thương vụ, hỗ trợ định giá hợp lý và thu hút nhà đầu tư tổ chức trong nước.

Đầu tư cổ phần dài hạn vào doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa

Mua cổ phần doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và công ty con IPO, nắm giữ qua giai đoạn niêm yết, thúc đẩy IFRS và ESG trước khi thoái vốn trên thị trường.

03 Củng cố hạ tầng thị trường

Hỗ trợ kỹ thuật về công bố thông tin

Đào tạo cơ quan quản lý, sở giao dịch và tổ chức phát hành về công bố thông tin theo chuẩn quốc tế, bao gồm IFRS, và hỗ trợ báo cáo song ngữ để nhà đầu tư nước ngoài có thể đọc và so sánh các tổ chức phát hành Việt Nam.

Yêu cầu báo cáo chuẩn hóa trong mọi thương vụ

Đặt báo cáo chuẩn hóa theo thông lệ quốc tế và công bố ESG làm điều kiện đầu tư của định chế phát triển, và công khai kết quả, để các doanh nghiệp được hỗ trợ trở thành chuẩn mực báo cáo cho toàn thị trường.

Hỗ trợ cơ sở dữ liệu tín dụng tập trung

Tài trợ và tư vấn xây dựng cơ sở dữ liệu tập trung về vỡ nợ doanh nghiệp, tỷ lệ thu hồi, tái cơ cấu nợ và đường cong lợi suất do một cơ quan được chỉ định vận hành, giúp nhà đầu tư định giá đúng rủi ro tín dụng.

Phần 3:

Đánh giá từng quốc gia

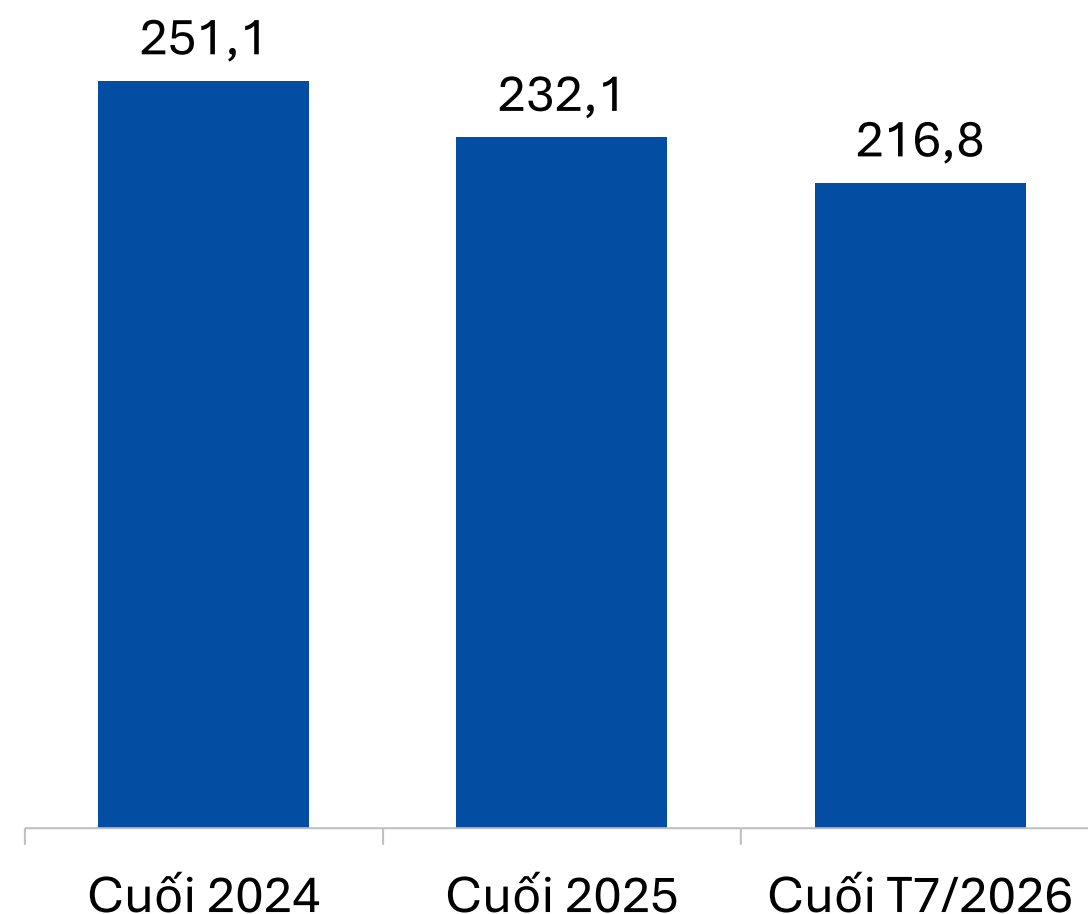
3.1. Việt Nam

3.2. Philippines

3.3. Indonesia

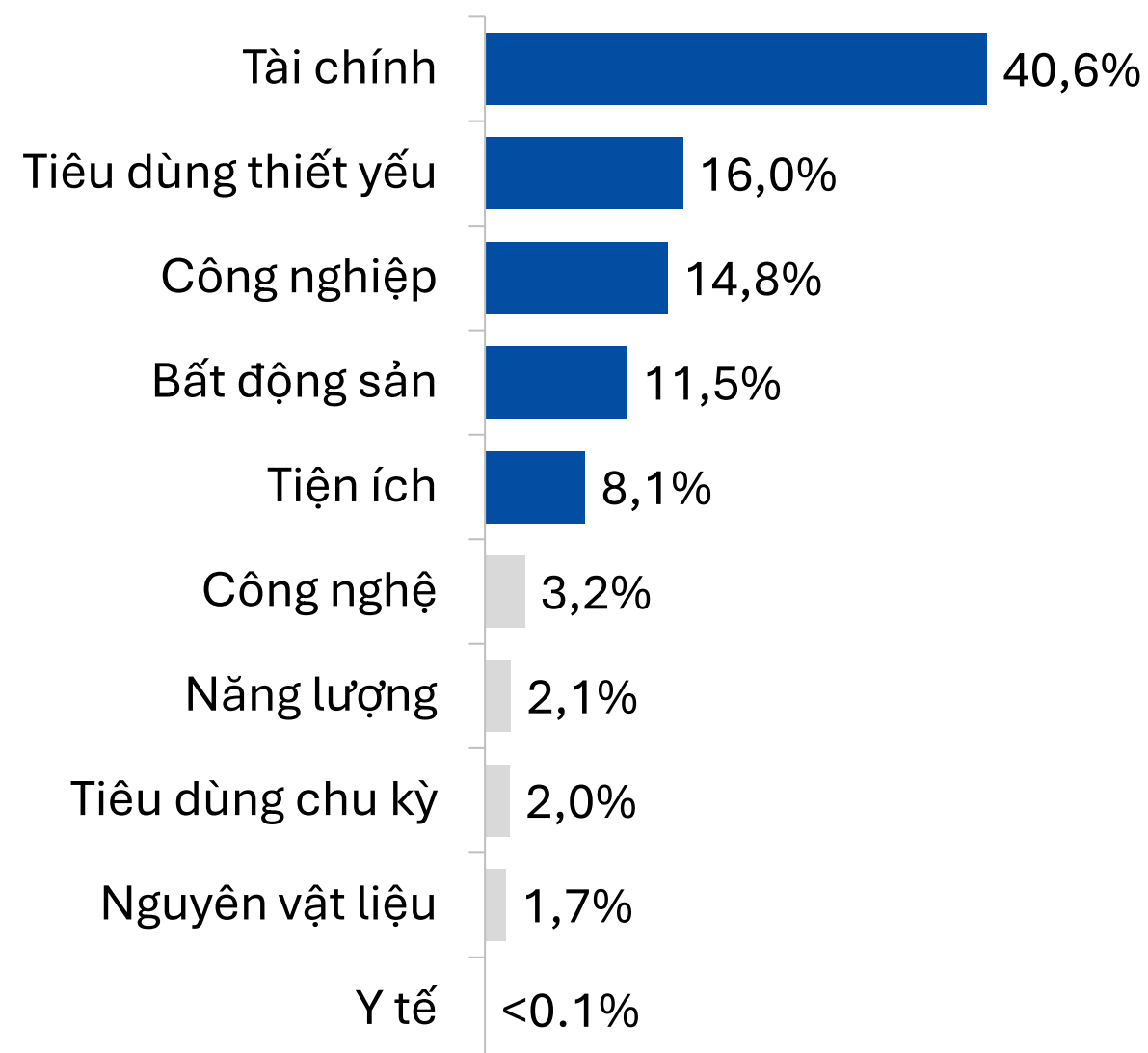


Hình 24: Vốn hóa thị trường trong nước giảm hai năm liên tiếp (tỷ USD, tỷ giá cuối kỳ)



Ghi nhớ: tính cả 3 tổ chức phát hành nước ngoài, vốn hóa đạt 318.5 tỷ USD (66.6% GDP) cuối năm 2025

Hình 25: Năm ngành kinh tế truyền thống chiếm 91.0% vốn hóa Sàn chính (Quý 3/2025)



48.6%

vốn hóa thị trường trong nước so với GDP năm 2025, giảm từ 55.1% năm 2024

282

công ty niêm yết tại cuối năm 2025, ít hơn một công ty so với cuối năm 2024

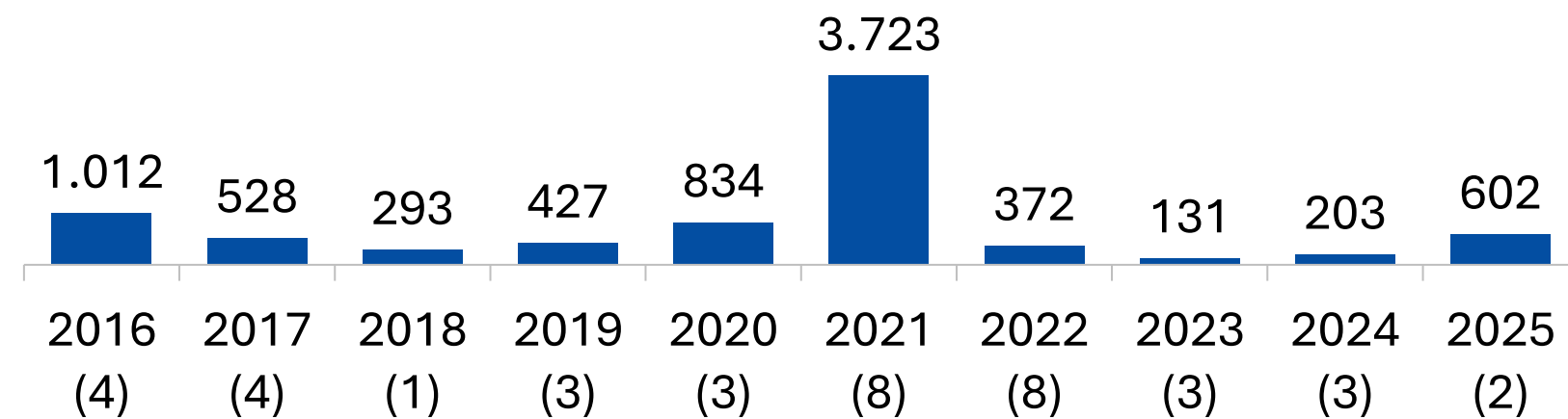
10

công ty trên Sàn doanh nghiệp nhỏ và vừa tại cuối năm 2025

Hàm ý cho định chế phát triển: Rất ít doanh nghiệp quy mô vừa hoặc thuộc ngành kinh tế mới được niêm yết, nên định chế phát triển muốn đầu tư vào các ngành tăng trưởng qua thị trường niêm yết cần hỗ trợ đưa tổ chức phát hành mới lên sàn.

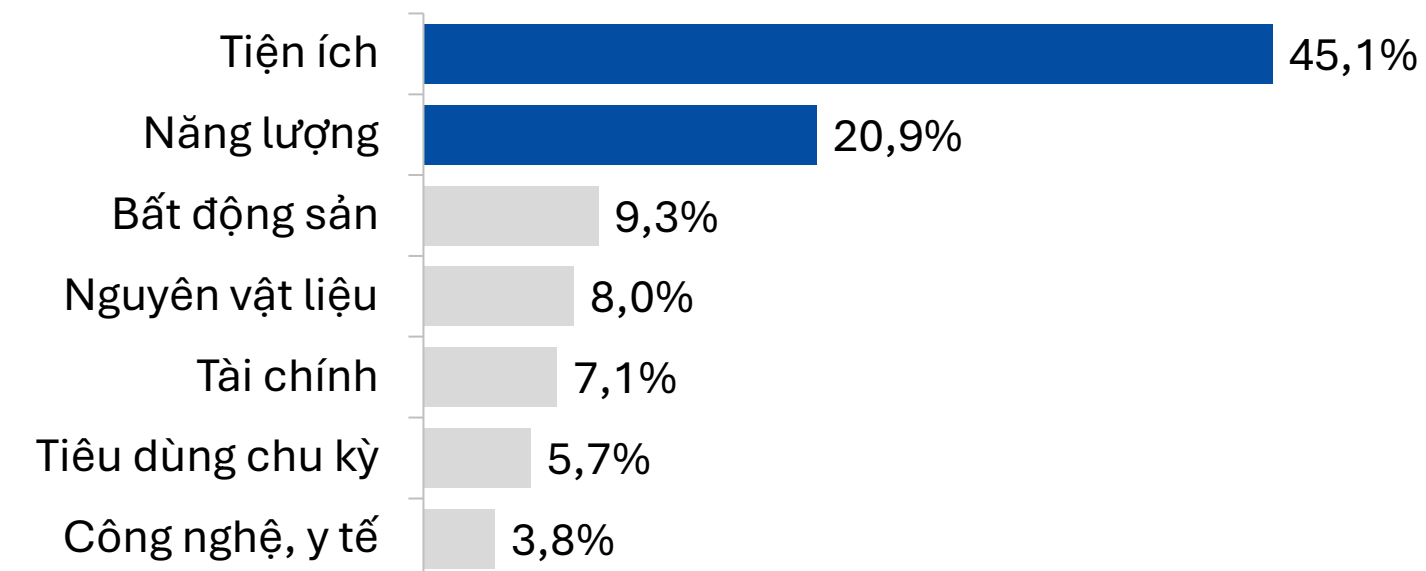
Nguồn: Báo cáo tháng của PSE (12/2024, 12/2025, 7/2026); tỷ giá cuối kỳ của BSP; GDP danh nghĩa theo EIU (ước tính 2025); dữ liệu IMARC (tỷ trọng ngành Sàn chính, tính cả tổ chức phát hành nước ngoài, Quý 3/2025); Báo cáo cuối kỳ vApr15; phân tích của Ipsos

Hình 26: Giá trị huy động qua IPO đạt đỉnh năm 2021, triệu USD (số thương vụ trong ngoặc)



2026: chưa có IPO hoàn tất đến 28/9; Mynt chốt giá 1/10, niêm yết 20/10

Hình 27: Tiềm ích và năng lượng chiếm 66% giá trị huy động qua IPO giai đoạn 2022-25 (1,308 triệu USD)



Sáu rào cản cấu trúc

1 Điều kiện lợi nhuận

Lợi nhuận 75 triệu PHP trong 3 năm; Indonesia, Malaysia và Singapore cho phép tiêu chí vốn hóa

2 Hai vòng thẩm định

SEC (45 ngày) và PSE thẩm định riêng từng hồ sơ; PSE họp mỗi tháng một lần

3 Chi phí

Phí khoảng 5% giá trị phát hành cộng thuế tem 0.75%; không có hỗ trợ niêm yết

4 Tỷ lệ chào bán và phân bổ

Tổ chức phát hành quy mô 1-50 tỷ PHP vẫn phải chào bán 20%; 10% mỗi đợt IPO dành cho nhà đầu tư nhỏ trong nước

5 Nguồn vốn tư nhân

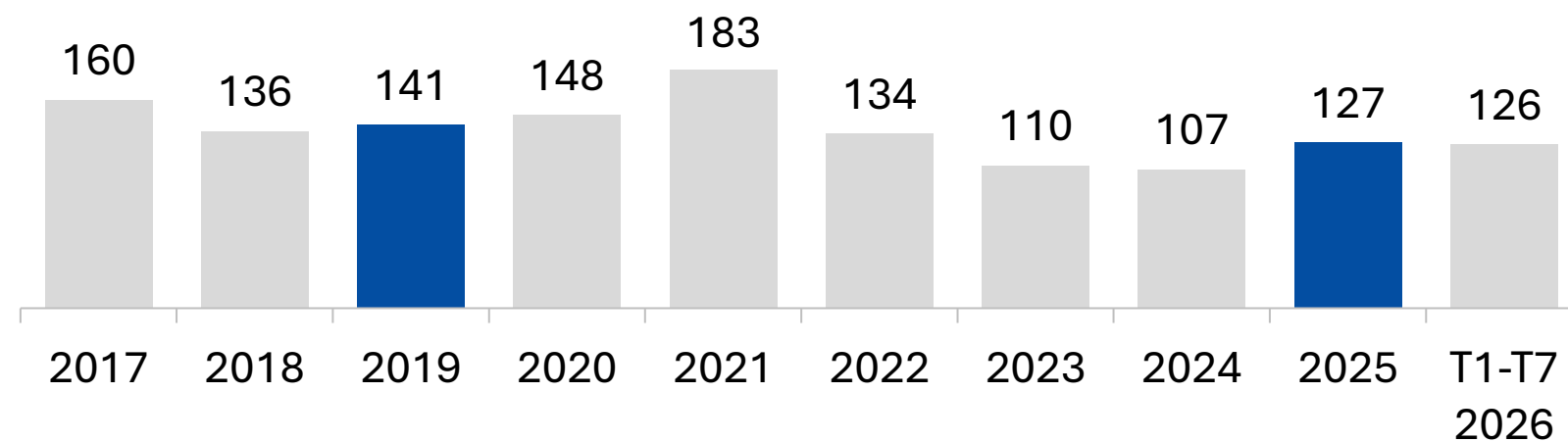
Vốn ngân hàng và tư nhân dễ tiếp cận giúp các tập đoàn gia đình tránh sự giám sát khi niêm yết

6 Quản trị

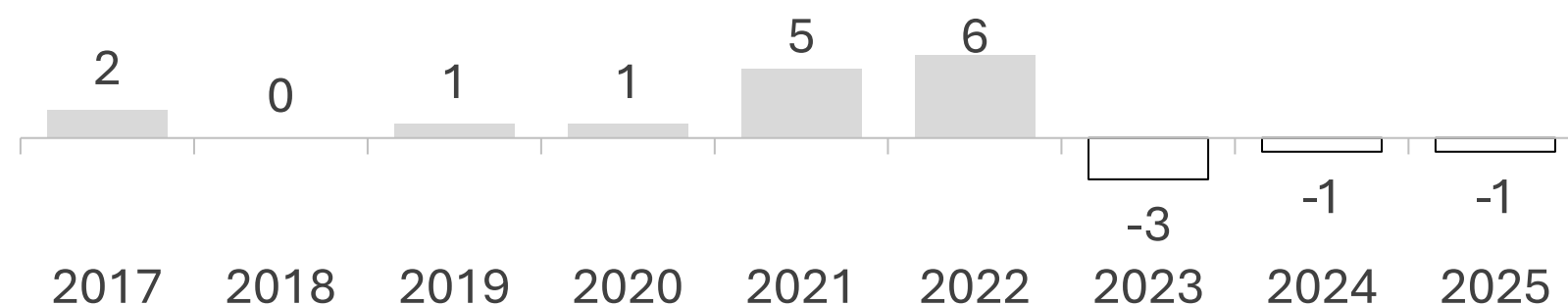
Yêu cầu 20% thành viên HĐQT độc lập (một phần ba ở phần lớn nước ASEAN); cổ đông không biểu quyết giao dịch với bên liên quan

Hàm ý cho định chế phát triển: Nới tỷ lệ chào bán chỉ có lợi cho doanh nghiệp siêu lớn. Doanh nghiệp quy mô vừa vẫn vướng điều kiện lợi nhuận, tỷ lệ chào bán 20% và chi phí cao, nơi vai trò nhà đầu tư neo của định chế phát triển có thể hỗ trợ.

Hình 28: Giá trị giao dịch bình quân ngày tăng 20.1% năm 2025 nhưng thấp hơn năm 2019 là 9.5% (triệu USD)



Hình 29: Số niêm yết ròng âm từ năm 2023 (Sàn chính)



- **Tích cực:** Mynt niêm yết giúp tăng thanh khoản
- **Tích cực:** VITRO có nhà đầu tư nền tảng và niêm yết
- **Tiêu cực:** Giá trị giao dịch tháng 7 thấp hơn 15.1% so với tháng 7/2025
- **Tiêu cực:** Chỉ một IPO năm 2026; hủy niêm yết tiếp diễn

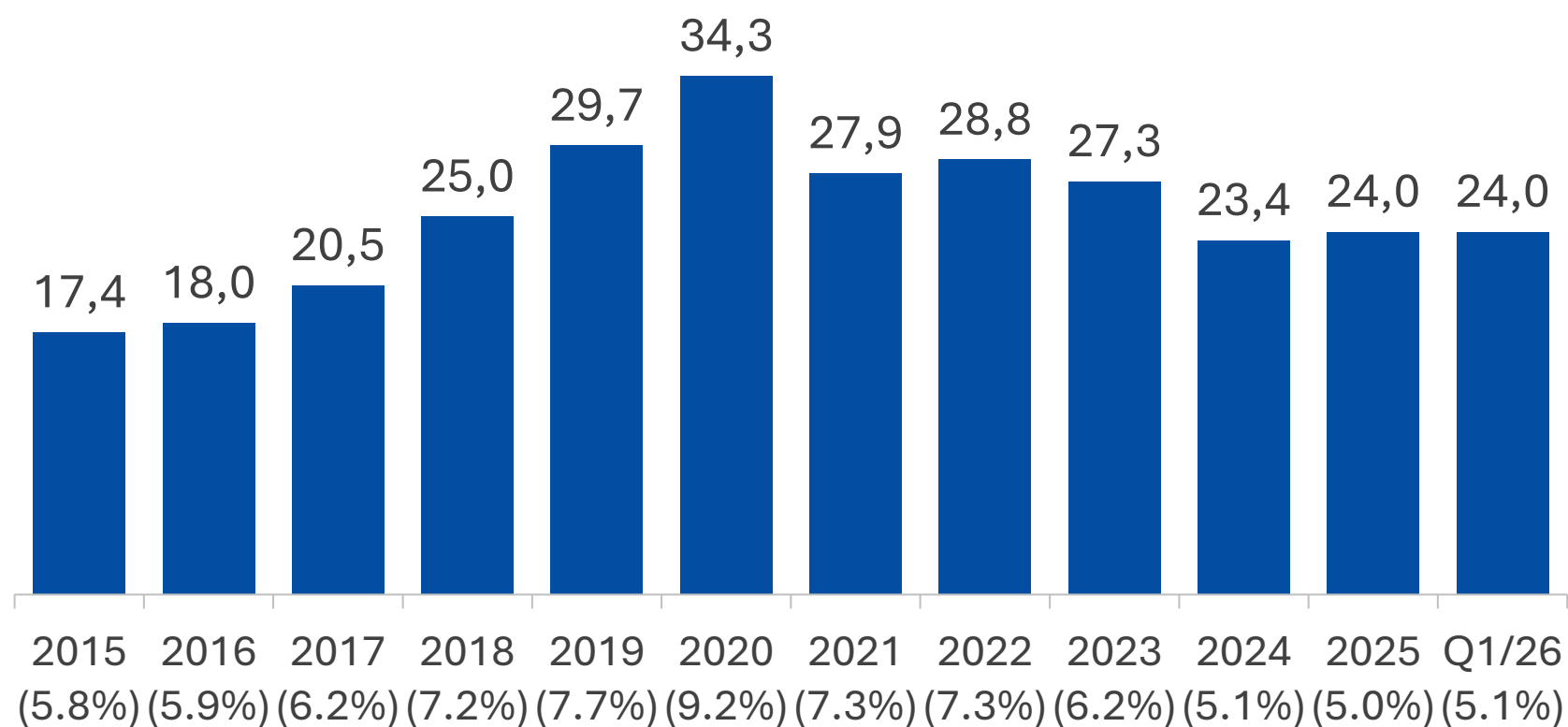
Chưa có IPO hoàn tất đến 28/9/2026; Mynt đã chốt giá sau đó

Một phần Chốt giá 1/10; niêm yết 20/10	Mynt (GCASH) Công nghệ tài chính	6.60 PHP, thấp hơn 34% so với mức trần 10 PHP. Chào bán cơ sở ~52.98 tỷ PHP (874 triệu USD); tối đa ~60.93 tỷ PHP (1,005 triệu USD) nếu phân bổ thêm toàn bộ
Đang chờ Tạm hoãn	VITRO REIT Quỹ tín thác BĐS trung tâm dữ liệu	Tối đa 24.2 tỷ PHP (399 triệu USD); quỹ tín thác BĐS trung tâm dữ liệu đầu tiên theo SEC MC 1-2026; đang tìm nhà đầu tư nền tảng
Hoàn tất Niêm yết 25/9	PNB Holdings Công ty mẹ	Niêm yết theo hình thức giới thiệu; không huy động vốn
Đang chờ Trước IPO	PSE LEAP Chuẩn bị IPO	22 doanh nghiệp tham gia; 6 doanh nghiệp sẵn sàng IPO trong một năm (3/2026)

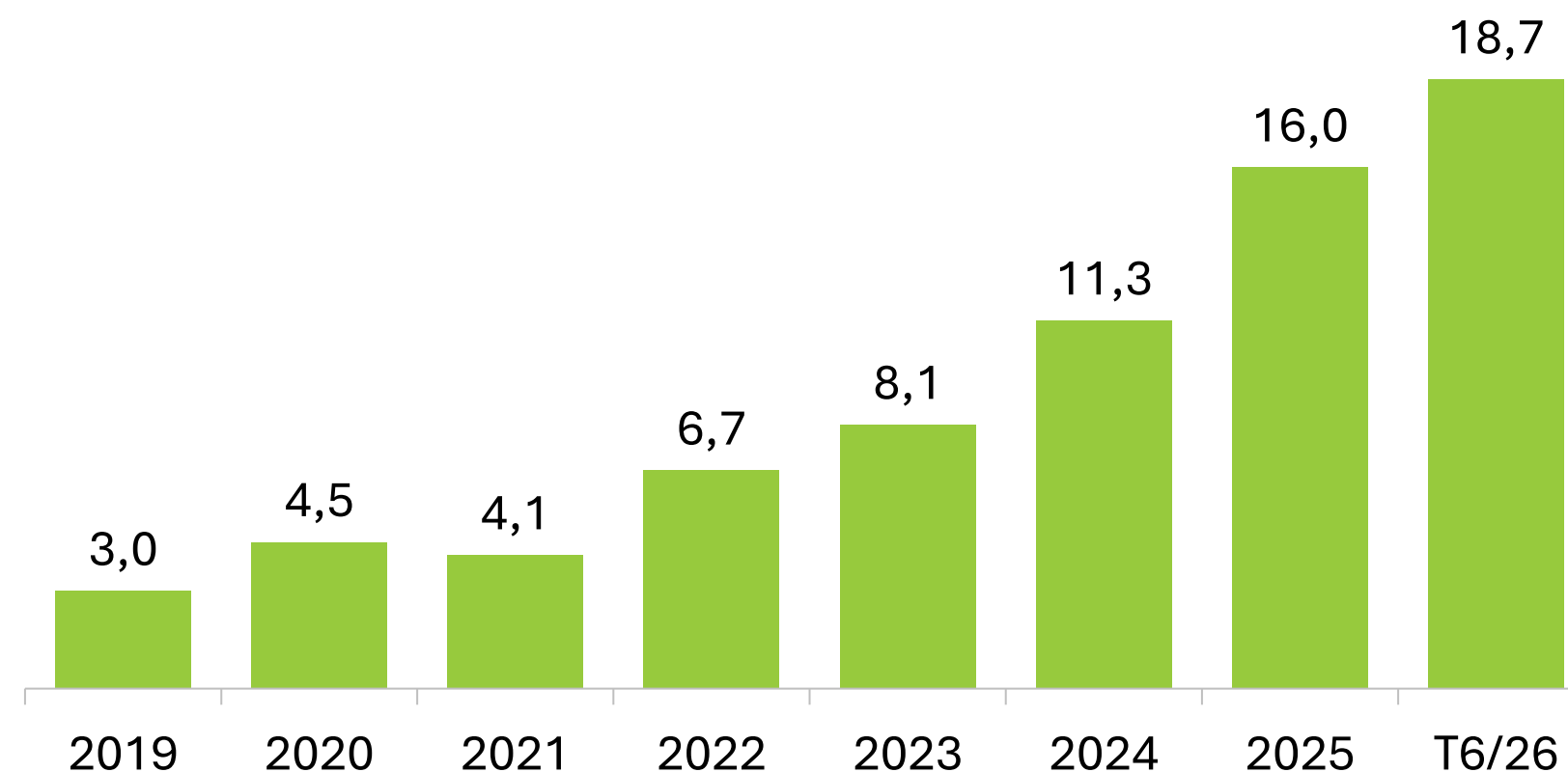
Hàm ý cho định chế phát triển: Thanh khoản đang phục hồi nhưng phụ thuộc vào dòng vốn ngoại và một thương vụ IPO siêu lớn; các đợt niêm yết quy mô vừa có định chế phát triển làm nhà đầu tư neo sẽ giúp mở rộng nền tảng thị trường.

Trái phiếu doanh nghiệp ổn định ở mức 5.0% GDP nhưng kém thanh khoản; trái phiếu bền vững dẫn dắt tăng trưởng

Hình 30: Trái phiếu doanh nghiệp giảm từ 34.3 tỷ USD (2020) xuống 23.4 tỷ USD (2024), sau đó giữ ở mức 24 tỷ USD (% GDP trong ngoặc)



Hình 31: Trái phiếu bền vững đạt 18.7 tỷ USD; kỳ hạn bình quân của trái phiếu doanh nghiệp chỉ 3.3 năm



53.6 bps

chênh lệch giá mua-bán trái phiếu doanh nghiệp (Quý 1/2026), cao nhất khu vực Đông Á mới nổi

94%

dư nợ trái phiếu thuộc ngân hàng, bất động sản, tiện ích và công ty mẹ

86.8%

giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp Quý 1/2026 đến từ ngân hàng

3-5 tỷ PHP

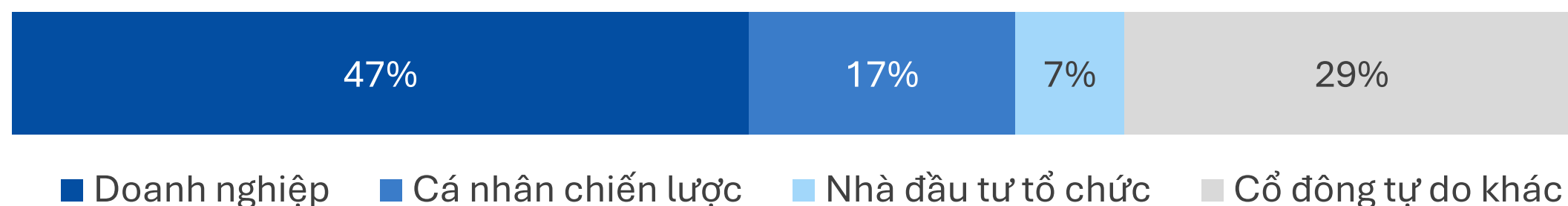
quy mô tối thiểu để trái phiếu có lợi thế hơn vay ngân hàng (phòng vốn)

0.75%

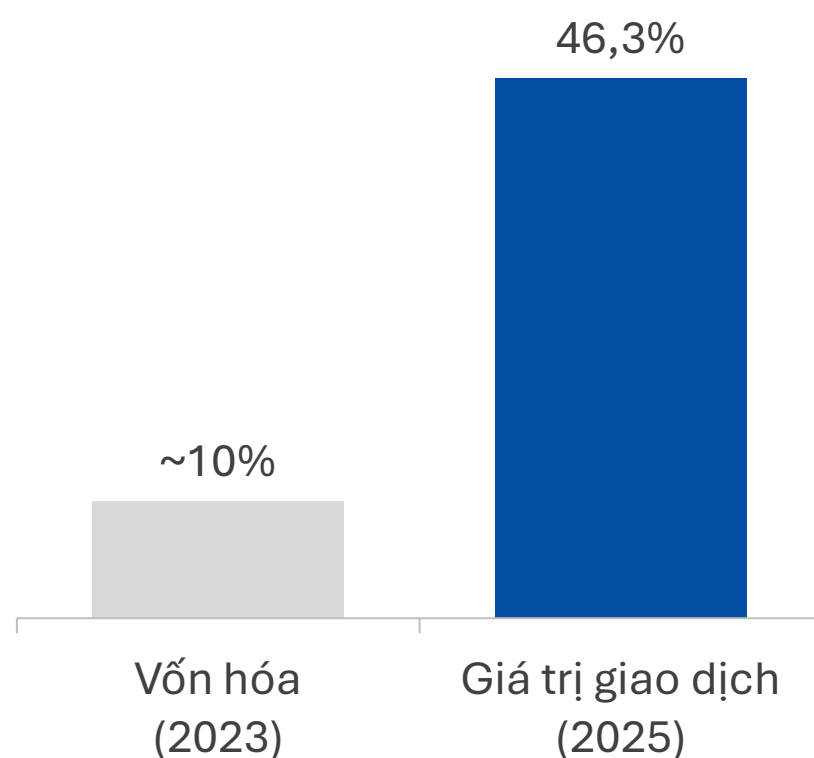
thuế tem đối với phát hành trái phiếu, không thay đổi theo CMEPA

Hàm ý cho định chế phát triển: Thị trường chủ yếu phục vụ ngân hàng và các tập đoàn hạng AAA. Tổ chức phát hành quy mô vừa và dự án hạ tầng kỳ hạn dài cần tăng cường tín dụng và quy mô thương vụ trên 3-5 tỷ PHP để tiếp cận thị trường.

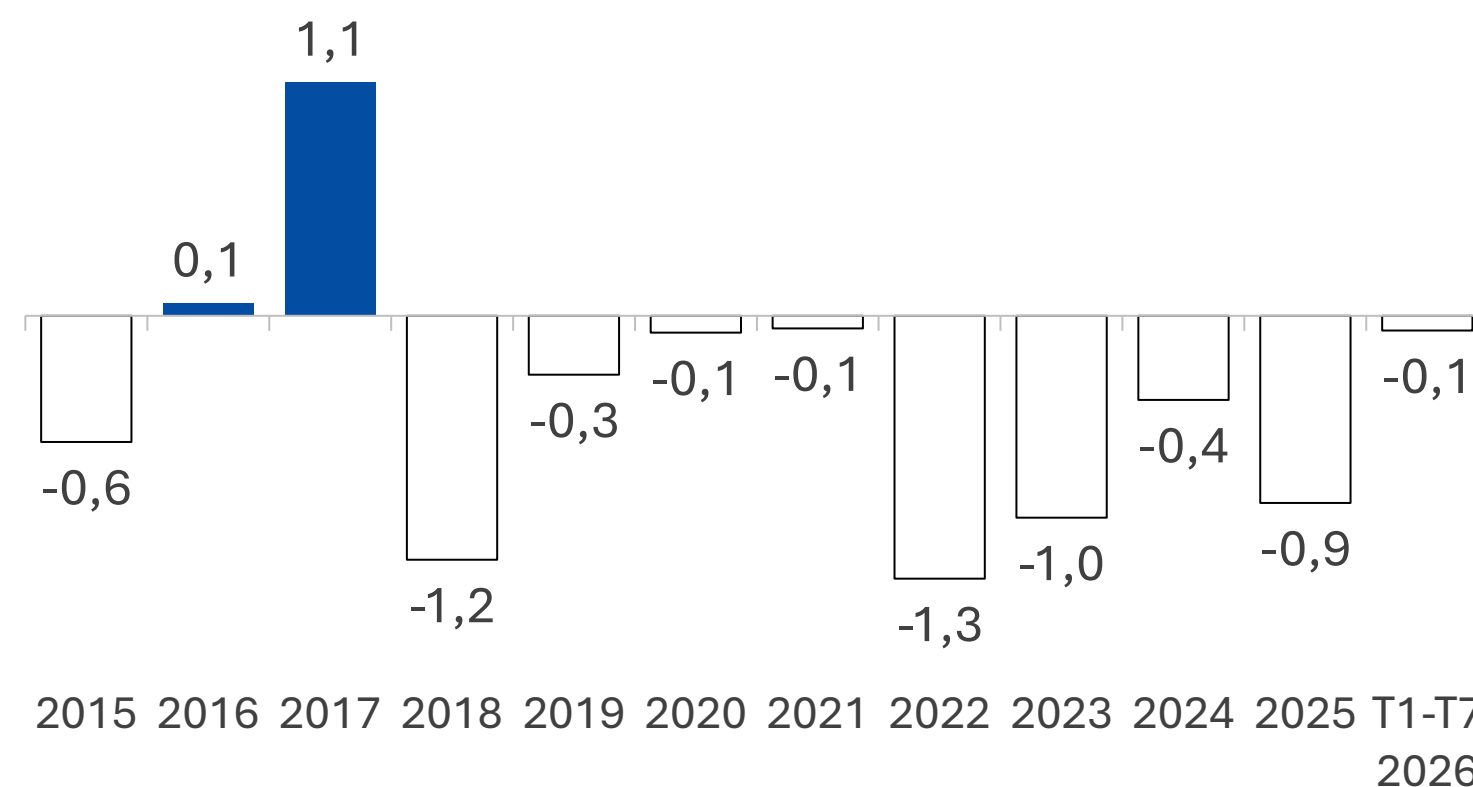
Hình 32: Cơ cấu sở hữu cổ phiếu niêm yết (% vốn hóa, cuối năm 2023)



Hình 33: Nhà đầu tư nước ngoài: tỷ trọng sở hữu so với giao dịch (%)



Hình 34: Dòng vốn ngoại ròng, tỷ USD (rút ròng 4.58 tỷ USD kể từ năm 2015)



Số liệu cho thấy

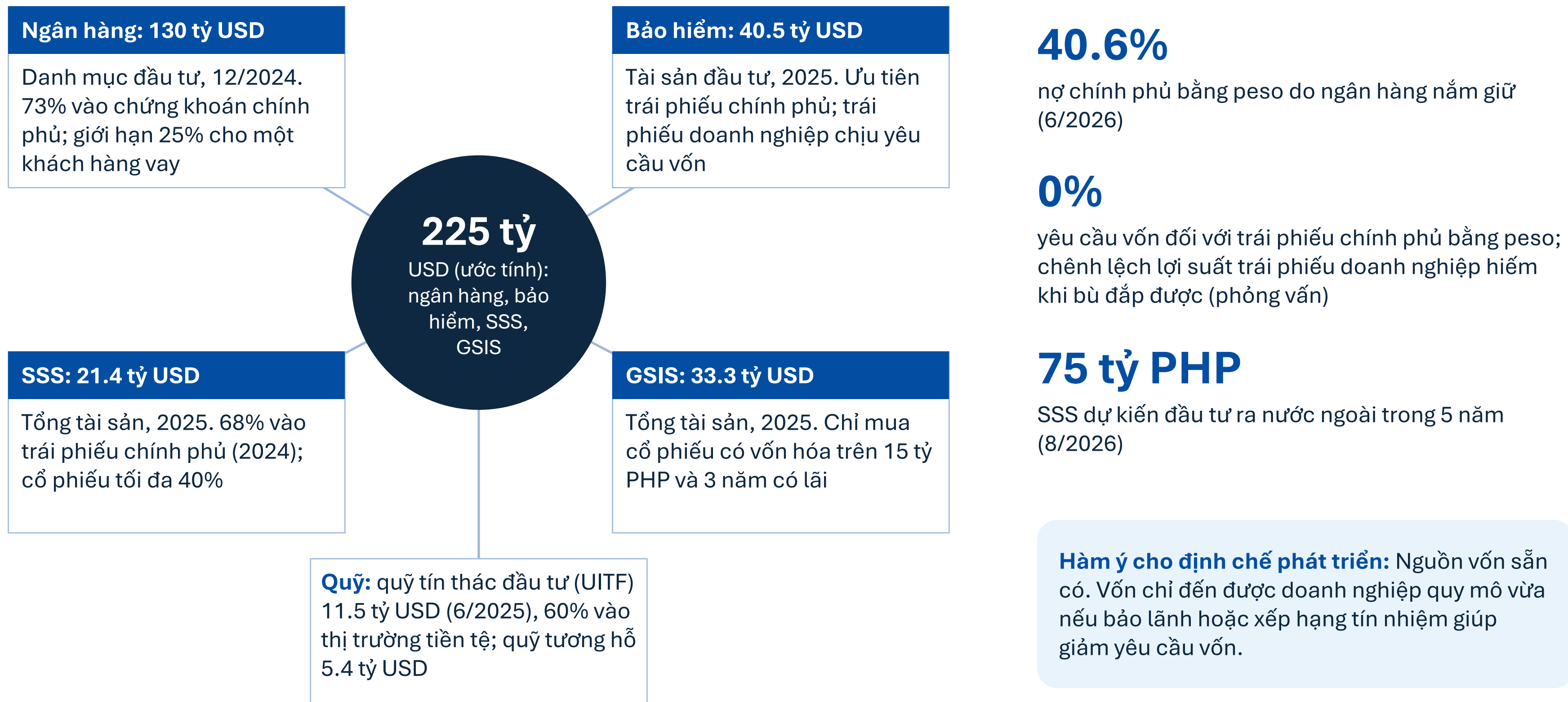
Doanh nghiệp và gia đình sở hữu 64% vốn hóa; tại 49% công ty niêm yết, cổ đông lớn nhất nắm trên một nửa.

Nguyên nhân

Các tập đoàn chỉ niêm yết phần sở hữu thiểu số và giữ quyền kiểm soát. Lượng cổ phiếu giao dịch được ít, nên quỹ ngoại quyết định giá và chi phối thanh khoản.

Hàm ý cho định chế phát triển

Định chế phát triển làm nhà đầu tư neo trong các đợt niêm yết mới sẽ bổ sung cổ đông dài hạn và tăng lượng cổ phiếu giao dịch, giúp giá ít phụ thuộc vào dòng vốn ngoại.



NHỮNG ĐIỂM ĐÃ CHUYỂN BIẾN

Môi giới và bảo lãnh phát hành	Nghiên cứu và xếp hạng	Giao dịch và thanh toán	Phòng ngừa rủi ro và repo
121 thành viên giao dịch đang hoạt động (cuối 2025) HĐQT PSE bổ sung thành viên nước ngoài và chuyên gia thị trường vốn (SEC MC 17-2026)	PSE EDGE cung cấp kênh công bố thông tin tập trung, tin cậy Bắt buộc xếp hạng tín nhiệm với trái phiếu sukuk phát hành ra công chúng (SEC MC 12-2026)	Thuế giao dịch cổ phiếu giảm từ 0.6% xuống 0.1% (CMEPA, 2025) Nasdaq Eqlipse thay thế PSETrade XTS trước tháng 11/2026 PSE hiện bù trừ hợp đồng cho vay chứng khoán trong 5 ngày làm việc	Hợp đồng tương lai chỉ số PSEi đang được xây dựng Quy định chứng quyền có bảo đảm ký ngày 23/9/2026 (SEC MC 27-2026)

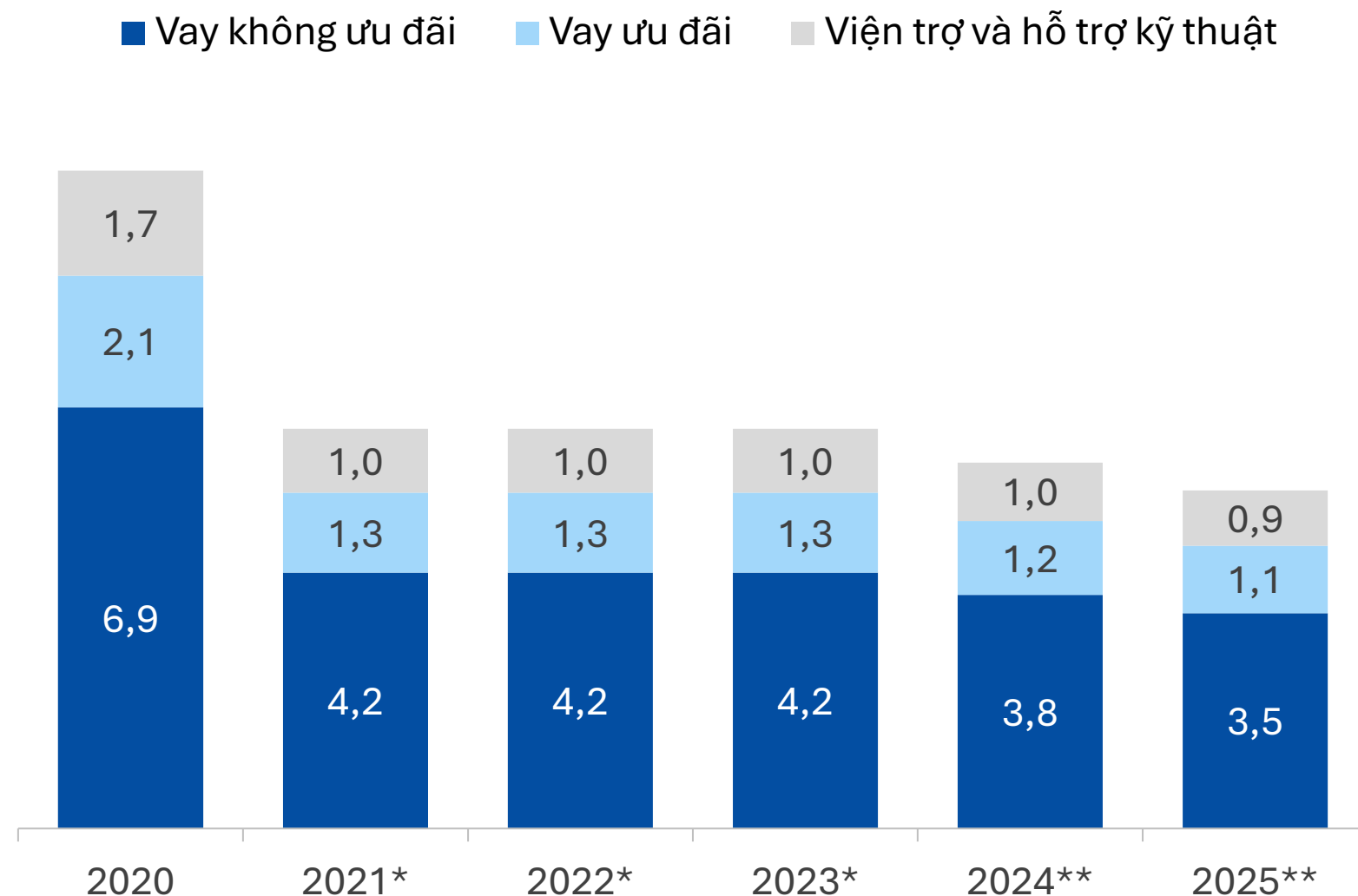
NHỮNG RÀO CẢN CÒN LẠI

Các nhà bảo lãnh hàng đầu thuộc ngân hàng đa năng, vốn ưu tiên cho vay và cổ phiếu bluechip Thương vụ quy mô vừa trả mức phí tương đương cho cùng khối lượng công việc, nên chưa phát hành	Phân tích chỉ bao phủ doanh nghiệp vốn hóa lớn; phần lớn doanh nghiệp quy mô vừa chưa có Chỉ có một tổ chức xếp hạng chính trong nước; xếp hạng tập trung ở mức AAA	Quy định cho vay chứng khoán sửa đổi đang chờ SEC phê duyệt; bán khống chưa hoạt động Yêu cầu xác nhận miễn thuế cho từng giao dịch làm chậm hoạt động cho vay chứng khoán	Chưa có phái sinh niêm yết; hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn trên 5 năm khan hiếm Chưa có repo trái phiếu doanh nghiệp; repo trái phiếu chính phủ đang được xây dựng
--	---	--	--

Hàm ý cho định chế phát triển: hệ thống đáp ứng được khối lượng hiện tại. Doanh nghiệp quy mô vừa bị cản trở bởi kênh phân phối gắn với ngân hàng, phân tích và xếp hạng còn mỏng, và thiếu công cụ cho vay chứng khoán, bán khống hay phòng ngừa rủi ro.

Các định chế phát triển thiên về cho vay, nay thành nhà đầu tư neo cho các IPO lớn, như 255 triệu USD vào Maynilad

Hình 35: Tài chính phát triển chính thức theo công cụ, tỷ USD: khoản vay chiếm 84% (2025, dự phóng)



* Giá trị 2021-2023 là bình quân giai đoạn; ** dự phóng

Định chế phát triển nay neo vốn cho các đợt niêm yết lớn; bảo lãnh vẫn hiếm

255 triệu USD

Vốn nền tảng từ định chế phát triển trong IPO Maynilad (11/2025): IFC 100 triệu, ADB 145 triệu, MOBILIST 10 triệu

22.5 triệu USD

Vốn cổ phần niêm yết của MOBILIST tại Philippines: CREC (2024) và Maynilad (2025)

~36.5 tỷ PHP

Nhà đầu tư nền tảng của Mynt: ~68.8% chào bán cơ sở (~59.8% nếu phân bổ thêm); IFC đã duyệt 4.4 tỷ PHP, chờ ký kết

1

khoản bảo lãnh tín dụng được ghi nhận: CGIF bảo lãnh trái phiếu xã hội bằng peso (không công bố giá trị)

Hàm ý cho định chế phát triển: Định chế phát triển có thể neo vốn cho các đợt niêm yết lớn. Khoảng trống là chia sẻ rủi ro cho doanh nghiệp vừa, nơi mới có một khoản bảo lãnh được ghi nhận.

Vì sao chủ doanh nghiệp không niêm yết

411

doanh nghiệp lớn chưa niêm yết; 55% đủ điều kiện niêm yết (2021)

- Hạn mức ngân hàng và lợi nhuận giữ lại đáp ứng phần lớn nhu cầu
- Khoản vay giải ngân trong vài tuần; trái phiếu mất 2-3 tháng
- Niêm yết tăng nghĩa vụ công bố thông tin, nhưng ít cải thiện định giá khi thanh khoản mỏng

Vì sao nhà đầu tư không giao dịch

>50%

doanh nghiệp lớn nhất chi trả cổ tức dưới 30% (2022)

- Doanh nghiệp bảo hiểm cần kỳ hạn dài, không cần thanh khoản, nên nắm giữ đến đáo hạn
- Chênh lệch lợi suất trái phiếu doanh nghiệp không bù được yêu cầu vốn; trái phiếu chính phủ chiếm ưu thế
- Thiếu repo, cho vay cổ phiếu và phái sinh, các nhà tạo lập không thể tạo thị trường

Doanh nghiệp huy động vốn ở đâu

49% vs 6.4%

GDP: tín dụng ngân hàng cho doanh nghiệp (2022) so với trái phiếu doanh nghiệp (2023)

Vay ngân hàng	Kênh mặc định; dùng đến khi hết hạn mức
Lợi nhuận giữ lại	Tập đoàn giữ lợi nhuận để mở rộng
Trái phiếu quốc tế	Gần một phần ba trái phiếu (2000-23) niêm yết ở nước ngoài; 24% trong nước
Tín dụng tư nhân	Ngân hàng giữ thương vụ tốt nhất; khoản đầu tư của bảo hiểm nhỏ
PE và VC	Sơ khai; mức độ sẵn có của vốn mạo hiểm xếp thứ 44 thế giới
Quỹ hạ tầng	Ít công cụ; dự án phụ thuộc vay ngân hàng

Hạ tầng vận hành tốt; dòng vốn mỏng. Giao dịch, bù trừ, thanh toán và công bố thông tin đáp ứng khối lượng hiện tại; chủ doanh nghiệp và nhà đầu tư đứng ngoài.

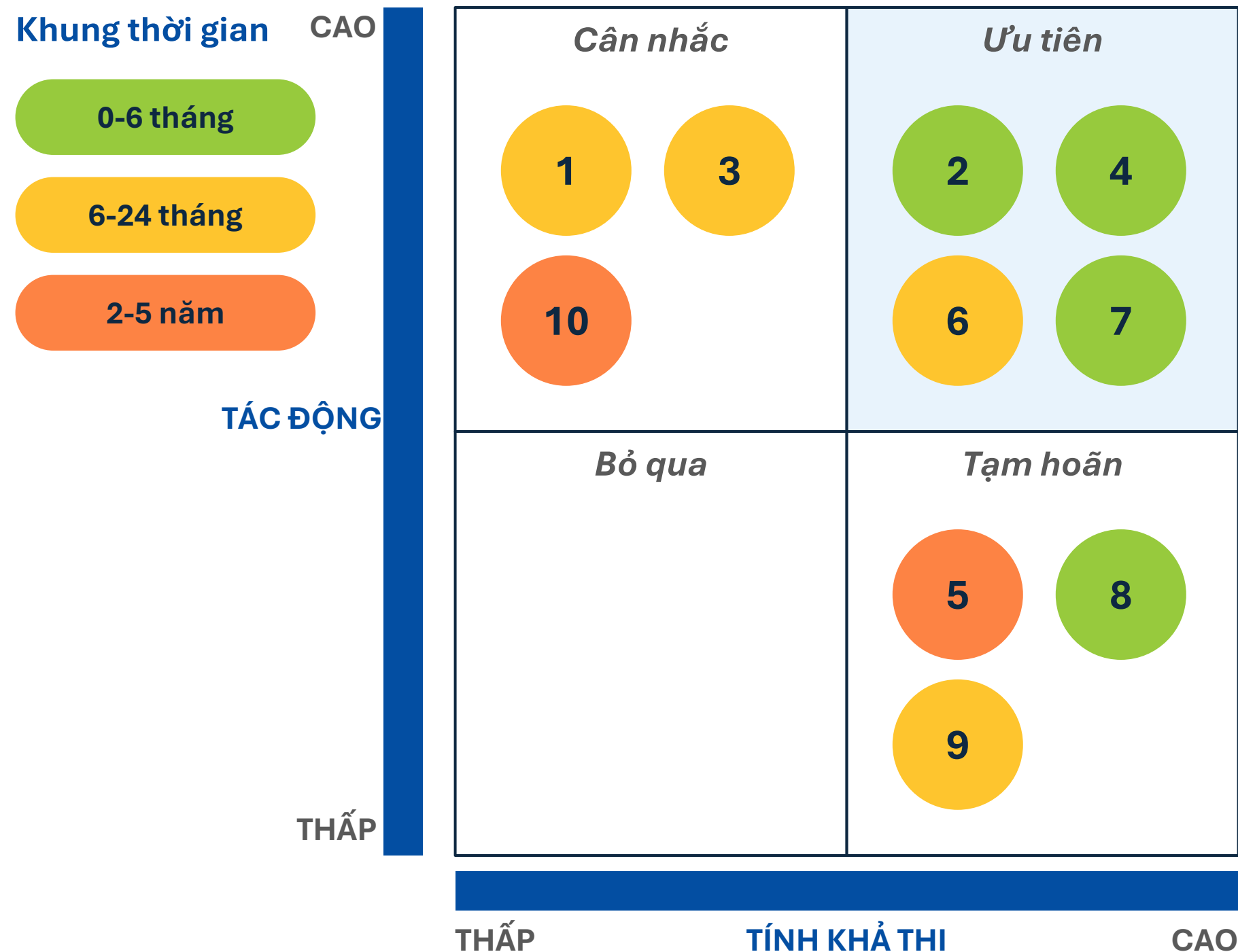
Không thiếu vốn trên diện rộng. Doanh nghiệp lớn được đáp ứng; 33% doanh nghiệp quy mô vừa gặp khó khăn về vốn.

Hàm ý cho định chế phát triển: Khoảng trống nằm ở dòng vốn, không phải hạ tầng hay nguồn vốn. Định chế phát triển có thể đóng góp nhiều nhất bằng cách giúp việc niêm yết và giao dịch trở nên đáng giá đối với tổ chức phát hành và nhà đầu tư quy mô vừa.

Rào cản	Khuyến nghị cụ thể		Trách nhiệm các bên		
			Cơ quan quản lý	Định chế phát triển/ MOBILIST	Khác
1. Nhà đầu tư hợp, thanh khoản trong nước hạn chế	1	Neo vốn cơ chế niêm yết bảo lãnh một phần trái phiếu peso của doanh nghiệp vừa		● (*)	
	2	Tài trợ chuyên gia soạn quy tắc bù trừ cho tương lai PSEi và repo trái phiếu chính phủ	●	●	●
	3	Chuyển giao mô hình định phí và rủi ro khí hậu cho doanh nghiệp bảo hiểm trong nước		●	●
2. Rào cản niêm yết, giao dịch thứ cấp trầm lắng	4	Tài trợ hoàn tất cho vay chứng khoán: quy định SEC, hướng dẫn BIR, chứng từ thuế số	●	●	●
	5	Mở rộng PSE LEAP (tiền IPO) với tư vấn, bảo lãnh và chuẩn bị pháp lý dùng chung		● (*)	●
	6	Đầu tư nền tảng 1-2 đợt niêm yết năng lượng tái tạo hoặc REIT, khởi đầu là VITRO REIT		● (*)	●
	7	Tài trợ cơ chế đầu tư nền tảng cho IPO 1-50 tỷ PHP (chào bán 20%, tối thiểu 250 triệu PHP)		● (*)	●
3. Bất cân xứng thông tin, độ sâu thị trường	8	Tài trợ nghiên cứu độc lập về doanh nghiệp vừa, ESG niêm yết theo mô hình SGX		●	●
	9	Xây dựng chuẩn chi phí thấp xác minh trái phiếu xanh ASEAN và giám sát cam kết	●	●	
	10	Hỗ trợ quy định, ngân hàng chứng khoán hóa khoản vay hạ tầng thành tài sản niêm yết	●	●	●

● *vai trò triển khai; (*) MOBILIST có thể tham gia trực tiếp bằng vốn riêng hoặc qua đối tác hiện có. Đánh số như Phụ lục A6.*

Hàm ý cho định chế phát triển: Phần lớn hành động dựa trên các cải cách đã có



Ưu tiên: 2, 4, 6, 7

Mỗi khuyến nghị dựa trên một quy định hoặc thương vụ đang triển khai: quy định cho vay chứng khoán tại SEC, kế hoạch hợp đồng tương lai, VITRO REIT và nhóm IPO 1-50 tỷ PHP.

Cân nhắc: 1, 3, 10

Tiềm năng lớn nhất, nhưng đòi hỏi cấu trúc phức tạp và phê duyệt của BSP, SEC hoặc Ủy ban Bảo hiểm.

Tạm hoãn: 5, 8, 9

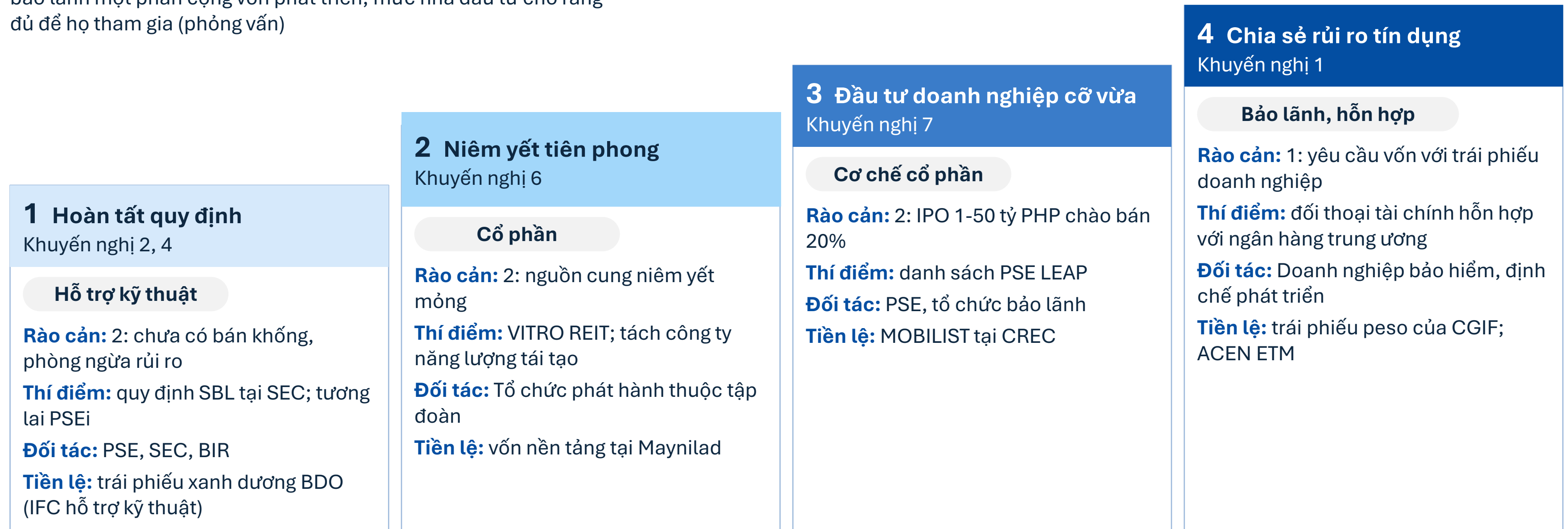
Hữu ích khi hoạt động niêm yết và giao dịch phục hồi; trước đó tác động hạn chế.

Hàm ý cho định chế phát triển: Bắt đầu từ nơi thương vụ hoặc quy định đã chuyển động; song song chuẩn bị cơ chế bảo lãnh trong 6-24 tháng.

Ghi chú: Các khuyến nghị cùng góc phần tư không khác biệt về tác động và tính khả thi

~50% + ~30%

bảo lãnh một phần cộng vốn phát triển, mức nhà đầu tư cho rằng đủ để họ tham gia (phòng vốn)



Hàm ý cho định chế phát triển: Đây là cơ hội, chưa phải cam kết: mỗi bước dựa trên một thương vụ hoặc quy định đang triển khai và tạo tiền lệ cho bước tiếp theo.

Tiếp theo: Indonesia

Phần 3:

Đánh giá từng quốc gia

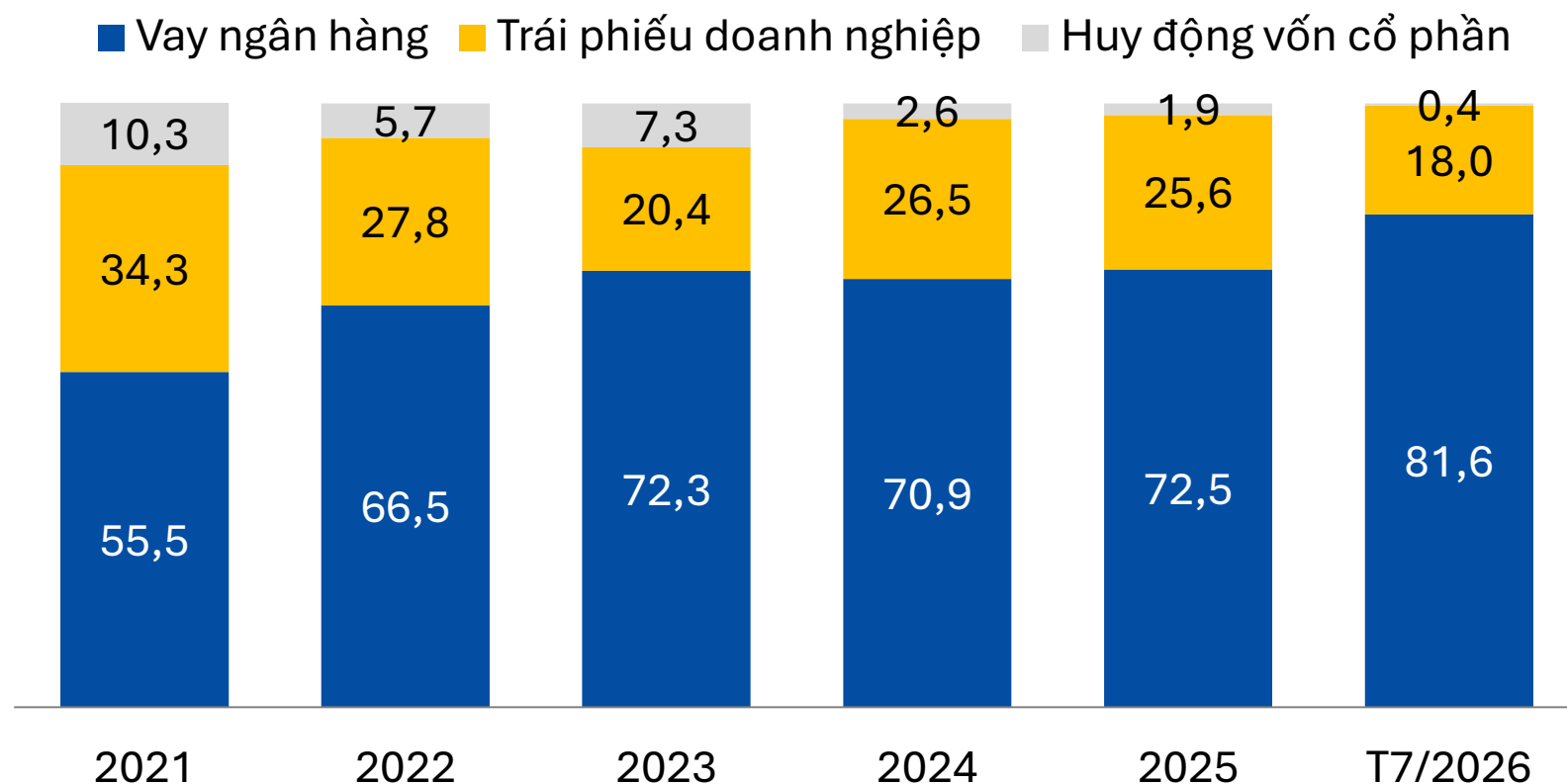
3.1. Việt Nam

3.2. Philippines

3.3. Indonesia

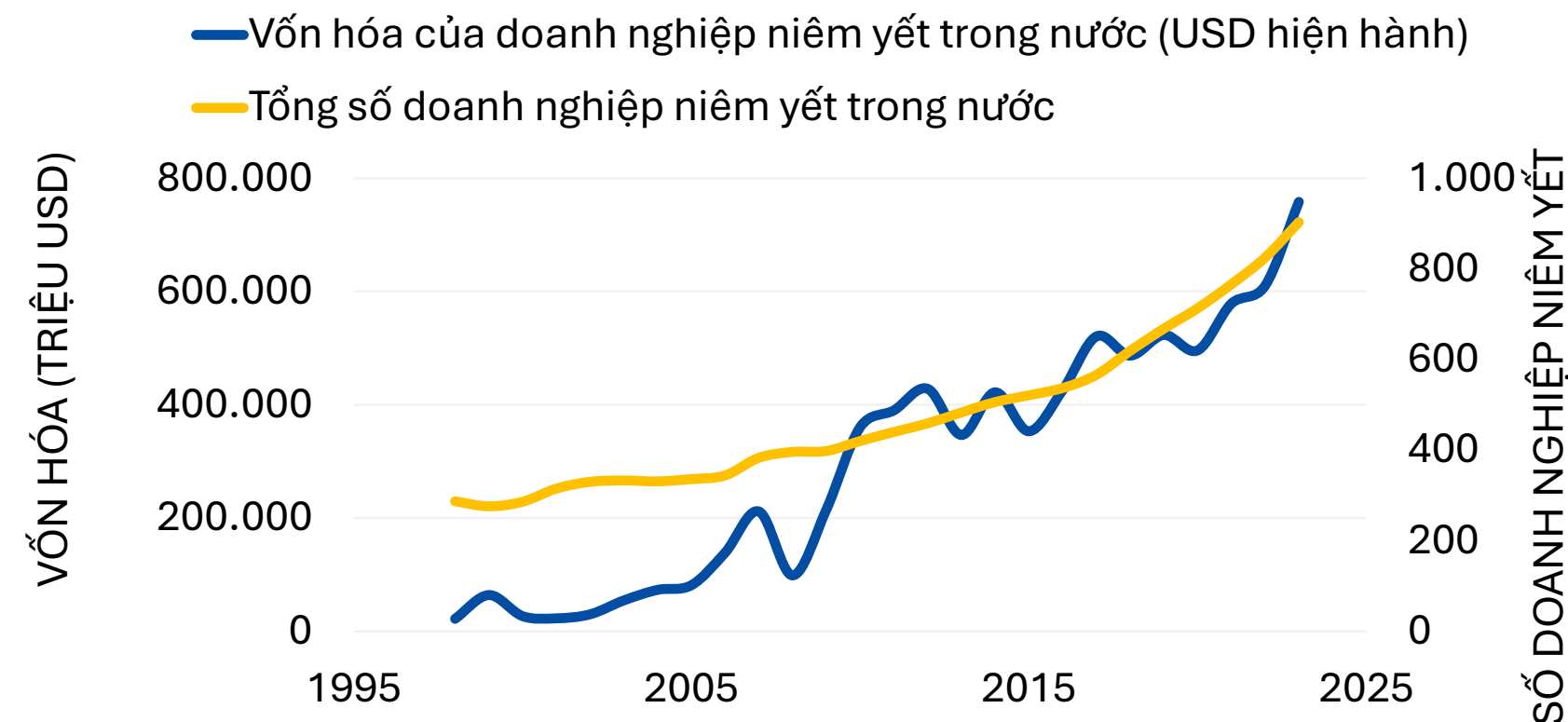


Hình 36: Các nguồn tài trợ vốn cho khu vực tư nhân



Nguồn: BI, IDX, OJK

Hình 37: Vốn hóa thị trường cổ phiếu



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

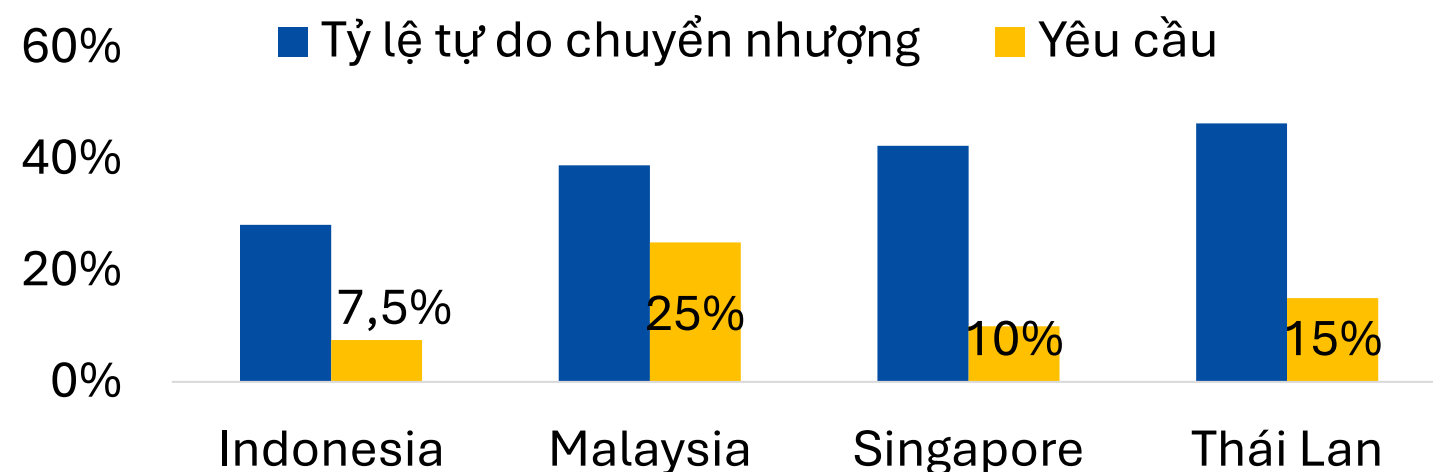
- Hệ thống tài chính lấy ngân hàng làm trung tâm.** Cung ứng tín dụng do khu vực ngân hàng chi phối, trong khi thị trường vốn và trái phiếu còn tương đối nông
- Hạn chế của thị trường cổ phiếu.** Mức độ tập trung cao và thanh khoản hạn chế làm giảm độ sâu và sự tham gia của thị trường
- Mất cân đối thị trường trái phiếu.** Trên 80% dư nợ trái phiếu là trái phiếu chính phủ
- Trái phiếu doanh nghiệp tập trung.** Phát hành nghiêng mạnh về khu vực tài chính

Quy mô tăng, độ sâu hạn chế. Dù vốn hóa thị trường **tiếp tục mở rộng**, độ sâu thị trường Indonesia vẫn hạn chế so với các nước trong khu vực do vốn hóa tập trung cao.

Mười công ty niêm yết lớn nhất chiếm hơn một phần ba tổng giá trị chỉ số IHSG, cho thấy diễn biến chỉ số và thanh khoản chịu ảnh hưởng lớn từ một nhóm ngành hẹp, chủ yếu là tài chính, năng lượng và khai khoáng, khiến thị trường dễ chịu tác động từ các cú sốc theo ngành.

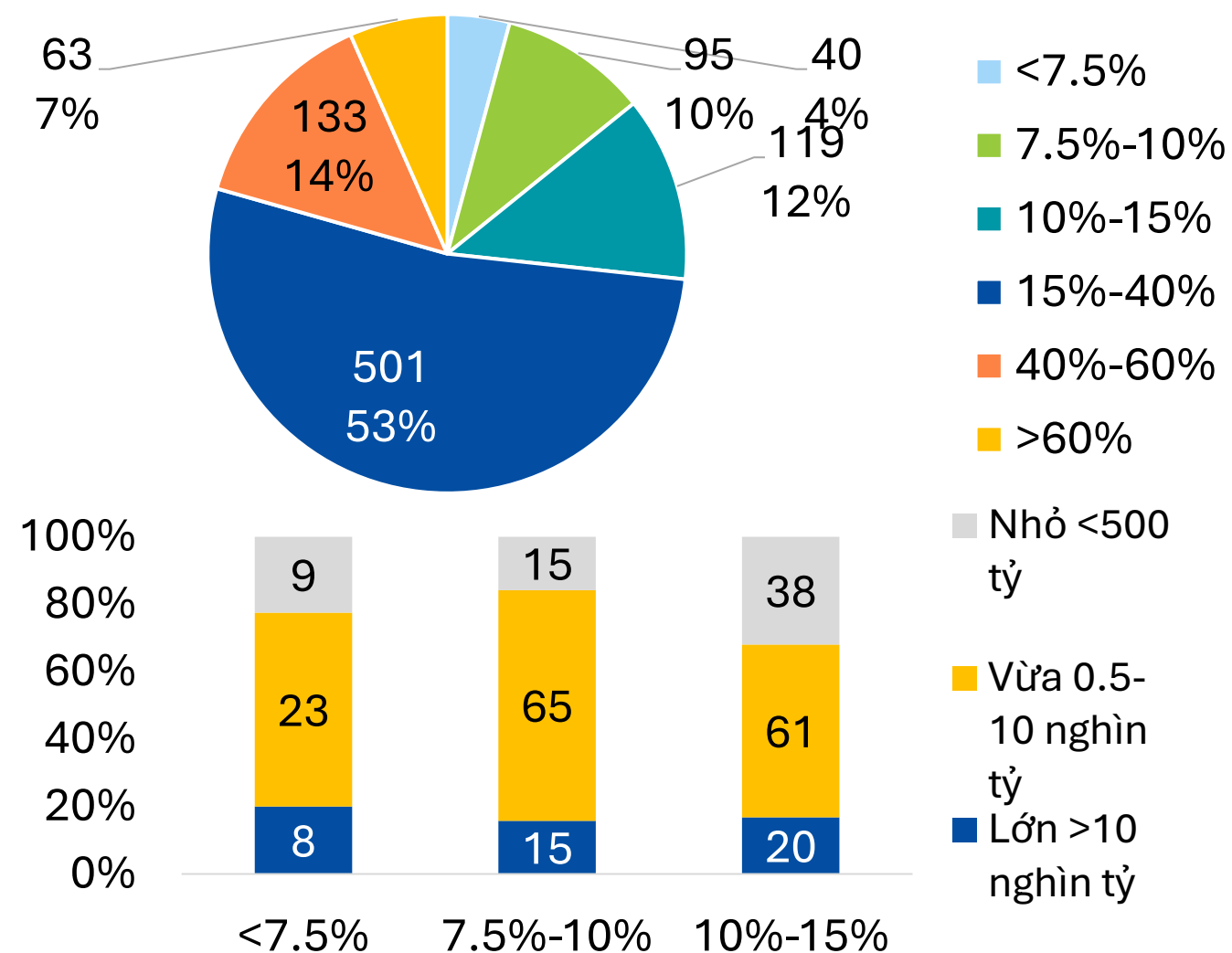
Lộ trình nâng dần tỷ lệ tự do chuyển nhượng tối thiểu được kỳ vọng sẽ tháo gỡ các hạn chế thanh khoản hiện nay

Hình 38: So sánh yêu cầu tỷ lệ tự do chuyển nhượng



Nguồn: IDX, MYX, SGX, SET

Hình 39: Phân bố tỷ lệ tự do chuyển nhượng thực tế



Nguồn: Bloomberg, phân tích của nhóm nghiên cứu

Trước ngày 31/3/2026, **tỷ lệ tự do chuyển nhượng tối thiểu** là 7.5%, thấp nhất trong khu vực. Indonesia cũng có **tỷ lệ tự do chuyển nhượng thực tế thấp nhất** trong bốn nước.

- **Siết chặt quy định về tỷ lệ tự do chuyển nhượng.** Sau ngày 31/3/2026, cơ quan quản lý sẽ nâng dần tỷ lệ tối thiểu lên **15%** trong giai đoạn 2027–2029
- **Khoảng cách tuân thủ vẫn lớn.** Tại ngày 31/3/2026, ~**26%** công ty niêm yết (chủ yếu là doanh nghiệp vốn hóa vừa) vẫn dưới ngưỡng hiện hành
- **Nguồn vốn cần thiết để tuân thủ.** Để đạt mục tiêu ước tính cần phát hành thêm ~**130 nghìn tỷ IDR (~7.7 tỷ USD)** cổ phiếu ra công chúng

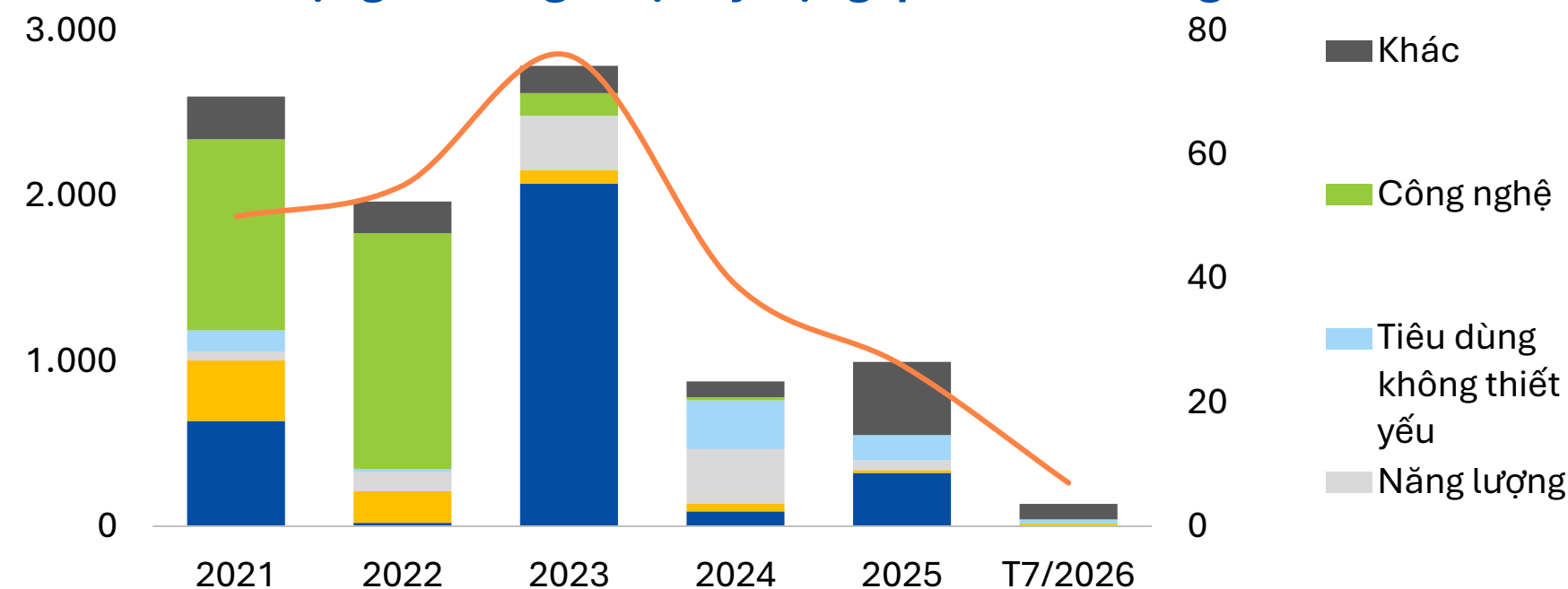
Phản ứng chính sách trước MSCI (6/2/2026): Cơ quan Dịch vụ Tài chính (OJK) công bố tám cải cách thị trường cổ phiếu:

1. Nâng tỷ lệ tự do chuyển nhượng từ 7.5% lên 15%
2. Công bố chủ sở hữu hưởng lợi cuối cùng (UBO)
3. Hạ ngưỡng công bố sở hữu (từ >5% xuống >1%)
4. Phi tương hỗ hóa sổ giao dịch chứng khoán
5. Tăng cường thực thi và chế tài
6. Nâng cao quản trị tổ chức phát hành
7. Phát triển thị trường theo hướng tích hợp
8. Tăng cường phối hợp giữa các bên liên quan

Tiến độ thực hiện (tại 2/4/2026): OJK và Sở Giao dịch Chứng khoán Indonesia (IDX) đã hoàn tất ba biện pháp:

- Nâng yêu cầu tỷ lệ tự do chuyển nhượng (7.5% → 15%)
- Hạ ngưỡng công bố sở hữu (>5% → >1%)
- Bắt buộc công bố UBO

Hình 40: Số lượng IPO và giá trị huy động qua IPO theo ngành



Nguồn: IDX

Hình 41: Cấu trúc sàn theo cấp

	Sàn chính	Sàn phát triển	Sàn tăng tốc
Doanh nghiệp mục tiêu	Doanh nghiệp lớn, lâu năm	Doanh nghiệp quy mô vừa, đang tăng trưởng	Khởi nghiệp và doanh nghiệp nhỏ và vừa
Thời gian hoạt động tối thiểu	Tối thiểu 3 năm	Tối thiểu 1 năm	Linh hoạt hơn
Báo cáo tài chính kiểm toán	3 năm	12 tháng	Linh hoạt hơn
Số cổ đông tối thiểu	Tối thiểu 1,000	Tối thiểu 500	Linh hoạt hơn
Cổ phiếu ra công chúng (sau IPO)	≥ 300 triệu cổ phiếu	≥ 150 triệu cổ phiếu	Không quy định cụ thể
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng tối thiểu	Tối thiểu 10%, tăng theo quy mô doanh nghiệp	Tối thiểu 10%, tăng theo quy mô doanh nghiệp	Tối thiểu 20%

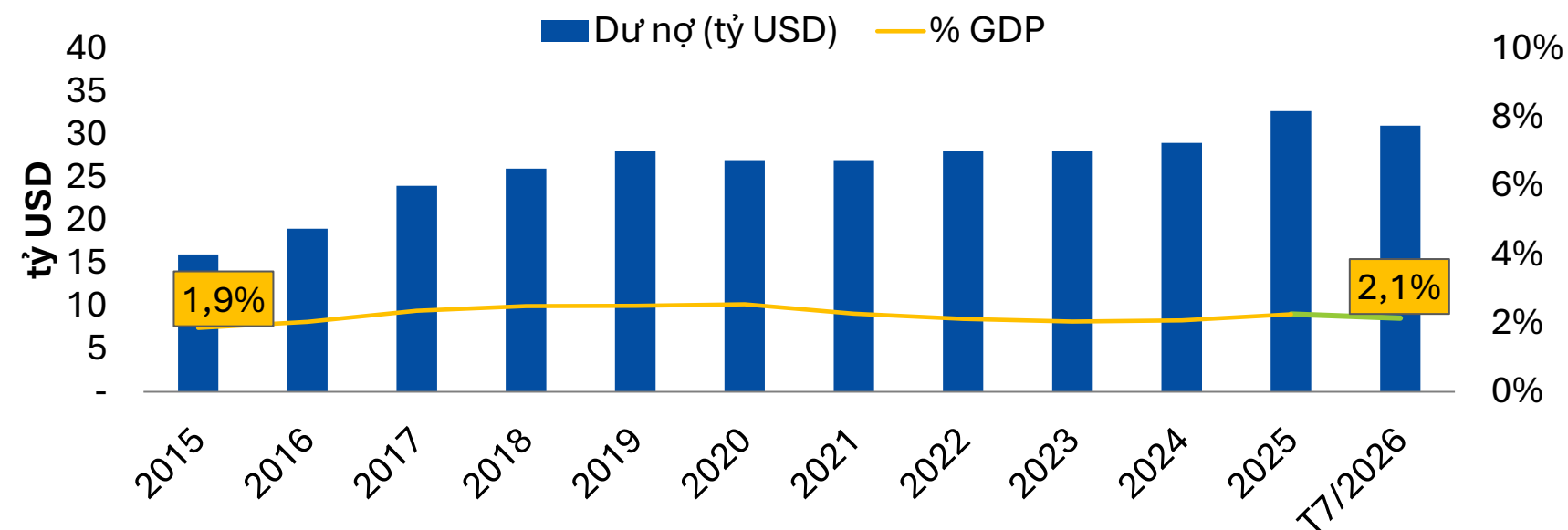
- **Sụt giảm rõ rệt trong hai năm qua**
- **Khó khăn cho nguồn cung IPO (2025–2026).** Kinh tế suy yếu, định hướng chính sách thay đổi dưới chính quyền mới, căng thẳng thương mại với Mỹ gia tăng và bất ổn địa chính trị
- **Giám sát quản trị thị trường chặt chẽ hơn.** Đánh giá từ các nhà cung cấp chỉ số toàn cầu như MSCI tạo thêm áp lực lên quản trị thị trường cổ phiếu, bao gồm quy trình IPO

IDX phân loại doanh nghiệp theo **quy mô, mức độ trưởng thành và hồ sơ rủi ro**, giúp nhà đầu tư đánh giá rõ ràng hơn và phân khúc thị trường

Hàm ý:

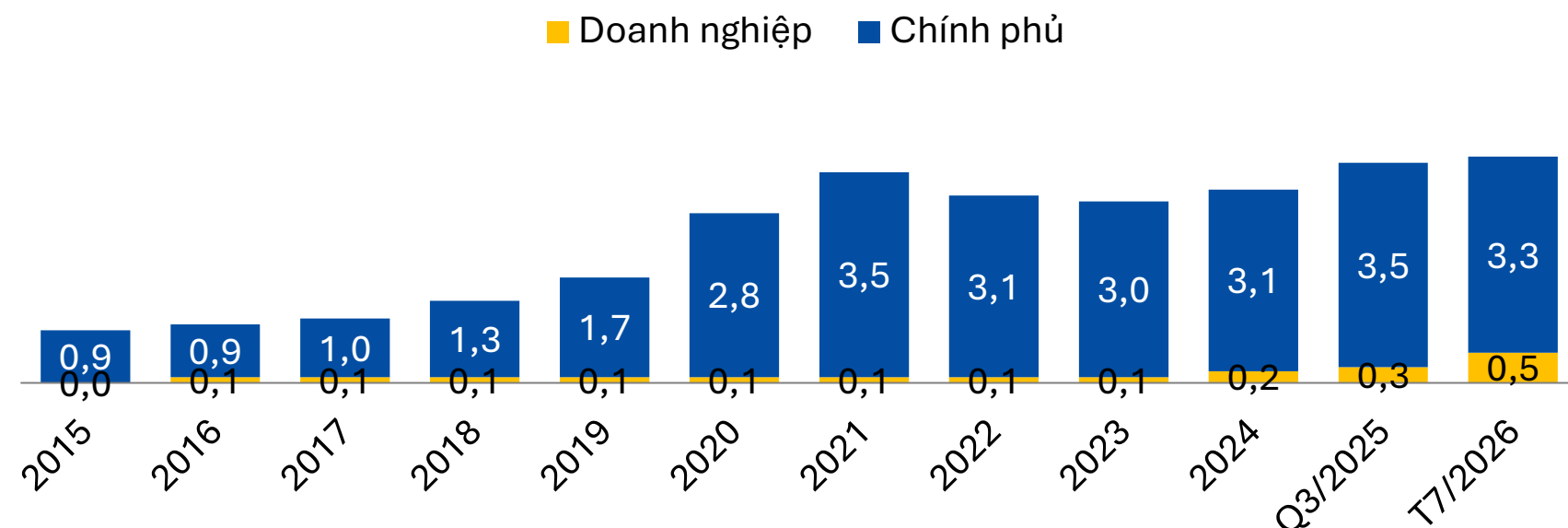
- Giúp doanh nghiệp nhỏ và đang tăng trưởng tiếp cận thị trường vốn đại chúng
- Doanh nghiệp cần nâng cao quản trị và công bố thông tin khi mở rộng quy mô
- Đa dạng hóa nguồn vốn và giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng

Hình 42: Trái phiếu doanh nghiệp - Giá trị dư nợ



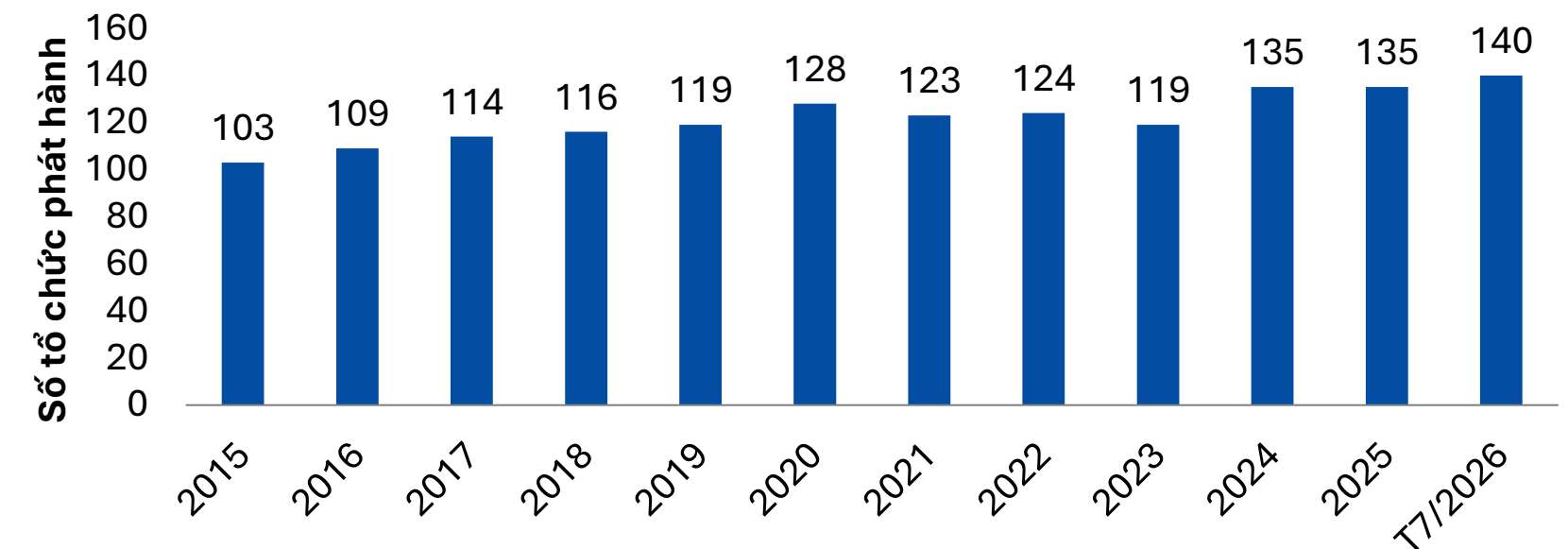
Nguồn: IDX, tính toán của nhóm nghiên cứu

Hình 44: Giá trị giao dịch bình quân ngày, 2019-Q3/2025 (tỷ USD)



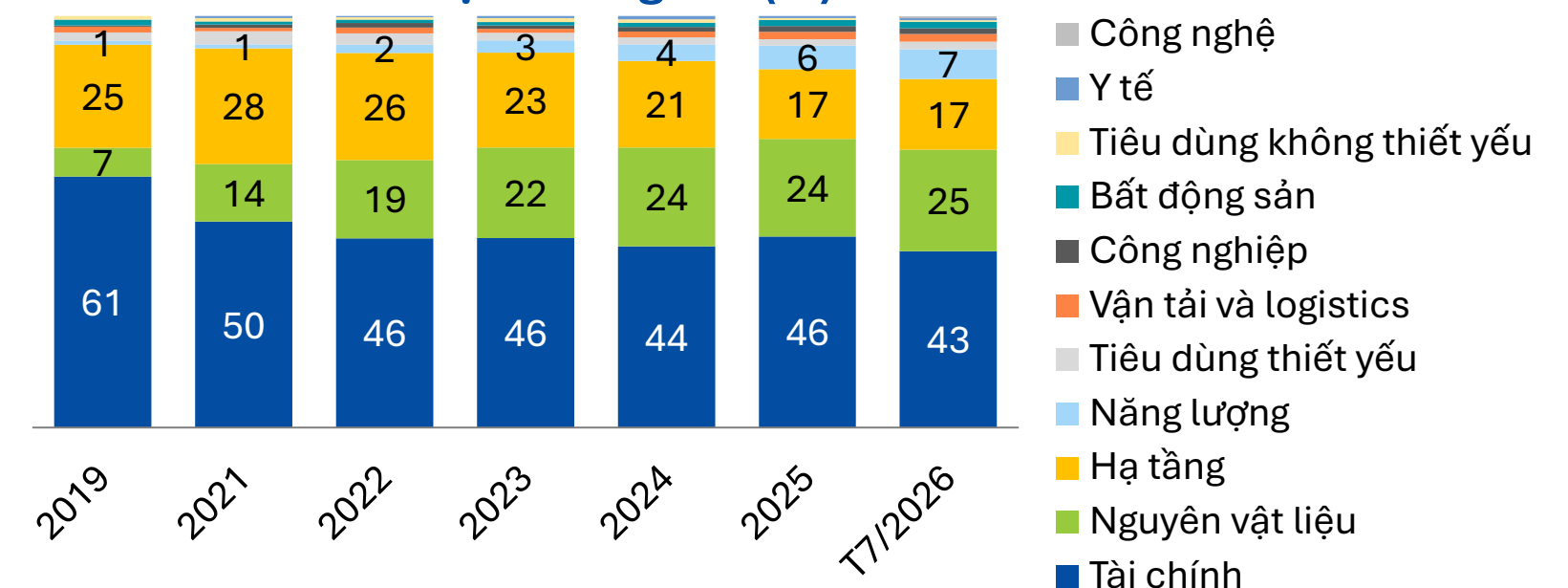
Nguồn: IDX, Bloomberg, tính toán của nhóm nghiên cứu

Hình 43: Trái phiếu doanh nghiệp - Số tổ chức phát hành



Nguồn: IDX, tính toán của nhóm nghiên cứu

Hình 45: Cơ cấu dư nợ theo ngành (%)



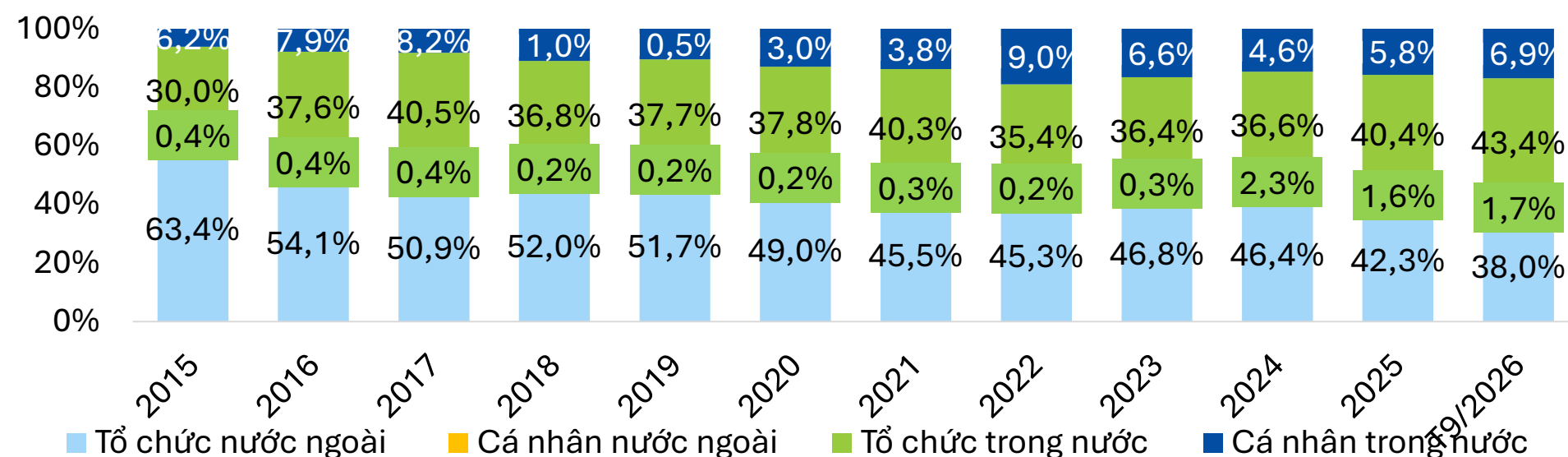
Nguồn: IDX, đã xử lý

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Indonesia tăng trưởng đều đặn cả về **quy mô** và **số lượng thành viên tham gia**. Tuy nhiên, trái phiếu doanh nghiệp vẫn rất nhỏ so với trái phiếu chính phủ, và hoạt động phát hành tập trung cao vào các ngành tài chính, nguyên vật liệu và hạ tầng.

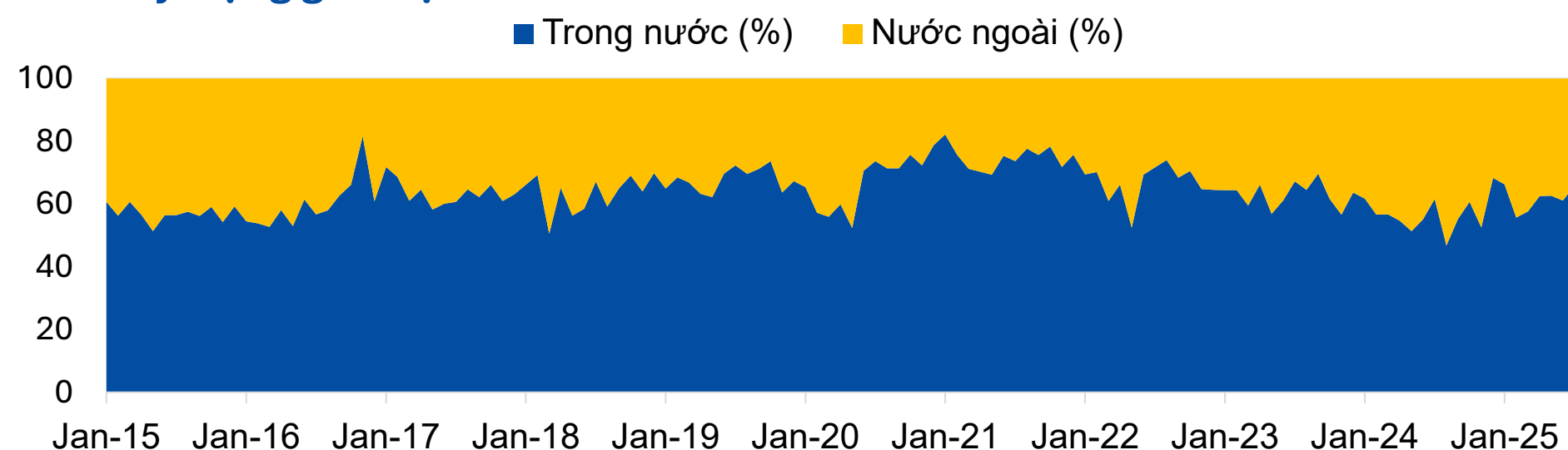
Cấu trúc thị trường chi phối bởi sở hữu

- Kiểm soát bởi gia đình / tập đoàn.** Nhiều doanh nghiệp niêm yết, đặc biệt trong sản xuất, tiêu dùng và bất động sản, có sở hữu tập trung, dẫn đến tỷ lệ tự do chuyển nhượng thấp và hạn chế sự tham gia của nhà đầu tư tổ chức
- Doanh nghiệp nhà nước.** Chiếm vị trí nổi bật trong ngân hàng, viễn thông, năng lượng và tiện ích. Thường thuộc nhóm cổ phiếu thanh khoản cao nhất, sở hữu phân tán và được phân tích nhiều nhất

Hình 46: Xu hướng cơ cấu sở hữu cổ phiếu (%)

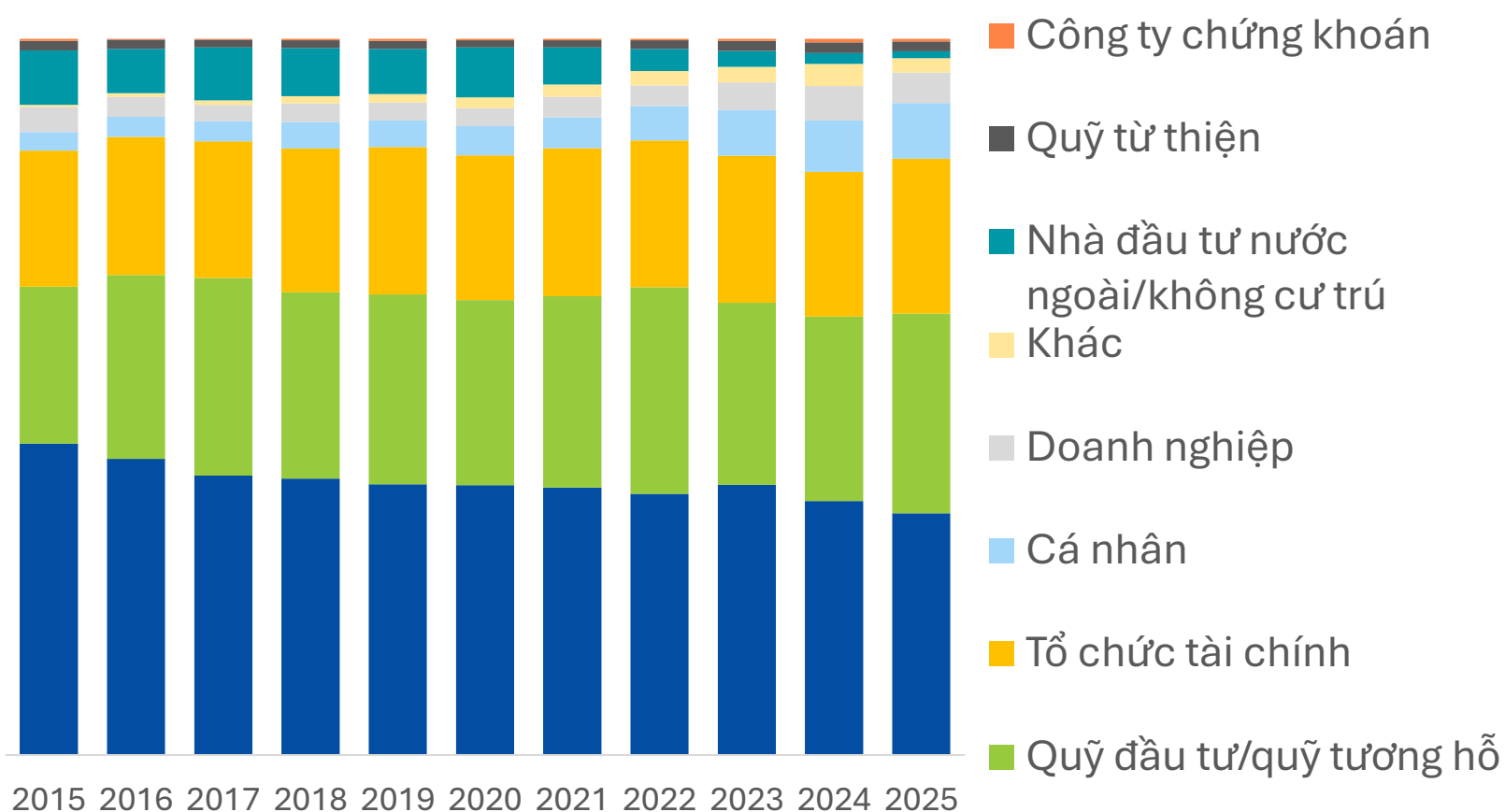


Hình 47: Tỷ trọng giao dịch



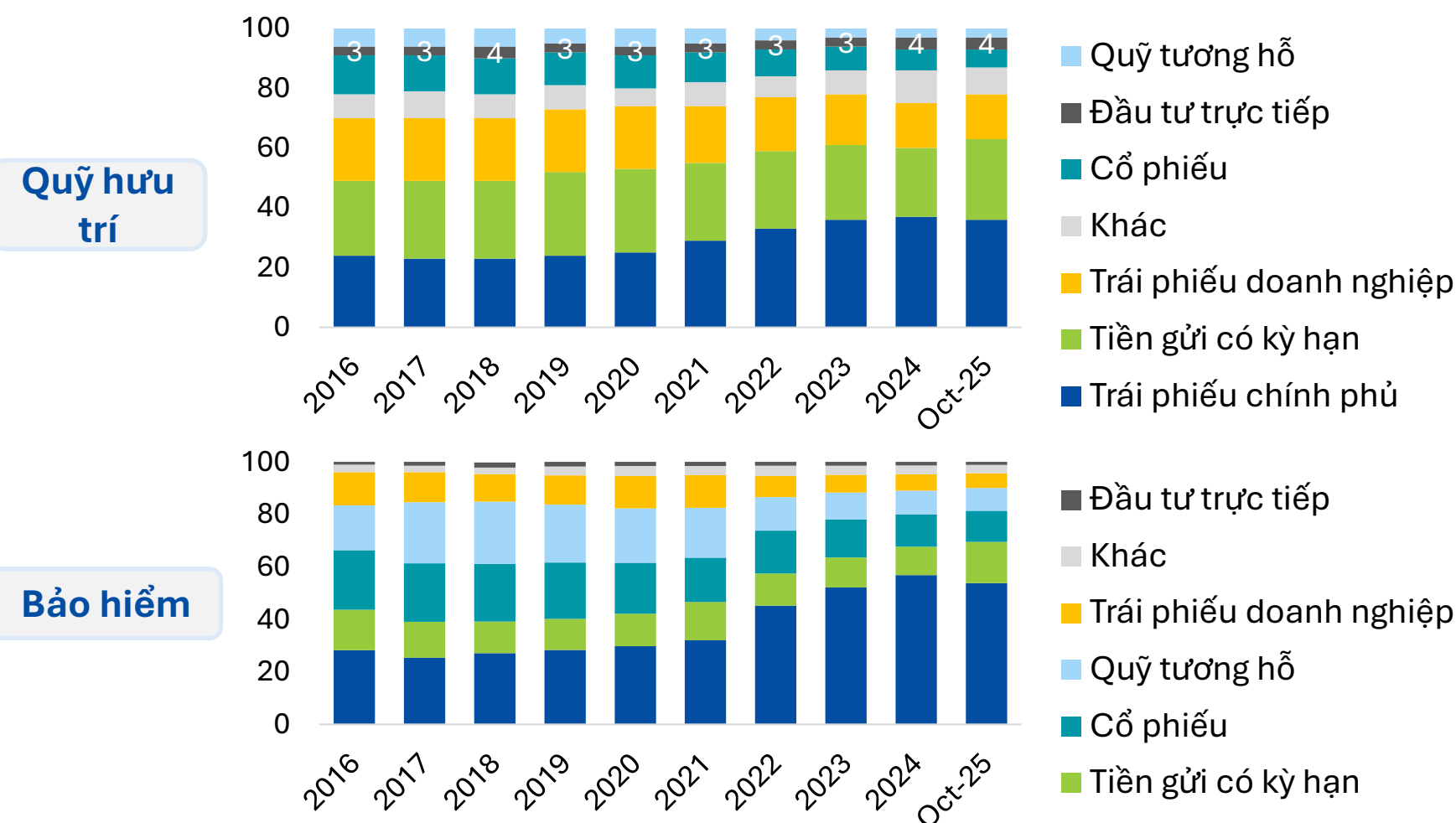
- Nhà đầu tư tổ chức chiếm ưu thế.** Thị trường vẫn do nhà đầu tư tổ chức trong nước và nước ngoài dẫn dắt
- Nhà đầu tư cá nhân gia tăng.** Sự phát triển của nền tảng giao dịch số và ứng dụng di động thúc đẩy sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân, hỗ trợ hoạt động thị trường sôi động hơn
- Rủi ro biến động mới.** Sự tham gia nhiều hơn của nhà đầu tư cá nhân cũng làm gia tăng biến động do yếu tố hành vi

Hình 48: Cơ cấu sở hữu



Nguồn: OJK, đã xử lý

Hình 49: Phân bổ đầu tư



Nguồn: OJK, tính toán của nhóm nghiên cứu

- Nhà đầu tư tổ chức chiếm ưu thế.** Tổ chức trong nước - ngân hàng, doanh nghiệp bảo hiểm và quỹ hưu trí - nắm giữ trên **90%** trái phiếu doanh nghiệp
- Nhà đầu tư cá nhân tham gia hạn chế.** Tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân còn nhỏ do mức đầu tư tối thiểu cao (**~100 triệu IDR / ~5,800 USD**)

Quỹ hưu trí và doanh nghiệp bảo hiểm bị giới hạn tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp

- Điều kiện đủ chuẩn.** Trái phiếu doanh nghiệp chỉ được tính là tài sản hợp lệ nếu được niêm yết và đạt hạng đầu tư
- Bắt buộc phân bổ vào trái phiếu chính phủ.** Các tổ chức phải nắm giữ tỷ lệ tối thiểu trái phiếu chính phủ (SBN), vừa là công cụ rủi ro thấp, vừa hỗ trợ ngân sách nhà nước (APBN)

Hình 50: Tổ chức bảo lãnh IPO trong 5 năm qua

Hạng	Tổ chức bảo lãnh	Số IPO	Tổng giá trị huy động (triệu USD)	Thị phần (%)
1	Mandiri Sekuritas	13	1,437.12	20.5
2	Trimegah Sekuritas	12	845.07	12.1
3	Credit Suisse Securities Indonesia	5	575.07	8.2
4	Indo Premier Sekuritas	7	456.65	6.5
5	CLSA Sekuritas Indonesia	7	366.89	5.2
6	BNI Sekuritas	3	291.38	4.2
7	Morgan Stanley Sekuritas Indonesia	2	286.00	4.1
8	UOB Kay Hian Sekuritas	25	251.90	3.6
9	Ciptadana Sekuritas Asia	9	191.59	2.7
10	CGS International Sekuritas Indonesia	9	188.53	2.7

Hình 51: Năm tổ chức bảo lãnh trái phiếu hàng đầu

Tổ chức bảo lãnh	Thị phần (%)
INDO PREMIER	15.15%
TRIMEGAH	12.10%
MANDIRI SEKURITAS	11.47%
BRI DANAREKSA	10.40%
BNI SEKURITAS	8.59%

Nguồn: Bloomberg Bond League Table

Rào cản

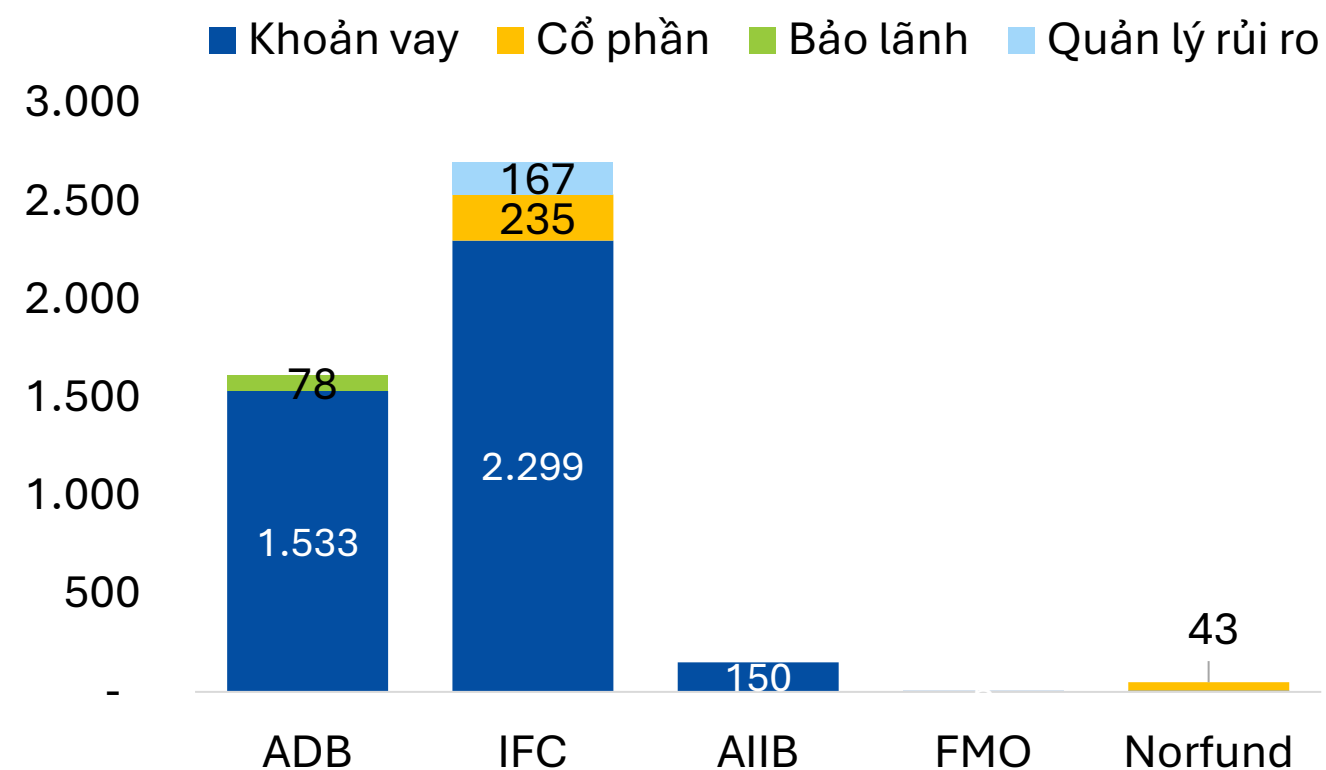
- **Mức độ tập trung cao.** Hoạt động tập trung vào một số ít công ty chứng khoán lớn, nhất là trong IPO lớn, thu hẹp cơ sở nhà đầu tư và có thể ảnh hưởng đến giá sau niêm yết
- **Hạn chế thanh khoản.** Tỷ lệ tự do chuyển nhượng thấp, động lực tạo lập thị trường yếu và số tổ chức phát hành tham gia hạn chế cản trở việc cải thiện thanh khoản
- **Bất cân xứng thông tin.** Phân tích về doanh nghiệp vốn hóa vừa và nhỏ còn ít, chủ yếu tập trung vào nhóm vốn hóa lớn
- **Thách thức trong xác lập giá.** Hiệu quả với nhóm vốn hóa lớn, nhưng giao dịch mỏng ở mã nhỏ gây biến động và tín hiệu định giá kém tin cậy

- **Mức độ tập trung cao.** Thị trường do một nhóm nhỏ công ty chứng khoán lớn, gắn với ngân hàng và nhà nước chi phối
- **Phát hành dựa vào tổ hợp bảo lãnh.** Việc thực hiện thương vụ dựa vào tổ hợp, trong đó tổ chức bảo lãnh chính (Penjamin Pelaksana Emisi) và đồng bảo lãnh cùng chia sẻ trách nhiệm phân bổ và phân phối

Tổ chức xếp hạng tín nhiệm

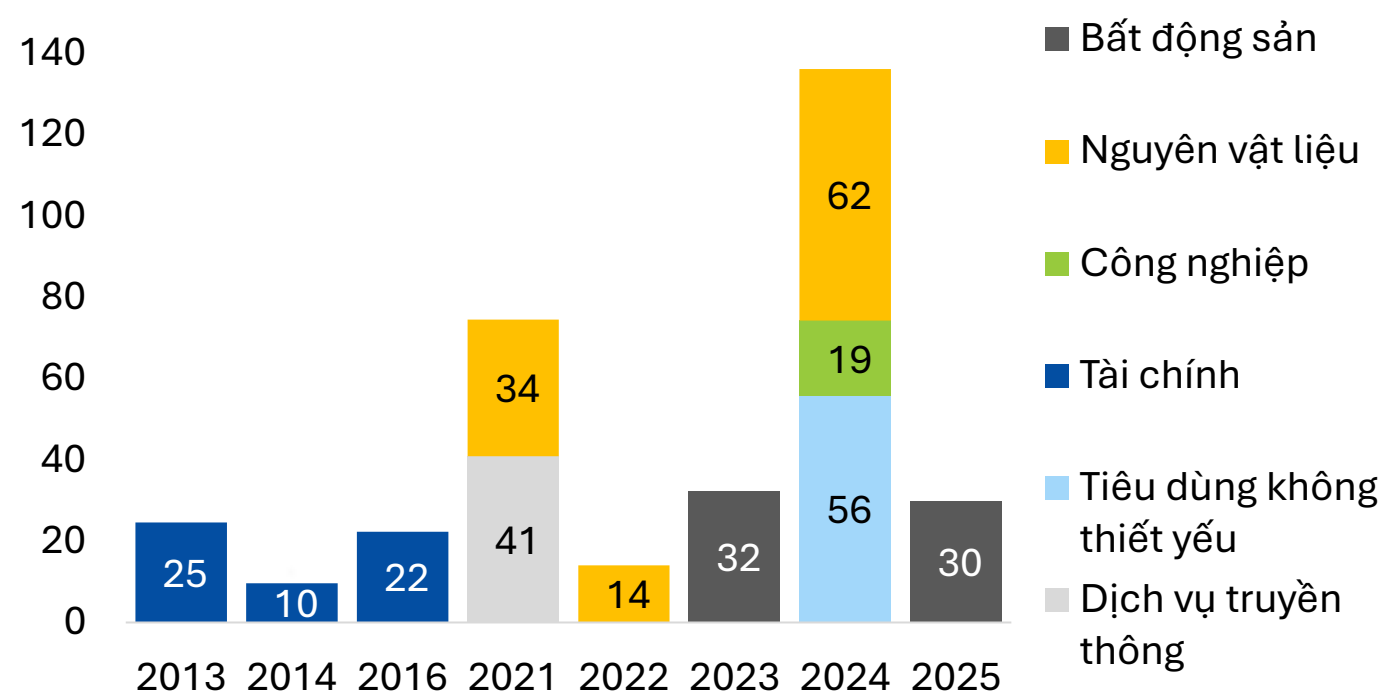
- Gần như toàn bộ trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng, quyết định điều kiện đầu tư và khả năng tiếp cận thị trường
- Điểm nghẽn đến từ khâu phối hợp giữa kiểm toán, quản lý và quy trình phát hành, không phải từ năng lực xếp hạng
- Nhà đầu tư ưu tiên trái phiếu xếp hạng cao, làm hạn chế đa dạng phát hành; họ còn dựa vào đánh giá tín dụng nội bộ

Hình 52: Thương vụ của định chế phát triển tại Indonesia (triệu USD)



- **Khoản vay** (bao gồm hợp vốn và tài chính hỗn hợp) chiếm ưu thế cả về khối lượng và quy mô thương vụ, là kênh giải ngân vốn chính
- **Cổ phần** đóng vai trò thứ yếu nhưng đáng kể, trong khi bảo lãnh và công cụ quản lý rủi ro được sử dụng có chọn lọc và hạn chế
- **Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC):** Chủ yếu cho vay, khoảng hai phần ba dư nợ qua khu vực tài chính, hỗ trợ tài chính trung gian và phát triển thị trường vốn
- **Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB):** Tập trung tài trợ cho chính phủ và khu vực công, đặc biệt là hạ tầng và năng lượng

Hình 53: Trái phiếu được CGIF bảo lãnh (triệu USD)



- **Kết quả xếp hạng không đồng đều.** Các ngành đã phát triển và tổ chức phát hành quen thuộc thường đạt hạng cao, trong khi các doanh nghiệp khác dù nền tảng tốt vẫn chịu yêu cầu khắt khe hơn để đạt hạng tương đương
- **Vai trò của tăng cường tín dụng.** Bảo lãnh (một phần hoặc toàn phần) từ các tổ chức tài chính giúp cải thiện hồ sơ tín dụng và khả năng tiếp cận thị trường
- **Quỹ Bảo lãnh Tín dụng và Đầu tư (CGIF),** thành lập năm 2010, hỗ trợ ổn định tài chính và đầu tư dài hạn trong khu vực ASEAN+3

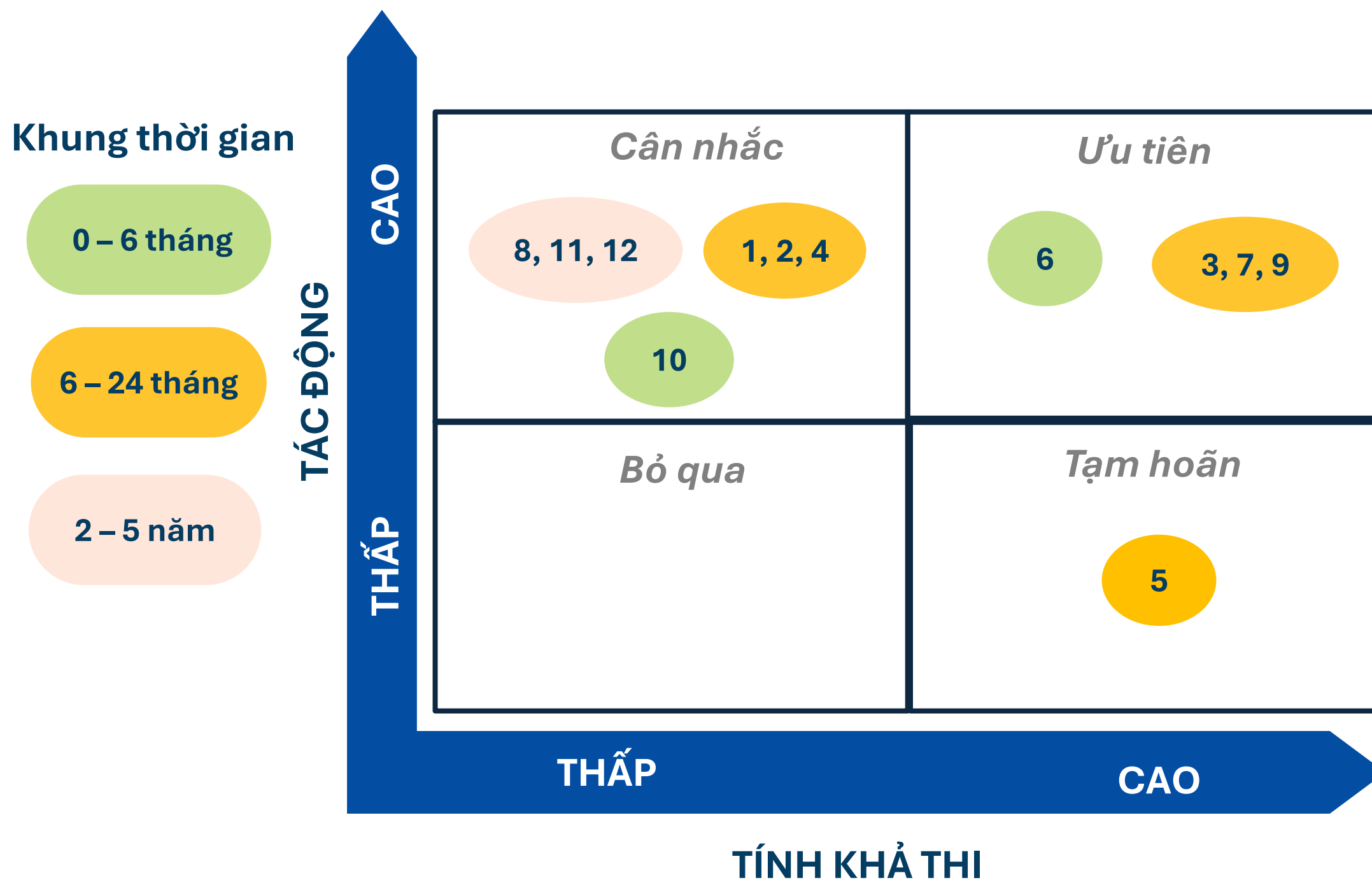
KHOẢNG TRỐNG

- **Cấu trúc tài chính lấy ngân hàng và nhà nước làm trung tâm**
Hệ thống tài chính Indonesia vẫn phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng và trái phiếu chính phủ, hạn chế vai trò của thị trường vốn trong tài trợ nhu cầu dài hạn của doanh nghiệp và hạ tầng. Điều này hạn chế đa dạng hóa rủi ro và gây áp lực lên bảng cân đối ngân hàng.
- **Thị trường trái phiếu doanh nghiệp nông và kém thanh khoản**
Trái phiếu doanh nghiệp chủ yếu được các tổ chức trong nước nắm giữ đến đáo hạn, khiến thanh khoản thứ cấp yếu và xác lập giá hạn chế. Điều này làm giảm niềm tin nhà đầu tư và cản trở sự tham gia rộng rãi.
- **Cơ sở nhà đầu tư hẹp và thận trọng**
Tài sản quỹ hưu trí và bảo hiểm còn nhỏ so với GDP, và quy định an toàn hiện hành khuyến khích phân bổ vào trái phiếu chính phủ hơn tín dụng tư nhân. Điều này hạn chế nhu cầu với các công cụ thị trường vốn đa dạng.
- **Thị trường tài chính bền vững tập trung và thiếu chuẩn hóa**
Các công cụ bền vững và gắn với ESG tập trung vào một số ít tổ chức phát hành lớn, chi phí cấu trúc cao hạn chế khả năng nhân rộng. Điều này cản trở quy mô dù nhu cầu tài chính chuyển đổi rất lớn.

CƠ HỘI

- **Phát triển nhóm công cụ “tầng giữa” còn thiếu**
Mở rộng trái phiếu dự án, chứng khoán gắn với hạ tầng và công cụ tín dụng cấu trúc có thể lấp khoảng trống giữa vay ngân hàng và trái phiếu, giúp doanh nghiệp ngoài khu vực nhà nước và dự án tiếp cận nguồn vốn thị trường dài hạn.
- **Tăng cường thanh khoản và hạ tầng thị trường**
Áp dụng ưu đãi tạo lập thị trường và mở rộng diện repo cho trái phiếu doanh nghiệp chất lượng cao có thể cải thiện khả năng giao dịch và minh bạch giá. Hạ tầng bù trừ, thanh toán và giao dịch tốt hơn sẽ hỗ trợ thêm độ sâu thị trường.
- **Mở rộng nhu cầu của nhà đầu tư tổ chức với tài sản tư nhân**
Cho phép quỹ hưu trí và doanh nghiệp bảo hiểm tăng phân bổ vào tài sản tư nhân, kỳ hạn dài bằng cách điều chỉnh hệ số rủi ro, mở rộng sử dụng tăng cường tín dụng và bảo lãnh, và công nhận rõ hạ tầng, trái phiếu dự án và công cụ chuyển đổi là khoản đầu tư dài hạn hợp lệ.
- **Chuẩn hóa và mở rộng tài chính bền vững, chuyển đổi**
Mở rộng trái phiếu gắn với phát triển bền vững và chuyển đổi, sukuk xanh và chứng khoán hóa xanh theo mẫu chuẩn hóa giúp giảm chi phí phát hành. Vai trò nhà đầu tư neo của định chế phát triển giúp thu hút vốn tư nhân và tạo nguồn thương vụ lặp lại.

Hình 54: Ma trận tác động – tính khả thi của các khuyến nghị cho Indonesia



Ghi chú: Các khuyến nghị cùng góc phần tư không khác biệt về tác động và tính khả thi

Rào cản

Đầu tư dựa vào xếp hạng, thanh khoản thứ cấp yếu, cơ sở nhà đầu tư tổ chức hẹp, khoảng trống về công bố thông tin, IPO và tỷ lệ tự do chuyển nhượng.

Trọng tâm cải cách

Tăng nhu cầu của nhà đầu tư tổ chức, nâng cấp hạ tầng thị trường, mở rộng khả năng tiếp cận và thanh khoản: chứng khoán hóa, quy trình IPO, chuẩn hóa trái phiếu, phân phối số và phái sinh.

Triển khai

Phần lớn sáng kiến khả thi nhưng cần phối hợp chặt chẽ giữa cơ quan quản lý và thành viên thị trường, quản lý thận trọng rủi ro về độ phức tạp và cơ chế khuyến khích.

Bắt đầu với

#6 (0–6 tháng), sau đó
#3, #7, #9 (6–24 tháng)

Phần 4: **Kết luận và các điểm chính**



Việt Nam

HIỆN TRẠNG THỊ TRƯỜNG

Nền kinh tế dựa vào tín dụng ngân hàng, với thị trường cổ phiếu tăng trưởng nhanh nhất ASEAN. Giao dịch sôi động nhất khu vực nhưng tập trung vào ngân hàng và bất động sản.

ĐIỂM KHÁC BIỆT

Nhà đầu tư cá nhân chiếm ưu thế. BHXH không nắm giữ chứng khoán doanh nghiệp và doanh nghiệp bảo hiểm chịu giới hạn an toàn chặt chẽ.

HÀNH ĐỘNG ƯU TIÊN

Mở rộng nguồn cung tổ chức phát hành, phát triển cơ sở nhà đầu tư tổ chức để giải phóng nguồn vốn đang nằm ở tài sản an toàn, và nâng cấp hạ tầng thị trường theo kịp tăng trưởng.

Indonesia

HIỆN TRẠNG THỊ TRƯỜNG

Vốn hóa lớn nhất trong ba nước, cơ sở nhà đầu tư tổ chức sâu nhất và khung ESG bài bản nhất. Vẫn xoay quanh ngân hàng và trái phiếu chính phủ.

ĐIỂM KHÁC BIỆT

Minh bạch sở hữu và độ tin cậy của tỷ lệ tự do chuyển nhượng có thể ảnh hưởng tỷ trọng trong chỉ số thị trường mới nổi. Trái phiếu doanh nghiệp vẫn kỳ hạn ngắn và xếp hạng cao.

HÀNH ĐỘNG ƯU TIÊN

Điều chỉnh giới hạn an toàn để ghi nhận xếp hạng và bảo lãnh, nâng tỷ lệ tự do chuyển nhượng và chuẩn hóa cấu trúc trái phiếu.

Philippines

HIỆN TRẠNG THỊ TRƯỜNG

Đã là thị trường mới nổi nhưng quy mô tương đối hẹp: nguồn cung IPO mỏng, vòng quay thấp và thị trường trái phiếu mua-và-nắm-giữ, thiếu lãi suất chuẩn có thể giao dịch.

ĐIỂM KHÁC BIỆT

Các tập đoàn tự tài trợ và giữ tỷ lệ tự do chuyển nhượng thấp, nên ít tổ chức phát hành mới. Vay ngân hàng rẻ lấn át trái phiếu, doanh nghiệp bảo hiểm mua và nắm giữ.

HÀNH ĐỘNG ƯU TIÊN

Neo vốn cho tăng cường tín dụng và các đợt niêm yết tiên phong, hỗ trợ nghiên cứu doanh nghiệp vừa, và xây dựng công cụ phái sinh, phòng ngừa rủi ro.

ĐIỂM CHUNG CỦA CẢ BA

- Tài trợ dựa vào ngân hàng, phát hành tập trung
- Nhu cầu tổ chức bị giới hạn bởi quy định an toàn
- Thanh khoản thứ cấp mỏng, xác lập giá yếu
- Nghiên cứu, xếp hạng, dữ liệu còn hạn chế

ĐỊNH HƯỚNG CHUNG

- Tăng cường tín dụng, vốn neo cho tổ chức phát hành mới và hạng thấp
- Nới quy định an toàn để tổ chức nắm giữ trái phiếu đã xếp hạng
- Hỗ trợ sẵn sàng phát hành, công bố và nghiên cứu

ĐIỂM KHÁC BIỆT

- **Việt Nam:** ưu tiên nguồn cung, mở danh mục BHXH và bảo hiểm
- **Indonesia:** ưu tiên khả năng đầu tư, bảo vệ tỷ lệ tự do chuyển nhượng
- **Philippines:** ưu tiên niêm yết, vốn neo và công cụ phòng ngừa

Hỏi & Đáp





Technical partners / Đối tác kỹ thuật:



SEMINAR | HỘI THẢO

Developing Public Products for Capital Market Development in Vietnam, Indonesia and the Philippines

Phát triển Sản phẩm Đại chúng nhằm Phát triển Thị trường Vốn tại Việt Nam, Indonesia và Philippines

Hanoi, 12.10.2026 | Hà Nội, 12.10.2026



Mobilising capital for sustainable development through public markets

Hanoi, 12 October 2024



Vietnam: a capital market with scale, but a long-term capital mobilisation challenge

68.7% of GDP Equity market capitalisation

67.3% Equity market turnover ratio

54.1% Share of retail equity trading

10.4% of GDP Local-currency corporate bonds

The opportunity is therefore not simply to create a capital market. It is to convert existing market activity into deeper, longer-term institutional financing for productive investment.



Why public markets matter particularly for Vietnam

Today's financing system Banks remain the dominant source of corporate finance.

→The financing requirement Infrastructure and corporate investment require increasingly large pools of long-duration capital.

→The capital-market opportunity Equity, corporate bonds and structured listed vehicles can broaden the investor base and complement bank lending.

The underlying Vietnam research directly identifies bank dependence and a long-term financing gap.



Development Finance through Public Markets

Public markets offer at least four routes for mobilisation:

- **Route 1 – Exit Mobilisation:** share assets and risk with private holders to recycle development finance into new EMDE investments.
- **Route 2 – Co-investment:** invest before, during, and after IPO to lift liquidity, valuations, and institutional demand.
- **Route 3 – Demonstration:** pioneering deals that trigger follow-on investment and correct allocator misperceptions.
- **Route 4 – Policy and Regulation:** technical support for capital market development and EMDE voice in global standards.

What could these routes mean in Vietnam?

Route	Vietnam application
Exit mobilisation	Bring domestic institutional investors into development assets
Co-investment	Anchor credible IPOs and sustainable capital-market issuances
Demonstration	Establish workable structures that issuers and investors can replicate
Policy / regulation	Strengthen issuer readiness, institutional participation and market infrastructure

Vietnam's challenge is increasingly one of market depth, diversity and institutionalisation

Issuers

- IPO pipeline and issuer diversity
- Free float
- issuer readiness

Investors

- retail-dominated equity trading
- limited institutional participation
- foreign-investor participation

Market functions

- corporate bond depth
- secondary liquidity
- credit enhancement / risk allocation



Public Markets for Development Finance

SCALE

- Institutional investors are mandated to primarily invest in public markets
- Standardisation can help lower capital costs in originating and transacting investments
- Public Capital Markets can cater to smaller illiquid vehicles

TRANSPARENCY

- Exchanges require extensive financial and non-financial disclosures from issuers
- In efficient markets, prices of investments are updated frequently
- Contrasts with private data providers like GEMs

LIQUIDITY

- Liquidity refers to ability of sellers and buyers to transact efficiently
- Enhances price stability and reduces volatility of investments, lowering risk
- Offers opportunities to recycle capital easily

EXIT MOBILISATION

- Provides a route for investors to exit their private investments via a listing, enabling capital recycling
- Allows listed companies to attract new investments

The MOBILIST Programme

Funded by:



Implementing Partners:



- MOBILIST is focused on mobilising public markets to catalyse new scalable and replicable financial products that support the SDGs and net-zero transition.
- MOBILIST, through its innovative Source, Select, and Support (S3) process, supports sustainable finance products seeking to list on major global stock exchanges
- MOBILIST can invest equity capital, provide technical assistance funding, and leverage off the UK government's ability to provide enhanced visibility
- As a development programme, MOBILIST is focused on funding investments with underlying assets in Frontier and Emerging markets

Source – Building Partnerships

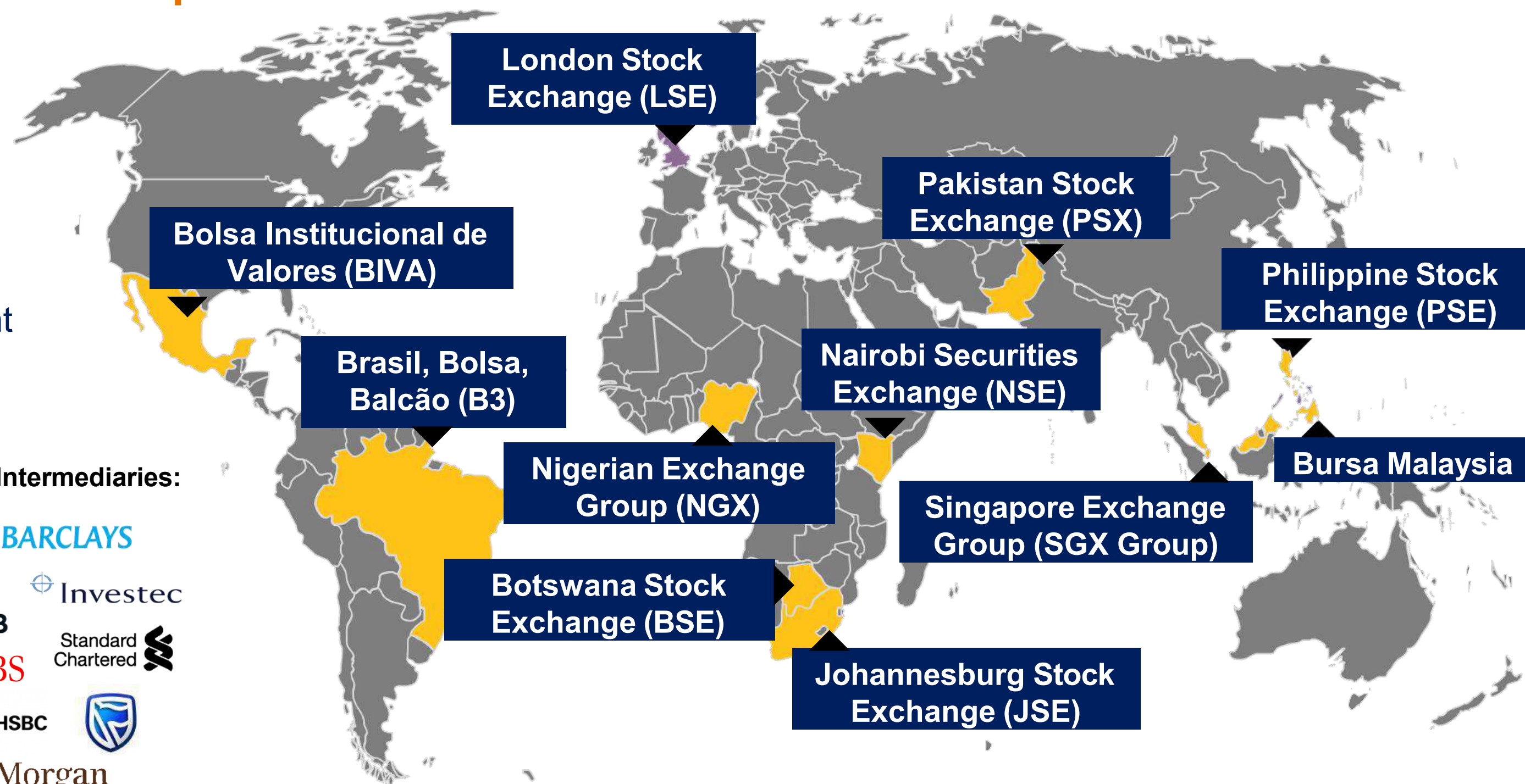
Partnerships with stock exchanges are key for MOBILIST to source eligible products across geographies.

MOBILIST leverages market infrastructure to source the right products from market intermediaries:

Exchanges:



Example Intermediaries:



What MOBILIST can bring to Vietnam

Capital

- catalytic equity investment

Market-building support

- technical assistance
- technical advisory

Demonstration

- support structures capable of replication and scale



MOBILIST Case Studies

MOBILIST has supported several notable transactions each highlighting a different way to use Public Capital Markets:

Special Placement



InfraCredit

TRANSACTION COMPLETED

April 2025

- Cornerstone investor on NASD
- Expand access to infrastructure finance through local guarantees
- Subsequent sale to domestic pension funds

CAPITAL DEPLOYED

\$6m

Initial Public Offering



CREC

TRANSACTION COMPLETED

June 2024

- Helps to fulfill the Philippines ambition to increase energy production from renewables
- Leverage public capital markets to increase capital flows

CAPITAL DEPLOYED

\$12.5m

Securitisation



IFC EMSP I and II

TRANSACTIONS COMPLETED

Nov. 2025 and Jun. 2026

- Provide emerging market access for large institutional investors.
- Create greater transparency about the performance of IFC loans.
- Recycle capital for the IFC

TOTAL CAPITAL DEPLOYED

\$54.5m

Technical Assistance



Kaleidofin

TRANSACTION ONGOING

May 2026

- Mobilised ~\$3m
- Securitisation of receivables
- Credit for farming inputs to smallholders
- Blueprint for similar structures

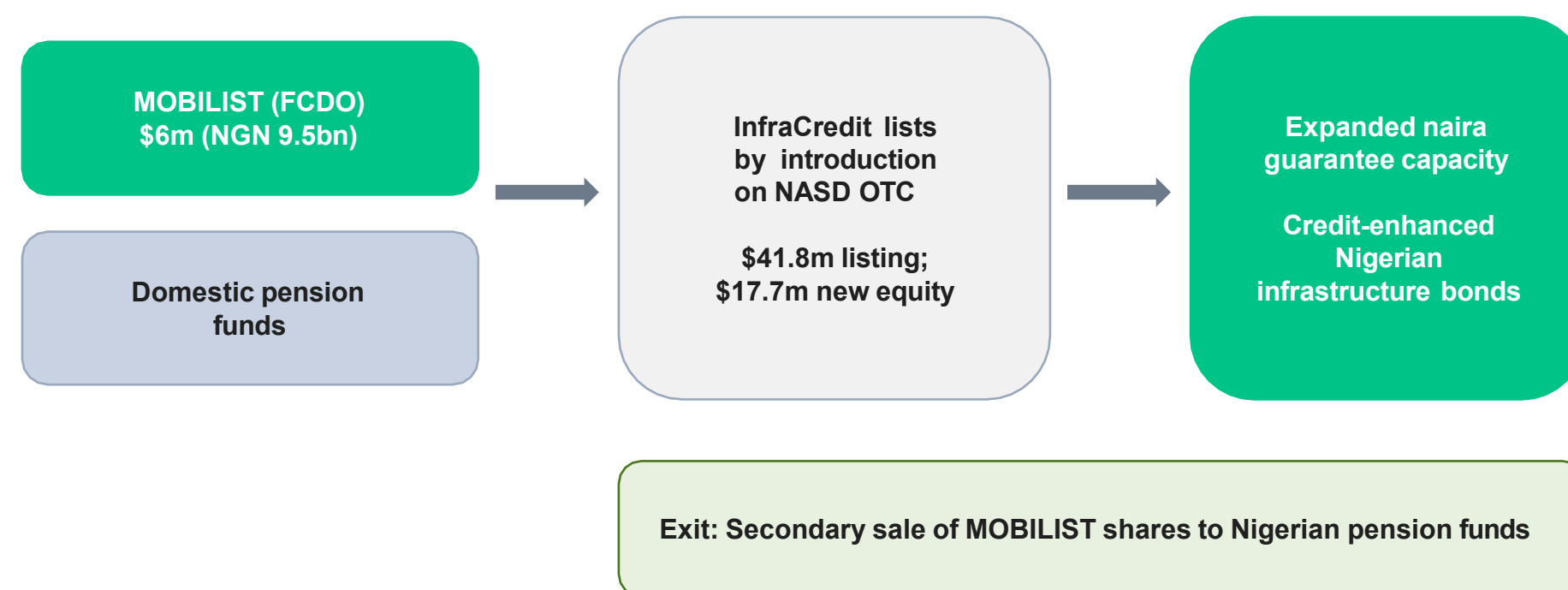
CAPITAL DEPLOYED

\$75k

MOBILIST Case Study

2. The transaction demonstrates local-currency guarantees, domestic pension fund participation, a public listing and ultimately MCO directly to Vietnam. The Vietnam research recommends credit-enhancement structures to crowd private capital into infrastructure and

How MOBILIST support enabled the InfraCredit listing



MOBILIST supported the listing, then recycled through a value-adding exit to domestic investors.

What happened?

- **What InfraCredit does:** Nigeria's first and only domestic credit guarantor, issuing naira guarantees that enhance the creditworthiness of local infrastructure debt.
- **Investment:** MOBILIST invested NGN 9.5bn (\$6m) in InfraCredit's April 2025 pension fund participation, a public listing and ultimately MCO. Listing size: approximately \$41.8m, with InfraCredit raising NGN 27bn (\$17.7m) of new equity and converting to a public limited company.
- **How the listing helped InfraCredit:** it increased InfraCredit's guarantee issuance capacity and constituted part of its qualifying capital

Key features of the transaction

- **Crowding in:** two pension funds invested directly at listing, expanding the domestic institutional shareholder base.
- **Successful exit:** in November 2025 MOBILIST sold its shares to five Nigerian pension fund administrators, four of them new investors.
- **Why it matters:** Showed that there is domestic capital interested in investing in Nigerian assets.
- **What next:** InfraCredit can use its listing on the NASD to raise further capital and potentially graduate to a larger exchange.

MOBILIST
Thank you



Select – Finding the Right Products

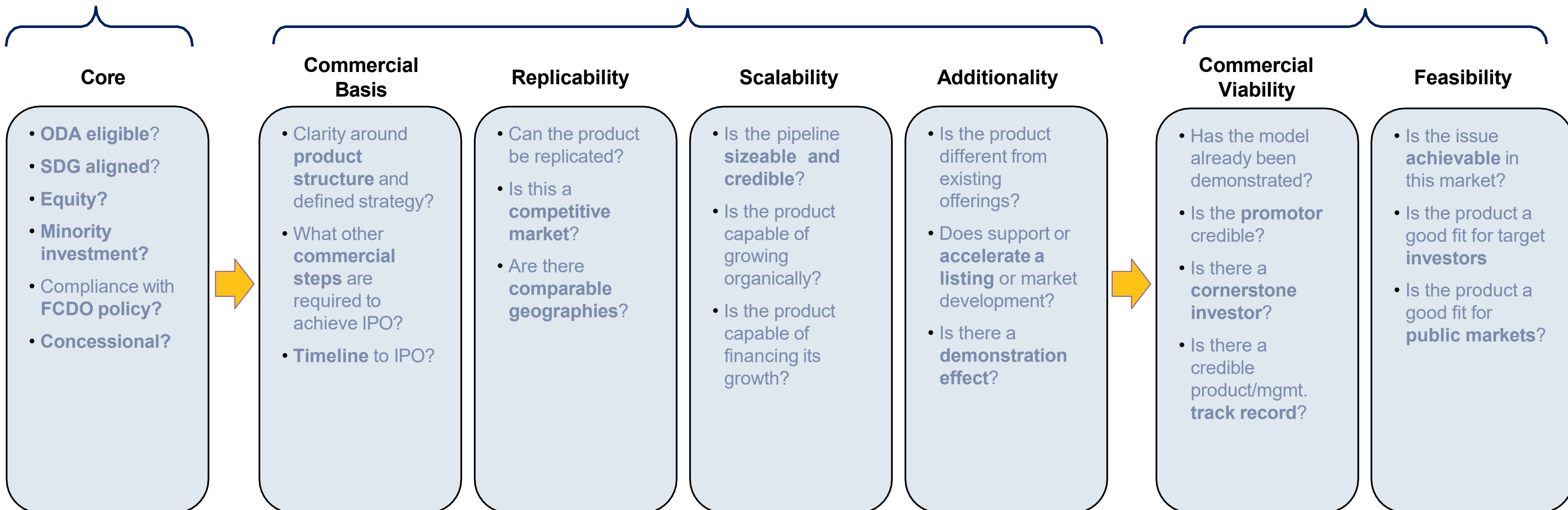
An overview of the assessment process:

The Select process ensures that products are aligned with the aims and ambitions of MOBILIST. The focus is on ensuring that only products with a significant chance of success are supported.

Eligibility Criteria I

Eligibility Criteria II

Select Criteria





Technical partners / Đối tác kỹ thuật:



SEMINAR | HỘI THẢO

Developing Public Products for Capital Market Development in Vietnam, Indonesia and the Philippines

Phát triển Sản phẩm Đại chúng nhằm Phát triển Thị trường Vốn tại Việt Nam, Indonesia và Philippines

Hanoi, 12.10.2026 | Hà Nội, 12.10.2026

