



# BẢN TIN TÀI CHÍNH

## THÁNG 11/2011

[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

### BẢN TIN SỐ 11.2011

#### THÔNG TIN VĨ MÔ

#### THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

Tài chính Ngân hàng  
Thị trường Chứng khoán

#### CHÍNH SÁCH PHÁP LUẬT

UBCKNN xử phạt vi phạm về mua cổ phiếu quỹ

#### GỐC TRAO ĐỔI DOANH NGHIỆP

Hủy niêm yết – làn sóng mới của các doanh nghiệp niêm yết

#### TRU SỞ CHÍNH

Tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (84-4) 3773 7070  
Fax: (84-4) 3773 9058

#### CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

31 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 6290 8686  
Fax: (84-8) 6291 0607

#### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

124 Nguyễn Thị Minh Khai  
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 3553 696

#### THÔNG TIN CHUNG

Một số chỉ tiêu chủ yếu 11 tháng năm 2011 (tăng/giảm) so với cùng kỳ năm 2010 (%)

Đơn vị tính (%)

Chỉ số sản xuất công nghiệp	+6,9
Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng	+23,5
Tổng kim ngạch xuất khẩu	+34,7
Tổng kim ngạch nhập khẩu	+26,4
Khách quốc tế đến Việt Nam	+15,9
Vốn đầu tư ngân sách nhà nước thực hiện so với kế hoạch năm	84,5
Chỉ số giá tiêu dùng 11 tháng đầu năm 2011 so với cùng kỳ năm 2010	+18,62

#### VĨ MÔ

##### Chỉ số giá tiêu dùng

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2011 tăng 0,39% so với tháng trước, trong đó các nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng cao hơn mức tăng chung là: Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,65%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,61%; hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,56% (Lương thực tăng 3,25%; thực phẩm giảm 0,26%). Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng thấp hơn mức tăng chung hoặc giảm là: Đồ uống và thuốc lá tăng 0,25%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,2%; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,12%; giáo dục tăng 0,08%; văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,02%; nhóm giao thông và nhóm bưu chính viễn thông cùng giảm 0,01%.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2011 tăng 17,5% so với tháng 12/2010 và tăng 19,83% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân mười một tháng năm nay tăng 18,62% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

Chỉ số giá vàng tháng 11/2011 tăng 0,27% so với tháng trước; tăng 25,31% so với tháng 12/2010 và tăng 32,11% so với cùng kỳ năm 2010. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 11/2011 tăng 0,69% so với tháng trước; tăng 2,22% so với tháng 12/2010 và tăng 5,14% so với cùng kỳ năm 2010.

Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến 20/11/2011 đạt 12697,4 triệu USD, bằng 83,8% cùng kỳ năm 2010, bao gồm: Vốn đăng ký 9914,5 triệu USD của 919 dự án được cấp phép mới (giảm 25,4% về vốn và giảm 21,3% về số dự án so với cùng kỳ năm trước); vốn đăng ký bổ sung 2782,9 triệu USD của 324 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện mười một tháng năm 2011 ước tính đạt 10,1 tỷ USD, tăng 1% so với cùng kỳ năm trước.

Trong các ngành kinh tế thu hút vốn đầu tư nước ngoài mười một tháng năm nay, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có số vốn đăng ký lớn nhất với 6240,1 triệu USD, bao gồm 4560,3 triệu USD vốn đăng ký mới và 1679,8 triệu USD vốn tăng thêm; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 2526,8 triệu USD, bao gồm 2525,7 triệu USD vốn đăng ký mới và 1,1 triệu USD vốn tăng thêm; ngành xây dựng đạt 1194,5 triệu USD, bao gồm 1002 triệu USD vốn đăng ký mới và 192,5 triệu USD vốn tăng thêm.

Trong mười một tháng, cả nước có 48 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương có dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài được cấp phép mới, trong đó Hải Dương dẫn đầu về vốn đăng ký với 2497,7 triệu USD, chiếm 25,2% tổng vốn đăng ký; tiếp đến là thành phố Hồ Chí Minh 1918,7 triệu USD, chiếm 19,4%; Bà Rịa-Vũng Tàu 880,8 triệu USD, chiếm 8,9%; Hải Phòng 594,4 triệu USD, chiếm 6%; Hà Nội 513,1 triệu USD, chiếm 5,2%; Tây Ninh 481,4 triệu USD, chiếm 4,9%.

Trong số 52 quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam mười một tháng năm 2011, Đặc khu hành chính Hồng Kông (Trung Quốc) là nhà đầu tư lớn nhất với 2946,7 triệu USD, chiếm 29,7% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Nhật Bản 1604,8 triệu USD, chiếm 16,2%; Xin-ga-po 1435,3 triệu USD, chiếm 14,5%; CHND Trung Hoa 586,7 triệu USD, chiếm 5,9%; Hàn Quốc 571 triệu USD, chiếm 5,8%; Quần đảo Virgin thuộc Anh 372,8 triệu USD, chiếm 3,8%.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Mười Một ước tính đạt 8,6 tỷ USD, tăng 2,5% so với tháng trước và tăng 22% so với cùng kỳ năm 2010. Tính chung mười một tháng năm nay, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 87,2 tỷ USD, tăng 34,7% so với cùng kỳ năm 2010, bao gồm: Khu vực kinh tế trong nước đạt 37,8 tỷ USD, tăng 27,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 49,4 tỷ USD, tăng 40,7%.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu mười một tháng tăng cao so với cùng kỳ năm trước chủ yếu là do đơn giá bình quân hàng xuất khẩu tăng cao. Trong mười một tháng năm nay, kim ngạch xuất khẩu của nhiều mặt hàng chủ lực tăng cao so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Hàng dệt may tăng 28%; dầu thô tăng 51%; giày dép tăng 25,8%; thủy sản tăng 23,1%; máy móc thiết bị phụ tùng tăng 31,9%; gạo tăng 15,9%; gỗ và sản phẩm gỗ tăng 14,3%; cao su tăng 39,2%; cà phê tăng 52,8%.

Về thị trường xuất khẩu, trong mười tháng năm nay Hoa Kỳ vẫn là thị trường có kim ngạch lớn nhất với 13,9 tỷ USD chiếm 17,7% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam và tăng 19,6% so với cùng kỳ năm 2010. Thị trường EU đạt 13,2 tỷ USD, chiếm 16,8% và tăng 49,3%; thị trường ASEAN đạt 11 tỷ USD, chiếm 14% và tăng 31,6%. Một số thị trường khác cũng có kim ngạch xuất khẩu lớn như Trung Quốc đạt 8,6 tỷ USD; Nhật Bản đạt 8,5 tỷ USD.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Mười Một ước tính đạt 9,3 tỷ USD, tăng 1,7% so với tháng trước và tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 96,1 tỷ USD, tăng 26,4% so với cùng kỳ năm 2010, bao gồm: Khu vực kinh tế trong nước đạt 52,6 tỷ USD, tăng 23%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 43,5 tỷ USD, tăng 30,8%.

Trong mười một tháng năm nay, kim ngạch nhập khẩu nhiều mặt hàng phục vụ sản xuất trong nước tăng cao so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng tăng 12,2%; xăng dầu tăng 67,6%; điện tử, máy tính và linh kiện tăng 39,5%; vải tăng 27%; chất dẻo tăng 26,5%; nguyên phụ liệu dệt, may, giày dép tăng 13,5%; hóa chất tăng 28,9%; sản phẩm hóa chất tăng 18,7%; phân bón tăng 53,9%.

Về thị trường nhập khẩu mười tháng năm 2011, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch đạt 19,6 tỷ USD, tăng 23,3% so với cùng kỳ. Tiếp đến là thị trường ASEAN đạt 17,6 tỷ USD, tăng 34,5%; Hàn Quốc đạt 10,4 tỷ USD, tăng 36,8%; Nhật Bản đạt 8,4 tỷ USD, tăng 16%; EU đạt 6,1 tỷ USD, tăng 20,2%; Hoa Kỳ đạt 3,6 tỷ USD, tăng 22%.

Nhập siêu hàng hóa tháng Mười Một ước tính đạt 700 triệu USD, bằng 8,1% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Nhập siêu mười một tháng năm nay ước tính 8,9 tỷ USD, bằng 10,2% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Nếu loại trừ yếu tố vàng thì nhập siêu hàng hóa mười một tháng năm nay ước tính 9,2 tỷ USD, bằng 10,8% kim ngạch xuất khẩu.

### 1. Hậu thuẫn lớn cho ổn định tỷ giá USD/VND

**5 tuần liên tiếp tỷ giá USD/VND đứng yên. Cam kết của Ngân hàng Nhà nước đang gần đến đích khi có những hậu thuẫn lớn.**

Trao đổi bên lề cuộc gặp phóng viên cuối tuần qua, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Bình cho biết, đến cuối năm 2011, cơ bản có 3 điểm ưu tiên can thiệp của chính sách tiền tệ đang cho kết quả như dự tính. Đó là chủ trương giảm lãi suất cho vay đã được triển khai. Thứ hai là thị trường vàng cũng đã được từng bước can thiệp, dù Thống đốc Bình cho rằng Ngân hàng Nhà nước hiện vẫn chưa có đầy đủ công cụ (đặc biệt là về mặt pháp lý) để đạt hiệu quả cao hơn. Thứ ba là cam kết giữ ổn định tỷ giá USD/VND, nếu có điều chỉnh thì đến cuối năm không quá 1% (tính từ thời điểm 7/9/2011).

Đến nay, sau loạt tăng 14 lần liên tiếp đầu tháng 10, tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa USD với VND đã nổi dài 5 tuần cố định. Và sau khi bán ra khoảng 1,5 - 1,8 tỷ USD hỗ trợ thị trường từ giữa tháng 8, chủ yếu cho nhập khẩu vàng, từ tháng 10 trở lại đây Ngân hàng Nhà nước không còn phải dùng đến giải pháp này. Trên biểu niêm yết của các ngân hàng thương mại, trạng thái căng thẳng của tỷ giá USD/VND vẫn thể hiện ở giá mua san bằng giá bán và cùng kịch trần biên độ tại nhiều thành viên. Nhưng sự ổn định tương đối cũng đang thể hiện.

Theo ghi nhận của một số tổ chức đầu tư, những ngày cuối tuần qua tỷ giá USD/VND tiếp tục có sự điều chỉnh thể hiện cả trên thị trường tự do lẫn thị trường liên ngân hàng. Khoảng cách tỷ giá giữa hai thị trường này cũng đã được thu hẹp, cùng quanh mức 21.165 VND. Tác động cụ thể là một số ngân hàng tăng cường bán ra USD để tăng thanh khoản VND.

Ở điểm ưu tiên thứ hai như Thống đốc Nguyễn Văn Bình nêu, sự can thiệp thị trường vàng hai tháng trở lại đây cũng đã loại trừ giải pháp quen thuộc là cho nhập vàng để bình ổn. Theo đó, nguồn ngoại tệ cho nhu cầu này cũng đã hạn chế thay cho áp lực phải bán ra rõ rệt từ giữa tháng 8 đến đầu tháng 9/2011.

Với diễn biến trên và hiện tại, nhiều khả năng cam kết điều chỉnh tỷ giá USD/VND không quá 1% của Ngân hàng Nhà nước sẽ được trọn vẹn. Và hậu thuẫn lớn nhất đang thể hiện là những chuyển biến tích cực của kinh tế vĩ mô.

Trong báo cáo tại Hội nghị Nhóm tư vấn các nhà tài trợ dành cho Việt Nam (CG) năm 2011, diễn ra vào ngày 6/12 tại Hà Nội, Thứ trưởng thường trực Bộ Kế hoạch và Đầu tư Cao Viết Sinh đưa ra một số dự tính đáng chú ý.

Thứ trưởng Sinh cho biết, năm 2011 hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt kết quả khả quan, thực hiện tốt hơn các chỉ tiêu đề ra và tạo sự hỗ trợ lớn cho yêu cầu ổn định tỷ giá. Cụ thể là ở kết quả kiểm chế nhập siêu và trạng thái thặng dư của cán cân tổng thể.

Theo báo cáo trên, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu của Việt Nam năm 2011 dự tính sẽ đạt con số kỷ lục là 202 tỷ USD, bằng 170% GDP. Trong đó tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 96 tỷ USD, tăng 33% so với năm 2010; tổng kim ngạch nhập khẩu đạt 106 tỷ USD, tăng 25%. Theo đó, nhập siêu giảm mạnh, cả năm dự kiến khoảng 10 tỷ USD, bằng 10,5% tổng kim ngạch xuất khẩu, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra (không quá 18%).

Cũng trong báo cáo trên, dự tính cán cân tổng thể năm 2011 sẽ thặng dư tới 3,1 tỷ USD, cao hơn cả dự báo của một lãnh đạo chuyên trách đưa ra trước đó.

Hồi tháng 3/2011, tại diễn đàn Quốc hội, nguyên Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Giàu cũng dự báo năm nay cán cân tổng thể sẽ có sự cải thiện rõ rệt với dự báo thặng dư hơn 2 tỷ USD, là một yếu tố hỗ trợ cho giữ ổn định tỷ giá. Đây là sự cải thiện rất lớn khi năm 2009 cán cân tổng thể thâm hụt tới 8,8 tỷ USD và năm 2010 thâm hụt 3,07 tỷ USD.

Trong những chuyển biến tích cực này, một dòng chảy ngoại tệ từ kiều hối cũng đang góp phần đáng kể. Ước tính vừa công bố của Ngân hàng Thế giới (WB) cho thấy, trong năm 2011, lượng kiều hối chuyển về Việt Nam đạt gần 9 tỷ USD. Với con số này, Việt Nam thuộc top 10 các nước nhận được nhiều kiều hối nhất theo con đường chính thức (gồm Ấn Độ, Trung Quốc, Mexico, Philippines, Pakistan, Bangladesh, Nigeria, Ai Cập và Liban).

Với những hậu thuẫn đó, tỷ giá USD/VND đang có những điều kiện về vĩ mô để ổn định. Ngân hàng Nhà nước đang nắm khả năng giữ được cam kết điều chỉnh không quá 1%, dù sau loạt điều chỉnh từ đầu tháng 10 vừa qua đã dùng tới 0,85% “quỹ cam kết” này. Tuy nhiên, nhiều tổ chức thời gian qua cùng dự báo rằng, cầu ngoại tệ thời gian còn lại của năm 2011 và đầu năm 2012 sẽ ở mức cao. (Nguồn: *vneconomy*)

## 2. Hạ lãi suất: Mấy phần trăm và thời điểm nào?



Thời gian tới, người dân và các doanh nghiệp có thể chứng kiến những thay đổi về lãi suất - có tính ảnh hưởng bước ngoặt đối với nền kinh tế Việt Nam trong năm 2012 và có thể cả năm 2013.

### Lửa và khói

Tục ngữ dân gian "*Không có lửa làm sao có khói*" lại được ứng nghiệm khi liên quan đến tin đồn về hạ lãi suất.

Lãi suất có vai trò gần giống như một dạng van tim trong hệ thống huyết mạch ngân hàng. Từ van tim đó, máu được lưu chuyển ra toàn bộ cơ thể - tác động đến nhận thức và hành vi của đại đa số chủ thể trong xã hội. Ngày cuối cùng của tháng 11 vừa qua đã đánh dấu sự khởi phát của tin đồn trên. Chắc chắn sự đồn đoán này có liên quan đến những cơ sở khá chắc chắn, được cấu thành từ

buổi trả lời chất vấn Quốc hội của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Bình và cả những tin tức... hành lang.

Nếu lạm phát tiếp tục dưới 1% thì sẽ có điều kiện để xem xét giảm lãi suất... Lời khẳng định ấy gần giống như một mệnh đề. Cho đến giờ, đã có thể kết luận là lạm phát năm nay đã lập đỉnh vào tháng 8. Còn từ tháng 8 đến nay, chỉ số CPI luôn nằm dưới mức 1%. Thậm chí trong hai tháng 10 và 11, chỉ số này còn không vượt quá 0,5%.

Tháng 12 cũng được dự báo khá khả quan về chỉ số giá tiêu dùng: 0,5-0,6%. Như vậy từ tháng 8 đến cuối năm, CPI chỉ tăng thêm khoảng 3-3,5%. Điều đó cũng có nghĩa là những khách hàng đã gửi tiền tiết kiệm vào ngân hàng theo lãi suất trần huy động 14% từ tháng 9 là không thể bị âm, còn khách hàng nào được gửi theo lãi suất thỏa thuận 19-20% vào trước tháng 9 thì đã lãi gần ngang ngửa với kênh đầu tư vàng.

*Vậy đã đủ điều kiện cần để giảm lãi suất? Hay còn phải chờ đợi thêm yếu tố nào nữa?*

Câu chuyện mà trên hết là khách hàng gửi tiền và kế sau là các nhà đầu tư cá nhân và doanh nghiệp đang hết sức quan tâm đang là khi nào khói sẽ biến thành lửa, cũng như "đồng lửa" sẽ tỏa cháy với nhiệt lượng ra sao.

Tất nhiên một cơ quan trọng yếu và rất nhạy cảm như Ngân hàng nhà nước không thể chung sống với các loại tin đồn. Cũng bởi thế đã có sự khẳng định từ một cấp của cơ quan này về việc "*Ngân hàng Nhà nước chưa có chủ trương hạ lãi suất vào lúc này*".

Chi tiết đáng ghi nhận là phản hồi trên của Ngân hàng Nhà nước xuất hiện vào ngày 1/12, tức chỉ sau dư luận "khói lửa" đúng một ngày. Động thái phản hồi này - xét ra là khá nhanh chóng nếu so với lời cảnh báo cũng của Ngân hàng Nhà nước về nạn đầu cơ giá vàng khi vào tháng 9/2011, giá vàng trong nước bị đẩy lên cao đột ngột, chênh với giá thế giới đến 4-5 triệu đồng/lượng. Khi đó, lời cảnh báo của Ngân hàng Nhà nước đã chỉ xuất hiện sau khi giới đầu cơ kịp tiêu thụ một lượng vàng khổng lồ giá cao cho khối khách hàng cá nhân. Nhưng mặc dù có phản hồi không chính thức từ phía cơ quan quản lý về việc chưa hạ lãi suất, rất nhiều thông tin từ cuộc họp báo của Văn phòng Chính phủ, diễn ra sau phiên họp thường kỳ của Chính phủ vào cuối tháng 11/2011, đã lại cho thấy sự khẳng định về hạ lãi suất còn xuất phát từ cấp cao hơn.

Chỉ có điều, và đây cũng là một chi tiết rất đáng lưu tâm, Văn phòng Chính phủ cho biết lãi suất hạ bao nhiêu và vào thời điểm nào là do Ngân hàng Nhà nước quyết định.

Vậy Ngân hàng Nhà nước sẽ giảm lãi suất mấy phần trăm và vào thời điểm nào?

**Mấy phần trăm?**



Có những phương án đã được các chuyên gia trong Hội đồng tư vấn chính sách tài chính tiền tệ chính phủ và Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia bàn thảo trước đây. Theo đó, mức lãi suất huy động có thể hạ dần: hoặc 13%, hoặc 12%, hoặc 11%, hoặc 10%. Thậm chí, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) từ tháng 9/2011 còn kiến nghị đưa mức lãi suất huy động về 10% ngay trong năm 2011. Tuy nhiên, 10% có lẽ là một tỷ lệ không sát lắm với thực tế, khi vào tháng 9 chỉ số lạm phát mới bắt đầu giảm, còn trong tháng 12 chỉ số CPI lại đang có chiều hướng tăng nhẹ. Vậy nên khoảng dao động từ 11-13% của lãi suất huy động sẽ mang tính hợp lý hơn.



Một tín hiệu cũng đáng theo dõi là từ đầu tháng 12/2011, Ngân hàng BIDV đã tiếp tục hạ lãi suất cho vay đối với các doanh nghiệp được ưu tiên. Mức hạ này là 2%. Cách đây đúng 3 tháng, cũng BIDV đã trở thành ngân hàng đầu tiên hưởng ứng nhiệt tình chủ trương kéo giảm lãi suất cho vay của Ngân hàng nhà nước về vùng 17-19%, thậm chí BIDV còn khởi động lại cơ chế cho vay đối với những lĩnh vực quá nhạy cảm như chứng khoán và bất động sản. Mức hạ 2% của BIDV vào đầu tháng 12 khiến những người quan tâm liên tưởng đến con số "chẵn" - cũng là một đặc thù trong tâm lý của người Việt Nam. Liệu có phải do ngẫu nhiên mà đa số kiến nghị của các chuyên gia và tổ chức đã tập trung vào tính "chẵn" hơn là "lẻ" của mức hạ lãi suất? Liệu có phải là vô tình khi những lời đồn đoán xuất hiện trong thời gian qua đều hướng về tỷ lệ hạ lãi suất 12% chứ không phải là một tỷ lệ nào khác? Vì thế, và cùng với một số nguồn thông tin không chính thức, khả năng lãi suất huy động được kéo giảm ở mức 12% đang là phương án số một. Thậm chí, không loại trừ một khả năng khác - đã từng được bàn thảo rôm rả từ giữa năm nay - sẽ được tiến hành: áp trần lãi suất cho vay.

#### Thời điểm nào?

Mặt khác, cũng cần lưu ý là BIDV, khi trở thành nhân vật tiên phong trong chiến dịch hạ lãi suất cho vay vào tháng 9/2011, đã xúc tiến chiến dịch này ngay trước khi Ngân hàng Nhà nước ban hành chỉ thị 02 về tái thiết lập trần lãi suất huy động 14%. Do đó, việc BIDV hạ lãi suất cho vay thêm 2% vào đầu tháng 12 hẳn phải tạo nên tính cảm nhận về thời điểm Ngân hàng nhà nước xúc tiến hạ lãi suất huy động dưới 14% sẽ diễn ra trong ít ngày tới của tháng 12/2011. Tuy nhiên, cơ chế hạ lãi suất huy động lần này cũng lồng trong bối cảnh khác hơn nhiều so với thời điểm tháng 9/2011. Lần này, một số giải pháp ổn định kinh tế vĩ mô chắc chắn sẽ được Chính phủ đưa ra, trong đó chủ yếu liên quan đến hai công cụ chính là giảm lãi suất và miễn giảm thuế thu nhập cá nhân. Trong phiên họp thường kỳ tháng 11 vừa qua, Chính phủ đã nhắc lại một cụm từ làm gợi nhớ lại bối cảnh cuối năm 2008 - đầu năm 2009: **ngăn chặn suy giảm kinh tế**. Đồng thời, trên cơ sở kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2012 đã được Quốc hội thông qua, Chính phủ sẽ ban hành một nghị quyết về nhiều vấn đề ổn định và phát triển kinh tế - xã hội cho năm tới.

Như vậy, cơ chế hạ lãi suất của Ngân hàng Nhà nước không phải sẽ được thực hiện một cách độc lập, mà gắn liền với nghị quyết sắp tới của Chính phủ. Thông thường, nghị quyết dự kiến của Chính phủ được ban hành vào khoảng ngày 10 đầu tháng. Nếu mọi chuyện vẫn diễn ra theo đúng *"quy luật"* - sự vận động về thời điểm của những văn bản hành chính quan trọng tính từ năm 2008 đến nay, thời điểm mà Ngân hàng nhà nước quyết định hạ lãi suất sẽ xảy ra trước hoặc sau nghị quyết này vài ba ngày. Tức trong khoảng thời gian từ ngày 7-15/12 năm nay, người dân và các doanh nghiệp có thể chứng kiến những thay đổi ở mức độ vừa phải nhưng có tính ảnh hưởng bước ngoặt đối với vận mạng nền kinh tế Việt Nam trong năm 2012 và có thể cả năm 2013.

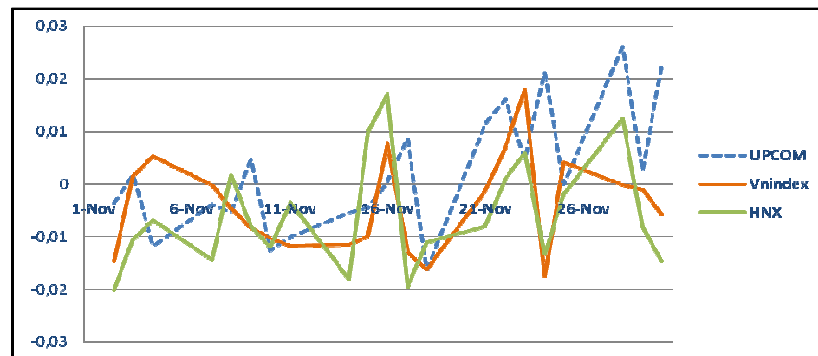
(Nguồn: VEF)

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

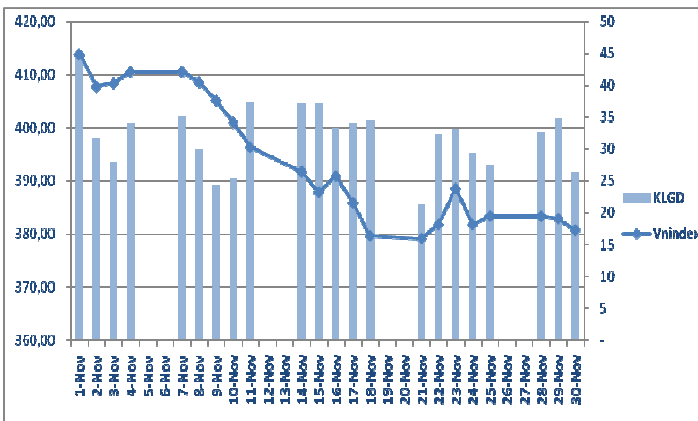
Diễn biến thị trường tháng 11/2011

Chỉ tiêu	ĐVT	HOSE	HNX	UPCOM
Chỉ số đầu tháng	Điểm	418,77	70,21	30,67
Chỉ số cuối tháng	Điểm	380,69	60,47	31,86
Tăng/giảm chỉ số trong tháng	Điểm	-38,08	-9,74	+1,19
Tỷ lệ tăng/giảm chỉ số	%	-9,09%	-13,87%	-3,88%
Tổng khối lượng giao dịch	Triệu	702,6	603,7	4,9
Tổng giá trị giao dịch	Tỷ VNĐ	11.773,4	5.789,4	48,5

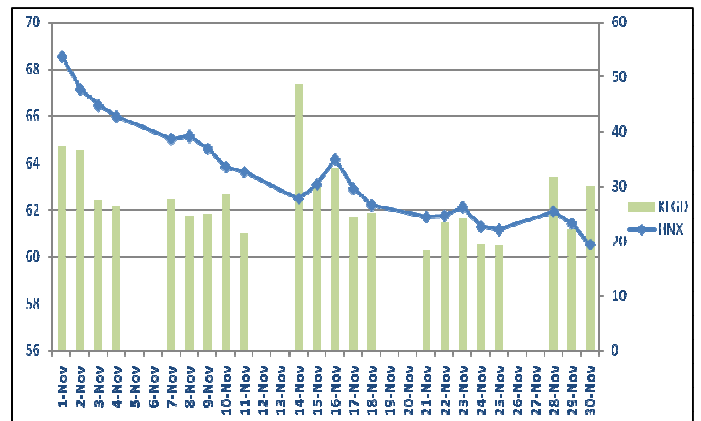
Diễn biến chỉ số 3 sàn trong tháng 11/2011



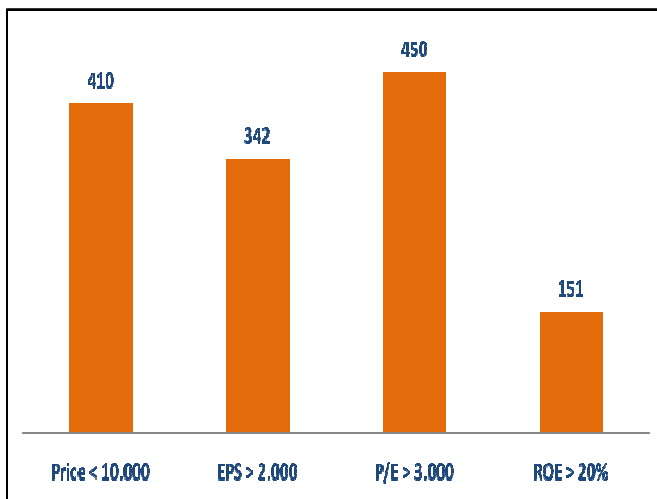
Diễn biến Vnindex và KLGD trong tháng 11/2011



Diễn biến HNX và KLGD trong tháng 11/2011



Thống kê CP trên thị trường theo một số chỉ tiêu



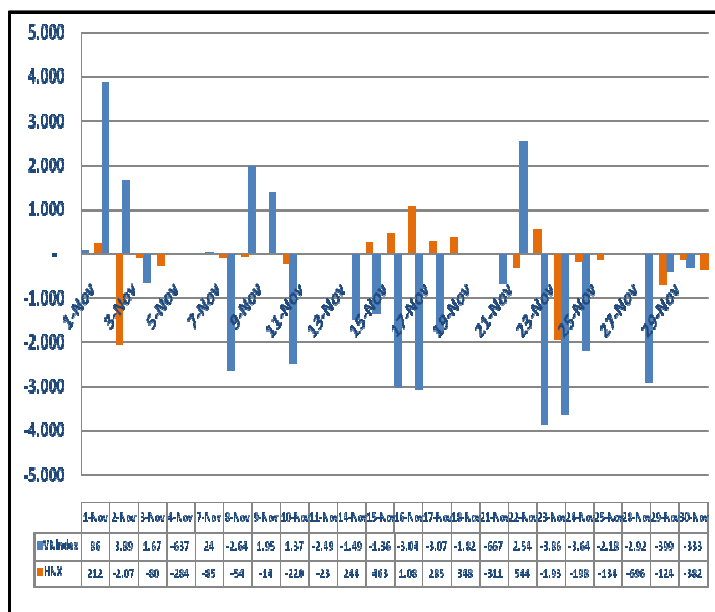
Top 10 CP tăng giá mạnh nhất trên 2 sàn

Mã	Sàn	Giá	+/- %	Mã	Sàn	Giá	+/- %
CYC	HSX	3.1	47.62	VXB	HNX	12.5	48.81
LGC	HSX	27.5	27.91	FLC	HNX	15.8	32.77
CLG	HSX	11.2	24.44	SGC	HNX	18.4	31.43
CMT	HSX	8.0	17.65	DNP	HNX	15.9	26.19
HTL	HSX	7.8	11.43	HCT	HNX	12.6	26.00
VNS	HSX	20.0	11.11	ARM	HNX	15.3	22.40
SRF	HSX	23.0	9.52	CT6	HNX	10.1	21.69
NSC	HSX	36.0	9.09	LM7	HNX	8.4	20.00
ST8	HSX	12.5	8.70	SVI	HNX	18.2	19.74
STB	HSX	14.4	7.46	DTC	HNX	27.8	16.81

TTCK tháng 11 tiếp tục diễn biến kém tích cực với xu hướng giảm điểm rõ nét hơn tháng 10. Trong giai đoạn nửa đầu tháng 11 (khoảng từ 01/11/2011-15/11/2011), cả hai chỉ số thị trường đều lao dốc khá mạnh với nhiều phiên giảm điểm liên tiếp khi những lo ngại về việc mất khả năng thanh toán và nợ xấu của một số CTCK bắt đầu lan rộng (VNI giảm nhanh về vùng đáy 380, HNX xuyên thủng hoàn toàn vùng đáy 66). Giai đoạn nửa cuối tháng 11 (từ 16/11/2011-30/11/2011), đà giảm điểm của cả hai chỉ số tiếp tục diễn ra nhưng với tốc độ chậm hơn, dù chính phủ cam kết có biện pháp giải cứu TTCK và UBCK đã khẩn trương hơn để đề xuất các đề án phát triển dài hạn cho thị trường. Niềm tin của nhà đầu tư trong giai đoạn này đã gần như không còn. Cả hai chỉ số đều đã nằm dưới hoàn toàn các ngưỡng hỗ trợ của Fibo retracement và đường SMA; và đang lơ lửng chưa chính thức xác lập mức đáy mới. KLGD nhìn chung cũng sụt giảm nhẹ so với tháng 10 khá thấp trước đó, khi dòng tiền gần như đứng ngoài thị trường. Hàng loạt cổ phiếu dù giá không giảm quá mạnh, nhưng tốc độ giảm khá đều, tạo ra mức giảm khá lớn trong suốt tháng. Hầu như không có nhóm cổ phiếu nào thật sự nổi trội đi ngược lại thị trường, chỉ một vài cổ phiếu có cơ bản tốt (MCP, SSC, ACL, AGD...) và một số cổ phiếu lớn trong danh mục của ETF (MSN, BVH, IJC, VNM...) gần như kháng cự được với đà giảm chung của thị trường khi gần như đi ngang hoặc giảm nhẹ trong tháng.

#### ❖ Giao dịch của NĐTNN

##### Diễn biến KLGD NĐT nước ngoài trong tháng 11/2011



##### Top 15 cổ phiếu mua bán ròng nhiều nhất

Mã	Sàn	Mua ròng	+/- giá trong tháng	Mã	Sàn	Bán ròng	+/- giá trong tháng
VIC	HSX	211.9	-10.7%	STB	HSX	-198.6	7.5%
FPT	HSX	160.9	-0.8%	HAG	HSX	-73.7	-24.4%
MBB	HSX	106.7	-9.4%	CTG	HSX	-55.7	-9.9%
KDC	HSX	49.2	-7.7%	ITA	HSX	-39.5	-25.8%
REE	HSX	41.7	-3.4%	NTL	HSX	-24.4	-18.4%
PNJ	HSX	36.8	-0.3%	PVF	HSX	-23.8	-27.0%
DHG	HSX	22.5	-10.7%	PPC	HSX	-18.8	-2.9%
MSN	HSX	21.5	-6.3%	SJS	HSX	-18.6	-36.8%
CLG	HSX	19.1	24.4%	BVH	HSX	-17.4	-18.2%
VCB	HSX	16.8	-15.3%	SSI	HSX	-16.8	-13.0%
PVD	HSX	14.7	-5.2%	SHB	HNX	-12.9	-9.9%
VHC	HSX	13.3	-5.0%	VIP	HSX	-12.2	-31.3%
VSH	HSX	12.8	5.0%	AVF	HSX	-12.2	-4.2%
IJC	HSX	8.7	-16.7%	PVS	HNX	-11.7	-16.0%
DPM	HSX	6.9	-10.0%	VNM	HSX	-10.5	8.1%

(đv: tỷ đồng)

Khối ngoại đã có tháng mua ròng trở lại về giá trị GD sau 3 tháng bán ròng liên tiếp trên sàn HOSE với giá trị mua ròng 135,4 tỷ đồng. Tuy nhiên về khối lượng thì khối ngoại bán ròng 19 triệu đơn vị. Trên sàn HNX, khối ngoại tiếp tục có phiên bán ròng với khối lượng 3,4 triệu đơn vị và giá trị 27,2 tỷ đồng. Nổi bật trong tháng là VIC được mua ròng mạnh 212 tỷ đồng, tập trung chính vào hai phiên 09/11 và 10/11. Tiếp đến là FPT tiếp tục được gom mua mạnh (có lẽ từ Orchid Fund khi cuối tháng trước quỹ này đã nắm đến 15 triệu cổ phiếu FPT), và STB đứng đầu top bán ròng trong tháng. Nhìn chung, trong tháng cũng diễn ra việc mua/bán tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF đối với một số cổ phiếu quen thuộc như MSN, PNJ, VIC, HAG, CTG, IJC..., nhưng nhìn chung không hỗ trợ nhiều cho diễn biến tích cực của cả thị trường.

## ❖ Nhận định ngắn cho tháng 12/2011



Hai phiên giao dịch tích cực cuối tháng 11 vẫn chưa để lại tín hiệu tích cực gì cho TTCK trong tháng 12 cuối năm. Hiện tại, tình hình vĩ mô vẫn chưa thật sự có những chuyển biến mới. Diễn biến về lạm phát đã gần như hạ nhiệt khi CPI tăng thấp trong 2-3 tháng qua (CPI cả năm vẫn ở mức khá cao) và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng thấp trong tháng 12. Các biện pháp mạnh tay để chống lạm phát đã phần nào phát huy tác dụng. Tuy nhiên, những hệ lụy của nó đối với nền kinh tế cũng khá lớn, làm phát sinh thêm những “ung nhọt” mới về sức khỏe của nền kinh tế. Các vấn đề cấp bách là tái cấu trúc nền kinh tế, trong đó, nổi bật nhất là tái cấu trúc TTCK, các CTCK, tái cấu trúc DNNN, tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, phục hồi thị trường bất động sản... vẫn tiếp tục gần như “dậm chân tại chỗ”, dù các cơ quan chức năng đã có phần “xông xáo” hơn. Điều cả nền kinh tế và TTCK chờ đợi nhất là sự hiện thực hóa các định hướng, giải pháp như đã cam kết, đề xuất của các cơ quan chức năng và các đối tượng liên quan. Nhưng có lẽ quá trình này không thể hoàn thành trong “một sớm một chiều”. Do đó, tín hiệu tích cực của nền kinh tế và TTCK cũng khó có thể đến sớm trong tháng 12 cuối năm. Tuy nhiên, với mức điểm khá thấp hiện tại, khả năng tiếp tục đi xuống mạnh của TTCK là khá thấp, nhưng động lực mới để hồi phục trở lại có lẽ sẽ vẫn chưa xảy ra. Do đó, chúng tôi cho rằng, TTCK trong tháng 12 sẽ bớt tiêu cực hơn tháng 11, kịch bản lành tính đi ngang có thể bắt đầu hình thành từ đầu tháng 12 và diễn biến kéo dài trong suốt tháng. Một số ít thông tin tích cực khác từ vĩ mô có thể sẽ xuất hiện trong tháng, nhưng sẽ khó đủ sức để hỗ trợ cho sự đi lên của thị trường.

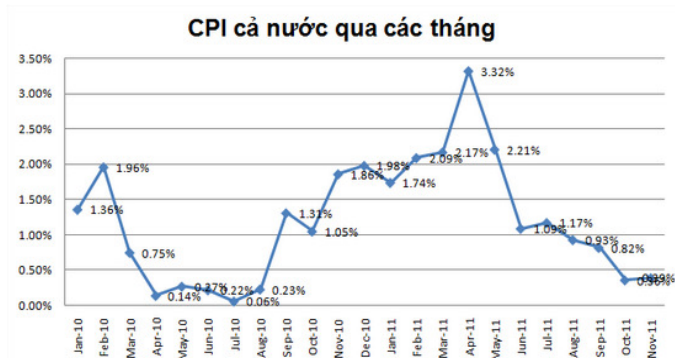
Dưới góc độ PTKT, tín hiệu tích cực vẫn chưa xuất hiện khi cả hai chỉ số vẫn đang quanh quẩn ở vùng thấp nhất của mình (VNI nếu loại bỏ một số cổ phiếu vốn hóa lớn thì cũng đang ở vùng thấp nhất) và nằm dưới hoàn toàn các đường Fibo retracement, SMA. KLGD vẫn đang rất yếu, chưa thể tạo động lực đi lên mạnh. Việc hình thành đáy mới có thể sẽ sớm xảy ra nhưng xung lực để đi lên gần như sẽ không có khi KLGD nhiều khả năng sẽ tiếp tục chưa cải thiện trong tháng. Ngoài ra, một loạt các tín hiệu kháng cự ở trên như middleband, các SMA 45-90... sẽ gia tăng sức ép từ xa tới các chỉ số. Do đó, hai chỉ số trong tháng có thể hình thành kênh dao động đi ngang với độ rộng của kênh không quá lớn.



## ❖ Thông tin hỗ trợ

### 1. Mức tăng CPI tháng 11/2011 tiếp tục ở mức thấp

CPI tháng 11 tăng 0,39% so với tháng 10/2011, tăng 17,5% so với tháng 12/2010 và tăng 19,83% so với tháng 10/2010.



Nguồn: Cafef.vn

**Nhận xét:** CPI tiếp tục tăng gần bằng với mức của tháng trước (theo như dự đoán), nhưng cũng không còn tạo nhiều bất ngờ và không giúp hỗ trợ cho thị trường khi nhiều vấn đề vĩ mô khác vẫn chưa được giải quyết. Với tình hình hiện tại, chúng tôi dự báo CPI trong tháng 12 tới sẽ tiếp tục quanh mức tháng này hoặc chỉ tăng nhẹ dù là tháng cuối năm cận tết.

### 2. Tập đoàn Hàn Quốc sẽ đầu tư 210 tỷ đồng vào chứng khoán Golden Bridge

Theo ông Lê Quý Hòa, Tổng giám đốc GBVS, cho biết: “Tập đoàn Tài chính Golden Bridge (Hàn Quốc) sẽ thông qua khoản đầu tư trị giá gần 10 triệu USD (khoảng 210 tỷ đồng) để mua trái phiếu của GBVS phát hành.

Cũng theo ông Hòa: “GBVS là công ty chứng khoán có 49% vốn đầu tư của tập đoàn tài chính Golden Bridge của Hàn Quốc. Do vậy yêu cầu đảm bảo thanh khoản cho GBVS trong mọi tình huống không những là trách nhiệm của GBVS mà cũng là nhiệm vụ hàng đầu được đặt ra cho Tập đoàn Golden Bridge. Công ty chúng tôi quản lý theo tiêu chuẩn tài chính chặt chẽ của Hàn Quốc nên tài khoản tiền của nhà đầu tư luôn được đảm bảo tách bạch rõ ràng. Hiện tại, thanh khoản của GBVS tốt, đảm bảo được mọi yêu cầu rút tiền của khách hàng cũng như các nghĩa vụ thanh toán khác”. Nguồn: ĐTCK

**Nhận xét:** Đây là thông tin đáng quan tâm trong bối cảnh TTCK khó khăn kéo dài và các CTCK đang đứng trước áp lực lớn phải giải thể, sáp nhập, tái cấu trúc. Tuy nhiên, xét trên góc độ dài hạn, sự kiện này cũng không có nhiều bất ngờ trong xu thế các tổ chức tài chính nước ngoài đang thâm nhập dần vào thị trường tài chính Việt Nam, nhất là kể từ năm sau 2012, Việt Nam sẽ mở cửa hoàn toàn TTCK cho các doanh nghiệp nước ngoài tham gia. Đây có thể xem là bước đi tiếp theo của Golden Bridge để tham gia hoàn toàn vào TTCK Việt Nam.

### 3. Quý II/2012: Sẽ trình Chính phủ Đề án Tái cấu trúc TTCK

Đề án tái cấu trúc thị trường chứng khoán, được xây dựng dựa trên Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2020, dự kiến trình Thủ tướng Chính phủ trong Quý II/2012, triển khai trong năm 2012 và đầu năm 2013.

Tái cấu trúc các công ty chứng khoán, UBCK đã báo cáo Thủ tướng Chính phủ, triển khai từ năm 2012 đến 2015. Còn tái cấu trúc hàng hóa trên thị trường trái phiếu Chính phủ trong đó sẽ triển khai chương trình thí điểm hoán đổi trái phiếu kết hợp với phát hành lô lớn.

UBCK cũng đang xây dựng đề án và triển khai dự thảo Nghị định hướng dẫn TTCK phái sinh trong năm 2012. Trên cơ sở đó triển khai cơ sở vật chất, hệ thống và đưa vào vận hành trong năm 2014. Trong năm 2012, UBCK dự kiến nghiên cứu, xây dựng và hoàn thành cơ chế thuế đặc thù đối với quỹ hưu trí tự nguyện và các sản phẩm quỹ khác cũng như các quy định về kế toán cho các quỹ đầu tư chứng khoán.

(Nguồn: cafef.vn)

**Nhận xét:** Các đề án được đưa ra tuy có muộn nhưng vẫn hết sức cần thiết, nó là tiền đề cho sự phát triển lâu dài của TTCK Việt Nam. Điều mà các thành viên thị trường mong đợi nhất là sự nhất quán, tận tâm của UBCK, Bộ Tài Chính và Chính Phủ để phác họa cụ thể các mục tiêu của từng đề án và triển khai thực hiện quyết liệt, hoàn chỉnh theo như các mốc thời gian đã cam kết trong đề án.

### 4. Sẽ cổ phần hóa công ty Xăng dầu hàng không

Thủ tướng vừa phê duyệt phương án sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp thuộc Tổng công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines) giai đoạn 2011-2015. Theo đó, người đứng đầu Chính phủ cho phép Vietnam Airlines được nắm giữ 100% vốn tại Công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH) một thành viên Kỹ thuật máy bay (VAECO).

Bên cạnh đó, Chính phủ đồng ý thực hiện cổ phần hóa theo hướng Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ đối với công ty mẹ - Vietnam Airlines; đồng thời cổ phần hóa Công ty TNHH một thành viên Xăng dầu Hàng không (Vinapco), trong đó Vietnam Airlines giữ trên 50% vốn điều lệ.

Thủ tướng cho phép Vietnam Airlines được quyết định tỷ lệ cổ phần nắm giữ tại 3 xí nghiệp, gồm Thương mại mặt đất Nội Bài, Đà Nẵng và Tân Sơn Nhất.

(Nguồn: VnExpress)

## 5. Các “ông lớn” tìm giải pháp “cứu” TTCK

Sáng 16/11, đại diện một số quỹ đầu tư (Dragon Capital, VietFund, IDG Venture...), các CTCK lớn (SSI, Bảo Việt...) đã có cuộc làm việc tại UBCK để bàn giải pháp cho TTCK, chuẩn bị cho sự kiện Diễn đàn DN Việt Nam ngày 2/12. Hai vấn đề được quan tâm nhất là làm thế nào để tránh đổ vỡ hệ thống khối CTCK và làm thế nào để kích thích được dòng vốn đầu tư chảy vào TTCK Việt Nam.

Theo đó, các thành viên được biết rằng, có tới 14 đề án, chính sách và hàng chục văn bản pháp lý UBCK đã và đang xây dựng để trình Bộ Tài chính và các cấp cao hơn xem xét, dự kiến sẽ ban hành từ nay đến hết năm 2012.

Trở lại với vấn đề được quan tâm nhất là an toàn hệ thống CTCK. Trước hiện tượng một số CTCK mất thanh khoản, chủ đề tái cấu trúc CTCK trở thành câu chuyện phổ cập trên nhiều mặt báo. Nhưng an toàn hệ thống CTCK đã đến mức đáng lo ngại hay chưa? Phương hướng tái cấu trúc như thế nào? Những CTCK như thế nào sẽ nằm trong diện phải tái cấu trúc?...lại được đưa ra rất mờ hồ trên mặt báo. Sự mờ hồ này đã gây nên nỗi lo bao trùm toàn thị trường, mà nguyên nhân chính là ở chỗ các phương tiện truyền thông thiếu những thông tin tổng quát về khối công ty này. Để kích thích dòng vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam, vấn đề thiết thực nhất là cơ chế thuế. Chủ đề này từng được dư luận nêu lên trên nhiều diễn đàn vì sự bất cập (với NĐT cá nhân) và không có tính khuyến khích (với NĐT tổ chức), nhưng chưa một lần Bộ Tài chính “mở lòng” đối thoại với các thành viên TTCK. Một vài cuộc hội thảo về chủ đề thuế chứng khoán cũng đã được tổ chức, nhưng thường là các chuyên gia tự...đối thoại với nhau.

(Nguồn: lược ghi theo ĐTCK)

**Nhận xét:** Việc các thành viên chủ chốt của TTCK cùng UBCK ngồi lại với nhau để bàn giải pháp cho TTCK thể hiện tính cấp bách phải thực hiện nhiều giải pháp đồng bộ để có thể “vực dậy” một thị trường vốn đang “rệu rã” của Việt Nam. Các vấn đề được đưa ra không mới, nhưng rất cần sự góp ý thẳng thắn từ nhiều phía để có thể thực thi tốt nhất khi đi vào thực tế, giúp hài hòa lợi ích của các thành viên thị trường và đảm bảo sự phát triển bền vững hơn của TTCK.

## 6. Thủ tướng: “Sẽ có giải pháp phục hồi chứng khoán, bất động sản”

Trong phiên trả lời chất vấn trước quốc hội, về các giải pháp ổn định kinh tế vĩ mô, Thủ tướng cho biết, khả năng kiểm soát lạm phát khoảng 18% là khả thi, với việc tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ thận trọng, linh hoạt theo các mục tiêu đặt ra. Bên cạnh đó, Chính phủ sẽ có giải pháp phục hồi chứng khoán, bất động sản và không để giá vàng chênh lệch lớn giữa trong nước và thế giới, đảm bảo quyền lợi của người dân.

Trong năm 2012, Chính phủ sẽ tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa chặt chẽ, đảm bảo bội chi ngân sách xuống dưới 4,8% GDP, giữ tỷ lệ nợ công ở mức an toàn, cải thiện cán cân thanh toán, giảm nhập siêu và tiếp tục tăng dự trữ ngoại hối.

Về lạm phát, Thủ tướng nhấn mạnh ưu tiên đưa chỉ số giá còn một con số, tạo điều kiện giảm lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp. Bên cạnh đó, Chính phủ sẽ kiến nghị kéo dài thời gian hỗ trợ thuế và các ưu đãi phù hợp khác để doanh nghiệp có cơ hội phục hồi và phát triển nhanh. Người đứng đầu Chính phủ cũng nhấn mạnh sẽ phê duyệt phương án tổng thể tái cơ cấu các tập đoàn nhà nước ngay trong năm 2011.

(Nguồn: lược ghi theo Vnexpress)

**Nhận xét:** Cam kết về giải pháp phục hồi chứng khoán và bất động sản thể hiện sự quan tâm hơn của chính phủ để giải cứu hai thị trường đang “rệu rã”. Nó đã có tác động tích cực đến TTCK trong 1-2 phiên. Tuy nhiên, sau đó thị trường tiếp tục đi xuống, tiếp tục thể hiện sự chán nản của NĐT đối với thị trường. Điều cả thị trường mong đợi nhất hiện tại là chính phủ sẽ sớm đưa ra giải pháp và thực hiện quyết liệt như đã cam kết, khi đó, cơ hội phục hồi trở lại của TTCK mới được nhen nhóm.



## ❖ Thông tin tiêu cực

### 7. SME bị đình chỉ hoạt động lưu ký trong 1 tháng

Ngày 02/11/2011, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD) đã có Quyết định số 95/QĐ-VSD về việc đình chỉ tạm thời hoạt động lưu ký của Công ty cổ phần Chứng khoán SME (từ 03/11/2011 đến 03/12/2011) do thường xuyên vi phạm nghĩa vụ thanh toán giao dịch chứng khoán và không hoàn trả tiền vay quỹ hỗ trợ thanh toán đúng thời hạn theo cam kết với VSD. Ngoài ra, Ngày 22/11/2011, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam đã có Quyết định số 109/QĐ-VSD về việc cảnh cáo Công ty Cổ phần Chứng khoán Trảng An do vi phạm quy định của Quy chế hoạt động bù trừ và thanh toán chứng khoán. (Nguồn: HNX)

**Nhận xét:** Sự việc mất khả năng thanh toán của SME và văn bản cảnh cáo của VSD đối với TAS đã gây rung động TTCK, khiến thị trường sụt giảm mạnh nhiều phiên. Đây là hệ quả của việc quản lý rủi ro lỏng lẻo và cho vay đầu tư chứng khoán “quá tay” của một số CTCK. Sự việc đã gây mất niềm tin lớn của giới đầu tư đối với không chỉ một số CTCK, mà còn ở khả năng quản lý của UBCK. Từ đó, đòi hỏi về việc tái cấu trúc lại hệ thống các CTCK càng trở nên cấp thiết.

### 8. Sếp chứng khoán đồng loạt xin từ chức

Chưa đầy hai tháng, lãnh đạo cấp cao gần 20 công ty chứng khoán lần lượt rời khỏi chiếc “ghế nóng”, có nơi đổi hẳn chủ tịch do sự khắc nghiệt của thị trường vượt xa mọi dự đoán trước đó. Phó tổng giám đốc, giám đốc chi nhánh là 2 vị trí biến động nhiều nhất. Thông tin trên website 2 Sở giao dịch chứng khoán, đầu tháng 10 tới nay, 8 phó tổng giám đốc ra đi, 6 công ty đổi người đứng đầu chi nhánh các thành phố lớn. Thành viên hội đồng quản trị, tổng giám đốc, thậm chí cả chủ tịch cũng bị đổi để thích ứng với tình hình kinh doanh mới. Có công ty trong vòng 6 tháng qua xáo trộn cả 4 vị trí: Giám đốc chi nhánh, phó tổng, tổng giám đốc, thành viên hội đồng quản trị. Có vị trí được bổ nhiệm ngay nhân sự mới, song có “ghế” đến nay vẫn còn trống và giao cho người khác kiêm nhiệm.

(Nguồn: Tóm lược từ Vnexpress)

Nhận xét: Làn sóng “thay tướng” hàng loạt là hệ quả tất yếu của sự kém hiệu quả trong hoạt động của các CTCK trước sự suy giảm kéo dài của TTCK. Một số lãnh đạo ra đi vì thấy không còn cơ hội phát triển ở công ty hiện tại, nhưng cũng có một số ra đi để “rủi bỏ trách nhiệm” về các thiệt hại đã gây ra cho công ty trong thời gian dài vừa qua. Sức ép của những người mới đến cũng vô cùng nặng nề khi giai đoạn “u tối” của TTCK vẫn chưa biết khi nào sẽ kết thúc.

### 9. Các CTCK giảm mạnh nhân sự trong 9 tháng 2011

Theo khảo sát của TTVN, từ đầu năm 2011 đến 30/09/2011, 17 công ty chứng khoán niêm yết đã giảm đáng kể số lượng nhân viên với SSI và SBS đứng đầu về số lượng nhân viên cắt giảm. Trong khi đó, vẫn có một số công ty tiếp tục tăng nhân sự bất chấp khó khăn như HSC, GBS, PHS...

Nếu nhân rộng ra hơn 100 CTCK thì số lượng nhân sự bị cắt giảm còn lớn hơn rất nhiều. Không chỉ nhân viên mà các “sếp” tại của nhiều CTCK cũng ra đi hàng loạt. Gần như tuần nào cũng có thông báo về việc lãnh đạo các CTCK nghỉ việc.

Nguồn: TTVN

**Nhận xét:** TTCK khó khăn kéo dài đã tác động nặng nề đến hoạt động của các CTCK, việc cắt giảm nhân sự không cần thiết là biện pháp hiệu quả nhất trong thời gian qua để tiết chi phí hoạt động. Với tình hình vẫn chưa có điểm sáng hiện tại, nhiều khả năng số lượng nhân sự của các CTCK sẽ tiếp tục được cắt giảm do nhiều công ty đang đứng trước nguy cơ phá sản, sáp nhập trong thời gian tới.





## 9. PVFI khởi kiện chứng khoán phổ Wall về khoản tiền gần 100 tỷ đồng

CTCP Đầu tư tài chính Công đoàn Dầu khí Việt Nam - PVFI cho biết, ngày 15/10, PVFI đã có đơn khởi kiện CTCP Chứng khoán phổ Wall (WSS) gửi tòa án nhân dân TP Hà Nội. Ngày 11/11, Tòa án nhân dân TP Hà Nội đã quyết định thụ lý đơn kiện của PVFI và có công văn triệu tập các bên liên quan.

Trong nội dung khởi kiện, PVFI cho biết từ giữa tháng 5/2009, PVFI và WSS ký hợp đồng thỏa thuận hợp tác hợp tác để cung cấp dịch vụ đầu tư chứng khoán niêm yết cho nhà đầu tư. Phương pháp hợp tác của PVFI là đầu tư cho khách hàng mua chứng khoán trên cơ sở hồ sơ do WSS đề nghị, để được hưởng lợi nhuận cố định mà không phải chia sẻ rủi ro.

Tuy nhiên, theo PVFI, trong quá trình thực hiện, WSS không thực hiện nghiêm túc các cam kết theo nội dung hợp tác (bao gồm quá trình cung cấp thông tin, giao kết hợp đồng với khách hàng, bán thanh lý tài khoản của khách hàng và trả tiền cho PVFI khi đến hạn), dẫn đến việc PVFI không thu hồi được hết số tiền đã giải ngân thông qua WSS. Chính vì vậy, thông qua Tòa án nhân dân TP. Hà Nội, PVFI yêu cầu WSS phải hoàn trả toàn bộ số tiền nợ gốc còn lại, cũng như nợ lãi và nợ quá hạn, tổng số tiền lên tới gần 100 tỷ đồng.

Xung quanh mối quan hệ tài chính giữa PVFI và WSS, trả lời Đầu tư chứng khoán ngày 12/8, ông Phạm Đức Long, Phó tổng giám đốc WSS cho rằng WSS hoàn toàn không có nghĩa vụ tài chính liên quan đến vấn đề này, bởi công ty chỉ đóng vai trò trung gian trong việc hợp tác giữa PVFI và nhà đầu tư. Ông Long cũng cho biết, WSS đã thực hiện phong tỏa và chuyển khoản chứng khoán của khách hàng sang tài khoản của PVFI nên phải chờ khi thanh lý tài khoản mới xác định được mức độ thu hồi.

(Nguồn: FPTS tổng hợp)

**Nhận xét:** Đây là vụ kiện đầu tiên liên quan đến việc vay mượn để cho vay “đòn bẩy tài chính” giữa công ty cho vay, CTCK và nhà đầu tư, được núp bóng dưới dạng “Hợp đồng hợp tác đầu tư”, trong bối cảnh TTCK suy giảm mạnh và kéo dài thời gian qua. Vụ việc vẫn chưa có kết luận chính thức nhưng nó cho thấy rủi ro từ các “Hợp đồng hợp tác đầu tư” đang dần bộc lộ, và thị trường vẫn tiếp tục lo ngại nhiều vụ kiện tương tự có thể xảy ra khi nhiều CTCK đang cực kỳ khó khăn trong hoạt động và không đảm bảo các tiêu chuẩn an toàn tài chính tối thiểu.

## 10. Công ty niêm yết lũ lượt tính chuyện bỏ sàn

Chưa phải làn sóng, nhưng hiện tượng một số doanh nghiệp quyết định hủy niêm yết cho thấy nhiều người, cả doanh nghiệp và nhà đầu tư đang ngày càng mất niềm tin vào TTCK. Ngoài những doanh nghiệp bị bắt buộc phải hủy niêm yết do sai phạm và không đáp ứng được điều kiện như DVD, VTA, FPC... một số doanh nghiệp khác đã xin hủy niêm yết như SQC, SGT, TBC, CSG, TRI, V11, S27... với nhiều lý do nhưng chung nhất là do lên sàn không huy động được vốn và giá xuống thê thảm. Chẳng hạn, ngày 15/11, Công ty CP nước giải khát Sài Gòn (Tribeco, mã chứng khoán TRI, sàn HoSE) đã gửi thư cho cổ đông xin ý kiến việc hủy niêm yết cổ phiếu TRI đang giao dịch tại HoSE. Khối lượng xin hủy bao gồm toàn bộ cổ phiếu đang lưu hành (27.548.360 cổ phiếu). Trước đó, ngày 30/9, Công ty CP Sông Đà 27 (mã S27, sàn HNX) cũng xin hủy niêm yết. Ngoài ra, hàng loạt đơn vị khác cũng xin tự nguyện hủy niêm yết như Công ty CP Thủy điện Thác Bà (TBC), Công ty CP Cấp Sài Gòn (CSG)...

(Nguồn: Diễn đàn kinh tế Việt Nam)

**Nhận xét:** Trong giai đoạn hầu hết mọi cổ phiếu đều lao dốc thời gian qua, thì việc niêm yết cổ phiếu trên sàn đã không không giúp hỗ trợ doanh nghiệp trong việc huy động vốn, quảng bá hình ảnh. Ngược lại, hàng loạt mặt trái, nguy cơ (như ở trên) luôn rình rập đối, gián tiếp làm giảm sút hình ảnh của các doanh nghiệp niêm yết. Do đó, việc nhiều công ty tính đến chuyện hủy niêm yết cũng không quá bất ngờ. Tuy nhiên, việc hủy niêm yết của nhiều doanh nghiệp sẽ phần nào làm ảnh hưởng đến hình ảnh của hai sàn niêm yết, tác động không tốt đến sự phát triển dài hạn của TTCK. Đối với nhà đầu tư, nó sẽ gây khó khăn hơn trong việc mua bán cổ phiếu và dần làm “xói mòn” niềm tin của cộng đồng đầu tư về vấn đề lợi ích nhóm của các cổ đông lớn. Vì vậy, việc ban hành nhiều biện pháp để quản lý chặt chẽ, chuyển nghiệp hơn vấn đề niêm yết của UBCK, hai sở giao dịch là cần thiết để đảm bảo sự phát triển ổn định của TTCK.



## THÔNG TIN PHÁP LUẬT

### Vi phạm về mua cổ phiếu quỹ - UBCKNN XỬ PHẠT VI PHẠM HÀNH CHÍNH CTYCP EVERPIA VIỆT NAM

Ngày 24/11/2011, Chủ tịch UBCKNN ký Quyết định số 901/QĐ-UBCK xử phạt vi phạm hành chính đối với CtyCP Everpia Việt Nam (Công ty), địa chỉ: Dương Xá, Gia Lâm, Hà Nội, cụ thể như sau:

Ngày 9/6/2011, Công ty thực hiện công bố thông tin trên Sở GDCK Tp. Hồ Chí Minh đăng ký mua 1.000.000 cp của Công ty (mã chứng khoán: EVE) làm cổ phiếu quỹ trong khoảng thời gian từ ngày 16/6/2011 đến 16/9/2011. Tuy nhiên, Công ty đã thay đổi phương án mua lại cổ phiếu quỹ, không thực hiện việc mua lại cổ phiếu quỹ như đã báo cáo và công bố thông tin ra công chúng là vi phạm quy định tại Khoản 6 mục II Thông tư 18/2007/TT-BTC ngày 13/3/2007 của Bộ Tài chính hướng dẫn việc mua bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng.

Xét tính chất và mức độ vi phạm, UBCKNN xử phạt vi phạm hành chính đối với CtyCP Everpia Việt Nam với hình thức sau:

Phạt tiền 40.000.000 (Bốn mươi triệu) đồng theo quy định tại Điểm d Khoản 2 Điều 29 Nghị định 85/2010/NĐ-CP ngày 2/8/2010 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán do thay đổi phương án mua lại cổ phiếu quỹ, không thực hiện việc mua lại cổ phiếu quỹ như đã báo cáo và công bố thông tin ra công chúng.

Quyết định có hiệu lực kể từ ngày ký.

(UBCKNN)

## GÓC TRAO ĐỔI DOANH NGHIỆP

### Hủy niêm yết – làn sóng mới của các doanh nghiệp niêm yết

Câu chuyện được nhắc đến nhiều trong thời gian gần đây là câu chuyện của cổ phiếu VKP của Công ty Cổ phần Nhựa Tân Hóa khi cổ phiếu giao dịch dưới 1.000 đồng và đứng trước nguy cơ sẽ bị Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) hủy niêm yết.

Theo Nghị định 84 hướng dẫn Luật Chứng khoán thì một công ty bị hủy niêm yết khi có kết quả sản xuất kinh doanh lỗ trong ba năm liên tục hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá vốn chủ sở hữu trong báo cáo tài chính năm gần nhất trước thời điểm xem xét. Như vậy HOSE chỉ còn chờ báo cáo tài chính kiểm toán năm 2011 của VKP là hủy niêm yết cổ phiếu công ty này.

Hay như trường hợp hủy niêm yết của công ty cổ phần Dược Viễn Đông do liên tục vi phạm quy định công bố thông tin như không công bố báo cáo tài chính kiểm toán 2010 cũng như báo cáo tài chính ở 2 quý đầu năm nay, dù đã được cơ quan quản lý nhắc nhở. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng không công bố thông tin bất thường trong vòng 72h kể từ khi nhận thông báo của tòa án thụ lý đơn yêu cầu mở thủ tục phá sản.

Tuy nhiên không phải chỉ có các công ty không đủ điều kiện niêm yết mới hủy niêm yết mà trên sàn HOSE, HNX hiện nay đang xuất hiện làn sóng tự xin hủy niêm yết của các doanh nghiệp đang niêm yết với vô vàn lý do khác nhau. Vậy làn sóng này tác động đến thị trường như thế nào?

Mới đây, ngày 15/11, Công ty CP nước giải khát Sài Gòn (Tribeco, mã chứng khoán TRI, sàn HoSE) đã gửi thư cho cổ đông xin ý kiến việc hủy niêm yết cổ phiếu TRI đang giao dịch tại HoSE. Khối lượng xin hủy bao gồm toàn bộ cổ phiếu đang lưu hành (27.548.360 cổ phiếu). Trước đó, ngày 30/9, Công ty CP Sông Đà 27 (mã S27, sàn HNX) cũng xin hủy niêm yết. Ngoài ra, hàng loạt đơn vị khác cũng xin tự nguyện hủy niêm yết như Công ty CP Thủy điện Thác Bà (TBC), Công ty CP Cấp Sài Gòn (CSG)...

Điểm chung của các công ty tự nguyện xin hủy niêm yết là giá cổ phiếu rất thấp, thấp hơn mệnh giá. Chẳng hạn, tại thời điểm này, giá cổ phiếu TRI chỉ 2.000 đồng/cổ phiếu. Từ mức 29.000 đồng trong ngày giao dịch đầu tiên (năm 2001), đến nay, TRI đã mất đến 93,6% thị giá. S27 hiện cũng chỉ 2.600 đồng/cổ phiếu và từ mức giá 19.200



đồng/cổ phiếu lúc chào sàn, đến nay S27 đã mất hơn 16.000 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, TRI, S27 không phải là mã cá biệt có thị giá thấp hơn mệnh giá hiện nay. Thống kê sơ bộ, trên HoSE hiện có khoảng 150 mã và HNX có hơn 250 mã dưới mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu, trong đó khoảng 30 mã có giá dưới 3.000 đồng/cổ phiếu.

Nhiều người cho rằng, những công ty tự nguyện hủy niêm yết là muốn “cứu” giá cổ phiếu hoặc tránh sự thâm sát từ bên ngoài.



### **Tác động không tốt đến tâm lý thị trường**

Việc một loạt các công ty xin hủy niêm yết có tác động không nhỏ tới tâm lý thị trường, khiến Nhà đầu tư ngày càng bi quan nhất là trong bối cảnh thị trường khó khăn kéo dài như hiện nay. Việc một loạt các công ty xin hủy niêm yết khiến cho bức tranh thị trường vốn âm ảm lại càng âm ảm hơn, nhà đầu tư nắm giữ những cổ phiếu này cũng trong tình cảnh đứng ngồi không yên vì những rủi ro phải đối mặt trong thời gian sắp tới.

Hơn nữa, việc công bố thông tin của các công ty trên thị trường chứng khoán vốn đã tù mù, thiếu thông tin thì sau khi hủy niêm yết, không phải tuân thủ những quy định đối với công ty niêm yết, thì Nhà đầu tư càng khó cơ hội tiếp cận với thông tin của các công ty này.

Thực tế, hàng loạt cổ phiếu dưới mệnh giá như hiện nay và chưa có chế tài hủy niêm yết sẽ khiến thị trường chứng khoán thời gian tới đối mặt với việc bùng nổ tình trạng tự nguyện hủy niêm yết, với việc hàng loạt công ty “bê bết” trong sản xuất kinh doanh 2011 sẽ khiến thị trường chứng khoán chứng kiến nhiều công ty bị hủy niêm yết do thua lỗ. Như vậy, con số các công ty rút lui khỏi sàn chứng khoán thời gian tới sẽ rất lớn.

### **Khó cho Nhà đầu tư và cơ quan quản lý**

Hiện nay, theo Luật Chứng khoán Việt Nam, giá cổ phiếu dưới mệnh giá và có thể thấp hơn nữa vẫn không bị bắt buộc hủy niêm yết. Nếu thua lỗ 3 năm liên tiếp thì công ty mới bị hủy niêm yết. Bên cạnh đó, luật pháp Việt Nam của ta chưa có quy định về hủy niêm yết, muốn niêm yết lại sẽ phải đạt những yêu cầu gì?

Đối với các công ty đã chốt lưu ký cổ phiếu, nhưng sau đó lại hủy không niêm yết trên sàn khiến cổ đông không thể chuyển nhượng cổ phiếu cho nhau.

Khi cổ phiếu đã đăng ký lưu ký mà chưa niêm yết hoặc ngược lại, đã hủy niêm yết mà vẫn phải duy trì việc lưu ký, công ty nên lên sàn UPCoM để tạo thanh khoản cho cổ phiếu, cũng như để các cổ đông có thể dễ dàng chuyển nhượng.

Đó là thông tin TS. Nguyễn Sơn, Vụ trưởng Vụ Phát triển thị trường, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCK) cho biết khi trao đổi với ĐTCK xung quanh vấn đề lưu ký chứng khoán sau khi cổ phiếu bị hủy niêm yết.

Vậy cổ đông sẽ chuyển nhượng chứng khoán bằng cách nào khi công ty không còn niêm yết nhưng vẫn phải đăng ký lưu ký? Đây là thắc mắc không chỉ với trường hợp công ty đã hủy niêm yết như mà còn là vấn đề nan giải với nhiều DN đã đăng ký lưu ký nhưng chưa lên sàn. Theo đúng quy định, cổ phiếu đã lưu ký thì chỉ có thể giao dịch trên sàn HNX, HOSE và UPCoM, cổ phiếu đã lưu ký mà chưa lên sàn thì chưa có “chỗ” để giao dịch.

Do vậy, giải pháp được cho là tối ưu nhất là công ty nên lên sàn UPCoM để cổ phiếu có thanh khoản tốt hơn, việc chuyển nhượng cổ phiếu của cổ đông cũng dễ dàng hơn. Nếu không lên sàn, cổ đông vẫn có thể chuyển nhượng, nhưng phức tạp hơn nhiều. Quy trình được cơ quan quản lý hướng dẫn là các nhà đầu tư có nhu cầu giao dịch sẽ tự thỏa thuận với nhau, sau đó gửi hồ sơ tới công ty phát hành chứng khoán, công ty sẽ xác nhận chuyển nhượng và chuyển hồ sơ lên Trung tâm Lưu ký. Trung tâm sẽ thực hiện thủ tục sang tên và giao dịch được thực hiện thành công.

Tuy nhiên, đây chỉ là biện pháp xử lý mang tính chất tình huống đối với công ty chưa niêm yết và không thể kéo dài mãi. Trong tương lai, UBCK cần có cơ chế chung để những DN đã lưu ký cổ phiếu, nhưng chưa lên sàn có "chỗ" để giao dịch cổ phiếu.

Và bản thân Doanh nghiệp, cũng nên đặt cái nhìn xa hơn đối với doanh nghiệp, với cổ đông và thị trường để đưa ra quyết định đúng đắn nhất cho mình.

### **DỊCH VỤ TƯ VẤN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**

- Tư vấn cổ phần hóa
- Tư vấn chào bán chứng khoán
- Tư vấn phát hành
- Tư vấn niêm yết
- Tư vấn tái cấu trúc vốn
- Tư vấn bảo lãnh phát hành
- Tư vấn lập dự án đầu tư
- Tư vấn thẩm định dự án đầu tư
- Tư vấn định giá
- Dịch vụ rà soát đặc biệt
- Tư vấn dự báo tài chính

### **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM CỦA FPT**

*Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT dựa vào các nguồn thông tin mà FPT coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.*

*Cá nhân/tổ chức sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPT. Cá nhân/tổ chức sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.*

*FPT có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.*

*Các thông tin liên quan có thể được xem tại [www.ezsearch.fpts.com.vn](http://www.ezsearch.fpts.com.vn) hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu.*