

# BẢN TIN TÀI CHÍNH

**THÁNG 11/2015**

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

## BẢN TIN SỐ 11.2015

### THÔNG TIN VĨ MÔ

### THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

Tài chính Ngân hàng

Thị trường Chứng khoán

### THÔNG TIN PHÁP LUẬT

### GÓC TRAO ĐỔI DN

#### 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

Tầng 3, Tòa nhà Bến Thành Times Square,

136-138 Lê Thị Hồng Gấm, P. Nguyễn Thái

Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 6290 8686

Fax: (84-8) 6291 0607

#### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,

Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

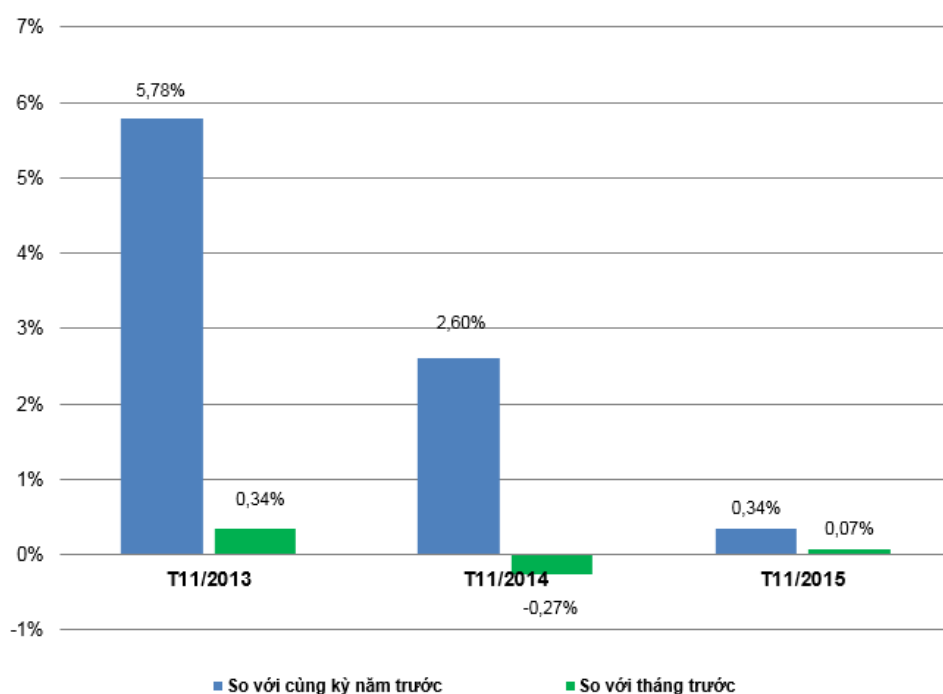
Điện thoại: (84-511) 3553 666

Fax: (84-511) 3553 888

## THÔNG TIN VĨ MÔ

Chỉ số tháng 11/2015	Tăng/giảm so với tháng trước	Tăng/giảm so với cùng kỳ năm trước
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	+ 0,07%	+ 0,34%
Chỉ số sản xuất công nghiệp	+ 1,5%	+ 8,9%
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu DVTD	+ 1,7%	+ 6,6%
Tổng kim ngạch xuất khẩu	- 0,1%	+ 7,9%
Tổng kim ngạch nhập khẩu	+ 5,0%	+ 14,4%

Mức tăng CPI tháng 11 hàng năm



(Nguồn: Tổng cục thống kê – GSO)

### Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2015 tăng 0,07% so với tháng trước

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2015 tăng 0,07% so với tháng trước, trong đó: Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,05%; nhóm may mặc, giày dép và mũ nón tăng 0,14% chủ yếu do thời tiết đang vào thời điểm giao mùa nên nhu

cầu mua sắm hàng thu đông tăng; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,32%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,19%; đồ uống và thuốc lá tăng 0,16%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,07%; giáo dục tăng 0,06%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,05%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá giảm: Giao thông giảm 0,38%, chủ yếu do giá xăng, dầu được điều chỉnh giảm vào thời điểm 19/10/2015 và thời điểm 03/11/2015 làm giá nhóm nhiên liệu giảm 0,79%; bưu chính viễn thông giảm 0,1%.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2015 tăng 0,58% so với tháng 12/2014 và tăng 0,34% so với cùng kỳ năm 2014. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 11 tháng năm nay tăng 0,64% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

Lạm phát cơ bản tháng 11/2015 tăng 0,05% so với tháng trước và tăng 1,72% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 11 tháng năm 2015 tăng 2,08% so với bình quân cùng kỳ năm 2014.

Không nằm trong rổ các mặt hàng tính chỉ số giá, chỉ số giá vàng tháng 11/2015 giảm 0,61% so với tháng trước, giảm 2,23% so với tháng 12/2014 và giảm 2,28% so với cùng kỳ năm 2014. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 11/2015 giảm 0,31% so với tháng trước, tăng 4,61% so với tháng 12/2014 và tăng 4,98% so với cùng kỳ năm 2014.

#### **Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 11/2015 ước tính đạt 14,30 tỷ USD, giảm 0,1% so với tháng trước**

*Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu thực hiện tháng 10/2015 đạt 14.314 triệu USD, thấp hơn 86 triệu USD so với số ước tính.* Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 11 ước tính đạt 14,30 tỷ USD, giảm 0,1% so với tháng trước và tăng 7,9% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 11 tháng, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 148,7 tỷ USD, tăng 8,3% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng chủ lực đạt khá cao so với cùng kỳ năm trước: Điện thoại các loại và linh kiện; hàng dệt may; điện tử, máy tính và linh kiện; giày dép; máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác; gỗ và sản phẩm gỗ; túi xách, vali, mũ, ô dù; hạt điều; rau quả; sắn và sản phẩm của sắn. Đáng chú ý là một số mặt hàng nông sản và khoáng sản giảm cả về lượng và kim ngạch

so với cùng kỳ năm trước: Dầu thô; than đá; cà phê. Riêng mặt hàng gạo và cao su tuy lượng tăng nhưng kim ngạch giảm.

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 11 tháng năm nay, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Tiếp đến là EU, ASEAN, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc.

*Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu thực hiện tháng 10/2015 đạt 13.814 triệu USD, thấp hơn 686 triệu USD so với số ước tính.* Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 11 ước tính đạt 14,50 tỷ USD, tăng 5% so với tháng trước và tăng 14,4% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 11 tháng, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 152,5 tỷ USD, tăng 13,7% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch nhập khẩu các mặt hàng phục vụ sản xuất, gia công, lắp ráp trong nước tiếp tục tăng cao: Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; điện tử, máy tính và linh kiện; điện thoại các loại và linh kiện; vải; nguyên phụ liệu dệt may, giày dép; kim loại thường khác; sản phẩm chất dẻo; ô tô. Một số mặt hàng nhập khẩu có kim ngạch giảm so với cùng kỳ năm trước: Sắt thép; chất dẻo; xăng dầu; hóa chất; gỗ và sản phẩm gỗ; giấy các loại.

Về thị trường hàng hóa nhập khẩu 11 tháng, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam. Tiếp đến là Hàn Quốc, ASEAN, Nhật Bản, EU, Hoa Kỳ.

Tháng 10 xuất siêu 500 triệu USD. Tháng 11 ước tính nhập siêu 200 triệu USD. 11 tháng ước tính nhập siêu 3,8 tỷ USD, bằng 2,5% kim ngạch xuất khẩu hàng hóa. Với giá dầu thô và một số mặt hàng nông sản giảm, kim ngạch xuất khẩu cả năm 2015 có thể không đạt kế hoạch đề ra (tăng 10%), nhưng tỷ lệ nhập siêu ước tính đạt kế hoạch dưới 5% so với kim ngạch xuất khẩu.

#### **Vốn FDI 11 tháng năm 2015 đạt 20,22 tỷ USD, tăng 16,7% so với cùng kỳ năm 2014**

Theo Cục đầu tư nước ngoài, tính đến ngày 20/11/2015 cả nước có 1.855 dự án mới được cấp GCNĐT với tổng vốn đăng ký là 13,55 tỷ USD, tăng 1,1% so với cùng kỳ năm 2014 và có 692 lượt dự án đăng ký tăng vốn đầu tư với

tổng vốn đăng ký tăng thêm là 6,66 tỷ USD, tăng 70,1% so với cùng kỳ năm 2014.

*Tính chung trong 11 tháng năm 2015, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm là 20,22 tỷ USD, tăng 16,7% so với cùng kỳ năm 2014. Ước tính các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân được 13,2 tỷ USD, tăng 17,9% với cùng kỳ năm 2014.*

**Theo đối tác đầu tư:** Trong 11 tháng năm 2015 đã có 57 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư tại Việt Nam. Hàn Quốc là nước dẫn đầu, Malaysia đứng vị trí thứ 2, Nhật Bản đứng vị trí thứ 3, British Virgin Islands đứng vị trí thứ 4.

**Theo lĩnh vực đầu tư:** Nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 18 ngành lĩnh vực, trong đó lĩnh vực Công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài nhất. Lĩnh vực sản xuất, phân phối điện đứng thứ 2, đứng thứ 3 là lĩnh vực Kinh doanh bất động sản.

**Theo địa bàn đầu tư:** Trong 11 tháng năm 2015 các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 49 tỉnh, thành phố trong cả nước. Bắc Ninh là địa phương thu hút nhiều vốn ĐTNN nhất, TP. Hồ Chí Minh đứng thứ 2, Trà Vinh đứng thứ 3, tiếp theo là Đồng Nai và Bình Dương.

### **Một số dự án lớn được cấp phép trong 11 tháng năm 2015**

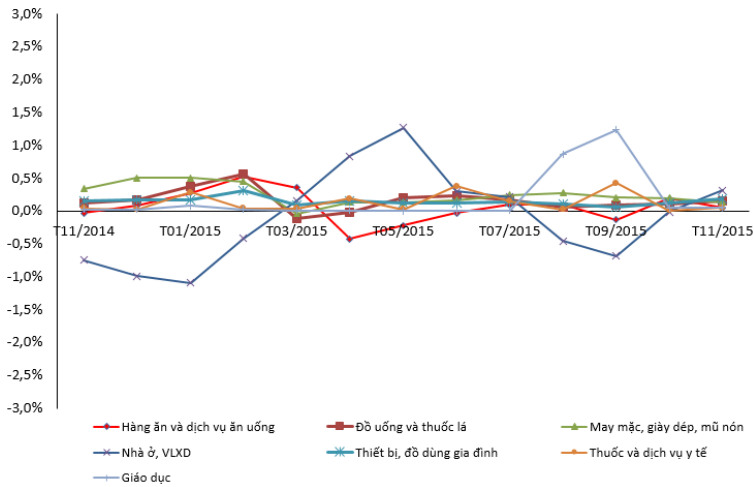
- Dự án Cty Samsung Display Việt Nam với số vốn đầu tư tăng thêm là 3 tỷ USD; dự án này được cấp phép năm 2014 với số vốn đầu ban đầu là 1 tỷ USD; dự án được đầu tư tại KCN Yên Phong 1, Bắc Ninh với mục tiêu sản xuất, lắp ráp, gia công, tiếp thị hoặc bán các loại màn hình.
- Dự án Nhà máy điện Duyên Hải 2 với tổng vốn đầu tư là 2,4 tỷ USD do Công ty Janakuasa Sdn. Bhd – Malaysia đầu tư tại tỉnh Trà Vinh với mục tiêu Thiết kế, xây dựng, vận hành và chuyển giao một nhà máy nhiệt điện đốt than, công suất khoảng 1.200 MW (bao gồm hai tổ máy với công suất thiết kế 600 MW mỗi tổ máy).

- Dự án Cty TNHH liên doanh thành phố Đế Vương tổng vốn đầu tư là 1,2 tỷ USD do Cty cổ phần bất động sản Tiến Phước và Cty TNHH bất động sản Trần Thái Liên doanh với nhà đầu tư Denver Power Ltd - Vương quốc Anh dự án đầu tư tại TP Hồ Chí Minh vào lĩnh vực hoạt động kinh doanh bất động sản.
- Dự án Cty TNHH Hyosung Đồng Nai tổng vốn đầu tư 660 triệu USD do nhà đầu tư Thổ Nhĩ Kỳ đầu tư tại Khu công nghiệp Đồng Nai với mục tiêu sản xuất và gia công các loại sợi.
- Dự án Xây dựng cầu Bạch Đằng, đường dẫn và nút giao cuối tuyến theo hình thức BOT với tổng vốn đầu tư của dự án là 343,6 triệu USD dự án đầu tư tại tỉnh Quảng Ninh.

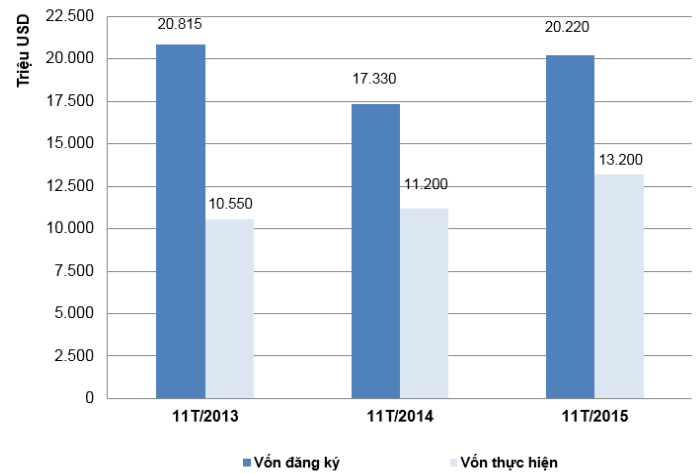
*(FPTS Tổng hợp)*

# Thông số vĩ mô

## Biến động chỉ số giá các nhóm ngành

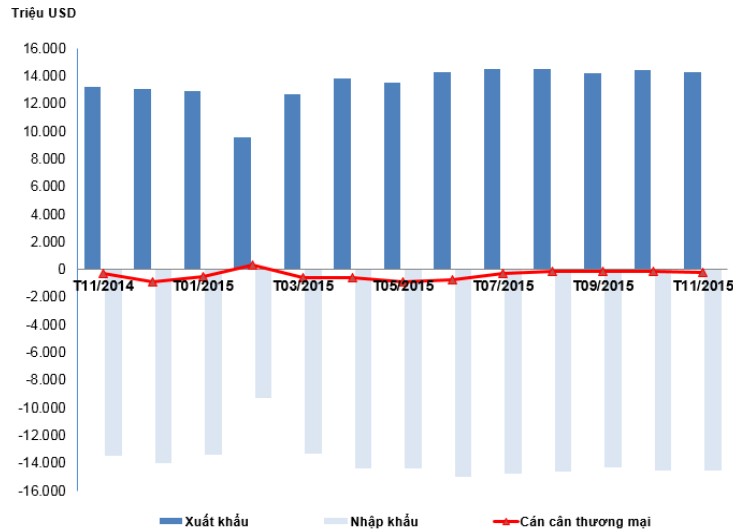


## Vốn FDI 11 tháng hàng năm

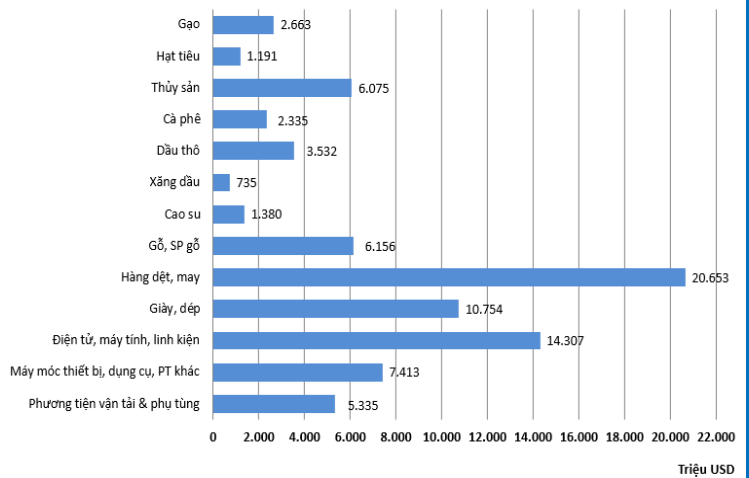


Nguồn: GSO, FIA

## Tình hình Xuất Nhập khẩu

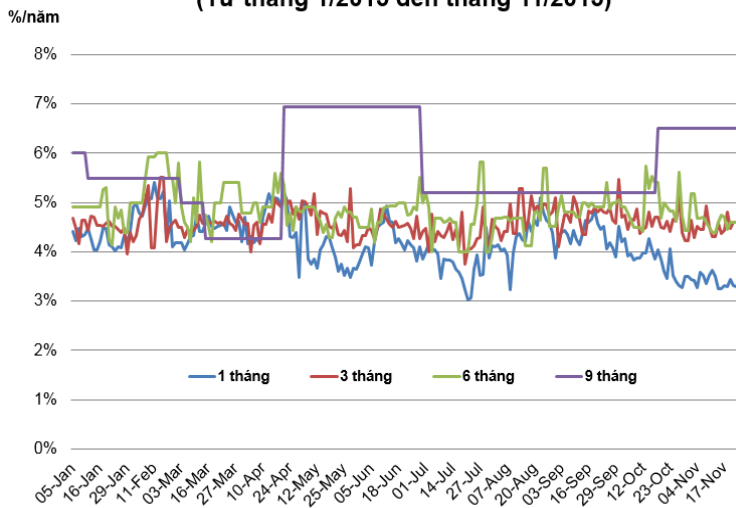


## Kim ngạch xuất khẩu 11 tháng năm 2015

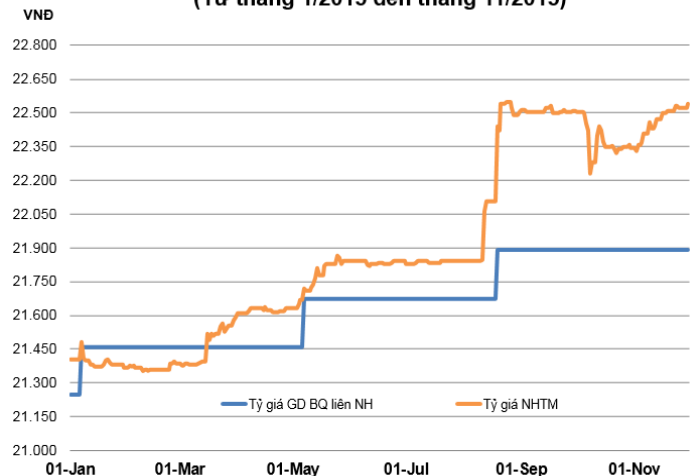


Nguồn: GSO

## Biến động Lãi suất bình quân liên Ngân hàng (Từ tháng 1/2015 đến tháng 11/2015)



## Biến động tỷ giá BQ liên NH và tỷ giá NHTM (Từ tháng 1/2015 đến tháng 11/2015)



Nguồn: SBV, VCB

## I. THÔNG TIN TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

### 1. Tín dụng vượt hạn cả năm, lãi suất huy động khó tăng

#### Nhiều ngân hàng đã vượt hạn mức tín dụng cả năm

Theo báo cáo mới nhất, dư nợ tín dụng 11 tháng đầu năm đã tăng trưởng 14,5 - 15% và dự báo cả năm có khả năng tăng trên 17%. Trong đó, nhiều ngân hàng đã có sự bứt phá mạnh mẽ trong tăng trưởng tín dụng đặc biệt vào giai đoạn quý II và quý III sau khi đã xin được tăng "room" dư nợ, để có thêm dư địa và điều kiện cung ứng vốn. Tại thời điểm đầu tháng 7/2015, hàng loạt ngân hàng bất ngờ được NHNN đồng ý nói room tín dụng. Cụ thể là 18 ngân hàng và chi nhánh được điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm nay, với mức tăng tín dụng cao nhất tới 36%. Tuy nhiên kế hoạch kinh doanh mới chỉ đi qua 3/4 năm đã xuất hiện một số ngân hàng tăng trưởng tín dụng vượt khung, thậm chí có ngân hàng đã gấp đôi con số mà NHNN đã cho phép.

Tại LienVietPostBank, ngay từ năm 2014, ngân hàng đã đẩy mạnh hoạt động cho vay với tốc độ tăng trưởng tín dụng khá cao là 31%. Tiếp tục tham vọng, trong tài liệu gửi đến cổ đông tại ĐHĐCĐ năm 2015, LienVietPostBank cho biết năm 2015 NHNN cho phép ngân hàng tăng trưởng tín dụng 13%, tuy nhiên do thực hiện chính sách tam nông của Chính phủ nên LienVietPostBank dự kiến tăng trưởng tín dụng sẽ vượt mức và xin phép NHNN điều chỉnh mức tăng trưởng tín dụng lên 82.000 tỷ đồng. Sau đó NHNN cũng đã nói room tín dụng cho ngân hàng lên tới 30%, tương đương tổng dư nợ cả năm 2015 ở mức 53.675 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau 3 quý đầu năm, tốc độ tăng trưởng của ngân hàng đã lên 32,26%, cao hơn so với "room" cả năm.

Một trường hợp khác là SHB - ngân hàng được điều chỉnh room ít nhất trong danh sách khi chỉ ở mức 15%. Tuy nhiên tính đến thời điểm 30/9, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã là 17,74% theo số liệu hợp nhất và tính riêng ngân hàng con số này cũng đã lên 17,69%. Ngoài một số ngân hàng như TPBank, NamABank, SeABank, BaoVietBank chưa công bố báo cáo tài chính

quý III/2015, các ngân hàng còn lại đều tăng trưởng dưới khung.

Hai ông lớn Vietinbank và Vietcombank trong danh sách được NHNN điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng với tỷ lệ cả năm cùng là 16%. Sau 9 tháng, hai ngân hàng vẫn đang trong ngưỡng cho phép, khi tăng trưởng tín dụng lần lượt đạt 13,58% và 10,22%. VIB và NCB đều tăng trưởng trên 16% sau 9 tháng đầu năm, dưới mức NHNN chỉ định lần lượt là 25% và 24%. Techcombank là trường hợp sau 3 quý đầu năm mới tăng trưởng gần 17% và room của cả năm được NHNN giao cho là 30%. Những ngân hàng tăng trưởng tín dụng khiêm tốn trong 3 quý đầu năm không có nghĩa là họ gặp khó trong cho vay, mà nhiều trường hợp còn để dành "room" cho tăng trưởng trong 3 tháng cuối năm bởi lẽ đây là mùa tín dụng thường tăng mạnh nhất.

Việc các ngân hàng đang đẩy mạnh dòng vốn để tạo điều kiện sản xuất kinh doanh, mục tiêu tăng trưởng kinh tế là điều khuyến khích tuy nhiên theo một số chuyên gia, tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu nóng, vượt xa tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa và nếu không được kiểm soát chặt chẽ thì hậu quả sẽ rất đáng lo ngại có thể dẫn tới nguy cơ lạm phát và bong bóng tài sản trong giai đoạn sau. Còn về phía ngân hàng, theo lãnh đạo một số nhà băng, tỷ lệ tăng trưởng ở mức trên cũng chưa phải là quá cao. Bởi ở những ngân hàng quy mô nhỏ, tổng số dư nợ tuyệt đối còn ở mức khiêm tốn thì dù có tăng thêm vài chục phần trăm room tín dụng cũng không đáng kể.

#### Khó có “sóng” tăng lãi suất huy động

Sự nhập cuộc của “ông lớn” trong khối ngân hàng thương mại Nhà nước đã đẩy lên lo ngại về đợt điều chỉnh tăng lãi suất huy động trên diện rộng.

#### “Ông lớn” nhập cuộc

Theo biểu lãi suất niêm yết trên trang web của Ngân hàng Công thương Việt Nam (VietinBank), kể từ ngày 6/11, lãi suất huy động VND tại ngân hàng này tăng thêm từ 0,2 – 0,5%/năm, tập trung ở các kỳ hạn ngắn.

Cụ thể, lãi suất huy động kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 2 tháng được nâng từ 4,5%/năm lên 4,8%/năm; từ 2 tháng đến dưới 3 tháng tăng từ 4,5%/năm lên 5,0%/năm; từ 3



tháng đến dưới 6 tháng tăng từ 5,0%/năm lên 5,2%/năm; từ 6 tháng đến dưới 9 tháng tăng từ 5,3%/năm lên 5,5%/năm; từ 9 tháng đến dưới 12 tháng tăng từ 5,4%/năm lên 5,6%/năm.

Trong khi các lãi suất không kỳ hạn và dưới 1 tháng vẫn được giữ nguyên ở mức 0,5%/năm. Lãi suất huy động kỳ hạn từ 12 tháng đến dưới 18 tháng và trên 18 tháng đến dưới 24 tháng được giữ ổn định ở mức 6,0%/năm. Lãi suất huy động kỳ hạn từ 24 tháng đến 36 tháng cũng không thay đổi là 6,5%/năm. Kỳ hạn trên 36 tháng lãi suất là 7,0%/năm.

Với việc các ngân hàng tăng lãi suất huy động, đây là tín hiệu mừng đối với người dân có tiền nhàn rỗi.

Với điều chỉnh trên, trần lãi suất huy động VND VietinBank quy định cho các chi nhánh trực thuộc đã tăng đáng kể, cũng như tạo khoảng cách cạnh tranh hơn so với các “ông lớn” khác như với Ngân hàng Ngoại thương (Vietcombank), Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (BIDV).

Ví dụ như với kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 2 tháng tại Vietcombank và BIDV hiện tương ứng chỉ từ 4 – 4,7%/năm; hay kỳ hạn trên 36 tháng tại hai ngân hàng này tương đương mức 6,2% và 6,3%/năm.

Trước đó, trong vòng chưa đầy 1 tuần, Ngân hàng Bản Việt (Viet Capital Bank) tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi với mức cộng thêm 0,2%/năm. Cụ thể, lãi suất tiền gửi thông thường, lĩnh lãi cuối kỳ, loại tiền VND được điều chỉnh tăng ở các kỳ hạn 3 tháng, 4 tháng và 5 tháng, với lãi suất mới là 5,4% (lãi suất cũ là 5,2%). Bên cạnh đó, sản phẩm tiền gửi kỳ hạn ngày, kỳ hạn 91 ngày cũng tăng lãi suất lên mức 5,4%/năm.

NHTMCP Đông Á (DongA Bank) mới đây đã điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi tiết kiệm VND đối với nhiều kỳ hạn, mức tăng từ 0,2 – 0,5. Cụ thể, lãi suất huy động tiết kiệm VND kỳ hạn 3 – 5 tháng tại DongA Bank tăng lên 5,2%/năm; 6 – 8 tháng là 6%/năm; 9 – 11 tháng là 6,2%/năm; từ 12 tháng trở lên đã ở mức hơn 7%/năm.

Một số ngân hàng như: Sacombank, Techcombank, LienVietPostBank... cũng đã nâng lãi suất tiền gửi thêm từ 0,2 – 0,5%/năm.

Cùng với việc điều chỉnh tăng lãi suất huy động, nhiều ngân hàng còn rầm rộ tung ra thị trường nhiều chương

trình khuyến mãi bằng cách tặng quà, tặng lãi suất, rút thăm trúng thưởng...

### **Sẽ tăng lãi suất huy động trên diện rộng?**

Với những động thái tăng lãi suất của các ngân hàng thời gian gần đây, và với sự nhập cuộc của các ngân hàng lớn liệu thị trường sẽ có một đợt điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi trên diện rộng hơn.

Lãnh đạo một ngân hàng cho rằng, đây chỉ là sự điều chỉnh theo tình hình thực tế tại từng ngân hàng chứ không phải cuộc đua tạo nên làn sóng tăng lãi suất như một số quan điểm lo ngại.

Do khát vốn vào dịp cuối năm và để tạo dựng niềm tin với khách hàng, những ngân hàng bị mua với giá 0 đồng, hay những ngân hàng bị kiểm soát đặc biệt cũng đã đẩy lãi suất lên mức cao và luôn nằm trong top 5 các ngân hàng có mức lãi suất hấp dẫn nhất hiện nay.

Theo một chuyên gia, việc một vài ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động không đủ để cho rằng sẽ tạo ra xu hướng tăng lãi suất. Hiện nay về cơ bản thanh khoản của các ngân hàng thương mại nhìn chung khá tốt. Điều này được thể hiện qua tỷ lệ cho vay trên vốn huy động khoảng 82%, thấp hơn so với thời kỳ năm 2011 khoảng 103% và năm 2012 là 100%.

Bên cạnh đó, tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn thấp cũng cho thấy các ngân hàng biểu hiện còn dư địa nguồn vốn, khi NHNN cho phép các ngân hàng thương mại sử dụng 60% vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn nhưng hiện nay các ngân hàng thương mại gần như không dùng hết tỷ lệ này.

Với việc các ngân hàng tăng lãi suất huy động, đây là tín hiệu mừng đối với người dân có tiền nhàn rỗi. Bởi ở thời điểm cuối năm, các kênh đầu tư khác vẫn chưa nhìn thấy lãi rõ ràng. Các kênh đầu tư như chứng khoán, vàng, USD có độ rủi ro cao. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại làm dấy lên nỗi lo của người đi vay vốn nhất là các doanh nghiệp cần tiền để sản xuất, kinh doanh dịp cuối năm.

Về việc tăng lãi suất huy động có dẫn đến tăng lãi suất cho vay, theo đánh giá với mức tăng không quá đột biến như thế này sẽ khó mà ảnh hưởng mặt bằng lãi suất cho vay. Dù áp lực tăng lãi suất cũng có nhưng trong điều kiện các doanh nghiệp khó mà chịu đựng được mức lãi

suất cao hơn nữa thì giải pháp của các ngân hàng này là đẩy mạnh cho vay tiêu dùng và cho vay bất động sản. Những đối tượng này mới là những người có thể chấp nhận mức lãi suất cao hơn để được vay tiền.

## **2. Tỷ giá VND/USD sẽ ổn định?**

### **Tỷ giá khó đoán**

Tuy giá ngoại tệ tại các ngân hàng tiếp tục giảm nhưng với nhu cầu nhập khẩu hàng hóa thường tăng vào dịp cuối năm đang gây áp lực lên tỷ giá. Ngân hàng (NH) Nhà nước vừa có cuộc họp với lãnh đạo các NH thương mại để bàn những vấn đề liên quan đến thị trường ngoại tệ. Theo đó, cơ quan giám sát thị trường cho biết thời điểm hiện tại chưa cần thiết đề ra thêm biện pháp nhằm thắt chặt hoạt động kinh doanh ngoại tệ mà chỉ trấn an các NH rằng tỷ giá biến động chủ yếu do tâm lý.

Lúc 15 giờ ngày 30/11, giá USD tại các NH tăng thêm 20 đồng, cán mức 22.545 VND/USD và chỉ cách giá trần 2 đồng. Điển hình là NH Ngoại thương Việt Nam Chi nhánh TP HCM (Vietcombank HCM) và NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) mua vào 22.470 VND/USD, bán ra 22.540 VND/USD. Riêng các NH Sài Gòn Thương Tín (Sacombank), Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank), Á Châu (ACB) đồng loạt mua vào 22.475 VND/USD, bán ra với giá kịch trần 22.545 VND/USD... Trên thị trường liên NH, tỷ giá giao dịch giữa các NH thương mại cũng leo lên 22.510 - 22.515 VND/USD. Riêng giá USD trên thị trường tự do tăng 30 VND/USD, cán mức 22.680 VND/USD.

Tuy NHNN sẵn sàng bán ngoại tệ ra thị trường nhưng do nguồn cung USD hạn chế nên trong tuần trước, tỷ giá có thời điểm đi xuống, sau đó khựng lại và đến nay tiếp tục đi lên. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa vào dịp cuối năm tăng cũng gây áp lực lên tỷ giá. Đặc biệt, do lãi suất cho vay ngoại tệ rất thấp nên nhóm doanh nghiệp xuất nhập khẩu mạnh tay vay USD rồi bán cho NH để mua nguyên liệu sản xuất trong nước. Từ đó, có thời điểm sức mua USD tăng đột biến, đẩy tỷ giá vọt lên gần chạm giá trần là 22.547 VND/USD.

Báo cáo mới nhất của Công ty Chứng khoán TP HCM (HSC) cho thấy tỷ giá VND/USD trên thị trường liên NH đã tăng 0,8% trong tháng 11/2015. Còn tỷ giá trên thị trường tự do cao hơn 0,37% so với giá trần là 22.547

đồng/USD. Theo HSC, nhu cầu USD vào thời điểm cuối năm bắt đầu tăng cùng với khả năng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) sẽ tăng lãi suất thêm 0,25% và Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) đang có kế hoạch xem xét việc trao quyền rút vốn đặc biệt cho Trung Quốc đối với đồng nhân dân tệ... sẽ là những yếu tố tác động đến tỷ giá VND/USD trong thời gian tới.

Thế nhưng, lãnh đạo nhiều NH cho biết cung - cầu ngoại tệ hiện không mất cân đối, thậm chí khi một NH có trạng thái ngoại tệ âm trên 5% là NH Nhà nước bán ngay USD cho NH đó. Đơn cử, ngày 25/11, NH Nhà nước bán ngoại tệ, lập tức giá USD tự do giảm 50 đồng, còn tỷ giá tại các NH giảm 10-20 đồng/USD. Tuy vậy, chuyên gia tài chính - NH Nguyễn Trí Hiếu nhận định trong bối cảnh nhập khẩu gia tăng, nhu cầu trả nợ của người dân, doanh nghiệp và kể cả Chính phủ thường tăng cao vào dịp cuối năm; Mỹ có thể tăng lãi suất USD, đồng nhân dân tệ mất giá trong những ngày gần đây... đang tạo áp lực lên tỷ giá VND/USD. Các đối tượng đầu cơ sẽ nắm bắt những yếu tố này và có thể dòn vốn mua gom USD làm cho tỷ giá biến động mạnh.

Giới phân tích nhận định giá USD trên thị trường quốc tế tăng so với nhiều đồng tiền chủ chốt khác cũng làm cho diễn biến của tỷ giá VND/USD hết sức thất thường. Hiện 1,0629 euro đổi được 1 USD - mức thấp nhất của đồng euro kể từ tháng 4/2013. Tuần trước, Chủ tịch FED Chi nhánh San Francisco đề cập khả năng FED sẽ nâng lãi suất USD tại kỳ họp tháng 12 này nếu kinh tế Mỹ tiếp tục tốt lên. Hiện tỷ lệ dự đoán FED nâng lãi suất đã tăng lên 74% so với 47% hồi tháng 10/2015.

### **Tỷ giá VND/USD sẽ ổn định dù Fed tăng lãi suất**

Thông tin về việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có thể điều chỉnh lãi suất cơ bản USD trong tháng tới sẽ tạo áp lực lên tỷ giá, nhất là vào những tháng cuối năm, khi cầu về ngoại tệ tăng cao, nhưng các ý kiến đều cho rằng, tỷ giá sẽ ổn định. Báo cáo công bố ngày 18/11 của Ủy ban Thị trường mở liên bang (FOMC), cơ quan hoạch định chính sách của Fed cho biết, trong cuộc họp định kỳ hồi tháng 10 vừa qua, đại đa số các nhà lãnh đạo của Fed nhất trí không tăng lãi suất cơ bản trong tháng 10, nhưng sẵn sàng cho hành động này vào tháng 12/2015.

Theo báo cáo của FOMC, việc Fed tăng lãi suất cơ bản sẽ được thảo luận tại cuộc họp định kỳ trong 2 ngày 15 và 16/12, sau 8 năm duy trì lãi suất thấp. Theo nhận định từ các chuyên gia tài chính - tiền tệ, có khả năng Fed tăng lãi suất vào cuối năm 2015 với mức 72% so với 64% đầu tuần này.

Ngày 4/11/2015, bà Janet Yellen, Chủ tịch Fed cũng tuyên bố trước Quốc hội Mỹ rằng, cơ quan này có thể quyết định nâng lãi suất tại cuộc họp tháng 12, nếu các số liệu sắp tới ủng hộ lần nâng lãi suất đầu tiên trong một thập kỷ qua. Bà Yellen bày tỏ niềm lạc quan về bức tranh ngày càng khởi sắc của nền kinh tế Mỹ với sự cải thiện của thị trường lao động và chi tiêu tiêu dùng. Chủ tịch Fed cho rằng, việc nâng lãi suất sớm cho phép Fed quyết định nâng lãi suất dần, tránh tình trạng lãi suất tăng bất ngờ, tác động đến các thị trường khác, nhất là với chứng khoán. Fed đã trì hoãn nâng lãi suất vào tháng 9/2015, do đã giảm tốc của nền kinh tế toàn cầu, yếu tố từng khiến thị trường chứng khoán lao dốc trong tháng 8 trước đó. Tuy nhiên, kể từ mùa hè đến nay, nền kinh tế đã bộc lộ một số tín hiệu ổn định trở lại.

Chốt phiên giao dịch ngày 23/11, chỉ số Dollar Index đo lường sức mạnh của USD so với một số tiền tệ chủ chốt đứng ở mức 99,77 điểm, ngưỡng cao nhất trong vòng 7 tháng qua. Theo nhóm phân tích của Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank), đà tăng giá của đồng bạc xanh có thể duy trì cho đến trước thêm cuộc họp của Fed diễn ra vào giữa tháng 12 tới, kỳ họp cuối trước khi khép lại năm tài chính 2015.

Thông tin trên phần nào gây áp lực lên tỷ giá VND/USD, nhất là vào thời điểm cuối năm, khi cầu ngoại tệ tăng do nhu cầu nhập khẩu hàng hóa. Ngân hàng ANZ đưa ra nhận định, tỷ giá tăng không quá 5,1% trong năm nay, nên nếu không có thay đổi chính sách từ nay đến cuối năm 2015, VND vẫn có thể mất giá tối đa 5,1%. Hiện tỷ lệ này là 4,5% sau 3 lần Ngân hàng Nhà nước (NHNN) điều chỉnh tỷ giá từ đầu năm đến nay.

NHNN khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá từ nay đến hết năm 2015. Theo Phó Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng, mức điều chỉnh tỷ giá vừa qua đã rất mạnh và NHNN đã lường trước những biến động phá giá

đồng nhân dân tệ (NDT) cũng như khả năng Fed điều chỉnh tăng lãi suất.

Tỷ giá biến động nhẹ trên thị trường trong thời gian qua, theo lãnh đạo NHNN, chủ yếu do tâm lý và có thể là do tin đồn về đầu cơ, trục lợi. Do vậy, NHNN khẳng định, sẽ không tiến hành điều chỉnh tỷ giá và sẽ áp dụng tất cả các biện pháp để ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối từ nay đến cuối năm 2015, cũng như những tháng đầu năm 2016.

Chuyên gia tài chính - ngân hàng, TS. Lê Xuân Nghĩa đưa ra nhận định, trước tâm lý kỳ vọng Fed điều chỉnh lãi suất, Việt Nam đã lường trước những biến động, nên đã có những điều chỉnh tương đối mạnh và duy trì như vậy trong một thời gian tương đối dài. Vì vậy, từ nay cho đến hết quý I/2016, sẽ không có điều chỉnh về tỷ giá. Các tổ chức tài chính nước ngoài tại Việt Nam như ANZ, Standard Chartered và HSBC cũng đánh giá cao phản ứng nhanh hơn dự kiến và chưa từng có tiền lệ của NHNN trong điều hành tỷ giá vừa qua. HSBC Việt Nam tin tưởng, thị trường sẽ sớm cân bằng nhờ sự linh hoạt của nhà điều hành. Việc chạy theo mua USD khi giá biến động sẽ càng làm tình hình phức tạp hơn.

*(Theo Đầu tư Chứng khoán, Trí thức trẻ, VnEconomy)*



## II. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

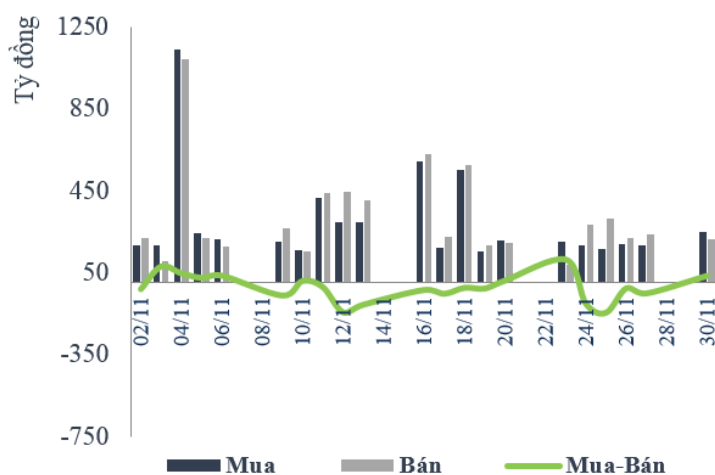
### A. Tổng hợp thị trường

#### Biến động thị trường tháng 11/2015

Chỉ tiêu	ĐVT	VN-Index	HNX-Index	UPCOM-Index
Chỉ số đầu tháng	Điểm	602,76	81,11	52,06
Chỉ số cuối tháng	Điểm	573,20	80,61	49,15
Tăng/giảm chỉ số trong tháng	Điểm	-29,56	-0,50	-2,91
Tỷ lệ tăng/giảm chỉ số	%	-4,90	-0,62	-5,59
Tổng khối lượng giao dịch	Triệu cổ phiếu	2.567,7	1.094,7	36,5

#### Giao dịch NĐTNN trên 2 sàn

Giao dịch NĐTNN sàn HOSE tháng 11/2015



Giao dịch NĐTNN sàn HNX tháng 11/2015



## Top 10 mã CP tăng/giảm trên 2 sàn trong tháng 11/2015

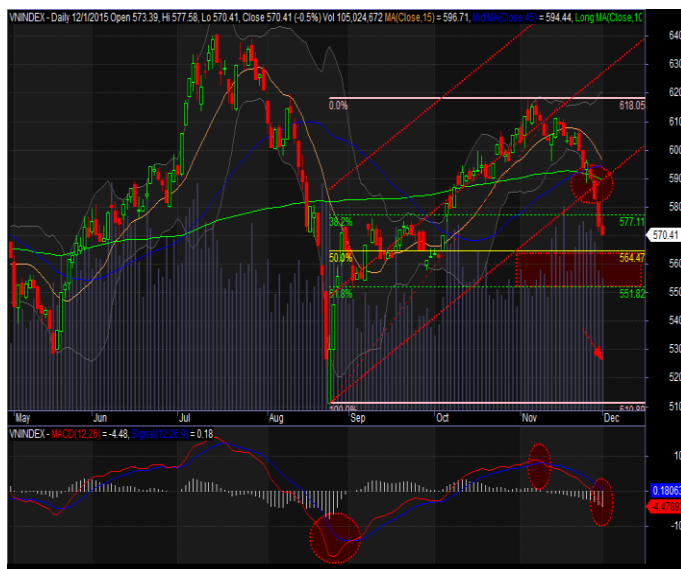
Mã CP	Doanh nghiệp	Giá ngày 02/11 (đồng)	Giá ngày 30/11 (đồng)	Thay đổi (%)
<b>HOSE - TOP 10 MÃ CỔ PHIẾU TĂNG TRONG THÁNG</b>				
TNT	CTCP Tài Nguyên	13.800	22.900	66%
OGC	CTCP Tập Đoàn Đại Dương	2.700	4.000	48%
DRH	CTCP Đầu Tư Căn Nhà Mơ Ước	7.700	10.900	42%
KSA	CTCP Công Nghiệp Khoáng Sản Bình Thuận	4.300	5.600	30%
PNJ	CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận	31.400	38.900	24%
KSS	TCT Cổ Phần Khoáng Sản Na Rì Hamico	900	1.100	22%
CTD	CTCP Xây Dựng Cotec	123.000	148.000	20%
TTF	CTCP Tập Đoàn Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành	20.600	24.600	19%
OPC	CTCP Dược Phẩm OPC	29.400	35.000	19%
GTT	CTCP Thuận Thảo	1.100	1.300	18%
<b>HOSE - 10 MÃ CỔ PHIẾU GIẢM MẠNH TRONG THÁNG</b>				
LDG	CTCP Địa ốc Long Điền	16.600	11.600	-30%
HAX	CTCP Dịch Vụ Ô Tô Hàng Xanh	20.500	16.000	-22%
VSI	CTCP Đầu Tư & Xây Dựng Cấp Thoát Nước	15.800	12.400	-22%
CIG	CTCP COMA 18	1.900	1.500	-21%
BIC	TCT Cổ Phần Bảo Hiểm NH Đầu Tư & Phát Triển Việt Nam	23.000	18.400	-20%
STB	Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	13.200	11.000	-17%
LGL	CTCP ĐT & PT Đô Thị Long Giang	8.800	7.400	-16%
BID	Ngân Hàng TMCP Đầu Tư & Phát Triển Việt Nam	24.100	20.400	-15%
VOS	CTCP Vận Tải Biển Việt Nam	3.300	2.800	-15%
HVG	CTCP Hùng Vương	15.500	13.200	-15%

Mã CP	Doanh nghiệp	Giá ngày 02/11 (đồng)	Giá ngày 30/11 (đồng)	Thay đổi (%)
<b>HNX - TOP 10 MÃ CỔ PHIẾU TĂNG TRONG THÁNG</b>				
SIC	CTCP Đầu Tư - Phát Triển Sông Đà	5.000	10.500	110%
OCH	CTCP Khách Sạn và DV Đại Dương	8.600	16.800	95%
SGH	CTCP Khách Sạn Sài Gòn	30.000	46.000	53%
DPS	CTCP Đầu Tư & Phát Triển Sóc Sơn	11.200	17.100	53%
PXA	CTCP Đầu Tư & Thương Mại Dầu Khí Nghệ An	2.400	3.600	50%
BSC	CTCP Dịch Vụ Bến Thành	11.500	16.100	40%
PV2	CTCP Đầu Tư PV2	1.700	2.300	35%
SEB	CTCP ĐT & PT Điện Miền Trung	37.000	49.500	34%
DPC	CTCP Nhựa Đà Nẵng	18.000	24.000	33%
LO5	CTCP Lilama 5	3.700	4.900	32%
<b>HNX - 10 MÃ CỔ PHIẾU GIẢM MẠNH TRONG THÁNG</b>				
SGC	CTCP Xuất Nhập Khẩu Sa Giang	42.000	30.000	-29%
C92	CTCP Xây Dựng & Đầu Tư 492	28.700	21.000	-27%
DLR	CTCP Địa Ốc Đà Lạt	9.500	7.300	-23%
LCD (*)	CTCP Lắp Máy - Thí Nghiệm Cơ Điện	12.500	9.900	-21%
LCS	CTCP Licogi 166	4.800	3.900	-19%
CMI	CTCP CMISTONE Việt Nam	11.000	9.100	-17%
TTZ	CTCP Đầu Tư Xây Dựng và Công Nghệ Tiên Trung	7.600	6.300	-17%
VAT	CTCP VT Vạn Xuân	9.600	8.000	-17%
VCR	CTCP Đầu Tư & Phát Triển Du Lịch Vinaconex	3.000	2.500	-17%
THS	CTCP Thanh Hoa - Sông Đà	7.900	6.600	-16%

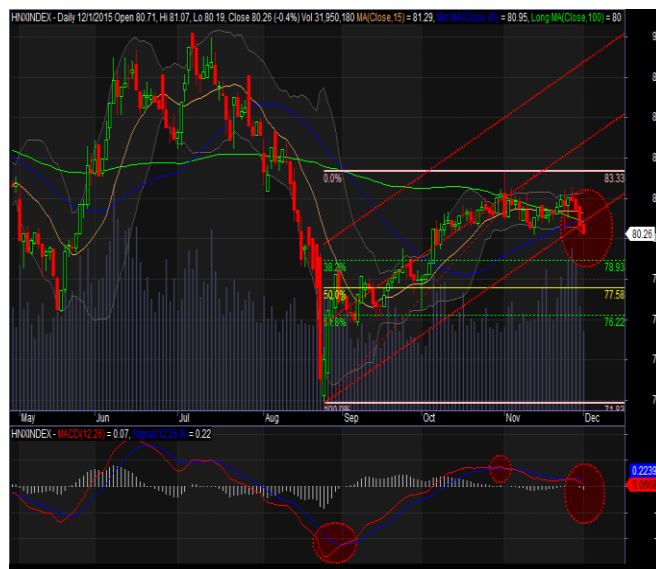
(\*) cổ phiếu có thực hiện quyền trong tháng

## Đánh giá chỉ số VN-Index và HNX-Index giai đoạn đầu tháng 12/2015 – đầu tháng 1/2016 theo PTKT

**VN-Index**



**HNX-Index**



Chỉ số	Kháng cự - Hỗ trợ	Yếu	Mạnh
VN-Index	Hỗ trợ	550	560
	Kháng cự	580	590
HNX-Index	Hỗ trợ	76	79
	Kháng cự	82	83

### Nhận định VN-Index

Chỉ số đảo chiều giảm kể từ đầu Tháng 11/2015 và xác lập đỉnh ngắn hạn tại 618 điểm. Xu hướng giảm đang tiếp diễn với mục tiêu 550-560 điểm.

Hoạt động giao dịch trong Tháng 11/2015 khá khó khăn khi chỉ số điều chỉnh giảm trong hầu hết giai đoạn này. Kênh hồi quy sử dụng cho xu hướng tăng từ đáy 513 điểm từ Tháng 8/2015 đã xác nhận tín hiệu đảo chiều giảm khi bị bẻ gãy vào Tháng 11 vừa qua. Theo đó, đỉnh kháng cự mạnh cũng đồng thời được xác lập tại 618 điểm.

Đối chiếu với dữ liệu quá khứ có thể thấy nhịp giảm lần này khá mạnh khi bối cảnh thị trường cũng chịu áp lực điều chỉnh gần giống giai đoạn Tháng 9/2015. Trong đó sự hạn chế của thanh khoản, thiếu vắng dòng cổ phiếu dẫn dắt, sự thận trọng của thị trường trường đợt cơ cấu danh mục định kỳ của các quỹ ETF và dự báo nâng lãi suất của FED vào Tháng 12... là những nút thắt lớn của thị trường.

Với xu hướng giảm có dấu hiệu kéo dài sang Tháng 12/2015, mục tiêu được kỳ vọng có sự cải thiện đối với xu hướng được tập trung tại khu vực hỗ trợ 550-560 điểm, tạo bởi 02 mức Fibo 50% và Fibo 61,8% (hoàn bù cho nhịp tăng trước đó từ 513 lên 618 điểm). Hiện tượng phân kỳ giá xuống của MACD và RSI đang củng cố quan điểm về rủi ro đối với các hoạt động giải ngân trước khi khu vực 550-560 xác lập các tín hiệu tin cậy của một vùng đáy ngắn hạn. Ở kịch bản tiêu cực, để mất khu vực hỗ trợ quan trọng này, xác suất cao chỉ số sẽ rơi về vùng đáy của Tháng 8/2015 tại gần 500-510 điểm.

Như vậy diễn biến chính của chỉ số trong Tháng 12 sẽ thiên về xu hướng giảm trong các tuần giao dịch đầu và sẽ dần chuyển biến sang trạng thái đi ngang tạo đáy ngắn hạn. Khoảng điểm chi phối diễn biến trên sẽ trong khoảng từ 550-590 điểm.

### **Nhận định HNX-Index**

Xu hướng đang đứng trước rủi ro chuyển từ đi ngang sang giảm trở lại. Tuy nhiên mức độ giảm có thể sẽ không mạnh do các chỉ báo có độ tin cậy chưa phát tín hiệu cảnh báo rủi ro lớn. Mục tiêu số 01 của nhịp giảm là khu vực 79 điểm và số 02 tại 76 điểm.

Nhịp giảm dường như đến chậm và yếu hơn đối với HNX-Index. Chỉ số đã hầu như đi ngang với biên độ hẹp 80-83 điểm trong suốt Tháng 11 vừa qua. Tuy nhiên trong các phiên gần đây, đặc biệt là phiên 1/12/2015, rủi ro chỉ số có dấu hiệu suy yếu bắt đầu tăng cao và rất có thể dẫn đến một nhịp giảm trong ngắn hạn. Sử dụng kênh hồi quy từ đáy 72 điểm vào Tháng 8 vừa qua cũng cho thấy xu hướng tăng này đang bị đe dọa và xác suất xảy ra là rất lớn nếu chỉ số dễ mất mức hỗ trợ tại 80 điểm (cận dưới của biên độ đi ngang hiện tại 80-83 điểm).

Với kịch bản này, mục tiêu của đợt giảm sẽ hướng tới khu vực hỗ trợ số 01 tại 79 điểm và số 02 tại 76-77 điểm. Khu vực số 01 được đánh giá là yếu và có nền hỗ trợ khá lỏng lẻo do đó dễ bị phá vỡ ngay cả khi nền thanh khoản chỉ đạt mức trung bình 20 phiên. Chỉ báo MACD đã phân kỳ âm với đường tín hiệu tuy nhiên vẫn nằm trên mức 0 do đó giúp giảm nhẹ rủi ro rơi mạnh của chỉ số trong ngắn hạn. Kết hợp các chỉ báo có thể thấy kịch bản giảm nhẹ là phù hợp với bối cảnh hiện tại và kỳ vọng sẽ có những tín hiệu tích cực đầu tiên xuất hiện ở mức hỗ trợ số 01 tại 79 điểm.

Như vậy, xu hướng trong Tháng 12/2015 của HNX-Index cũng không mấy khả quan khi thiên về một nhịp giảm nhẹ trong giai đoạn nửa đầu tháng giao dịch. Theo đó, biên độ giao dịch của chỉ số sẽ nằm trong khoảng từ 76-80 điểm.

### **Khuyến nghị**

*Trong bối cảnh thị trường chung đang rơi vào một nhịp giảm ngắn hạn và các tín hiệu xác lập đáy chưa được kiểm chứng, do đó các hoạt động giao dịch được khuyến nghị thận trọng, hành động giải ngân theo chiều mua vào đang đối diện với mức độ rủi ro lớn trong ngắn hạn. Đây là thời điểm nhà đầu tư nên cơ cấu lại danh mục theo tiêu chí ưu tiên tỷ trọng tiền mặt cao trên tổng tài sản.*



## C. Thông tin hỗ trợ & tiêu cực

### ❖ Thông tin hỗ trợ

#### **Vào TPP, kinh tế Việt Nam sẽ tăng khoảng 1 điểm %/năm**

Theo dự báo đến năm 2025, tức 10 năm sau khi Việt Nam gia nhập Hiệp định Đối tác Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP), quy mô kinh tế có thể tăng khoảng 10,5%, tương đương tăng trưởng khoảng 1 điểm %/năm.

Đó là chia sẻ của ông Lương Hoàng Thái - Vụ trưởng Vụ Chính sách thương mại đa biên, người phát ngôn Đoàn đàm phán TPP của Việt Nam tại hội thảo "Cập nhật thông tin quan trọng nhất từ TPP và những điều doanh nghiệp quan tâm" do Hội Doanh nghiệp Hàng Việt Nam chất lượng cao và CLB Doanh nghiệp dẫn đầu phối hợp tổ chức ngày 27/11 tại TP.HCM.

Căn cứ vào những kết quả nghiên cứu, thống kê từ các tạp chí quốc tế uy tín trên thế giới và cả những tổ chức, cơ quan, ban ngành có nghiên cứu kinh tế tại Việt Nam, ông Thái chia sẻ: "Việt Nam được nhìn nhận là quốc gia có lợi rất nhiều khi TPP có hiệu lực thi hành. Tất nhiên với mức tăng trưởng vài chục tỷ USD/năm vẫn không là gì so với các nước phát triển, chẳng hạn như Mỹ, nhưng với Việt Nam thì đây là con số đáng ghi nhận".

Theo ông Thái, cũng có giả định quy mô kinh tế Việt Nam có thể tăng vài phần trăm một năm sau khi TPP có hiệu lực, song ở góc độ chuyên gia, ông cho rằng, điều này rất khó xảy ra.

Vừa qua, một số nhà nghiên cứu kinh tế Việt Nam khẳng định, phúc lợi được tạo ra từ TPP tại Việt Nam sẽ rất lớn, do tăng hiệu quả của nền kinh tế cũng như Việt Nam có cơ hội từ thị trường mới. Trong đó, yếu tố cải cách về chính sách kinh tế sẽ góp phần quan trọng. Phân tích về việc cạnh tranh hàng hóa giữa các nước, theo ông Thái, trong các thành viên TPP thì hiện nay Mỹ, Canada, Mexico, Peru chỉ mới chiếm khoảng trên 5%/tổng hàng nhập khẩu của Việt Nam.

Khi TPP có hiệu lực, hàng hóa từ bốn nước này vào Việt Nam có thể tăng, nhưng việc cạnh tranh với các DN Việt Nam thì cũng chỉ ở mức nhất định. Vì ngoài cạnh tranh

với Việt Nam, hàng hóa các nước ngày còn phải cạnh tranh với hàng hóa các nước khác, nên nếu như tăng thị phần ở Việt Nam thì cũng có khả năng tăng thị phần từ các đối tác khác.

"Song, điều đáng lo ngại là các nước sẽ cạnh tranh trực tiếp với hàng nông sản Việt Nam, nhất là nông sản chế biến. Chính vì vậy, chính sách thị trường và đầu tư trong nước cần phải thay đổi để phù hợp với những tiêu chuẩn do các nước lớn đặt ra, đảm bảo hài hòa lợi ích của các bên", ông Thái nhấn mạnh.

Ngoài những dự báo về những khó khăn mà khối DN lẫn các cơ quan nhà nước phải chuẩn bị đối phó khi TPP có hiệu lực thì các chuyên gia kinh tế còn lưu ý về sở hữu trí tuệ (SHTT). Nguyên nhân là Việt Nam đã xây dựng những văn bản quy phạm pháp luật khá chặt chẽ về quyền SHTT, song việc thực thi còn khá lỏng lẻo. Trong khi đó, các nước phát triển, đặc biệt là Mỹ luôn coi trọng về SHTT, coi trọng quyền của các bên liên quan trong vấn đề SHTT. Vì vậy, đây được xem như cuộc "chiến đấu" giữa nhóm những nước phát triển và các nước đang phát triển.

Các nước phát triển luôn hướng đến lợi ích của chủ sở hữu sáng chế, trong khi đó, các nước đang phát triển lại hướng lợi ích đến cộng đồng nhiều hơn. Vì vậy việc đảm bảo hài hòa lợi ích của các nước là vấn đề mà các thành viên trong đoàn đàm phán TPP hết sức quan tâm. Nói về điều này, ông Bùi Nguyên Hùng, Cục trưởng Cục Bản quyền tác giả, cho rằng, Việt Nam đã ký nhiều công ước và hiệp định quốc tế về bảo vệ quyền tác giả, như Công ước Berne (2004), Công ước Rome (2007), Hiệp định TRIPS (2007), Hiệp ước WCT và WPPT, nên trong lĩnh vực bản quyền tác giả, cần phải xây dựng nguồn nhân lực có chuyên môn để nâng cao năng lực thực thi.

#### **Ngân hàng liên tục đổ tiền vào bất động sản**

Không còn lo ngại tình trạng bong bóng, thời gian qua nhiều ngân hàng liên tục đổ tiền vào lĩnh vực bất động sản để đầu tư.

Đó là khẳng định của ông Nguyễn Hoàng Minh – Phó giám đốc Ngân hàng Nhà nước chi nhánh TP HCM khi đánh giá về tình hình đầu tư, cho vay của các ngân hàng đối với lĩnh vực bất động sản. Theo ông Minh, vài năm

gần đây, cơ chế tín dụng bất động sản có sự thay đổi nhiều. Vào thời điểm những năm từ 2008 – 2011, các ngân hàng không khuyến khích cho vay để đầu tư vào lĩnh vực nhà đất vì lo ngại những khủng hoảng trên thị trường này.

Tháng 4/2012, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã có văn bản chỉ đạo đưa lĩnh vực bất động sản vào diện cho vay bình thường. Từ đó, cơ chế bất động sản của ngân hàng tập trung vào các đối tượng như cho vay để xây dựng, sửa chữa, mua nhà để ở, cho thuê...

Bắt đầu từ thời điểm năm 2013 đến nay, tín dụng bất động sản có dấu hiệu phục hồi nhanh, tăng bình quân 11,7%/năm. Riêng tại thị trường TP.HCM, tính đến tháng 10/2015, tín dụng bất động sản chiếm 12,3%. Những con số trên cho thấy tín dụng bất động sản tăng khá nhanh khi dấu hiệu của thị trường này có sự dịch chuyển tích cực từ phục hồi sang ổn định và vững chắc.

Nợ xấu bất động sản giảm nhanh trong những năm qua. Năm 2012 được ghi nhận là thời điểm nợ xấu cao nhất. Năm 2014, nợ xấu trong bất động sản còn 6% và nay thì nợ xấu còn 2,4% trong tổng dư nợ, đáp ứng chỉ tiêu đề ra là dưới 3%. Nợ xấu trong toàn hệ thống ngân hàng cũng giảm đáng kể khi xuống 2,7% và dự đoán cuối năm nay còn 2,5%.

Cũng theo ông Nguyễn Hoàng Minh, thị trường bất động sản hiện nay có sự khởi sắc lớn, phục hồi giá cả và số lượng giao dịch thành công. Bên cạnh đó, nhiều dòng vốn hiện nay ưu tiên đổ vào bất động sản. Ngoài doanh nghiệp FDI, kiều hối thì các dòng tiền khác đổ vào cũng khá lớn. Rất nhiều cơ chế, gói hỗ trợ của các ngân hàng thương mại dành cho bất động sản. Các chủ đầu tư cũng chú trọng xây nhà cho người có mức thu nhập trung bình... “Bây giờ, chỉ cần vài trăm triệu đồng là người dân có thể sở hữu ngay căn hộ, nhà ở với giá tiền tỉ” - ông Minh nói. Ông Minh cũng bác bỏ những ý kiến lo lắng khi cho rằng nguy cơ bong bóng bất động sản sẽ trở lại. Ông Minh nhận định, thị trường bất động sản hiện nay diễn biến còn rất phức tạp nhưng những cơ chế, chính sách để đảm bảo cho sự chặt chẽ của lĩnh vực này đang được làm rất tốt.

“Chúng tôi khẳng định khó xảy ra tình trạng bong bóng bất động sản trong vài năm tới trên cơ sở: những cơ chế

chính sách của Trung Ương, UBND TP HCM hoạt động hiệu quả như gói 30.000 tỷ đồng, bảo lãnh nhà ở hình thành trong tương lai, bảo lãnh nghĩa vụ tài chính để hạn chế bong bóng BĐS. Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư tín dụng của ngân hàng rất chặt chẽ, thành công. Việc cho vay cũng như nợ xấu đều trong tầm kiểm soát của ngân hàng” – vị PGĐ Ngân hàng Nhà nước chi nhánh TP HCM khẳng định.

### **Tăng trưởng tín dụng sắp vượt kế hoạch năm**

Chia sẻ với DTCK, ông Nguyễn Tiến Đông, Vụ trưởng Vụ Tín dụng các ngành kinh tế cho biết, tính đến giữa tháng 11/2015, tăng trưởng tín dụng đã đạt 13,98% so với cuối năm 2014, đạt chỉ tiêu đề ra từ đầu năm.

Trước đó, tại Hội nghị sơ kết hoạt động ngân hàng 6 tháng đầu năm và triển khai nhiệm vụ 6 tháng cuối năm 2015 diễn ra ngày 24/6/2015, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Nguyễn Văn Bình cho biết, trong 6 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng đã đạt trên 6% so với cuối năm trước, dự kiến đến cuối năm 2015 tăng trưởng tín dụng sẽ hoàn thành chỉ tiêu tăng từ 13-15%. “Trong trường hợp cần thiết, NHNN có thể điều chỉnh tăng chỉ tiêu này lên 17% để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế”, Thống đốc nhấn mạnh.

Thực tế kinh doanh của các ngân hàng cho thấy, cùng với đà phục hồi tích cực của nền kinh tế, tín dụng đã tăng trưởng mạnh trở lại, do vậy không những đạt mục tiêu 13-15% mà còn tiệm cận con số 17%. Cụ thể tại các ngân hàng TMCP, tính đến ngày 30/9, Sacombank cho vay khách hàng đạt 145.773 tỷ đồng, tăng trưởng 13,8%. Tại SHB, tín dụng tăng 17,7%, đạt 122.566 tỷ đồng và ACB đạt 131.021 tỷ đồng, tăng 12,6%. Ngay cả ngân hàng đang trong tiến trình tái cơ cấu là NCB, cho vay khách hàng cũng đạt 19.415 tỷ đồng, tăng trưởng ở mức 16,6%.

Thông tin từ VIB cho biết, về tăng trưởng, tổng danh mục tín dụng đạt 51.338 tỷ đồng, tăng 18% so với năm ngoái, trong số đó cho vay khách hàng đạt 44.365 tỷ, tăng 16,2% so với đầu năm. Trong tháng 10, NHNN phê duyệt nâng mức tăng trưởng tín dụng tối đa cho năm 2015 của VIB lên 25% từ mức 20% trước đó.

Là một trong những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt, lãnh đạo cao cấp VPBank lý giải, bên cạnh việc duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực đối với các sản phẩm truyền thống dành cho khách hàng cá nhân và khách hàng DN vừa và nhỏ, trong năm 2015, VPBank đã triển khai các sản phẩm và chính sách tín dụng dành riêng cho hộ kinh doanh tại các chợ, làng nghề truyền thống và hỗ trợ các DN trong lĩnh vực nông nghiệp tiếp cận vốn, mở rộng sản xuất. Đối với khối các ngân hàng có vốn của nhà nước chi phối, ông Tiết Văn Thành, Tổng Giám đốc Agribank cho biết: “Tính đến ngày 31/10/2015, tổng nguồn vốn huy động của Agribank đã đạt 768.000 tỷ đồng, tăng 11,3% so với cuối năm 2014. Trong đó, dư nợ tăng 9,2%. Đặc biệt, cơ cấu nguồn vốn và tín dụng được chuyển đổi theo hướng tích cực với tỷ trọng cho vay lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn đạt 73,1%”.

Hoạt động cho vay của VietinBank cũng có sự tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm đến nay. Tính đến ngày 30/9/2015, tổng dư nợ cho vay của VietinBank đạt 500 nghìn tỷ đồng, tăng 13,6% so với cuối năm 2014 và tăng 25,2% so với cùng kỳ năm trước. Tại BIDV, tín dụng tăng trưởng tích cực, quy mô đạt trên 570 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng trên 15% so với đầu năm, dẫn đầu trong toàn ngành về mức tăng trưởng. Thị phần tín dụng đạt 12,9%, tăng 1,3% so với đầu năm. Dòng vốn tín dụng tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên theo đúng định hướng của ngành, trong đó một số lĩnh vực như cho vay DN nhỏ và vừa tăng trưởng 27%, cho vay phát triển nông nghiệp, nông thôn tăng trên 16%. “Cả năm 2015, tăng trưởng tín dụng sẽ ở mức khoảng 16,5-17% vì hiện tại, một số ngân hàng đã hết room và đang trình xin NHNN nói trần”, ông Đông chia sẻ thêm.

Ông Đinh Đức Quang, Phó Tổng giám đốc OCB nhận định: “Kết quả tăng trưởng tín dụng những năm gần đây không chỉ đơn thuần là kết quả quan hệ cung-cầu vốn tín dụng của thị trường mà còn là chỉ số phản ánh các định hướng của cơ quan quản lý ở tầm vĩ mô. NHNN đã theo sát thị trường, có định hướng tăng trưởng vào ngành nào, đối tượng nào; đồng thời định lượng được mức tăng bao nhiêu sẽ ảnh hưởng như thế nào, phục vụ cho tăng trưởng bền vững, ổn định kinh tế vĩ mô. Do vậy, kết quả đạt được hiện nay, thể hiện qua con số tăng trưởng, cấu

trúc tăng trưởng... là một thành công của cơ quan quản lý”.

Một lãnh đạo cao cấp của NHNN cho rằng, tăng trưởng tín dụng năm 2016 vào khoảng 18-20% là hợp lý để có mức tăng trưởng GDP năm 2016 là 6,7%.

### ❖ Thông tin tiêu cực

#### **VEPR: Nguy cơ bùng nổ lạm phát và bong bóng tài sản**

Nền kinh tế thực đang có dấu hiệu hồi phục tích cực, đặc biệt việc tham gia TPP và các FTA khác sẽ tạo những cơ hội mới cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, vẫn có những rủi ro tiềm ẩn trong khu vực tài chính và các thị trường tài sản.

Báo cáo Kinh tế vĩ mô Quý III/2015 mới được công bố bởi Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR) cho biết, nền kinh tế thực đang có dấu hiệu phục hồi tích cực ở các chỉ số liên quan đến tăng trưởng kinh tế, lạm phát, thị trường tiền tệ, thị trường bất động sản...Tuy nhiên, cũng theo VEPR, vẫn có những rủi ro tiềm ẩn trong khu vực tài chính và các thị trường tài sản.

**Cụ thể**, tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu nóng, vượt xa tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa có thể dẫn tới nguy cơ bùng nổ lạm phát và bong bóng tài sản trong giai đoạn sau. Do đó, VEPR đề xuất, chính sách tiền tệ cần thận trọng hơn, kiểm soát chặt chẽ cung tiền phù hợp với tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa.

**Thứ hai**, cơ chế tỷ giá thiếu linh hoạt mới mục tiêu cứng về mức điều chỉnh tỷ giá hàng năm không thành công trong việc dẫn dắt kỳ vọng thị trường, ngược lại làm suy giảm niềm tin của thị trường vào uy tín của nhà điều hành và tạo ra rủi ro chính sách lớn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. "Cơ chế tỷ giá hiện không phù hợp với hoàn cảnh mới của kinh tế trong nước cũng như thế giới. Cơ chế tỷ giá điều chỉnh thiếu linh hoạt không có khả năng bảo vệ ổn định vĩ mô nội tại và khu vực sản xuất trong nước, đặc biệt trong trường hợp dòng vốn nóng chảy vào Việt Nam sau hiệp định TPP như trường hợp gia nhập WTO năm 2007", báo cáo của VEPR nêu.

**Thứ ba**, theo VEPR, cần thận trọng với sự tăng trưởng của thị trường bất động sản và ngăn ngừa sự hình thành

bong bóng bất động sản có tính chu kỳ. "Tin dụng cho bất động sản đang có xu hướng tăng cao, các giao dịch đang tập trung chủ yếu ở phân khúc cao cấp và mặt bằng giá có xu hướng tăng gây lo ngại về sự phát triển bền vững của thị trường. Khi thị trường đã phục hồi, cần điều chỉnh lại chủ trương khuyến khích cho vay bất động sản", VEPR cho hay.

**Thứ tư**, VEPR cho rằng thị trường tài chính đã ổn định cần để lãi suất xác định theo tương quan thị trường. Việc duy trì trần lãi suất tiết kiệm dưới 6 tháng (5,5%/năm) dẫn đến khó khăn trong việc thu hút tiền gửi của các ngân hàng thương mại, đồng thời làm gia tăng tiêu dùng và đẩy dòng vốn tiết kiệm vào các thị trường tài sản có mức sinh lời kỳ vọng cao hơn. Điều này có thể là nguyên nhân gây mất cân bằng trên thị trường vốn.

**Thứ năm**, các quy định về kỳ hạn không thấp hơn 5 năm và đưa mức trần lãi suất phát hành của thị trường chứng khoán không phù hợp, đang gây méo mó thị trường, cản trở việc hình thành thị trường vốn nội địa. "Việc trái phiếu kho bạc được phát hành thay cho trái phiếu chính phủ kỳ hạn dài là một bước lùi trong việc phát triển thị trường vốn, đồng thời làm suy yếu khả năng kiểm soát cung tiền và lãi suất của ngân hàng Nhà nước", VEPR nhận xét. Theo đó, việc phát triển thị trường vốn và hình thành đường cong lãi suất cần được ưu tiên cao để phát triển thị trường tài chính. Đây là cơ sở tiên quyết để giảm chi phí vốn, thúc đẩy đầu tư tài sản cố định của khu vực tư nhân, tạo nền tảng cho tăng năng suất trong dài hạn. Bên cạnh đó, VEPR cho biết để đạt được cân bằng cán cân ngân sách trung và dài hạn, cần tiết chế chi tiêu chính phủ khi nguồn thu ngân sách ít có khả năng được cải thiện.

### **Định vị, định hướng kinh tế: Những lực cản**

Việt Nam đã gia nhập nhóm các nước có thu nhập trung bình từ năm 2010, song sự tăng trưởng kinh tế chưa đủ nhanh để rút ngắn khoảng cách với các nước trong khu vực. Chỉ tiêu GDP trên đầu người thấp hơn so với của các nước láng giềng như Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia, Philipinnes, Indonesia... Có nhiều nguyên nhân dẫn đến việc dù tăng trưởng liên tục trong 30 năm Đổi mới nhưng kinh tế Việt Nam vẫn chưa thể cất cánh.

### **Tận dụng lao động rẻ và công nghệ lạc hậu**

Tăng trưởng kinh tế không chỉ dựa vào đầu tư nội địa mà còn dựa vào DN có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Nhưng theo đánh giá của Ngân hàng Thế giới (WB), tăng trưởng dựa vào vốn FDI về dài hạn không bền vững. Cụ thể, khu vực DN FDI ở Việt Nam chiếm khoảng 25% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, tạo ra 70% giá trị sản xuất công nghiệp, nhưng chỉ tạo ra lượng việc làm chưa đến 5% (khoảng 1,78 triệu người).

Số lượng sản phẩm chủ lực tăng lên hàng năm, nhưng chỉ tập trung một số mặt hàng truyền thống, có trình độ công nghệ thấp và không mang lại giá trị tăng cao, như dệt may, thủy sản, da - giày, còn các sản phẩm công nghệ như điện thoại, máy tính, thiết bị điện tử chủ yếu là nhờ khu vực FDI. Trong khi khu vực DN FDI không tạo ra lan tỏa công nghệ sang khu vực nội địa, cũng không thúc đẩy quá trình nâng cao kỹ năng người lao động, đã gián tiếp ảnh hưởng tới tăng trưởng năng suất lao động.

Điều đáng lo ngại, tỷ lệ sản phẩm thâm dụng tài nguyên ở mức thấp hơn nhiều so với của Singapore, Thái Lan hay Indonesia. Theo nhiều chuyên gia, nhìn ở góc độ công nghệ của sản phẩm xuất khẩu, chưa hẳn đúng khi nói Việt Nam đã tận dụng tốt cơ hội của mở cửa và hội nhập. Thay vào đó, các nhà đầu tư nước ngoài đã biến lợi thế lao động rẻ ở Việt Nam thành lợi thế của họ để chuyển vào những công nghệ lạc hậu. DN FDI tại các khu công nghiệp đã có "đóng góp" không nhỏ vào tình trạng ô nhiễm môi trường, khiến chi phí khắc phục môi trường trong tương lai có thể xóa đi những lợi ích trước mắt khu vực này mang lại. Như Trung Quốc ước tính mỗi năm cần 10% GDP để trả lại môi trường như nguyên trạng.

Trong khi đó, DN tư nhân phát triển không bền vững khi số lượng DN phá sản, ngừng hoạt động không ngừng tăng. Cụ thể, năm 2010: 47.000 DN, năm 2013: 61.000 DN, năm 2014: 68.000 DN, 10 tháng năm 2015 hơn 60.000 DN. Nguyên nhân ẩn chứa phía sau những con số này, một phần là do kinh tế trong và ngoài nước chưa phục hồi, chi phí đầu vào tăng cao và phần lớn do không tìm được thị trường, tiếp cận vốn vay. Sự phát triển của khu vực DN NVV cũng rất đáng lo ngại. Theo đánh giá của Phòng Thương mại - Công nghiệp Việt Nam



(VCCI), năm 2011 chỉ 0,005% DN có sáng kiến khoa học. Còn báo cáo năng lực cạnh tranh toàn cầu năm 2012-2013 của Diễn đàn Kinh tế Thế giới chỉ ra rằng, mức độ hấp thụ công nghệ của Việt Nam đứng vị trí 98/133 nước và so với 10 nước ASEAN chỉ đứng cao hơn Myanmar. Thêm nữa, quy mô DN đang có xu hướng nhỏ lại. Năm 2007, DN siêu nhỏ chiếm tỷ trọng 61,4%, đến năm 2012 đã tăng lên 66,8%.

### **NSLĐ thấp và có xu hướng giảm**

Đây là thách thức nữa cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn ở Việt Nam. Trong những năm 1990, theo đánh giá của WB, tăng trưởng kinh tế cao đi kèm với tốc độ tăng trưởng năng suất lao động (NSLĐ) tăng nhanh, nhưng giai đoạn về sau lại chứng kiến tăng trưởng NSLĐ sụt giảm mạnh. Theo Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương, giai đoạn 2000-2006, NSLĐ tăng bình quân gần 6%/năm, giảm xuống còn khoảng 3%/năm trong giai đoạn 2007-2013, trong đó chuyển dịch cơ cấu kinh tế đóng góp 50%. Điều cho thấy sau 30 năm Đổi mới, nền kinh tế đang trong giai đoạn chuyển dịch từ khu vực nông nghiệp sang khu vực công nghiệp và dịch vụ, chưa đạt được mức độ tích tụ công nghiệp đủ lớn. Việc chuyển sang một nền kinh tế công nghiệp và hiện đại như chưa bắt đầu. Chính vì thế, mục tiêu đạt mức GDP bình quân đầu người 3.000USD vào năm 2020 trở nên thiếu thực tế, bởi điều này tương ứng kể từ 2015 trở đi Việt Nam phải đạt được mức tăng trưởng thu nhập đầu người trên 10%/năm.

Thực tế, tăng trưởng NSLĐ của Việt Nam đã đạt những thành công nhất định, khi bình quân hàng năm đạt 4% kể từ sau Đổi mới đến nay. Tuy nhiên, khoảng cách về NSLĐ giữa Việt Nam với những nước phát triển và nhóm nước thu nhập trung bình vẫn còn khá lớn. Nếu về giá trị tương đối, NSLĐ của Việt Nam với các nước trong khu vực đang dần bị thu hẹp. Cụ thể, năm 1986, NSLĐ của Nhật Bản cao gấp 14,6 lần của Việt Nam, đến năm 2014 chỉ còn 6,24 lần. Tương tự, Hàn Quốc cao gấp 8,7 lần Việt Nam năm 1990 và đến năm 2014 giảm xuống còn 7 lần; Thái Lan từ 3,5 lần giảm xuống còn 2,7 lần... Song, xét về giá trị tuyệt đối, NSLĐ của Việt Nam đang ngày càng tụt lại phía sau so với những nước trong khu vực. Cụ thể, năm 1986 NSLĐ bình quân của Nhật

Bản cao hơn Việt Nam 28.783USD, nhưng đến năm 2014 con số này đã tăng lên 37.708USD. Tương tự, NSLĐ tuyệt đối của Hàn Quốc cao hơn của Việt Nam từ 14.533USD năm 1986 lên 41.128USD năm 2016...

*(FPTS Tổng hợp)*

## Bản tin phát luật tháng 11/2015

*Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT tổng hợp điểm tin pháp luật đáng chú ý trong tháng 11/2015 như sau: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành Quyết định số 999/QĐ-UBCK ban hành Quy chế mẫu về bán đấu giá cổ phần theo lô tại Sở Giao dịch Chứng khoán; Thông tư 180/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính hướng dẫn về đăng ký giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch cho chứng khoán chưa niêm yết; Nghị định 116/2015/NĐ-CP của Chính phủ về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần.*

❖ **Quyết định số 999/QĐ-UBCK ban hành Quy chế mẫu về bán đấu giá cổ phần theo lô tại Sở Giao dịch Chứng khoán**

Ngày 19/11/2015, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành Quyết định số 999/QĐ-UBCK ban hành Quy chế mẫu về bán đấu giá cổ phần theo lô tại Sở Giao dịch Chứng khoán.

Quyết định có hiệu lực từ ngày ký.

❖ **Thông tư 180/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính hướng dẫn về đăng ký giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch cho chứng khoán chưa niêm yết**

Hướng dẫn đăng ký giao dịch chứng khoán trên Upcom.

Ngày 13/11/2015, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 180/2015/TT-BTC hướng dẫn về đăng ký giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch cho chứng khoán chưa niêm yết (Upcom), quy định tổ chức phát hành chưa niêm yết chứng khoán phải hoàn tất việc đăng ký chứng khoán tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam và đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán chứng khoán ra công chúng.

Với công ty đại chúng, trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có công văn xác nhận hoàn tất việc đăng ký công ty, công ty đại chúng có trách nhiệm hoàn tất việc đăng ký chứng khoán tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam và đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom. Đặc biệt, trong vòng 01 năm kể từ ngày 01/01/2016, công ty đã là công ty đại chúng và công ty đại chúng đã hủy niêm yết trước năm 2016 phải hoàn tất thủ tục đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom.

Trường hợp tổ chức đăng ký giao dịch không còn đáp ứng điều kiện là công ty đại chúng theo thông báo của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; chấm dứt sự tồn tại do bị sáp nhập, hợp nhất, chia, giải thể, phá sản; bị thu hồi Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp hoặc được chấp thuận niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán..., chứng khoán sẽ bị hủy đăng ký giao dịch.

Thông tư này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/01/2016.

❖ **Nghị định 116/2015/NĐ-CP của Chính phủ về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần.**

Ngày 11/11/2015, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 116/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần.

Tại Nghị định này, Chính phủ cho phép doanh nghiệp (DN) cổ phần hóa phải hoàn thành việc lập báo cáo tài chính tại thời điểm đăng ký DN, thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính, đề nghị cơ quan thuế kiểm tra quyết toán thuế, thực hiện quyết toán, xác định giá trị phần vốn nhà nước tại thời điểm chính thức chuyển thành công ty cổ phần và các tồn tại về tài chính cần tiếp tục xử lý trong thời hạn 60 ngày làm việc kể từ thời điểm được cấp Giấy chứng nhận đăng ký DN lần đầu; trong khi trước đây, thời hạn này được quy định là 30 ngày làm việc.

Về việc tư vấn xác định giá trị DN, Nghị định chỉ rõ, đối với các gói thầu, tư vấn định giá có giá trị không quá 03 tỷ đồng thì cơ quan có thẩm quyền quyết định phương án cổ phần hóa có thể lựa chọn hình thức chỉ định thầu để lựa chọn tổ chức tư vấn định giá trong danh sách do Bộ Tài chính công bố; trường hợp xét thấy cần tổ chức đấu thầu thì thực hiện đấu thầu theo quy định. Đối với các gói thầu tư vấn còn lại, cơ quan có thẩm quyền lựa chọn đơn vị thực hiện tư vấn định giá theo quy định.

Đặc biệt, Nghị định cũng bổ sung quy định trong chính sách ưu đãi cho người lao động trong DN cổ phần hóa. Cụ thể, DN thực hiện cổ phần hóa đã tiến hành các thủ tục cần thiết theo phương án cổ phần hóa được phê duyệt nhưng chưa thực hiện được IPO trong 90 ngày từ ngày có quyết định phê duyệt phương án cổ phần hóa thì DN được bán trước cổ phần cho người lao động, tổ chức công đoàn trong DN với giá bán cổ phiếu bằng 60% giá khởi điểm trong phương án cổ phần hóa đã được phê duyệt.

Nghị định này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 11/11/2015.

(Nguồn: [www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn), [www.luatvietnam.vn](http://www.luatvietnam.vn))

## Những vướng mắc trong tổ chức Đại hội đồng cổ đông

### Bài 1: Thẩm quyền triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ)

*Luật doanh nghiệp 2014 (LDN 2014) ra đời kế thừa và phát huy các quy định của Luật doanh nghiệp 2005 để phù hợp với thực tiễn, đề cao quyền tự do kinh doanh, giảm rủi ro và tăng tính chủ động, nhanh nhạy trong hoạt động kinh doanh cho doanh nghiệp. Ngoài những thay đổi lớn để tạo thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, LDN 2014 còn đưa ra nhiều quy định mới về cơ cấu tổ chức quản lý của Công ty cổ phần (CTCP) và các quy định liên quan ĐHCĐ - cơ quan quyết định cao nhất của CTCP.*

LDN 2014 đã giành ra 13 Điều khoản để quy định về ĐHCĐ và cuộc họp ĐHCĐ như: thẩm quyền triệu tập họp ĐHCĐ, chương trình và nội dung họp ĐHCĐ, hình thức thông qua nghị quyết của ĐHCĐ, biên bản họp ĐHCĐ... Các quy định được sắp xếp theo một trình tự xuyên suốt của một cuộc họp ĐHCĐ. Mặc dù các quy định tương đối chi tiết và rõ ràng, tuy nhiên, khi đi vào thực tế, để tổ chức một cuộc họp ĐHCĐ hiệu quả, đúng luật thì không phải Công ty cổ phần nào cũng làm được, bởi thực tiễn triển khai sẽ phát sinh rất nhiều vấn đề như khâu tổ chức còn sai sót gây mất thời gian của các cổ đông, các tình huống phát sinh tại Đại hội mà pháp luật không dự liệu trước được khiến cho ban tổ chức không biết xử lý như thế nào... Trong kỳ 1, người viết xin được đưa ra một số tình huống thực tế một số CTCP đã gặp phải liên quan đến thẩm quyền triệu tập họp ĐHCĐ.

#### Trước hết, về quy định của Luật

Theo quy định tại điểm m, khoản 2, Điều 149 LDN 2014 thì HĐQT có thẩm quyền triệu tập họp ĐHCĐ (bao gồm triệu tập họp thường niên và bất thường). Trong một số trường hợp phải triệu tập ĐHCĐ bất thường mà HĐQT không triệu tập họp ĐHCĐ theo quy định, Ban kiểm soát thay thế HĐQT triệu tập họp ĐHCĐ theo quy định. Trường hợp Ban kiểm soát không triệu tập họp ĐHCĐ theo quy định, cổ đông hoặc nhóm cổ đông theo quy định tại khoản 2 Điều 114 LDN 2014 có quyền đại diện công ty triệu tập họp.

Khoản 7, Điều 136 LDN 2014 quy định: “Người triệu tập phải thực hiện các công việc sau đây để tổ chức họp ĐHCĐ: a) Lập danh sách cổ đông có quyền dự họp; b) Cung cấp thông tin và giải quyết khiếu nại liên quan đến danh sách cổ đông; c) Lập chương trình và nội dung cuộc họp; d) Chuẩn bị tài liệu cho cuộc họp; đ) Dự thảo nghị quyết của ĐHCĐ theo nội dung dự kiến của cuộc họp; danh sách và thông tin chi tiết của các ứng cử viên trong trường hợp bầu thành viên HĐQT, Kiểm soát viên; e) Xác định thời gian và địa điểm họp; g) Gửi thông báo mời họp đến từng cổ đông có quyền dự họp theo quy định của Luật này; h) Các công việc khác phục vụ cuộc họp”.

#### Những vướng mắc từ thực tiễn...

Luật quy định “HĐQT có thẩm quyền triệu tập họp ĐHCĐ” và quy định những công việc người triệu tập họp ĐHCĐ phải làm trong đó có nghĩa vụ “Gửi thông báo mời họp đến từng cổ đông có quyền dự họp” theo quy định của LDN. Vậy trong số các thành viên HĐQT ai sẽ là người ký tên vào thông báo mời họp ĐHCĐ? Đã xảy ra trường hợp, tại ĐHCĐ thường niên của CTCP X, các cổ đông đã mất hơn 1 giờ để chất vấn về việc Chủ tọa cuộc họp (là Chủ tịch HĐQT) và người ký tên trong Thông báo mời họp ĐHCĐ là 2 người khác nhau. Nếu căn cứ theo quy định của pháp luật, thì HĐQT có thẩm quyền triệu tập họp ĐHCĐ, HĐQT có thể giao nhiệm vụ hoặc các thành viên HĐQT có thể ủy quyền cho một thành viên trong HĐQT để thực hiện các công việc tổ chức ĐHCĐ bao gồm cả việc thay mặt HĐQT gửi thông báo mời họp đến các cổ đông, thành viên này có thể không phải là Chủ tịch HĐQT.

Một trường hợp thực tế khác: Ông Nguyễn Văn A là Chủ tịch HĐQT của CTCP X, đồng thời là cổ đông lớn của công ty nắm giữ hơn 10% tổng số cổ phần phổ thông và liên tục trong 01 năm. Tuy nhiên, vào tháng 02/2014, ông A bị miễn nhiệm. 04 thành viên còn lại của HĐQT không thống nhất được ứng viên thay thế Chủ tịch HĐQT tạm thời và



không ai đứng ra triệu tập họp ĐHĐCĐ bất thường để bầu Chủ tịch HĐQT mới. Theo quy định, Ban kiểm soát thay thế HĐQT triệu tập họp, tuy nhiên, Ban kiểm soát cũng không thực hiện nghĩa vụ này. Vì vậy, ông A với vai trò là cổ đông đủ điều kiện luật định đã đại diện cho Công ty triệu tập họp ĐHĐCĐ. Vậy câu hỏi đặt ra là thẩm quyền triệu tập họp của ông A có hợp pháp hay không? Việc ông A với tư cách là cổ đông đáp ứng đủ điều kiện luật định để thay mặt Công ty triệu tập họp ĐHĐCĐ là hoàn toàn hợp pháp và pháp luật cũng không có quy định hạn chế quyền triệu tập họp của ông A trong tình huống này.

Ban kiểm soát (BKS) có quyền triệu tập ĐHĐCĐ hay không? trong tình huống sau: Nhóm cổ đông sở hữu 20% tổng số cổ phần phổ thông yêu cầu triệu tập họp ĐHĐCĐ tới HĐQT. HĐQT ban hành quyết định triệu tập họp ĐHĐCĐ, đã gửi thông báo mời họp cho tất cả các cổ đông. 3 ngày sau, HĐQT lại ra quyết định hủy bỏ quyết định triệu tập họp ĐHĐCĐ. Chờ đợi đúng hạn mà không thấy ĐHĐCĐ tiến hành họp, nhóm cổ đông trên tiếp tục gửi yêu cầu triệu tập đến BKS công ty. Sau khi nhận được văn bản yêu cầu triệu tập của nhóm cổ đông, BKS đã có công văn gửi nhóm cổ đông trả lời rằng: Vì yêu cầu trên của nhóm cổ đông đã được HĐQT ra quyết định triệu tập nên BKS không còn thẩm quyền triệu tập. Trong tình huống này, có người cho rằng HĐQT không vi phạm khoản 3 Điều 136 LDN 2014 vì HĐQT đã ban hành quyết định triệu tập họp ĐHĐCĐ. Tuy nhiên, cách hiểu này không hợp lý vì việc HĐQT hủy bỏ quyết định triệu tập họp ĐHĐCĐ thì coi như chưa tiến hành triệu tập và như vậy là chưa hoàn thành nghĩa vụ triệu tập họp ĐHĐCĐ theo yêu cầu của nhóm cổ đông quy định tại khoản 3, Điều 136 LDN 2014. Vì vậy, BKS có nghĩa vụ thay thế HĐQT triệu tập họp ĐHĐCĐ.

### **Thay lời kết**

Mặc dù các quy định của pháp luật tương đối chi tiết và rõ ràng, tuy nhiên vẫn không thể dự liệu được hết những tình huống thực tế phát sinh. Ngoài ra, nguyên nhân sâu xa xuất phát từ sự mâu thuẫn giữa các nhóm cổ đông, giữa cổ đông với Công ty hoặc mâu thuẫn nội bộ trong bộ máy quản lý, điều hành của Công ty khiến cho những vấn đề tưởng chừng như rất nhỏ lại trở thành nguyên nhân của cuộc cãi vã lớn.

Đối với những Công ty cổ phần đại chúng lớn có nhiều cổ đông, diễn biến cuộc họp ĐHĐCĐ phức tạp thì những công ty này nên tìm đến những tổ chức tư vấn chuyên nghiệp để được tư vấn những nội dung về pháp lý và quản trị công ty, kết hợp với giải pháp công nghệ để cuộc họp ĐHĐCĐ đạt hiệu quả cao và hạn chế tối đa những kiến nghị, thắc mắc của cổ đông sau cuộc họp.

*(FPTS tổng hợp)*

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM CỦA FPTS

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Cá nhân/tổ chức sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. FPTS 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 <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu.

### DỊCH VỤ TƯ VẤN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

#### Tư vấn Quản trị công ty

- Tư vấn Quan hệ cổ đông và giải pháp EzSearch
- Tư vấn quản lý cổ đông và giải pháp EzLink
- Tư vấn tổ chức ĐHĐCĐ và giải pháp EzGSM
- Xây dựng chính sách cổ tức
- Quy chế quản trị
- Lập báo cáo thường niên
- Xây dựng quy chế ESOP
- Xây dựng quy chế hoạt động của HĐQT

#### Tư vấn Quản trị doanh nghiệp

- Tư vấn quản trị nhân sự EzHRM
- Tư vấn quản trị tài chính kế toán EzFAM
- Tư vấn quản trị quan hệ khách hàng EzCRM

#### Hoàn thiện doanh nghiệp

- Hoàn thiện doanh nghiệp
- Lập kế hoạch kinh doanh
- Dự báo tài chính

#### Dịch vụ Ngân hàng đầu tư

- M&A
- Bảo lãnh phát hành
- Tư vấn phát hành (cổ phiếu/trái phiếu)
- Tư vấn chào bán chứng khoán (IPO- đấu giá, chào bán riêng lẻ)
- Thu xếp vốn
- Tái cấu trúc vốn
- Rà soát đặc biệt
- Định giá

#### Tư vấn khác

- Niêm yết
- Cổ phần hóa
- Đăng ký công ty đại chúng
- UpCom
- Đại lý đăng ký lưu ký trái phiếu
- Tư vấn thoái vốn