BSC

# BÁO CÁO VĨ MÔ ĐẶC BIỆT

Ngày 17/03/2015


BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm thực hiện

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Phùng Thị Ngọc Thanh
thanhptn@bsc.com.vn


Mục lục


Bối cảnh kinh tế Vĩ mô ..... 2
Định hướng chính sách Chính Phủ qua các Nghị Quyết đầu năm 2015 ..... 2
Dự thảo Sửa đổi, bổ sung Nghị định 58 ..... 4
Những kỳ vọng của thị trường đối với dự thảo ..... 5
Dự báo thị trường chứng khoán và xu thế vận động trong năm 2015 ..... 6
Khuyến cáo sử dụng ..... 9



Báo cáo này chỉ được xem như là nguồn thông tin tham khảo. Đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.


# Dự thảo Nghị định Sửa đổi, Bổ sung Nghị định 58

## UBCK đang lấy ý kiến thành viên thị trường

Nhằm cụ thể hóa và triển khai những biện pháp phát triển thị trường theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ, đón nhận những cơ hội tích cực đang mở ra từ các chính sách và giải pháp điều hành của Chính phủ trong năm 2015, UBCK Nhà nước mới đây đã lấy ý kiến về dự thảo sửa đổi Nghị định số 58/2012 và đây được xem là văn bản quy phạm pháp luật sẽ có tác động trực tiếp và tức thời tới thị trường chứng khoán.

## Điểm quan trọng của dự thảo

Ngoài những quy định cụ thể như phát hành riêng lẻ, phát hành ra công chúng… nhằm (1) Nâng cao hơn nữa tính minh bạch hóa thông tin trên thị trường chứng khoán và (2) Bảo vệ lợi ích cho các cổ đông, nhà đầu tư, đặc biệt là các cổ đông thiểu số; hoặc có tính chất bổ sung, tổng hợp lại các văn bản pháp lý đã ban hành trước đó; dự thảo sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 58, theo đánh giá của chúng tôi, tập trung vào 02 nhóm vấn đề trọng yếu, có ảnh hưởng lớn đến thị trường, bao gồm:

- Quy định mới về "mở room" cho nhà đầu tư nước ngoài,
- Thực hiện đăng ký giao dịch chứng khoán trên sàn giao dịch UPCOM.

## Kỳ vọng thị trường

TTCK Việt Nam luôn rất nhạy với các thông tin về chính sách. Dự thảo sửa đổi, bổ sung Nghị định 58 là một trong những văn bản được chờ đợi nhất và nếu được thông qua sẽ có tác động mạnh đến triển vọng của TTCK và tiến trình cổ phần hóa hướng tới hoàn thiện khung thể chế chính sách pháp luật để TTCK Việt Nam hoạt động thông thoáng, minh bạch, hiệu quả, phù hợp với thông lệ quốc tế. Và TTCK kỳ vọng với Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định 58:

- Loại bỏ quy định về hạn chế tỷ lệ sở hữu tối đa đối với nhà đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư, góp vốn vào các công ty đại chúng, ngoại trừ các ngành đang hạn chế nhà đầu tư nước ngoài và theo luật chuyên ngành như ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông, phân phối dược phẩm …), các doanh nghiệp khác đều mở 100%.
- Hiện đã hết quý I/2015, và không còn nhiều thời gian để các chính sách thực thi và có tác động. Thông thường từ chính sách đến khi thẩm thấu và bắt đầu thể hiện thành số liệu kết quả thì thường mất ít nhất từ 3 đến 6 tháng. Do vậy, dự thảo Nghị định sửa đổi và bổ sung NĐ58 cần sớm được rà soát và ban hành trong tháng 4/2015.

# Bối cảnh kinh tế Vĩ mô

Kinh tế Vĩ mô của Việt Nam đang từng bước phục hồi dựa trên nền tảng là sự ổn định về chính sách tiền tệ, tài khóa, được thể hiện qua các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô quan trọng. Tăng trưởng GDP 2014 vượt kế hoạch đạt 5,98% sát mốc tiềm năng của Việt Nam và tiến gần hơn đến mức tăng trưởng bình quân 10 năm của gia đoạn trước là 7%. Trong khi đó, lạm phát được kiểm soát về 1.84% thấp nhất trong 13 năm. Kèm với đó là tỷ giá chỉ điều chỉnh 1% trong cả năm 2014, được hỗ trợ bởi Xuất khẩu tăng trưởng mạnh đạt mốc 150 tỷ USD và FDI giải ngân đạt trên 12 tỷ USD. Nền tẳng vĩ mô ổn định giúp cho việc đưa ra các dự báo, chiến lược, chính sách dài hạn thuận lợi hơn và đã giúp Việt Nam thu hút nhiều nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào thị trường vốn.Tuy nhiên, bên cạnh đó nền kinh tế vẫn còn những thách thức lớn như (1) Nợ xấu từ 3,7% đến 4,2% (2) nợ công ở mức cao 86,3 tỷ USD chiếm 47% GDP và (3) Tái cơ cấu nền kinh tế vẫn diễn ra chậm chạm.

Dù vậy, bối cảnh vĩ mô của Việt Nam cũng đã khá thuận lợi so với giai đoạn trước đó và là cơ sở cho Chính Phủ Việt Nam mạnh mẽ thực hiện các chính sách tái cơ cấu nền kinh tế theo nghị quyết 01/2015. BSC dự báo năm 2015, nếu chính sách tiếp tục theo định hướng trên của Chính phủ, thì các mục tiêu chính về vĩ mô năm 2015 sẽ đạt được với GDP trên 6%, lạm phát đạt mức thấp dưới 4%, nợ xấu giảm về dưới 3%. Nhờ sự ổn định của Vĩ Mô và nền lãi suất thấp, TTCK sẽ thu hút nhiều nguồn vốn đầu tư, góp phần thúc đẩy tăng trưởng và mục tiêu tái cơ cấu tổng thể nền kinh tế nói chung và mục tiêu Cổ phần hóa nói riêng sẽ đạt được trong năm 2015.

# Định hướng chính sách Chính Phủ qua các Nghị Quyết đầu năm 2015

## Nhất quán về chính sách điều hành có hướng đích

Sự nhất quán trong các chính sách vĩ mô của Chính phủ phản ánh rõ nét tại Nghị quyết 01/NQ-CP có tính định hướng công tác điều hành xuyên suốt năm 2015 và những nhiệm vụ cần thực thi được quyết nghị cụ thể tại các phiên họp thường kỳ của Chính phủ (NQ số 04/NĐ-CP, NQ số 05/NĐ-CP). Một số nội dungtheo chúng tôisẽ tạo ra những chuyển biến tổng thể đến nền kinh tế nói chung và thị trường tài chính-tiền tệ nói riêng, cụ thể:

*-Tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt:* Thị trường sẽ khó kỳ vọng ở chính sách kích cầu trực tiếp từ kênh mở rộng đầu tư công như giai đoạn trước đây do ngân sách đã thâm hụt kéo dài, nợ công gia tăng ngày một lớn, thậm chí Chính phủ sẽ không ban hành chính sách, chế độ mới làm tăng chi ngân sách. Song, tổng cầu đầu tư của nền kinh tế đang được thúc đẩy theo hướng xã hội hóa các nguồn vốn đầu tư, mở rộng sự tham gia đầu tư vào các dự án lớn, trọng điểm quốc gia của các thành phần kinh tế trên nhiều lĩnh vực khi Nghị định 15 của Chính phủ về đối tác Công Tư PPP có hiệu lực. Theo đó, *nhiều dự án lớn sẽ được đẩy nhanh, giảm sức ép lên nguồn vốn ngân sách (kể cả dùng vốn ngân sách làm vốn đối ứng), mở rộng cơ hội tham gia đầu tư, kinh doanh cho các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế, thúc đẩy các ngành sản xuất tăng trưởng,* đặc biệt trong các lĩnh vực xây lắp, giao thông vận tải, y tế, giáo dục, dịch vụ hạ tầng của nền kinh tế….

*-Duy trì chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt:* Một chính sách chủ động, linh hoạt có sự khác biệt lớn với chính sách tiền tệ thắt chặt, ở đó nhà nước không thực hiện bơm tiền mạnh mẽ vào nền kinh tế cho mọi đối tượng và vô điều kiện mà thực hiện cung tiền theo những chương trình, những mục tiêu có trọng điểm và có hướng đích. Hay nói cách khác, với *những đối tượng doanh nghiệp có mục tiêu kinh*

*doanh rõ ràng, cần tài trợ vốn cụ thể cho các dự án được đánh giá có hiệu quả thuộc đúng ngành nghề mà doanh nghiệp hoạt động sẽ được tiếp cận các nguồn vốn tài trợ từ hệ thống ngân hàng và các nguồn vốn khác một cách thuận lợi.* Ngân hàng nhà nước sẽ tích cực phối hợp cùng các Bộ, ngành liên quan đưa là các giải pháp tín dụng có tính linh hoạt cao để gia tăng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp, của nền kinh tế, đặc biệt trong những ngành kinh tế thượng nguồn, có tác động chuỗi, kích thích các ngành kinh tế khác phát triển như xây dựng, bất động sản, phát triển cơ sở hạ tầng, dịch vụ du lịch… qua đó nâng cao một bước chất lượng tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế.

Chúng tôi cho rằng, việc thực thi nhất quán chính sách này sẽ đạt được đa mục tiêu: (1) Ở góc độ quản lý kinh tế, Chính phủ vẫn kích thích mạnh mẽ sự tăng trưởng của các ngành kinh tế, thúc đẩy được dòng vốn đi đến đúng đối tượng, gia tăng khả năng kiểm soát vốn nhưng vẫn ổn định được các cân đối vĩ mô như tỷ lệ lạm phát, mặt bằng lãi suất, sự ổn định tỷ giá hối đoái; (2) Trên phương diện doanh nghiệp, các doanh nghiệp sẽ thận trọng, đánh giá kỹ và sát nhu cầu cần tài trợ vốn của mình cho hoạt động kinh doanh, cho dự án đầu tư trước khi thực hiện các chương trình tiếp cận vốn tín dụng từ hệ thống ngân hàng hay vốn huy động trên thị trường vốn. Hệ quả là, thị trường tiền tệ và thị trường vốn trong năm 2015 sẽ tiếp tục phát triển trên nền tảng ổn định, mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức bằng hoặc thấp hơn các năm trước.

## Đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế, gia tăng năng lực cạnh tranh

Tái cơ cấu nền kinh tế là một nhiệm vụ thường xuyên và tất yếu của quá trình phát triển mà mọi nền kinh tế đều phải thực hiện.Song, tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế Việt Nam được Chính phủ đánh giá còn khá chậm và chưa thực sự hiệu quả. Chúng tôi cho rằng, các nghị quyết của Chính phủ vào đầu năm 2015, năm cuối cùng của kế hoạch 5 năm 2011-2015 đã đưa ra các nhiệm vụ khá cụ thể, tạo nền tảng cho kế hoạch 5 năm 2016-2020, tập trung vào những vấn đề sau:

*-Tái cấu trúc ngành, địa phương:* Trên cơ sở triển khai đề án tổng thể tái cơ cấu nền kinh tế, tiếp tục hoàn thiện các đề án tái cơ cấu ngành, lĩnh vực, địa phương theo hướng phát triển bền vững và hoàn thiện chậm nhất để cấp có thẩm quyền phê duyệt vào cuối quý II.2015. Đây sẽ là một bước thay đổi toàn diện cục diện phát triển của các ngành, địa phương; là cơ sở để các Bộ, ngành, địa phương và công đồng doanh nghiệp được đề xuất những phương án, giải pháp, cơ chế chính sáchcó tính thực tiễn để tái cơ cấu và thúc đẩy sự phát triển của ngành, lĩnh vực và địa phương mình, qua đó các nguồn lực của nền kinh tế được giải phóng, các doanh nghiệp có cơ hội tiếp cận với nhiều cơ hội để tái cơ cấu.

*-Tái cơ cấu đầu tư công:* Chuyển dịch nhanh tái cơ cấu đầu tư công được thực hiện theo hai hướng: (1) Đổi mới, hoàn thiện các chính sách và cơ chế quản lý vốn đầu tư công theo các quy định tại Luật Đầu tư công và (2) Khắc phục tình trạng đầu tư dàn trải, kém hiệu quả bằng các cơ chế chính sách mới. Chúng tôi cho rằng, một trong những giải pháp mới mà Chính phủ đang đẩy mạnh là triển khai toàn diện các chương trình hợp tác công tư theo tinh thần của Nghị định 15/NĐ-CP. Đây sẽ là cơ hội lớn đối với thị trường vốn nói chung, và thị trường chứng khoán nói riêng khi các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế (bao gồm cả nguồn vốn ngoại) sẽ phải tìm các nguồn vốn từ các thị trường này để tài trợ cho các chương trình đầu tư dưới các hình thức hợp tác công tư trong các dự án vốn trước đây phải phụ thuộc rất lớn vào nguồn vốn ngân sách của chính phủ và nguồn vốn ODA.

*-Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước: với hai mũi chính* là (1) Phấn đấu hoàn thành kế hoạch sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2014-2015 và (2) Hoàn thiện hệ thống chính sách nhằm nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát doanh nghiệp nhà nước và quản lý sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp. Với danh mục nhiều doanh nghiệp nhà nước còn lại (khoảng gần 400 doanh nghiệp), theo chúng tôi đánh giá,phần lớn hoạt động kinh doanh khá tốt (khoảng trên 60%), năng lực tài chính vững mạnh, việc thúc đẩy nhanh việc sắp xếp và đổi mới doanh nghiệp nhà nước trong năm 2015 sẽ mang đến cho thị trường nhiều

hàng hóa có chất lượng; góp phần phát triển thị trường chứng khoán trong trung hạn.

*-Đẩy mạnh cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng*, trong đó thúc đẩy nhanh các phương án sáp nhật, hợp nhất, mua lại các tổ chức tín dụng, xử lý tình trạng sở hữu chéo… sẽ thúc đẩy nhanh quá trình lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng, mở rộng năng lực cung ứng vốn cho nền kinh tế, hỗ trợ củng cố xu hướng giảm mặt bằng lãi suất, kích thích đầu tư và tăng trưởng.

*-Triển khai có hiệu quả Đề án tái cơ cấu thị trường chứng khoán* được Chính phủ phê duyệt, đây được xem là giải pháp để lành mạnh hóa thị trường, thu hút các dòng vốn đầu tư đổ vào thị trường và thu hút các nguồn hàng hóa chứng khoán có chất lượng tham gia vào thị trường. Chúng tôi cho rằng, *cho đến thời điểm hiện tại, nhiều chính sách điều hành vĩ mô của Chính phủ đang tạo ra những cơ hội rất lớn để hỗ trợ thị trường chứng khoán phát triển.* Theo đó, *thể chế hóa các chính sách pháp luật nhằm hoàn thiện hệ thống các quy định pháp lý và các hướng dẫn hiện hành trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán sẽ thúc đẩy thị trường chứng khoán hoạt động minh bạch, hiệu quả và phù hợp với thông lệ quốc tế.* Một trong những chính sách đó, được chúng tôi đề cập đến ở đây là Dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

# Dự thảo Sửa đổi, bổ sung Nghị định 58

## Những vấn đề cốt lõi được để xuất bổ sung, sửa đổi tại dự thảo Nghị định

Ngoài những quy định cụ thể như phát hành riêng lẻ, phát hành ra công chúng… nhằm (1) Nâng cao hơn nữa tính minh bạch hóa thông tin trên thị trường chứng khoán và (2) Bảo vệ lợi ích cho các cổ đông, nhà đầu tư, đặc biệt là các cổ đông thiểu số; hoặc có tính chất bổ sung, tổng hợp lại các văn bản pháp lý đã ban hành trước đó; dự thảo sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 58, theo đánh giá của chúng tôi, tập trung vào 02 nhóm vấn đề trọng yếu, có ảnh hưởng lớn đến thị trường, bao gồm:

**-Quy định mới về "mở room" cho nhà đầu tư nước ngoài** nhưng chưa có quy định về tỷ lệ cụ thể. Theo đó, tỷ lệ sở hữu đối với nhà đầu tư nước ngoài được mở rộng hơn tỷ lệ sở hữu tối đa hiện hành, được chia thành các nhóm sau:

+ Nhóm thực hiện theo luật chuyên ngành, bao gồm Ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán, viễn thông, dược phẩm… có điều kiện hạn chế tỷ lệ nhà đầu tư nước ngoài tham gia.

+ Nhóm DNNN được chào bán ra công chúng để cổ phần hóa, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài sẽ được thực hiện theo phương án cổ phần hóa được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt.

+ Nhóm các công ty đại chúng còn lại gồm đa số công ty đã niêm yết (645/667) sẽ thực hiện theo quy định tại Điều lệ Công ty nhưng không vượt quá tỷ lệ theo quyết định của Thủ tướng chính phủ.

Tuy nhiên, ***điểm đáng lưu ý*** là dự thảo nghị định này cho phép *Nhà đầu tư có vốn nước ngoài* được tham gia không hạn chế mua cổ phần, hoặc góp vốn cổ phần sở hữu tại các công ty chứng khoán (quy định trước đây tối đa là 49%).Theo đó, nếu dự thảo Nghị định được thông qua thì các công ty chứng khoán sẽ được mở room ngay cho các

nhà đầu tư nước ngoài đáp ứng một số quy định chuyên ngành tại dự thảo Nghị định.

- ***Thực hiện đăng ký giao dịch chứng khoán trên sàn giao dịch UPCOM:*** quy định cụ thể đối với hai nhóm đối tượng như sau:

+Tất cả các công ty, không ngoại trừ DNNN được CPH, ngay sau khi thực hiện IPO phải đăng ký giao dịch chứng khoán trên sàn UPCOM trong vòng 30 ngày.

+Tất cả các công ty đại chúng phải thực hiện đăng ký giao dịch trên sàn UPCOM hoặc niêm yết trước mới được thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng.

## Những tác động trực tiếp của dự thảo đối với thị trường chứng khoán

Chúng tôi cho rằng, dự thảo Nghị định tuy chưa bao quát được hết các vấn đề tồn tại cần phải giải quyết, do cần phải sửa đổi đồng bộ với các văn bản quy phạm pháp luật khác, nhưng về cơ bản, việc tập trung vào hai vấn đề trọng yếu trên đây sẽ tạo ra những hiệu ứng tích cực từ phía thị trường, cụ thể:

***-Về quy định nới room:*** Với diễn biến tăng trưởng kinh tế ổn định, lạm phát được kiểm soát và duy trì ở mức thấp, mặt bằng lãi suất liên tục giảm, tỷ giá hối đoái được giữ vững trong những năm qua; chính sách điều hành của chính phủ khá nhất quán và thông suốt, nhiều cơ hội của nền kinh tế được mở ra, dòng vốn đầu tư gián tiếp từ nước ngoài sẽ đổ mạnh vào thị trường chứng khoán để lấp đầy tỷ lệ sở hữu, trước mắt là của tại các công ty đã niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán tập trung, tiếp đến là các công ty đại chúng chưa niêm yết và các công ty cổ phần hoạt động tốt, hiệu quả. Riêng đối với các công ty chứng khoán, trường hợp dự thảo nghị định này có hiệu lực, hệ thống các công ty chứng khoán sẽ có những bước tái cấu trúc mạnh mẽ, gia tăng năng lực cạnh tranh trên thị trường chứng khoán và thị trường vốn trong vòng 3-5 năm tới.

*[Chỉ tính riêng các công ty niêm yết đã hết room, theo thống kế của chúng tôi có 34 cổ phiếu (29 trên HSX và 5 trên HNX) đều tập trung vào những doanh nghiệp lớn, đầu ngành trong lĩnh vực Ngân hàng, Dượcphẩm, Hàng tiêu dùng, Công nghệ; nếu rỡ bỏ hoặc nới room cho nhà đầu tư nước ngoài, động thái mua thêm của nàh đầu tư nước ngoài đối với các cổ phiếu này sẽ đẩy mặt bằng giá giao dịch lên và tác động tích cực đối với toàn bộ thị trường]*

***- Về quy định niêm yết:*** Việc quy định niêm yết, trước mắt sẽ gia tăng sự minh bạch cho các cuộc IPO, tạo cơ hội gia tăng thanh khoản cho các cổ phiếu mà các nhà đầu tư tham gia các đợt IPO qua đó sẽ có tác động cụ thể như sau:

+ Thúc đẩy được nhanh và mạnh tiến trình tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước thông qua qua trình cổ phần hóa thành công với sự tham gia của đa dạng các nhà đầu tư.

+ Thị trường chứng khoán được bổ sung nhiều hàng hóa có chất lượng, góp phần phát triển quy mô và chất lượng hàng hóa chứng khoán trên thị trường; đây là yếu tố quan trọng để thu hút các nhà đầu tư lớn trên thị trường quốc tế tham gia trên thị trường chứng khoán Việt Nam

# Những kỳ vọng của thị trường đối với dự thảo

Dự thảo đã có những bước tiến nhất định nhưng để có thể đáp ứng được tốt hơn kỳ vọng của thị trường, ngoài việc sửa đổi Nghị định 58/2012/NĐ-CP, các cơ quan quản lý nhà nước cân xem xét sửa đổi đồng bộ với các văn bản quy phạm pháp luật khác có liên quan:

Nghị định 58 cần loại bỏ hẳn quy định về hạn chế tỷ lệ sở hữu tối đa đối với nhà đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư, góp vốn vào các công ty đại chúng mà ngành nghề kinh doanh không bị hạn chế bởi pháp luật chuyên ngành. Theo pháp luật Việt Nam hiện tại, không hạn chế NĐTNN tham gia góp vốn vào các doanh nghiệp, tuy nhiên lại hạn chế NĐTNN tham gia góp vốn vào các công ty đại chúng. Cấn

thiết phải loại bỏ hoành toàn sự phân biệt này nhằm đảm bảo thực hiện cam kết trong WTO và khuyên khích mọi thành phần tham gia đầu tư phát triển kinh tế xã hội.

Nằm ngoài phạm vi của Nghị định 58 cũng như Luật chứng khoán, các cơ quan hữu quan cần tham mưu cho Chính phủ để chỉ đạo các bộ ngành rà soát các pháp luật chuyên ngành (những ngành đang hạn chế nhà đầu tư nước ngoài) để điều chỉnh theo hướng giảm bớt các quy định hạn chế và nâng tỷ lệ sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư, góp vốn.

Dự thảo sửa đổi Nghị định 58đã có bước tiến lớn liên quan tới việc bắt buộc các doanh nghiệp lên UPCOM và/hoặc niêm yết ngay sau khi kết thúc IPO. Tuy vậy, Quyết định 51 về bán cổ phần và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước cũng cần phải sửa đổi cho phù hợp đồng thời cần thiết phải bổ sung quy định về chế độ báo cáo và chế tài đối với người đại diện vốn nhà nước trong việc thực thi trách nhiệm đưa cổ phiếu của các DNNN CPH lên UPCOM và niêm yết (kể cả các doanh nghiệp đã hoàn thành CPH trước thời điểm ban hành Quyết định 51)

Cũng thuộc phạm vi về CPH DNNN, tỷ lệ nắm giữ vốn nhà nước trong các doanh nghiệp CPH cần giảm xuống tối thiểu, hoặc thoái toàn bộ để thu hút các thành phần kinh tế tham gia, tạo sự thay đổi thật sự trong quản trị doanh nghiệp, giải quyết dứt điểm tình trạng bình mới rượu cũ, huy động tối đa nguồn lực của xã hội, giảm bớt gánh nặng cho ngân sách.

Dự thảo sửa đổi Nghị định 58 cần được sớm ban hành trong tháng 4/2015 nhằm đáp ứng kỳ vọng của các nhà đầu tư.

## Dự báo thị trường chứng khoán và xu thế vận động trong năm 2015

Việt Nam nằm trong nhóm TTCK của quốc gia đang phát triển, do vậy sẽ chịu những biến động của triển vọng kinh tế thế giới và động thái của các NHTW FED, BOJ và ECB. Tuy nhiên TTCK là hàn thử biểu của mỗi quốc gia, nên sẽ phục thuộc nhiều hơn vào triển vọng Kinh tế Vĩ mô và các chính sách của Chính Phủ. Kinh tế Việt Nam 2014 được đánh giá là một năm khá thành công khi đạt được hầu hết các chỉ tiêu kinh tế xã hội dựa trên nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định. Kinh tế vĩ mô phục hồi sẽ tiếp tục là bệ đỡ và mang lại những kỳ vọng lạc quan cho thị trường và nền kinh tế. Tuy nhiên, thị trường vẫn kỳ vọng có thêm những cú hích từ sự chuyển biến như về chính sách: Chính sách mới cho thị trường chứng khoán đặc biệt là nới room cho khối ngoại, minh bạch TTCK (Nội dung của Nghị định sửa đổi ND58) , chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản, giải quyết triệt để nợ xấu, tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, ký kết các hiệp định thương mại lớn v.v..

Hiện đã hết quý I/2015, và không còn nhiều thời gian để các chính sách thực thi và có tác động. Do thông thường từ chủ trương đến các chính sách cụ thể và cho đến khi chính sách thẩm thấu và bắt đầu thể hiện thành số liệu kết quả thì thường mất ít nhất từ 3 đến 6 tháng. Chính Phủ cần cam kết mạnh mẽ và chỉ đạo các Bộ Ngành có hành động hiện thực hóa NQ 01,04,05 về mặt định hướng; và điều chỉnh văn bản Sửa đổi ND58 theo hướng cụ thể tỷ lệ và có lộ trình ban hành và thực thi rõ ràng. Có như vậy chủ trương và chính sách của Chính Phủ mới thực sự đi vào cuộc sống, giúp thực hiện các mục tiêu tăng trưởng Kinh tế, xã hội của Việt Nam.

Cần biến năm 2015 thực sự là năm của doanh nghiệp, năm của cải cách đột phát, năm của sự minh bạch và nhất quán, năm bản lề của tái cơ cấu nền kinh tế. Để TTCK nói riêng và

nền kinh tế nói chung của Việt Nam bước qua giai đoạn khó khăn, khủng hoảng để tiến vào một chu kỳ tăng trưởng mới.

TTCK Việt Nam luôn rất nhạy với các thông tin về chính sách, nếu chính sách Chính phủ theo hướng hỗ trợ và thúc đẩy TTCK phát triển công khai, minh bạch thì TTCK sẽ tăng trưởng. Tuy nhiên, nếu các chính sách của Chính Phủ không theo hướng hỗ trợ và tháo gỡ khó khăn, sửa đổi ND58 tiếp tục trì hoãn, thì TTCK sẽ không diễn biến tốt, ảnh hưởng đến mục tiêu CPH nói riêng và tái cơ cấu nền kinh tế nói chung. Do vậy BSC dự báo các kịch bản của TTCK năm 2015 trên cơ sở đánh giá các yếu tố Vĩ Mô và chính sách kinh tế nói chung, trong đó có việc sửa đổi nút thắt Nghị định 58, kết quả như sau:

| Các kịch bản | Nội dung | VN-Index cuối năm |
|---|---|---|
| Kịch bản tích cực | • Tăng trưởng GDP trên 6%, tăng trưởng tín dụng 15-17%. Giảm lãi suất cho vay 1%- 1,5%<br>• Ban hành khung pháp lý cho thị trường mua bán nợ xấu, đẩy mạnh giải quyết nợ xấu (giảm về dưới 3%)<br>• Đẩy mạnh tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thông mua bán sáp nhập.<br>• Chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản cải thiện và khả thi hơn<br>• Gia nhập TPP,ký FTA với EU, cộng đồng kinh tế Asean trong năm 2015, cải cách môi trường đầu tư, hội nhập kinh tế sâu rộng hơn<br>• Thông qua sửa đổi Nghị định 58, trọng tâm (1) nới room cho NĐT ngoại, (2) gắn CPH với niêm yết, kèm với nâng hạng thị trường chứng khoán,phát triển TTCK phái sinh,<br>• Không có sự biến động quá lớn về địa chính trị và các cú sốc tài chính, hàng hóa, thương mại trên thế giới. | TTCK Tăng điểm đến hết quý II/2015, điều chỉnh giảm trong quý III/2015 và tăng lại vào quý VI/2015<br>Đạt khoảng 650 điểm |
| Kịch bản tiêu cực | • Tăng trưởng GDP dưới 6%, tăng trưởng tín dụng 13-15%. Lãi suất cho vay không giảm so với 2014<br>• Chưa ban hành được khung pháp lý cho thị trường mua bán nợ xấu, giải quyết nợ xấu chậm chạp (trên 3%)<br>• Quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thông mua bán sáp nhập gặp nhiều vướng mắc, thực thi khó khăn.<br>• Không có các giải pháp mới phát triển thị trường chứng khoán; các chính sách mới tiếp tục hoãn ban hành (Sử đổi Nghị định 58).<br>• Các hiệp định thương mại tự do đình trệ,<br>• Thị trường bất động sản không cải thiện<br>• Biến động và bất lợi về địa chính trị thế giới và các cú sốc tài chính, hàng hóa, thương mại trên thế giới. | TTCK Tăng điểm đến hết quý II/2015, điều chỉnh giảm trong quý III/2015 và quý VI/2015<br>Đạt khoảng 550 điểm |

# Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

## BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

## Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

