

# ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

CƠ QUAN CỦA HIỆP HỘI TƯ VẤN TÀI CHÍNH VIỆT NAM

SỐ 29 | THÁNG 03.2024



## Nâng hạng thị trường chứng khoán

Sau những năm tăng trưởng mạnh về quy mô, thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ còn cách cột mốc nâng hạng vài tiêu chí cuối cùng. Trong động thái gần nhất, Bộ Tài chính đang lấy ý kiến về việc sửa đổi nhiều quy định pháp lý có liên quan nhằm tháo gỡ một số nút thắt quan trọng, đáp ứng các tiêu chí nâng hạng của tổ chức xếp hạng quốc tế. Ảnh: Đoàn Thắng

# **VietNam**

---

## **FINANCE**

Tầng 2, Tòa nhà N02-T3 Quang Minh Land,  
Khu đô thị Đoàn ngoại giao, Phường Xuân Tảo,  
Quận Bắc Từ Liêm, Thành phố Hà Nội.  
Điện thoại: (84-24) 6666 6642  
E-mail: toasoan@vietnamfinance.vn



**vietnamfinance.vn**

**Nhanh chóng - Tin cậy - Trách nhiệm**



# KÊNH ĐẦU TƯ SINH LỜI tốt hơn gửi tiết kiệm

Quỹ Đầu tư Trái phiếu An toàn Amber (ASBF)



Giao dịch trực tuyến tại:



 Mobile App




 Website

 024 39 386 222

**CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ AMBER**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà 37 Bà Triệu, P. Hàng Bài,  
Q. Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

 [ambercapital.vn](http://ambercapital.vn)

 [Info@ambercapital.vn](mailto:Info@ambercapital.vn)

# TẬP CHÍ ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

CƠ QUAN CỦA HIỆP HỘI TƯ VẤN TÀI CHÍNH VIỆT NAM

## TỔNG BIÊN TẬP

Hoàng Anh Minh

## PHÓ TỔNG BIÊN TẬP

Lê Vũ Phong

## TRƯỞNG BAN BIÊN TẬP

Nguyễn Tùng Lâm

## THƯ KÝ TÒA SOẠN

Lê Xuân Hải, Lê Văn Anh

## HỘI ĐỒNG CỐ VẤN

PGS.TS Trần Đình Thiên, TS. Võ Trí Thành,  
TS. Vũ Tiến Lộc, TS. Phan Hữu Thắng,  
TS. Nguyễn Đình Cung, PGS. TS Phạm Thế Anh,  
TS. Lê Minh Nghĩa, PGS. TS Nghiêm Thị Thà,  
TS. Trần Văn Lực, LS Trương Thanh Đức,  
Ths. Lê Long Giang

## TÒA SOẠN VÀ TRỊ SỰ

Tầng 2 Tòa nhà Quang Minh Land Tower,  
N02-T3, Khu đô thị Đoàn Ngoại Giao,  
Phường Xuân Tảo, Quận Bắc Từ Liêm, TP. Hà Nội

Email: [toasoan@vietnamfinance.vn](mailto:toasoan@vietnamfinance.vn)  
Website: [www.vietnamfinance.vn](http://www.vietnamfinance.vn)

Văn phòng TP.HCM:  
Toà nhà 258 Tôn Đản, Phường 8, Quận 4, TP. HCM  
Điện thoại: (84) 94 686 1230

Văn phòng Bắc Trung Bộ:  
Phòng 08, Tòa nhà CED Central,  
Số 02 Vũ Quang, TP. Hà Tĩnh, tỉnh Hà Tĩnh  
Điện thoại: 0931 337 833

Văn phòng Nam Trung Bộ:  
Số 351 Lê Thanh Nghị, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng.  
Điện thoại: 0903 579 043

Văn phòng Đông Bắc Bộ:  
Tầng 10, Tòa nhà Viettel Quảng Ninh, Số 70 Nguyễn Văn Cừ,  
P. Hồng Hải, TP. Hạ Long, tỉnh Quảng Ninh.  
Điện thoại: 0916 050 809

## QUẢNG CÁO VÀ PHÁT HÀNH

Ngọc Ánh  
ĐT: 0983 807 232  
Email: [ngocanh@vietnamfinance.vn](mailto:ngocanh@vietnamfinance.vn)

## THIẾT KẾ

Trần Ánh Dương

## GIẤY PHÉP XUẤT BẢN

Giấy phép xuất bản báo chí số 499/GP-BTTTT  
do Bộ Thông tin và Truyền thông cấp ngày 03/08/2021.

In tại Nhà in Tiến Bộ, Hà Nội

Giá : 58.000đ



# Lời Tọa soạn

Nền kinh tế Việt Nam đã trải qua quý I/2024 với không nhiều dấu ấn đáng chú ý. Kinh tế vĩ mô vẫn tiếp tục ghi nhận những khó khăn như là quán tính của giai đoạn trước, mặc dù đây đó đã có những tín hiệu mới tích cực cho một số ngành và lĩnh vực. Thị trường bất động sản đã và đang có những điểm sáng nhất định trong khi thu hút đầu tư nước ngoài. Xuất khẩu cũng đạt được những kết quả khả quan.

Trong Tạp chí Đầu tư Tài chính số tháng 3 này, các cây viết hàng đầu sẽ mang đến cho bạn đọc những diễn biến kinh tế tài chính quan trọng nhất trên thị trường trong quý I/2024, đồng thời sơ phác những dự báo cho giai đoạn sắp tới. Với sự góp mặt của nhiều chuyên gia kinh tế tên tuổi, ấn phẩm thực sự rất đáng để bạn đọc tham khảo.

Đặc biệt, trong số này, Tạp chí trân trọng giới thiệu chuyên đề “Nâng hạng thị trường chứng khoán”, trong đó đăng tải các phân tích chuyên sâu về hành trình đang viết dở này của thị trường chứng khoán Việt Nam. Làm thế nào để hiện thực hóa một mục tiêu lớn như vậy trong bối cảnh hiện nay, vốn đã được các cấp lãnh đạo nhiều lần cam kết, là điều không dễ dàng gì đối với các nhà hoạch định chính sách lẫn các thành tố khác của thị trường, trong đó có các doanh nghiệp, nhà đầu tư.

Tạp chí Đầu tư Tài chính xin trân trọng gửi tới bạn đọc gần xa lời chúc sức khỏe và lời cảm ơn về những đóng góp, hỗ trợ quý báu trong thời gian qua. Trong nỗ lực phụng sự bạn đọc ngày một tốt hơn, chúng tôi sẽ liên tục đổi mới, cố gắng hết mình để xây dựng ấn phẩm ngày càng chất lượng hơn để đáp ứng nhu cầu thông tin ngày càng cao hơn trong một thị trường tài chính ngày càng rộng mở.

Trong thời gian tới, Tạp chí Đầu tư Tài chính và Tạp chí điện tử VietnamFinance sẽ xuất bản ấn phẩm Toàn cảnh Tài chính số, ấn phẩm Toàn cảnh Đầu tư Tài chính và song hành, sẽ tổ chức các cuộc hội thảo, tọa đàm về các chủ đề này. Trân trọng mời quý bạn đọc gần xa theo dõi, đón đọc!

**Ban Biên tập**

# TRONG SỐ NÀY

## 8. VĨ MÔ



Niềm tin trở lại nhưng  
khó khăn vẫn chưa kết thúc

Nền kinh tế phục hồi chậm,  
cần thời gian bút phá

Áp thuế tối thiểu toàn cầu: Sự khác  
biệt của Việt Nam sẽ nhạt đi

## 22. CHUYÊN ĐỀ NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Hiểu đúng về nâng hạng

Đầu tư đón sóng nâng hạng:  
"Đừng tham bát bẻ mâm"

Nâng hạng minh bạch  
để nâng hạng thị trường

Gia tăng "bigcap" tạo sân chơi  
lớn, đón "cá mập" ngoại

Cú hích mới nâng tầm hội  
nhập, đón vốn ngoại



## 40. TÀI CHÍNH



TTCK quý II: Tâm thế nào ứng phó với rủi ro?

Bancassurance: Khi nào trở  
lại thời hoàng kim?

Đăng sau cuộc đua tăng vốn  
mới giữa các CTCK

Xếp hạng tín nhiệm: Tránh  
"minh bạch nửa vời"

## 48. NGÂN HÀNG

Ngân hàng chạy đua lợi nhuận tỷ USD

Hạ lãi suất để tăng tín dụng:  
Nổi ám ảnh thu hồi nợ

Lãi huy động về đáy, lãi cho vay giảm chậm

Vượt qua nỗi lo về tỷ giá

Bán vốn cho nước ngoài:  
Khởi động chu kỳ mới

## 60. BẤT ĐỘNG SẢN

"Sẽ không sốt đất trong ngắn và trung hạn"

Môi giới bất động sản ồ ạt ra quân

Chủ đầu tư hết thời làm dự án dễ dàng

Thị trường M&A vẫn phòng:  
Sân chơi của "cá mập"

Góc khuất trong việc giá căn hộ neo cao

Nên cho thuê thay vì bán nhà ở xã hội

## 90. QUỐC TẾ

Trung Quốc: Xuất khẩu vượt dự  
báo và phản ứng toàn cầu

Sắp qua thời thắt lưng buộc bụng

Rủ ro ẩn mình trong động lực phố Wall

Thị trường hứng khởi với 3  
lần Fed giảm lãi suất



## Hướng tới cột mốc nâng hạng

Thị trường Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường Mới nổi của FTSE Russell từ 2018. Sau những năm tăng trưởng mạnh về quy mô thị trường, chúng ta còn cách cột mốc được chính thức nâng hạng một vài tiêu chí cuối cùng. Trong động thái gần nhất, Bộ Tài chính đang lấy ý kiến về việc sửa đổi nhiều quy định pháp lý có liên quan nhằm tháo gỡ một số nút thắt quan trọng, đáp ứng các tiêu chí nâng hạng của tổ chức xếp hạng quốc tế. Theo đó, cơ quan quản lý sẽ sửa đổi một số quy định tại 4 thông tư nhằm cải thiện 2 nhóm vấn đề chính là ký quỹ trước giao dịch (pre-funding) và yêu cầu về quyền tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời của nhà đầu tư nước ngoài.

# Niềm tin trở lại nhưng khó khăn vẫn chưa kết thúc

Trao đổi cùng Tạp chí Đầu tư Tài chính – VietnamFinance, bà Phạm Thị Ngọc Thuý, Giám đốc Văn phòng Ban Nghiên cứu phát triển kinh tế tư nhân (Ban IV), cho biết thực tế sản xuất của doanh nghiệp phản ánh đơn hàng có trở lại, nhiều ngành hàng có hợp đồng xuất khẩu đến hết quý II song đơn hàng mới có trong ngắn hạn, nửa cuối năm doanh nghiệp phải tiếp tục vận động, tìm kiếm khách hàng.

KỶ THƯ

***Nền kinh tế đang bộc lộ những tín hiệu tích cực. Vậy, dưới góc độ của doanh nghiệp, theo quan điểm của bà, hiện nay tình trạng của doanh nghiệp như thế nào? Họ đã bớt đi khó khăn chưa?***

Định kỳ 6 tháng chúng tôi sẽ tiến hành khảo sát để nắm bắt thông tin hoạt động thực tiễn của doanh nghiệp và báo cáo tình hình kèm gửi các tham mưu chính sách lên Thủ tướng Chính phủ. Kết quả khảo sát cuối năm 2023 cho thấy những điểm tích cực tương đối so với hồi giữa năm.

Ví dụ, tỷ lệ doanh nghiệp đánh giá tích cực, rất tích cực về kinh tế vĩ mô gấp 2,7 lần so với trước. Các chỉ số, chỉ báo khác như triển vọng tiếp cận vốn, thị trường, hiệu quả hỗ trợ của chính quyền địa phương đều có điểm cao hơn. Tổng thể nhìn lại, thời kỳ khó khăn của doanh nghiệp tuy vẫn đang tiếp diễn nhưng niềm tin đã quay trở lại.

Thời điểm giữa 2023, tâm trạng của các chủ doanh nghiệp sa sút nhiều, bị phân tâm vào những đứt gãy của nền kinh tế, những khủng hoảng trên toàn cầu. Cú sốc lúc đó với họ tương đối đột ngột bởi hầu hết nghỉ sau Covid, những khó khăn nhất đã qua.

Doanh nghiệp sau đó đặc biệt tập trung vào mục tiêu tái cấu trúc để tối ưu hoạt động. Họ cũng chú trọng tìm kiếm thị trường mới. Chưa bao giờ câu chuyện về thị trường mới được bàn nhiều đến thế. Hàng loạt cuộc xúc tiến thực chất được mở ra với các đối tác đến từ những thị trường mới như Ấn Độ, Canada, khối Arab, Trung Đông. Nhiều doanh nghiệp nhờ vậy đã bù đắp được sự thiếu hụt do đơn hàng ở thị trường truyền thống giảm.

Nhìn chung, đến thời điểm hiện tại, thứ tôi nghĩ tới và rất khâm phục các chủ doanh nghiệp là tinh thần bền bỉ, vượt khó. Thời điểm khó khăn nhất, họ tuy dao động, thậm chí sụt giảm về niềm tin, vẫn bảo nhau “phải giữ doanh nghiệp, giữ người lao động,



Bà Phạm Thị Ngọc Thuý,  
Giám đốc Văn phòng Ban Nghiên cứu phát triển kinh tế tư nhân

khó mấy rồi cũng có cách nếu bình tĩnh và gắn kết”. Tinh thần đó đã được củng cố dần và giúp nhiều doanh nghiệp bớt phá.

***Rất nhiều chính sách được Chính phủ ban hành trong thời gian qua để hỗ trợ doanh nghiệp. Bà đánh giá như thế nào về tác động và sự thấm thấu của các chính sách này tới cộng đồng doanh nghiệp?***

Cảm nhận tổng quan qua quá trình làm việc với doanh nghiệp và thông qua các cuộc khảo sát định kỳ, chúng tôi nhận thấy cộng đồng đánh giá cao sự chỉ đạo, điều hành của Chính phủ khi quyết liệt, bám sát các diễn biến của nền kinh tế. Tăng trưởng GDP hay tốc độ giải ngân đầu tư công đều cho thấy điều đó.



Bản thân chúng tôi cũng được tham dự nhiều cuộc họp của Thủ tướng và lãnh đạo Chính phủ để đốc thúc, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và nền kinh tế nên có cùng cảm nhận.

Còn về tác động thực tế, cộng đồng doanh nghiệp sẽ cảm nhận được những chính sách hỗ trợ theo 3 góc độ. Một là, với sự điều hành các chính sách vĩ mô linh hoạt góp phần ổn định kinh tế, kiểm soát lạm phát, duy trì tỷ giá, các doanh nghiệp cũng vững tâm trong hoạch định, triển khai kế hoạch đầu tư, sản xuất kinh doanh trung dài hạn.

Hai là, sự ban hành kịp thời, gia hạn những chính sách hỗ trợ hiệu quả liên quan thuế, phí, lệ phí và tiền thuê đất... cũng đã hỗ trợ tiết giảm phần nào chi phí hoạt động và gánh nặng dòng tiền trong ngắn hạn cho doanh nghiệp.

Ba là những nỗ lực cải cách, cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh, đồng hành cùng doanh nghiệp trong việc thích ứng với các xu hướng mới của thị trường, tuy còn rất nhiều việc cần làm phía trước, nhưng bước đầu cũng đã tạo niềm tin, thay đổi nhận thức cho doanh nghiệp.

Tuy vậy, vẫn còn những nhóm chính sách mà mức độ thấm thấu vào sản xuất kinh doanh và hỗ trợ doanh nghiệp chưa đạt kỳ vọng, đó là các nhóm chính sách liên quan tới các cơ chế ưu đãi, các khoản trợ cấp, gắn với các quy trình thủ tục còn khá phức tạp để xét duyệt, chứng minh, sàng lọc doanh nghiệp... dẫn tới nhiều vướng mắc và hạn chế ở quá trình thực thi.

### ***Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, số doanh nghiệp rút khỏi thị trường trong những tháng đầu năm cao hơn số thành lập. Liệu đây có phải là tình trạng bất thường không?***

Ngoài hiện tượng có tính quy luật như “mùa vụ” thì chúng ta cần nhìn con số này của cả 1 chiều dài để hiểu rõ hơn nguyên nhân. Nếu như tác động của đại dịch Covid-19 khiến số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường trong cả năm 2021 tăng 17,8% so với năm trước đó, thì tới năm 2022 và 2023 tốc độ tăng vẫn duy trì tương ứng là 19,5% và 20,5% trong bối cảnh nhiều biến động tình hình kinh tế, chính trị quốc tế kéo theo tác động, ảnh hưởng tiêu cực tới doanh nghiệp.

Xu hướng này đủ để nói lên thể trạng suy kiệt của cộng đồng doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại, sau một thời gian dài loay hoay phục hồi từ đại dịch thì lại chịu ảnh hưởng bởi sự sụt giảm mạnh đơn hàng từ các thị trường xuất khẩu lớn. Điều này dẫn tới một thực tế tưởng chừng như là nghịch lý, khi với sự đồng hành, hỗ trợ của Chính phủ, lãi suất đã hạ, hạn mức tín dụng đã thông thoáng, nhưng tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu 2024 vẫn thấp. Việc doanh nghiệp suy kiệt đã khiến cho các điều kiện tiếp cận tín dụng trong điều kiện

thông thường giờ đây lại càng khó đáp ứng hơn và việc đóng cửa, giải thể, rút lui khỏi thị trường lại càng có nguy cơ gia tăng.

Trong báo cáo tình hình doanh nghiệp cuối năm 2023 của Ban IV đã khẳng định rằng doanh nghiệp đang suy kiệt sau một thời gian dài chịu tác động kép từ đại dịch và tình hình kinh tế thế giới bất ổn. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, số lượng doanh nghiệp rút khỏi thị trường trong 2 tháng đầu năm tăng 22,5% so với cùng kỳ. Số liệu này có thể nói là nằm trong dự báo nên không nhất thiết dùng từ bất thường, tuy nhiên chúng tôi cũng không muốn dùng từ bình thường bởi đây là con số rất cần lưu tâm, suy tính trong bài toán phục hồi doanh nghiệp trước mắt.

Chúng ta cùng hy vọng kinh tế thế giới có thể sớm ổn định, lượng đơn hàng tăng trở lại thì đó sẽ là động lực chính giúp các doanh nghiệp phục hồi mạnh mẽ hơn.

### ***Vậy, bà có khuyến nghị như thế nào để doanh nghiệp bớt khó khăn hơn trong giai đoạn hiện tại?***

Về tổng thể, tôi cho rằng những tháng tới Chính phủ vẫn cần duy trì quyết liệt, kịp thời hỗ trợ doanh nghiệp do họ thực sự bị bào mòn. Nếu không được vun đắp, sức lực của họ sẽ cạn kiệt. Nhưng sự hỗ trợ này phải tạo sự lan tỏa từ Chính phủ đến bộ ngành, cấp cơ sở.

Chúng ta phải có chính quyền hành động, chính quyền kiến tạo, chứ không dừng ở chính phủ hành động, kiến tạo. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng các chính sách càng giảm thiểu các quy trình, thủ tục thì càng hiệu quả.

Đồng thời, khi vai trò của Việt Nam không ngừng được củng cố trên trường quốc tế, đây là “thời điểm vàng” của cải cách, giải quyết triệt để những vấn đề nội tại của nền kinh tế cũng như của mô hình phát triển để tạo ra các động lực phát triển mới. Đã đến lúc chuyển đổi mô hình phát triển kinh tế, từ dựa trên thâm dụng tài nguyên, nguồn lực sang dựa trên hiệu quả, sáng tạo với các xu hướng xanh và số. Việt Nam đang có thể và lực để tận dụng cơ hội, phát triển kinh tế dựa trên sáng tạo và công nghệ.

Tại điểm này, Chính phủ rất cần có sự quan tâm đặc biệt đến các giải pháp thúc đẩy và hỗ trợ doanh nghiệp Việt tham gia vào các quá trình chuyển đổi trong bối cảnh nhận thức, năng lực, nguồn lực chuyển đổi đều còn rất hạn chế.

Tôi cho rằng trong thời điểm hiện nay vẫn phải “khoan thư sức dân”, trong đó, tạo dòng tiền, giảm, giãn thuế phí là các ưu tiên ngắn hạn còn về trung và dài hạn thì cần phát triển các doanh nghiệp dân tộc, tận dụng các cơ hội từ vị thế mới của đất nước.

# “Kinh tế phục hồi chậm, cần thời gian bứt phá”

Thừa nhận trong những tháng đầu năm, nền kinh tế đã có những điểm sáng nhất định nhưng PGS.TS Nguyễn Hữu Huân, giảng viên Đại học Kinh tế TP. HCM, vẫn khẳng định nền kinh tế phục hồi chậm và cần thời gian mới có thể bứt phá”.

VĂN TRANG



PGS. TS Nguyễn Hữu Huân  
Giảng viên Đại học Kinh tế TP. HCM

## **Vậy đâu sẽ là những điểm sáng đáng chú ý trong quý I, thưa ông?**

Nền kinh tế trong những tháng đầu năm đã cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực. Theo tôi, điểm sáng đáng chú ý là sự hồi phục của xuất khẩu hàng điện tử và dệt may - là hai nhóm hàng xuất khẩu chủ lực đóng góp khá lớn vào tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Bên cạnh đó, nhập khẩu nguyên vật liệu cũng có xu hướng tăng, cho thấy nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu để phục vụ sản xuất của các doanh nghiệp đang có chiều hướng hồi phục trở lại. Bên cạnh đó, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng nhẹ so với cùng kỳ, du lịch lữ hành có sự hồi phục tốt khi tận dụng được mùa du lịch đầu năm.

Đây là một số điểm sáng trong bức tranh kinh tế đầu năm. Tuy nhiên, như đã nói, các tín hiệu này cũng cho thấy sự hồi phục vẫn khá chậm và sẽ cần thời gian để kinh tế Việt Nam có thể bứt phá trong giai đoạn tới.

## **Vì sao cho đến hiện nay, khi các động lực chính sách đã đủ thời gian để “thấm” vào nền kinh tế nhưng tốc độ phục hồi vẫn chậm?**

Tốc độ phục hồi hiện tại của kinh tế Việt Nam đang theo mô hình tuyến tính, và cần thời gian để có thể trở lại như năm 2022. Mặc dù các chính sách đang hỗ trợ rất tốt cho doanh nghiệp và người dân, nhưng sức cầu vẫn tương đối yếu do yếu tố tâm lý khi người dân vẫn đang ưu tiên cho tiết kiệm để phòng ngừa những rủi ro về sinh kế có thể xảy ra trong tương lai hơn là tiêu dùng và đầu tư.

Trạng thái đình lạm diễn ra toàn cầu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc trong khi ngân hàng trung ương vẫn phải thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát. Đây được xem như là một trạng thái khó điều hành nhất bởi phải đối mặt cả hai yếu tố cùng lúc là đình đốn và lạm phát. Nếu như mở rộng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng thì càng làm lạm phát trầm trọng thêm trong khi thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát thì lại kìm hãm sự tăng trưởng. Tuy nhiên, trong bối cảnh đó thì đa số các quốc gia lựa chọn kiểm soát lạm phát (bởi chính sách tiền tệ vẫn theo lạm phát mục tiêu) và chấp nhận đánh đổi sự tăng trưởng, hệ quả là sức cầu của toàn thế giới ảnh hưởng nghiêm trọng và tác động không nhỏ đến xuất khẩu của các quốc gia, trong đó có cả Việt Nam.

## **Số doanh nghiệp rời bỏ thị trường vẫn cao hơn số doanh nghiệp mới thành lập trong những tháng đầu năm là minh chứng rõ nhất cho quá trình phục hồi chậm của nền kinh tế, thưa ông?**

Đây là những thông tin không mấy khả quan cho kinh tế Việt Nam trong thời điểm hiện tại khi sức cầu yếu kèm với đó là các doanh nghiệp đã kiệt quệ sau một khoảng thời gian dài cầm cự với đại dịch Covid và tiếp ngay sau đó lại là tác động của chiến tranh và xung đột trên thế giới.

Điều này đã làm cho rất nhiều doanh nghiệp không thể sống sót nổi qua giai đoạn này. Kèm với đó, trước tình hình kinh tế bất lợi thì cũng sẽ rất ít doanh

nghiệp mở mới và họ sẽ chờ đợi thời điểm thích hợp hơn để thành lập doanh nghiệp và kinh doanh trong tương lai.

### ***Ngoài những nỗi lo trên, liệu chúng ta còn phải đối diện với những nỗi lo nào nữa?***

Một tin không vui là Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) vẫn giữ nguyên mức lãi suất cao nhất trong vòng 20 năm qua để tiếp tục mục tiêu kiểm soát lạm phát và nhiều khả năng sẽ không có đợt cắt giảm lãi suất nào cho đến giữa năm 2024. Điều này sẽ làm cho tình hình kinh tế thế giới vẫn sẽ ở trạng thái hồi phục chậm, thậm chí có thể rơi vào suy thoái ngắn do lãi suất cao và các ngân hàng trung ương vẫn sẽ phải duy trì các chính sách thắt chặt tiền tệ giống như FED để tránh dòng tiền chảy ra khỏi quốc gia hay các vấn đề về vĩ mô khác. Và nếu như sự phục hồi kinh tế thế giới chậm thì xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị tác động. Việc kỳ vọng xuất khẩu hồi phục mạnh mẽ trong năm nay sẽ khó khăn hơn rất nhiều trước diễn biến kinh tế thế giới hiện tại. Bên cạnh đó, việc các cuộc xung đột ở Trung Đông, đặc biệt là ở tuyến đường hàng hải trên biển Đỏ, cũng sẽ là một mối lo ngại lớn về thương mại toàn cầu cũng như ảnh hưởng đến giá dầu. Một cú sốc về phía cung có thể tiếp tục xảy ra nếu như các cuộc xung đột trở nên căng thẳng và vượt tầm kiểm soát.

Cùng với đó, cũng cần đánh giá khách quan rằng việc phục hồi chậm của kinh tế thế giới và chính sách tiền tệ của FED sẽ không có quá nhiều thay đổi trong năm 2024 sẽ là rào cản cho bức tranh tăng trưởng tín dụng lẫn kinh tế trong năm nay của Việt Nam, cũng như nhiều khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ không đạt được mức chỉ tiêu đề ra trong năm nay. Tất nhiên, nếu như nền kinh tế nếu nền kinh tế phục hồi tốt thì điều này sẽ không xảy ra.

### ***Vậy đâu sẽ động lực cho kinh tế Việt Nam trong năm 2024?***

Động lực chính vẫn sẽ là xuất khẩu, bởi nền kinh tế Việt Nam có độ mở lớn và rất dễ bị ảnh hưởng bởi bất

kỳ cú sốc nào từ bên ngoài. Và xuất khẩu sẽ đóng vai trò là động lực, là bộ đỡ chính. Nếu như ví xuất khẩu, tiêu dùng trong nước và đầu tư công là tam mã kéo cỗ xe kinh tế Việt Nam đi lên, thì con đi đầu sẽ là xuất khẩu, khi xuất khẩu phục hồi thì nó sẽ tiếp thêm động lực cho tiêu dùng trong nước lẫn đầu tư công bứt phá, và từ đó đưa nền kinh tế tăng trưởng theo.

Để đưa nền kinh tế trở về trạng thái toàn dụng trong dài hạn với thất nghiệp thấp và lạm phát thấp thì cần phải tiếp tục duy trì các chính sách nới lỏng hiện tại cả về tài khóa và tiền tệ.

Bên cạnh đó, Chính phủ cần nghiên cứu tung ra các gói nới lỏng định lượng trong dài hạn. Việc nền kinh tế được khơi thông nguồn vốn dài hạn sẽ giúp cho người dân và doanh nghiệp tự tin hơn trong tiêu dùng và đầu tư, từ đó thúc đẩy tổng cầu và hỗ trợ cho tăng trưởng.

### ***Theo ông, làm thế nào để hoá giải những khó khăn, thách thức trên?***

Theo tôi, không thể quá nóng vội để mong muốn năm nay sẽ là một sự phục hồi kinh tế mang tính đột phá bởi sẽ không có quá nhiều biến số tích cực có thể xoay chuyển cục diện hiện tại.

Chính vì thế, bên cạnh việc đề ra các giải pháp chính sách mang tính ngắn hạn như hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp và người dân, thực hiện chính sách tài khóa mở rộng bằng cách giảm mạnh các khoản thuế đặc biệt là thuế thu nhập cá nhân, đồng thời có thể cân nhắc về chính sách hoàn thuế cho người dân để kích cầu tiêu dùng, chúng ta cũng cần tập trung cho các chiến lược dài hạn hơn. Đây là thời điểm thích hợp để tái cấu trúc nền kinh tế theo hướng chuyên môn hóa, tập trung vào việc cải thiện năng suất lao động của toàn nền kinh tế, để có thể gia tăng năng lực sản xuất của quốc gia trong dài hạn, hướng tới một sự phát triển theo chiều sâu và bền vững hơn trong tương lai. Như nhà kinh tế học Paul Krugman đã nói: “Năng suất không phải là tất cả, nhưng trong dài hạn, năng suất gần như là tất cả”!



# Thế nào cho hợp lý?

**Luật sư Nguyễn Thanh Hà, Chủ tịch Công ty Luật SBLAW, cho rằng trong bối cảnh hiện tại, việc nâng mức chịu thuế thu nhập cá nhân lên 18 triệu đồng và mức giảm trừ gia cảnh lên mức 6,5-7,5 triệu đồng là phù hợp.**

HUYẾN TRANG

## ***Theo ông, mức chịu thuế và giảm trừ gia cảnh nên ở mức nào thì hợp lý với bối cảnh hiện nay?***

Hiện nay, quy định về mức thuế đang cố định là thu nhập từ 11 triệu đồng trở lên phải đóng thuế thu nhập cá nhân và giảm trừ gia cảnh là 4,4 triệu đồng/người. Mức này được cho là quá thấp. Nguyên do là theo thời gian, giá cả thị trường đã liên tục tăng, nhất là những chi phí cơ bản như giáo dục và y tế. Điều đó khiến chi tiêu hộ gia đình trở nên lớn hơn. Trong khi đó, những chi phí này không được ưu tiên để trừ trước khi tính thuế.

Vấn đề nảy sinh ở đây là mức giảm trừ gia cảnh cố định, mặc dù thuận tiện cho quá trình tính toán và thu, nhưng ngày càng trở nên lạc hậu so với bức tranh thực tế của cuộc sống hàng ngày, thu nhập và sự phát triển kinh tế - xã hội, cũng như sự thay đổi trong chi phí sinh hoạt.

Điều này đặt ra một thách thức về cân bằng trong hệ thống thuế. Để giải quyết vấn đề này, cơ quan chức năng cần xem xét và điều chỉnh mức giảm trừ gia cảnh, nhất là khi chi phí sinh hoạt ngày càng tăng cao. Việc nâng cao mức giảm trừ gia cảnh là cần thiết để đảm bảo sự hài hòa giữa điều kiện kinh tế - xã hội thay đổi và việc duy trì cân đối trong thu ngân sách của nhà nước.

Tuy nhiên, việc tăng mức giảm trừ lên bao nhiêu là phù hợp thì cần tính đến các yếu tố cụ thể và thực tế của đời sống, đồng thời đảm bảo rằng sự điều chỉnh này không chỉ phản ánh đúng nhu cầu của người dân mà còn đảm bảo tính công bằng và minh bạch trong hệ thống thuế. Điều này sẽ giúp tối ưu hóa hiệu quả thuế, đồng thời hỗ trợ mục tiêu phát triển kinh tế và cộng đồng xã hội.

## ***Vậy nếu sửa đổi thì những yếu tố nào cần được lưu ý?***

Trong quá trình sửa đổi Luật Thuế TNCN, nhiều yếu tố cần phải được lưu ý để đảm bảo tính công bằng và hiệu quả của hệ thống thuế. Đầu tiên, một trong những điểm quan trọng nhất là xác định rõ các nguồn thu nhập nào sẽ chịu thuế và cách tính toán một cách công bằng. Điều này đòi hỏi một đánh giá kỹ lưỡng về



Luật sư Nguyễn Thanh Hà - Chủ tịch Công ty Luật SBLAW

các nguồn thu nhập khác nhau như lương, doanh thu từ đầu tư và những lợi nhuận khác.

Ngoài ra, cần xem xét một cách chính xác và hợp lý về khoản giảm trừ thuế để giảm bớt gánh nặng thuế cho người nộp thuế. Điều này bao gồm cả việc đảm bảo rằng các khoản giảm trừ được thiết kế để hỗ trợ nhóm thu nhập thấp và có tính công bằng; tuy nhiên, cần cân nhắc kỹ lưỡng để tránh tình trạng lạm dụng và giảm thuế quá mức.

Cấu trúc thuế suất và biểu thuế TNCN là một yếu tố quan trọng khác cần được xem xét để đảm bảo tính công bằng trong việc phân phối gánh nặng thuế. Sự linh hoạt và phản ánh đúng tình hình kinh tế và xã hội là chìa khóa để định rõ biểu thuế TNCN; đồng thời, cần duyệt xét chính sách thuế để đảm bảo tính công bằng và khả năng chi trả của mỗi đối tượng.

Mức sống trung bình của người dân đóng vai trò quan trọng trong việc xác định mức thuế phù hợp và có tính công bằng. Thông tin này giúp định rõ hơn về năng lực chi trả và đồng thời tạo cơ hội để xem xét chính

sách thuế nhằm hỗ trợ nhóm thu nhập thấp. Việc giảm khoảng cách thu nhập giữa các tầng lớp xã hội cũng đặt ra một thách thức quan trọng và các biện pháp chống trốn thuế cần được thực hiện để đảm bảo tính công bằng và tránh bất bình đẳng thu nhập quá lớn.

***Biểu thuế lũy tiến từng phần hiện nay có 7 bậc, trong đó mức thuế cao nhất lên tới 35% - cao gần gấp đôi thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp. Theo ông, có nên gom lại để ít bậc hơn?***

Theo Thông tư 111/2013/TT-BTC, biểu thuế TNCN từ tiền lương, tiền công hiện hành có 7 bậc, thấp nhất là 5% và cao nhất đến 35%. Như vậy, thu nhập tính thuế của bậc thứ nhất là đến 5 triệu đồng trong khi chênh lệch ở thu nhập tính thuế từ bậc thứ 4 lên tới hàng chục triệu đồng. Đây chính là bất cập khiến cho áp lực thuế vô tình dồn vào nhóm thu nhập phía dưới. Vì vậy, việc giãn khoảng cách giữa các bậc thuế là cần thiết để đạt được sự đồng thuận từ phía người nộp thuế.

Đặc biệt, cần thực hiện việc giãn khoảng cách ở bậc 1 và bậc 2 với sự mở rộng đáng kể, nhằm giảm áp lực tài chính đối với nhóm có thu nhập trung bình. Đồng thời, việc thu hẹp khoảng cách ở các bậc thuế cao sẽ khuyến khích đóng góp lớn hơn từ phía đối tượng có thu nhập cao, từ đó thực hiện một chính sách phân phối thu nhập có hiệu quả.

Bên cạnh đó, với số lượng bậc thuế hiện tại lên đến bảy bậc là quá nhiều, điều này tạo ra tính toán phức tạp và khó khăn không chỉ đối với người nộp thuế mà còn với cơ quan thuế. Do đó, tôi đề xuất việc rút ngắn xuống chỉ còn 4-5 bậc thuế, giúp kỹ thuật tính toán đơn giản hơn với cơ quan thuế, vừa giảm bớt gánh nặng thuế với người thu nhập ở mức trung bình, thấp. Việc này sẽ tạo ra một hệ thống thuế linh hoạt hơn, dễ quản lý và minh bạch hơn, giúp tối ưu hóa hiệu suất thuế và đồng thời thúc đẩy sự công bằng trong phân phối thu nhập.

***Có ý kiến cho rằng nên bỏ mức thuế thu nhập cá nhân 35% nhằm tạo sự cạnh tranh với các nước trong khu vực để thu hút lao động chất lượng cao, quan điểm của ông thế nào?***

Việc bỏ mức thuế thu nhập cá nhân 35% có thể làm tăng sự hấp dẫn đối với lao động chuyên gia có trình độ cao, đặc biệt là trong những lĩnh vực đòi hỏi kỹ năng đặc biệt. Trong môi trường kinh tế toàn cầu, việc giảm thuế có thể giúp tăng cạnh tranh với các quốc gia khác trong khu vực, đặc biệt là những nơi có mức thuế thấp hơn. Điều này có thể thu hút đầu tư và nguồn nhân lực từ các quốc gia lân cận, giúp nâng cao năng lực lao động. Việc thu hút lao động chuyên gia có thể thúc đẩy sự đổi mới và phát

triển trong các ngành công nghiệp quan trọng, từ đó tăng cơ hội cho sự phát triển kinh tế toàn diện của quốc gia.

Tuy nhiên, việc này cũng sẽ dẫn đến những hạn chế cho quốc gia như vấn đề mất lượng thu ngân sách nhà nước. Việc bỏ mức thuế thu nhập cá nhân có thể gây ra mất lượng thu ngân sách quan trọng, ảnh hưởng đến khả năng của chính phủ trong việc cung cấp các dịch vụ công và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, mặc dù việc giảm thuế có thể thu hút đầu tư và nguồn nhân lực, nhưng nếu không có sự điều chỉnh phù hợp, nó có thể gây ra khó khăn trong việc duy trì và cung cấp các dịch vụ công cần thiết cho xã hội.

Quyết định về việc bỏ mức thuế thu nhập cá nhân để thu hút lao động chuyên gia có trình độ tay nghề cao là một vấn đề phức tạp, cần phải cân nhắc kỹ lưỡng để đảm bảo rằng lợi ích của cả xã hội được đảm bảo và không gây ra những tác động tiêu cực không mong muốn.

***Để đưa ra một giải pháp lâu dài, tránh tình trạng vài năm sau, quy định về thuế thu nhập cá nhân lại lạc hậu, theo ông cần thực hiện việc tính thuế như thế nào?***

Để đưa ra một giải pháp lâu dài và tránh tình trạng quy định về thuế thu nhập cá nhân trở nên lạc hậu, cần thực hiện một số biện pháp cải cách và điều chỉnh trong việc tính thuế. Thứ nhất, cần đánh giá lại cấu trúc thuế, xem xét lại cấu trúc thuế thu nhập cá nhân để đảm bảo tính công bằng và đồng đều. Điều này có thể bao gồm việc thay đổi theo hướng đánh thuế đúng đối tượng, đúng bản chất thay vì dựa trên hình thức như hiện nay cũng như điều chỉnh các mức thuế và ngưỡng miễn thuế theo nhu cầu và điều kiện kinh tế hiện tại của đất nước.

Thứ hai, xác định lại các loại thu nhập và miễn thuế; cần xem xét lại các loại thu nhập được miễn thuế và tính thuế một cách công bằng và minh bạch. Việc này đảm bảo rằng mọi người đều chịu trách nhiệm với nghĩa vụ thuế của mình một cách công bằng.

Thứ ba, cần thiết lập các cơ chế đánh giá và điều chỉnh định kỳ về chính sách thuế để đảm bảo rằng chúng vẫn phản ánh được tình hình kinh tế và xã hội hiện tại của đất nước.

Tóm lại, để thực hiện việc tính thuế một cách hiệu quả và đảm bảo rằng quy định về thuế không trở nên lạc hậu, cần thiết phải thực hiện các biện pháp cải cách và điều chỉnh liên tục dựa trên tình hình kinh tế và xã hội hiện tại.

Trong bối cảnh thực tiễn đang đòi hỏi cần sớm thay đổi, cơ quan chức năng có thể kiến nghị Quốc hội xem xét và đưa nội dung miễn giảm trừ gia cảnh vào nghị quyết chung của kỳ họp Quốc hội gần nhất. Như vậy, mới tháo gỡ kịp thời khó khăn cho người nộp thuế.

# "Sự khác biệt của Việt Nam sẽ bị nhạt đi"

Ông Hong Sun, Chủ tịch Hiệp hội Doanh nghiệp Hàn Quốc tại Việt Nam (KOCHAM) cho rằng trước đây, chế độ áp dụng thuế suất đặc biệt đối với một số lĩnh vực là một trong những điều kiện giúp Việt Nam thuận lợi thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Nhưng khi bắt đầu áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu (GMT), sự khác biệt ưu việt của Việt Nam sẽ bị nhạt đi.

KHÁNH TÚ

**Theo ông, Chính phủ Việt Nam cần làm gì để tiếp tục thu hút và giữ chân được các nhà đầu tư lớn, trong đó có rất nhiều doanh nghiệp Hàn Quốc?**

Mặc dù nhiều nước đang áp dụng GMT nhưng theo chúng tôi, GMT có phần bất lợi cho các nước đang phát triển và thường sử dụng biện pháp giảm thuế để thu hút nhà đầu tư nước ngoài như Việt Nam.

Nếu như một số nước phát triển như Mỹ, Nhật hay Hàn sẵn sàng tài trợ cho những dự án đầu tư nước ngoài để thu hút FDI thì Việt Nam lại chưa có ngân sách đủ lớn để làm như vậy. Chính vì thế, chính sách miễn, giảm thuế là phù hợp với những quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Trong trường hợp áp dụng GMT, Chính phủ Việt Nam nên có những chính sách hỗ trợ khác để bù đắp, chẳng hạn như kế hoạch lập quỹ hỗ trợ doanh nghiệp công nghệ cao hoặc hỗ trợ các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực mà Việt Nam đang muốn thu hút đầu tư.

**Liên quan đến chính sách thuế, các nhà đầu tư Hàn Quốc còn gặp khó khăn gì nữa không?**

Đó là chậm hoàn thuế VAT. Việc chậm hoàn thuế VAT gây mệt mỏi và ảnh hưởng xấu đến người kinh doanh nói chung và các nhà đầu tư Hàn Quốc nói riêng. Vấn đề hoàn thuế ảnh hưởng trực tiếp đến dự toán kế hoạch tài chính, kế hoạch sử dụng vốn của doanh nghiệp. Vậy nên, nếu lúc nào cũng nhận được câu trả lời là "chưa biết", "đang xem xét" thì kế hoạch sử dụng vốn của các doanh nghiệp sẽ bị chậm lại và ảnh hưởng rất nhiều. Chúng tôi rất mong muốn chính phủ Việt Nam hoàn lại thuế VAT một cách tự động và định kỳ. Còn doanh nghiệp nào cố tình vi phạm để có thể được hoàn thuế thì nên bị xử lý.

Bên cạnh đó, dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng sửa đổi có đề xuất về việc đánh thuế dịch vụ xuất khẩu



Ông Hong Sun, Chủ tịch KOCHAM

cơ bản ở mức 10% thay vì 0% như trước. Điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp xuất khẩu. Đa số các doanh nghiệp nước ngoài sản xuất giày dép, may mặc tại Việt Nam vẫn phải cung cấp cho hệ sinh thái của họ ở nước ngoài và việc vận chuyển phải qua nhiều giai đoạn. Chính vì thế, việc phát sinh thêm thuế giá trị gia tăng sẽ dẫn đến việc mất sức cạnh tranh của sản phẩm "Made in Vietnam". Chính phủ Việt Nam vẫn nên áp dụng thuế suất giá trị gia tăng 0% đến khi có quy định mới thay đổi cho quy định hiện tại.

**Ngoài câu chuyện nóng về thuế, các nhà đầu tư Hàn Quốc còn vấp phải những khó khăn**

### ***nào khi đầu tư tại Việt Nam không?***

Theo phản ánh của nhiều doanh nghiệp Hàn Quốc, vấn đề giấy phép, thủ tục hành chính của Việt Nam vừa phức tạp, vừa mất thời gian. Chúng tôi đánh giá rằng Chính phủ Việt Nam đang khá cởi mở nhưng đối với một số thủ tục hành chính liên quan trực tiếp đến các dự án như giấy phép đất đai, giấy phép đầu tư, xây dựng thì vẫn đang còn nhiều vướng mắc, và điều này có thể dẫn đến rủi ro đánh mất cơ hội.

Nếu dự án này làm được hay không được thì phải trả lời ngay và nếu được thì phải cấp giấy phép ngay, tránh kéo dài khiến nhà đầu tư rơi vào cảnh không biết khi nào mới được làm. Ví dụ như việc cấp giấy phép của một số chi nhánh ngân hàng, chúng tôi đang chờ đợi giấy phép của Ngân hàng KDB, một ngân hàng nhà nước quy mô lớn hàng tỷ USD. Tuy nhiên, từ 2019 đến nay, ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước của Hàn Quốc này vẫn chưa được cấp giấy phép chi nhánh tại Hà Nội.

Không riêng KDB, một số ngân hàng khác như Ngân hàng NongHyup, Ngân hàng Công nghiệp Hàn Quốc IBK và cả Ngân hàng Busan đều đang đợi xin cấp giấy phép hoạt động trong nhiều năm nhưng vẫn chưa được.

***Hàn Quốc là quốc gia đi đầu trong ngành công nghiệp bán dẫn. Đây cũng là lĩnh vực Việt Nam mong muốn thu hút đầu tư. Theo ông, trong việc thu hút các doanh nghiệp bán dẫn lớn, Việt Nam đang phải gặp những thách thức nào?***

Bán dẫn là một ngành tốn kém và muốn đầu tư thì phải tốn tới hàng chục tỷ USD. Hiện các doanh nghiệp Hàn Quốc mới chỉ đầu tư vào giai đoạn hậu gia công, đóng gói (packaging) ở Việt Nam. Đây là những công đoạn có lợi cho Việt Nam vì chưa cần phải tốn quá nhiều vốn để đầu tư.

Với lợi thế nguồn nhân lực dồi dào, Việt Nam có nền tảng cơ sở để có thể mở rộng và phát triển lĩnh vực công nghệ cao, sản xuất các loại chip bán dẫn trong thời gian tương lai. Tuy nhiên, để có thể biến điều đó thành hiện thực, chúng tôi cho rằng Chính phủ Việt Nam nên sớm phê

duyet cho nhiều dự án năng lượng, đặc biệt là Quy hoạch điện VIII.

Việc kế hoạch được phê duyệt tương đối chậm so với dự kiến ban đầu đồng nghĩa với việc giấy phép đi theo cũng sẽ chậm lại, ảnh hưởng đến nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao. Như năm ngoái, tình trạng thiếu điện trong vòng 2 tháng đã gây ra hậu quả nặng nề đối với lĩnh vực công nghệ cao. Một số nhà máy phải tiêu tốn 50.000 USD chi phí chạy máy phát điện mỗi ngày để đảm bảo sản xuất 24/7.

Những dự án năng lượng đang chờ cần phải được phê duyệt sớm ngay từ bây giờ vì thời gian xây dựng sớm cũng phải mất tới 4 – 5 năm mới xong. Nếu không làm ngay bây giờ, thu hút đầu tư nước ngoài của Việt Nam sẽ kém đi, nhất là khi Việt Nam cũng đang muốn phát triển các lĩnh vực công nghệ cao, sản xuất chất bán dẫn, sản xuất chip.

Tóm lại, muốn thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, Việt Nam cần đảm bảo về cơ sở hạ tầng, đặc biệt là nguồn điện, phải đảm bảo được điện vừa là chất lượng cao vừa là số lượng cao.

***Ngoài năng lượng và cơ sở hạ tầng thì nhân lực lao động có phải là vấn đề đáng lo ngại khi Việt Nam muốn phát triển ngành bán dẫn không?***

Việt Nam sở hữu nguồn nhân lực dồi dào, có nhiều tiềm năng nhưng chưa được đào tạo bài bản về bán dẫn. Chính phủ Việt Nam đang có kế hoạch đào tạo 50.000 nhân lực cho ngành bán dẫn. Thế nhưng, việc đào tạo nhân lực ngành bán dẫn của Việt Nam vẫn đang gặp khó khăn. Cụ thể, Việt Nam chưa có nhiều khoa đào tạo chuyên sâu về ngành bán dẫn và chưa có nhiều cơ hội thực tiễn. Trong khi muốn chất lượng đào tạo tốt thì phải có những người đào tạo giỏi, nhiều kinh nghiệm về cả lý thuyết lẫn kỹ thuật thực tiễn. Người Việt có câu “học phải đi đôi với hành”, các nhân lực sau khi được đào tạo bài bản về lý thuyết phải được thực hành trong ngành công nghiệp thật để hoàn thiện trình độ.

Hàn Quốc là một trong những đối tác tốt nhất đối với Việt Nam trong phát triển nhân lực ngành bán dẫn.



**Chúng tôi mong muốn Chính phủ Việt Nam điều chỉnh chế độ visa (thẻ tạm trú). Hiện nhiều nước trên thế giới đang áp dụng thẻ vĩnh trú, tạo điều kiện cho những người muốn hoạt động lâu dài, gắn bó sâu sắc tại nước đó. 99% người Hàn, trong đó có nhiều doanh nhân Hàn Quốc ở Việt Nam, mỗi lần xin visa đều phải làm rất nhiều thủ tục, tiêu tốn không ít thời gian và tiền. Nếu Việt Nam muốn phát triển du lịch, kinh tế thì phải cởi mở, thoải mái hơn trong việc cấp visa.**





Phía Hàn Quốc luôn sẵn sàng đồng hành cùng Việt Nam trong chuyển giao công nghệ cũng như đào tạo nhân lực cao cho ngành công nghiệp chip, bán dẫn. Việt Nam có thể hợp tác với Hàn Quốc để học hỏi thêm kinh nghiệm đào tạo nhân lực ngành bán dẫn hoặc tạo cơ hội cho sinh viên ngành bán dẫn thực tập, làm việc tại các tập đoàn lớn về công nghệ cao, bán dẫn tại Hàn Quốc.

***Ông đã có gần 30 năm sinh sống và làm việc tại Việt Nam. Trong 30 năm qua, ông nhận thấy môi trường đầu tư ở Việt Nam đã thay đổi như thế nào? Và trong thời gian đó, khẩu vị đầu tư của các doanh nghiệp Hàn Quốc có khác đi không?***

Tính đến nay, Việt Nam chiếm hơn một nửa đầu tư của Hàn Quốc vào 10 quốc gia ở Đông Nam Á. Hiện có hơn 10.000 doanh nghiệp cùng khoảng 200.000 người Hàn Quốc đang sinh sống và làm việc tại Việt Nam, cao hơn gấp nhiều lần so với quốc gia đứng thứ 2 về thu hút FDI Hàn Quốc ở Đông Nam Á là Malaysia. Sự khác biệt này cho thấy tình cảm sâu sắc giữa hai bên Việt – Hàn và rõ ràng Việt Nam là môi trường đầu tư thích hợp đối với người Hàn Quốc.

Môi trường đầu tư ở Việt Nam bây giờ so với 30 năm trước đã thay đổi rất nhiều. Cách đây 30 năm, Việt Nam mới mở cửa và chưa có nhiều kinh nghiệm nhưng Việt Nam giờ đây ngày càng đơn giản hóa thủ tục, tính toàn cầu hóa mạnh mẽ, pháp chế cũng ngày càng chặt chẽ hơn. Những điều đó đã góp phần dẫn đến sự phát triển nói chung của nền kinh tế Việt Nam và lĩnh vực đầu tư nói riêng. Chúng cũng giúp các doanh nghiệp Hàn Quốc yên tâm khi đầu tư vào Việt Nam.

Trong 30 năm qua, các lĩnh vực truyền thống như sản xuất may mặc, giày dép, túi xách... vẫn giữ vai trò quan trọng và sẽ tiếp tục được các doanh nghiệp Hàn

Quốc mở rộng đầu tư. Ngoài ra, từ năm 2008, chúng tôi cũng đã tập trung nhiều thêm vào sản xuất điện tử, sản xuất điện thoại di động, điện thoại thông minh, điện tử gia dụng... Cả LG, Samsung cùng nhiều nhà đầu tư lớn của Hàn Quốc đều đang có mặt ở Việt Nam. Một số lĩnh vực tiên tiến, công nghệ cao như lắp ráp, hậu gia công bán dẫn cũng đang được nhiều doanh nghiệp Hàn Quốc quan tâm.

Bên cạnh đó là làn sóng đầu tư gián tiếp, chúng tôi gọi là làn sóng thứ 3, với những thương vụ đầu tư vào ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm. Các doanh nghiệp bảo hiểm của Hàn Quốc đang hiện diện ngày càng nhiều ở Việt Nam.

***Là chủ tịch Kocham, ông có mong muốn gì về hợp tác giữa hai nước trong thời gian tới?***

Chúng tôi rất muốn Chính phủ Việt Nam sớm hợp tác chặt chẽ với chính phủ Hàn Quốc trong lĩnh vực liên quan vì hai bên đang có kế hoạch chung là đưa kim ngạch thương mại hai nước đạt 150 tỷ USD vào năm 2030. Điều này đồng nghĩa kim ngạch thương mại hai nước phải tăng khoảng 60% so với hiện tại, tương đương mức tăng khoảng 10% mỗi năm.

Để làm được điều này, xuất nhập khẩu của hai bên phải tăng dần, chứ không phải chỉ tập trung vào mỗi xuất siêu hoặc nhập siêu. Với cơ sở thương mại hiện tại giữa hai nước thì mục tiêu vẫn còn rất khả thi, tuy nhiên, muốn đạt được thì phải có sự nỗ lực của cả hai phía.

Chúng tôi kỳ vọng cả Việt Nam và Hàn Quốc phải cho, nhận lẫn nhau, tránh việc chỉ cho không hoặc nhận không. Tư duy, tình cảm của người Hàn đối với Việt Nam bây giờ đã rất gần gũi, vậy nên, cả hai bên cần tạo ra những chế độ hợp tác thực sự chặt chẽ và tốt đẹp để có thể cùng nhau đi lên.

*Xin cảm ơn ông về cuộc trao đổi này!*



Dẫn lối thương hiệu...



Liên hệ: 024 666 66658

Website: [www.hoangmaimedia.vn](http://www.hoangmaimedia.vn)

Địa chỉ: Tầng 2 Tòa nhà Quang Minh Land Tower, N02-T3, Khu đô thị Đoàn Ngoại Giao,  
Phường Xuân Tảo, Quận Bắc Từ Liêm, Hà Nội.

# Bức tranh đầu tư công 2024 của TP. HCM

UBND TP. HCM đặt mục tiêu quý I/2024 giải ngân đầu tư công đạt 10 - 12% tổng số vốn đầu tư công gần 80.000 tỷ đồng năm 2024, tức khoảng 8.000 tỷ đồng.

TRẦN LÊ

## Bố trí vốn để giải phòng mặt bằng

Về đầu tư công, Chủ tịch UBND TP. HCM Phan Văn Mãi cho biết, hiện TP. HCM đã phân bổ 100% vốn cho các chủ đầu tư; các sở, ban ngành, đơn vị, xác định rõ trách nhiệm để vận hành tốt. TP. HCM đã xác định mục tiêu giải ngân đầu tư công theo 4 giai đoạn: quý I giải ngân 10 - 12% kế hoạch; lũy kế để quý II đạt 30% kế hoạch; lũy kế đến quý III đạt 60%; lũy kế đến quý IV đạt 90% kế hoạch và thời gian còn lại của tháng 1/2025 sẽ phấn đấu đạt 95% kế hoạch.

TP. HCM xác định công tác giải ngân vốn đầu tư công là nhiệm vụ chính trị trọng tâm năm 2024 nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thực hiện cao nhất các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội năm 2024. Theo đó, TP. HCM tập trung vào các dự án trọng điểm, dự án sử dụng vốn ngân sách trung ương và phấn đấu hoàn tất toàn bộ công tác bồi thường giải phóng mặt bằng các dự án trong năm 2024.

Trong đó, Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. HCM phối hợp với các đơn vị đề xuất linh hoạt trong bố trí, điều



chính kế hoạch vốn; tập trung bố trí vốn cho các dự án lớn, trọng tâm, trọng điểm có tác động lan tỏa, tuyệt đối không dàn trải để nâng cao hiệu quả đầu tư. Sở Tài nguyên và Môi trường TP. HCM có trách nhiệm phối hợp với địa phương đẩy nhanh công tác bồi thường, hỗ trợ và tái định cư, hoàn tất bàn giao mặt bằng để thi công... Các sở ban ngành rút ngắn ít nhất 30% thời gian giải quyết hồ sơ trình thẩm định, phê duyệt dự án đầu tư, kế hoạch lựa chọn nhà thầu, thiết kế bản vẽ thi công, dự toán; tránh xảy ra tình trạng trình, thẩm định nhiều lần, ảnh hưởng tiến độ thực hiện, giải ngân của dự án.

Việc bố trí vốn giải phóng mặt bằng sẽ giúp các dự án khởi công đúng tiến độ, mang lại hiệu quả cao trong phát triển kinh tế. Do vậy, với các dự án đã được bố trí vốn thực hiện trong năm 2024, Sở Tài nguyên và Môi trường TP. HCM đề nghị các địa phương phải hoàn thành giải phóng mặt bằng, bàn giao 100% mặt bằng trong tháng 6.

Theo báo cáo của Sở Tài nguyên và Môi trường TP. HCM, công tác giải ngân vốn bồi thường toàn TP. HCM trong năm 2023 là 27.957 tỷ đồng thuộc 224 dự án. Toàn TP. HCM đã giải ngân ra khỏi Kho bạc Nhà nước là 27.187 tỷ đồng và số thực chi đến người dân 18.147 tỷ đồng.

Theo thống kê quý I của 3 năm qua thì tỷ lệ giải ngân của TP. HCM thấp dần từng năm, riêng năm 2023, trong quý I thành phố chỉ giải ngân 1.600 tỷ đồng/68.000 tỷ đồng.

### **Ưu tiên vốn các dự án nghìn tỷ**

Chủ tịch UBND TP. HCM Phan Văn Mãi - Trưởng Ban Chỉ đạo các công trình, dự án trọng điểm TP. HCM, đã chủ trì cuộc họp lần thứ nhất, xác định 10 dự án trọng điểm đầu tiên để theo dõi và chỉ đạo. Đó là dự án vành đai 2 TP. HCM (đoạn 1 và đoạn 2), dự án vành đai 3 TP. HCM, dự án vành đai 4 trên địa bàn TP. HCM, dự án cầu đường Nguyễn Khoái, dự án cao tốc TP. HCM - Mộc Bài, dự án Metro số 1, dự án Rạch Xuyên Tâm, dự án Bắc Kênh Đồi...

Bên cạnh đó, TP. HCM có 5 đề án quan trọng trong quý I/2024. Trong đó có trung tâm tài chính quốc tế TP. HCM, hệ thống đường sắt đô thị, cảng trung chuyển quốc tế Cần Giò, quy hoạch TP. HCM và ba khu công nghiệp.

TP. HCM còn có 59 công trình giao thông được đề xuất ghi vốn để hoàn thành giai đoạn 2024 - 2030. Trong số này, xây cầu đường Nguyễn Khoái, khởi công vành đai 2 phía đông, đưa vào sử dụng hai công trình đường nối Trần Quốc Hoàn - Cộng Hòa, nút giao Nguyễn Văn Linh là những việc được lãnh đạo TP. HCM xác định phải ưu tiên.

Mặt khác, TP. HCM cũng xác định tập trung thúc đẩy tiến độ xây vành đai 3, hoàn thành metro số 1 Bến

Thành - Suối Tiên và hàng chục dự án mở rộng các tuyến đường huyết mạch khác.

Dự án được kỳ vọng nhiều nhất là cầu - đường Nguyễn Khoái nối khu nam với trung tâm thành phố và chia tải cho cầu Kênh Tẻ (theo trục đường Nguyễn Khoái - D1. Cầu đường Nguyễn Khoái có tổng mức đầu tư hơn 3.700 tỷ đồng, dự kiến khởi công trong năm 2024 và hoàn thành vào năm 2027. Khi hoàn thành, công trình sẽ tạo thành trục đường chính kết nối khu nam với khu trung tâm TP. HCM.

Một dự án cấp bách khác cũng dự kiến được khởi công cuối năm nay là vành đai 2 (hai đoạn dài 6km, tổng vốn 14.000 tỷ đồng).

Ngoài ra, dự án đường nối Trần Quốc Hoàn - Cộng Hòa (quận Tân Bình) được đốc thúc, ưu tiên triển khai. Khi hoàn thành, tuyến đường nối Trần Quốc Hoàn sẽ kết nối giao thông trực tiếp cho nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất và giảm tải áp lực cho đường Cộng Hòa, Trường Chinh. Tuyến đường mới này được xem là cửa ngõ thứ hai của sân bay Tân Sơn Nhất trong tương lai được đầu tư với tổng vốn hơn 4.800 tỷ đồng.

Tại cửa ngõ phía Nam, dự án xây dựng hầm chui nút giao Nguyễn Văn Linh - Nguyễn Hữu Thọ, quận 7, cũng đặt mục tiêu hoàn thành năm 2024. Công trình này khởi công cách đây hơn 3 năm, trong đó giai đoạn một có tổng vốn 830 tỷ đồng. Sau thời gian dài gặp vướng mắc liên quan đến di dời hạ tầng kỹ thuật (điện, nước...), chủ đầu tư cho biết dự án đang được tập trung thi công. Trong đó, giữa năm tới sẽ thông xe trước một nhánh hầm, 6 tháng sau sẽ hoàn thành nhánh còn lại giúp giảm ùn tắc cửa ngõ phía nam.

Dự án trọng điểm khác dự kiến được khởi công trong năm nay là nâng cấp, mở rộng đường Chu Văn An đoạn từ ngã 5 Bình Hoà tới đường Phan Chu Trinh, quận Bình Thạnh. Với tổng mức đầu tư hơn 1.000 tỷ đồng, đoạn đường dài 600 m sẽ được mở rộng từ 5-6 m lên 23 m. Công trình dự kiến khởi công cuối quý IV/2024, hoàn thành sau một năm.

TP. HCM cũng sẽ khởi công dự án cải tạo và xây dựng hạ tầng rạch Xuyên Tâm - tuyến rạch ở nội đô với tổng vốn hơn 9.800 tỷ đồng. Đây là dự án thuộc lĩnh vực môi trường, dân sinh, dài gần 9 km chảy qua quận Bình Thạnh và Gò Vấp.

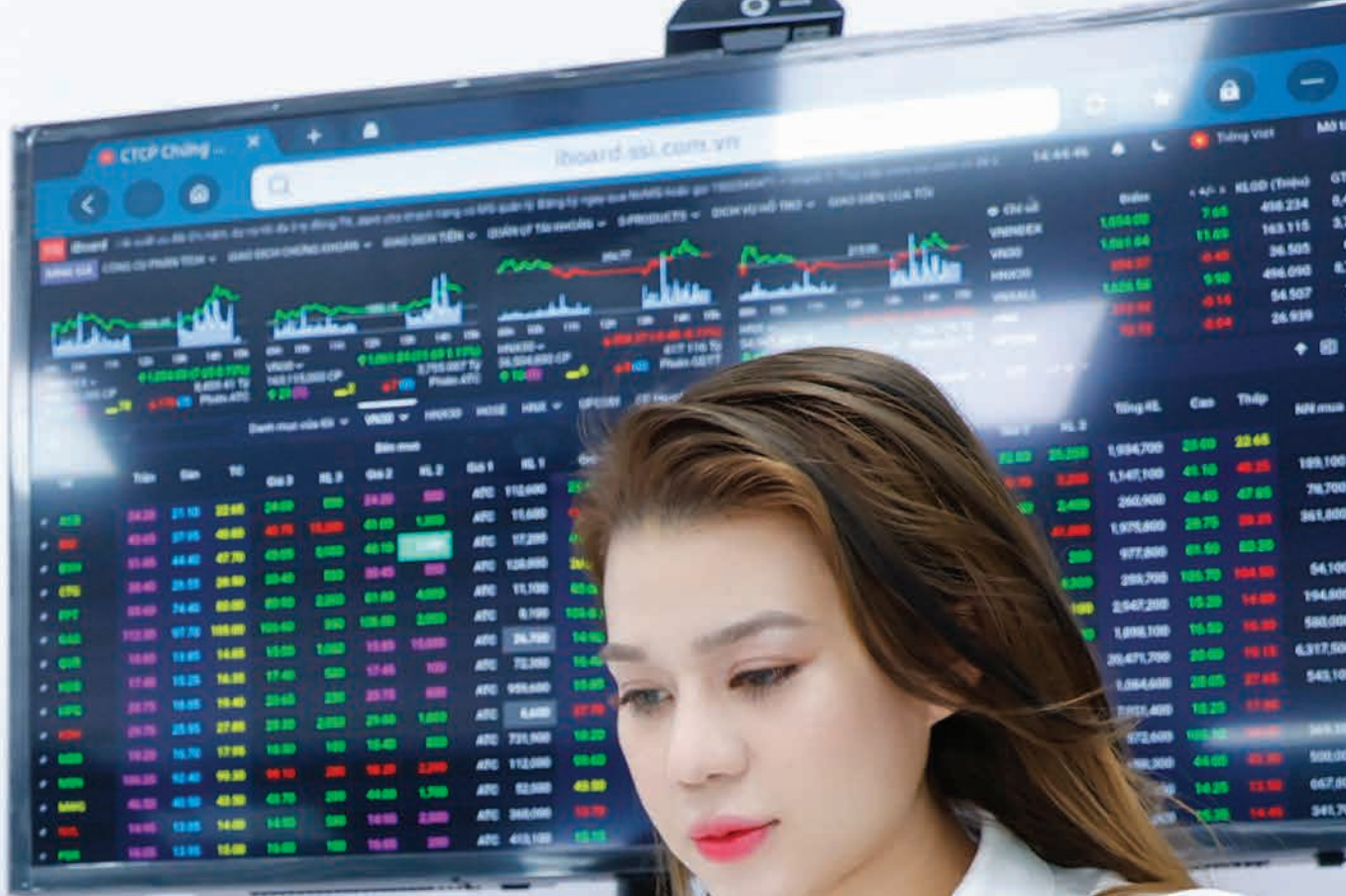
Như vậy, ngoài khởi công các dự án mới, năm 2024 thành phố dự kiến hoàn thành 40 công trình, gói thầu lớn thuộc lĩnh vực giao thông. Trong số này có loạt cây cầu quan trọng như Nam Lý (TP. Thủ Đức), Rạch Đĩa, Phước Long (nối quận 7 qua Nhà Bè), cầu Bà Hom (quận Bình Tân). Nhiều dự án mở rộng đường Tân Kỳ Tân Quý, Tền Lửa, Dương Quảng Hàm... cũng sẽ đưa vào khai thác trong năm giúp giảm ùn tắc các cửa ngõ ở thành phố.

# Hướng tới cột mốc nâng hạng

Thời gian gần đây, Chính phủ đang ưu tiên nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi. Nhiều nhà đầu tư cho rằng việc nâng hạng có tầm quan trọng đáng kể đối với thị trường chứng khoán, giúp thu hút thêm vốn từ các quỹ đầu tư toàn cầu. Hơn nữa, các nhà đầu tư cũng kỳ vọng việc nâng hạng thị trường chứng khoán sẽ giúp các công ty vốn hóa lớn dễ dàng huy động vốn hơn từ các nhà đầu tư nước ngoài với nguồn tài chính dồi dào.

Thị trường Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường Mới nổi của FTSE Russell từ 2018. Sau những năm tăng trưởng mạnh về quy mô thị trường, chúng ta còn cách cột mốc được chính thức nâng hạng một vài tiêu chí cuối cùng. Trong động thái gần nhất, Bộ Tài chính đang lấy ý kiến về việc sửa đổi nhiều quy định pháp lý có liên quan nhằm tháo gỡ một số nút thắt quan trọng, đáp ứng các tiêu chí nâng hạng của tổ chức xếp hạng quốc tế. Theo đó, cơ quan quản lý sẽ sửa đổi một số quy định tại 4 thông tư nhằm cải thiện 2 nhóm vấn đề chính là ký quỹ trước giao dịch (pre-funding) và yêu cầu về quyền tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời của nhà đầu tư nước ngoài.

Thông qua tuyến bài với chủ đề “Hướng tới cột mốc nâng hạng”, Tạp chí Đầu tư Tài chính – VietnamFinance kỳ vọng đem đến cho bạn đọc góc nhìn về triển vọng nâng hạng thị trường chứng khoán cũng như các tác động đa chiều liên quan và chiến lược đầu tư đón sóng nâng hạng.



# Khẩn trương triển khai các giải pháp nâng hạng

Thông điệp của người đứng đầu Chính phủ là quyết tâm nâng hạng TTCK Việt Nam từ cận biên lên mới nổi trong năm 2025. Cuối tháng 2, Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính đích thân chủ trì hội nghị triển khai nhiệm vụ phát triển thị trường chứng khoán (TTCK) năm 2024. Đây là một trong những hội nghị ngành chứng khoán có quy mô lớn nhất từ trước tới nay. Hội nghị diễn ra không lâu sau khi quyết định của Thủ tướng về việc phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2030 được ban hành.

## ÁI NHI

### Nâng hạng TTCK để khai mở thị trường vốn

Tại hội nghị, bà Vũ Thị Chân Phương, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), đánh giá 2024 sẽ là năm tạo dựng các cơ sở cho sự phát triển TTCK trong trung và dài hạn. Trong năm nay, lãnh đạo ngành chứng khoán cho biết sẽ quyết liệt triển khai ngay các giải pháp, nhiệm vụ trong chiến lược phát triển TTCK đến năm 2030, trong đó công tác xây dựng kế hoạch hành động.

Chủ tịch Vũ Thị Chân Phương nhấn mạnh UBCKNN sẽ quản lý điều hành TTCK đảm bảo an toàn, thông suốt, tạo thuận lợi cho huy động vốn phục vụ phát triển kinh tế; triển khai các giải pháp tháo gỡ vướng mắc để thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài, hướng tới nâng hạng TTCK; đẩy mạnh giám sát, thực thi pháp luật để đảm bảo kỷ cương, kỷ luật và hoạt động lành mạnh của thị trường; đẩy mạnh ứng dụng công nghệ thông tin, làm sạch dữ liệu nhà đầu tư và nghiên cứu xây dựng trung tâm dữ liệu tập trung hỗ trợ công tác quản lý giám sát.

UBCKNN cũng sẽ tiếp tục đa dạng hóa sản phẩm hàng hóa trên thị trường, khuyến khích các hoạt động chào bán, phát hành ra công chúng và gắn chào bán ra công chúng lần đầu với niêm yết, đăng ký giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán; nâng cao năng lực và an toàn tài chính của hệ thống tổ chức kinh doanh chứng khoán thông qua tiếp tục tái cấu trúc công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đồng thời đẩy mạnh quản lý, giám sát, chấn chỉnh hoạt động của các tổ chức kinh doanh chứng khoán đảm bảo tuân thủ quy định pháp luật.

Tham dự hội nghị, lãnh đạo các ngân hàng, quỹ đầu tư, doanh nghiệp đều đánh giá cao sự điều hành linh hoạt, nỗ lực tháo gỡ khó khăn, duy trì tăng trưởng kinh tế của Chính phủ và kỳ vọng vào các bước đi, chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ để hiện thực hóa các chiến lược, tiếp tục phát triển TTCK theo chiều sâu.

Theo lãnh đạo Ngân hàng Thế giới (WB) tại Việt Nam, khát vọng của Việt Nam trong việc nâng cấp TTCK lên thị trường mới nổi là bước đi chiến lược, phù hợp với tham vọng lớn hơn là chuyển đổi thành quốc gia thu nhập trung bình cao vào năm 2035 và quốc gia thu nhập cao vào năm 2045. Để đạt được mục tiêu này đòi hỏi tốc độ tăng trưởng thực tế bình quân đầu người hằng năm khoảng 5,95% trong hai thập kỷ tới, có nghĩa là mức tăng trưởng thực tế phải cao hơn mức này vì tính đến mức tăng trưởng dân số.

Mục tiêu tham vọng này phụ thuộc vào việc tận dụng hiệu quả thị trường tài chính để dẫn vốn đầu tư tới các mục tiêu kinh tế này, trong đó thị trường vốn đóng vai trò rất quan trọng. Cụ thể, TTCK đã đạt được mức vốn hóa khoảng 247 tỷ USD, chiếm khoảng 57% GDP vào năm 2023, thậm chí từng đạt kỷ lục 93% GDP vào năm 2021, càng cho thấy tiềm năng huy động vốn cho khu vực doanh nghiệp của TTCK. WB ước tính việc nâng hạng TTCK có thể mang lại tới 25 tỷ USD vốn đầu tư mới từ các nhà đầu tư quốc tế vào thị trường Việt Nam cho tới năm 2030.

Hội nghị cũng ghi nhận hàng loạt kiến nghị từ các doanh nghiệp niêm yết. Trong đó, để TTCK tiếp tục là kênh huy động vốn hiệu quả cho doanh nghiệp và hoàn thiện hơn nữa, lãnh đạo Tập đoàn Vingroup đề xuất tới Chính phủ và các cơ quan quản lý tiếp tục nghiên cứu và có các giải pháp để TTCK Việt Nam sớm được nâng hạng, đồng thời tiếp tục rà soát và hoàn thiện các văn bản pháp luật hiện tại, nghiên cứu và ban hành những quy định về các sản phẩm tài chính mới để thu hút nhà đầu tư, phát triển thị trường.

Đại diện Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) thì đề xuất hoàn thiện các khuôn khổ pháp lý liên quan đến trái phiếu xanh. Điều này giúp thuận tiện cho doanh nghiệp trong việc triển khai dự án, thu hút đầu tư trong và ngoài nước theo cùng hệ quy chuẩn. Về phía Ngân hàng Quân đội



Thủ tướng Phạm Minh Chính phát biểu tại hội nghị về phát triển thị trường chứng khoán tháng 2/2024

(MB), đại diện nhà băng này kiến nghị tăng số lượng và chất lượng các doanh nghiệp niêm yết, đồng thời nâng cấp hệ thống giao dịch và khuôn khổ pháp lý để thu hút nhà đầu tư.

### **Quyết tâm nâng hạng trong năm 2025**

Sau khi lắng nghe tất cả các ý kiến từ cơ quan quản lý, các đề xuất của doanh nghiệp, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã phân tích về vị trí, vai trò, tầm quan trọng của TTCK Việt Nam và khẳng định: "Phát triển kinh tế thì không thể thiếu TTCK, phát triển TTCK là một yêu cầu khách quan".

Thủ tướng cũng thẳng thắn chỉ ra các tồn tại của TTCK như vấn đề về xây dựng đồng bộ và hoàn thiện khung khổ pháp lý để tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý và hoạt động của thị trường ngày càng phát triển mạnh mẽ nhưng phải đảm bảo tính an toàn, minh bạch và bền vững. Thị trường còn tình trạng làm giá, thao túng chứng khoán gây thiệt hại cho nhà đầu tư và niềm tin thị trường; chuẩn mực, đạo đức của một bộ phận cán bộ thực thi công vụ có vấn đề, chuẩn mực kế toán, chế tài xử lý xử phạt chưa nghiêm minh, kịp thời. Thông tin công bố của một số doanh nghiệp đại chúng, công ty niêm yết, nhà đầu tư chưa bảo đảm tính chính xác...

Để phát triển TTCK trong thời gian tới, Thủ tướng yêu cầu Bộ Tài chính, UBCKNN phối hợp với Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư cùng các bộ, ngành liên quan tập trung xây dựng và triển khai ngay các chương trình hành động cụ thể về thực hiện Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2030. Trong đó,

Bộ Tài chính cần khẩn trương rà soát, sửa đổi các quy định bất cập hiện hành đặc biệt liên quan đến quy định việc minh bạch thông tin doanh nghiệp, quyền và trách nhiệm của các chủ thể quản lý, tham gia thị trường như cơ quan quản lý nhà nước, doanh nghiệp, công ty chứng khoán, nhà đầu tư, trong đó có việc sửa đổi Nghị định 155.

Bộ Tài chính, UBCKNN cũng được yêu cầu đẩy mạnh nâng cấp, xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng phục vụ hoạt động của TTCK theo hướng hiện đại, ứng dụng mạnh mẽ công nghệ số; nâng cao chất lượng quản lý, giám sát thị trường; tạo điều kiện thuận lợi tối đa cho các doanh nghiệp, các định chế thị trường, các nhà đầu tư tham gia TTCK Việt Nam theo hướng hài hòa lợi ích của nhà nước - doanh nghiệp cung cấp dịch vụ - nhà đầu tư.

Đặc biệt, Thủ tướng nhiều lần nhấn mạnh việc khẩn trương triển khai các biện pháp cần thiết để nâng hạng TTCK Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi, nhất là tập trung giải quyết các khó khăn, vướng mắc để đáp ứng tiêu chí nâng hạng. Trong đó, giao Bộ Tài chính, UBCKNN, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư khẩn trương phối hợp, xử lý nhanh chóng, sớm có kết quả các vướng mắc thuộc trách nhiệm của ngành mình để đáp ứng được các tiêu chí nâng hạng TTCK từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi và báo cáo kết quả trước ngày 30/6/2024.

"Chúng ta quyết tâm nâng hạng TTCK Việt Nam từ cận biên lên mới nổi trong năm 2025", Thủ tướng chỉ đạo.

# Hiểu đúng về nâng hạng

Kỳ vọng nâng hạng dù vẫn còn sớm, nhưng ít nhất chúng ta đã thấy rõ hướng giải quyết vấn đề và những quyết tâm của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Nhưng những thay đổi theo hướng hoàn thiện hơn của thị trường chứng khoán mới là câu chuyện thực sự hấp dẫn, so với kỳ vọng sáng nâng hạng đang nhen lên trong cộng đồng nhà đầu tư.

## STOCKLINE

Thị trường Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường Mới nổi (watchlist) của FTSE Russell từ năm 2018. Sau những năm tăng trưởng mạnh về quy mô thị trường, chúng ta còn cách cột mốc được chính thức nâng hạng một vài tiêu chí cuối cùng. Đây cũng là chủ điểm đầu tư đáng chú ý trong năm bản lề 2024, tuy nhiên để hiểu đúng và đủ, đi được tới quyết định đầu tư cuối cùng về chủ điểm này, lại không hẳn là nhiệm vụ dễ dàng của nhà đầu tư cá nhân.

### Nâng hạng là gì?

Đầu tiên, chúng ta cần hiểu cận kề từ chính khái niệm “Nâng hạng”. Nâng hạng nói nôm na là được phân loại ở nhóm cao hơn trong xếp hạng thị trường của các tổ chức cung cấp các chỉ số thị trường. Hiện tại các tổ chức xếp hạng chỉ số có quy mô mô phỏng

nhều nhất từ các quỹ ETF lần lượt là MSCI, FTSE Russell, MVIS.

Phát triển mạnh về quy mô trong thập kỷ vừa qua, thị trường Việt Nam tại thời điểm này đã chiếm tỷ trọng lớn nhất ở các rổ Cận biên – Frontier của cả MSCI và FTSE. Điển hình như trong rổ MSCI Frontier Index, cổ phiếu Việt Nam chiếm 28,75% theo tỷ trọng vốn hóa trong 29 quốc gia trong rổ, cao hơn rất nhiều so với Romania đứng thứ 2 với 11,71%.

Nói dễ hiểu là thị trường Việt Nam đang mặc chiếc áo quá chật về mặt quy mô ở các rổ chỉ số cho thị trường cận biên, nhưng để được nâng hạng thành Emerging Market – Thị trường mới nổi, thì lại còn nhiều tiêu chí chưa được giải quyết, chủ yếu là các tiêu chí về cơ chế giao dịch, mức độ tự do, minh bạch của thị trường và nền kinh tế.

Vậy kỳ vọng nâng hạng mà thị trường đang nhắc







## Thị trường vẫn có làm tương phổ biến, vận hành KRX chính là nút thắt cuối cùng cho nâng hạng thị trường. Tuy nhiên, mấu chốt hiện nay, tiêu chí cuối cùng cho nâng hạng trong rổ FTSE Russell, đó là cơ chế ký quỹ trước giao dịch (pre-funding).



tới là nâng hạng trong phân loại thị trường của thị trường nào? Đó là FTSE Russell. Tổ chức này chia nhóm Thị trường mới nổi - Emerging thành 2 phân nhóm nhỏ hơn là Advanced và Secondary, với các tiêu chí “dễ thở” hơn so với MSCI. Chúng ta cũng chỉ còn một vài tiêu chí cuối để hoàn thiện liên quan đến cơ chế thanh toán ký quỹ trước giao dịch so với nhiều tiêu chí chưa có lời giải của MSCI như bán khống, hay như tự do thị trường ngoại hối.

Cũng lưu ý rằng, quy mô các quỹ mô phỏng FTSE là nhỏ hơn rất nhiều so với MSCI. Theo ước tính của SSI Research, các rổ chỉ số mô phỏng nhóm thị trường Mới nổi, đang có 16 quỹ mô phỏng theo FTSE với tổng quy mô khoảng hơn 90 tỷ USD, con số này của MSCI lên tới 844 quỹ với 615 tỷ USD.

### Được lợi gì từ nâng hạng?

Tại điểm này, thị trường đang có những sai lệch nhất định trong đánh giá, có vẻ hơi quá mức tự tin với kỳ vọng thị trường tăng điểm trong những cột mốc chính thức.

Khi chính thức nâng hạng thị trường, kỳ cơ cấu đầu tiên bổ sung cổ phiếu Việt Nam vào rổ sẽ có tác động lên danh mục của các ETF đang mô phỏng các rổ chỉ số của FTSE.

Theo tính toán của SSI Research, lượng tiền vào dự kiến trong kỳ cơ cấu đầu tiên khi Việt Nam được nâng hạng sẽ vào khoảng 1,7 - 2 tỷ USD. Nói hơi quá mức là ở chỗ, con số này so sánh với quy mô thanh khoản tỷ USD của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại, tác động ngắn hạn có thể diễn ra, nhưng không đủ để thay đổi xu hướng trung và dài hạn của thị trường chứng khoán. Hơn nữa, để nắm bắt được chủ điểm đầu tư này, việc lựa chọn cột mốc nào để tham gia cũng là một dấu hỏi quan trọng.

Chúng ta có nhiều cột mốc cần quan tâm: (1) các sự kiện, thay đổi bước ngoặt trong việc giải quyết các tiêu chí cuối cùng, (2) được ghi nhận từ FTSE Russell trong việc hoàn thiện các tiêu chí này, công bố chính thức về phân loại thị trường, (3) 6 tháng sau, là thời điểm kỳ cơ cấu danh mục đầu tiên sau khi được công bố, các quỹ ETF mô phỏng thực hiện mua cổ phiếu Việt Nam trước khi các rổ chỉ số mới có hiệu lực.

Nhà đầu tư đang chú tâm vào câu chuyện “đánh sóng nâng hạng” nhưng lại ít quan tâm tới bức tranh rộng hơn, xa hơn của tương lai thị trường. Thực tế ở góc nhìn từ nhà đầu tư tổ chức, việc nâng hạng song hành cùng cải thiện nhiều bước hoàn thiện của cơ chế giao dịch, sẽ góp phần thay đổi đánh giá về thị trường Việt Nam. Chúng ta không định lượng được chính xác về con số giống như ước tính thay đổi cơ cấu từ các quỹ ETF, nhưng tác động lên các dòng vốn đầu tư chủ động mang tính bền vững và thường xuyên hơn, chắc chắn là có lợi cho sự phát triển của thị trường trong trung và dài hạn.

### Thời điểm nào cho nâng hạng?

Thị trường vẫn có làm tương phổ biến, vận hành KRX chính là nút thắt cuối cùng cho nâng hạng thị trường. Tuy nhiên trong các tiêu chí cho nâng hạng thị trường, không có đề mục nào liên quan đến hệ thống công nghệ.

Mấu chốt bây giờ, tiêu chí cuối cùng cho nâng hạng trong rổ FTSE Russell, đó là cơ chế ký quỹ trước giao dịch (pre-funding). Hiện tại, thông lệ tại các thị trường chứng khoán phát triển đang là cơ chế giao dịch tiền - cổ phiếu diễn ra đồng thời tại thời điểm phát sinh giao dịch (có thể khác với thời điểm đặt lệnh). Trong khi đó tại thị trường Việt Nam, khi đặt lệnh mua cổ phiếu tại ngày T0 thì nhà đầu tư phải có sẵn tiền mặt đối ứng 100% tương đương với giá trị cổ phiếu, giao dịch cổ phiếu về tài khoản thực tế diễn ra trong phiên T+2.5.

Với nhà đầu tư cá nhân, có thể giải quyết vấn đề này bằng các khoản vay ký quỹ, là sản phẩm có sẵn của các công ty chứng khoán (CTCK). Tuy nhiên đối với nhà đầu tư tổ chức thì đây là vấn đề lớn gây bất tiện trong giao dịch cổ phiếu tại Việt Nam khi họ không được phép sử dụng các khoản vay nói trên.

Giải quyết vấn đề này có 2 hướng. Về dài hạn, thay đổi cơ chế thanh toán thành cơ chế thanh toán đối tác bù trừ trung tâm CCP. Vận hành KRX là nền tảng để vận hành cơ chế thanh toán này nhưng lại chỉ là điều kiện cần. Điều kiện đủ còn phải đến từ thay đổi pháp lý có liên quan, có sự tham gia của ngân hàng lưu ký, của các bên tham gia thị trường khác.

Từ năm 2018 khi Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi cho nâng hạng của FTSE, chúng ta chưa

có tiến triển mới trong chặng đường dài hạn nói trên. Thậm chí trước đó, mục tiêu về việc vận hành cơ chế CCP trong đầu 2024 đã không đi vào thực tế.

Trong báo cáo thị trường trong năm 2023, FTSE đã đặt ra quan ngại này và Việt Nam đứng trước nguy cơ có thể không được giữ lại trong danh sách theo dõi, chứ chưa nói đến việc được nâng hạng.

Tuy nhiên bằng nỗ lực của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong việc đưa ra những giải pháp ngắn hạn, FTSE trong những đánh giá mới nhất vẫn tiếp tục giữ Việt Nam tại danh sách chờ này, với ánh mắt theo dõi tiến trình giải quyết vấn đề ký quỹ trước giao dịch bằng các giải pháp nói trên. Đây chính là mắt xích trọng yếu.

Cụ thể, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có thể trao quyền chủ động cho các CTCK triển khai các sản phẩm theo hướng tài trợ thanh toán, hướng tới NĐT tổ chức. Qua các sản phẩm này, NĐT tổ chức có thể không cần ký quỹ toàn bộ số tiền trước khi có giao dịch cổ phiếu. Chúng ta vẫn cần chờ đợi nhiều cột mốc cho tiến trình này (1) Bộ Tài chính sẽ có những văn bản mở đường cho các sản phẩm mới; (2) các CTCK thực sự triển khai sản phẩm, ngoài câu chuyện được phép còn là bài toán kinh doanh; (3) NĐT tổ chức đánh giá cao và thực tế có sử dụng các sản phẩm nói trên; (4) đánh giá và những công bố cuối cùng của FTSE về chặng đường này.

FTSE có các kỳ cơ cấu vào tháng 3 – tháng 9 hàng năm. Năm 2024 vẫn là một mục tiêu quá tham vọng để đạt được tất cả các cột mốc nói trên. Do vậy kịch bản cơ sở là năm 2024 là năm bản lề và 2025 là mục tiêu hướng tới, phù hợp với chiến lược phát triển thị trường mà Chính phủ đặt ra.

Vừa qua, Bộ Tài chính cũng đã có những động thái đầu tiên khi ban hành, lấy ý kiến dự thảo sửa đổi các thông tư nhằm cải thiện 2 nhóm vấn đề chính là ký quỹ trước giao dịch và yêu cầu về quyền

tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời của nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm Thông tư 96/2006 về công bố thông tin, Thông tư 119/2020 về thanh toán bù trừ, Thông tư 120/2020 về giao dịch chứng khoán và Thông tư 121/2020 về hoạt động của công ty chứng khoán.

Đại diện Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng cho biết, việc đề xuất sửa đổi các quy định pháp lý nêu trên là một trong những giải pháp quan trọng nhằm thực hiện chủ trương, chỉ đạo của Chính phủ, Bộ Tài chính về việc thực hiện các mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán và hướng tới mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi nhằm thu hút vốn đầu tư, đặc biệt là vốn đầu tư nước ngoài.

Cụ thể, giải pháp được đưa ra là trao quyền cho các CTCK cung cấp các dịch vụ tài trợ thanh toán vào ngày T0. Dựa trên quy trình thẩm định và hệ thống quản trị rủi ro, quyết định giới hạn giao dịch cho khách hàng tương ứng của mình. Đây là bước đi mạnh mẽ đầu tiên thể hiện quyết tâm và nỗ lực của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để đưa giải pháp đã đề ra vào thực tế, là cột mốc quan trọng cho lộ trình giải quyết nút thắt cuối cùng cho nâng hạng.

Chúng ta cũng sẽ tiếp tục theo dõi tiến trình này, những sửa đổi pháp lý có liên quan tiếp theo, những động thái đầu tiên của các CTCK về cung ứng dịch vụ mới nói trên, và những đánh giá trong các kỳ tiếp theo của FTSE Russell sau những diễn biến vừa qua.

Kỳ vọng nâng hạng dù vẫn còn sớm, nhưng ít nhất chúng ta đã thấy rõ hướng giải quyết vấn đề và những quyết tâm của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Nhưng những thay đổi theo hướng hoàn thiện hơn của thị trường chứng khoán mới là câu chuyện thực sự hấp dẫn, so với kỳ vọng sống nâng hạng đang nhen lên trong cộng đồng nhà đầu tư.

*Lãnh đạo UBCKNN cho hay thời gian vừa qua, cơ quan quản lý đã tổ chức nhiều cuộc họp, trao đổi với tổ chức xếp hạng thị trường FTSE Russell, các thành viên thị trường, các bộ, ngành có liên quan, đồng thời tham vấn từ Ngân hàng Thế giới để tìm ra giải pháp đối với vấn đề “không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch” cho nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN). Theo đó, giải pháp được đưa ra là cho phép các công ty chứng khoán có đủ năng lực được cung cấp dịch vụ không yêu cầu NĐTNN phải có đủ 100% tiền trước thời điểm đặt lệnh mua chứng khoán mà chỉ yêu cầu NĐTNN có đủ tiền trước thời điểm thành viên lưu ký phải xác nhận kết quả giao dịch và nghĩa vụ thanh toán với Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam (VSDC).*

*Trường hợp đến thời điểm quy định mà NĐTNN không có đủ tiền thì nghĩa vụ thanh toán của NĐTNN sẽ được chuyển sang công ty chứng khoán. Tuy nhiên, để đảm bảo tính khả thi và sự an toàn, cơ quan quản lý đề xuất chỉ áp dụng cho NĐT tổ chức nước ngoài.*

*“Giải pháp này về cơ bản nhận được sự đồng thuận và đánh giá có tính khả thi từ phía thành viên thị trường và Ngân hàng Thế giới, FTSE Russell”, lãnh đạo UBCKNN thông tin.*

# Đừng “tham bát bỏ mâm”

Dòng tiền chảy vào TTCK Việt Nam nếu được FTSE Russell nâng hạng sẽ có tác động tích cực đến thị trường trong ngắn hạn. Tuy nhiên đây không hẳn là điểm mấu chốt thay đổi xu hướng thị trường trong trung và dài hạn.

TÙNG LÂM



Ông Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Trao đổi với Đầu tư Tài chính, ông Hồ Hữu Tuấn Hiếu, chuyên gia chiến lược đầu tư - Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI, cho biết dòng vốn ETF thu hút được trong kỳ cơ cấu đầu tiên nếu TTCK Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng vào khoảng 1,7-2,5 tỷ USD. Với quy mô thị trường Việt Nam ngày càng lớn, con số này thực tế cũng chỉ đang tương đương khoảng 1,5 – 2 lần thanh khoản khớp lệnh trung bình trên sàn HoSE, tác động ngắn hạn có thể tích cực nhưng không hẳn là điểm mấu chốt thay đổi xu hướng thị trường trong trung và dài hạn. Chuyên gia cho rằng, cột mốc nâng hạng mang tới vị thế mới cho TTCK Việt Nam, đó mới là triển vọng quan trọng nhất cho tương lai.

Theo chuyên gia, nếu quá chú tâm vào chuyển động của dòng tiền này trong ngắn hạn, bỏ quên đi triển vọng dài hạn liên quan đến nâng hạng và phát triển thị trường, sẽ là một thiên kiến kiểu “tham bát bỏ mâm” mà nhà đầu tư không nên có.

**Nâng hạng đang là một trong những câu chuyện lớn dẫn dắt kỳ vọng trên TTCK Việt Nam. Ông đánh giá thế nào về triển vọng FTSE Russell nâng hạng TTCK nước ta?**

Trong chiến lược về phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2025, Chính phủ đã đặt mục tiêu rất cụ thể là đưa Việt Nam nâng hạng TTCK từ thị trường cận biên lên mới nổi. Đây là bước tiến quan trọng của thị trường, không chỉ là câu chuyện thu hút nguồn vốn đầu tư mô phỏng các rổ chỉ số, mà còn mang lại vị thế mới cho TTCK Việt Nam.

Trên thực tế, quá trình này đòi hỏi nhiều nỗ lực tổng thể của toàn bộ các thành viên tham gia thị trường, trong đó không chỉ có các cơ quan quản lý mà đến từ các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư, ngân hàng lưu ký và cả các ngân hàng thương mại tham gia. Chúng ta đã từng bước đạt được nhiều tiêu chí quan trọng về quy mô thị trường, nhưng còn nhiều việc phải làm để giải quyết những tiêu chí cuối cùng trước khi được xem xét nâng hạng chính thức.

Đối với triển vọng nâng hạng FTSE Russell từ thị trường cận biên (Frontier Market) lên thị trường mới nổi (Secondary Emerging Market), vấn đề vướng mắc lớn nhất của Việt Nam hiện tại là xử lý vấn đề phải ký quỹ trước khi giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức. Trong khi các nhà đầu tư cá nhân trong nước đã có nghiệp vụ cho vay ký quỹ để giải quyết vấn đề này, hiện nay, quy định các nhà đầu tư tổ chức đều phải thực hiện ký quỹ 100% trước khi giao dịch, điều này chưa phù hợp với các thông lệ quốc tế.

Việc xử lý yêu cầu này có thể được thực hiện theo 2 phương thức, bao gồm áp dụng Mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) về dài hạn và trong ngắn hạn các CTCK sẽ hỗ trợ thanh toán đối với các nhà đầu tư tổ chức (Non Prefunding Solution – NPS). Bộ Tài chính theo kế hoạch trong năm 2024 sẽ sửa đổi một số văn bản pháp lý có liên quan để có thể triển khai mô hình NPS. FTSE Russell sẽ dựa trên phản hồi từ các nhà đầu tư để đánh giá mô hình NPS có hoạt động hiệu quả hay không và việc quyết



**Để thích nghi trong trạng thái mới, khi thị trường được nâng hạng, nhà đầu tư cá nhân càng phải nâng cao kiến thức, làm quen với cách tiếp cận thông tin, hình thành những nguyên tắc chuyên nghiệp hơn để theo kịp những bước phát triển mới của thị trường, nắm bắt được những xu hướng vận động mới và sinh lời bền vững.**



định phân loại Việt Nam vào Thị trường mới nổi của FTSE Russell có thể diễn ra vào tháng 9/2025 (kịch bản cơ sở).

***Ông có thể ước tính quy mô vốn ngoại đổ vào TTCK Việt Nam nếu được FTSE nâng hạng? Lượng vốn ngoại này đến từ những nguồn nào và sẽ phân bổ nhiều vào đâu?***

Với mức vốn hóa free float của thị trường Việt Nam đang vào khoảng 35 tỷ USD – bằng khoảng 1/4 Indonesia và Thái Lan, có thể ước tính tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số FTSE EM vào khoảng 0,7% – 1,0% và FTSE Global là 0,1%. Điều này có thể giúp Việt Nam ngay lập tức thu hút được khoảng 1,7 – 2,5 tỷ USD khi quyết định nâng hạng có hiệu lực.

Lưu ý rằng, ước tính trên đây là những tác động trực tiếp tính toán từ các quỹ ETF đang mô phỏng các chỉ số của FTSE. Tuy nhiên nhìn xa hơn, nâng hạng thị trường, đi cùng những bước hoàn thiện, phát triển của TTCK Việt Nam, cũng sẽ dần gia tăng mức độ hấp dẫn trong góc nhìn của nhà đầu tư nước ngoài. Đây là tác động có lợi cho TTCK trong dài hạn.

***Ông có thể chia sẻ với các nhà đầu tư chiến lược đầu tư phù hợp để đón sóng nâng hạng FTSE? Liệu có nhà đầu tư có nên đầu tư trước vào các cổ phiếu hay nhóm ngành dự kiến đón nhiều vốn ngoại sau nâng hạng hay không?***

Chúng ta còn nhiều cột mốc cần đạt được trước khi được FTSE chính thức phân loại Việt Nam vào Thị trường mới nổi. Như đã nhắc tới ở trên, những bước tiến trong quá trình giải quyết vấn đề ký quỹ trước giao dịch sẽ là tín hiệu sớm cho những kỳ vọng có liên quan. Do vậy đây có thể là những điểm giải ngân “mua kỳ vọng” dựa trên 2 nhóm cổ phiếu: (1) Nhóm cổ phiếu chứng khoán, hưởng lợi trong dài hạn từ những bước phát triển mới của thị trường; (2) Nhóm cổ phiếu được kỳ vọng đón dòng tiền ETF giải ngân trong kỳ cơ cấu đầu tiên sau khi chính thức được nâng hạng, hầu hết là các cổ phiếu vốn hóa lớn và có tỷ lệ room nước ngoài thỏa mãn tiêu chí như HPG, VCB, VNM, VIC, VHM...

Tuy nhiên cũng phải lưu ý rằng, dòng vốn ETF thu hút được trong kỳ cơ cấu đầu tiên khoảng 1,7-2,5 tỷ USD. Với quy mô thị trường Việt Nam ngày càng lớn, con số này thực tế cũng chỉ đang tương đương khoảng 1,5 – 2 lần thanh khoản khớp lệnh trung bình trên HoSE, tác động ngắn hạn có thể tích cực nhưng không hẳn là điểm mấu chốt thay đổi xu hướng thị trường trong trung và dài hạn. Chúng tôi vẫn cho rằng, cột mốc nâng hạng mang tới vị thế mới cho TTCK Việt Nam, đó là triển vọng quan trọng nhất cho tương lai.

***Những rủi ro hay những “bẫy đầu tư” nào mà nhà đầu tư cần lưu ý khi đón sóng nâng hạng, thưa ông?***

Nếu nhìn vào thống kê, nghiên cứu từ học viện CFA đã chỉ ra rằng, khi một thị trường được nâng hạng từ cận biên sang mới nổi, chỉ số chính sẽ tăng trung bình 23,2% từ ngày thông báo đến ngày có hiệu lực. Tuy nhiên thực tế thì còn nhiều điểm cần lưu ý, không hoàn toàn màu hồng như con số nói trên.

Thứ nhất, rủi ro nằm ở việc khó “timing” (tính toán thời điểm đầu tư). Hoạt động cơ cấu đầu tiên bổ sung cổ phiếu Việt Nam vào các danh mục thường diễn ra 6 tháng sau khi chính thức công bố nâng hạng. Trong khi quy mô giải ngân không quá lớn so với thanh khoản hàng ngày tại thị trường Việt Nam, kỳ vọng đón đầu dòng tiền ETF sẽ phản ánh vào thời điểm nào sẽ là câu hỏi không dễ để dự đoán. Đó là chưa nói tới việc hoàn toàn thị trường có thể phản ứng sớm hơn cả thời điểm công bố chính thức.

Hơn nữa, tại mỗi thời điểm, TTCK còn chịu tác động bởi nhiều biến số trái chiều khác, quá tự tin vào thống kê “nâng hạng – tăng điểm” mà bỏ qua đánh giá đầy đủ về môi trường đầu tư cũng sẽ là một thiếu sót.

Thứ hai, quan trọng hơn, quá chú tâm vào chuyển động của dòng tiền này trong ngắn hạn, bỏ quên đi triển vọng dài hạn liên quan đến nâng hạng và phát triển thị trường, cũng sẽ là một thiên kiến không nên có, nói nôm na là “tham bát bỏ mâm”.

**Ông đánh giá thế nào về triển vọng MSCI nâng hạng TTCK Việt Nam? Theo ông, TTCK Việt Nam sẽ hưởng lợi như thế nào nếu được MSCI nâng hạng, so với FTSE thì sao?**

Theo thống kê của EPFR Global, hiện tại có 844 quỹ trên toàn cầu đang sử dụng MSCI Emerging Markets Index làm chỉ số tham chiếu (benchmark) với tổng tài sản là 614,5 tỷ USD và có khoảng 89,6 tỷ USD tài sản đầu tư vào bộ chỉ số FTSE EM. Có thể dễ dàng nhìn ra mức độ tác động của MSCI sẽ lớn hơn nhiều so với kỳ vọng trước mắt là được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi.

Điểm chung của cả hai tổ chức xếp hạng này là Việt Nam hiện đang thiếu những điều kiện tiên quyết về hoạt động thanh toán bù trừ (và việc chuyển giao đối ứng thanh toán). Điểm khác biệt là các yêu cầu còn lại từ FTSE Russell đơn giản hơn khá nhiều, chủ yếu là do FTSE Russell có phân chia thị trường mới nổi ra thành hai mức độ tùy theo cấp độ phát triển của thị trường như thị trường mới nổi Cấp 1 (Secondary) và Cấp 2 (Advanced). MSCI sẽ có nhiều tiêu chí khó hơn cần được đáp ứng trong đó có các yếu tố về thị trường ngoại hối hay giới hạn sở hữu nước ngoài sẽ gặp nhiều trở ngại nhất.

Trước khi giải quyết được các vấn đề này, chúng ta có lẽ chưa vội vàng sớm kỳ vọng vào việc MSCI nâng hạng TTCK Việt Nam, dù mức độ ảnh hưởng là lớn hơn như vừa đề cập.

**Nếu được cả FTSE và MSCI nâng hạng, chắc hẳn cán cân dòng tiền trên thị trường sẽ có sự thay đổi lớn do chịu sự ảnh hưởng mạnh bởi dòng tiền ngoại. Trong bối cảnh như vậy, nhà đầu tư nhỏ lẻ cần thích nghi như thế nào?**

Cột mốc nâng hạng thị trường có thể làm cán cân có chút thay đổi nhưng sẽ là sự thay đổi với tốc độ vừa phải. Lý do đến từ mức độ thâm nhập của TTCK tại Việt Nam đối với nhà đầu tư cá nhân vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, khối nhà đầu tư này vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh về số lượng tài khoản, giá trị giao dịch. Do vậy để nói câu chuyện nâng hạng ngay lập tức thay đổi lớn về bối cảnh thị trường thì chưa hẳn.

Dù vậy ở góc nhìn xa hơn thì tôi lại đồng ý với quan điểm nói trên. Đây là xu hướng tất yếu của các TTCK phát triển, khi nhà đầu tư tổ chức ngày càng có mức độ ảnh hưởng lớn hơn. Cách thức giao dịch, góc nhìn chuyên nghiệp, khả năng xử lý thông tin tốt của dòng tiền này sẽ âm thầm có tác động tới bối cảnh thị trường, nâng hạng là cột mốc đầu tiên cho tiến trình này. Để thích nghi trong trạng thái bình thường mới, nhà đầu tư cá nhân càng phải nâng cao kiến thức, làm quen với cách tiếp cận thông tin, hình thành những nguyên tắc chuyên nghiệp hơn để theo kịp những bước phát triển mới của thị trường, nắm bắt được những xu hướng vận động mới và sinh lời bền vững với chứng khoán Việt Nam.



# Nâng hạng minh bạch để nâng hạng thị trường

Nâng cao chất lượng công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết là đòi hỏi bức thiết để đáp ứng nhu cầu minh bạch, từ đó đạt được mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán (TTCK). Tuy nhiên, vấn đề căn cơ đằng sau đó là câu chuyện quản trị doanh nghiệp.

THÁI HÀ



Ông Hoàng Đức Hùng - Chủ tịch IIA Vietnam Chapter

Đó là những chia sẻ của chuyên gia Hoàng Đức Hùng với Đầu tư Tài chính liên quan đến câu chuyện nâng cao tính minh bạch trên TTCK Việt Nam để đáp ứng yêu cầu nâng hạng.

**Trước những yêu cầu của của MSCI và FTSE Russell về minh bạch thông tin để tiến tới nâng hạng TTCK, các cơ quan quản lý đã nghiên cứu, sửa đổi các quy định về công bố và minh bạch thông tin dần tiệm cận với chuẩn mực và xu hướng thế giới, đồng thời tăng cường giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm. Ông đánh giá thế nào về tình hình thực hiện các quy định về minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK thời gian vừa qua?**

Nhìn chung, dưới nỗ lực của các cơ quan chức năng trong việc ban hành, đồng bộ các cơ chế, chính sách phù hợp với thực tiễn nhằm hướng tới nâng hạng

TTCK Việt Nam, thời gian vừa qua, việc thực thi minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết đang dần trở nên tốt hơn, gia tăng đáng kể chất lượng công bố thông tin cũng như số lượng các tổ chức thực hiện nghĩa vụ.

Trong đó, hoạt động minh bạch thông tin tài chính được thực hiện ở mức tốt nhất từ trước tới nay. Việc áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) bước đầu được nhiều doanh nghiệp niêm yết triển khai và ngày càng cải thiện.

Tuy nhiên, việc công bố các chỉ tiêu hiệu quả phi tài chính, trong đó có dữ liệu ESG (Environmental, Social and Governance – Môi trường, Xã hội và Quản trị) lại chưa được thực hiện một cách thực sự quy củ và chất lượng. Nguyên nhân là do yêu cầu công bố thông tin phi tài chính đối với doanh nghiệp vẫn còn giới hạn. Trong Thông tư 96 về hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK, những quy định về công bố các chỉ số môi trường, xã hội,... trong báo cáo thường niên mới chỉ dừng lại ở những “gạch đầu dòng”, những yêu cầu tối thiểu mà chưa được cụ thể hoá.

Đây là một vấn đề cần cải thiện, bởi lẽ hiện nay, rất nhiều nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài, không chỉ nhìn vào những con số trên báo cáo tài chính, những giá trị hữu hình như bất động sản, nhà xưởng, thiết bị mà còn quan tâm đến các dữ liệu tài chính với thông tin về những giá trị vô hình như năng lực quản trị, văn hóa doanh nghiệp, hình ảnh doanh nghiệp, nguồn nhân lực, dữ liệu khách hàng... Nếu như 40 năm trước, tài sản hữu hình chiếm đến 85% giá trị thị trường của doanh nghiệp thì hiện tại, con số này chỉ còn khoảng 15% và thay vào đó là các giá trị vô hình.

Trong bối cảnh đó, cần phải nhìn nhận rõ nỗ lực từ phía hai Sở Giao dịch chứng khoán TP. HCM (HoSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong việc tổ chức cuộc bình chọn doanh nghiệp niêm yết (Vietnam Listed Company Awards - VLCA). Mở rộng từ cuộc bình chọn báo cáo thường niên, VLCA còn có hệ thống giải báo cáo quản trị công ty, báo cáo phát triển bền vững, thúc đẩy việc áp dụng các thông lệ tốt



## Về việc công bố thông tin bằng tiếng Anh nên bắt đầu từ cơ chế khuyến khích, cung cấp tài liệu hướng dẫn cung cấp thông tin cơ bản, hỗ trợ doanh nghiệp. Ví dụ, có thể ban hành mẫu biểu thông tin bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh, chuẩn hóa một số báo cáo cơ bản như: báo cáo thường niên, báo cáo biến động cổ đông...



nhằm nâng cao hơn nữa chất lượng công bố thông tin, tính minh bạch và khả năng truyền tải thông tin của doanh nghiệp tới các nhà đầu tư. Thông qua việc tôn vinh các doanh nghiệp đạt giải, cuộc bình chọn này đã khuyến khích các doanh nghiệp trên thị trường nâng cao chất lượng công bố thông tin vượt trội so với yêu cầu tối thiểu.

Một vấn đề khác về minh bạch thông tin cần được cải thiện có liên quan đến câu chuyện một số doanh nghiệp niêm yết không đủ chất lượng. Mặc dù trong chuẩn mực kiểm toán đã có nội dung về kiểm tra thông tin tài chính tương lai của doanh nghiệp nhưng nội dung này lại chưa được yêu cầu trong luật. Điều này dẫn tới việc một số doanh nghiệp khi nộp hồ sơ đại chúng/hồ sơ niêm yết “vẽ” ra các bức tranh tương lai rất sáng nhưng chưa thực sự dựa trên chất lượng tài sản cũng như hoạt động thực tế và đến khi lên sàn thì không đáp ứng được yêu cầu của thị trường. Có thể thấy, trách nhiệm của doanh nghiệp trong việc đảm bảo hình thức, nội dung và tính minh bạch của thông tin vẫn còn hạn chế. Thực trạng nói trên đặt ra yêu cầu cần làm chặt chẽ trong khâu rà soát hoạt động niêm yết của các doanh nghiệp.

Phải thẳng thắn thừa nhận rằng, Luật Chứng khoán đến nay vẫn còn nhiều “kẽ hở”. Lợi dụng những “kẽ hở” này, một số những doanh nghiệp nhỏ, sở hữu cổ phiếu mang tính đầu cơ cao đã có hành vi lũng đoạn, niêm yết khống, tăng vốn ảo... Dù rằng trong thời gian vừa qua, các cơ quan chức năng đã đẩy mạnh thanh tra, kiểm tra và đưa nhiều vụ án ra ánh sáng như vụ thao túng giá cổ phiếu tại Tập đoàn FLC, nhóm cổ phiếu “họ” Louis, APEC... nhưng rõ ràng đây là khâu hậu kiểm, chủ yếu mang tính chất răn đe. Xử phạt cũng đồng nghĩa với việc sai phạm đã xảy ra rồi. Điều quan trọng hơn vẫn là “lấp kẽ hở” trong các quy định, từ đó hạn chế tình trạng “lách luật”.

Cuối cùng, tôi muốn nói tới một vấn đề cũng đang rất được quan tâm hiện nay là việc đảm bảo công bằng, không có sự phân biệt giữa đối với các đối tượng nhận thông tin công bố. Theo đánh giá của MSCI và FTSE Russell, các thông tin về TTCK Việt Nam thường không có bản tiếng Anh, hoặc không đủ chi tiết.

Liên quan đến vấn đề này, trong nỗ lực hướng tới

nâng hạng thị trường, các cơ quan quản lý đã tích cực cải thiện tình trạng này thông qua việc ban hành, sửa đổi các quy định, thông tư hướng dẫn, đồng thời đưa nội dung công bố thông tin bằng tiếng Anh vào tiêu chí chấm giải báo cáo thường niên, nhằm khuyến khích các doanh nghiệp thực hiện.

Hiện tại, việc công bố thông tin bằng tiếng Anh đã được áp dụng đối với sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán. Về phía doanh nghiệp, đã có 100% doanh nghiệp trong nhóm VN30 thực hiện yêu cầu này. Đây có thể coi là một điểm sáng. Song bên cạnh đó, đối với các doanh nghiệp quy mô nhỏ, có cơ cấu cổ đông cô đặc, sở hữu cổ phiếu có tính đầu cơ, ý thức tự nguyện khi thực hiện các yêu cầu mang tính khuyến khích, không phải bắt buộc, như công bố thông tin bằng tiếng Anh, hay áp dụng chuẩn mực kế toán IFRS là chưa cao.

***Cơ quan quản lý đặt mục tiêu kết thúc năm 2024, các doanh nghiệp niêm yết cơ bản phải công bố thông tin song ngữ Việt - Anh. Ông đánh giá thế nào về khả năng tuân thủ yêu cầu công bố thông tin bằng tiếng Anh của các doanh nghiệp niêm yết? Liệu có giải pháp nào để hỗ trợ các doanh nghiệp niêm yết thực hiện yêu cầu này hay không?***

Theo tôi, yêu cầu công bố thông tin bằng tiếng Anh hoàn toàn không phải vấn đề khó và việc đầu tư nguồn lực để thực hiện yêu cầu này cũng vậy. Tuy nhiên, tại sao mới chỉ có số ít doanh nghiệp thực hiện công bố thông tin bằng tiếng Anh? Tôi cho rằng “nút thắt” nằm ở sự ràng buộc trách nhiệm đối với người công bố thông tin, phải bảo đảm tính chính xác của nội dung thông tin khi chuyển ngữ cũng như tuân thủ đúng thời gian công bố.

Hiện nay, mỗi doanh nghiệp niêm yết đều có bộ phận quan hệ nhà đầu tư, phụ trách thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin. Họ hoàn toàn có thể thuê nhân sự chuyên môn thực hiện việc chuyển ngữ, cắt cử người có đủ năng lực tiếng Anh thực hiện khâu kiểm duyệt trước khi công bố thông tin ra ngoài để đảm bảo rằng thông tin sau khi chuyển ngữ không bị sai lệch. Đầu tư cho nguồn lực nhân sự này không

hề khó và cũng không quá tốn kém. Tuy nhiên, như đã nói ở trên, ràng buộc trách nhiệm thuộc về người ký quyết định công bố thông tin, cũng chính là lãnh đạo của doanh nghiệp. Sự e ngại “liệu rằng bản tiếng Anh đã ổn chưa?” có thể khiến họ nảy sinh tâm lý mất tự tin, đặc biệt là khi phải dựa vào các nguồn lực hỗ trợ.

Do đó, đối với vấn đề công bố thông tin bằng tiếng Anh, nếu hình thành quy định bắt buộc, e rằng sẽ gây áp lực cho doanh nghiệp. Theo tôi, trước hết, vẫn nên bắt đầu từ cơ chế khuyến khích, cung cấp tài liệu hướng dẫn cung cấp thông tin cơ bản, hỗ trợ doanh nghiệp. Ví dụ, có thể ban hành mẫu biểu thông tin bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh, chuẩn hóa một số báo cáo cơ bản như: báo cáo thường niên, báo cáo biến động cổ đông...

Tôi cho rằng, công bố thông tin bằng tiếng Anh chưa thể bắt buộc nhưng sẽ là yêu cầu có tính tất yếu. Khi quy mô doanh nghiệp ngày càng lớn, nếu muốn nhận được lợi ích từ dòng vốn quốc tế, các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường sẽ buộc phải chuyển đổi, bổ sung phương pháp công bố thông tin.

Tôi muốn nhấn mạnh rằng, công bố thông tin bằng tiếng Anh, hay rộng hơn là minh bạch hóa hướng tới nâng hạng thị trường, cần sự chung tay của nhiều bên, không chỉ là của các bộ, ngành, mà còn từ các thành viên tham gia thị trường. Nói cách khác, minh bạch phải xuất phát từ nhận thức của doanh nghiệp.

### ***Vậy làm thế nào để nâng cao/thay đổi nhận thức từ phía doanh nghiệp về vấn đề minh bạch thông tin?***

Theo nguyên tắc về quản trị công ty, các thành viên HĐQT là những người được các cổ đông uỷ thác quyền cao nhất trong việc định hướng và giám sát hoạt động của doanh nghiệp. Theo đó, bàn về nhận thức của doanh nghiệp cũng là bàn về nhận thức của HĐQT.

Minh bạch không khó để thực hiện, quan trọng là bản thân nhà quản trị phải nhận thấy lợi ích mà doanh nghiệp nhận được từ sự minh bạch, cách thực hiện nó và định hướng cho cả bộ máy. Điều này đòi hỏi đội ngũ quản trị doanh nghiệp phải có năng lực về chiến lược, về tài chính, về ESG, về công nghệ thông tin... để đưa ra định hướng phát triển lành mạnh, bền vững. Có như vậy, minh bạch thông tin mới có thể trở thành ưu điểm hấp dẫn nhà đầu tư, cổ đông, làm tăng lợi thế cạnh tranh thay vì bị xem là điểm yếu có thể làm lộ các bí mật thương mại, hay các vấn đề mang tính nội bộ khác của doanh nghiệp.

Suy cho cùng, quản trị doanh nghiệp tốt sẽ thúc đẩy tính công khai, minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết, từ đó góp phần nâng cao chất lượng hàng hóa cơ sở trên TTCK.

### ***Như vậy, có thể nói, nâng hạng thị trường gắn liền với việc nâng tầm quản trị của doanh nghiệp niêm yết. Là người có “nghề quản trị”, ông đánh giá thế nào về chất lượng quản trị tại các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam trong những năm qua? Những vấn đề nào trong quản trị cho thấy doanh nghiệp niêm yết Việt Nam vẫn ở hạng “cận biên” và làm thế nào để cải thiện?***

Tại Việt Nam, khi TTCK bắt đầu hoạt động, Chính phủ đã nhận thức rõ vai trò của quản trị công ty trong việc nâng cao tính minh bạch đối với môi trường đầu tư cũng như đối với các doanh nghiệp. Khi Luật Chứng khoán còn chưa ra đời, Luật Doanh nghiệp Việt Nam có hiệu lực từ năm 2000 đã quy định tương đối rõ về cơ chế quản trị có hiệu quả đối với cả 2 loại hình công ty cổ phần và công ty TNHH. Đây được xem là cơ sở pháp lý quan trọng, tạo điều kiện cho việc công khai thông tin và minh bạch hoá của doanh nghiệp, đồng thời ghi nhận lần đầu tiên pháp luật Việt Nam quy định cụ thể về quyền hạn, nghĩa vụ và trách nhiệm của các bên liên quan như cổ đông, HĐQT, giám đốc điều hành, trong đó đã chú ý bảo vệ quyền lợi của cổ đông thiểu số... Sau nhiều lần sửa đổi, với sự ra đời Luật Doanh nghiệp năm 2020, khung pháp lý về quản trị công ty tại Việt Nam dần được hoàn thiện, tiệm cận thông lệ và chuẩn mực quốc tế về quản trị công ty. Với việc khung pháp lý ngày càng được hoàn thiện, các doanh nghiệp Việt Nam đã áp dụng nhiều hơn chuẩn mực quản trị quốc tế, đặc biệt là doanh nghiệp niêm yết.

Tuy nhiên, vẫn tồn tại một số vấn đề cho thấy chất lượng quản trị của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam còn ở hạng “cận biên”.

Trước hết là về chất lượng hoạt động của HĐQT. Để đánh giá, cần xem xét ba vấn đề trọng tâm, đó là năng lực, số lượng và cấu trúc của HĐQT.

Thứ nhất, về năng lực, một HĐQT chất lượng cần bao gồm những thành viên có kinh nghiệm, kiến thức và kỹ năng phù hợp, bao gồm cả những người đa năng lẫn những người có chuyên môn sâu. Thành viên HĐQT phải sở hữu bộ kiến thức và kỹ năng “cốt lõi” liên quan đến luật pháp, tài chính - kinh doanh hoặc kỹ năng phù hợp với hoạt động của doanh nghiệp (ví dụ như doanh nghiệp công nghệ cần thành viên có chuyên môn IT). Tuy nhiên, trên thực tế, do chưa có quy định cụ thể về khung năng lực của các thành viên HĐQT, phần lớn các doanh nghiệp vẫn thiếu cả nhân sự đa năng và nhân sự chuyên sâu. Đó là chưa kể đa phần những thành viên HĐQT được bổ nhiệm theo kiểu “đánh trống ghi tên” đều hạn chế về năng lực và không thực sự đóng góp vào hoạt động của HĐQT.

Thứ hai, về số lượng, quy mô trung bình của HĐQT các doanh nghiệp niêm yết là 6 thành viên. Tuy nhiên, tại Việt Nam, chủ yếu vẫn là quy mô HĐQT 5 thành





viên, còn quy mô HĐQT 3 thành viên chiếm tỷ lệ rất ít. Nếu so với các doanh nghiệp niêm yết tại các thị trường mới nổi, số lượng thành viên HĐQT của các doanh nghiệp Việt Nam còn ít. Điều này một phần là do tại nước ta, “thành viên HĐQT” vẫn chưa thực sự trở thành “một nghề”.

Thứ ba, về cấu trúc, chất lượng HĐQT còn được thể hiện ở việc tuân thủ tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành, thành viên HĐQT độc lập tối thiểu. Như đã nói ở trên, đôi khi các thành viên này được bổ nhiệm chỉ để đáp ứng nhu cầu luật định hoặc để “củng cố” lợi ích nên vai trò của họ chưa được thực sự phát huy, đặc biệt là các thành viên HĐQT độc lập. Cần biết, các thành viên HĐQT độc lập không liên quan đến hoạt động điều hành, tham gia với vai trò cân bằng, có trách nhiệm giám sát, kiểm soát hoạt động của HĐQT, bảo vệ quyền lợi của cổ đông, nhất là cổ đông thiểu số.

Tuy nhiên, tại Việt Nam, các quy định hiện tại chỉ đề cập đến tiêu chuẩn của thành viên độc lập trong các mối quan hệ nhân thân và lợi ích kinh tế trong công ty mà chưa chú trọng đến các quy định về chuẩn mực đạo đức, quy tắc ứng xử. Do đó, vẫn có nguy cơ thành viên độc lập HĐQT có thể có sự thông đồng hoặc tư lợi để đạt được mục đích của nhóm lợi ích. Chưa kể, do chưa có những quy định tiêu chuẩn về

năng lực cũng như chế tài ràng buộc đối với thành viên HĐQT độc lập, bản thân họ chưa chú trọng đến tư cách và tính chuyên nghiệp cũng như các kiến thức và năng lực chuyên môn cần thiết phải có để có thể thực hiện đúng vai trò, chức năng, nhiệm vụ của mình.

Với vai trò là một tổ chức xã hội - nghề nghiệp của các thành viên độc lập HĐQT, VNIDA với sự hỗ trợ chuyên môn từ Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) đã nghiên cứu và xây dựng khung năng lực với 20 năng lực cốt lõi, chia làm 3 nhóm chính là tố chất và phẩm chất, kiến thức và kỹ năng, làm thước đo năng lực nghề nghiệp của các thành viên độc lập HĐQT. Đây cũng là cơ sở để xây dựng các chương trình đào tạo năng lực phù hợp, hỗ trợ phát triển nghề nghiệp thành viên độc lập HĐQT và nâng cao hiệu quả hoạt động của HĐQT.

Tại Việt Nam, các thành viên HĐQT gồm cả thành viên độc lập HĐQT đối mặt với rủi ro pháp lý cao nhưng chưa có cơ chế bảo vệ hiệu quả về trách nhiệm tài chính nên chưa đủ tự tin để tham gia ứng cử hoặc để có tiếng nói bảo vệ quan điểm của mình trong vai trò thành viên HĐQT. Để thành viên HĐQT trở thành một nghề, cần nghiên cứu áp dụng bảo hiểm trách nhiệm nhà quản lý (Directors & Officers Liability Insurance - Bảo hiểm D&O) - vốn đã được sử dụng từ

lâu trên thế giới để san sẻ gánh nặng chi phí cho các nhà quản trị trong quá trình điều hành doanh nghiệp.

Một vấn đề khác trong quản trị doanh nghiệp cho thấy doanh nghiệp Việt vẫn đang ở mức “cận biên” là quản trị rủi ro. Trong quá trình điều hành, dẫn dắt doanh nghiệp, để thực hiện được các mục tiêu, chiến lược cam kết với các cổ đông, HĐQT phải có cơ chế quản trị rủi ro. Việc nhận định rủi ro (những thứ chưa xảy ra nhưng có khả năng xảy ra) để ngăn chặn và ứng phó sẽ giúp HĐQT xây dựng và duy trì một môi trường quản trị doanh nghiệp hiệu quả. Do đó, Nghị định 05/2019/NĐ-CP về kiểm toán nội bộ đã ra đời, là một bước tiến lớn về quản trị công ty, hướng tới mục tiêu đảm bảo lợi ích của các nhà đầu tư và tính minh bạch của thị trường, cũng như chuyển đổi mô hình quản trị công ty tiệm cận thông lệ quốc tế. Theo nghị định này, các doanh nghiệp niêm yết cần thành lập bộ phận kiểm toán nội bộ báo cáo về mặt chuyên môn lên cho HĐQT. Bộ phận này được giao nhiệm vụ giám sát độc lập, khách quan các quy trình hoạt động và đưa ra ý kiến đánh giá về môi trường quản trị công ty.

Tuy nhiên, việc xây dựng và triển khai kiểm toán nội bộ của doanh nghiệp lại là một bài toán lớn. Trên thực tế, các doanh nghiệp Việt Nam hiện vẫn đang thực hiện quản trị rủi ro một cách chưa có hệ thống, chủ yếu theo thói quen. Đây là điểm yếu nhất trong quản trị của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam hiện nay. Nội dung kiểm toán nội bộ ở nhiều đơn vị chưa đi đúng vào bản chất, trọng tâm và chức năng cơ bản của kiểm toán nội bộ là kiểm toán hoạt động với chức năng tư vấn là chủ yếu. Chưa kể, vẫn còn một số hiểu lầm kiểm toán nội bộ là kiểm toán báo cáo tài chính (việc của kiểm toán độc lập).

Nguyên nhân của vấn đề này xuất phát từ việc các quy định về quản trị công ty chủ yếu vẫn nói về vai trò của HĐQT, thiên về quản trị công ty theo cấp độ

thượng tầng và còn thiếu quy định pháp lý, hướng dẫn về kiểm toán nội bộ hiệu quả, hệ thống quản trị rủi ro hiệu quả. Trong khi đó, quy định quốc tế về kiểm toán nội bộ đã xây dựng được bộ 5 nhóm nội dung với có 17 nguyên tắc cụ thể. Do đó, Phân viện Kiểm toán nội bộ quốc tế tại Việt Nam cũng đang cố gắng làm việc với Bộ Tài chính, kiến nghị đưa các nội dung trên vào các quy định về quản trị công ty.

***Các tổ chức quốc tế như OECD hoặc IFC đã đưa ra các thông lệ trong quản trị công ty để doanh nghiệp tham chiếu và thực hành. Theo ông, đâu là những xu hướng mới trong quản trị doanh nghiệp mà doanh nghiệp Việt Nam cần quan tâm để có thể đón đầu dòng vốn từ nhà đầu tư nước ngoài, được dự báo lên đến hàng tỷ USD mỗi năm khi TTCK Việt Nam được nâng hạng?***

Theo tôi, Bộ nguyên tắc quản trị công ty (CG Code) do UBCKNN và IFC ban hành, gợi ý, khuyến khích có thể được xem là một cẩm nang “gối đầu giường” của các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, trong xu thế toàn cầu đang chuyển hướng sang phát triển bền vững và thực hành kinh doanh có trách nhiệm, ESG đang là xu hướng mới trong quản trị doanh nghiệp. Đội ngũ quản trị doanh nghiệp cũng cần nghiên cứu tích hợp các yếu tố này vào chiến lược phát triển lâu dài.

Ngoài ra, để nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp, bên cạnh việc nâng cao ý thức/nhận thức của các thành viên HĐQT, bản thân các cổ đông cũng cần củng cố nhận thức về tính công bằng với các cổ đông, minh bạch thông tin, cơ chế ra quyết định theo quy tắc cũng như quyền lợi của mình, qua đó phải thiết lập được môi trường kiểm soát chặt chẽ đối với HĐQT - những người đã được uỷ thác quyền định hướng phát triển doanh nghiệp.



***Ông Hoàng Đức Hùng sinh năm 1973, có trình độ thạc sĩ tài chính quốc tế Đại học Oxford Brookes (Anh), cử nhân kinh tế Đại học Tổng hợp Hà Nội. Với gần 30 năm kinh nghiệm trong ngành tài chính, ông Hùng từng có thời gian dài công tác tại Ernst & Young (EY) Việt Nam trước khi trở thành phó tổng giám đốc PWC Việt Nam giai đoạn 2016 – 2020.***

***Ông Hoàng Đức Hùng hiện là phó chủ tịch Hội Thành viên độc lập hội đồng quản trị doanh nghiệp Việt Nam (VNIDA), chủ tịch Phân viện Kiểm toán nội bộ quốc tế tại Việt Nam (IIA Vietnam Chapter), chủ tịch HĐQT Công ty Cổ phần Tư vấn quản trị Doanh nghiệp CGS Việt Nam, thành viên HĐQT Công ty Cổ phần Dịch vụ Phân tích Di truyền, thành viên HĐQT độc lập của Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland, HoSE: NVL) và Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (HoSE: IMP).***

***Ngoài ra, ông Hùng từng là thành viên sáng lập Hội đồng chuyên môn Viện Quản trị công ty (VIOD), tham gia góp ý hoàn thiện Bộ nguyên tắc quản trị công ty (CG Code) 2018, Luật Chứng khoán sửa đổi 2019, phụ trách xây dựng và đánh giá Bộ chỉ số phát triển bền vững (VNSI) 2017-2020 và là thành viên ban giám khảo giải thưởng Báo cáo phát triển bền vững cuộc bình chọn doanh nghiệp niêm yết (VLCA) 2021-2022.***



# Sắp ra mắt Đặc san Tương lai Tài chính số 2024

Tiếp nối hành trình phụng sự bạn đọc, Tạp chí Đầu tư Tài chính – VietnamFinance sắp cho ra mắt ấn phẩm “Đặc san Tương lai Tài chính số 2024”.

VNF

Năm 2023, Tạp chí Đầu tư Tài chính - VietnamFinance đã xuất bản thành công Đặc san Tương lai Tài chính số và nhận được sự đánh giá cao từ các nhà quản lý, chuyên gia, doanh nhân cũng như bạn đọc gần xa.

Tiếp nối hành trình phụng sự bạn đọc, Tạp chí Đầu tư Tài chính – VietnamFinance sẽ cho ra mắt ấn phẩm “Đặc san Tương lai Tài chính số 2024” trong quý II/2024. Trong ấn phẩm đặc biệt này, Tạp chí sẽ đăng tải các bài viết/thông điệp của các lãnh đạo Chính phủ, bộ ngành và các chuyên gia hàng đầu xoay quanh sự phát triển của nền kinh tế số Việt Nam. Bên cạnh đó, Đặc san tập trung làm rõ các cơ hội, thách thức và truyền tải các câu chuyện điển hình trong hành trình số hoá doanh nghiệp trong các lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, bất động sản, từ đó gợi mở các giải pháp, kiến nghị để doanh nghiệp chuyển đổi số nhanh và hiệu quả hơn nữa.

Đặc biệt, Đặc san dành riêng một chuyên đề mang tên “Trí tuệ nhân tạo” nhằm làm rõ triển vọng ứng dụng trí tuệ nhân tạo (AI) vào nền kinh tế Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, bất động sản nói riêng.

Theo nhận định của các chuyên gia, AI đang là làn sóng công nghệ phát triển nhanh và được quan tâm đầu tư nhất trong những năm gần đây trên toàn thế giới. Công nghệ AI đang đi vào cuộc sống một cách mạnh mẽ, thay thế nhiều công việc thủ công, tốn sức lao động. Trên thế giới, các cường quốc đều xây dựng cho mình chiến lược phát triển riêng cho AI, lấy công nghệ AI làm cốt lõi cho sự tăng tốc của nền kinh tế.

Tại Việt Nam, nghiên cứu, phát triển và ứng dụng AI cũng đang trở thành một lĩnh vực quan trọng và đầy hứa hẹn ở mọi cấp độ, từ quốc gia đến các doanh nghiệp, viện nghiên cứu và trường đại học cho đến cá nhân làm việc trong lĩnh vực công nghệ thông tin.

Từ góc độ sự phát triển của quốc gia và sự đầu tư của Chính phủ thì chúng ta thấy rằng, trong bối cảnh phát triển và hội nhập quốc tế, cùng với sự phát triển mạnh mẽ của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4 và cả trong chiến lược chuyển đổi số quốc gia, Việt Nam đã xác định tập trung phát triển công nghệ AI –



như là một mũi nhọn, được dự báo trở thành ngành công nghệ đột phá nhất trong 10 năm tới.

Từ phía các doanh nghiệp, chúng ta cũng thấy đã và đang hình thành các bộ phận chuyên trách về AI với nhiệm vụ nghiên cứu, ứng dụng vào trong quá trình chuyển đổi số. Ngoài ra, các viện nghiên cứu, các trường đại học cũng đang đầu tư, thay đổi và cập nhật các chương trình đào tạo về khoa học dữ liệu, AI để đáp ứng được nhu cầu về nghiên cứu, phát triển cũng như nhân lực cho thị trường về AI của quốc gia.

Với 300 trang, ấn phẩm Đặc san Tương lai Tài chính số 2024 kỳ vọng tạo dựng bức tranh toàn cảnh về nền kinh tế số, nền tài chính số của Việt Nam hiện nay và triển vọng phát triển trong tương lai.

# Gia tăng “bigcap”, tạo sân chơi lớn đón “cá mập” ngoại

Theo chuyên gia, để gia tăng cổ phiếu vốn hóa lớn (bigcap) trên thị trường chứng khoán để đón sóng nâng hạng, cơ quan quản lý nên có chế tài buộc các doanh nghiệp trên sàn UPCoM chuyển sang niêm yết tại HoSE nếu đủ chất lượng, quy mô.

NGỌC THU

## Doanh nghiệp lớn không mặn mà niêm yết

“Khan hàng” trên thị trường chứng khoán là bài toán nan giải trong những năm gần đây khi số lượng doanh nghiệp niêm yết mới rất ít. Trong giai đoạn 2021-2023, tổng số lượng doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn đều sụt giảm so với cùng kỳ. Như vậy, số doanh nghiệp lên sàn đang ít hơn số doanh nghiệp rời bỏ sàn chứng khoán mỗi năm. Trong khi đó, nhiều tên tuổi lớn, lâu đời trên thương trường như Biti’s, Thaco, Ba Huân, Tân Hiệp Phát,... đều thờ ơ với kế hoạch niêm yết cổ phiếu. Về phía khối ngoại, nhiều doanh nghiệp FDI đã phát triển ở thị trường Việt Nam hàng chục năm qua cũng chưa từng đề cập về kế hoạch lên sàn chứng khoán Việt. Một số doanh nghiệp FDI lớn từng hé lộ về kế hoạch niêm yết, tuy nhiên đều là câu chuyện của 2-3 năm về trước và cho đến nay vẫn chưa có thêm động thái nào.

Chia sẻ với Đầu tư Tài chính, ông Nguyễn Đức Nhân, Giám đốc Trung tâm Kinh doanh của Công ty Chứng khoán KB Việt Nam (KBSV) cho biết doanh nghiệp niêm yết mới trong 3 năm qua rất ít, đa phần các doanh nghiệp niêm yết mới trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HoSE) trong thời gian qua đều chuyển từ sàn UPCoM. Nguyên nhân chính gây nên sự khan hiếm hàng mới là do bản thân doanh nghiệp không mong muốn được niêm yết.

“Việc đăng ký niêm yết trên sàn mất quá nhiều thời gian để đáp ứng các tiêu chí, trong khi đó lại không mang lại được lợi ích mà doanh nghiệp kỳ vọng là thu hút vốn và quảng bá hình ảnh”, ông Nguyễn Đức Nhân cho biết. Theo ông, rào cản niêm yết hiện nay đang quá chặt chẽ đối với các doanh nghiệp niêm yết mới.

Bên cạnh đó, trong giai đoạn 2022-2023, thị trường chứng khoán xuất hiện nhiều “đội lái” với các hành vi thao túng cổ phiếu bị khởi tố. Hệ quả từ việc quản lý lỏng lẻo thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng ảnh hưởng tiêu cực liên đới tới thị trường cổ phiếu, làm xấu đi hình ảnh của thị trường. Ông Nhân cho

rằng các doanh nghiệp không muốn niêm yết trong bối cảnh như vậy.

Ngoài ra, vị chuyên gia này đánh giá số lượng doanh nghiệp niêm yết cũng như doanh nghiệp vốn hoá lớn đang ở mức vừa đủ với một thị trường chứng khoán cận biên như Việt Nam, điều này khiến nhiều doanh nghiệp quy mô lớn lo ngại về khả năng huy động khi lên sàn do nguồn vốn nội và ngoại vào thị trường chứng khoán đều đã đạt đến giới hạn nhất định, trừ khi thị trường được nâng hạng.

## Gia tăng “bigcap” để đón sóng nâng hạng

Theo ông Nguyễn Đức Nhân, việc sàn niêm yết thiếu vắng những doanh nghiệp lớn thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau là một trong những nguyên nhân khiến thị trường chứng khoán Việt Nam kém hấp dẫn hơn so với các thị trường lân cận. Hiện các doanh nghiệp vốn hoá lớn trên HoSE phần lớn đến từ nhóm tài chính, ngân hàng và bất động sản, do đó sự lựa chọn dành cho các “cá mập lớn” là không nhiều.

“Quy mô của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện chỉ ngang bằng Lào và Myanmar, kém hơn các thị trường mới nổi như Malaysia, Indonesia, Philippines và thua hẳn so với Singapore – thị trường phát triển với vốn hoá gấp 3 lần so với Việt Nam”, ông Nguyễn Đức Nhân cho biết.

Theo vị chuyên gia này, việc gia tăng cổ phiếu vốn hoá lớn (bigcap) đóng vai trò rất quan trọng để đón sóng nâng hạng thị trường. Khi được nâng hạng, các tổ chức và định chế tài chính được dự báo sẽ rót hàng chục tỷ USD vào thị trường Việt Nam. Với việc đa phần cổ phiếu bigcap chất lượng hiện tại đang hết room ngoại, ông Nguyễn Đức Nhân cho rằng việc cung ứng lượng hàng hoá mới là cần thiết để có sân chơi công bằng và minh bạch cho các nhà đầu tư nước ngoài lớn đến với thị trường Việt Nam.

Ngoài ra, việc gia tăng bigcap cũng sẽ kích hoạt thanh khoản thị trường lên tầm cao mới. Ông Nguyễn Đức Nhân



cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ sớm xuất hiện các phiên giao dịch 3 tỷ USD khi lượng cổ phiếu bigcap chất lượng được bổ sung vào giao dịch. Theo ông, với mục tiêu nâng hạng vào năm 2025, thời gian để gia tăng bigcap, đón sóng nâng hạng thị trường không còn nhiều.

### Khơi dậy mong muốn niêm yết

Để gia tăng bigcap trên thị trường chứng khoán, theo chuyên gia của KBSV, cơ quan quản lý nên có chế tài buộc các doanh nghiệp trên sàn UPCoM chuyển sang niêm yết tại HoSE nếu đủ chất lượng, quy mô. Hành động này tương đương với việc HoSE loại các doanh nghiệp niêm yết không đáp ứng được các tiêu chí của sàn này về UPCoM. Thứ hai, doanh nghiệp đã đạt tiêu là công ty chí đại chúng bắt buộc phải giao dịch cổ phiếu ít nhất trên sàn UPCoM, khi đạt tiêu chí phải bắt buộc niêm yết trên HoSE hoặc Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX).

Bên cạnh đó, ông Nguyễn Đức Nhân cũng đề xuất

cơ quan quản lý cải tiến các thủ tục, làm mềm chế tài quản lý để doanh nghiệp có “mong muốn” niêm yết, thay vì phải “thúc đẩy” niêm yết như hiện nay. “Bản chất của việc “thúc đẩy” nghĩa là doanh nghiệp không tìm thấy nguồn lợi khi niêm yết trong bối cảnh kênh dẫn vốn đạt tới mức giới hạn khi chúng ta chỉ loanh quanh ở thị trường cận biên, trong khi các chế tài quản lý lại quá khắt khe, mất nhiều thời gian của doanh nghiệp”, ông Nguyễn Đức Nhân cho hay.

Ngoài ra, giới phân tích còn cho rằng các doanh nghiệp nhà nước cần đẩy mạnh quá trình cổ phần hoá để tăng số lượng doanh nghiệp niêm yết, tăng số lượng hàng hoá trên sàn qua đó thu hút nhà đầu tư nước ngoài như giai đoạn 2016-2017. Cùng với đó, các chuyên gia cũng đề xuất Chính phủ đưa ra giải pháp hỗ trợ cho các doanh nghiệp vốn hoá cỡ vừa (midcap) có thể phát triển thành doanh nghiệp bigcap như hỗ trợ vốn, hỗ trợ công nghệ, hỗ trợ về chính sách.

**Theo số liệu từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), tính đến hết tháng 2/2024, thị trường chứng khoán Việt Nam có 43 doanh nghiệp niêm yết có vốn hóa hơn 1 tỷ USD. Trong đó, chiếm gần 40% các doanh nghiệp có vốn hoá lớn trên thị trường là các ngân hàng thương mại cổ phần. Hai "bigcap" có vốn hóa trên 10 tỷ USD là Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) và Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển (BIDV).**

# Cú hích mới nâng tầm hội nhập, thu hút vốn ngoại

Nâng hạng thị trường chứng khoán không chỉ giúp thu hút nguồn vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mô phỏng theo các bộ chỉ số của FTSE hay MSCI, mà nhìn rộng ra còn thể hiện mức độ hội nhập sâu rộng hơn của kinh tế, sự tiến bộ và uy tín được nâng cao của thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó giúp cải thiện năng lực thu hút đầu tư, đặc biệt là đầu tư gián tiếp từ nước ngoài.

MAI LÝ

## Hấp dẫn từ nội lực

Từ Bloomberg mới đây đưa tin, Việt Nam là ứng cử viên hàng đầu để gia nhập hàng ngũ các thị trường mới nổi, khi nằm trong số những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất ở Đông Nam Á, được công nhận là trung tâm sản xuất toàn cầu. Cùng với sự phát triển về kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đã ghi nhận mức tăng hai con số trong ba năm vừa qua.

Thị trường chứng khoán hiện đang được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố. Trao đổi với Đầu tư Tài chính, PGS.TS Phạm Mạnh Hùng, Phó viện trưởng Viện nghiên cứu khoa học Ngân hàng - Học viện Ngân hàng, cho biết

môi trường lãi suất thấp trong nước đang tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phục hồi sản xuất kinh doanh cũng như tạo điều kiện cho việc tăng giá của các tài sản chính. Bên cạnh đó, việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) và một số ngân hàng trung ương lớn trên thế giới khả năng cao sẽ hạ lãi suất điều hành trong thời gian tới cũng sẽ góp phần thúc đẩy dòng vốn dịch chuyển sang các thị trường có mức tăng trưởng chưa quá nóng như Việt Nam.

TS Cấn Văn Lực, chuyên gia kinh tế trưởng của BIDV, thành viên Hội đồng Tư vấn chính sách tài chính – tiền tệ quốc gia, cũng đánh giá cao về sức hấp dẫn



của thị trường chứng khoán Việt Nam. Ông nhận định thị trường hiện nay không có hiện tượng “bong bóng”, “thối giá” như trước đây mà đã phản ánh sát hơn diễn biến nền kinh tế thực. Chỉ trong vài tháng đầu năm, mức tăng của thị trường đã gần bằng cả năm ngoài.

Trong bối cảnh triển vọng thị trường được hỗ trợ bởi không ít yếu tố tích cực như trên, Việt Nam cũng đang thúc đẩy quá trình nâng hạng thị trường chứng khoán từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi vào năm 2025. Theo dự báo của Công ty Chứng khoán BSC, trong tháng 3/2024, FTSE sẽ đánh giá và đến tháng 9/2024, có khả năng thị trường chứng khoán Việt Nam được FTSE xem xét nâng hạng chính thức.

“Chúng ta đã phải chờ đợi việc nâng hạng từ năm 2018 đến bây giờ. Tuy nhiên, so với các thị trường tương đồng đã được nâng hạng, thị trường chứng khoán Việt Nam hơn cả về quy mô lẫn thanh khoản. Chính vì thế, tôi tin rằng việc nâng hạng sẽ sớm được thực hiện vào tháng 9 năm nay hoặc muộn nhất là tháng 3 năm sau”, TS Cấn Văn Lực nêu quan điểm.

Tuy vậy, để có thể hoàn thành mục tiêu nâng hạng, TS Cấn Văn Lực chỉ ra 2 điểm nghẽn cần giải quyết, đó là vấn đề ký quỹ trước giao dịch và vấn đề sở hữu nước ngoài.

Đối với vấn đề ký quỹ, theo quan điểm của ông Lực, nhiều bên phải cùng vào cuộc. “Ủy ban Chứng khoán ứng trước ký quỹ cho nhà đầu tư cũng là một phương án. Giả sử có làm thì chỉ một thời gian đầu thôi, còn sau đó thì Ngân hàng Nhà nước cũng phải xem lại khẩu vị rủi ro của mình để cho phép các ngân hàng thương mại tham gia làm đối tác thanh toán bù trừ. Điều này hoàn toàn phù hợp với thông lệ quốc tế, liên thông chứng khoán với ngân hàng”, ông Lực nói.

Về tiêu chí tỷ lệ sở hữu nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư nên rà soát lại danh mục, xem xét, xác định rõ lĩnh vực nào nhà nước nên nắm chi phối và ngành nghề nào nên thoái vốn mạnh mẽ hơn nữa để xác định rõ những lĩnh vực cần cởi mở hơn với nhà đầu tư nước ngoài.

Trong khi đó, PGS.TS Phạm Mạnh Hùng cho rằng: “Cần từng bước mở rộng và công bố đầy đủ tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa của các ngành nghề kinh doanh có điều kiện, chỉ hạn chế sở hữu nước ngoài đối với những ngành thực sự liên quan đến an ninh, quốc phòng. Với các lĩnh vực nhạy cảm như tài chính - ngân hàng, chúng ta vẫn có thể xây dựng giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài cho từng tổ chức cụ thể, ví dụ như điều chỉnh tỷ lệ sở hữu để mở rộng và khuyến khích nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các tổ chức tín dụng yếu kém và tổ chức tín dụng nhận chuyển giao”.

### **Cú hích hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài**

Nâng hạng không chỉ giúp thu hút nguồn vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mô phỏng theo các bộ chỉ số của

FTSE hay MSCI, mà nhìn rộng ra, theo TS Cấn Văn Lực, việc nâng hạng thể hiện mức độ hội nhập sâu rộng hơn của kinh tế, sự tiến bộ và uy tín được nâng cao của thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó giúp cải thiện năng lực thu hút đầu tư, đặc biệt là đầu tư gián tiếp từ nước ngoài.

Đồng quan điểm, PGS.TS Phạm Mạnh Hùng nhận định: “Việc Việt Nam được các tổ chức FTSE, MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi sẽ làm tăng cường tính hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam và sẽ là cơ hội lớn để thu hút vốn ngoại”. Tuy nhiên, để có thể tận dụng tốt nguồn vốn gián tiếp này, PGS. TS Phạm Mạnh Hùng cho rằng cơ quan quản lý cần quyết liệt, triệt để hơn trong việc nâng cao chất lượng hạ tầng của thị trường phục vụ cho quy mô giao dịch của thị trường có thể gia tăng mạnh khi nâng hạng. Đồng thời, cần có những định hướng về giảm thời gian chờ chứng khoán về tài khoản (tiến tới T+0), cũng như thay đổi các quy định về yêu cầu ký quỹ phù hợp với thông lệ quốc tế.

Về phía các doanh nghiệp, các doanh nghiệp cần thống nhất áp dụng hệ thống chuẩn mực kế toán - tài chính quốc tế IFRS theo lộ trình định hướng của Bộ Tài chính từ sau năm 2025 để có thể tương thích với thông lệ kế toán - tài chính thế giới.

Mặc dù mang lại nhiều lợi ích cho Việt Nam song việc nâng hạng thị trường chứng khoán cũng dấy lên nỗi lo hệ thống tài chính Việt Nam sẽ gia tăng phụ thuộc vào nguồn vốn ngoại.

Trước quan ngại trên, ông Hùng nhận định rủi ro là có nhưng chưa phải quá lớn ở thời điểm hiện tại. Tuy vậy, để giảm thiểu rủi ro, ông Hùng kiến nghị: “Việt Nam có thể thực hiện một số giải pháp dài hạn phát triển thị trường chứng khoán như hoàn thiện quy định bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, nâng cao năng lực quản lý, giám sát đối với thị trường nhằm đảm bảo tính an toàn và hiệu quả của thị trường. Đồng thời, chúng ta cũng cần phát huy được vai trò của nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, dù là quỹ đầu tư, quỹ hưu trí, hay là các khoản đầu tư của nhà nước hay địa phương”.

Nhìn rộng hơn, để có thể thu hút thêm nguồn vốn đầu tư nước ngoài một cách bền vững và hiệu quả ngoài nâng hạng thị trường chứng khoán, Việt Nam cần cải thiện sức khỏe nội tại của các doanh nghiệp trong nước.

“Ở thời điểm hiện nay, để đạt được mục tiêu này, chúng ta cần tập trung cải thiện đầu tư của khu vực tư nhân và tiêu dùng trong nước vốn đã bị tổn thương trong giai đoạn vừa qua. Trong đó, cải thiện môi trường kinh doanh là nhiệm vụ trọng tâm đầu tiên. Cải thiện môi trường kinh doanh cần tập trung vào việc giảm chi phí tuân thủ, chi phí kinh doanh của doanh nghiệp cũng như gỡ bỏ các rào cản về mặt quy định pháp lý không cần thiết”, ông Hùng nói.



TTCK QUÝ II:

# Tâm thế nào ứng phó với rủi ro?

CEO của công ty fintech đầu tư tài chính nói với VietnamFinance rằng mặc dù thị trường chứng khoán đang phải đối mặt với rủi ro trong ngắn hạn nhưng nhìn xa hơn về “trận đánh lớn” phía trước, rủi ro vẫn ít hơn phần thưởng.

THANH LONG

## “Dục tốc” có “bất đạt”?

Quý đầu năm nay là quãng thời gian đầy tươi đẹp với các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam khi chỉ số VN-Index tăng tới 11,8% tính đến ngày 15/3/2024. Xét cùng khoảng thời gian trong 10 năm trở lại đây, chỉ có năm 2018 và năm 2019 là VN-Index tăng mạnh hơn, lần lượt có thêm 15,7% và 12,5% giá trị. Các năm còn lại mức tăng chỉ dưới 10%, thậm chí năm 2020 còn giảm tới 20,7% do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

Trên thực tế, có nhiều tín hiệu quan trọng cho thấy VN-Index sẽ diễn biến tích cực trong quý đầu

năm trước khi các doanh nghiệp niêm yết bước vào kỳ công bố kết quả kinh doanh mới. Lý do quan trọng nhất là bởi trong quý đầu năm, các nhà đầu tư vẫn còn kỳ vọng vào triển vọng kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp niêm yết, sau quý IV/2023 tương đối khó sắc.

Nhìn lại, theo thống kê từ Công ty Chứng khoán SSI, tổng lợi nhuận sau thuế quý IV/2023 của các doanh nghiệp niêm yết tăng mạnh 35% so với cùng kỳ năm trước đó, dẫn dắt bởi ngành ngân hàng (tăng 25%), thực phẩm & đồ uống (tăng 52%), xây dựng và xây dựng & vật liệu (tăng 162%) và công nghệ thông



tin (tăng 31%); trong đó, lợi nhuận ngành ngân hàng trở về gần với mức đỉnh lợi nhuận từng ghi nhận vào quý I/2022 và ngành công nghệ thông tin tiếp tục lập đỉnh lợi nhuận mới.

Quan trọng hơn là so với quý liền trước, lợi nhuận sau thuế quý IV/2023 đã tăng 4,8%, là chất xúc tác đem đến cho nhà đầu tư kỳ vọng rằng các doanh nghiệp niêm yết đã bước vào giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận trở lại. Trước đó, lợi nhuận sau thuế quý III/2023 suy giảm 3,5% so với quý liền trước, khiến các nhà đầu tư thất vọng và phần nào khiến chỉ số VN-Index giảm mạnh từ giữa tháng 9/2023 đến hết tháng 10/2023.

Song hành với kết quả kinh doanh tích cực, việc lãi suất tiền gửi ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp cũng là động lực cho thị trường chứng khoán đi lên.

Tuy nhiên, có lẽ ít ai ngờ rằng thị trường chứng khoán lại đi lên mạnh mẽ như vậy. Chỉ số VN-Index vượt đỉnh năm 2023 (ở mốc 1.245 điểm tính theo giá kết phiên) khá dễ dàng và đã có lúc vọt lên mốc 1.270 điểm. Nếu tính từ đầu tháng 11/2023 đến hết ngày 15/3/2024, chỉ số VN-Index đã tăng tới hơn 240 điểm, tương đương gần 24% chỉ trong chưa đầy 5 tháng. Dù có phần khập khiễng nhưng quả thực nếu nhìn vào lãi suất gửi tiết kiệm ngân hàng đang ở mức dưới 6%/năm thì sự chênh lệch là quá lớn. Đó là chưa kể rất nhiều cổ phiếu tăng mạnh hơn con số 24%, thậm chí tăng gấp đôi trong cùng khoảng thời gian.

Thế nhưng, việc thị trường chứng khoán đi quá nhanh cũng bắt đầu gây ra lo lắng về việc liệu rằng có phải giá cổ phiếu đã “tăng lố”, vượt ra khỏi mốc kỳ vọng hợp lý? Hay nói nôm na, lo lắng ở đây là “dục tốc” sẽ “bất đạt”.

Nhìn lại năm 2018 và năm 2019, sau khi tăng vọt trong quý đầu năm, chỉ số VN-Index đã điều chỉnh rõ rệt. Như năm 2019, từ mức 1.004 điểm kết phiên 15/3, chỉ số này ghi nhận nhiều phiên lao dốc và về quanh vùng 950 điểm trong khoảng thượng tuần tháng 5. Đặc biệt, suốt từ ngày 20/3/2019 đến ngày 29/10/2019, chỉ số VN-Index chưa từng kết phiên vượt mốc 1.000 điểm. Diễn biến ảm đạm này trái ngược hoàn toàn so với hiện tượng tăng vọt trước đó.

Năm 2018 thì sự điều chỉnh càng rõ hơn, thậm chí đã trở thành nỗi ám ảnh cho nhiều nhà đầu tư ở thời kỳ đó. Sau khi tạo đỉnh 1.204 điểm vào đầu quý II, chỉ số VN-Index lao dốc không phanh xuống dưới 900 điểm vào đầu quý III (ngày 5/7), tức là mất tới 1/4 giá trị chỉ trong một quý.

Hiện tượng “dục tốc bất đạt” xảy ra vào năm 2018 và năm 2019 không khỏi khiến nhà đầu tư suy ngẫm về kịch bản của năm 2024, khi chỉ số VN-Index đã đi gần hết quý I với tốc độ tăng cũng rất nhanh. Theo ghi nhận thực tế, có khá nhiều nhà đầu tư “lão luyện” trên thị trường chứng khoán phải

sinh đã và đang xây dựng vị thế “Short” - đánh cược việc thị trường chứng khoán sẽ lao dốc. Những lý do thường được đưa ra gồm: kết quả kinh doanh quý I/2024 không được như kỳ vọng, tỷ giá tăng cao khiến Ngân hàng Nhà nước triển khai các biện pháp “hút tiền về” trong nhiều tuần liên tiếp, các biến động khó lường khác (bao gồm các biến động địa chính trị trên thế giới làm ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu hoặc/và giá dầu tăng cao).

## Chọn tâm thế ứng phó

CEO của công ty fintech đầu tư tài chính nói với VietnamFinance rằng thị trường chứng khoán Việt Nam mặc dù tăng mạnh trong những tháng đầu năm nhưng vẫn đang ở trong chu kỳ hồi phục chứ chưa bước sang chu kỳ bùng nổ. Điều này hàm ý rằng trong quá trình đi lên của thị trường chứng khoán sẽ không tránh khỏi các đợt điều chỉnh đáng kể.

“Chu kỳ hồi phục có nghĩa là đầu đó vẫn có những biến số không lường trước được. Chẳng hạn như giai đoạn hiện nay, áp lực tỷ giá đang tương đối lớn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán. Hoặc như rủi ro lộ trình giảm lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có thể phải đợi tới năm sau mới được thực hiện. Thêm vào đó, chúng ta cũng phải quan sát thêm về hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp, đặc biệt là các ngành thép (đứng đầu chuỗi giá trị công nghiệp - xây dựng), ngành ngân hàng (có nhiệm vụ quan trọng là “bơm máu” cho nền kinh tế) và ngành chứng khoán”, vị CEO này phân tích thêm.

Tuy nhiên, vị CEO nhấn mạnh rằng có những dữ liệu cho thấy rằng nền kinh tế đang tốt lên. Chẳng hạn như việc lãi suất giữ ổn định ở mức thấp trong nhiều tháng qua là điều kiện tiên quyết để các doanh nghiệp có niềm tin vào sự ổn định về chi phí vốn, từ đó tính đến các phương án đẩy mạnh sản xuất kinh doanh. “Các doanh nghiệp rất nhanh nhạy, chỉ mất 1 - 2 quý để làm quen với môi trường mới và nếu hoạt động kinh doanh được đẩy mạnh, thị trường chứng khoán sẽ bước sang chu kỳ tăng giá mới”, ông nói.

Vị này lưu ý rằng một khi thị trường chứng khoán đã vào chu kỳ bùng nổ thì cổ phiếu ngành nào cũng tăng. Để đầu tư thành công, nhà đầu tư không được phép bỏ lỡ những “trận đánh lớn” như vậy.

“Trong đầu tư, quan trọng là tầm nhìn và phân bổ tài sản. Tôi cho rằng ở giai đoạn hiện tại, mặt bằng cổ phiếu vẫn được định giá tương đối hấp dẫn. Nếu nhà đầu tư tham gia vào những giai đoạn như thế này có thể sẽ thu được lợi nhuận tương đối lớn khi thị trường bùng nổ. Tôi đánh giá mặc dù thị trường đang phải đối mặt với rủi ro trong ngắn hạn nhưng nhìn xa hơn, rủi ro vẫn ít hơn phần thưởng”, vị CEO nêu quan điểm.

# Khi nào trở lại thời kỳ hoàng kim?

Việc hoạt động bancassurance gặp khó trong thời gian qua và dự báo chưa thể hồi phục ngay nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến các ràng buộc mà ngân hàng đã ký kết với công ty bảo hiểm.

NGỌC THU

## Từng là “gà đẻ trứng vàng” của ngân hàng

Trong giai đoạn 2019-2022, bancassurance (hoạt động phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng) vô cùng sôi nổi, được mệnh danh là “gà đẻ trứng vàng” cho các ngân hàng thương mại, đem về nguồn thu lớn và là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của các nhà băng. Trong giai đoạn này, liên tiếp nhiều thương vụ “khủng” được ký kết giữa ngân hàng và công ty bảo hiểm về cung cấp bảo hiểm độc quyền với thời hạn 15-19 năm.

Ghi nhận trong năm 2021 – thời kỳ hoàng kim của bancassurance, phí từ hoạt động dịch vụ bảo hiểm của một số ngân hàng đều ghi nhận mức doanh thu hơn nghìn tỷ đồng. Chẳng hạn như Techcombank, phí dịch vụ bảo hiểm năm 2021 đạt 1.600 tỷ đồng, tăng 88% so với cùng kỳ. Thu nhập từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm của MB cũng tăng 43%, đạt hơn 8.300 tỷ đồng. Mảng kinh doanh bảo hiểm của ACB trong năm 2021

đóng góp 1.300 tỷ đồng vào tổng lợi nhuận của ngân hàng này. VIB cũng đạt hơn 1.200 tỷ đồng thu nhập dịch vụ hoa hồng bảo hiểm năm 2021.

Sang năm 2022, các khoản thu lớn từ dịch vụ bảo hiểm vẫn tiếp tục được ghi nhận ở một số ngân hàng. Điển hình như MB đạt hơn 10.100 tỷ đồng từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm. VPBank ước tính đã thu về khoảng 8.000 tỷ đồng từ thương vụ tái ký thỏa thuận hợp tác độc quyền phân phối bảo hiểm với AIA. Techcombank tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dịch vụ hợp tác bảo hiểm đạt 1.750 tỷ đồng, con số mà VIB đạt được 1.300 tỷ đồng.

Trong giai đoạn này, các ngân hàng đều đặt kỳ vọng lớn vào hiệu quả của hoạt động bancassurance. Dù mô hình phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng không mới trên thế giới cũng như tại Việt Nam, nhưng chỉ trong giai đoạn 2019-2022 mới xuất hiện nhiều thương vụ độc quyền phân phối bảo hiểm qua ngân



hàng có thời hạn dài và giá trị cao đến vậy. Cả phía công ty bảo hiểm và phía ngân hàng đều có cái nhìn vô cùng lạc quan về sự hợp tác này, thường xuyên đề cập đến triển vọng của bancassurance trong các phiên họp thường niên cũng như khi trao đổi với báo giới. Giới phân tích cũng từng nhận định bancassurance sẽ là động lực tăng trưởng mới cho thu nhập ngoài lãi của các nhà băng.

### Sau tăng trưởng nóng là gì?

Kể từ cuối giai đoạn hoàng kim của bancassurance (cuối năm 2022), nhiều khách hàng đã tỏ ra vô cùng bức xúc khi phải “mua bia kèm lạc”, muốn vay tiền ngân hàng với mức lãi suất “mềm” hơn thì phải mua kèm theo sản phẩm bảo hiểm nhân thọ. Thậm chí, nhiều trường hợp được cho là lừa đảo khách hàng, đánh tráo khái niệm giữa “bảo hiểm nhân thọ” thành “sản phẩm đầu tư”, hoặc tự ý chuyển tiền gửi của khách hàng thành hợp đồng bảo hiểm nhân thọ.

Sau hàng loạt lùm xùm, thời kỳ huy hoàng của bancassurance đã kết thúc vào năm 2023 khi một cuộc khủng hoảng niềm tin nổ ra đối với ngành bảo hiểm, hoạt động bán chéo bảo hiểm của ngành ngân hàng chậm lại đáng kể. Với việc thu nhập bị ảnh hưởng do kinh tế khó khăn, cộng với việc niềm tin sụt giảm, người dân trở nên ít mặn mà hơn đối với các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ - loại sản phẩm chính được phân phối qua kênh ngân hàng. Lần đầu tiên trong 10 năm, tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2023 sụt giảm, cụ thể là giảm 8,02% so với năm trước đó, trong đó tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới giảm sâu tới 44,5%.

Trao đổi với Đầu tư Tài chính, ông Nguyễn Đức Thắng, Chủ tịch GAMA Việt Nam, cho hay hoạt động bancassurance phát sinh nhiều vấn đề trong thời gian qua đã gây ảnh hưởng tiêu cực, dẫn đến sai lệch về nhận thức của người dân về bảo hiểm nhân thọ, ảnh hưởng tới quyết định tham gia bảo hiểm của người dân.

Đặc biệt, đối tượng bị ảnh hưởng rõ rệt nhất khi hoạt động bancassurance gặp khó chính là các ngân hàng – đơn vị trực tiếp phân phối bảo hiểm. Hàng loạt ngân hàng thương mại cho biết doanh thu bán bảo hiểm sụt giảm 60-70% trong năm 2023. Khi ký kết hợp đồng độc quyền bảo hiểm, các ngân hàng đã nhận một khoản phí trả trước (upfront-fee) từ công ty bảo hiểm lên đến hàng nghìn tỷ đồng và hạch toán dần trong vòng 3-5 năm. Khoản phí này được cho là áp lực buộc các nhà băng phải đẩy mạnh doanh số bán bảo hiểm.

Việc hoạt động bancassurance gặp khó trong thời gian qua và dự báo chưa thể hồi phục ngay trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến các ràng buộc mà ngân hàng đã ký kết với công ty bảo hiểm. Theo ông Nguyễn Đức Thắng, chỉ bàn riêng ở góc độ ký kết giao dịch kinh doanh, việc một bên không hoàn thành các cam kết chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến các ràng buộc có

quy định trong thỏa thuận giao dịch đã ký kết.

### Khi nào trở lại thời kỳ hoàng kim?

Theo ông Nguyễn Đức Thắng, sau những lùm xùm diễn ra trong năm 2023, hiện nay nhiều công ty bảo hiểm nhân thọ đã siết chặt hơn các quy trình, chuẩn mực trong hợp tác khai thác bảo hiểm qua kênh ngân hàng. Chất lượng tư vấn bán hàng và phục vụ hợp đồng được đưa vào thỏa thuận bằng việc xác lập hạn mức “tỷ lệ duy trì hợp đồng” tối thiểu và tăng dần đến tỷ lệ lý tưởng.

Chủ tịch GAMA Việt Nam cho biết, có doanh nghiệp đã tiến tới việc thiết lập một “Ủy ban Quản lý chuẩn mực và ứng xử khách hàng” giữa các đối tác, đưa ra những tiêu chí và chế tài quản lý, giám sát các vấn đề liên quan đến tư vấn bán hàng, chăm sóc khách hàng, đồng thời thực hiện cuộc gọi giám sát chất lượng, xác thực thông tin, nhu cầu khách hàng,...

“Nếu các hành động nêu trên được triển khai tốt, chắc chắn hoạt động bancassurance sẽ từng bước được cải thiện, lấy lại được sự tin nhiệm của khách hàng, từ đó đạt được triển vọng mong muốn”, ông Nguyễn Đức Thắng cho biết. Theo ông, bancassurance khi được quản lý tốt sẽ đem đến lợi ích cho 4 bên: người dân, ngân hàng, công ty bảo hiểm và cả xã hội.

Trong năm 2022-2023, Bộ Tài chính đã tiến hành thanh tra, kiểm tra đối với 10/17 công ty bảo hiểm nhân thọ có triển khai bán bảo hiểm qua tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Năm 2024, Bộ Tài chính tiếp tục có kế hoạch thanh tra đối với 6 công ty bảo hiểm, bao gồm 2 công ty bảo hiểm nhân thọ triển khai bán bảo hiểm qua tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

Chuyên gia Nguyễn Đức Thắng đánh giá việc siết chặt thanh tra, kiểm tra, chấn chỉnh sai phạm trong kinh doanh bảo hiểm là cần thiết, nhất là trong bối cảnh cần khôi phục lòng tin trong người dân đối với bảo hiểm nhân thọ. Hoạt động thanh tra, kiểm tra này không ảnh hưởng gì tới hoạt động của công ty bảo hiểm, trừ khi kết luận thanh tra có vi phạm.

Mặt khác, nhiều ngân hàng vẫn khá lạc quan về triển vọng bancassurance trong thời gian tới. Lãnh đạo một số nhà băng cho rằng sẽ không loại bỏ việc bán chéo bảo hiểm ra khỏi hoạt động của ngân hàng, thay vào đó sẽ chấn chỉnh các hoạt động tư vấn, để thông tin được truyền tải tới khách hàng một cách minh bạch, rõ ràng về quyền lợi các bên. Các chuyên gia trong lĩnh vực bảo hiểm cũng nhận định bancassurance dù gặp nhiều thách thức nhưng không đồng nghĩa với việc kênh này không còn dư địa để tăng trưởng. Bán bảo hiểm qua ngân hàng là mô hình hiệu quả, hoạt động lâu đời ở nhiều thị trường khác nhau cho đến nay. Do đó thay vì loại bỏ, phải tìm cách để bancassurance có thể phát triển tốt hơn.

# Đẳng sau cuộc đua tăng vốn mới giữa các CTCK

Một trong những nguyên nhân thúc đẩy cuộc đua tăng vốn càng thêm nóng là để chuẩn bị nguồn lực đón con sóng nâng hạng thị trường với nhiều triển vọng gia tăng về quy mô giao dịch cũng như cơ sở nhà đầu tư.

NGỌC THU

## Đường đua tăng vốn ngày càng nóng

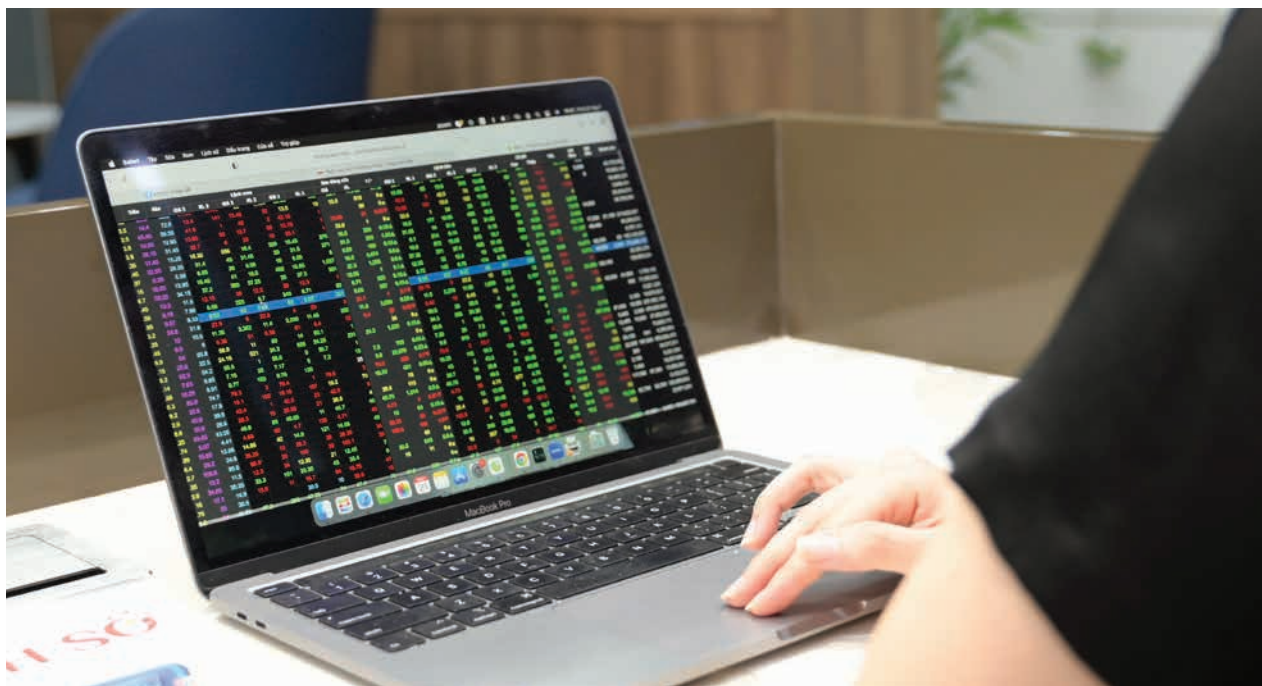
Trước thềm đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2024, hàng loạt công ty chứng khoán đã công bố kế hoạch phát hành cổ phiếu, tăng vốn điều lệ thêm hơn nghìn tỷ đồng. Cụ thể, Công ty Chứng khoán Vietcap muốn phát hành thêm hơn 280 triệu cổ phiếu, tăng vốn từ 4.375 tỷ đồng lên 7.181 tỷ đồng. Công ty Chứng khoán LPBank (LPBS) muốn tăng vốn gấp 15 lần, từ mức 250 tỷ đồng lên 3.888 tỷ đồng. Công ty Chứng khoán ACB (ACBS) được chấp thuận tăng vốn điều lệ thêm 3.000 tỷ đồng, lên 7.000 tỷ đồng. Công ty Chứng khoán Nhất Việt (VFS) lên kế hoạch phát hành thêm 120 triệu cổ phiếu, tăng vốn gấp đôi lên mức 2.400 tỷ đồng.

Công ty Chứng khoán SSI là doanh nghiệp hiếm hoi ở nhóm quy mô lớn tiếp tục tăng vốn trong cuộc đua mới này, lên kế hoạch chào bán hơn 151 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng/cổ phiếu, cùng với đó là phát hành hơn 302 triệu cổ phiếu thưởng. Việc thiếu vắng các “ông lớn” trong đường đua tăng vốn này được lý giải là ở giai đoạn 2020-2021, các công ty chứng khoán lớn đã tăng vốn quá nhanh, thậm chí một số công ty đạt quy mô vốn của một ngân hàng tầm trung. Trong khi đó, diễn biến thị trường chứng khoán sau

giai đoạn đó không thuận lợi, dẫn đến việc sử dụng vốn không hiệu quả.

Theo các chuyên gia, nhóm công ty chứng khoán quy mô vừa và nhỏ có lợi thế hơn trong đường đua tăng vốn sắp tới khi có thể tăng gấp đôi, gấp ba so với quy mô hiện tại. Chia sẻ với Đầu tư Tài chính, ông Hồ Sỹ Hoà, Giám đốc Tư vấn và Đầu tư của Công ty Chứng khoán DNSE - doanh nghiệp vừa huy động vốn thành công trong năm 2024 sau đợt IPO - cho rằng tăng vốn là một trong những điều kiện cần giúp các công ty chứng khoán có thể phục vụ được số lượng lớn nhà đầu tư cũng như quy mô giao dịch ngày càng gia tăng, song song với đó cũng đặt ra bài toán sử dụng hiệu quả nguồn vốn huy động được.

Tính đến cuối năm 2023, tổng số tài khoản chứng khoán tại thị trường Việt Nam đạt 7,25 triệu tài khoản, chiếm 7,3% dân số. Theo ông Hồ Sỹ Hoà, con số này còn quá khiêm tốn so với các quốc gia khác trong khu vực, cũng như các thị trường mới nổi khác như Thái Lan và Malaysia lần lượt là 7,5% và 12,5%. “Việc đáp ứng quy mô và nhu cầu ngày càng gia tăng của thị trường là điều hết sức cấp thiết đối với các công ty chứng khoán. Các công ty nếu đã sử dụng gần chạm “room” cho vay ký quỹ





**“Việc đáp ứng quy mô và nhu cầu ngày càng gia tăng của thị trường là điều hết sức cấp thiết đối với các công ty chứng khoán. Các công ty nếu đã sử dụng gần chạm “room” cho vay ký quỹ thì bài toán tăng vốn là tất yếu”**



Ông Hồ Sỹ Hoà, Giám đốc Tư vấn và Đầu tư của Công ty Chứng khoán DNSE

thì bài toán tăng vốn là tất yếu”, đại diện DNSE cho biết.

Theo nhận định của Công ty Chứng khoán VNDIRECT, huy động vốn là yếu tố quyết định việc tăng biên lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ - động lực tăng trưởng quan trọng của các công ty chứng khoán. Những công ty có thị phần môi giới lớn và có khả năng huy động được lượng vốn lớn sẽ có nhiều dư địa phát triển hoạt động cho vay ký quỹ trong tương lai. Cùng với đó, tăng vốn cũng là một trong những yếu tố chính quyết định tăng trưởng của hoạt động tự doanh - mảng quan trọng thứ hai trong mô hình kinh doanh của các công ty chứng khoán.

Bên cạnh đó, theo Công ty Xếp hạng Tín nhiệm Đầu tư Việt Nam (VIS Rating), nhiều công ty chứng khoán phải tăng cường huy động vốn để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấm công ty chứng khoán huy động tiền từ khách hàng. Trước đó, vào cuối năm 2023, UBCKNN đã phát đi văn bản yêu cầu các công ty chứng khoán không thực hiện các hoạt động huy động tiền gửi từ khách hàng, làm khách hàng hiểu nhầm công ty chứng khoán có chức năng nhận tiền gửi như tổ chức tín dụng.

Tăng vốn cũng giúp các công ty chứng khoán giảm thiểu rủi ro từ gia tăng nợ vay ngắn hạn. Đồng thời, việc bổ sung vốn cũng cần thiết trong bối cảnh nhiều công ty chứng khoán phải thực hiện các cam kết mua lại trái phiếu doanh nghiệp.

### **Chuẩn bị cho cuộc chơi mới**

Bổ sung thêm, ông Hồ Sỹ Hoà nhận định một trong

những nguyên nhân thúc đẩy cuộc đua tăng vốn càng thêm nóng là để chuẩn bị nguồn lực đón con sóng nâng hạng thị trường với nhiều triển vọng gia tăng về quy mô giao dịch cũng như cơ sở nhà đầu tư. Nhiều tổ chức ước tính, giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán có thể tăng lên 2-3 tỷ USD/phiên, thậm chí nhiều hơn.

Cuộc đua tăng vốn công ty chứng khoán được dự báo sẽ còn nóng ngay cả khi thị trường đã nâng hạng lên mới nổi. Theo đó, công ty chứng khoán cần có đủ nguồn lực đầu tư vào hệ thống công nghệ thông tin, nâng cao trải nghiệm người dùng và theo đuổi chiến lược phí 0 đồng, mở rộng thị phần môi giới, bên cạnh các hoạt động cho vay ký quỹ và giao dịch tự doanh.

Theo ông Hồ Sỹ Hoà, để đón sóng nâng hạng thị trường, ngoài việc đáp ứng quy mô vốn, các công ty chứng khoán phải không ngừng nâng cấp cơ sở hạ tầng công nghệ để đảm bảo số lượng giao dịch lớn, tần suất giao dịch nhiều khi hệ thống KRX đi vào hoạt động cùng kỳ vọng rút ngắn thời gian giao dịch về T+0. Khi quy mô khách hàng gia tăng, hệ thống giao dịch phải đảm bảo thông suốt, tránh tình treo, gây ảnh hưởng đến chất lượng giao dịch của nhà đầu tư, cũng như của thị trường.

Ngoài ra, đại diện DNSE cho rằng cần nâng cấp dịch vụ, đa dạng hoá sản phẩm, bổ sung ngôn ngữ tiếng Anh để phù hợp với nhiều nhóm khách hàng khác nhau, từ khách hàng cá nhân không chuyên đến các nhà đầu tư chuyên nghiệp, cũng như nhóm khách hàng tổ chức nước ngoài. “Cần chuẩn bị ngay từ bây giờ để đón sóng nâng hạng thị trường”, ông Hồ Sỹ Hoà nhấn mạnh.

*Trong đánh giá mới nhất, Việt Nam đã đáp ứng 9/18 tiêu chí của MSCI và đạt tổng cộng 11/24 tiêu chí của FTSE. Theo dự báo của Công ty Chứng khoán BIDV (BSC), trong tháng 3 này, FTSE sẽ có kỳ đánh giá và đến tháng 9/2024 khả năng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ được tổ chức này xem xét nâng hạng chính thức. Đến tháng 9/2025, FTSE có thể chính thức nâng hạng chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi. Với MSCI, BSC cho biết tổ chức này sẽ có kỳ đánh giá đối với thị trường chứng khoán Việt Nam vào tháng 6/2024 và khả năng đưa Việt Nam vào danh sách theo dõi vào tháng 6/2025.*

# Tránh “minh bạch nửa vời”

**Yêu cầu xếp hạng tín nhiệm trong Nghị định 65 một mặt nhằm tăng tính minh bạch của các tổ chức phát hành trái phiếu nhưng mặt khác, ngay chính các tổ chức xếp hạng tín nhiệm cũng cần đáp ứng các yêu cầu minh bạch.**

MAI LÝ



Ông Trần Lê Minh - CEO VIS Rating

Để làm rõ những vấn đề xoay quanh thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) nói chung và xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam nói riêng, Đầu tư Tài chính đã có cuộc trao đổi với ông Trần Lê Minh, Tổng giám đốc Công ty Cổ phần Xếp hạng tín nhiệm đầu tư Việt Nam (VIS Rating).

**Trong hai tháng đầu năm 2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) khá ảm đạm. Dù nhiều doanh nghiệp phát hành trái phiếu với lãi suất cao hơn nhiều lãi suất tiết kiệm nhưng nhà đầu tư vẫn chưa mấy mặn mà. Theo ông, đây có phải là tín hiệu đáng lo ngại đối với thị trường TPDN trong năm 2024 không? Lý do của sự ảm đạm này có phải một phần là do Nghị định 65 bắt đầu có hiệu lực trở lại?**

Theo quan sát của VIS Rating về tình hình phát hành trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam hàng năm, giai đoạn tháng 1 và tháng 2 trước Tết âm lịch thường là các tháng có lượng phát hành thấp nhất trong năm.

Điều này có nguyên nhân từ yếu tố mùa vụ bởi các tổ chức phát hành thường cố gắng thực hiện xong kế hoạch phát hành vào giai đoạn cuối năm trước đó. Ngoài ra, các kế hoạch phát hành trái phiếu mới thông thường sẽ cần phải xin phê duyệt từ đại hội đồng cổ đông và nhiều doanh nghiệp niêm yết thường chờ đến đợt họp đại hội đồng cổ đông thường niên đầu năm. Như vậy, việc thị trường ảm đạm trong 2 tháng đầu năm không phải là vấn đề đáng lo ngại.

Trong khi đó, Nghị định 65 có hiệu lực trở lại sẽ giúp kỷ luật thị trường được tăng lên, qua đó góp phần nâng cao chất lượng TPDN phát hành mới và giúp thị trường phát triển một cách bền vững hơn so với giai đoạn trước.

Về dài hạn, thị trường TPDN được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2024 dựa trên các yếu tố cơ bản gồm môi trường kinh doanh cải thiện và nền lãi suất thấp. Tỷ lệ chậm trả gốc lãi TPDN phát sinh mới sẽ giảm mạnh trong năm 2024 và giá trị phát hành mới tiếp tục hồi phục dần sau khi đã tạo đáy trong năm 2022.

**Nghị định 65 có yêu cầu xếp hạng tín nhiệm. Theo ông, xếp hạng tín nhiệm có vai trò như thế nào đối với sự phát triển của thị trường TPDN?**

Trước đây, các nhà đầu tư đa phần chỉ quan tâm đến lãi suất trái phiếu như thế nào, tên tuổi đơn vị phát hành trái phiếu ra sao mà ít để ý đến chất lượng tín dụng, khả năng trả nợ gốc/lãi đúng hạn của tổ chức phát hành. Chính vì thế, khi Nghị định 65 yêu cầu phải xếp hạng tín nhiệm, nhà đầu tư sẽ có thêm một nguồn thông tin bổ sung quan trọng khi đánh giá về các doanh nghiệp chưa niêm yết cổ phiếu trên sàn, vốn thường hạn chế công bố thông tin ra bên ngoài. Từ những đánh giá mang tính độc lập và khách quan về chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành và/hoặc công cụ nợ của tổ chức phát hành, nhà đầu tư có thể dễ dàng so sánh các công cụ nợ theo tiêu chí chất lượng tín dụng.

Chưa kể, kết quả xếp hạng của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm cũng sẽ được công bố công khai và theo dõi liên tục nhằm kịp thời phản ánh bất kỳ thay

đổi quan trọng nào trước những phát triển liên quan đến tổ chức phát hành hoặc các sự kiện khác.

***Xếp hạng tín nhiệm có thể giúp các nhà đầu tư tránh được hoàn toàn rủi ro không? Nếu một doanh nghiệp được xếp hạng cao nhưng vẫn bị vỡ nợ thì khi đó, trách nhiệm sẽ thuộc về ai?***

Kết quả xếp hạng tín nhiệm giúp cho nhà đầu tư có thể đánh giá được khả năng trả nợ của tổ chức phát hành và công cụ nợ, so sánh tương đối về chất lượng tín dụng giữa các tổ chức phát hành và công cụ nợ với nhau.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cần phải xác định rõ ràng xếp hạng tín nhiệm không phải là khuyến nghị đầu tư dưới mọi hình thức và họ phải tự chịu trách nhiệm khi sử dụng thông tin. Nói cách khác, kết quả xếp hạng tín nhiệm chỉ giúp nhà đầu tư nhận diện được mức độ rủi ro chứ không giúp tránh được rủi ro khi đầu tư vào các công cụ nợ của tổ chức phát hành đó.

Còn về trách nhiệm trong trường hợp một doanh nghiệp được xếp hạng cao nhưng vẫn bị vỡ nợ thì phụ thuộc vào nhiều yếu tố, bao gồm các thỏa thuận trong quyết định đầu tư, quy định pháp luật liên quan và cơ chế giám sát quản lý.

Một trong những điểm quan trọng cần xem xét là thỏa thuận trong quyết định đầu tư. Trong các giao dịch tài chính, doanh nghiệp thường phải ký kết các hợp đồng với các bên như ngân hàng, nhà đầu tư, hoặc nhà cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. Trách nhiệm của các bên có thể được quy định rõ trong các hợp đồng này.

***Quy chuẩn và thang điểm xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam và quốc tế có nhiều khác biệt không?***

Các thang điểm của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế và Việt Nam đều có sự tương đồng về cấu trúc giúp cho nhà đầu tư nhận diện mức độ rủi ro tín dụng và so sánh tương đối chất lượng tín dụng của các tổ chức phát hành và công cụ nợ với nhau. Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam có thể sử dụng đồng thời cả dịch vụ xếp hạng tín nhiệm quốc tế và xếp hạng tín nhiệm nội địa tùy theo nhu cầu và định hướng về thị trường phát hành TPDN.

Tuy nhiên, khi các doanh nghiệp Việt Nam được các tổ chức quốc tế thực hiện đánh giá xếp hạng tín nhiệm toàn cầu thì kết quả bị ảnh hưởng bởi mức trần xếp hạng tín nhiệm quốc gia do thang điểm của Moody's được xây dựng để đánh giá mức độ xếp hạng tín nhiệm cho các doanh nghiệp trên phạm vi toàn cầu nên. Khi đó, kết quả xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp Việt Nam sẽ không cao hơn kết quả xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam.

Trong khi đó, ở các tổ chức xếp hạng tín nhiệm

ở trong nước, đơn cử như VIS Rating, phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm đã được tinh chỉnh theo các yếu tố của thị trường Việt Nam. Nhờ đó, thang điểm xếp hạng tín nhiệm sẽ giúp thị trường có thể so sánh chất lượng tín dụng của các doanh nghiệp Việt Nam trong cùng một không gian tài chính và môi trường kinh doanh tại Việt Nam.

***Tại Trung Quốc từng xảy ra tình trạng mua kết quả xếp hạng, dẫn đến việc nhiều doanh nghiệp được xếp hạng tốt dù thực tế khác xa. Ông có lo ngại rằng tình trạng này sẽ diễn ra ở Việt Nam không?***

Hoạt động xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam mới được triển khai nhưng đã có tương đối đầy đủ các khuôn khổ pháp lý để kiểm soát, đơn cử như Nghị định 88/2014/NĐ-CP quy định chi tiết về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam. Đây cũng là cơ sở để tránh tình trạng phát triển thiếu kiểm soát giống như đã từng xảy ra ở các nước xung quanh.

Tính đến thời điểm hiện tại, chúng ta cũng mới chỉ có 3 doanh nghiệp được cấp phép, điều này giúp loại bỏ những cạnh tranh không đáng có ở một lĩnh vực đòi hỏi chất lượng công việc rất cao, kết quả xếp hạng phải hoàn toàn độc lập. Đây lại là yếu tố mà thị trường Trung Quốc từng bị hạn chế khi có nhiều tổ chức có chức năng đánh giá, cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm.

Việt Nam là nước đi sau về triển khai hoạt động xếp hạng tín nhiệm, từ đó, chúng ta có nhiều mô hình thành công để học hỏi, cũng như có nhiều bài học kinh nghiệm có thể tránh. Song song với đó, chúng ta cũng có thể lựa chọn các đối tác đồng hành để có thể thừa hưởng kinh nghiệm từ các đối tác hàng đầu.

Trong giai đoạn nghiên cứu thành lập VIS Rating, Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA) đã quyết tâm gạt bỏ một đối tác khu vực để kết hợp với Moody's - tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu trên thế giới với mong muốn tạo ra chuẩn mực mới cho sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm như VIS Rating cũng được kiểm soát bởi các quy định chặt chẽ của Bộ Tài chính cũng như các quy tắc quốc tế của IOSCO và Moody's để đảm bảo tách bạch hoạt động kinh doanh và hoạt động xếp hạng, kiểm soát toàn bộ các xung đột lợi ích, từ đó đảm bảo chất lượng của báo cáo xếp hạng tín nhiệm được ban hành với tiêu chuẩn cao nhất.

Tuy vậy, để thị trường xếp hạng tín nhiệm minh bạch, tôi nhận thấy cần phải có các hoạt động kiểm tra giám sát thường xuyên của các cơ quan quản lý nhà nước tại các doanh nghiệp xếp hạng tín nhiệm để đảm bảo các doanh nghiệp hoạt động ở một quy chuẩn tối thiểu chung tránh phát sinh cạnh tranh hoặc hạ chuẩn trong quá trình cung cấp dịch vụ ra thị trường.



# Ngân hàng chạy đua lợi nhuận tỷ USD

Trước thềm đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) 2024, nhiều ngân hàng đã tiết lộ kế hoạch kinh doanh với mục tiêu lợi nhuận tăng trưởng mạnh. Lợi nhuận ngành ngân hàng nói chung được nhận định vẫn tăng trưởng khả quan dù đối mặt với nhiều thách thức.

YÊN NGHĨA

## Tốp đầu chạy đua tỷ USD

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) đã công bố tài liệu ĐHĐCĐ 2024 với mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 12.045 tỷ đồng, tăng 13% so với 2023. Các chỉ tiêu khác như tổng tài sản tăng 20%, đạt 492.000 tỷ đồng, dư nợ tín dụng tăng 20%, đạt 320.600 tỷ đồng; huy động vốn dự kiến tăng trưởng 21%, lên mức 315.200 tỷ đồng.

ACB cũng đề ra kế hoạch lợi nhuận đạt 22.000 tỷ đồng, tăng 10% so với năm trước; tổng tài sản đến cuối năm 2024 tăng 12%; tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng 11%, đạt 593.779 tỷ đồng; tăng trưởng cho vay khách hàng là 14%, đạt 555.866 tỷ đồng.

Trong khi đó, ông Nguyễn Thanh Tùng - Tổng giám đốc Vietcombank, tiết lộ mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2024 tăng ít nhất 10%. Với việc lợi nhuận hợp nhất của Vietcombank đạt 41.244 tỷ vào năm 2023, có thể ước tính ngân hàng này phải thu về gần 45.400 tỷ đồng. Vietcombank cũng đề ra những chỉ số khác như tổng tài sản tăng ít nhất 8%, tăng trưởng tín dụng tối thiểu 12%, nợ xấu dưới 1,5%.

Tại hội nghị nhà đầu tư cập nhật kết quả kinh doanh năm 2023 mới đây, HDBank công bố mục tiêu chiến lược giai đoạn 2021 - 2025, trong đó lợi nhuận năm 2025 dự kiến đạt trên 20.000 tỷ đồng. Riêng năm 2024, ngân hàng này kỳ vọng lợi nhuận trước thuế sẽ tăng trên 20%.

Với MB, năm qua lợi nhuận đạt hơn 1 tỷ USD, cao thứ ba toàn ngành. Năm 2024, MB kỳ vọng lợi nhuận đạt hơn 28.800 tỷ đồng, tăng 10% so với năm trước; tăng trưởng tín dụng cao hơn so với mức 16% được giao với số lượng khách hàng là 30 triệu.

Đáng chú ý, sau 2 năm chạy đà, Eximbank đã đặt ra mục tiêu lợi nhuận rất tham vọng. Năm 2024, Eximbank đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế là 5.180 tỷ đồng, tăng 90,5% so với kết quả thực hiện năm 2023. Tổng tài sản được kỳ vọng tăng thêm 11%, lên mức 223.500 tỷ đồng, huy động vốn thêm 10,5%, lên 175.000 tỷ đồng. Eximbank cũng đặt mục tiêu dư nợ tín dụng tăng 14,6%, lên 161.000 tỷ đồng, trong khi tỷ lệ nợ xấu được giảm về ngang với năm 2022, ở mức 1,8%.

"Tân binh" trên sàn HoSE là Nam A Bank đặt mốc lợi nhuận 4.000 tỷ đồng trong 2024, tương ứng tăng hơn 20%/năm. Kết thúc năm 2023, Nam A Bank ghi nhận lợi nhuận trước thuế 3.304 tỷ đồng. Trong khi đó, dù chưa có con số cụ thể song Vietinbank đã đưa ra một số chỉ tiêu kinh doanh chính trong năm nay như tổng tài sản tăng từ 5 - 10%; tín dụng tăng khoảng hơn 14%; tỷ lệ nợ xấu nhỏ hơn 1,8%.

BIDV cũng chỉ mới đưa ra một số chỉ tiêu chính trong năm 2024 như dư nợ tín dụng tăng 14%; kiểm soát tỷ lệ nợ xấu thấp hơn 1,4%. Còn trong cuộc họp với các giới phân tích mới đây, MSB cho biết mục





## Kết thúc năm 2023, tổng lợi nhuận trước thuế của 27 ngân hàng niêm yết đạt gần 255.300 tỷ đồng, tương đương 10,3 tỷ USD. Nếu tính cả Agribank, con số này là 280.700 tỷ đồng, tương đương 11,3 tỷ USD.



tiêu tổng tài sản năm 2024 đạt 306.000 tỷ đồng, tăng 14,6% so với cuối 2023; dư nợ tín dụng ở mức 178.200 tỷ đồng, tăng 18%.

SSI dự phóng lợi nhuận hợp nhất trước thuế của Vietcombank năm 2024 có thể đạt khoảng 47.200 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 14,3%. Còn lợi nhuận của BIDV có thể đạt 31.300 tỷ đồng, MB đạt 29.200 tỷ đồng, VietinBank 27.800 tỷ đồng, Techcombank 26.000 tỷ đồng, ACB 22.800 tỷ đồng và VPBank là 16.700 tỷ đồng.

### Phân hoá mạnh

Dù phải đối mặt với nhiều thách thức nhưng bức tranh ngành ngân hàng năm 2024 được nhận định có nhiều điểm sáng nhờ vào sự khởi sắc của nền kinh tế. Các chính sách của Chính phủ đủ tầm thấu và dự báo nền kinh tế ấm dần lên, khó khăn của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp được tháo gỡ...

Kết quả điều tra mới đây của Ngân hàng Nhà nước cho thấy, các tổ chức tín dụng kỳ vọng tình hình kinh doanh sẽ khả quan hơn trong quý I/2024 và cả năm 2024, nhưng lợi nhuận trước thuế có thể phục hồi chậm hơn 1 bước. Các ngân hàng có cơ sở để đạt được mục tiêu lợi nhuận năm nay khi các dấu hiệu kinh tế hồi phục dần rõ nét, tín dụng tăng trở lại khi lãi suất giảm dần. Đặc biệt, biên lãi ròng (NIM) cũng được cải thiện khi chi phí đầu vào giảm mạnh.

Trong báo cáo triển vọng năm 2024, Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam đã chỉ ra loạt dấu hiệu cho thấy ngành ngân hàng sẽ khởi sắc vào năm 2024 nhờ: sự phục hồi của nền kinh tế và nhu cầu tín dụng, rủi ro hệ thống giảm bớt, CASA đi lên, NIM tạo đáy và triển vọng lợi nhuận khả quan hơn.

Bà Phạm Liên Hà, Giám đốc nghiên cứu ngành dịch vụ tài chính của HSC, nhận định môi trường hoạt động của ngành ngân hàng năm 2024 có nhiều thuận lợi hơn so với năm 2023. Cụ thể, thanh khoản hệ thống dồi dào nên mặt bằng lãi suất duy trì thấp, kinh tế dần hồi phục và chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng, tỷ giá được kiểm soát phù hợp... Bà Hà kỳ vọng, tín dụng hồi phục giúp tăng trưởng tín dụng tốt hơn trong năm 2024, so với mức nền thấp của năm 2023. Ước tính, tăng trưởng lợi nhuận của 14 ngân hàng đầu ngành sẽ đạt mức 20-21% trong năm nay, cao hơn mức 5,5% của năm 2023.

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCBS) cho rằng, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ngân hàng trong năm 2024 ở mức khoảng 10%. Tuy vậy, triển vọng lợi nhuận ngân hàng sẽ có sự phân hóa mạnh. Những ngân hàng thuộc “top” đầu, lợi nhuận trên 10.000 tỷ đồng sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng, còn các nhà băng thuộc nhóm vừa và nhỏ sẽ gặp nhiều khó khăn khi phải tập trung khắc phục rủi ro nợ xấu, quản trị tài sản hoặc tạo “bộ đệm” dự phòng tốt.

Theo Công ty Chứng khoán Agribank (Agriseco), nợ xấu vẫn là mối lo của ngành ngân hàng, nhất là khi được dự báo sẽ đạt đỉnh trong năm 2024. Do đó, dù đạt lợi nhuận cao, ngân hàng cũng phải dự phòng lớn. Thậm chí, VCBS cảnh báo, một số ngân hàng thuộc nhóm quy mô nhỏ sẽ tiếp tục giảm tốc, thậm chí tăng trưởng âm.

TS Châu Đình Linh, Trường Đại học Ngân hàng TP. HCM, cho rằng lợi nhuận năm 2024 sẽ có tỷ lệ tăng trưởng cao hơn so với 2023. Nhưng lợi nhuận ngân hàng sẽ phân hóa mạnh. Những ngân hàng có lợi nhuận trên 10.000 tỷ đồng sẽ tiếp tục giữ vững phong độ, thậm chí xu hướng gia tăng lợi nhuận sẽ cao hơn so với năm trước. Còn những ngân hàng nhỏ hơn, phải tập trung khắc phục rủi ro nợ xấu cũng sẽ có sự đi lên về lợi nhuận.

Tuy vậy, nhiều ý kiến cho rằng, năm 2024, ngành ngân hàng được dự báo sẽ gặp nhiều khó khăn do nguồn thu không còn đa dạng như các năm trước và phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động tín dụng. Mảng bancassurance (bảo hiểm) năm nay sẽ không thuận lợi. Lĩnh vực trái phiếu dù đã có những tiến triển tích cực nhưng có thể chỉ có một vài ngân hàng lớn có nguồn thu. Trong khi đó, tín dụng cũng bị ảnh hưởng bởi lãi suất huy động được đánh giá không còn dư địa giảm trong khi lãi suất cho vay giảm sẽ khiến NIM của các nhà băng, đặc biệt là nhóm nhà băng vừa và nhỏ bị thu hẹp và gặp nhiều khó khăn.

Công ty Chứng khoán SSI cho rằng, lợi nhuận ngân hàng 2024 sẽ có sự cải thiện so với năm 2023, nhờ vào chi phí vốn đã giảm về mức thấp hơn nhiều so với 2023 và lợi nhuận trước dự phòng có sự cải thiện giúp các ngân hàng có dư địa để tạo một bộ đệm dự phòng tốt hơn. Theo ước tính của SSI, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2024 của các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu dự kiến đạt 15,4%. Đây là mức tăng trưởng tốt hơn so với mức 4,6% trong năm 2023.

# Nỗi "ám ảnh" thu hồi nợ

Theo Ngân hàng Nhà nước, lãi suất tiền gửi bình quân hiện ở mức 3,3% một năm. Lãi vay khoảng 6,4% một năm với các khoản vay mới. Các mức này hạ lần lượt 0,2% và 0,7% so với 2023... Tuy nhiên, đến ngày 29/2/2024, tín dụng nền kinh tế giảm 0,72% so với cuối năm 2023. Trong buổi làm việc mới đây với Thủ tướng, các ngân hàng bày tỏ hàng trăm nghìn tỷ đồng đóng băng là rất phí phạm; ngân hàng sẵn sàng cho vay nhưng vay có thu hồi được không và nỗi lo nợ xấu tăng cao là một rào cản.

MAI DUNG



## Cho vay dễ nhưng đòi nợ thì quá khó

Ông Phạm Đức Ấn, Chủ tịch HĐQT Agribank, cho biết mức giảm tín dụng trong 2 tháng đầu năm 2024 của Agribank sâu hơn mức bình quân của toàn hệ thống ngân hàng. Điều này cũng do đặc thù, tính chất mùa vụ trong nông nghiệp, khách hàng đến vụ thu hoạch bán sản phẩm trả nợ ngân hàng, vay bán hàng phục vụ cho dịp Tết Nguyên đán có tiền bán hàng trả nợ. Thậm chí gửi tiền vào ngân hàng và chưa vào vụ gieo trồng nên chưa có nhu cầu về giống, phân bón, thuốc bảo vệ thực vật nên chưa có nhu cầu vay vốn.

"Ngoài ra, với sức cầu yếu cả trong và ngoài nước, người dân thận trọng, thắt chặt chi tiêu, ảnh hưởng đến sản xuất và tiêu thụ hàng hoá, từ đó tín dụng cũng không tăng trưởng được", ông Ấn nói.

Cũng theo ông Ấn, đây là vấn đề kinh tế mang tính khách quan về quan hệ cung cầu, nhưng có thể còn có những nguyên nhân chủ quan từ NHTM như cơ quan quản lý nhà nước đã đề cập trong báo cáo về thủ tục cho vay, thiếu cởi mở, mạnh dạn trong cho vay, hoặc yêu cầu về tài sản bảo đảm, nhưng có lẽ đây không phải là những nguyên nhân trọng yếu.

Theo ông Ấn, vấn đề Ngân hàng Nhà nước đề cập trong báo cáo về nguyên nhân chủ quan "cơ chế tài sản bảo đảm còn thiếu linh hoạt, chủ yếu dựa vào tài sản thế chấp" hay là vấn đề cho vay doanh nghiệp lỗi. Đây là vấn đề rất lớn, các NHTM vẫn e sợ khi không có được sự bảo đảm nào từ cơ quan bảo vệ pháp luật nếu không thu được nợ mà lại thiếu tài sản bảo đảm hay giải ngân cho doanh nghiệp đang lỗi.

"Vấn đề này thực tiễn hoạt động của các NHTM

cũng đã trải nghiệm trên thực tế. Tâm lý “cho vay có thiếu sót nhưng thu hồi được nợ còn hơn cho vay đúng mà không thu hồi đủ nợ”, ông Ấn nói.

Tại BIDV, ông Phan Đức Tú, Chủ tịch HĐQT, cho biết, trong hơn 70 ngày đầu năm, BIDV đã giải ngân cho vay hơn 470.000 tỷ đồng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, mức cho vay này vẫn thấp hơn số tiền trả nợ của ngân hàng (gần 485.000 tỷ đồng) nên dư nợ đến 11/3 giảm xấp xỉ 1% so với cuối năm 2023 (nhưng vẫn tăng 13,5% so cùng kỳ 2023).

Dư nợ của nền kinh tế tăng trưởng thấp nhưng theo Chủ tịch BIDV: “Không quá quan ngại, vì điều này phù hợp với xu hướng diễn biến thị trường và các nguyên nhân hoàn toàn có thể khắc phục để thực hiện mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2024 nếu nhìn từ quan hệ cung - cầu tín dụng và các giải pháp chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước”.

Tuy nhiên, Chủ tịch Agribank tiết lộ thông tin đáng chú ý: “Hiện đã có những doanh nghiệp đang được vay với lãi suất thấp hơn cả lãi suất huy động và không loại trừ có doanh nghiệp đang vay ngân hàng này để gửi vào ngân hàng khác”.

### **Hạ lãi suất: Có phải là nút thắt?**

Ông Đặng Minh Trường, Chủ tịch HĐQT Tập đoàn Sun Group, đề xuất: “Mong muốn doanh nghiệp BĐS có khả năng tiếp cận với nguồn vốn tín dụng có chi phí thấp hơn. Cụ thể là hiện nay sự chênh lệch giữa các khoản vay của NHTM cổ phần và NHTM nhà nước chênh khá là lớn (từ 4-5%), doanh nghiệp mong muốn có sự thu hẹp khoảng cách này và nếu được thì các chi phí vay vốn giảm hơn nữa để tạo điều kiện cho doanh nghiệp phục hồi”.

Ông Lê Tiến Trường, Chủ tịch HĐQT Tập đoàn Dệt may Việt Nam, cũng cho hay: “Nhìn chung hiện nay lãi suất của các quốc gia ở mức 3,5%. Tại Việt Nam, mức vay trung bình khoảng 7% với doanh nghiệp tốt và khoảng 9% đối với doanh nghiệp xấu. Riêng Bangladesh hiện nay lãi suất khoảng 8%, nhưng họ lại lạm phát trên 10%, nên xét về lãi suất thực dương thì Việt Nam đang là lãi suất thực dương cao nhất trong các nước xuất khẩu dệt may. Lãi suất cho vay vẫn cao quá”.

Ông Đặng Ngọc Hòa, Chủ tịch HĐQT Vietnam Airlines, kiến nghị: “Lãi suất vay vẫn cao và cũng rất khó tiếp cận. Chúng tôi rất mong muốn có thể hỗ trợ được lãi suất cho vay, đặc biệt là lãi suất cho vay trung và dài hạn”.

Ông Nguyễn Đức Vinh, Tổng giám đốc VPBank, thẳng thắn: tiền đang thừa trong ngân hàng và thừa hàng chục nghìn tỷ đồng là phí phạm. Nếu nói rằng ngân hàng không muốn cho vay là không đúng. Ngân hàng rất muốn cho vay, nhưng điều kiện nào để cho

vay? VPBank có hơn 40.000 doanh nghiệp, hạn mức cấp là 240.000 tỷ đồng nhưng hiện nay tổng giải ngân hơn 60.000 tỷ đồng, còn lại không giải ngân được do nhiều lý do.

“Đấy là những doanh nghiệp đủ tiêu chuẩn nhưng không có đầu ra, không có phương án sản xuất. Vay nên chăng, nhà nước có hẳn một chương trình riêng để hỗ trợ bằng các chính sách tài khóa, bởi riêng chính sách tín dụng không thì không thể đủ”, ông Vinh nói.

Chủ tịch Agribank cho rằng động lực cho tăng trưởng căn bản vẫn là giải quyết những vấn đề từ bên trong vốn đã được nhận diện. Đó là vấn đề đầu tư công và chính sách tài khóa, từ đó tạo động lực cho sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, thu nhập của người dân tăng lên cũng sẽ làm giảm tâm lý phòng thủ, kích thích tiêu dùng, từ đó nhu cầu tín dụng mới tăng lên...

“Xin đề nghị các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa: cần nỗ lực tìm kiếm thị trường, hợp đồng, đơn hàng; hoàn thiện thủ tục pháp lý, có phương án kinh doanh hiệu quả khả thi. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cần minh bạch hệ thống sổ sách kế toán tài chính, quản lý dòng tiền; cam kết thực hiện trách nhiệm, củng cố niềm tin giữa người đi vay và người cho vay”, Chủ tịch BIDV đề xuất.

TS Nguyễn Trí Hiếu, chuyên gia kinh tế, nhận định, hai năm vừa qua, chúng ta tập trung quá nhiều vào câu chuyện hạ lãi suất nhưng thực tế cho thấy, lãi suất không giải quyết được tất cả mọi vấn đề. Lãi suất không phải là công cụ, là mũi tên để trúng nhiều đích. Giảm lãi suất đúng là sẽ có tác động nhưng mục đích hạ lãi suất để phục hồi kinh tế thì phải thẳng thắn nhìn nhận rằng, kinh tế phục hồi rất chậm trong năm 2023 dù lãi suất đã hạ. TS Hiếu cho rằng cần phải có những công cụ khác thay vì chỉ là lãi suất như cung tiền cần được tăng, vòng quay tiền cần lớn hơn hay nói cách khác cần bơm tiền vào nền kinh tế, đẩy tiền trong lưu thông mạnh hơn.

Cũng theo TS Hiếu, đây là nút thắt cổ chai của nền kinh tế cần tháo gỡ trước bối cảnh các doanh nghiệp khó khăn, trầm lắng. Tất nhiên, bơm tiền cũng có mặt trái khi nền kinh tế, các ngân hàng sẽ đối mặt với rủi ro lớn. Để giải quyết vấn đề này, TS Hiếu cho rằng cần quay lại câu chuyện sử dụng quỹ bảo lãnh tín dụng, thúc đẩy đầu tư công và mở rộng thị trường xuất nhập khẩu.

“Một nghịch lý trong bối cảnh hiện nay là khi các doanh nghiệp suy yếu và cần sự hỗ trợ của các ngân hàng thì cũng lại là lúc các ngân hàng buông tay vì sợ rủi ro tín dụng. Vậy để ngân hàng cho vay mà không sợ rủi ro thì quỹ bảo lãnh tín dụng (bảo lãnh cho số tiền ngân hàng đã cho doanh nghiệp vay, nếu doanh nghiệp mất khả năng trả nợ) là giải pháp phù hợp nhất mà Chính phủ phải cân nhắc”, TS. Hiếu nhấn mạnh.

# Lãi huy động về đáy, lãi cho vay giảm chậm

Trong điều kiện lãi suất huy động liên tiếp lao về đáy còn lãi suất cho vay vẫn giảm chậm thì dư địa giảm thêm trong năm 2024 vẫn còn. Giảm lãi suất cho vay là cách tốt nhất để các ngân hàng tăng trưởng tín dụng.

## YÊN NGHĨA

### Đầu vào quá rẻ, đầu ra còn đắt đỏ

Các phân tích từ Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam (KBSV) và VNDirect đều chung nhận định, hiện lãi suất huy động đã về vùng thấp lịch sử, dự báo mặt bằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng thấp trong hầu hết cả năm 2024. Tuy nhiên, các chuyên gia cũng chỉ ra rằng, đầu ra cho vay hiện vẫn khá đắt đỏ. Lãi suất cho vay vẫn còn dư địa giảm thêm mà nguyên nhân chủ yếu do tốc độ giảm lãi suất cho vay thời gian qua thua xa tốc độ giảm lãi suất huy động.

Thừa nhận điều này, lãnh đạo Vụ Chính sách tiền tệ - Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho biết mặt bằng lãi suất huy động giảm nhanh chóng trong thời gian qua. Tuy nhiên có đến 80% nguồn vốn huy động của các ngân hàng là ngắn hạn, trong khi trên 50% dư nợ tín dụng là trung và dài hạn. Do đó, việc giảm lãi suất cho vay trung và dài hạn có độ trễ so với lãi suất huy động.

Trên thực tế, trong mấy ngày qua, các ngân hàng đã liên tiếp công bố giảm thêm lãi suất huy động.

Điển hình là 2 ngân hàng trong nhóm "Big 4" là BIDV và Agribank đã đồng loạt giảm 0,2% đối với tiền gửi các kỳ hạn. Hiện mức lãi suất thấp nhất ở các ngân hàng này là 1,8% - 4,8%/năm.

Kể từ đầu tháng 3, đã có 17 ngân hàng thương mại giảm lãi suất huy động gồm: PGBank, BVBank, BaoViet Bank, GPBank, ACB, Agribank, VPBank, PVCombank, Dong A Bank, MB, Techcombank, NCB, KienLong Bank, Agribank, SCB, Saigonbank, BIDV. Trong đó, BaoViet Bank, GPBank, BVBank, PGBank đã 2 lần giảm lãi suất huy động kể từ đầu tháng.

Trong báo cáo mới đây, KBSV dự báo, mặt bằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng thấp trong hầu hết cả năm 2024. Tuy nhiên, chênh lệch kỳ hạn và độ trễ của tác động giảm lãi suất sẽ tiếp tục phát huy tác dụng, giúp lãi suất cho vay tiếp tục giảm thêm 0,75%-1%/năm.





## **KBSV dự báo, mặt bằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng thấp trong hầu hết cả năm 2024. Tuy nhiên, chênh lệch kỳ hạn và độ trễ của tác động giảm lãi suất sẽ tiếp tục phát huy tác dụng, giúp lãi suất cho vay tiếp tục giảm thêm từ 0,75%-1%/năm.**



Đà giảm và duy trì ở mức thấp của lãi suất huy động sẽ giúp các ngân hàng giảm chi phí đầu vào. Theo đó, lãi suất cho vay sẽ có đà giảm kéo dài đến hết 2024. Điều chỉnh điều này sẽ kích thích nhu cầu vay vốn, gỡ nút thắt tín dụng cho các ngân hàng.

Ông Phạm Toàn Vượng - Tổng giám đốc Agribank, cho biết, từ đầu năm 2024, để tạo điều kiện tăng trưởng tín dụng, Agribank đã hai lần giảm lãi suất huy động với mức giảm 0,3% - 0,5%/năm và một lần giảm lãi suất cho vay ngắn hạn với mức giảm 0,5% - 1%/năm. Hiện lãi suất cho vay bình quân của Agribank giảm 0,42%/năm so thời điểm đầu năm 2023 và giảm 0,13%/năm so với thời điểm đầu năm 2024 (phổ biến ở mức 7 -9%/năm đối với khoản vay kỳ hạn ngắn và 9 -9,5%/năm đối với khoản vay trung dài hạn).

Mới đây, SHB cũng đã công bố giảm thêm lãi suất cho vay đối với khách hàng cá nhân và doanh nghiệp 0,85% - 1%/năm và hiện chỉ còn 5,79% - 6,5%/năm. Như vậy, kể từ đầu năm đến nay, ngân hàng này đã giảm khoảng 2,5% lãi suất cho vay đối với khách hàng.

Tương tự, VietinBank cũng dành 200.000 tỷ đồng cho các khách hàng cá nhân có nhu cầu vay vốn để phục vụ sản xuất, kinh doanh và tiêu dùng với lãi suất ưu đãi chỉ 5,2% - 5,8%/năm cho khoản vay ngắn hạn và trung, dài hạn.

Ông Đào Minh Tú - Phó thống đốc thường trực Ngân hàng Nhà nước, cho biết các mức lãi suất điều hành vẫn được giữ nguyên nhằm tạo điều kiện cho tổ chức tín dụng tiếp cận nguồn vốn từ Ngân hàng Nhà nước với chi phí thấp để góp phần hỗ trợ nền kinh tế. Lãi suất sẽ được điều hành phù hợp với diễn biến thị trường, kinh tế vĩ mô, lạm phát và mục tiêu chính sách tiền tệ.

### **Cuộc đua tín dụng giá rẻ**

Bên cạnh các ngân hàng tiếp tục giảm lãi suất huy động thì việc Chính phủ và NHNN yêu cầu các tổ chức tín dụng công khai lãi suất cho vay cũng là tiền đề để các doanh nghiệp có cơ hội tiếp cận lãi suất cho vay ở hợp lý và thấp hơn trước.

Sau khi Ngân hàng Nhà nước "thúc" các tổ chức tín dụng công khai lãi suất cho vay bình quân. Đến

nay, trên website một số ngân hàng đã công khai "lãi suất cho vay cơ sở". Tuy nhiên, mỗi ngân hàng công bố một cách khác nhau.

Cụ thể, BIDV vừa công bố thông tin trên trang web về lãi suất cho vay bình quân tháng 3. Theo đó, lãi suất cho vay bình quân tại BIDV là 6,49%/năm. Chênh lệch giữa lãi suất cho vay bình quân với lãi suất huy động vốn bình quân là 3,12%/năm.

TPBank cũng công bố lãi suất cho vay bình quân là 7,76%/năm. Theo đó, lãi suất cho vay bình quân đối với khách hàng cá nhân là 8,85%/năm và nhóm khách hàng doanh nghiệp 7,34%/năm. Chênh lệch lãi suất bình quân thực tế tại TPBank ở mức 3,75%/năm.

Một số ngân hàng khác như ACB, VIB, LPBank, BacA Bank, VietBank... cũng đã công bố lãi suất cho vay bình quân.

Trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang tăng trưởng chậm, nhu cầu vay vốn chưa thật sự mạnh mẽ trở lại, tính đến ngày 29/2, tín dụng nền kinh tế giảm 0,72% so với cuối năm 2023 thì việc tìm kiếm khách hàng tốt có nhu cầu vay là không dễ. Do đó, việc công bố lãi suất cho vay bình quân có thể sẽ trở thành một công cụ quan trọng để các ngân hàng cạnh tranh thu hút khách hàng tín dụng trong giai đoạn tới.

Theo thống kê của NHNN, mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm hơn 2,5 điểm phần trăm trong năm 2023 và tiếp tục giảm trong những tháng đầu năm 2024. Trong quý đầu năm 2024, lãi suất bình quân huy động và cho vay đối với các giao dịch phát sinh mới giảm lần lượt khoảng 0,2 điểm phần trăm/năm và 0,7 điểm phần trăm/năm so với cuối năm 2023.

Các chuyên gia cho rằng, với việc công khai lãi suất này, nhóm ngân hàng có lượng tiền gửi thanh toán của khách hàng doanh nghiệp lớn giúp tỷ lệ tiền gửi CASA cao, nhóm có lượng tiền gửi ngoại tệ lớn, nhóm có khả năng tiếp cận các nguồn vốn tài trợ thương mại quốc tế giá rẻ sẽ có nhiều lợi thế ở lãi suất cho vay đầu ra.

Dù vậy, các chuyên gia cũng cho rằng, công khai lãi suất, quan trọng là cần giảm lãi suất thực chứ không phải trên lời nói hoặc giảm lãi suất kiểu "treo đầu dê bán thịt chó", giảm lãi suất nhưng lại tăng các loại phí, rồi kèm gói bảo hiểm.

# Vượt qua nỗi lo về tỷ giá

Trong 3 tháng đầu năm, nhiều "cơn sóng" đã đẩy giá USD cả trong ngân hàng và ngoài "chợ đen" lên một mức cao mới gây ra mối quan ngại không hề nhỏ. Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, tỷ giá hiện tại không còn là nỗi lo quá lớn. Và khi vượt qua áp lực về tỷ giá, tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2024 dự báo đạt 5,5%, đứng thứ 3 trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

## KỶ THƯ

### Ba nguyên nhân khiến USD tăng giá mạnh

Ngày 20/3, tỷ giá trung tâm được Ngân hàng Nhà nước công bố ở mức 23.997 đồng, tăng 7 đồng so với phiên trước.

Tại các ngân hàng thương mại, giá mua – bán đồng USD cũng được điều chỉnh tăng từ 25 – 40 đồng so với phiên trước. Cụ thể, trong phiên sáng 20/3, giá mua – bán đồng USD tại Vietcombank ở mức 24.550 – 24.920 USD/VND; BIDV là 24.600 – 24.910 USD/VND; Techcombank là 24.586 – 24.932 USD/VND; Sacombank là 24.545 – 25.015 USD/VND; Eximbank là 24.520 – 24.910 USD/VND; ACB là 24.560 – 24.960 USD/VND.

Kể từ đầu năm đến ngày 18/3, tiền Đồng Việt Nam đã mất giá khoảng 1,8% so với USD.

Giải thích về diễn biến này, TS Cấn Văn Lực - thành viên Hội đồng Tư vấn chính sách tài chính - tiền tệ quốc gia, đã chỉ ra 3 nguyên nhân trực tiếp.

Trước hết, từ đầu năm tới nay, đồng USD mạnh lên (tăng 2%) khi nền kinh tế Mỹ phục hồi ấn tượng - không suy thoái mà còn tăng trưởng khoảng 2,5% trong năm vừa qua. Fed dự kiến sẽ hạ lãi suất chậm hơn so với kỳ vọng ban đầu. Do đó, chênh lệch lãi suất giữa đồng USD so với các đồng tiền khác vẫn ở mức cao.



Thứ hai, do đầu năm là thời điểm một số doanh nghiệp FDI chuyển lợi nhuận về nước nên nhu cầu ngoại tệ, nhất là USD sẽ tăng cao. Cuối cùng không thể bỏ qua hiện tượng đầu cơ khi tỷ giá có biến động.

"Tuy nhiên, diễn biến về tỷ giá sẽ không quá lo bởi mức tăng của đồng USD sẽ chững lại, thậm chí quay đầu giảm khi Fed giảm lãi suất và nền kinh tế Mỹ bắt đầu "ngấm đòn" do tác động từ lãi suất cao", ông Lực nói.

Bên cạnh đó, theo ông Lực, nguyên nhân khiến VNĐ mất giá trong khi những đồng tiền khác mạnh lên so với USD là bởi VNĐ vẫn là một đồng nội tệ yếu trong khu vực, với khả năng chuyển đổi yếu. Ngoài ra, mặc dù cán cân thanh toán Việt Nam dương, nhưng không nhiều và có một số thời điểm còn âm.

Trong khi đó, một động thái đáng chú ý vừa qua là Ngân hàng Nhà nước hút ròng gần 100.000 tỷ đồng.

Chuyên gia Cấn Văn Lực đánh giá động thái hút ròng của Ngân hàng Nhà nước chủ yếu do thanh khoản của hệ thống khá dồi dào. Trong giai đoạn đầu năm nay, tín dụng tăng trưởng rất chậm và thậm chí còn âm, đồng thời huy động vốn cũng tăng trưởng chậm nhưng cao hơn tín dụng.

Số liệu từ Ngân hàng Nhà nước cho biết, tín dụng đến hết tháng 2/2024 giảm khoảng 1% còn huy động vốn ước tính giảm khoảng 0,7%. Điều này dẫn đến thanh khoản hệ thống dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh.

Trong phiên ngày 11/3, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đã về ở mức 1,17%/năm, giảm mạnh so với mức đỉnh đạt được trong ngày 21/2 (4,14%) và tiến gần về mặt bằng thấp được duy trì trong thời gian dài trong giai đoạn dư thừa thanh khoản trước đó (khoảng 0,14 - 0,15%/năm).

Ông Lực đánh giá, thời gian tới Ngân hàng Nhà nước sẽ không nhất thiết phải tiếp tục giảm lãi suất. Thậm chí, nếu giảm tiếp, mức độ chênh lệch lãi suất USD/VNĐ giãn ra, lại càng gây áp lực tỷ giá.

"Chẳng ai dại gì làm việc đó thời điểm này", ông Lực nói.

### **Vượt qua nỗi lo tỷ giá, tăng trưởng lên top đầu**

Ông Trần Ngọc Báu - Tổng giám đốc Công ty Cổ phần Dữ liệu và công nghệ tài chính WiGroup, cho rằng, chênh lệch cung - cầu USD phục vụ nền kinh tế thực không biến động quá lớn.

Số liệu từ Tổng cục Thống kê cho thấy Việt Nam vẫn xuất siêu 4,72 tỷ USD, dồi dào hơn cùng kỳ năm trước. Chỉ số US Dollar Index (DXY - đo lường giá USD với sáu đồng tiền chủ chốt) còn có xu hướng giảm.

"Tỷ giá chính thức chỉ biến động hơn 1,4%, cách xa tỷ giá trần theo quy định. Nhưng tỷ giá "chợ đen"

biến động mạnh, có thời điểm tăng 3,93% tính từ đầu năm", ông Báu nói.

Về diễn biến USD trên thị trường "chợ đen", nhiều quan điểm cho rằng cần nhìn chéo sang thị trường vàng.

Lâu nay vẫn có lo ngại mức chênh lệch lớn với giá thế giới thúc đẩy nhập vàng tiểu ngạch. Sự tăng vọt giá USD tự do gần đây đồng điệu với leo thang của giá vàng.

Ngoài mối liên hệ giá vàng và tỷ giá tự do, ông Báu cho rằng cần chú ý tâm lý găm giữ USD sẽ tác động đến cung - cầu USD trên thị trường.

Nhấn mạnh quan điểm diễn biến tăng của tỷ giá trong nước chỉ mang tính thời điểm, chuyên gia kinh tế Đinh Trọng Thịnh cho rằng, hiện chỉ số USD Index trên thế giới dù ở mức cao nhưng không thay đổi nhiều, thậm chí còn có thời điểm diễn biến giảm, nên khi thị trường ổn định về nhu cầu USD thì tỷ giá trong nước cũng sẽ ổn định.

Đối với nước ta, tỷ giá ổn định sẽ tạo điều kiện thuận lợi để ổn định kinh tế vĩ mô cũng như góp phần kiểm soát lạm phát. Vì thế, trước diễn biến tăng của tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước đã điều chỉnh tăng giá trị bán ra đồng USD để theo sát giá thị trường, tránh việc mua USD từ ngân hàng thương mại với giá rẻ hơn rồi bán ra thị trường "chợ đen" giá cao nhằm trục lợi. Tiếp đó, Ngân hàng Nhà nước đã nhiều lần hút ròng tiền với tổng giá trị lớn, giúp tăng giá trị VNĐ, làm cung - cầu ngoại tệ thay đổi theo hướng có lợi cho thị trường ngoại hối.

Dự báo tỷ giá giữa VNĐ và USD biến động trong khoảng 2 - 3%, xu hướng hiện nay cộng với động thái điều hành từ Ngân hàng Nhà nước đã giúp tỷ giá không có biến động bất thường.

"Trong nửa đầu năm 2024, tỷ giá về cơ bản vẫn sẽ giữ mức ổn định. Giá trị đồng USD vẫn sẽ giữ mức như hiện nay hoặc phụ thuộc vào động thái từ FED. FED giữ nguyên và không tăng lãi suất thì sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho thế giới nói chung và cả Việt Nam nói riêng", ông Thịnh nhận định.

TS Cấn Văn Lực cho rằng tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2024 dự báo đạt 5,5% và đứng thứ 3 trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Dự báo sang năm 2025, tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ vươn lên đứng thứ 2 trong khu vực. Tuy nhiên, lạm phát dự báo có thể cao hơn với kỳ vọng vòng quay tiền trong nền kinh tế hồi phục và tăng lương cơ bản nhưng vẫn ở mức thấp so với thế giới.

Ông Lực cho rằng, trong năm 2024, doanh nghiệp vẫn còn nhiều khó khăn, giải ngân đầu tư công chưa có đột phá, việc cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước và tổ chức tín dụng gặp nhiều thách thức; rủi ro thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản cần thời gian xử lý, lành mạnh hóa; thể chế cho các lĩnh vực mới còn chậm ban hành trong khi tình trạng sợ sai, sợ trách nhiệm, chậm thực thi công vụ còn diễn ra.

# Khởi động chu kỳ mới

Ngay từ đầu năm, hoạt động chào bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài đã được nhiều ngân hàng đẩy mạnh. Một số ngân hàng cho biết sẽ hoàn tất phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài ngay trong năm nay.

MAI HẠNH



## Mở cửa hút vốn ngoại

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) đã đưa nội dung phát hành riêng lẻ 6,5% vốn điều lệ cho nhà đầu tư nước ngoài vào kế hoạch đại hội đồng cổ đông (ĐHDCĐ) thường niên năm 2024.

Theo đó, Vietcombank dự kiến chào bán riêng lẻ 307,6 triệu cổ phiếu cho đối tác Mizuho Bank (46,1 triệu cổ phiếu) và các nhà đầu tư khác (261,4 triệu cổ phiếu). Kế hoạch này từng được Vietcombank đề cập từ năm 2022 nhưng chưa được triển khai trong năm 2023 do điều kiện chưa thuận lợi.

Theo nguồn tin của Bloomberg, Vietcombank có thể tiếp cận được các nhà đầu tư nước ngoài lớn và đợt chào bán vốn sẽ diễn ra trong nửa cuối năm 2024 và dự kiến thu về khoảng 1 tỷ USD.

Trước đó, tháng 1/2019, Vietcombank đã phát hành riêng lẻ hơn 94,4 triệu cổ phần (tương ứng 2,55% vốn) cho Quỹ đầu tư quốc gia của Singapore GIC Private Limited và hơn 16,6 triệu cổ phần (tương ứng 0,4% vốn) cho Ngân hàng Mizuho Bank (Nhật Bản), thu về tổng cộng khoảng 6.200 tỷ đồng, tương đương mức giá 55.800 đồng/cổ phiếu VCB.

Tại ĐHDCĐ bất thường mới đây, Ngân hàng TMCP

Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) thông qua việc lùi thời gian thực hiện phương án tăng vốn sang năm 2024.

Theo phương án tăng vốn năm 2023, BIDV dự kiến chào bán riêng lẻ hoặc chào bán ra công chúng hơn 455 triệu cổ phiếu, tương đương 9% vốn điều lệ tại ngày 31/12/2022. BIDV từ lâu đã có kế hoạch phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài nhưng đến nay chưa thực hiện thành công.

Tháng 11/2019, Ngân hàng KEB Hana Bank (Hàn Quốc) đã chi ra khoảng 20.300 tỷ đồng để sở hữu 603,3 triệu cổ phần tương ứng 15% vốn của BIDV, tương đương mức giá khoảng 33.650 đồng/cổ phiếu BID.

Cuộc đua huy động vốn ngoại cũng nóng lên ở khối ngân hàng tư nhân với một số các thương vụ bán vốn cho nước ngoài được thực hiện trong giai đoạn 2023 - 2024.

Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (LPBank) đang triển khai kế hoạch phát hành riêng lẻ 300 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài. Thời gian chào bán cụ thể sẽ được quyết định sau khi được các cơ quan có thẩm quyền phê duyệt.

Trong khi đó, Chủ tịch SHB Đỗ Quang Hiển từng thông tin sẽ hoàn tất việc chào bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2023 hoặc đầu năm



2024. Tại ĐHCĐ thường niên 2023, SHB đã thông qua việc tiếp tục tăng vốn từ việc phát hành cổ phiếu dành cho nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

Hồi tháng 7/2023, Reuters dẫn nguồn tin cho biết, SHB đang trong quá trình đàm phán bán 20% vốn cho nhà đầu tư nước ngoài. Một số nhà đầu tư từ Hàn Quốc và Nhật Bản đã tiếp cận SHB trong thương vụ này, với định giá ngân hàng có thể đạt mức 2 - 2,2 tỷ USD.

Cũng vào tháng 7/2023, HĐQT SeABank đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm tối đa 94,6 triệu cổ phiếu, tương đương 4,6366% lượng cổ phiếu đang lưu hành cho 1 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, dự kiến là quỹ Norfund (Quỹ đầu tư Na Uy cho các nước đang phát triển). Thương vụ này có khả năng đem về cho SeABank tối thiểu 1.217 tỷ đồng và tối đa là 3.503 tỷ đồng.

Chia sẻ tại cuộc gặp với các nhà đầu tư mới đây, ông Hoàng Thanh Tùng, Giám đốc Ban quan hệ đầu tư của Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDBank) cho biết ngân hàng này đã có sẵn sự chuẩn bị cần thiết cho đối tác chiến lược, để dành khoảng 10% room ngoại cho việc phát hành tăng vốn. HDBank có kế hoạch phát hành 12,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi quốc tế vào năm 2024.

Còn CEO Jens Lottner của Techcombank cho biết nhà băng này có thể “mở cửa” chào đón thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài trong quá trình tìm kiếm đối tác chiến lược dài hạn. Hiện các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm khoảng 22% cổ phần của Techcombank. Các nhà đầu tư nước ngoài có thể sở hữu thêm 8% nữa.

VCSC kỳ vọng các hoạt động huy động vốn sẽ mạnh hơn từ nửa cuối năm 2024. Trong đó, Vietcombank, BIDV và LPBank được kỳ vọng sẽ huy động vốn mới thông qua phát hành riêng lẻ với tổng giá trị ước tính là 64,9 nghìn tỷ đồng vào năm 2024.

## Sự hấp dẫn của ngân hàng Việt

Được ví là cổ phiếu “vua” nên nhóm ngân hàng không chỉ hấp dẫn các nhà đầu tư trong nước mà các nhà đầu tư nước ngoài cũng rất tích cực mua và nắm giữ mỗi khi có cơ hội. Hiện lãi suất trên toàn cầu có dấu hiệu đạt đỉnh và kỳ vọng giảm dần. Đây được coi là tiền đề để dòng vốn ngoại quay trở lại các thị trường cận biên và đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam vẫn còn đối mặt với nhiều thách thức, quyết định trở thành nhà đầu tư chiến lược cho thấy niềm tin rất lớn của nhà đầu tư nước ngoài vào triển vọng của ngân hàng Việt. Lãnh đạo một số ngân hàng thương mại cho biết, mức độ quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài đến ngân hàng trong nước là rất lớn.

Các chuyên gia cũng dự báo, dòng vốn ngoại sẽ tiếp tục chảy mạnh vào thị trường ngân hàng Việt Nam trong

thời gian tới. Các ngân hàng đã thực hiện nhiều đợt tăng vốn điều lệ nhưng nguồn huy động vốn trong nước không đủ dồi dào do thị trường chứng khoán không thuận lợi trong 2 năm qua. Áp lực tăng vốn chủ sở hữu đòi hỏi các ngân hàng phải tìm nguồn huy động khác.

Hiện nay, các ngân hàng Việt Nam đang sử dụng đòn bẩy cao và chịu áp lực huy động vốn. Do vậy, ngân hàng muốn tăng cường nguồn vốn để chống chịu. Việc này rất quan trọng đối với sự bền vững của hệ thống tài chính và nền kinh tế Việt Nam.

Thực tế, dù sức khỏe tài chính của hệ thống ngân hàng Việt Nam đã được cải thiện nhưng nhìn chung, hệ thống ngân hàng Việt Nam vẫn đang mỏng vốn, hệ số an toàn vốn (CAR) thấp hơn nhiều so với khu vực. Trong bối cảnh đó, nguồn vốn ngoại sẽ là nguồn lực quý giá cho các ngân hàng, bao gồm cả nguồn vốn đầu tư trực tiếp (mua cổ phần) lẫn vốn vay.

Trong khi các ngân hàng quốc doanh có nguồn tiền gửi và vay ngoại tệ lớn nhờ quy mô và sự hỗ trợ của các cổ đông chiến lược là các định chế tài chính hàng đầu Nhật Bản, Hàn Quốc thì nhiều ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân như Techcombank, VPBank, VIB... cũng tỏ ra rất năng động trong huy động nguồn vốn vay ngoại tệ từ các định chế tài chính quốc tế.


Việc bán vốn cho cổ đông ngoại trở nên tiềm năng khi Ngân hàng Nhà nước có tờ trình Chính phủ về việc nâng tổng mức sở hữu cổ phần tối đa của các nhà đầu tư nước ngoài tại các tổ chức tín dụng nhận chuyển giao bắt buộc từ 30% lên 49%.

Ông Dominic Scriven, nhà sáng lập kiêm chủ tịch điều hành Dragon Capital, nhìn nhận rào cản lớn nhất với các nhà đầu tư nước ngoài khi muốn tham gia ngân hàng Việt vẫn là việc hạn chế room cho nhà đầu tư nước ngoài tại một ngân hàng. Trong khi đó, không phải ngân hàng nào cũng còn nguyên room, do đã bán vốn cho nhà đầu tư nước ngoài, nên cần xem xét nơi room.

Và khi được tăng room, ngân hàng sẽ có điều kiện dễ dàng huy động vốn nước ngoài, giúp cải thiện bộ đệm an toàn vốn, giảm thiểu rủi ro hoạt động, cũng như tăng cường chỉ tiêu an toàn vốn.

Ông Phạm Thiên Quang, Giám đốc Khối quản lý tài sản VNDirect, nhận định lợi ích chiến lược của việc bán vốn cho các nhà đầu tư nước ngoài không chỉ giúp cung cấp nguồn vốn mà còn mang đến kinh nghiệm quản trị, điều hành, giúp ngân hàng Việt tiếp cận thị trường, chuẩn mực quốc tế và khối doanh nghiệp đầu tư nước ngoài.

Còn ông Nguyễn Quốc Hùng, Tổng thư ký Hiệp hội Ngân hàng, cho rằng việc tham gia của nhà đầu tư nước ngoài đã mang lại những thay đổi tích cực về tài chính, công nghệ, quản trị và điều hành tại các tổ chức tín dụng theo hướng tiếp cận gần hơn với các thông lệ, chuẩn mực quốc tế.



Vượt qua khúc quanh ngặt nghèo nhất trong năm 2023, thị trường bất động sản đã cho thấy sự hồi phục đáng kể từ đầu năm 2024. Biểu hiện sinh động nhất chính là các hoạt động khởi công, mở bán của một loạt dự án quy mô lớn diễn ra ở cả hai miền Nam – Bắc; giao dịch trở lại trên các phân khúc: thấp tầng, đất nền, bên cạnh “hàng nóng” căn hộ chung cư tại các đô thị lớn. Điều này làm tăng thêm kỳ vọng cho giới đầu tư, rằng một chu kỳ mới của thị trường bất động sản đã bắt đầu.

Tất nhiên, thị trường vẫn còn đó những vấn đề nan giải, những khúc mắc chưa giải quyết hết cũng như nỗi lo thường trực về làn sóng đảo hạn trái phiếu doanh nghiệp trong năm nay.

Song, với việc nhìn nhận 2024 là năm chuyển tiếp, giới đầu tư có lẽ sẽ không cảm thấy quá nhiều lo lắng. Trong bối cảnh có phần “tranh tối tranh sáng”, cơ hội đã và đang nảy sinh. Quan sát, lựa chọn và ra quyết định chính xác ở giai đoạn này sẽ giúp giới đầu tư hái trái ngọt, dù rằng so với trước kia, cuộc chơi bây giờ đã khác.

Ban biên tập



# “Sẽ không sốt đất trong ngắn và trung hạn”

Ông Phạm Đức Toàn, CEO Công ty Cổ phần đầu tư và phát triển Bất động sản EZ (EZ Property) cho rằng nếu duy trì được tăng trưởng kinh tế tốt, lãi suất ổn định, thị trường đất nền từ nay đến cuối năm sẽ tươi sáng hơn. Tuy vậy, việc kỳ vọng một sự nhẩy vọt của đất nền thì chưa có.

LỆ TRẦN



Ông Phạm Đức Toàn

## Xin ông cho biết diễn biến thị trường đất nền hiện nay?

Đất nền vẫn là phân khúc kém nhất của thị trường bất động sản khi lượng giao dịch rất thấp, giá giảm sâu, nguồn cung không nhiều. Một số dự án đất nền của các chủ đầu tư đều giãn tiến độ triển khai, bởi thị trường còn xấu. Đất nền ở một số tỉnh thành có giá tăng phi mã giai đoạn qua thì nay càng giảm sâu; còn ở thành phố lớn bắt đầu rục rịch có giao dịch trở lại, tuy không nhiều.

## Với riêng thị trường Hà Nội và một số tỉnh miền Bắc thì sao?

Đối với thị trường Hà Nội, nguồn cung các dự án mới gần như không nhiều, bởi mấy năm trở lại đây các dự án được cấp phép ít, đa phần là nguồn cung từ dự án cũ tập trung chủ yếu ở phía tây (Hoài Đức, Thạch Thất) và phía đông (Gia Lâm, Long Biên).

Về giá bán, có thể thấy đà tăng giá của năm 2021 đã đẩy mức giá neo cao, từ hàng chục triệu đồng/m<sup>2</sup> lên hàng trăm triệu đồng/m<sup>2</sup>. Có những dự án vào thời điểm năm 2020, giá chỉ 60-70 triệu đồng/m<sup>2</sup> nhưng bước sang năm 2021 lên 100 triệu đồng/m<sup>2</sup>, thậm chí 150 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Chưa kể, có những dự án tại đô thị lớn có tốc độ tăng giá “khủng” hơn, lên đến 200 - 300 triệu đồng/m<sup>2</sup>, thậm chí 400 triệu đồng/m<sup>2</sup>, cao hơn so với một số vị trí ở nội đô Hà Nội. Thời điểm sốt, làn sóng tăng giá mạnh cho nên khi thị trường sụp đổ, hầu hết các sản phẩm này đều “đóng băng”.

Những nhà đầu tư cá nhân dùng đòn bẩy khi vay vốn ngân hàng đa phần đều mắc kẹt. Chính vì vậy, đến giữa năm 2023, thị trường đất nền xảy ra tình trạng bán tháo, cắt lỗ, bán bằng mọi giá để giảm gánh nặng về lãi suất.

Hiện tại có thể xác định “điểm đáy” của thị trường chính là quý II và quý III của năm 2023. Để biết được “đáy” của thị trường có hai cách: một là tốc độ giảm giá sâu nhất, hai là không có thanh khoản. Đến quý IV/2023, thị trường Hà Nội bắt đầu có phục hồi nhẹ. Sự phục hồi này nhờ một phần lãi suất các nhà băng thi nhau giảm mạnh. Hiệu ứng lãi suất thấp kéo sang đầu quý I/2024 cho nên các nhà đầu tư cân nhắc, thay vì gửi ngân hàng an toàn thì quyết định rút ra đầu tư.

Thị trường đất nền Hà Nội bắt đầu có nhích nhẹ, song mức giá vẫn đang neo cao. Đối với những khu vực cắt lỗ thì đa phần vẫn phải cắt, tuy nhiên tỷ lệ cắt lỗ sẽ giảm đi, thay vì 30 - 40% như trước giờ chỉ khoảng 20%.

Trong khi đó, ở những tỉnh thành có giá đất tăng nóng trong giai đoạn qua thì giờ đây đều nằm im, đặc biệt như tỉnh Bắc Ninh, Bắc Giang. Tình trạng này cũng diễn ra tương tự với Quảng Ninh, Hải Phòng, song 2 địa phương này nhờ có động lực kinh tế phát triển tốt nên thị trường đã có giao dịch trở lại.

Một địa bàn khác giao dịch cũng đang khó khăn là Hưng Yên, giáp ngay Hà Nội. Thị trường đất nền tại Mỹ Hào, Khoái Châu... trước rất nhộn nhịp, nhưng nay lượng giao dịch giảm mạnh, chỉ một số dự án lớn của Vingroup và Ecopark có giao dịch, còn các dự án khác đều chậm.



**Tình trạng bán cắt lỗ đất nền vẫn diễn ra rất nhiều. So với mặt bằng giá thời điểm sốt năm 2021, hiện có những khu vực phải cắt lỗ đến 40-50%, mức giảm phổ biến nhất là 30%. Tuy nhiên, từ đầu năm 2024, thị trường bắt đầu sáng sủa hơn.**



Hay như tỉnh Hòa Bình, một địa bàn sôi động về phân khúc bất động sản du lịch nghỉ dưỡng, giờ đây cũng kém thanh khoản, điển hình như dự án Casa Del Rio của doanh nghiệp Lã Vọng vẫn nằm im. Các dự án nghỉ dưỡng không phải là ưu tiên của các nhà đầu tư thời điểm hiện tại, bởi họ đang nhắm vào những sản phẩm có tính thanh khoản cao, ở thực và tiềm năng tăng giá. Với phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng, trong thời gian tới, tôi đánh giá vẫn chưa có tiến triển. Mở rộng về các tỉnh phía trong như Thanh Hóa, đây cũng là địa phương ghi nhận tình trạng sốt đất mạnh nhất trong năm 2021, khi nhà nhà, người người đều đi mua đất. Thế nhưng, lượng giao dịch ở đây hiện cũng thấp, đa phần nhà đầu tư tại các dự án đều muốn bán cắt lỗ khoảng 20-30%.

### **Tình trạng bán cắt lỗ sẽ còn tiếp diễn như thế nào, thưa ông?**

Tình trạng bán cắt lỗ đất nền vẫn diễn ra rất nhiều. Muốn thanh khoản được buộc nhà đầu tư phải bán cắt lỗ. So với mặt bằng giá thời điểm sốt năm 2021, hiện có những khu vực phải cắt lỗ đến 40-50%, mức giảm phổ biến nhất là 30%. Đặc biệt, có những khu vực ở ngay thành phố lớn như ven đô Hà Nội, có thời điểm giao dịch giảm 30-40% cũng khó tìm được người mua.

Tuy nhiên, từ đầu năm 2024, thị trường bắt đầu sáng sủa hơn, nghĩa là có những giao dịch tốt hơn khi một số chủ đầu tư tung ra các gói ưu đãi nhằm kích thích thị trường, đa phần các gói liên quan đến hỗ trợ lãi suất.

### **Quan điểm của ông thế nào về quy định siết phân lô bán nền sắp có hiệu lực vào đầu năm 2025? Theo ông, động thái này sẽ tác động ra sao đến đất nền thời gian tới?**

Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi) có hiệu lực từ 1/1/2025 quy định không được chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở, tự phân lô bán nền trong khu vực các phường, quận, thành phố của đô thị loại đặc biệt, loại I, II và III. Nghĩa là tất cả các doanh nghiệp phải lập dự án, xin phê duyệt theo quy hoạch của địa phương, phải bán nhà kèm theo quyền sử dụng đất chứ không được phân lô bán nền.

Việc chủ đầu tư xây dựng nhà sẽ kéo dài thời gian đầu tư, dẫn tới tổng mức đầu tư dự án tăng lên và giá

trị sản phẩm cũng tăng. Việc giá thành tăng sẽ giúp thanh lọc nhà đầu tư. Nếu như trước, nhà đầu tư chỉ cần có trong tay 1-2 tỷ đồng là mua ngay được lô đất thì giờ đây phải có 3-5 tỷ đồng mới “xuống tiền” được. Như vậy, việc siết phân lô bán nền sẽ làm giảm hiện tượng đầu cơ và những người có nhu cầu thực mới dám mua, đồng thời tránh được trường hợp đất bỏ hoang.

Dù vậy, về mặt hạn chế, tác động của việc siết phân lô bán nền tại đô thị đặc biệt I, II, III sẽ làm giảm bớt nguồn cung, dẫn đến việc đầu tư đất nền từ khu vực IV trở đi và đất nông thôn sẽ thu hút hơn, gián tiếp kích thích giá ở khu vực này tăng lên.

### **Với kinh nghiệm lâu năm trên thị trường, theo ông, liệu sắp tới có diễn ra “sốt đất” nữa không?**

Tôi nhìn nhận trong ngắn hạn và trung hạn sẽ không còn diễn ra “sốt đất”, thị trường minh bạch hơn. Những động thái gần đây của chính quyền như dự thảo về đánh thuế căn nhà thứ hai, hạn chế giao dịch 5 căn nhà (dù vừa được Bộ Xây dựng rút đề xuất - PV), đều cho thấy việc đầu tư sẽ ngày càng siết chặt, thay vì dễ dàng như trước.

Ngoài ra, khung pháp luật chặt chẽ hơn nên các chủ đầu tư cũng không dễ dàng ra được sản phẩm. Nếu như trước đây, các chủ đầu tư có thể thu về lợi nhuận cao từ việc làm dự án thì sắp tới sẽ rất khó khăn, thậm chí làm còn lỗ vì tiền sử dụng đất tăng cao (hiện có những địa phương đã tăng lên 300-400%), chi phí đầu tư kéo dài, phức tạp hơn... Biên lợi nhuận của ngành bất động sản sắp tới chỉ nhỉnh hơn so với ngành nghề khác, chứ không còn vượt trội. Từ thực tế trên, chưa thấy có một tín hiệu nào về việc sẽ xảy ra tình trạng sốt đất trong thời gian ngắn hạn và trung hạn.

### **Ông dự báo ra sao về thị trường đất nền từ nay đến cuối năm?**

Nếu duy trì được tăng trưởng kinh tế tốt, đặc biệt là duy trì được lãi suất, thị trường đất nền từ nay đến cuối năm sẽ tươi sáng hơn. Dù vậy, việc kỳ vọng một sự nhay vọt của đất nền thì chưa có, bởi mức giá đang neo cao. Theo tôi, mặt bằng giá phải quay về thấp hơn hiện tại thì các nhà đầu tư mới xuống tiền.

# Môi giới bất động sản ồ ạt “ra quân”

3 tháng đầu năm 2024, khi thị trường bất động sản có tín hiệu tốt hơn cũng là lúc môi giới và sàn giao dịch bắt đầu quay trở lại. Trong đó, đáng chú ý nhất là “trận ra quân” tại đảo Vũ Yên khi có đến hàng nghìn môi giới đổ về để chuẩn bị cho kế hoạch mở bán dự án.

## LÊ TRẦN

### Môi giới trở lại thị trường

Thị trường bất động sản gần như đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và đang bước vào chu kỳ phục hồi, tăng trưởng trở lại. Thấy rõ nhất là sự quay trở lại của khoảng 30-40% của nhân viên môi giới trong 2 tháng qua, theo Hội Môi giới bất động sản Việt Nam. So với thực tế 70% môi giới bất động sản nghỉ việc, bỏ nghề và hơn 90% nhân sự ngành bất động sản bị giảm thu nhập trong năm 2023, điều này cho thấy thị trường đang ấm dần.

Nói với Đầu tư Tài chính, CEO Đất Xanh Miền Bắc, ông Vũ Cương Quyết cho biết trước đây doanh nghiệp có khoảng 2.000 nhân sự, thậm chí có thời điểm lên tới 3.000 người, tuy nhiên trước “cơn bão” càn quét thị trường, hàng loạt văn phòng công ty phải đóng cửa, đến giữa năm 2023 nhân sự chỉ còn 350-400 người.

Sau hai năm ảm đạm, từ cuối năm 2023 đến nay, thị trường bắt đầu có tín hiệu tốt khi lượng giao dịch nhiều hơn, kéo theo các sàn môi giới dần mở cửa hoạt động. Tại Đất Xanh Miền Bắc, ông Quyết cho biết các văn phòng cũng bắt đầu khởi động, hệ thống tăng quân số lên khoảng 550-600 người, gần gấp đôi với giữa năm ngoái, song vẫn ở mức thấp nhất so với trước.

CEO Vũ Cương Quyết cho biết thêm 3 tháng đầu năm 2024, công ty ghi nhận lượng giao dịch khá tốt so với cùng kỳ năm ngoái, trung bình có khoảng 80-100 giao dịch thành công/tháng, chủ yếu tập trung vào phân khúc chung cư tại Hà Nội và một số tỉnh khác như Bắc Ninh, Bắc Giang, Quảng Ninh, Việt Trì (Phú Thọ). “Trong 2 năm qua, chúng tôi đã đóng cửa rất nhiều thị trường như Quảng Ninh, Bắc Ninh, Bắc Giang, riêng Nghệ An và Thanh Hóa đã thu hẹp địa bàn. Do đó, khi thị trường dần ổn định, mục tiêu của chúng tôi là mở lại tất cả các văn phòng ở phía Bắc ngay trong đầu năm”, vị CEO nói.

Là sàn giao dịch có tên tuổi tại khu vực Bắc Từ Liêm, bà Đỗ Thị Thúy Hằng, Tổng giám đốc Công ty Cổ phần Dịch vụ và Địa ốc Kiến Hưng, nhìn nhận: gần 2 năm các nhà đầu tư tạm chậm lại các hoạt động đầu tư bất động sản bởi nhiều lý do cũng là giai đoạn môi giới thiếu đi các “thượng đế” để đồng hành, dẫn tới

một lượng lớn các chuyên viên môi giới “biến mất” trong khoảng thời gian từ cuối quý II/2022 tới cuối năm 2023.

Tuy nhiên, đầu năm 2024, với việc Luật Đất đai sửa đổi, Luật Kinh doanh bất động sản sửa đổi, Luật Nhà ở sửa đổi cùng được thông qua, kèm theo lãi suất ngân hàng giảm thấp kỷ lục và xu hướng phân bổ các kênh đầu tư tài chính nhằm giảm thiểu rủi ro của các nhà đầu tư, lực lượng môi giới cũng đã nắm bắt xu hướng rất nhanh để bắt tay trở lại với công việc.

Theo bà Hằng, sự trở lại của môi giới góp phần tích cực vào thị trường bất động sản; tạo niềm tin, sự lan tỏa, sức nóng của thị trường trong giai đoạn chuyển giao này. “Trong năm 2024, chúng tôi thực hiện tái cơ cấu doanh nghiệp nhằm mở rộng hệ thống, rất may mắn thời điểm này chính là giai đoạn các bạn môi giới trở lại với thị trường nên việc tuyển dụng của công ty khá thuận lợi. Từ đầu năm tới nay, lượng nhân sự tuyển dụng về tăng vọt, đặc biệt là những nhân sự có năng lực tốt”, bà Hằng chia sẻ.

Theo ghi nhận của Đầu tư Tài chính, quý I năm 2024, nhiều sàn môi giới tại Hà Nội ra quân sớm, chủ yếu bán giỏ hàng ở giai đoạn tiếp hoặc các sản phẩm còn lại. Riêng dự án mới Lumi Hà Nội gây chú ý trong thời điểm khai xuân khi nhận về “cơn bão booking” dù chưa mở bán chính thức.

Diễn biến tương tự tại TP. HCM, các doanh nghiệp và sàn môi giới rầm rộ trở lại sớm thị trường, chủ yếu đều bán sản phẩm thuộc các dự án cũ, ngoại trừ dự án Eaton Park tại TP. Thủ Đức vừa khởi công và bắt đầu nhận booking.

Ngoài hai thị trường trọng điểm là Hà Nội và TP. HCM, các tỉnh thành khác cũng bắt đầu rục rịch hoạt động trở lại. Trong đó, đáng chú ý nhất là trận “ra quân” tại Hải Phòng vào giữa tháng 3, khi có gần 3.000 môi giới bất động sản đến từ các đại lý phân phối đổ về đảo Vũ Yên để chuẩn bị cho kế hoạch mở bán dự án Vinhomes Royal Island. Sự kiện “ra quân” được đánh giá đã tạo hứng khởi cho thị trường bất động sản ngay trong quý đầu năm.



Hàng nghìn môi giới đổ về dự án Vinhomes Vũ Yên

### Tín hiệu chu kỳ mới của bất động sản

Bình luận về hiện tượng môi giới đổ về đảo Vũ Yên, Chủ tịch Hiệp hội bất động sản TP. HCM (HoREA) ông Lê Hoàng Châu nói “hàng nghìn nhân viên môi giới gia nhập Vinhomes trong một chiến dịch tuyển dụng quy mô chưa từng có giống như ‘cánh én báo xuân’, cho thấy lòng tin đã trở lại trên thị trường bất động sản”.

Theo Chủ tịch HoREA, khi thu hút được hàng nghìn nhân viên môi giới vào kênh phân phối tự doanh, Vinhomes sẽ góp phần nâng cao chất lượng và sự chuyên nghiệp của đội ngũ bán hàng bất động sản, bên cạnh việc giải quyết được bài toán an sinh, giữ vững sự ổn định lâu dài cho thị trường. Với vị thế của một “ông lớn” bất động sản, các tầng nấc sát hạch cũng sẽ sàng lọc ra được những “chiến binh” có trình độ và năng lực tốt nhất; cùng với chính sách lương, thưởng phù hợp sẽ kích thích người lao động tăng năng suất và sự gắn kết với nghề.

“Thời gian vừa rồi, hàng loạt doanh nghiệp bất động sản phải cho nhân viên môi giới nghỉ nhiều, lên tới 50%; thậm chí, cắt luôn bộ phận này khi không có sản phẩm để bán. Vì thế, hàng nghìn việc làm mới được tạo ra là điều rất đáng khích lệ, sẽ mang tới sinh khí mới cho giai đoạn tăng trưởng mới”, ông Lê Hoàng Châu đánh giá.

Theo ông Nguyễn Văn Đính, Chủ tịch Hội Môi giới bất động sản Việt Nam (VARs), lực lượng môi giới đóng vai trò rất quan trọng trong ngành bất động sản, là trung gian kết nối hàng trăm nghìn giao dịch với giá trị hàng triệu tỷ đồng mỗi năm, mang lại hiệu quả kinh tế tối ưu cho tài sản bất động sản và lợi nhuận bền vững cho mỗi cá nhân, doanh nghiệp. Sự phát triển của môi giới bất động sản tại Việt Nam gắn liền và phản ánh sự phát triển của thị trường địa ốc. Dữ liệu nghiên cứu

của VARs cho thấy, Việt Nam hiện có khoảng 100.000 môi giới đang hoạt động, làm việc chính thức tại các tổ chức kinh doanh chuyên nghiệp.

Dưới góc độ đơn vị nghiên cứu thị trường, ông Đinh Minh Tuấn, Giám đốc Batdongsan.com.vn khu vực miền Nam, cho biết so với đầu năm 2023, thị trường bất động sản đầu năm nay có những dấu hiệu tích cực hơn cả về mức độ quan tâm và lượng tin đăng. Các nhà môi giới, sàn giao dịch và chủ đầu tư đã khởi động sớm các chiến dịch kinh doanh để không bỏ lỡ cơ hội tiếp cận lượng lớn khách hàng tiềm năng.

Theo tìm hiểu của ông Đinh Minh Tuấn với hơn 10 đơn vị kinh doanh đất nền tại Đồng Nai, Bình Dương, Long An, các doanh nghiệp đều chia sẻ đầu năm nay số lượng giao dịch đất nền tăng lên. Trong đó, hầu hết tập trung vào những lô đất có pháp lý chuẩn, mức giá dưới 2 tỷ đồng, nằm trong bán kính 60km xung quanh TP. HCM.

Tại thị trường Hà Nội, với những phân khúc đáp ứng nhu cầu thực như mua bán, cho thuê căn hộ chung cư thứ cấp hay mặt bằng bán lẻ nội đô, nhiều môi giới bất động sản cũng đã bắt tay vào công việc ngay sau kỳ nghỉ Tết. Nguồn cung khan hiếm trong khi nhu cầu vẫn hiện hữu khiến tình hình giao dịch thời điểm sau Tết ở những phân khúc này đã sôi động hơn.

Đánh giá về tâm lý và xu hướng của các đơn vị kinh doanh bất động sản, ông Tuấn nhận định hiện nay nhiều chủ đầu tư quyết tâm đẩy hàng sớm trong năm 2024 vì nếu đợi sang năm 2025 khi Luật Kinh doanh bất động sản sửa đổi có hiệu lực, việc thu về nguồn tiền sẽ khó khăn và mất thời gian hơn. Do đó, chuyên gia này dự báo nguồn cung mới trên thị trường bất động sản sẽ sớm được cải thiện trong năm 2024.

# “Chủ đầu tư hết thời làm dự án dễ dàng”

Ông Nguyễn Đức Lập, Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Đào tạo bất động sản, cho rằng giai đoạn tới, việc chủ đầu tư ra được dự án sẽ trở nên khó khăn hơn, bởi yêu cầu về năng lực và trình độ cao hơn nhiều so với giai đoạn vừa qua. Điều này có nghĩa là sẽ không dễ dàng tìm kiếm siêu lợi nhuận khi làm chủ đầu tư các dự án bất động sản khi mà các công cụ điều tiết, kiểm soát thị trường đã hoàn thiện hơn.

LÊ TRẦN



Ông Nguyễn Đức Lập

**Bộ 3 Luật sửa đổi đã được thông qua gồm Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh bất động sản có hiệu lực từ đầu năm 2025, theo ông sẽ tác động như thế nào tới giới chủ đầu tư dự án bất động sản?**

Ba luật mới ra đời đã thay đổi toàn diện nhận thức của chủ đầu tư khi thực hiện đầu tư dự án bất động sản. Theo đó, cách làm cũ sẽ gần như không còn “đất sống” trong bối cảnh 3 luật mới chính thức có hiệu lực. 3 đạo luật có rất nhiều quy định theo hướng chặt chẽ hơn, minh bạch hơn, yêu cầu cao hơn dành cho các chủ đầu tư. Do đó, các chủ đầu tư phải thực sự có đủ năng lực mới có thể tham gia thị trường.

Chặng hạn như các quy định siết chặt hơn về việc huy động vốn từ khách hàng, từ kênh trái phiếu cho các dự án bất động sản hình thành trong tương lai đòi

hỏi các chủ đầu tư phải có nguồn lực tài chính tự thân lớn hơn để thay thế.

Hay như quy định cụ thể về các trường hợp nhà nước thu hồi đất, trong đó quy định thu hồi trong trường hợp “thực hiện dự án đầu tư xây dựng khu đô thị có công năng phục vụ hỗn hợp, đồng bộ hệ thống hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội với nhà ở theo quy định của pháp luật về xây dựng để xây dựng mới hoặc cải tạo, chỉnh trang đô thị; dự án khu dân cư nông thôn”. Với sự ràng buộc về tiêu chí phải là dự án khu đô thị, nhiều khả năng sẽ loại bỏ những dự án có quy mô nhỏ (đối chiếu với một số quy định hiện hành là dưới 20ha hoặc dưới 1 đơn vị ở, điều này có thể sẽ làm rõ hơn trong các nghị định hướng dẫn sắp tới) ra khỏi trường hợp nhà nước thu hồi đất, thì các chủ đầu tư muốn thực hiện phải tự mình thực hiện việc thu gom quỹ đất, tự thương lượng với người dân bị giải tỏa trong dự án. Làm được điều này là điều rất khó khăn cho nên nhiều doanh nghiệp là chủ đầu tư yếu kém năng lực sẽ phải rời bỏ thị trường.

Bên cạnh đó, việc quy định cơ chế xác định giá đất theo sát giá thị trường cũng thay đổi căn cơ cách thức làm dự án bất động sản. Với việc bồi thường cho người dân bị giải tỏa đất đai thực hiện dự án theo giá thị trường, áp giá cho chủ đầu tư dự án theo giá thị trường, nhà nước gần như kiểm soát toàn diện thặng dư từ chênh lệch địa tô. Như vậy, chủ đầu tư phải thực sự sáng tạo, có uy tín, thương hiệu mới có cơ hội phát triển trong giai đoạn mới.

**Nghĩa là chủ đầu tư sẽ không dễ dàng ra được dự án như trước, thưa ông?**

Việc ra được dự án giai đoạn tới sẽ ngày càng khó khăn hơn, yêu cầu về năng lực và trình độ cao hơn nhiều so với giai đoạn vừa qua. Điều này đồng nghĩa với việc sẽ không dễ dàng tìm kiếm siêu lợi nhuận khi làm chủ đầu tư các dự án bất động sản khi mà các công cụ điều tiết, kiểm soát thị trường đã hoàn thiện hơn.



Việc “thối giá” cũng sẽ khó hơn khi cơ chế tính thuế chuyển nhượng sát giá thị trường sẽ làm chùn chân nhiều nhà đầu tư, chưa nói đến các cơ chế khác có thể hình thành như đánh thuế lũy tiến, đánh thuế cao với đất bỏ trống, nhà bỏ hoang... Cùng với đó, cơ chế tính tiền sử dụng đất theo giá thị trường cũng là rào cản lớn để ngăn chặn lợi nhuận từ chênh lệch địa tô.

**Khảo sát cho thấy nhiều chủ đầu tư có quỹ đất và dự án đã hoàn thiện pháp lý đang chạy đua cho kế hoạch triển khai dự án ngay từ đầu năm nay. Việc “bung hàng” sớm của các chủ đầu tư phải chăng nhằm “né” những quy định mới sắp áp dụng?**

Hiện tại, các cơ quan chính quyền cũng kiểm soát kỹ về điều kiện bán hàng các dự án nên tôi nghĩ các dự án phải đủ điều kiện mới được huy động vốn. Bộ phận lớn các nhà đầu tư và người dân cũng đã nâng cao nhận thức pháp luật liên quan đến bất động sản sau rất nhiều vụ lùm xùm về “bán lúa non” tại các dự án nên khó qua mắt họ được. Mặt khác, các chủ đầu tư cũng rất muốn giữ uy tín, khôi phục niềm tin dành cho các sản phẩm hình thành trong tương lai nên triển khai thận trọng và tuân thủ pháp luật. Do đó, việc triển khai bán hàng đồng loạt giai đoạn này khả năng cao vẫn là trúng vào “điểm rơi” của thị trường.

**Để bắt kịp với bối cảnh mới, theo ông các chủ đầu tư cần chuẩn bị những gì?**

Giai đoạn mới, các chủ đầu tư sẽ cần phải nghiên cứu thị trường, sáng tạo các giá trị mới, tạo các lợi thế cạnh tranh lõi thay vì chỉ có mỗi quỹ đất. Bên cạnh

đó, phải tập trung học tập, đổi mới sáng tạo để trở thành chủ đầu tư thông thái hơn ngoài các năng lực hiện hữu.

Đầu tư phải đi đôi với phát triển các sản phẩm, gia tăng giá trị trên đất đai bằng việc sáng tạo các tiện ích, thiết kế sản phẩm phù hợp với nhu cầu và nguyện vọng của khách hàng, đặc biệt là người dùng cuối cùng của sản phẩm bất động sản hơn là chỉ tập trung thu hút các nhà đầu tư cá nhân đi tìm kiếm lợi nhuận thông qua mua đi bán lại.

Cuối cùng, cần phải tập trung nghiên cứu, chú trọng tuân thủ quy định pháp luật nhà nước, kể cả việc nghiên cứu kỹ các quy định riêng tại từng địa phương, nếu không đúng pháp luật phải phản biện, tham vấn, tư vấn cho các cơ quan nhà nước. Thực tiễn vừa qua cho thấy không ít các dự án thất bại vì sai phạm pháp luật khi chỉ mỗi tập trung bám theo hướng dẫn từ địa phương mà bỏ qua nghiên cứu các quy định từ các luật và các văn bản quy phạm pháp luật của cơ quan cấp trên.

**Dưới quan sát của ông, thị trường bất động sản sắp tới sẽ ra sao?**

Thị trường bất động sản nhiều nơi đã đi qua vùng đáy, giá cả đang dần phục hồi. Lãi suất cho vay dành cho người mua nhà, đất hiện nay đang ở mức thấp kỷ lục, nguồn vốn gửi ngân hàng của người dân ở giai đoạn lãi suất cao đã đáo hạn, lượng cung tiền trên thị trường khá dồi dào là cơ hội lớn để các chủ đầu tư có thể tung các sản phẩm ra thị trường để đón làn sóng đầu tư mới. Đây là cơ hội tốt để triển khai bán hàng và làm ấm lại thị trường.



# Thị trường M&A văn phòng: Sân chơi của “cá mập”

“Việc đầu tư các tòa nhà văn phòng là bỏ tiền chẵn và thu tiền lẻ, phải 10-15 năm mới thu hồi được vốn, nên cuộc chơi này chỉ dành cho giới đầu tư có tiềm lực về tài chính”, một đơn vị chuyên tư vấn M&A bất động sản cho hay.

LÊ TRẦN

## Những thương vụ chuyển nhượng đình đám

Thị trường mua bán chuyển nhượng (M&A) văn phòng “mở bát” năm 2024 với câu chuyện bị cáo Trương Mỹ Lan cho biết con gái bà đang rao bán tòa nhà văn phòng Capital Place (số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội) với giá 1 tỷ USD để khắc phục hậu quả vụ án xảy ra tại Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB). Tuy nhiên, phía hội đồng xét xử cho hay, theo thông tin con gái bà Lan là Chu Duyệt Phần gửi tới tòa, cao ốc Capital Place chỉ được khách trả khoảng 360 triệu USD.

Cao ốc này được bà Trương Mỹ Lan mua lại từ CapitaLand vào đầu năm 2022, dưới danh nghĩa Viva Land - một doanh nghiệp nằm trong hệ sinh thái của Vạn Thịnh Phát. Thời điểm đó, CapitaLand thông báo

mức giá chuyển nhượng 550 triệu USD (gần 12.500 tỷ đồng), là thương vụ M&A có giá trị lớn nhất của thị trường văn phòng trong năm 2022.

Theo thông tin từ con gái bà Lan, tòa cao ốc sau 2 năm sang tay đã mất giá gần 200 triệu USD. Dù vậy, một vĩ lãnh đạo trong ngành bất động sản nhìn nhận những tòa nhà văn phòng hạng A rao bán chỉ “đếm trên đầu ngón tay”, trong khi dự án Capital Place nằm ở vị trí đắt giá của Thủ đô, thường được lựa chọn đặt văn phòng của nhiều tập đoàn đa quốc gia nên sẽ có giá trị thực tế cao hơn.

Trước đó không lâu, Viva Land cũng đã mua lại thành công tòa Saigon One Tower vào tháng 12/2021 và đổi tên thành IFC One Saigon. Đây được xem là một trong những dự án có vị trí đặc địa bậc nhất TP. HCM khi nằm trên khu đất vàng rộng hơn 6.600m<sup>2</sup> tại



giao lộ Tôn Đức Thắng - Hàm Nghi, quận 1. Dự án có thiết kế là tòa nhà thương mại gồm văn phòng, căn hộ chung cư và trung tâm thương mại bán lẻ.

Cũng vào đầu năm 2024, Gateway Hà Nội - với vai trò chủ sở hữu mới của tòa nhà FLC đã công bố đổi tên thành The West 265 Cầu Giấy (Hà Nội). Thương vụ mua lại tòa nhà này được Gateway Hà Nội tiến hành từ tháng 10/2022 với giá trị 2.000 tỷ đồng từ tay FLC (đã bao gồm thuế giá trị gia tăng và không bao gồm giá trị của phần diện tích đã bán). Tòa nhà có quy mô 38 tầng, bao gồm văn phòng cho thuê và trung tâm thương mại.

Một thương vụ đáng chú ý vào đầu năm 2023 là Techcombank đang hoàn tất việc chuyển nhượng bất động sản tại 191 Bà Triệu (quận Hai Bà Trưng, Hà Nội). Đây là tòa tháp B Vincom 191 Bà Triệu được Techcombank mua lại từ Vingroup vào năm 2011 với mức giá được cho là 1.044 tỷ đồng. Sau đó, Techcombank chuyển trụ sở về địa chỉ này và đổi tên thành Techcombank Tower.

Dù đang đàm phán với đối tác, tuy nhiên báo cáo tài chính quý I/2023 của Techcombank đã ghi nhận khoản thu nhập từ bán bất động sản đầu tư quý I/2023 là 1.775 tỷ đồng, trong khi quý I/2022 ngân hàng không ghi nhận khoản thu này. Khoản thu này được cho là đến từ việc Techcombank bán đi tòa nhà tại 191 Bà Triệu, qua đó ghi nhận khoản lãi 730 tỷ đồng. Tuy vậy, ngân hàng chưa từng chính thức công bố về việc chuyển nhượng bất động sản 191 Bà Triệu cũng như đối tác mua lại tài sản này.

Tương tự, vào năm 2023, tòa cao ốc văn phòng D' Saint Raffles, nằm tại khu đất vàng trung tâm quận 1, TP. HCM của Tập đoàn Tân Hoàng Minh cũng được cho là đã đổi chủ "về tay" một ngân hàng. Điều gây chú ý tại lễ cất nóc dự án vào năm 2023 là hình ảnh trên tấm backdrop xuất hiện logo LPBank của Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt. Thông tin chuyển nhượng tòa cao ốc được đại diện một công ty con của tập đoàn tiết lộ vào tháng 7/2022.

### **"Mảnh đất màu mỡ" được nhà đầu tư săn tìm**

Chia sẻ với Đầu tư Tài chính - VietnamFinance, ông Phan Xuân Cần, Chủ tịch HĐQT Công ty Sohovietnam - đơn vị chuyên tư vấn M&A bất động sản, cho biết thị trường mua bán chuyển nhượng (M&A) văn phòng hiện có 2 nhóm nhà đầu tư. Nhóm thứ nhất là các quỹ đầu tư hoặc nhà đầu tư "nhắm" vào các tòa nhà văn phòng đã vận hành, quy mô vốn khoảng dưới 2.000 tỷ đồng.

Nhóm đầu tư này có sẵn một phần vốn, phần còn lại dùng đòn bẩy, họ tính toán tiền lời thu từ hoạt động cho thuê để bù đắp chi phí vay. Khi mua tài sản là tòa nhà văn phòng, nhóm này thường lựa chọn những dự

án cần bán gấp để có cơ hội mua được giá tốt và kỳ vọng tăng giá trong tương lai.

Nhóm thứ hai khá đông là nhà đầu tư đi mua đất để xây dự án với quy mô vốn từ 100 - 700 tỷ đồng. Nhu cầu của nhóm này sử dụng khoảng 20-30% diện tích làm văn phòng công ty, còn lại cho thuê.

Ông Cần thông tin, trong những năm gần đây, thị trường M&A văn phòng ghi nhận 4-5 thương vụ lớn thành công, chủ yếu đến từ các nhà đầu tư nước ngoài như Singapore, Malaysia, Hàn Quốc và một số quỹ đầu tư của Nhật Bản. Lợi thế của nhà đầu tư khối ngoại là huy động vốn với chi phí thấp nên sẵn sàng mua giá cao hơn so với các nhà đầu tư Việt Nam. Về bản chất, đầu tư các tòa nhà văn phòng là bỏ tiền chẵn và thu tiền lẻ. Do đó, dòng tiền đầu tư rất lớn và dài, phải xác định trong tầm 10-15 năm mới thu hồi được vốn cho nên "cuộc chơi" này chỉ dành cho nhà đầu tư có tiềm lực về tài chính.

Gần đây, các nhà đầu tư Nhật Bản chủ yếu là những ông chủ giao dịch tương đối nhanh, nếu như trước đây phải mất từ 6-12 tháng mới hoàn thành một thương vụ thì nay chỉ xúc tiến trong vòng 3 tháng. Ngoài ra, thị trường cũng ghi nhận một số nhà đầu tư nước ngoài như Hồng Kông, Đài Loan, Hàn Quốc... khi vào Việt Nam làm ăn đều mua tài sản là văn phòng, khách sạn. Hầu hết những tòa nhà này đều được gia đình quản lý, một phần sử dụng, một phần giữ tài sản ở Việt Nam.

Nhìn nhận trên thế giới, ông Cần cho biết thị trường văn phòng ở châu Âu và Mỹ đang trải qua giai đoạn khó khăn. Sau giai đoạn Covid-19, một số công ty cắt giảm chi phí, nhiều người làm việc từ xa hoặc trong một tuần chỉ đến văn phòng 3-4 ngày dẫn đến nhu cầu thuê mặt bằng lớn giảm, tỷ lệ văn phòng trống ở New York (Mỹ), London (Anh)... rất lớn. Tuy nhiên, giới đầu tư kỳ vọng thị trường văn phòng đang "chạm đáy" và có dấu hiệu phục hồi khi làn sóng trở lại làm việc tại văn phòng dần tăng lên.

Đối với thị trường văn phòng Việt Nam, Chủ tịch Sohovietnam đánh giá vẫn còn sơ khai, nhu cầu lớn nhưng lại thiếu nguồn cung. Hiện nay, các văn phòng chủ yếu đặt trong các căn hộ chung cư, hoặc nhà liền kề, nhà phố, trong khi các tổ hợp văn phòng hoặc trung tâm văn phòng lớn còn ít. "Do vậy, tôi cho rằng thị trường văn phòng ở Việt Nam, đặc biệt ở các thành phố lớn còn đầy tiềm năng trong hàng chục năm nữa", ông Cần nhìn nhận.

### **Khối ngoại mở rộng địa bàn đầu tư**

Đồng quan điểm, ông David Jackson, Tổng giám đốc Avison Young Việt Nam, nhìn nhận tại châu Á - Thái Bình Dương và Việt Nam, thị trường văn phòng vẫn là một trong những loại tài sản lớn nhất và sẽ tiếp tục là thành phần cốt lõi trong danh mục đầu tư bất

động sản. Dù còn khá mới so với các thị trường khác trong khu vực, phân khúc văn phòng và thị trường bất động sản nói chung tại Việt Nam là “mảnh đất màu mỡ” cho các nhà đầu tư nhờ yếu tố cầu vượt cung, tốc độ tăng trưởng nhanh, nguồn lao động trẻ dồi dào và sự ưa chuộng mô hình làm việc trực tiếp.

Ông David Jackson phân tích hoạt động cho thuê văn phòng thường nhạy cảm trước các biến động kinh tế vì liên quan đến tình hình việc làm và ngân sách của khách thuê. Những khó khăn kinh tế hiện tại có thể khiến nhà đầu tư trì hoãn chiến lược đầu tư văn phòng. Nhưng việc nắm bắt các đặc điểm về cung - cầu, rủi ro - lợi nhuận, cũng như am hiểu thị trường địa phương sẽ giúp nhà đầu tư và chủ đầu tư tăng tính chống chịu cho bất động sản văn phòng và kiểm soát những tác động tới tài sản của họ trong các chu kỳ kinh tế và thị trường.

“Mặc dù có những rủi ro ở một thị trường cận biên như Việt Nam, vẫn có nhiều cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư nhảy bèn biết nghiên cứu thấu đáo và ra quyết định đúng thời điểm. Suy cho cùng, Việt Nam duy trì mức tăng trưởng trung bình từ 2,5% - 3,5% mỗi năm trong suốt ba thập kỷ qua. Đây là một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất trong khu vực và thuộc những quốc gia hưởng lợi nhiều nhất từ chiến lược Trung Quốc + 1. Chưa kể, Việt Nam là một trong những ứng viên triển vọng nhất trở thành thị trường mới nổi trong thời gian tới”, ông David Jackson phân tích.

Nói với Đầu tư Tài chính, ông Nguyễn Trọng Toàn, Quản lý bộ phận đầu tư Savills Hà Nội, cho rằng Việt Nam thể hiện sự ổn định không chỉ về tình hình

chính trị mà còn trong bối cảnh vĩ mô, nơi kinh tế đang phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch, với mức lạm phát duy trì thấp và tỷ giá được nhà nước kiểm soát ổn định hơn trong tương quan với các quốc gia khác trong khu vực. Do vậy, với lĩnh vực bất động sản, Việt Nam vẫn duy trì là điểm đến đầu tư đáng chú ý của các nhà đầu tư và nhà phát triển bất động sản nước ngoài tại những vị trí và phân khúc có dư địa phát triển tốt.

Theo ông Toàn, mỗi phân khúc bất động sản của thị trường Việt Nam trong năm 2024 đều có những điểm nhấn đầu tư riêng thu hút nhà đầu tư ngoại, trong đó phân khúc bất động sản văn phòng cũng nhận được nhiều sự chú ý.

Theo quan sát của Savills, thị trường văn phòng chứng kiến tăng trưởng nguồn cầu từ khối doanh nghiệp năng lượng, sản xuất và tư vấn, góp phần duy trì tỷ lệ lấp đầy ổn định. Đặc biệt, tại các thành phố lớn như Hà Nội, Đà Nẵng và TP. HCM, xu hướng thị trường văn phòng mở ra cơ hội cho những nhà đầu tư nước ngoài có năng lực đầu tư và định vị sản phẩm đạt tiêu chuẩn xanh, kể đến các chứng chỉ như Leed, Well, Breeam...

Riêng với thị trường Hà Nội, ông Toàn cho biết các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu mở rộng phạm vi đầu tư tại các khu vực đang phát triển của thành phố thay vì tập trung tại các quận trung tâm nhằm đón bắt xu hướng dịch chuyển của các nhóm văn phòng cơ quan hành chính công tư, sự phát triển của hạ tầng giao thông thành phố, và xu hướng tập trung dân cư tại các dự án đại đô thị bao quanh thành phố.



*Theo Savills, tại Hà Nội, kể từ năm 2019, nguồn cung hạng A & B đã tăng trung bình 4% mỗi năm và hạng C tăng 1%. Hạng B có nguồn cung lớn nhất với 1,04 triệu m<sup>2</sup> sàn, tương ứng 49% thị phần. Khu vực phía Tây cung cấp diện tích sàn lớn nhất với 41% thị phần hay 875.840 m<sup>2</sup> sàn.*

*Giá thuê gộp đến quý IV/2023 đạt 513.000 đồng/m<sup>2</sup>/tháng, ổn định theo quý và theo năm. Giá thuê hạng A duy trì ở mức 829.000 đồng/m<sup>2</sup>/tháng, hạng B là 442.000 VNĐ/m<sup>2</sup>/tháng, hạng C là 308.000 đồng/m<sup>2</sup>/tháng. Công suất cho thuê đạt 87%. Hạng C có công suất cao nhất ở mức 92%.*

*Từ nay năm 2026, 15 dự án mới sẽ cung cấp hơn 389.770 m<sup>2</sup> diện tích văn phòng. Hạng A dự kiến chiếm 86% nguồn cung trong tương lai. Các dự án tiêu biểu có thể kể đến Grand Terra, Taisei Square Hà Nội, Tiến Bộ Plaza, 27-29 Lý Thái Tổ, và các dự án thuộc khu Starlake. Diện tích văn phòng xanh sẽ chiếm 18% lượng sàn văn phòng tương lai.*

*Tại TP. HCM, năm 2023, nguồn cung toàn thị trường tiếp tục tăng. Trong đó, hạng A đóng góp đáng kể với mức tăng 68% so với năm trước khi chào đón 3 dự án mới cùng với 3 dự án hạng B nâng hạng. Ở thời điểm quý IV/2023, giá thuê đạt 779.000 đồng/m<sup>2</sup>/tháng, tăng 5% so với cùng kỳ năm trước, công suất đạt 89%,*

*Năm 2024, 10 dự án với 142.000 m<sup>2</sup> NLA dự kiến sẽ gia nhập thị trường. Đến 2026, khoảng 70% nguồn cung tương lai từ các dự án Hạng A và B sẽ có các chứng nhận xanh như Green Mark và LEED. Dự báo dựa trên nguồn cung và triển vọng kinh tế trong tương lai, giá thuê dự kiến sẽ giảm nhẹ 1% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2026.*



# PHÁI SINH HÀNG HÓA

## KÊNH ĐẦU TƯ DÒNG TIỀN NGẮN HẠN

### ĐANG ĐƯỢC NHIỀU NHÀ ĐẦU TƯ QUAN TÂM



**THAM GIA NGAY TẠI [AXC.VN](http://AXC.VN)**

# Góc khuất trong việc giá căn hộ neo cao

Giá căn hộ tại TP. HCM neo cao, bên cạnh những nguyên nhân như thiếu quỹ đất sạch, giá nguyên vật liệu tăng cao, chi phí pháp lý dự án tăng lên do thời gian kéo dài, thì việc định giá tài sản thế chấp quá cao so với giá trị thực cũng là một nguyên nhân quan trọng.

PHƯƠNG NAM



## Chấp nhận với giá neo cao

Một cán bộ thẩm định giá của ngân hàng ACB tại quận Bình Tân cho hay, anh mới ký hợp đồng mua căn hộ tại đại lộ Võ Văn Kiệt, quận Bình Tân với giá 48 triệu đồng/m<sup>2</sup>, cao hơn 8 triệu đồng/m<sup>2</sup> so với giá chủ đầu tư rao bán năm ngoái.

Vì là người “trong nghề”, anh chấp nhận mua giá cao bởi cho rằng giá sẽ khó giảm hơn dù trên thị trường tính thanh khoản vẫn thấp. Lý do là tài sản bảo đảm đóng vai trò là một nguồn trả nợ quan trọng đối với khoản vay. Nếu hạ giá sản phẩm căn hộ, thì giá trị tài sản thế chấp cũng sẽ bị điều chỉnh theo xu hướng này. Khi giá trị tài sản bảo đảm giảm, ngân hàng sẽ yêu cầu các doanh nghiệp bổ sung, nhưng vào thời điểm này, đây là yêu cầu cực kỳ khó đáp ứng. “Bởi vậy, khó hy vọng giá giảm thêm, chỉ có thể động viên chính mình bằng việc tiến độ trả tiền cho chủ đầu tư kéo dài hơn, dễ chịu hơn”, vị này chia sẻ.

Tương tự, chị Vũ Hiền Anh, một khách hàng mới

mua căn hộ tại TP. Thủ Đức cho biết, giá neo cao ở mức gần 100 triệu đồng/m<sup>2</sup> nhưng chị vẫn quyết định “chốt” vì từng làm trong lĩnh vực thẩm định giá, chị cho rằng giá trị tài sản thế chấp ở khu dự án có vị trí đẹp chắc chắn khi vay ngân hàng cách đây khoảng 2 năm trong thời kỳ “sốt” sẽ được định giá cao, giờ khó hy vọng chủ đầu tư hạ giá thành sản phẩm.

“Chỉ những chủ đầu tư quá kiệt quệ thì mới phải giảm giá để giải phóng hàng tồn kho, nhưng vào thời điểm cung còn chưa đáp ứng cầu như thế này thì ít chủ đầu tư chịu giảm giá, nhất là với chủ đầu tư còn tiềm lực tài chính”, chị Hiền Anh nhận xét.

Theo một chuyên gia bất động sản, một thực tế diễn ra hiện nay là trong khi người cần nhà mong muốn giá căn hộ giảm hơn nữa, Chính phủ cũng kêu gọi doanh nghiệp “chung sức” cùng giảm giá bán để thị trường bất động sản sớm vượt qua khó khăn, thì thực tế giá căn hộ chung cư tại TP. HCM không giảm, thậm chí có dự án còn tăng lên, bất chấp thị trường

khó thanh khoản. Một trong những nguyên nhân “tế nhị” được chỉ ra là “con nợ” - các chủ đầu tư - không muốn gặp thêm nhiều rủi ro nếu tài sản đảm bảo bị hạ giá thấp.

Giám đốc khối cho vay của một ngân hàng cho hay, giá nhà đất nếu sụt giảm 20-30% trong giai đoạn tới sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến bảng cân đối kế toán của ngân hàng khi phải thanh lý tài sản bảo đảm để thu hồi các khoản nợ. Đây là thời điểm các chủ đầu tư giằng co để giữ giá bán khi tung hàng, nếu lực mua tăng lên thì việc giảm giá căn hộ là không tưởng.

### **Định giá tài sản thế chấp - còn nhiều băn khoăn**

Theo luật sư Trần Mạnh Thắng (Đoàn luật sư TP. HCM), giá căn hộ tại TP. HCM neo cao, bên cạnh những nguyên nhân khác như thiếu quỹ đất sạch, giá nguyên vật liệu tăng cao, chi phí pháp lý cho dự án tăng lên do thời gian kéo dài, thì việc định giá tài sản thế chấp quá cao so với giá trị thực cũng là một nguyên nhân quan trọng.

Một cán bộ một ngân hàng thương mại thừa nhận tình trạng nâng khống tài sản bảo đảm là có bởi người đi vay, doanh nghiệp đều mong muốn vay được nhiều nhất số tiền trên tài sản thế chấp. Vào giai đoạn 2021-2022, thị trường địa ốc “sốt nóng”, cuộc chạy đua để vay tiền ngân hàng diễn ra ở nhiều nơi. Mặc dù chưa có con số thống kê cụ thể, tỷ lệ phần trăm tài sản bị nâng cao hơn thực tế, nhưng số liệu tại một số cơ quan thi hành án dân sự chỉ ra, hàng năm số tiền phải thi hành án cho các tổ chức tín dụng, ngân hàng thường chiếm khoảng 70 - 80% trong tổng số tiền phải thi hành án. Trong số này, số tiền thu về từ phát mại tài sản rất nhỏ, chiếm khoảng 1 - 5%. Một trong những nguyên nhân dẫn đến việc thu hồi nợ xấu khó khăn là bất động sản thế chấp khi thanh lý có giá trị thấp hơn nhiều lần so với thời điểm thẩm định.

Theo luật sư Thắng, nguyên nhân không khởi phát từ quy trình thẩm định cũng như loại hình tài sản đảm bảo. Thông thường, mỗi ngân hàng thương mại sẽ có quy trình, phương pháp định giá tài sản khác nhau và có biện pháp để đưa rủi ro xuống mức thấp nhất cho mỗi loại tài sản bảo đảm.

“Các vi phạm liên quan đến thẩm định giá bất động sản khi cho vay tín dụng, chủ yếu có nguyên nhân từ yếu tố con người, do nhân viên thẩm định vi phạm đạo đức nghề nghiệp, bị cám dỗ từ các khoản ‘lót tay’ hậu hĩnh của khách hàng nhằm nâng cao giá trị tài sản thế chấp. Hoặc, lãnh đạo ngân hàng chấp nhận thổi phồng giá trị tài sản thế chấp để chạy theo chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, còn quản lý rủi ro bằng các nghiệp vụ khác”, luật sư Thắng chia sẻ.

Giám đốc khối cho vay của một ngân hàng thương mại cho hay, áp lực công việc ngày càng tăng do yêu

cầu tăng trưởng tín dụng, trong khi năng lực chuyên môn của nhân viên thẩm định giá còn hạn chế cũng là nguyên nhân dẫn tới giá trị tài sản thế chấp bị nâng khống hơn thực tế.

Mặt khác, phương pháp định giá chưa được sử dụng linh hoạt, tập trung chủ yếu sử dụng phương pháp so sánh, các phương pháp khác ít được chú trọng. Trong khi đó, mỗi bất động sản có đặc điểm và công dụng riêng, cho nên việc lựa chọn phương pháp định giá phù hợp cho từng bất động sản này là rất quan trọng, ảnh hưởng tới giá trị của bất động sản cần định giá.

“Khối lượng công việc của nhân viên thẩm định viên rất lớn, ngân hàng cũng khó lòng kiểm soát hết. Điều này dẫn đến hệ lụy là thẩm định qua loa, thẩm định viên thông đồng với khách hàng để nâng khống tài sản bảo đảm lên nhiều lần và hưởng ‘hoa hồng’ theo giá trị khoản vay”, vị giám đốc này chia sẻ.

### **Cần có chế tài mạnh với nhân viên thẩm định giá**

Để khắc phục những “khoảng trống” trong thẩm định giá tài sản thế chấp, Bộ Tài chính đang lấy ý kiến góp ý với dự thảo “Thông tư quy định chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và Phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá”.

Theo dự thảo, đối với tài sản thẩm định giá là quyền tài sản, tài sản hình thành trong tương lai, việc thu thập thông tin phải phù hợp với tài sản thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá và phù hợp với cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá dự kiến lựa chọn.

Người thực hiện thẩm định giá tài sản chịu trách nhiệm tổ chức thực hiện việc thu thập thông tin, trách nhiệm về tính khách quan, trung thực của thông tin, số liệu do mình đã thu thập. Người thực hiện thẩm định giá chịu trách nhiệm về việc xem xét, đánh giá, phân tích và sử dụng thông tin được thu thập để thực hiện thẩm định giá tài sản theo quy định.

Đồng thời, dự thảo nêu rõ, phân tích thông tin là quá trình tổng hợp, xem xét, đánh giá toàn bộ các thông tin đã thu thập được phục vụ cho quá trình thẩm định giá, qua đó đánh giá khả năng tác động của các yếu tố đến quá trình thẩm định giá và kết quả thẩm định giá cuối cùng.

Tuy nhiên, theo luật sư Trần Mạnh Thắng, thẩm định giá có ý nghĩa quan trọng, không những làm cơ sở cho việc ra quyết định cho vay, đầu tư, góp vốn, cấp vốn vào các dự án bất động sản, mà còn quản lý rủi ro của ngân hàng, và góp phần để thị trường bất động sản phát triển lành mạnh. Vì vậy, để tài sản bảo đảm chắc chắn “đảm bảo”, cần có những chế tài mạnh hơn về vai trò và trách nhiệm của phòng thẩm định giá, nhân viên thẩm định giá tại các ngân hàng thương mại.

# Nên cho thuê thay vì bán nhà ở xã hội

Cho dù tại dự thảo Nghị định về phát triển và quản lý nhà ở xã hội (NOXH) mà Bộ Xây dựng đang lấy ý kiến mới đây, các điều kiện về nơi cư trú và thu nhập đối với người được mua đã nói lỏng so với trước đây nhưng trao đổi với Đầu tư Tài chính, chuyên gia kinh tế, TS Vũ Đình Ánh, nguyên Viện trưởng Viện quản lý giá (Bộ Tài chính) cho hay, để đề án 1 triệu căn NOXH khả thi, nên chuyển hướng cho thuê thay vì bán.

NAM PHƯƠNG



TS Vũ Đình Ánh

**Đề án một triệu căn nhà ở xã hội (NOXH) đã được chính phủ thông qua kèm theo đó là gói vốn vay ưu đãi 120.000 tỷ đồng. Dự luận đang đẩy lên nhiều băn khoăn về tính khả thi của đề án, còn thiếu thực tế và lộ diện nhiều khó khăn. Xin ông cho biết quan điểm về vấn đề này?**

Những khó khăn có thể được nhận diện khá rõ: quỹ đất chưa được quy hoạch cụ thể cho đề án là một trở ngại, chi phí hành chính cho việc hoàn thiện thủ tục pháp lý một dự án NOXH vẫn là một rào cản đối với chủ đầu tư. Giá bán bị kiểm soát, phải được cơ quan nhà nước phê duyệt, làm giảm động lực của nhà đầu tư. Lãi suất và thời hạn gói vốn vay ưu đãi còn nhiều bất cập.

**Dự luận đã phản ánh nhiều về lãi suất cho vay ở mức 4,8% vẫn còn cao, chưa phù hợp với**

**mức chi trả của đối tượng thụ hưởng khiến tình trạng quản lý đối tượng mua NOXH lỏng lẻo, dẫn đến tình trạng đầu cơ, vừa khiến giá NOXH bị đẩy lên cao vừa làm mất ý nghĩa nhân văn của đề án. Giá NOXH cũng quá cao so với thu nhập của đối tượng người cần mua nhà. Ông bình luận gì về vấn đề này?**

Theo tôi, vấn đề không phải lãi suất mà là sự bất hợp lý trong chương trình NOXH. Nếu người mua NOXH mà đáp ứng đúng điều kiện mua như quy định đặt ra thì tôi khẳng định, họ không thể mua được đâu, kể cả chúng ta cho vay với lãi suất 0% vì thu nhập của họ chỉ đủ sống, thậm chí ko đủ sống. Họ không thể trả gốc chứ đừng nói trả lãi 4,8%/năm.

**Mới đây, điều kiện về thu nhập của người mua NOXH được đề xuất trong dự thảo Nghị định về phát triển và quản lý NOXH là: thu nhập bình quân hằng tháng của người đứng đơn và vợ hoặc chồng của người đó không quá 15 triệu đồng/tháng tính theo bảng tiền công, tiền lương do cơ quan, đơn vị nơi đối tượng làm việc xác nhận, tức đã tăng lên thêm 4 triệu đồng so với mức quy định trước đây. Theo ông, quy định như vậy đã tháo gỡ phần nào đối tượng được mua nhà qua đó thúc đẩy đề án khả thi hơn?**

Việc này, đồng ý là sẽ tạo cơ chế thông thoáng hơn, từ đó, các chủ đầu tư mở rộng thêm được đối tượng khách hàng, nhưng theo tôi số lượng người mua theo đúng quy định cũng không tăng lên được nhiều. Thử lấy ví dụ, một viên chức nhà nước có trình độ đại học có mức lương khởi điểm chưa đến 5 triệu đồng một tháng. Nếu có thêm phụ cấp thì tổng thu nhập của viên chức ấy vẫn chưa đến 10 triệu đồng một tháng. Một công nhân trung bình thu nhập cũng chỉ trung bình khoảng 8-10 triệu đồng một tháng, nếu làm cật lực đạt mức 15 triệu đồng đi chăng nữa thì họ phải nhịn ăn nhịn uống bao lâu để sở hữu được một căn



NOXH. Vì tính sơ sài, nếu giá bán trên một tỷ đồng/căn nhà, thì thu nhập trên vẫn không đủ trả lãi và vốn gốc hàng tháng cho dù được thời hạn vay tận 25 năm.

Chính vì vậy, nhà nước nên hỗ trợ họ thuê nhà giá rẻ chứ không phải bán nhà giá rẻ cho họ. Nhà đầu tư NOXH tất yếu vi phạm khi duyệt bán nhà sai đối tượng vì không thể bán nhà cho đúng đối tượng được hay nói chính xác hơn là loại đối tượng đó không tồn tại trong thực tế. Do đó, chương trình NOXH cần thay đổi theo hướng nhà nước hỗ trợ doanh nghiệp về đất và vốn để xây dựng đồng thời hỗ trợ đối tượng thu nhập thấp để họ có thể thuê với giá thuê phù hợp. Khoản hỗ trợ này không hoàn lại chứ không phải cho vay dù là vay ưu đãi. Chỉ có như vậy mới khắc phục được hạn chế, bất cập, thậm chí sai phạm và bất bình đẳng của chương trình NOXH hiện nay.

***Như vậy, phải chăng chúng ta đang có “độ vênh” cơ bản về khái niệm, dẫn tới người thu nhập thấp khó tiếp cận NOXH, chính quyền địa phương lúng túng và doanh nghiệp thì khó thực hiện?***

Theo định nghĩa quốc tế, NOXH hiểu đúng, là nhà và căn hộ được sở hữu bởi chính quyền địa phương và các tổ chức phi lợi nhuận khác, được cho những người thu nhập thấp thuê. Tại nhiều nước thì nhà nước, cùng với tổ chức phi lợi nhuận, đóng vai trò chính, là người tạo ra và sở hữu các sản phẩm NOXH. Mặt khác, mục đích NOXH theo nghĩa quốc tế chủ yếu là cho thuê, trong khi đó các dự án NOXH ở Việt Nam chủ yếu hướng đến việc bán. Nếu đúng định nghĩa trên thì vai trò chủ đạo thuộc về chính quyền địa phương. Ở Việt Nam, chính quyền địa phương chỉ chỉ đóng vai

trò hỗ trợ cho các dự án này và thực hiện chủ đạo là doanh nghiệp. Và chần chẫn nếu trách nhiệm đó đặt lên vai chủ đầu tư thì mục đích chính của họ là để bán thu tiền.

Như đã đề cập ở trên, nếu như NOXH được định nghĩa lại thì chính quyền địa phương đóng vai trò chính trong đề án phát triển NOXH. Vì thế, địa phương cần ngân sách để triển khai đề án này. Việc cho phép trích giữ một phần nộp ngân sách sẽ tạo động lực cho địa phương nhanh chóng đưa đề án này vào thực tế trên địa bàn mà họ quản lý. Địa phương và công nhân, người lao động nghèo xứng đáng nhận lại một phần những gì họ đã tạo ra và đóng góp.

***Những quy định và bất cập trong chính sách đầu tư NOXH cũng từng nóng tại nghị trường, từng có quan điểm băn khoăn về việc nhà nước không đủ tiền để đầu tư nhà cho thuê. Ông nghĩ sao về điều này?***

Tôi không nghĩ như vậy, công tác quản lý đất công, tài sản công còn lãng phí rất nhiều nguồn lực, nếu được rà soát, thu hồi, quản lý tốt thì chúng ta có nguồn lực thậm chí là tài chính để đầu tư nhà cho người lao động, công nhân thuê. Nhưng tôi cũng lưu ý nên mở rộng hơn khái niệm về NOXH, tránh quan điểm bất thành văn NOXH là nhà ở giá rẻ đi cùng với chất lượng kém, không đảm bảo các điều kiện sử dụng cho người dân. Thực tế đã tồn tại ở một số dự án xây xong, rất ế người thuê lẫn người mua, gây bức xúc trong dư luận. Để chương trình NOXH khả thi, nguồn lực hỗ trợ của nhà nước cần được phân chia phù hợp cho cả ba bên là chủ đầu tư, chính quyền địa phương và người thụ hưởng.



# Tiếp tục khác biệt để phát triển

Ngày 24/1/2019, Bộ Chính trị đã ban hành Nghị quyết số 43 NQ/TW về phát triển Đà Nẵng đến năm 2030, tầm nhìn đến 2045. Ngày 2/11/2023, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành quyết định 1287 QĐ/TTg phê duyệt quy hoạch phát triển Đà Nẵng đến 2030, tầm nhìn 2045. Hiện nay, mọi nỗ lực tập trung vào triển khai thực hiện nội dung hai văn kiện nói trên.

TS NGUYỄN ĐÌNH CUNG, NGUYÊN VIÊN TRƯỞNG, VIỆN NGHIÊN CỨU - QUẢN LÝ KINH TẾ TW

## Tiềm năng lớn nhưng phát triển đang chậm lại

Đà Nẵng được tách và thành lập thành phố trực thuộc trung ương từ năm 1997. Sau gần 20 năm, kể từ ngày thành lập, Đà Nẵng đã chuyển đổi và phát triển từ nơi nghèo khó thành thành phố đáng sống với mức thu nhập của người dân thuộc top đầu trong cả nước; Đà Nẵng đã trở thành điểm đến du lịch ưa thích của du khách trong nước và quốc tế. Thành tựu phát triển kinh tế - xã hội của Đà Nẵng trong thời gian qua là nổi trội, khác biệt so với hầu hết các địa phương khác.

Bên cạnh các lợi thế về vị trí địa lý, điều kiện tự nhiên, thì tư duy đột phá của người lãnh đạo, sự năng động sáng tạo của hệ thống chính trị với khao khát biến tiềm năng thành hiện thực, tăng tốc phát triển kinh tế địa phương liên tiếp trong nhiều nhiệm kỳ... là yếu tố quyết định đối với thành công của Đà Nẵng trong thời gian qua. Thật vậy, những cơ chế, chính sách khác biệt (phù hợp với thực tiễn và theo cơ chế thị trường) về khai thác, huy động và tích tụ vốn từ đất đai đã được áp dụng để đầu tư triển hạ tầng giao thông đô thị; đồng thời, đẩy mạnh, tăng tốc quá trình đô thị hoá và phát triển mạnh mẽ khu vực dịch vụ, nhất là dịch vụ du lịch là điểm nổi trội thứ nhất trong mô hình phát triển của Đà Nẵng. Điểm nổi trội thứ hai, khác biệt so với các địa phương khác là quá trình chuyển đổi mục đích sử dụng đất, di dời chỗ ở và thay đổi sinh kế của người dân đã không đẩy họ ra bên lề của quá trình phát triển, mà ngược lại, người dân là chủ thể, trực tiếp tham gia và hưởng lợi từ quá trình chuyển đổi, đô thị hoá, dịch vụ hoá và từng bước hiện đại hoá kinh tế Đà Nẵng. Có thể nói, đây là điểm khác biệt, là thành công nổi trội cơ bản của mô hình phát triển của Đà Nẵng so với hầu hết các địa phương khác; và rất đáng được học hỏi, rút bài học.

Tuy vậy, mô hình phát triển nói trên của Đà Nẵng do nhiều nguyên nhân khác nhau đã dần giảm, thu hẹp dư

địa phát triển; cần sớm bổ sung thêm năng lượng, thay đổi động lực tiếp tục theo tinh thần khác biệt vượt trội như trước đây để đưa Đà Nẵng trở lại đường ray phát triển nhanh, bền vững như trước để hiện thực hoá mục tiêu phát triển theo quy hoạch đã định.

Quy hoạch phát triển kinh tế - xã hội thành phố Đà Nẵng xác định mục tiêu đến năm 2030: tốc độ tăng trưởng kinh tế 9,5-10%/năm; trong đó, nông lâm nghiệp thuỷ sản tăng 2,5-3%; công nghiệp xây dựng tăng 10-10,5%, (công nghiệp tăng 11,5-12%), dịch vụ tăng 9,5-10%... thu ngân sách trên địa bàn tăng 9-10%/ năm; đầu tư xã hội tăng 11-12% năm... Có thể nói các mục tiêu nói trên là rất cao so với diễn biến thực trạng phát triển kinh tế xã hội Đà Nẵng hiện nay.

Thời kỳ 2015-2019, tăng trưởng GRDP trung bình cũng chỉ đạt hơn 7,7%; tăng trưởng bình quân giai đoạn 2019-2023 chỉ khoảng 3,2%, không bằng một nửa so với trước đó. Cho đến nay đã qua 3 năm của nhiệm kỳ, tăng trưởng GRDP bình quân chỉ đạt 5,65%. Để đạt mục tiêu quy hoạch cho giai đoạn đến năm 2030, thì tăng trưởng GRDP bình quân năm trong 2024-2030 phải đạt hơn 11% năm, tức là phải cao gấp 2 lần so với thực trạng hiện nay.

Kinh tế suy giảm dẫn đến thu ngân sách của Đà Nẵng cũng bị giảm, nhất là thu nội địa. Xét về phía cung, dịch vụ là nhân tố chính tạo nên tăng trưởng thần kỳ của Đà Nẵng trong thời gian qua. Đóng góp của công nghiệp và xây dựng, nhất là công nghiệp chế tác, chế tạo trong GRDP nhìn chung khá thấp, thấp hơn nhiều so với đa số các địa phương khác và mức bình quân chung của cả nước. Tăng trưởng VA của khu vực dịch vụ, trụ cột chính của kinh tế Đà Nẵng, giai đoạn 2015-2022 chỉ là 7,2%, giai đoạn 2015-2019 là 8,65% và nếu tiếp tục với tốc độ như thế là không còn đủ để duy trì tăng trưởng cao và bền vững, đạt được mục tiêu phát triển như đã xác định trong quy hoạch.



Xét về các ngành dịch vụ, các dịch vụ trong hệ sinh thái du lịch, gồm bán buôn, bán lẻ, vận tải và kho bãi; lưu trú và ăn uống, vui chơi giải trí... đóng góp hơn 32% GRDP năm 2022, trong đó, dịch vụ nghệ thuật vui chơi giải trí còn rất thấp, chưa đáng kể so với các loại dịch vụ khác. Như vậy, du lịch ở Đà Nẵng mới chủ yếu tập trung lưu trú, ăn uống và một phần nhất định là mua sắm; còn các sản phẩm dịch vụ khác, nhất là vui chơi giải trí là chưa đáng kể.

Ngoài ra, các ngành dịch vụ chất lượng cao, đặc trưng cho trình độ phát triển cao của nền kinh tế như giáo dục, đào tạo, tài chính và ngân hàng, hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ, chăm sóc y tế... chỉ có vai trò rất khiêm tốn trong cơ cấu kinh tế Đà Nẵng. Ngoài ra, trừ lưu trú ăn uống là dịch vụ chủ đạo của du lịch Đà Nẵng, tăng trưởng của các ngành dịch vụ còn lại, đặc biệt là giáo dục đào tạo, vui chơi giải trí, tài chính ngân hàng, nghiên cứu khoa học công nghệ... là khá thấp so với tiềm năng.

Với cơ cấu dịch vụ và tốc độ tăng trưởng như trình bày trên đây thì khó có thể tiếp tục thực hiện sứ mệnh là đầu tàu đưa nền kinh tế Đà Nẵng đến mục tiêu quy hoạch như đã nói trên.

Còn về xây dựng và công nghiệp, phần đóng góp của lĩnh vực này, nhất là công nghiệp chế biến, chế tạo đang giảm dần; tốc độ tăng trưởng VA thấp và không

ổn định; đóng góp khá thấp vào tăng trưởng GRDP. Các sản phẩm công nghiệp chủ yếu của Đà Nẵng bao gồm (i) sản phẩm thủy sản đông lạnh, (ii) sản phẩm bia các loại, (iii) sản phẩm vải dệt thành phẩm, (iv) sản phẩm quần áo may sẵn, (v) lốp hơi mới bằng cao su dùng cho xe tải, xe buýt hoặc máy bay; (vi) sản phẩm xi măng, (vii) sản phẩm gạch các loại, (viii) sản phẩm động cơ điện một chiều có công suất nhỏ hơn hoặc bằng 37W, (ix) sản phẩm thiết bị câu và bắt cá. Có thể nói, quy mô công nghiệp còn nhỏ với các sản phẩm chủ yếu nói trên, nếu tiếp tục có đầu tư phát triển, thì vẫn không thể nâng cấp và tạo ra thay đổi cơ bản về chất kinh tế Đà Nẵng và góp phần vào đạt các mục tiêu phát triển của địa phương trong các thập kỷ tiếp theo.

Tăng trưởng kinh tế Đà Nẵng đang giảm dần; những khác biệt của phát triển kinh tế không còn; các động lực tăng trưởng đang suy yếu dần; không có khả năng bứt phá để đưa Đà Nẵng trở lại quỹ đạo tăng trưởng cao và bền vững. Thực tế cho thấy đầu tư xã hội của Đà Nẵng đang suy giảm nhanh chóng, liên tục và toàn diện trong thời gian qua.

Trên thực tế, tổng đầu tư xã hội trên địa bàn Đà Nẵng đang suy giảm mạnh, tăng trưởng (âm) trung bình 3%. Nói cách khác, đầu tư xã hội của Đà Nẵng đang thu hẹp và nhỏ hơn nhiều so với trước đây.

Xét về đầu tư nhà nước, đầu tư của trung ương giảm mạnh, chiếm phần không đáng kể, chỉ khoảng 5% tổng đầu tư nhà nước kể từ năm 2017. Vốn đầu tư nhà nước trên địa bàn hầu như không tăng trong suốt 5 năm 2019-2023, chỉ khoảng gần 9.000 tỷ đồng/năm. Tương tự, số vốn đầu tư của khu vực kinh tế ngoài nhà nước và FDI cũng có xu hướng giảm và thu hẹp lại so với trước trong suốt 5 năm qua. Xét cơ cấu đầu tư xã hội theo ngành kinh tế, có thể nhận thấy một số điểm đáng lưu ý sau đây:

Đầu tư cho kinh doanh bất động sản liên tục tăng từ khoảng 10% năm 2015 lên khoảng 17,5% năm 2022. Trong khi đó, đóng góp của ngành này trong GRDP chỉ khoảng 6%.

Đầu tư cho ngành dịch vụ lưu trú ăn uống chiếm trung bình khoảng 13,2% tổng đầu tư xã hội giai đoạn 2015-2022; nhưng ngành này chỉ đóng góp khoảng 4,5-6,5% GRDP.

Đầu tư cho dịch vụ thương mại là khá thấp và có xu hướng giảm từ khoảng 6% tổng đầu tư xã hội năm 2015 xuống còn 4,36% năm 2022; trong khi đó ngành này đóng góp khoảng 13-14,5% GRDP thành phố Đà Nẵng.

Đầu tư vào công nghiệp chế biến, chế tạo và xây dựng có xu hướng giảm từ khoảng tương ứng 12,5% và 10% tổng đầu tư xã hội năm 2015 giảm xuống tương ứng là 9,53% và 5,57% năm 2022. Trong khi đó, đóng góp của hai ngành này trong GRDP là 23,4% năm 2015 giảm xuống còn 20% năm 2022.

Điều đáng nói là đầu tư vào các ngành dịch vụ giáo dục, đào tạo, y tế và dịch vụ chuyên môn khoa học công nghệ là khá thấp và đang có xu hướng giảm trong mấy năm gần đây. Tương tự, đầu tư vào ngành vui chơi, giải trí rất thấp, giảm mạnh trong các năm gần đây, chỉ còn chiếm 0,51% tổng đầu tư xã hội vào năm 2022.

Trong khi đó, hoạt động làm thuê hộ gia đình đóng góp hoàn toàn không đáng kể, chỉ khoảng 0,1% GRDP của Đà Nẵng; nhưng đầu tư xã hội cho hoạt động này lại tương đối cao và đang tăng liên tục từ 8,3% năm 2015 lên gần 18% tổng đầu tư xã hội năm 2022.

Tóm lại, đầu tư xã hội ở Đà Nẵng giảm về tỷ trọng/GRDP, về số tuyệt đối nói chung và của từng thành phần kinh tế nói riêng; đặc biệt đầu tư vốn ngân sách trung ương cho Đà Nẵng đã giảm mạnh so với trước đây. Thêm vào đó, vốn đầu tư xã hội đang bị phân bổ sai lệch và sử dụng kém hiệu quả. Vốn đầu tư xã hội tập trung nhiều vào các ngành kém hiệu quả, đóng góp không tương xứng trong GRDP; đầu tư vào các ngành dịch vụ thương mại, giáo dục, đào tạo, y tế, vui chơi giải trí rất thấp và có xu hướng giảm trong mấy năm gần đây. Thực tế diễn biến vốn đầu tư xã hội như trên cho thấy nền kinh tế đang cạn dần động lực tăng trưởng.

## Một số kiến nghị

Quy hoạch thành phố Đà Nẵng thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 đã xác định rất cụ thể (i) quan điểm, mục tiêu phát triển, (ii) phương hướng phát triển các ngành, lĩnh vực và phương án tổ chức các hoạt động kinh tế- xã hội, (iii) phương án quy hoạch hệ thống đô thị, nông thôn và các khu chức năng, (iv) phương án phát triển kết cấu hạ tầng kỹ thuật kèm theo 10 phụ lục với hàng trăm các dự án đầu tư, (v) phương án phát triển hạ tầng xã hội kèm theo 4 phụ lục các dự án đầu tư, (vi) quy hoạch phát triển vùng huyện... Có thể nói, thực hiện quy hoạch là một khối lượng công việc khổng lồ, toàn diện trên tất cả các mặt. Tuy vậy, thời gian còn lại chỉ 7 năm với nguồn lực và năng lực có hạn, cần phải có sự lựa chọn ưu tiên với những thể chế đặc thù khác biệt, thì mới có hy vọng tạo ra bước ngoặt cho phát triển Đà Nẵng trong thời kỳ quy hoạch.

Về huy động vốn đầu tư, dự kiến số vốn cần huy động để thực hiện quy hoạch là 800.000 tỷ đồng, tương đương khoảng 32 tỷ USD, bằng khoảng 40% GRDP Đà Nẵng; trong đó vốn đầu tư nhà nước khoảng 25%, ngoài nhà nước 60-65% và FDI từ 10-15%. Đây là số vốn rất lớn so với năng lực hiện có (vốn đầu tư xã hội năm chỉ bằng hơn 23% GRDP, khoảng 32.000 tỷ đồng, bằng 40% số cần huy động... Do đó, cơ chế, chính sách huy động vốn, phân bổ và sử dụng vốn hiệu quả nhất có lẽ là tờ quyết định thành công tiếp theo của Đà Nẵng.

Nghị quyết 43 của BCT về phát triển thành phố Đà Nẵng đến năm 2030, tầm nhìn đến 2045 đã đồng ý chủ trương cần có thêm cơ chế, chính sách đặc thù để xây dựng và phát triển thành phố Đà Nẵng, tạo động lực cho phát triển khu vực miền Trung - Tây Nguyên và cả nước, nhất là trong phân cấp, phân quyền gắn với trách nhiệm địa phương, người đứng đầu trên lĩnh vực quản lý về quy hoạch, đất đai, đô thị, đầu tư, tài chính - ngân sách, tổ chức, nhân sự và tiền lương...; nghiên cứu cơ chế điều tiết hợp lý giữa ngân sách trung ương và ngân sách địa phương; có cơ chế đặc thù để thu hút các nhà đầu tư chiến lược.

Theo tinh thần quyết liệt thực hiện tốt nhất mục tiêu đã định và chủ trương mà Bộ Chính trị đã quyết định đối với Đà Nẵng, sau đây, tôi xin sơ bộ đề xuất một số giải pháp tăng thêm động lực, nguồn lực góp phần đưa Đà Nẵng quay lại quỹ đạo tăng trưởng thần kỳ như kỳ vọng.

Cuối cùng, bên cạnh quyết tâm chính trị, đổi mới tư duy và sáng tạo của cả hệ thống chính trị, nhất là những người lãnh đạo, thì cần sớm có một nghị quyết mới của Quốc hội về cơ chế đặc thù, vượt trội cho Đà Nẵng; điều đó góp phần quyết định vào việc thực hiện thành công nghị quyết 43 của Bộ Chính trị và quy hoạch phát triển Đà Nẵng đến năm 2030, tầm nhìn đến 2050.

# VFCA

HIỆP HỘI TƯ VẤN TÀI CHÍNH VIỆT NAM



## HIỆP HỘI TƯ VẤN TÀI CHÍNH VIỆT NAM



**Tổ chức tư vấn  
tài chính doanh nghiệp  
phi lợi nhuận**



**Đồng hành cùng  
sự phát triển bền vững  
của kinh tế Việt Nam**

Tầng 8, số 152 Phó Đức Chính, Phường Trúc Bạch, Quận Ba Đình, TP. Hà Nội

[contact@org.vfca.vn](mailto:contact@org.vfca.vn)

0989.330.750 - 0399.805.900



# Chặng đường mới, khát vọng mới

**Liên Chi hội Tài chính khu công nghiệp Việt Nam (VIPFA) sẽ tổ chức đại hội lần thứ I nhiệm kỳ 2024 – 2029 vào ngày 25/3 với sự tham gia của đại diện các bộ, ngành, tổ chức... cùng các thành viên của Liên Chi hội.**

## VÂN ANH

Đại hội lần thứ I nhiệm kỳ 2024 – 2029 của Liên Chi hội Tài chính khu công nghiệp Việt Nam diễn ra vào ngày 25/3 tại trung tâm hội nghị quốc gia, Mễ Trì, Nam Từ Liêm, Hà Nội. Sự kiện được tổ chức nhằm mục đích kiện toàn tổ chức, nhân sự cơ quan, phân định các chức năng, nhiệm vụ của ban chuyên môn để từ đó ổn định hoạt động của Liên chi hội.

Trong khuôn khổ của đại hội, FAIP sẽ bầu ra ban chấp hành, ban thường vụ, ban thường trực (chủ tịch, phó chủ tịch, tổng thư ký), ban kiểm tra nhiệm kỳ I (2024 – 2029), đồng thời thông qua nghị quyết đại hội.

Thực tế phát triển thời gian qua đã khẳng định vai trò quan trọng của các khu công nghiệp (KCN) trong quá trình chuyển dịch cơ cấu kinh tế và phát triển kinh tế - xã hội ở Việt Nam. Tuy nhiên, việc phát triển các khu công nghiệp đã bộc lộ nhiều vấn đề hạn chế cần được khắc phục. Trước bối cảnh hội nhập quốc tế và sự phát triển của cuộc cách mạng 4.0, việc đổi mới, tái cấu trúc và hoàn thiện mô hình KCN nhằm bắt kịp xu thế toàn cầu, đảm bảo hài hòa lợi ích lâu dài, lấy hiệu quả kinh tế - xã hội, bảo vệ môi trường và phát triển bền vững làm mục tiêu cao nhất, đang đòi hỏi phải có những giải pháp mang tính đột phá toàn diện và đồng bộ.

Theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia đã được Quốc hội thông qua ngày 13/11/2021, đến năm 2030 diện tích đất phát triển các khu công nghiệp sẽ đạt khoảng 210.930ha. Như vậy, từ nay đến năm 2030 sẽ có thêm khoảng 120.000ha khu công nghiệp, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê khoảng 80.000 - 85.000ha.

Hiện đơn giá đền bù đất, giải phóng mặt bằng và định mức xây dựng hạ tầng khu công nghiệp đã được điều chỉnh tăng so với giai đoạn trước. Theo khảo sát của Viện Nghiên cứu Đầu tư quốc tế (ISC), ước tính chi phí đầu tư phát triển một ha đất khu công nghiệp bình quân hiện nay khoảng 600.000 USD/ha. Nhu cầu vốn đầu tư phát triển hạ tầng các khu công nghiệp đã

được quy hoạch đến năm 2030, đang và sẽ triển khai xây dựng vào khoảng 72 tỷ USD.

Nhu cầu thu hút đầu tư vào các dự án sản xuất kinh doanh trong khu công nghiệp rất lớn. Nếu tính suất đầu tư bình quân 6,5 triệu USD/ha đất công nghiệp thì nhu cầu thu hút vốn đầu tư lấp đầy diện tích còn lại của các khu công nghiệp của Việt Nam đã được quy hoạch khoảng 600 - 650 tỷ USD.

Tổng vốn đầu tư cần để phát triển hạ tầng khu công nghiệp và lấp đầy các khu công nghiệp đã được quy hoạch khoảng 670 - 720 tỷ USD. Để huy động được nguồn vốn to lớn đầu tư vào các khu công nghiệp trong những năm tới đòi hỏi phải có những thay đổi căn bản trong việc khai thông các dòng vốn, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư tiếp cận thuận lợi các yếu tố sản xuất và đổi mới hoạt động xúc tiến đầu tư.

Hiệp hội Tư vấn tài chính Việt Nam (VFCA) đã quyết định thành lập Liên chi hội Tài chính khu công nghiệp Việt Nam nhằm tạo lập một sân chơi chung cho các doanh nghiệp khu công nghiệp trên cả nước chia sẻ kinh nghiệm, hỗ trợ lẫn nhau phát triển kinh doanh trong bối cảnh cách mạng công nghiệp 4.0 và kinh tế số đang diễn ra mạnh mẽ ở Việt Nam và trên toàn cầu.

TS Lê Minh Nghĩa, Chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam, cho biết hơn 30 năm phát triển đã chứng minh vai trò quan trọng của các KCN đóng góp vào sự phát triển chung của nền kinh tế nước ta. Song thực tiễn cũng cho thấy, còn rất nhiều khó khăn, hạn chế về tài chính cần phải được tháo gỡ, để các KCN có thể tiếp tục phát triển, tương xứng với tiềm năng to lớn của mô hình này. Trong bối cảnh đó, sự ra đời của Liên chi hội tài chính KCN Việt Nam là rất cần thiết, nhằm kết nối các tổ chức, cá nhân liên quan đến kinh tế tài chính KCN trên cả nước, hướng tới bảo vệ lợi ích hợp pháp và hỗ trợ các doanh nghiệp KCN triển khai hoạt động đầu tư, kinh doanh một cách hiệu quả; định hướng huy động vốn đầu tư, kinh doanh trong KCN



một cách chuyên nghiệp, phù hợp với quy định pháp luật của Việt Nam.

Theo ông Phan Hữu Thắng, nguyên Cục trưởng Cục Đầu tư nước ngoài, Chủ tịch Ban chấp hành lâm thời Liên chi hội, Liên chi hội Tài chính khu công nghiệp Việt Nam thuộc Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam sẽ là một nhân tố quan trọng đồng hành cùng các doanh nghiệp và các cơ quan quản lý trong việc tìm kiếm các giải pháp huy động nguồn lực nhằm thúc đẩy mạnh mẽ hơn sự phát triển các khu công nghiệp, khu kinh tế của Việt Nam theo đúng định hướng tăng trưởng xanh và bền vững. Liên Chi hội ra đời với mục tiêu trở thành tổ chức bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, các doanh nghiệp hoạt động trong khu công nghiệp và các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh liên quan đến khu công nghiệp.

“Liên chi hội Tài chính khu công nghiệp Việt Nam sẽ là đầu mối tin cậy của các nhà đầu tư, các đối tác nhằm kết nối cung – cầu về đầu tư, tài chính cho các tổ chức, đơn vị, cá nhân hoạt động trong khu công nghiệp”, ông Thắng nhấn mạnh.

Theo ông Hoàng Anh Minh, Phó chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam, Tổng biên tập Tạp chí Đầu tư Tài chính - VietnamFinance, dòng chảy tài chính vào các khu công nghiệp đã và đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian gần đây.

Không chỉ tạo ra các không gian mới để phát triển công nghiệp, chính các bất động sản công nghiệp cũng liên tục tăng giá và đem lại rất nhiều lợi ích cho các nhà phát triển. “Một dòng chảy tài chính khu công nghiệp đã được định hình và càng ngày càng lớn mạnh hơn, linh hoạt hơn, hiệu quả hơn”, ông Minh nói. Trong thời gian tới, Tạp chí Đầu tư Tài chính - VietnamFinance sẽ xuất bản các ấn phẩm liên quan đến lĩnh vực này.

Theo thống kê của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trung bình hàng năm, vốn FDI trong khu kinh tế, khu công nghiệp chiếm khoảng 35 - 40% tổng vốn FDI đăng ký tăng thêm của cả nước. Số liệu thống kê cho thấy, trên cả nước đã thành lập 414 khu công nghiệp, với tổng diện tích đất tự nhiên 128.688ha, tổng diện tích đất công nghiệp 89.126ha.

Trong đó, 121 khu công nghiệp đang trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ bản có tổng diện tích tự nhiên 39.517ha. Hiện có 293 khu công nghiệp đã đi vào hoạt động thu hút đầu tư, với tổng diện tích đất tự nhiên 89.171ha (diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 63.116ha). Tổng diện tích đất công nghiệp đã cho thuê của 293 khu công nghiệp đang hoạt động là 46.551ha, đạt tỷ lệ lấp đầy gần 74%. Đây thực sự là động lực để các nhà đầu tư trong và ngoài nước tiếp tục quan tâm đầu tư vào lĩnh vực này.

# Tương lai xanh hơn với các khu công nghiệp bền vững

Việt Nam cần phát triển thêm nhiều khu công nghiệp bền vững để làm sứ giả cho phong trào sinh thái và khuyến khích các ngành công nghiệp khác làm theo. Từ giảm phát thải khí nhà kính đến tăng hiệu quả sử dụng tài nguyên, những khu công nghiệp này có thể là chất xúc tác cho nhiều thay đổi tích cực, thu hút các nhà đầu tư bằng những lợi ích về cả mặt tài chính lẫn phát triển bền vững

TS SCOTT MCDONALD - ĐẠI HỌC RMIT



Nam có thể học hỏi và làm theo, chẳng hạn như khu công nghiệp Kalundborg ở Đan Mạch. Là một cộng đồng nhỏ ven biển, thành phố Kalundborg tiết kiệm được 24 triệu euro hàng năm nhờ khu công nghiệp bền vững này. Nhưng khoản tiết kiệm không chỉ dừng lại ở phương diện tài chính, quy trình hoạt động của KCN này còn giúp giảm tiêu thụ 635.000 tấn CO<sub>2</sub>, khoảng 3,6 triệu mét khối nước, 100 GWh năng lượng và 87.000 tấn vật liệu rắn. Đó là kết quả không tệ đối với một thị trấn chỉ có 16.000 dân.

Các khu công nghiệp bền vững trong tương lai ở Việt Nam có thể bao gồm cơ sở hạ tầng thân thiện với môi trường, tích hợp các nguồn năng lượng tái tạo, hệ thống quản lý nước hiệu quả, cơ sở tái chế chất thải và không gian xanh để giảm tác động đến môi trường.

Ngoài ra, các khu công nghiệp bền vững chú trọng vào hiệu quả sử dụng tài nguyên bằng cách thúc đẩy phương pháp sản xuất sạch hơn, giảm tiêu thụ năng lượng và qua đó giảm lượng khí thải carbon, tối ưu hóa việc sử dụng nước, giảm thiểu phát sinh chất thải thông qua các nguyên tắc tái chế và kinh tế tuần hoàn.

Một đặc điểm quan trọng khác là việc sở hữu các chứng nhận xanh, chẳng hạn như LEED (thiết kế đạt chuẩn hàng đầu về năng lượng và môi trường) hoặc EDGE (thiết kế xuất sắc để đạt hiệu quả cao hơn) do Viện chứng nhận công trình xanh (GBCI) cấp, nhằm thể hiện việc tuân thủ các tiêu chuẩn môi trường và thông lệ bền vững.

Ngoài các khía cạnh môi trường rõ rệt, các khu công nghiệp bền vững có thể đặt mục tiêu đóng góp cho sự phát triển xã hội bằng cách cung cấp cơ hội việc làm, tăng cường đào tạo kỹ năng và cải thiện điều kiện sinh hoạt cho người lao động tại đó.

Họ cũng có thể hợp tác với các cơ quan chính phủ, các bên liên quan trong khu vực tư nhân, các tổ chức quốc tế và cộng đồng địa phương để cùng thực hiện các sáng kiến bền vững, chia sẻ những thông lệ tốt nhất và thúc đẩy đổi mới.

Khái niệm khu công nghiệp bền vững hay khu công nghiệp sinh thái đã và đang thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư tại Việt Nam, phù hợp với các mục tiêu giảm ô nhiễm môi trường mà Việt Nam đã cam kết hướng tới khi tham gia Liên minh về Khí hậu và Không khí sạch (CACC) của UNEP năm 2017. Thực tế một số sáng kiến đã được thực hiện nhằm thiết lập và thúc đẩy hoạt động bền vững trong các khu công nghiệp, cũng như hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về đầu tư vào các cơ sở này.

Các khu công nghiệp bền vững được thiết kế để giảm thiểu tác động đến môi trường, thúc đẩy hiệu quả sử dụng tài nguyên và triển khai các thông lệ bền vững tại những doanh nghiệp hoạt động trong phạm vi khu công nghiệp. Những khu công nghiệp này chú trọng việc tích hợp các cân nhắc về môi trường, xã hội và kinh tế vào cách thiết kế, vận hành và quản lý.

Có nhiều ví dụ từ khắp nơi trên thế giới mà Việt



Tại sao nên đầu tư vào các khu công nghiệp bền vững? Bởi vì đầu tư vào khu công nghiệp bền vững tại Việt Nam mang lại nhiều lợi ích cho nhà đầu tư về cả mặt tài chính lẫn phát triển bền vững.

Trên phương diện tài chính, nhà đầu tư vào các khu công nghiệp này có thể hưởng lợi từ nhiều ưu đãi, lợi ích về thuế và hỗ trợ của chính phủ, bao gồm giảm giá thuê đất, miễn thuế, cho vay ưu đãi và các khoản trợ cấp nhằm hỗ trợ công nghệ thân thiện với môi trường. Các nhà đầu tư cũng có thể tiếp cận các lựa chọn tài chính xanh và quỹ đầu tư bền vững, nhờ đó mà tạo được thêm nhiều cơ hội tăng trưởng.

Các khu công nghiệp bền vững đặt ưu tiên cao vào hiệu quả sử dụng tài nguyên và giảm chất thải. Điều này có thể giúp đảm bảo tiết kiệm chi phí lâu dài đáng kể như trong ví dụ về khu công nghiệp Kalundborg đã đề cập phía trên.

Ngoài ra, việc tuân thủ các tiêu chuẩn môi trường quốc tế sẽ nâng cao danh tiếng toàn cầu của nhà đầu tư và tạo điều kiện thuận lợi cho họ tham gia vào các thị trường có quy định nghiêm ngặt về môi trường.

Việc hướng tới các thông lệ thân thiện với môi trường không chỉ phản ánh cam kết của nhà đầu tư về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và tính bền vững mà còn nâng cao hình ảnh thương hiệu của họ, qua đó họ có thể mở rộng phạm vi thị trường và tăng

doanh số.

Cuối cùng, sự tham gia vào khu công nghiệp bền vững sẽ đẩy mạnh gắn kết với cộng đồng và các bên liên quan, tạo ra năng lượng cộng hưởng và khả năng hỗ trợ lẫn nhau giữa các tổ chức.

Chính phủ Việt Nam đã và đang hỗ trợ phát triển công nghiệp bền vững bằng cách ban hành nhiều chính sách ưu đãi, nhưng những ưu đãi đặc biệt dành cho các nhà đầu tư vẫn cần được định hình rõ ràng hơn để khuyến khích các ngành công nghiệp và doanh nghiệp trong các khu công nghiệp áp dụng các thông lệ bền vững và vận hành trong khuôn khổ thân thiện với môi trường.

Chắc chắn có thách thức khi triển khai các thông lệ bền vững trong các ngành công nghiệp, chẳng hạn như làm thế nào để cân bằng tăng trưởng kinh tế với tính bền vững của môi trường, hay vượt qua các rào cản đầu tư ban đầu. Những khó khăn này không dễ khắc phục, nhưng với nỗ lực của Chính phủ trong việc dẫn dắt sáng kiến này, hoàn toàn có thể kỳ vọng sẽ có thêm nhiều khu công nghiệp bền vững hình thành trong những tháng năm tới.

Đầu tư vào phát triển các khu công nghiệp bền vững không chỉ là đầu tư cho tương lai, đó là đầu tư cho hạnh phúc chung của cộng đồng, cho môi trường và cho ngày mai của tất cả chúng ta.



# Đất nền dẫn dắt thị trường Đà Nẵng

Theo các nhà nghiên cứu, thị trường bất động sản Đà Nẵng đang trên đà phục ở một số phân khúc, trong đó đất nền đã và sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường trong năm nay.

KHÁNH HỒNG

## Thanh khoản tăng

Anh Trần Phước Hùng, Văn phòng nhà đất Tâm Thành Thơi (TP. Đà Nẵng) vừa giao dịch thành công lô đất nền 100m<sup>2</sup> ở khu Nam Cẩm Lệ, với giá 3 tỷ đồng. Khách hàng mua lô đất này là vợ chồng trẻ, để xây nhà.

Anh Hùng cho biết, thời gần đây, thị trường bất động sản Đà Nẵng đã có giao dịch, thanh khoản tăng so với cuối năm ngoái. Từ Tết Nguyên đán đến nay, anh đã giao dịch được 3 lô đất nền. “Khách mua là người dân cũng có, nhà đầu tư cũng có. Hiện nay lãi suất thấp, việc tiếp cận vốn vay cũng dễ dàng hơn nên đây là cơ hội để người dân, nhà đầu tư mua đất”, anh Hùng nói.

Ông Nguyễn Anh Dũng, Giám đốc Công ty bất động sản An Trường Phát (TP. Đà Nẵng) cũng cho hay, thanh khoản bất động sản Đà Nẵng đang tăng trên diện rộng, đặc biệt là những sản phẩm giá tốt. Phân khúc đất nền và nhà ở an cư ở mức 1,5-4,5 tỷ đồng đang là lựa chọn của nhiều khách hàng hiện nay. Ngoài ra, phân khúc cao, 30 - 40 tỷ đồng cũng rất nhiều khách quan tâm, tìm hiểu để mua.

“Đây là thời điểm đầu tiên của chu kỳ mới sau thời gian trầm lắng. Thời gian tới, thị trường tiến triển đều. Ai có tài chính tốt nên mua ở thời điểm này. Tuy nhiên, bối cảnh bây giờ không phải như trước là mua rồi chờ vào những cơn ‘sốt’ mà phải đầu tư bài bản hơn”, ông Dũng nói thêm.

Ông Nguyễn Đức Lập, Viện trưởng Viện nghiên cứu và đào tạo bất động sản, nhận định thị trường bất động sản Đà Nẵng gần đây có sự tăng trưởng hơn về mặt thanh khoản ở các sản phẩm thứ cấp. Phân khúc đất nền, nhà phố thu hút nhiều người quan tâm bởi đây là các sản phẩm phù hợp người dùng cuối cùng cũng như cho nhà đầu tư bởi pháp lý đã hoàn chỉnh rõ ràng, dễ thanh khoản, giá cả khá phù hợp so với trước đây; hy vọng thị trường sẽ tiếp tục duy trì đà tích cực, giao dịch sẽ tốt hơn để đón chờ làn khách đông đảo đến với Đà Nẵng tại lễ hội pháo hoa quốc tế năm nay.

Cùng nhận định, ông Trần Trọng Vũ, đồng sáng lập đơn vị nghiên cứu thị trường SPE.R, cũng cho hay,

thời điểm hiện tại, đất nền Đà Nẵng đã ghi nhận tăng trưởng trung bình 7-10% so với đáy (thời điểm cuối quý I và quý II năm 2023). Hướng tăng ngày càng rõ rệt hơn vào đầu năm 2024 khi bùng nổ hơn về số lượng giao dịch ở thị trường thứ cấp.

## Cân nhắc mua từ bây giờ

Ông Trần Trọng Vũ cho biết thêm, đất nền hiện tại Đà Nẵng gần như không có nguồn cung mới trong khi các khu đô thị cận trung tâm như Hoà Xuân, Nam Hoà Xuân, Kim Long City, Bàu Tràm Lakeside đã có tỷ lệ lấp đầy tương đối cao khiến nguồn cung ngày càng hạn chế. Càng tới tương lai, số lượng đất nền sẽ càng ít đi khi số người sở hữu bắt đầu xây dựng nhà cửa. Vì vậy, sản phẩm đất nền vẫn chiếm vai trò chủ đạo về số lượng giao dịch trong thị trường bất động sản Đà Nẵng trong năm nay và vẫn tiếp tục là trung tâm của thanh khoản.

Ngoài ra, khi thị trường sơ cấp không còn nguồn cung đất nền và năm nay chủ yếu các chủ đầu tư sẽ ra hàng chung cư, vậy nên chung cư vẫn là phân khúc dẫn dắt trên nền tảng marketing khi các doanh nghiệp đẩy mạnh quảng cáo. Tuy nhiên, theo ông Vũ, phân khúc chung cư có giá thành từ 100 triệu đồng/m<sup>2</sup> vẫn sẽ tiếp tục gặp khó khăn vì tính hấp thụ rất thấp. Ngưỡng hấp thụ tốt của chung cư Đà Nẵng sẽ nằm ở mức giá dưới 70 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Lý do là giá đất nền trong bán kính 10km của Đà Nẵng vẫn nằm ở mức khá rẻ, 25 - 40 triệu/m<sup>2</sup>, vậy nên chung cư có giá quá cao sẽ bị đem lên bàn cân và ít được thị trường lựa chọn.

Riêng các loại hình bất động sản hạng sang, nhu cầu hiện tại rất thấp và vùng đáy của dòng sản phẩm này sẽ còn kéo dài đến hết năm nay. Loại hình shophouse mặt phố vẫn khó khăn trong năm 2024 vì hiệu quả sử dụng rất thấp và bị hoang hóa khá nhiều. Loại hình này vẫn đang ở vùng đáy và chưa có tín hiệu tăng trưởng trở lại.

Bất động nghỉ dưỡng năm 2023 không ghi nhận nguồn cung mới và năm 2024 cũng vậy. Tính thanh khoản đối với phân khúc này cực thấp vì sự mất niềm



tin của thị trường đối với loại hình này sau quá nhiều lùm xùm từ chậm bàn giao, không thực hiện đúng cam kết chi trả lợi nhuận.

Đưa ra lời khuyên cho người dân và nhà đầu tư, ông Vũ cho hay, tại Việt Nam hiện nay nhu cầu mua bất động như một hình thức tích lũy tài sản là nhu cầu rất lớn của xã hội. Đà phục hồi của bất động sản sẽ đi trước sự phục hồi của nền kinh tế. Vậy nên, khi thị trường đã đi qua đáy và bắt đầu tăng trưởng trở lại, các nhà đầu tư nên quyết đoán hơn trong việc lựa chọn sản phẩm mục tiêu.

Bên cạnh đó, với nguồn cung tiền M2 rất lớn ở năm 2023 (15% trong khi 2022 chỉ có 5%) và lãi suất hiện tại đang rất thấp thì nhu cầu mua bất động sản để giữ tiền càng lớn hơn. Khả năng thị trường đảo chiều đi xuống là rất thấp. Trong những năm vừa qua, bất động sản Đà Nẵng và Quảng Nam gặp nhiều những lùm xùm khi nhiều chủ đầu tư không bàn giao nhà, đất, chậm sổ... Vậy nên các nhà đầu tư nên mua những bất động sản đã có sẵn sổ đỏ hay hợp đồng mua bán nhà hình thành trong tương lai đã được phê duyệt và có giấy phép đủ điều kiện mở bán của Sở Xây dựng để đảm bảo an toàn về pháp lý.

“Cuối cùng tôi xin nhắc lại, bất động sản Đà Nẵng đang phục hồi dựa trên nhu cầu ở thực. Vậy nên, các nhà đầu tư nên quan tâm đến các sản phẩm có mức giá nằm ở mức hấp thụ tốt của thị trường và có tính sử dụng cao, ở các vùng cận trung tâm”, ông Vũ nói thêm.

Ông Nguyễn Đức Lập cũng cho hay, tại Đà Nẵng, phân khúc đất nền hiện vẫn có sức hút lớn nhất trong tất cả các dòng sản phẩm trên thị trường. Trong năm 2024, đất nền vẫn sẽ duy trì sức hút và dẫn dắt thị trường. Bên cạnh đó, các sản phẩm nhà ở tại các dự án có vị trí đắc địa sắp ra mắt hy vọng sẽ tạo nên sức hút mới mạnh mẽ cho thị trường bất động sản thành phố hồi phục khởi sắc hơn.

“Với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, dòng tiền sẽ có sự dịch chuyển vào bất động sản. Dù cần thiết mua để ở hay tham gia đầu tư cũng nên cân nhắc tham gia từ bây giờ. Chiến lược đầu tư, mua bán nên hướng đến dài hạn, cần tự chủ hoàn toàn về tài chính. Nếu vay vốn, người mua cần đảm bảo cân nhắc tính an toàn về khả năng chi trả khi vay và sự biến động về lãi suất có thể xảy ra khi những biến động địa chính trị thế giới hiện nay tác động vào nền kinh tế rất khó lường”, ông Lập lưu ý.

# Giai đoạn mới trong thu hút vốn FDI của TP. HCM

Hai năm liên tiếp TP. HCM dẫn đầu cả nước về thu hút vốn FDI. Do vậy, năm 2024, TP. HCM đặt mục tiêu tiếp tục giữ vững ngôi quán quân. Theo Chủ tịch UBND TP. HCM Phan Văn Mãi, TP. HCM đang bước sang giai đoạn mới trong lĩnh vực thu hút đầu tư.

THẢO LÊ

## Giai đoạn mới trong lĩnh vực thu hút vốn FDI

TP. HCM đang đứng đầu cả nước về số dự án và vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) với 12.520 dự án. Riêng năm 2023, thành phố thu hút 5,85 tỷ USD vốn đầu tư nước ngoài, tăng 5,48% so với năm 2022. Tính trong 2 tháng đầu năm 2024, TP. HCM dẫn đầu cả nước về số dự án mới, điều chỉnh vốn và góp vốn mua cổ phần.

Đáng chú ý, năm 2023, lần đầu tiên tổng vốn đầu tư rót vào các khu công nghiệp (KCN) ở TP. HCM (cấp mới và điều chỉnh) vượt 1 tỷ USD, đạt gần gấp đôi kế hoạch và tăng 84% so với năm 2022. Trong đó, có gần 223 triệu USD vốn đầu tư nước ngoài, tăng hơn 13% so với năm 2022. Theo Tổng cục Thống kê, vốn FDI

tiếp tục tập trung nhiều vào các tỉnh, thành phố có nhiều lợi thế trong thu hút đầu tư như có cơ sở hạ tầng tốt, nguồn nhân lực ổn định, nỗ lực cải cách thủ tục hành chính...

Theo ông Hứa Quốc Hưng - Trưởng Ban quản lý các khu chế xuất và công nghiệp TP. HCM (Hepza), suất đầu tư bình quân trên mỗi ha đất là 8,1 triệu USD, riêng các dự án đầu tư nước ngoài là gần 11,6 triệu USD/ha.

Các chuyên gia cho hay, nhiều năm qua, một trong những điểm yếu trong thu hút đầu tư vào TP. HCM là thiếu quỹ đất, nhất là quỹ đất lớn, đất liền thửa để hút những dự án có quy mô lớn. Để giải quyết điểm nghẽn này, ông Hứa Quốc Hưng cho biết, Thủ tướng đã chấp thuận bổ sung KCN Phạm Văn Hai I và II với quy mô



668ha vào quy hoạch phát triển các KCN của TP. HCM.

Bên cạnh đó, Hepza cũng đề xuất đưa vào quy hoạch hàng nghìn ha quỹ đất cho KCN, nếu được thông qua thì đây là nguồn lực đất đai chuẩn bị cho giai đoạn 2024 và các năm tiếp theo để đón các nhà đầu tư lớn.

Tại các chương trình gặp gỡ doanh nghiệp trong và ngoài nước, Chủ tịch UBND TP. HCM Phan Văn Mai cho hay, TP. HCM đang bước sang giai đoạn mới trong lĩnh vực thu hút đầu tư. TP. HCM ưu tiên cho các quốc gia có công nghệ cao, công nghệ nguồn, đứng đầu các chuỗi cung ứng; tập trung ưu tiên phát triển kinh tế xanh, thân thiện với môi trường trên cơ sở ứng dụng công nghệ cao.

### **Cơ hội bứt phá trong thu hút đầu tư**

Tại hội nghị “Triển vọng và giải pháp thu hút nhà đầu tư trong bối cảnh thực thi thuế tối thiểu toàn cầu và các xu hướng mới” vừa tổ chức tại TP. HCM, các chuyên gia đã khẳng định bối cảnh áp thuế tối thiểu toàn cầu cùng những diễn biến của kinh tế thế giới hiện nay đang mang đến cho Việt Nam nói chung và TP. HCM nói riêng cơ hội để bứt phá trong thu hút đầu tư, hiện thực hóa khát vọng xây dựng đất nước hùng cường.

2024 là năm đầu tiên Việt Nam bắt đầu triển khai thực hiện Nghị quyết số 107/2023/QH15 về việc áp dụng thuế thu nhập doanh nghiệp bổ sung theo quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu, với mức thuế doanh nghiệp tối thiểu toàn cầu là 15%. Điều này vừa tạo điều kiện để gia tăng nguồn thu thuế từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, nhưng đồng thời sẽ tác động trực tiếp tới chính sách thu hút đầu tư nước ngoài và môi trường đầu tư của Việt Nam.

TS Võ Trí Thành, Viện trưởng Viện Nghiên cứu chiến lược thương hiệu và cạnh tranh, trọng tài viên VIAC, cho rằng thế giới hiện nay đang đối diện với khủng hoảng, nhưng đồng thời cũng đang chuyển mình mạnh mẽ. Cả thế giới đang tái cấu trúc nền kinh tế, theo hướng xanh, số, công nghệ. Trong 3 năm qua, FDI toàn cầu suy giảm cả về cam kết và thực hiện. Nhưng tại Việt Nam FDI cam kết ngày càng tăng mạnh, số lượng giải ngân cũng tốt lên từng năm. Chưa bao giờ việc thu hút những “đại bàng”, nhà đầu tư chiến lược, chất lượng có thể trở thành hiện thực như bây giờ. Theo TS Võ Trí Thành, để không bỏ lỡ cơ hội này, Việt Nam và TP. HCM cần cái nhìn rất đa chiều, đầy đủ về các nhà đầu tư chiến lược.

Cụ thể hơn, theo PGS.TS Nguyễn Anh Thi, Trưởng Ban quản lý khu công nghệ cao TP. HCM, nhà đầu tư chiến lược là nhà đầu tư phải giúp chúng ta nâng cao năng lực công nghệ và xây dựng được cả hệ sinh thái doanh nghiệp. Ông Thi cũng nhấn mạnh rằng TP. HCM phải đảm nhận sứ mệnh tiên phong trong xây dựng

thể chế của quốc gia và thu hút nhà đầu tư chiến lược.

Về việc thu hút nhà đầu tư chiến lược hiện nay, theo TS Trương Minh Huy Vũ, Phó viện trưởng Viện Nghiên cứu phát triển TP. HCM, Nghị quyết 98 quy định cụ thể về tiêu chí của một nhà đầu tư chiến lược. Tuy nhiên, điều băn khoăn là họ vẫn phải tham gia đấu thầu để lựa chọn nhà đầu tư.

### **Lãnh đạo sợ rủi ro pháp lý, nhà đầu tư bỏ đi vì chậm trễ thủ tục**

Đáng chú ý, trong việc thu hút nhà đầu tư, các chuyên gia kinh tế cũng lo ngại trước thực trạng công chức, lãnh đạo vì phải đối mặt với rủi ro pháp lý, nên không dám đưa ra quyết sách, khiến nhà đầu tư bị chậm trễ thủ tục, nản lòng và bỏ đi.

Theo ông Vũ Tiến Lộc, Chủ tịch VIAC, trong môi trường nhiều rủi ro như hiện nay, điều mà nhà đầu tư quan tâm nhất là sự ổn định, minh bạch của môi trường đầu tư kinh doanh. Tiếp đến là tạo được hệ sinh thái cho doanh nghiệp kết nối, phát triển, chứ không chỉ là các biện pháp hỗ trợ về tiền bạc, thuế, ưu đãi. Do đó, các chính sách ưu đãi không phải là duy nhất và quan trọng nhất để thu hút nhà đầu tư. Nếu môi trường đầu tư thuận lợi, nhà đầu tư có thể tạo ra nhiều tiền bạc, lợi nhuận mà không cần đến ưu đãi. Còn thủ tục chậm trễ, không có hệ sinh thái, thì dù có ưu đãi nhiều nhà đầu tư vẫn không mặn mà.

Cũng theo ông Lộc, cần phát động cuộc cải cách lần 2 cho kinh tế Việt Nam. Nếu như lần cải cách, mở cửa hơn 30 năm trước là để thoát nghèo, thì lần cải cách này là để trở nên giàu có. Mục tiêu này khó hơn nhiều nhưng không phải là không thực hiện được. Theo ông, cần phải đưa tinh thần cải cách, đổi mới như trước đây quay trở lại và TP. HCM vẫn là người đi đầu trong công cuộc đổi mới.

Theo ông Đỗ Văn Sửu, Phó cục trưởng Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đang xây dựng nghị định về việc thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ đầu tư từ nguồn thu thuế tối thiểu toàn cầu. Nguồn tài chính của quỹ ngoài nguồn thu từ thuế thu nhập doanh nghiệp bổ sung theo quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu, còn có phần đóng góp từ ngân sách nhà nước và các nguồn ngoài ngân sách, như thu từ khoản lãi tiền gửi, các khoản đóng góp tự nguyện...

Box:

Tại hội nghị gặp gỡ cộng đồng doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và Diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam thường niên năm 2024 (VBF 2024), Thủ tướng Phạm Minh Chính xác định, tăng trưởng xanh là một trong hai yếu tố cốt lõi (cùng với chuyển đổi số) của quá trình cơ cấu lại nền kinh tế, chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng nâng cao năng suất, chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh và phát triển nhanh, bền vững.



# Bắc Trung Bộ "đói" nhà ở xã hội

Thời gian qua, nhiều địa phương khu vực Bắc Trung Bộ đã tích cực thu hút đầu tư, thúc đẩy khởi công xây dựng nhà ở xã hội (NOXH). Tuy nhiên, nhiều dự án vẫn còn chậm trễ, vướng mắc, cần giải pháp đồng bộ để tháo gỡ.

## VĂN TUẤN

### “Cơn khát” vẫn nguyên

Mặc dù ghi nhận nguồn cầu lớn đối với loại hình nhà ở xã hội, song trải qua nhiều năm, việc giải quyết “cơn khát” nguồn cung tại các tỉnh Bắc Trung Bộ vẫn chưa thực hiện được.

Cụ thể, tại Thanh Hoá, những năm gần đây, địa phương này đã triển khai hàng loạt dự án NOXH trên những khu “đất vàng”. Thế nhưng các dự triển khai rầm rộ trong thời gian ngắn thì... bỏ hoang. Theo số liệu thống kê của Sở Xây dựng Thanh Hóa, hiện nay trên địa bàn tỉnh có 18 dự án NOXH đã và đang đầu tư xây dựng. Trong đó, 12 dự án đảm bảo tiến độ, đưa vào sử dụng một phần hoặc toàn bộ dự án, 6 dự án chậm tiến độ.

Tại Nghệ An, theo kế hoạch phát triển NOXH từ năm 2020 đến năm 2030, toàn tỉnh sẽ xây dựng

khoảng 15.000 căn NOXH cho công nhân chủ yếu tại các khu công nghiệp thuộc địa bàn TP. Vinh và các huyện phụ cận. Tuy nhiên, hiện ngoài một số ít dự án đã được triển khai xây dựng thì phần lớn dự án khác vẫn còn “nằm trên giấy”.

Tại Hà Tĩnh, tình hình còn sa sút hơn khi trên địa bàn tỉnh chỉ có duy nhất dự án NOXH được xây dựng tại tổ dân phố Hòa Linh, phường Thạch Linh, thành phố Hà Tĩnh từ năm 2021. Dự án này có tổng mức đầu tư 357 tỷ đồng chỉ đáp ứng được 488 căn hộ.

Tương tự là Quảng Trị, toàn tỉnh mới chỉ có 1 dự án đầu tư NOXH hội đang triển khai, chưa hình thành nhà ở. Trong khi đó, theo thống kê của UBND tỉnh, nhu cầu NOXH cho người thu nhập thấp tại địa phương này đến năm 2025 khoảng hơn 19.500 căn, đến năm 2030 khoảng hơn 7.900 căn...



## Một trong những vướng mắc chung trong phát triển NOXH của các tỉnh Bắc Trung Bộ là thiếu quỹ đất, đặc biệt là quỹ đất đã có hạ tầng kỹ thuật thuận lợi cho việc triển khai đầu tư xây dựng và đưa vào hoạt động được ngay.



### Cần chung tay tháo gỡ vướng mắc

Chia sẻ về thực trạng và giải pháp phát triển NOXH tại địa phương, ông Nguyễn Mạnh Tuấn - Trưởng phòng Quản lý nhà và thị trường bất động sản, Sở Xây dựng Thanh Hóa, cho biết vướng mắc chung của tỉnh hiện nay là quỹ đất, đặc biệt là quỹ đất đã có hạ tầng kỹ thuật thuận lợi cho việc triển khai đầu tư xây dựng và đưa vào hoạt động được ngay. Bên cạnh đó, việc thực hiện các dự án NOXH gặp khó khăn do nguồn vốn ngân sách để hỗ trợ của tỉnh còn khó khăn, chưa huy động được nhiều nguồn vốn khác.

Nhiều doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh trong khu công nghiệp chưa quan tâm đến nhà ở cho công nhân, người lao động của doanh nghiệp. Mặt khác, có doanh nghiệp muốn đầu tư xây dựng nhà ở cho công nhân lại vướng quy trình thủ tục về lựa chọn chủ đầu tư. Hiện nay cũng xuất hiện thêm một số khó khăn cho việc triển khai đề án xây dựng NOXH như tình hình thị trường bất động sản nói chung trầm lắng.

Để giải quyết khó khăn, các vướng mắc trên, thời gian qua, tỉnh Thanh Hóa đã cân đối, bố trí ngân sách để khuyến khích, ưu đãi theo quy định nhằm thu hút, kêu gọi các thành phần kinh tế tham gia đầu tư phát triển nhà ở xã hội trên địa bàn tỉnh; rà soát, bổ sung quy hoạch, bố trí dự án nhà ở xã hội độc lập tại các vị trí phù hợp, thuận tiện, đầy đủ hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội; đôn đốc các chủ đầu tư dự án nhà ở thương mại, khu đô thị triển khai đầu tư xây dựng nhà ở xã hội trên quỹ đất 20% của các dự án này theo tiến độ được phê duyệt.

Ông Tuấn cũng thông tin thêm giải pháp, trường hợp các chủ đầu tư không thực hiện thì tham mưu báo cáo cấp có thẩm quyền việc thu hồi quỹ đất 20% để lựa chọn, giao cho chủ đầu tư khác thực hiện; xây dựng các thiết chế công đoàn tại các khu công nghiệp theo đề án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt; nghiên cứu đơn giản hóa, rút ngắn các thủ tục hành chính trong lập, phê duyệt dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân...

Thông tin về một số giải pháp phát triển nhà ở cho người thu nhập thấp trên địa bàn Nghệ An, ông Hoàng Sỹ Kiệm, Giám đốc Sở Xây dựng tỉnh cho biết, trong thời gian tới, UBND tỉnh sẽ đưa ra các giải pháp cụ thể, đó là đẩy mạnh hoàn thiện cơ sở pháp lý thuộc thẩm quyền, tăng cường cải cách các thủ tục hành chính liên quan đến đầu tư xây dựng

NOXH để cải thiện môi trường kinh doanh, thu hút đầu tư. Bên cạnh đó là dành quỹ đất làm NOXH, nhà ở công nhân khu công nghiệp; hỗ trợ, tạo điều kiện về tín dụng phát triển nhà ở xã hội; quản lý chặt chẽ, xử lý vi phạm (nếu có) về tiến độ và các cam kết của nhà đầu tư thực hiện dự án NOXH; nâng cao tinh thần trách nhiệm của người đứng đầu các sở, ban, ngành, UBND các huyện, thành phố, thị xã trong việc thúc đẩy phát triển NOXH trên địa bàn tỉnh.

Ngoài ra, tỉnh Nghệ An sẽ hỗ trợ, tạo điều kiện tối đa cho các doanh nghiệp đầu tư và người mua nhà ở xã hội tiếp cận vay vốn từ chương trình tín dụng 120.000 tỷ đồng theo tinh thần Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 của Chính phủ và các gói tín dụng cho vay với lãi suất thấp khác...

Thực hiện đề án “Đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021-2030” tỉnh Quảng Trị cũng đã đặt ra kế hoạch, giải pháp thực hiện như: hoàn thiện thể chế, chính sách về nhà ở; giải pháp về quy hoạch, phát triển quỹ đất; nâng cao năng lực phát triển nhà ở xã hội theo dự án; phát triển nhà ở xã hội theo kế hoạch phát triển nhà ở; giải pháp về nguồn vốn và thuế; giải pháp phát triển thị trường bất động sản; cải cách thủ tục hành chính, thủ tục đầu tư...

UBND tỉnh Quảng Trị cũng đưa ra các giải pháp về nguồn vốn, đó là bố trí nguồn vốn hợp lý, sử dụng hiệu quả nguồn vốn từ ngân sách nhà nước để phát triển nhà ở xã hội cho các đối tượng chính sách, cho các chương trình mục tiêu về nhà ở; huy động nguồn vốn xã hội hóa để phát triển nhà ở xã hội thông qua nhiều hình thức như: huy động vốn của doanh nghiệp, huy động từ ngân hàng, các tổ chức tín dụng, quỹ đầu tư phát triển và các nguồn vốn hợp pháp khác, nhằm tạo lập hệ thống tài chính nhà ở vận hành ổn định, dài hạn và giảm phụ thuộc vào ngân sách nhà nước.

Ngoài ra tỉnh cũng triển khai chương trình cho vay ưu đãi đối với cá nhân, hộ gia đình để mua, thuê nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân; xây dựng mới hoặc cải tạo, sửa chữa nhà ở theo chính sách về nhà ở xã hội theo quy định của Nghị định số 100/2015/NĐ-CP ngày 20/10/2015, Nghị định số 49/2021/NĐ-CP ngày 01/4/2021 của Chính phủ và gói hỗ trợ khách hàng cá nhân vay mua, thuê nhà ở xã hội, nhà ở công nhân...

# Cảnh sắc Mã Pí Lèng

Mã Pí Lèng là cung đường đèo hiểm trở dài khoảng 20 km đi qua 3 xã thuộc huyện Mèo Vạc, tỉnh Hà Giang. Từ lâu, nơi đây được coi là đệ nhất danh đèo của Việt Nam, là một trong "tứ đại đỉnh đèo" bên cạnh đèo Ô Quy Hồ, Khau Phạ và Pha Đin. Cùng ngắm vẻ đẹp hùng vĩ của tuyến đường đèo này qua ống kính của nhiếp ảnh gia Thanh Hải.

Ban biên tập







# Xuất khẩu tăng vượt dự báo và phản ứng toàn cầu

Việc tăng cường xuất khẩu hàng hoá ra nước ngoài đang giúp ích cho nền kinh tế Trung Quốc và tạo thêm việc làm. Tuy nhiên, nhiều quốc gia lớn lo ngại rằng sự trỗi dậy của Trung Quốc sẽ khiến họ phải trả giá một phần và đang bắt đầu hành động.

LÊ ANH



Một dây chuyền sản xuất máy giặt ở Thanh Đảo, tỉnh Sơn Đông, miền đông Trung Quốc.

## Trung Quốc bùng nổ xuất khẩu

Từ thép, ô tô đến đồ điện tử tiêu dùng và tấm pin mặt trời, các nhà máy Trung Quốc đang tìm cách đẩy mạnh xuất khẩu ra nước ngoài. Kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc tính bằng USD tăng 7% trong giai đoạn từ tháng 1-2/2024 so với cùng kỳ năm ngoái. Nhưng giá nhiều sản phẩm hiện đang giảm do dư thừa sản lượng ở Trung Quốc, điều này có nghĩa số lượng xuất khẩu thực tế và thị phần toàn cầu của các sản phẩm này đang tăng nhanh đáng kể.

Theo quan chức Tổng cục Hải quan Trung Quốc (GAC) Lyu Daliang, trong 2 tháng đầu năm, thương mại hàng hóa của nước này tiếp tục đà tăng của quý IV năm ngoái, ghi nhận mức tăng trưởng so với cùng kỳ tháng thứ 5 liên tiếp. Đặc biệt, số liệu giai đoạn mới đã đạt đến mức cao lịch sử.

Sự bùng nổ xuất khẩu của Trung Quốc có thể thấy

rõ qua thặng dư thương mại đối với hàng hóa sản xuất, ghi nhận mức cao nhất kể từ Thế chiến II. Theo các chuyên gia, những khoản thặng dư đó tương ứng với thâm hụt ở các quốc gia khác, thậm chí có thể là lực cản cho sự tăng trưởng của họ.

Thặng dư ngày càng mở rộng không chỉ là do xuất khẩu tăng. Trung Quốc đã giảm hoặc ngừng mua nhiều hàng hóa sản xuất từ phương Tây như một phần của chiến lược phát triển kinh tế và an ninh quốc gia trong hai thập kỷ qua.

Theo tính toán của Brad Setser và Michael Weilandt, các nhà kinh tế tại Viện Nghiên cứu Quốc tế và Hội đồng Quan hệ Đối ngoại ở New York, thặng dư thương mại hiện nay của Trung Quốc bằng mức thặng dư lớn nhất mà Nhật Bản đạt được trong những năm 1980 hoặc Đức tại thời điểm ngay trước cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Trong chuyến thăm Bắc Kinh vào tháng 12 năm ngoái, các nhà lãnh đạo châu Âu cũng cảnh báo rằng Trung Quốc đang bù đắp cho cuộc khủng hoảng bất động sản bằng cách xây dựng nhiều nhà máy hơn mức cần thiết.

Còn theo Tổ chức Phát triển Công nghiệp Liên hợp quốc, Trung Quốc hiện sản xuất 1/3 tổng lượng hàng hoá trên thế giới, nhiều hơn cả Mỹ, Đức, Nhật Bản và Hàn Quốc cộng lại.

### Nước lớn hành động

Hồi đầu tháng 3, Liên minh châu Âu (EU) thông báo rằng họ đang chuẩn bị thu thuế nhập khẩu đối với tất cả ô tô điện đến từ Trung Quốc. EU cho biết họ đã tìm thấy “bằng chứng đáng kể” cho thấy các cơ quan chính phủ Trung Quốc đã trợ cấp bất hợp pháp cho những mặt hàng xuất khẩu này, điều mà Trung Quốc tới nay vẫn luôn phủ nhận. Mức thuế sẽ không được ấn định cho đến mùa hè nhưng sẽ áp dụng cho bất kỳ ô tô điện nào được khối nhập khẩu từ ngày 7/3 trở đi.

EU cũng đang cân nhắc các hạn chế nhập khẩu đối với tuabin gió và tấm pin mặt trời từ Trung Quốc. Tháng 9 năm ngoái, Ấn Độ cũng tuyên bố rằng sẽ áp dụng mức thuế cao hơn đối với thép từ Trung Quốc. Thổ Nhĩ Kỳ thì phàn nàn rằng Trung Quốc đang xuất khẩu một cách không cân đối trong khi mua rất ít.

Ngoài thuế quan sắp áp dụng đối với các sản phẩm năng lượng sạch nhập khẩu, châu Âu sẽ sớm áp dụng thuế đối với hàng nhập khẩu từ khắp nơi trên thế giới dựa trên lượng carbon dioxide thải ra trong quá trình sản xuất làm biến đổi khí hậu.

Thuế mới được gọi là cơ chế điều chỉnh biên giới carbon, hay CBAM. Nó được mệnh danh là “quả bom C” ở châu Âu vì nó sẽ giáng mạnh vào hàng nhập khẩu trực tiếp hoặc gián tiếp từ Trung Quốc.

Số liệu của Statista vào tháng 4/2023 cho thấy khoảng 63% điện năng Trung Quốc đến từ nhiệt điện đốt than gây ô nhiễm, điều đó có nghĩa là nhiều mặt hàng xuất khẩu của nước này sang châu Âu có thể bị ảnh hưởng bởi mức thuế mới.

Về phía Mỹ, chính quyền Tổng thống Joe Biden vẫn giữ nguyên mức thuế của cựu Tổng thống Donald Trump và áp đặt thêm một danh sách hạn chế đối với hàng xuất khẩu công nghệ cao của Mỹ.

Bà Katherine Tai, đại diện thương mại Mỹ, đã cảnh báo tại một sự kiện của Viện Brookings rằng Hiệp định Mỹ - Mexico - Canada, thay thế Hiệp định Thương mại Tự do Bắc Mỹ, sẽ được xem xét vào mùa hè năm 2026.

Bà ám chỉ rằng Mỹ có thể sẽ thắt chặt các quy định về nguồn gốc linh kiện, đặc biệt là ô tô. Theo bà Tai, Trung Quốc là một nhân tố thực sự quan trọng “gây căng thẳng và lo ngại” trong quan hệ thương mại Bắc Mỹ.

Châu Âu và Mỹ cũng phải đối mặt với mối đe dọa từ Trung Quốc trước các mối quan hệ kinh tế lâu đời

của họ với các nước đang phát triển, vốn ngày càng có xu thế lựa chọn hàng hóa giá rẻ từ Trung Quốc. Trên khắp châu Mỹ-Latin và châu Phi, các quốc gia hiện mua hàng từ Trung Quốc nhiều hơn các nước lân cận.

### Mục tiêu tham vọng

Trong báo cáo công tác chính phủ Trung Quốc tại đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc mới đây, Thủ tướng Lý Cường cho hay mục đầu tiên trong nhiệm vụ công tác của chính phủ năm 2024 là đẩy mạnh xây dựng hệ thống sản xuất công nghiệp hiện đại hóa, đẩy nhanh phát triển “lực lượng sản xuất chất lượng mới”.

Thuật ngữ “lực lượng sản xuất mới” được giới chức Trung Quốc thường xuyên sử dụng trong thời gian gần đây như là giải pháp để thúc đẩy phục hồi và tăng trưởng kinh tế bền vững, ám chỉ đến các ngành công nghiệp mới hình thành dựa trên những đổi mới và đột phá về khoa học và công nghệ.

Nền kinh tế Trung Quốc đang nỗ lực phục hồi sau cuộc khủng hoảng bất động sản, sự giảm sút niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư cũng như thu nhập từ xuất khẩu giảm trong năm ngoái nhưng chính phủ đã đặt ra mục tiêu đầy tham vọng là tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội 5% trong năm nay.

Các quan chức nước ngoài và các nhà kinh tế thường trích dẫn ba khía cạnh trong chính sách công nghiệp của Trung Quốc giúp hỗ trợ xuất khẩu. Cụ thể, ngân hàng nhà nước cho vay xây dựng nhà máy với lãi suất thấp, các thành phố chuyển nhượng đất công để xây dựng nhà máy với chi phí thấp hoặc miễn phí và lưới điện nhà nước giữ giá thấp.

Theo Ngân hàng Trung ương Trung Quốc, khoản cho vay mới dành cho ngành công nghiệp đã tăng từ mức 83 tỷ USD vào năm 2019 lên 670 tỷ USD vào năm ngoái. Ngược lại, cho vay ròng đối với bất động sản là 800 tỷ USD vào năm 2019 đã giảm còn 75 tỷ USD vào năm ngoái.

Ông Zheng Shanjie, nhà hoạch định kinh tế hàng đầu của Trung Quốc, đã tái khẳng định chính sách công nghiệp của Trung Quốc vào tuần trước, nói rằng “đất đai và năng lượng sẽ được chuyển cho các dự án tốt”.

Theo các chuyên gia của Bloomberg, Trung Quốc đã thành công ở một số phương diện nhất định trong mục tiêu đẩy nhanh phát triển “lực lượng sản xuất chất lượng mới”, như ô tô điện, pin mặt trời, mạng truyền thông lượng và đang đuổi sát đối thủ trong ngành chip.

Tuy nhiên, họ cho rằng “lực lượng sản xuất chất lượng mới” khó có thể nhanh chóng thay thế “lực lượng sản xuất cũ”, đặc biệt những ngành từng là động lực tăng trưởng chính như bất động sản, dịch vụ... trong khi tốc độ tăng trưởng các ngành công nghệ mới chưa đủ “cắt cánh”.

# Sắp qua thời “thắt lưng buộc bụng”?

Người dân toàn cầu đã trải qua thời gian dài “thắt lưng buộc bụng” khi lãi suất neo cao và kinh tế khó khăn trong năm 2023. Tuy nhiên, bất chấp những thách thức phía trước, chỉ tiêu tiêu dùng toàn cầu được dự báo sẽ dần hồi phục trong thời gian tới.

MAI LÝ

## Người người, nhà nhà thắt chặt chi tiêu

Vào tháng 1, ông Jack Kleinhenz, nhà kinh tế trưởng tại Liên đoàn Bán lẻ Quốc gia Mỹ, dự đoán tăng trưởng chi tiêu tiêu dùng trên toàn cầu sẽ chậm lại vào năm 2024. “Trong suốt năm 2023, chi tiêu của người tiêu dùng phục hồi đáng kể theo từng tháng, ngay cả khi đối mặt với lạm phát kéo dài và lãi suất cao. Tuy nhiên, điều đó khó có thể tiếp tục trong năm nay”.

Bước sang tháng thứ 3 của năm 2024, những gì đang diễn ra đã phần nào chứng minh lời cảnh báo của ông Jack Kleinhenz là hoàn toàn có cơ sở. Tại Mỹ, ngày càng có nhiều bằng chứng cho thấy người dân của nền kinh tế lớn nhất thế giới đã đạt tới “giới hạn

chịu đựng” trước các mức giá tiêu dùng cao. Họ đang chi tiêu thận trọng hơn trong bối cảnh tiền lương tăng chậm còn tiền tiết kiệm dần cạn kiệt.

Ông Katie Thomas, người đứng đầu hãng tư vấn quản lý Kearney Consumer Institute, cho hay nhiều người tiêu dùng Mỹ đã tiêu hết số tiền tiết kiệm cuối cùng vào kỳ nghỉ lễ Giáng sinh năm ngoái. Dữ liệu mới công bố của Bộ Thương mại Mỹ cho thấy, sau khi giảm 1,1% trong tháng 1, doanh số bán lẻ của Mỹ chỉ tăng 0,6% trong tháng 2, thấp hơn kỳ vọng của các nhà kinh tế.

Sự cộng dồn của những đợt tăng giá trong hơn 1 năm qua khiến người tiêu dùng tại Mỹ đang cảm nhận áp lực giá cả rõ rệt hơn bao giờ hết. Chuỗi cửa hàng thức ăn nhanh McDonald's tại Mỹ có doanh số yếu hơn trong



quý gần đây nhất khi nhóm khách hàng có thu nhập thấp ưu tiên chọn mua các món ăn giá rẻ trong thực đơn.

Trong cùng kỳ, giá trị trung bình của mỗi giao dịch ở các siêu thị của Target giảm 2,8% khi người mua hàng tăng cường săn lùng các mặt hàng khuyến mãi. Một số người tiêu dùng Mỹ cũng đã bắt đầu cắt giảm chi tiêu cho các dịch vụ giải trí như du lịch.

Tháng trước, chuỗi khách sạn Marriott cảnh báo mức tăng trưởng doanh thu sẽ chậm hơn trong năm nay. Trong khi đó, nền tảng đặt chuyến bay, phòng khách sạn Expedia dự báo mức tăng trưởng doanh thu và đặt chỗ sẽ giảm nhẹ khi cơn bùng nổ du lịch sau đại dịch Covid - 19 lắng xuống.

Tại Anh, tình hình cũng không khả quan hơn là bao. Trong một cuộc thăm dò mới của KPMG, hơn 41% người được hỏi cảm thấy tài chính kém ổn định hơn khi bước vào năm 2024 so với thời điểm đầu năm 2023. 58% người tiêu dùng tại Anh đang có kế hoạch cắt giảm các khoản chi tiêu “không thiết yếu”, đơn cử như các kỳ nghỉ, du lịch giải trí hay thậm chí cả việc đi ăn ở nhà hàng.

Xu hướng “thắt lưng buộc bụng” không phải là điềm báo tốt cho một số khía cạnh của nền kinh tế Anh, vốn đã gặp khó khăn kể từ khi lạm phát bắt đầu bùng nổ vào năm 2022.

Theo số liệu từ Price Bailey, số nhà hàng phá sản vào năm 2023 chạm mức cao nhất trong 1 thập kỷ qua đã cho thấy tác động của những áp lực này. “Việc cắt giảm thêm chi tiêu ăn uống sẽ tiếp tục gây thêm thiệt hại cho ngành này trong năm nay”, báo cáo của Price Bailey chỉ ra.

Ở đầu cầu châu Á, gọng kìm giảm phát đang ngày càng siết chặt nền kinh tế Trung Quốc trong khi người tiêu dùng cũng thắt chặt chi tiêu. Tiêu dùng của người dân tại đây đã ảm đạm từ những ngày trước Tết Nguyên đán.

Nhiều người nói rằng, nếu muốn biết người dân Trung Quốc đang tiết kiệm đến mức nào, chỉ cần đến một tiệm tóc bất kỳ trên đường phố. Bà Song, chủ của một tiệm tóc tại Bắc Kinh, cho hay nếu như trước đây khách hàng thường tới cửa tiệm cắt tóc 2 tháng một lần thì giờ đây phải 3 – 4 tháng họ mới tới một lần dù cho giá dịch vụ đã được giảm một nửa. “Người tiêu dùng đang thận trọng hơn trong chi tiêu khi kinh tế đi xuống”, bà Song cảm thán.

Chi tiêu tiêu dùng của Nhật Bản trong tháng 1/2024 cũng đã giảm 6,3%, mức giảm mạnh nhất trong vòng 35 tháng qua. Con số này thấp hơn dự báo trung bình giảm 4,3% của thị trường và đánh dấu mức giảm lớn nhất kể từ tháng 2/2021.

Tại Việt Nam, nhiều người dân cũng lựa chọn thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế còn khó khăn. Theo báo cáo tháng 2/2024 của Bộ phận Nghiên cứu Toàn cầu HSBC, tiêu dùng cá nhân của Việt Nam chỉ

tăng khoảng 3% trong năm 2023, tương đương một nửa mức bình quân trước đây.

Báo cáo của HSBC cũng chỉ ra rằng người tiêu dùng Việt đang có xu hướng cảnh giác với những biến động kinh tế. Tỷ lệ tiết kiệm tăng 40% trong năm 2023 so với năm 2022 là minh họa rõ nét nhất cho xu hướng này.

## Niềm tin dần trở lại

Bất chấp viễn cảnh ảm đạm hiện tại, nhiều chuyên gia kinh tế vẫn lạc quan về tăng trưởng chi tiêu tiêu dùng trong năm nay. Theo báo cáo mới nhất của Euromonitor International, người tiêu dùng châu Á sẽ là động lực chi tiêu tiêu dùng toàn cầu trong năm 2024.

“Cùng với dân số đông, tầng lớp trung lưu am hiểu công nghệ tại khu vực châu Á – Thái Bình Dương ngày càng tăng và tỷ lệ đô thị hóa cao sẽ góp phần thúc đẩy chi tiêu của người tiêu dùng tại khu vực này trong năm nay”, báo cáo chỉ ra.

Cụ thể, chi tiêu tiêu dùng tại khu vực châu Á – Thái Bình Dương dự kiến sẽ tăng 4% so với cùng kỳ năm trước, vượt xa mức trung bình toàn cầu là 2,2%. Trong đó, nhu cầu tiêu dùng tại 3 quốc gia Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản sẽ là trụ cột tiêu dùng cho khu vực. Ngoài ra, Thái Lan, Malaysia, Ấn Độ và Việt Nam sẽ là những cái tên mới dự kiến có mức tăng trưởng mạnh nhất thế giới về chi tiêu tiêu dùng thực tế trong năm nay.

Báo cáo này cũng chỉ ra khách sạn, dịch vụ ăn uống, vận tải, hàng hóa và dịch vụ y tế sẽ là những hạng mục tăng trưởng nhanh nhất trong năm 2024.

Tại thị trường Mỹ, niềm tin cũng đang dần quay trở lại. Theo các chuyên gia kinh tế, lạm phát đã chậm lại đáng kể trong khi thị trường chứng khoán bùng nổ và tỷ lệ thất nghiệp thấp khiến người tiêu dùng đang lấy lại sự lạc quan về nền kinh tế.

“Triển vọng các ngân hàng trung ương lớn cắt giảm lãi suất trong năm nay cũng sẽ góp phần thúc đẩy sự lạc quan của người tiêu dùng bởi lãi suất thấp hơn sẽ giảm bớt gánh nặng tài chính cho người đi vay”, một chuyên gia kinh tế chia sẻ với tờ The Wall Street Journal.

Đồng quan điểm, nhà kinh tế Masato Koike tại Sompo Institute Plus nhận định rằng áp lực giảm tiêu dùng sẽ được nói lỏng trong tương lai, với mức độ giảm tiền lương thực tế dần dần thu hẹp khi lạm phát ổn định và xu hướng tiếp tục tăng lương tại nhiều nền kinh tế trên toàn cầu.

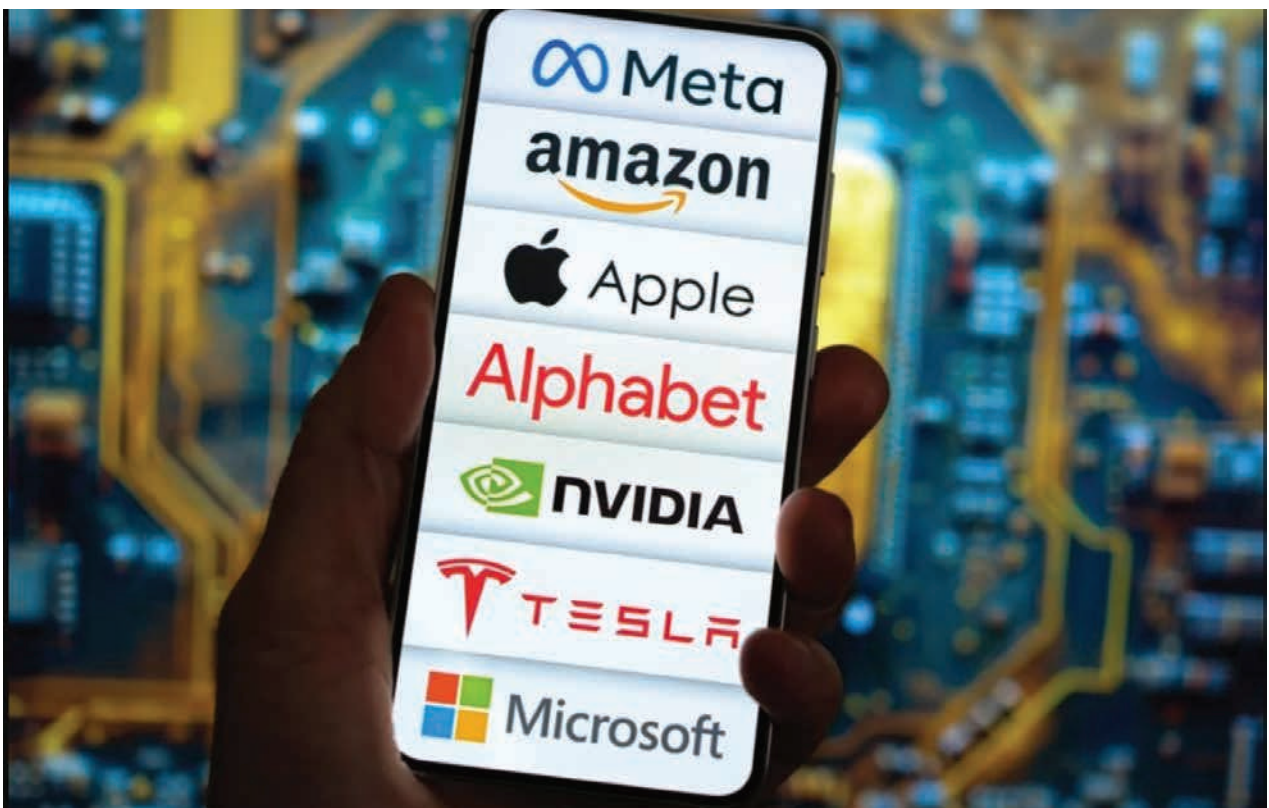
Quay trở lại với Việt Nam, HSBC nhận định “tiêu dùng trong nước mặc dù đang phải chịu áp lực gia tăng nhưng dự kiến sẽ cải thiện. Dấu hiệu ban đầu chính là một số cổ phiếu trong lĩnh vực tiêu dùng đang phục hồi”.

Ngoài ra, sự phục hồi hoàn toàn trong lĩnh vực du lịch cũng hết sức quan trọng đối với thị trường lao động, hỗ trợ cho những lao động làm việc trong ngành dịch vụ, từ đó giúp cải thiện đời sống của người lao động.

# Rủi ro ẩn mình trong động lực Phố Wall

Bảy công ty công nghệ hàng đầu, còn được gọi là Magnificent 7 (tạm dịch: Bộ bảy diệu kỳ), bao gồm Microsoft, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Nvidia và Tesla, hiện đang "làm mưa làm gió" trên thị trường phố Wall. Tuy nhiên, việc những động lực tăng trưởng chính đều thuộc lĩnh vực công nghệ được cho là tiềm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro với thị trường chứng khoán Mỹ.

QUỲNH ANH



## Magnificent 7 bùng nổ

Trước khi có Magnificent 7, thị trường Phố Wall đã có Nifty 50 vào những năm 1960-1970, sau đó là FAANG đại diện cho các công ty Facebook (sau này là Meta), Amazon, Apple, Netflix và Google (sau này đã thuộc về Alphabet). Những cổ phiếu công nghệ này là những thành phần quan trọng, chiếm tỷ trọng lớn trong cấu thành chỉ số S&P 500, đồng thời cũng là những cổ phiếu vốn hóa hàng đầu thị trường chứng khoán Mỹ.

Tuy nhiên, "vật đổi sao dời", môi trường kinh tế thay đổi và sự phát triển bùng nổ của trí tuệ nhân tạo (AI) đã khiến cuộc đua tại Phố Wall thay đổi. Trong khi Netflix gặp nhiều rắc rối trên thị trường phát trực

tuyến và chật vật tìm kiếm khách đăng ký mới thì những "ngôi sao" mới đã xuất hiện.

Một trong số đó là Tesla - "ngôi sao" trong lĩnh vực tự động hóa và năng lượng mới. Năm 2020, công ty xe điện của tỷ phú Elon Musk đã thực sự bùng nổ theo đúng nghĩa đen. Sau khi chính thức trở thành một thành viên của S&P 500 vào ngày 21/12/2020, Tesla là "lính mới" có mức vốn hóa thị trường lớn chưa từng thấy kể từ khi chỉ số này ra đời năm 1957. Ngoài ra, Tesla cũng ngay lập tức chiếm vị trí thành viên lớn thứ 7 về vốn hóa trong S&P 500, đứng ngay sau Facebook và Alphabet. Cổ phiếu công ty tăng hơn 700% trong năm 2020, đưa ông Elon Musk thành tỷ phú giàu nhất thế giới. Thời kỳ đỉnh cao của Tesla

kéo dài tới hơn 3 năm, cho tới khi một “ngôi sao mới” xuất hiện.

Năm 2023, những đột phá về trí tuệ nhân tạo (AI) đã thúc đẩy NVIDIA - một công ty sản xuất chip, thành trung tâm chú ý của thế giới và Phố Wall nói riêng. Cổ phiếu công ty tăng trưởng 239% trong năm 2023, cũng đưa CEO công ty là ông Jensen Huang trở thành tỷ phú mới của thế giới.

Netflix thoái lui, sự xuất hiện của 2 “ngôi sao mới” cùng sự phát triển ổn định và mạnh mẽ của Microsoft, đã tạo nên bộ bảy kỳ diệu trên thị trường chứng khoán Mỹ. Kể từ thời điểm xuất hiện vào giữa năm 2023, thuật ngữ Magnificent 7 ngày càng được chú ý nhiều và dần được sử dụng nhiều. Cũng trong năm ngoái, các cổ phiếu này đạt mức tăng trưởng trung bình 112%, gấp hơn 4 lần so với mức tăng 24% của chỉ số S&P 500.

Tính tới cuối tháng 2/2024, tổng giá trị thị trường của Magnificent 7 vào khoảng 13.000 tỷ USD, bằng khoảng ¼ thị trường chứng khoán Mỹ. Các công ty này cũng chiếm tỷ trọng vốn hóa hơn 25% của chỉ số S&P 500 và hơn 35% của chỉ số Nasdaq 100.

### **Rủi ro ẩn sâu trong động lực**

Sau khi thị trường vượt đáy vào tháng 10/2023, các nhà đầu tư tự tin rằng lãi suất đã đạt đỉnh và Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) chuẩn bị cắt giảm lãi suất. Các điều kiện tài chính đã trở nên lỏng lẻo hơn so với trước khi Fed bắt đầu tăng lãi suất vào tháng 3/2022. Việc bơm nhiều tiền mặt vào hệ thống tài chính từ các ngân hàng, thị trường tiền tệ và các chương trình kích thích của chính phủ đã bù đắp nhiều hơn cho việc thắt chặt chính sách tiền tệ của Fed. Bên cạnh đó, sự phấn khích về trí tuệ nhân tạo cũng là nguyên nhân thúc đẩy các nhà đầu tư đổ tiền vào thị trường.

Có thể nói, chính sự phấn khích về tiềm năng của AI đã tạo nên những màn bút phá ngoạn mục của Magnificent 7. Theo ông Rafael Frankel - Giám đốc chính sách công khu vực Đông Nam Á của Meta, “vẻ đẹp” của AI nằm ở chỗ chúng ta chưa biết và chưa thể lường tượng được. Chính niềm tin vào sự ưu việt của của lĩnh vực này và về những tương lai tươi sáng nó có thể tạo ra là điều thúc đẩy nhóm cổ phiếu công nghệ, đặc biệt là cổ phiếu liên quan tới AI, tăng như “vũ bão”.

Không ngoa khi nói Magnificent 7 là một phần động lực đẩy các chỉ số tại Phố Wall lên cao. Ngày 8/2, chỉ số S&P 500 vượt qua cột mốc 5.000 điểm lần đầu tiên trong lịch sử, chỉ số này hiện đang giao dịch trên mức 5.100 điểm và đã tăng hơn 9% từ đầu năm tới nay.

Trước đó, ngày 22/1, chỉ số công nghiệp trung bình Dow Jones lần đầu tiên kết phiên với mức trên 38.000 điểm, đạt mức cao nhất mọi thời đại và tăng hơn 3% từ đầu năm tính tới ngày 20/3. Chỉ số Nasdaq Composite

tăng hơn 1.400 điểm, tương đương khoảng 9% từ đầu năm, Nasdaq 100 cũng đạt mức tăng tương tự.

Về mức tăng của Magnificent 7 từ đầu năm, ngoại trừ Tesla đang có dấu hiệu thụt lùi (-31%) và Apple giảm nhẹ (-5%), các cổ phiếu khác đều đang lãi. Mã cổ phiếu của NVIDIA đã tăng 85% tính tới ngày 20/3, theo sau là Meta (+43%), Amazon (+17%), Microsoft (+13%), Alphabet (+6%). Những mức tăng này cũng khiến nhiều chuyên gia thị trường lo lắng. Báo cáo của Morgan Stanley cho rằng sự hiện diện quá lớn của các cổ phiếu này trong cấu thành của các chỉ số chuẩn sẽ tạo ra rủi ro cho các nhà đầu tư.

Theo các nhà kinh tế, việc cả 7 công ty đều thuộc cùng một lĩnh vực công nghệ, lợi nhuận trong năm qua còn được thúc đẩy rất nhiều bởi sự nhiệt tình của nhà đầu tư đối với AI nên nếu các nhà đầu tư không hài lòng với AI hoặc nếu một cổ phiếu giảm giá, cả nhóm có thể giảm giá. Điều này không chỉ là rủi ro của nhà đầu tư, mà còn là rủi ro lớn cho thị trường chứng khoán Mỹ.

Mặc dù Magnificent 7 và có hiệu suất tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) cao, nhưng nhiều số liệu chỉ ra rằng một số trong các cổ phiếu này, cụ thể là Tesla và NVIDIA, đang được định giá quá cao so với giá trị, vừa khiến việc đầu tư vào chúng thêm “mạo hiểm”, mà bản thân nhà đầu tư cũng ít có cơ hội kiếm lợi nhuận hơn.

Không chỉ vậy, tình trạng thị trường Phố Wall hiện nay có khá nhiều nét tương đồng với năm 1995, khi “bong bóng dot-com” xảy ra. Lo ngại về việc “vỡ” bong bóng cũng là tâm lý chung của nhiều chuyên gia và nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhiều chuyên gia cho rằng việc tăng đột biến của Magnificent 7, hoặc cụ thể hơn là NVIDIA, không phải “bong bóng”. Ông Drew Pettit, giám đốc chiến lược vốn cổ phần của Citi US, nói: “Chúng (Magnificent 7) thực sự lành mạnh hơn rất nhiều so với những gì mọi người đang nghĩ”.

### **“Lướt sóng” thận trọng**

Morgan Stanley nhận định rằng chỉ số S&P 500, với tỷ trọng vốn hóa mất cân bằng hiện tại, có khả năng khiến các nhà đầu tư thất vọng trong tương lai. Bởi lẽ, sự mất cân đối trong chỉ số không thể tồn tại lâu dài. Hơn nữa, dù cơn sốt AI diệu kỳ có tiếp tục, thì Magnificent 7 cũng không tránh khỏi tầm ảnh hưởng của các lực lượng kinh tế khác lớn hơn.

Các nhà phân tích cho rằng, để thị trường tăng trưởng này tiếp tục, cần có nhiều cổ phiếu hơn tham gia vào Magnificent 7 - và điều đó sẽ phụ thuộc phần lớn vào nền kinh tế và liệu Cục Dự trữ Liên bang Mỹ có thể giảm lạm phát xuống mục tiêu 2% mà không gây ra suy thoái hay không. Các chuyên gia tại Phố Wall hiện vẫn đang khuyến khích các nhà đầu tư thận trọng, không để bị cuốn theo xu hướng và đưa ra những quyết định đầu tư hợp lý, thay vì chỉ “chăm chăm” vào Magnificent 7.

# Thị trường hưng khởi với 3 lần Fed giảm lãi suất

Trong phiên họp mới nhất, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức cao nhất trong vòng 22 năm qua. Tuy nhiên, thông tin về 3 đợt cắt giảm lãi suất trong năm nay của Fed đã giúp xoa dịu những nỗi lo của thị trường

KHÁNH TÚ

## Thị trường hồ hởi

Đúng như dự đoán của thị trường, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định giữ nguyên lãi suất liên bang trong cuộc họp ngày 20/3. Với quyết định này của Fed, hiện lãi suất liên bang Mỹ vẫn đang neo ở mức 5,25% - 5,5%, mức cao nhất trong vòng 22 năm qua.

Tuy nhiên, điều khiến thị trường quan tâm nhất không phải là việc Fed quyết định giữ nguyên lãi suất mà là lời dự báo về 3 đợt cắt giảm lãi suất trong năm nay của Chủ tịch Fed Jay Powell. Thông tin này một lần nữa xoa dịu những lo ngại trước đó của thị trường về việc Fed có thể cắt giảm lãi suất ít hơn dự kiến khi các số liệu lạm phát nóng lên gần đây.

Cũng trong cuộc họp này, Chủ tịch Fed Jay Powell khẳng định “nền kinh tế đang hoạt động tốt” và đưa ra dự đoán GDP của Mỹ sẽ tăng 2,1% trong năm 2024,

thay vì mức 1,4% như dự báo trước đó.

Tuy vậy, lạm phát cơ bản được dự đoán sẽ tăng 2,6% trong năm nay, cao hơn một chút so với dự kiến, cho thấy lạm phát vẫn “đang trên con đường gập ghềnh hướng tới mục tiêu 2%” như Chủ tịch Fed nói.

Fed cũng kỳ vọng đưa lãi suất về mức 3,9% trong năm 2025 trước khi có thêm 3 lần giảm nữa vào năm 2026 và 2 lần giảm nữa trong tương lai cho đến khi lãi suất ổn định ở mức khoảng 2,6%.

Cuộc chiến chống lạm phát của Fed bắt đầu từ tháng 3/2022. Fed đã tăng lãi suất quỹ liên bang 11 lần trong giai đoạn từ tháng 3/2022 đến tháng 7/2023. Tuy nhiên, sau đó Fed đã có 5 lần liên tiếp quyết định giữ nguyên lãi suất khi lạm phát vẫn còn nóng.

Sự thận trọng trong chính sách tiền tệ của Fed đã phá vỡ những kỳ vọng về cắt giảm lãi suất sớm của thị





trường nasdaq ăn mừng. Trước đó, thị trường dự đoán Fed sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất vào tháng 3/2024 với tổng cộng 6 – 7 lần với mỗi lần là 25 điểm cơ bản trong năm nay.

Ngay sau quyết định mới nhất của Fed, thị trường lập tức có phản ứng. Giống như nhận định “thị trường cảm thấy nhẹ nhõm khi Fed vẫn dự kiến cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm nay” của ông Irene Tunkel, chiến lược gia trưởng về chứng khoán Mỹ tại BCA Research, tâm lý lạc quan bao phủ khắp thị trường chứng khoán.

Thị trường chứng khoán Mỹ tăng điểm mạnh trong phiên giao dịch ngày thứ Tư (20/3), với cả ba chỉ số chính cùng đóng cửa ở mức cao nhất mọi thời đại. Chốt phiên, chỉ số Dow Jones tăng 401,37 điểm, tương đương tăng 1,03%, đạt 39.512,13 điểm. Chỉ số S&P 500 tăng 0,89%, đạt 5.224,62 điểm, đánh dấu lần đầu tiên vượt qua ngưỡng 5.200 điểm. Còn chỉ số Nasdaq tăng 1,25%, đạt 16.369,41 điểm.

Giá vàng thế giới cũng lập kỷ lục mới khi Fed quyết định giữ lãi suất ổn định tại cuộc họp này. Vào 8h ngày 21/3 (theo giờ Việt Nam), giá vàng thế giới tăng dựng đứng ở mức 2.200 USD/ounce, cao hơn 43 USD/ounce so với cùng giờ sáng hôm trước. Đã có lúc giá vàng tăng vọt lên tới ngưỡng 2.222 USD/ounce, thiết lập mức kỷ lục mới cao nhất mọi thời đại.

Giá vàng tăng vọt khi chỉ số US Dollar Index và lợi suất trái phiếu kho bạc 10 năm giảm. Chỉ số US Dollar Index (DXY) đo lường biến động đồng bạc xanh với 6 đồng tiền chủ chốt (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) giảm 0,46%, xuống mốc 103,38 trong khi lãi suất trái phiếu 10 năm chuẩn giảm 1,5 điểm cơ bản xuống 4,281%.

Trái với sự hưng phấn của các nhà đầu tư chứng khoán và vàng, nhà đầu tư trên thị trường dầu lửa lại có phần dè dặt với quyết định của Fed. Sự dè dặt này khiến giá dầu thô Brent giao tháng 5 tại London giảm 1,43 USD/thùng, tương đương giảm 1,64%, đóng cửa ở mức 85,95 USD/thùng. Giá dầu WTI giao tháng 4 tại New York giảm 1,79 USD/thùng, tương đương giảm 2,14%, còn 81,68 USD/thùng.

### **Việt Nam có thể hưởng lợi?**

Mỗi động thái của Fed đều đang được các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới theo dõi sát sao khi Fed là ngân hàng trung ương của đồng tiền dự trữ số 1 thế giới. Nếu hạ lãi suất quá sớm so với Fed, các ngân hàng trung ương có thể đẩy đồng nội tệ của đất nước vào thế yếu hơn so với đồng USD.

Các tín hiệu gần đây đều hướng đến khả năng Ngân hàng Trung ương Anh (BOE) và Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) sẽ có động thái tương tự Fed, tức cắt giảm lãi suất vào tháng 6 tới.

Những thay đổi trong chính sách tiền tệ của Fed cũng sẽ có ít nhiều tác động đến thị trường và chính sách tiền tệ của Việt Nam dù trong năm qua, chính

sách tiền tệ của Việt Nam đã một mình “ngược hướng” với Fed và các ngân hàng trung ương lớn khác trên thế giới.

Tác động ngắn hạn sau quyết định giữ nguyên lãi suất của Fed được nhìn thấy ngay ở thị trường chứng khoán sáng 21/3. Việc cả 3 chỉ số chính là Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq Composite đóng cửa ở mức cao nhất mọi thời đại sau quyết định của Fed đã kéo theo thị trường chứng khoán Việt Nam ngập sắc xanh khi mở cửa phiên sáng nay 21/3. Chỉ số VN-Index tăng một mạch gần 8 điểm so với phiên hôm trước với các nhóm cổ phiếu từ nhỏ đến lớn đều xanh.

Trong báo cáo “Triển vọng thị trường chứng khoán 2024”, ACBS cho rằng “Dòng tiền đầu tư rất nhanh chóng chuyển hướng theo mỗi quyết định chính sách của Fed, rời bỏ thị trường định giá cao và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận kém đi như Mỹ và tìm tới các thị trường đang có mức định giá hấp dẫn hơn, đặc biệt khi lãi suất tiền gửi USD không còn đủ hấp dẫn và chỉ số DXY suy yếu”.

“Việt Nam là thị trường cận biên, với quy mô và thanh khoản tương đương thị trường mới nổi. Nên về mặt lý thuyết, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được hưởng lợi khi dòng tiền đầu tư quay trở lại thị trường mới nổi và cận biên khi Fed giảm lãi suất”, các chuyên gia của ACBS dự đoán.

Ngoài ra, chính sách tiền tệ của Fed, cụ thể hơn là kế hoạch cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm 2024, cũng sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND.

Chia sẻ với VietnamFinance, chuyên gia tài chính, TS Nguyễn Trí Hiếu nhận định: “Nếu như Fed có 3 lần cắt giảm lãi suất trong năm nay như đã công bố thì áp lực lên tỷ giá USD/VND sẽ giảm đáng kể. Khi giá trị của đồng USD suy yếu thì chênh lệch giữa giá đồng USD và giá tiền đồng cũng sẽ giảm theo”.

TS Cấn Văn Lực, chuyên gia kinh tế trưởng BIDV, thành viên Hội đồng Tư vấn chính sách tài chính - tiền tệ quốc gia, cho rằng lạm phát không còn là nỗi lo trong năm 2024 và cơ bản sẽ đi ngang trong thời gian tới. Từ đó, nhiều ngân hàng trung ương lớn, trong đó có Fed sẽ có cơ sở để “đào chiều” chính sách tiền tệ.

“Fed và các ngân hàng trung ương lớn sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất, chuyển từ cuộc chiến chống lạm phát sang cuộc chiến chống suy giảm kinh tế. Và một khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất, mức tăng của đồng USD sẽ chững lại, thậm chí quay đầu giảm và câu chuyện tỷ giá USD/VND sẽ không còn đáng lo”, ông nhận định.

Khi lãi suất toàn cầu bắt đầu giảm, thương mại toàn cầu sẽ có thêm dư địa phục hồi trở lại. Xuất khẩu của Việt Nam theo đó sẽ hồi phục và tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế. “Điều này củng cố cho Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng như hiện nay, tạo điều kiện cho doanh nghiệp và người dân”, ông Lực chia sẻ.



# TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ HÀNG ĐẦU VIỆT NAM



TOP 50 DOANH NGHIỆP  
LỚN NHẤT VIỆT NAM

Brand Finance®

TOP 100  
THƯƠNG HIỆU GIÁ TRỊ NHẤT  
VIỆT NAM 2023



**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN GELEX**

Trụ sở chính: 52 Lê Đại Hành, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội - Hotline: 84 24 3972 6245/46

# NAM A BANK

Ngân hàng Đẹp - Dịch vụ Tốt



## HẠN MỨC SẴN SÀNG BỨT PHÁ KINH DOANH

Dành cho cá nhân và hộ kinh doanh  
Áp dụng đến ngày 31/03/2024

- Lãi suất cho vay ưu đãi chỉ từ **8.2%/năm**
- Giảm phí phát hành bảo lãnh thanh toán
- Cam kết "4 KHÔNG" các loại phí
- Thủ tục vay nhanh, hồ sơ đơn giản

(\*) Điều khoản, điều kiện theo quy định

XEM CHI TIẾT



ĐẦU TƯ  
TÀI CHÍNH

**VietNam**  
FINANCE



**VIETNAMFINANCE**  
**FOUNDATION**

*Spreading love. Kindness and positivity*

**Address:** N02-T3 Quang Minh Land, 2nd floor, Diplomatic Corps,  
Xuan Tao Ward, Bac Tu Liem District, Ha Noi.

**Email:** [toasoan@vietnamfinance.vn](mailto:toasoan@vietnamfinance.vn)

**Website:** [www.vietnamfinance.vn](http://www.vietnamfinance.vn)