

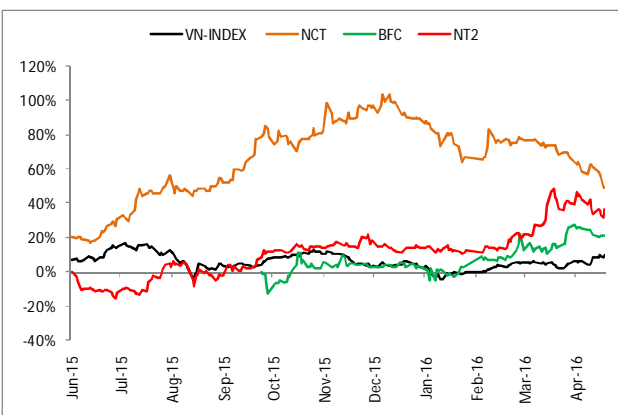
# LỰA CHỌN ĐẦU TƯ MỚI: Các doanh nghiệp CPH và thoái vốn Nhà nước

**Thống kê sơ lược về tổng số lượng công ty thực hiện IPO và thoái vốn:** cho thấy xu hướng tăng dần trong thời gian tới và ngày càng nhiều các doanh nghiệp/ tổng công ty lớn thực hiện IPO và thoái vốn.

	Dự kiến		
	2007-2010	2011-2015	2016-2020
Số lượng phiên đấu giá	279	319	500
Tăng trưởng	n/a	14.3%	56.7%

Nguồn: MSI tổng hợp

**Tăng trưởng giá trị cổ phiếu của một số công ty niêm yết mới trong năm 2015 so với VN-Index:** nhìn chung giá thị cổ phiếu của các doanh nghiệp sau khi niêm yết ghi nhận tăng trưởng cao hơn tăng trưởng chung của toàn thị trường.



Nguồn: FiinPro, HOSE, HNX, MSI

## KỶ VỌNG VỀ HOẠT ĐỘNG IPO VÀ THOẠI VỐN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC TRONG NĂM 2016

**Thị trường Việt Nam** trong thời gian tới được dự báo là sẽ tiếp tục hấp dẫn nhất khu vực Đông Nam Á và thu hút các dòng vốn đầu tư nội ngoại với các chỉ số kinh tế tăng trưởng tốt và ổn định (năm 2015, tăng trưởng GDP của Việt Nam là 6,5%, dự báo trong năm 2016 sẽ đạt mức 6,6%-7%), vốn hóa TTCK Việt Nam chỉ mới bằng 33% GDP nên dư địa tăng trưởng và mở rộng quy mô thị trường còn rất lớn, các ưu đãi đến từ các Hiệp định tự do thương mại đa phương và song phương Việt Nam đã và đang ký kết với các quốc gia khác,...

### Kế hoạch, chiến lược và chính sách hỗ trợ thị trường chứng khoán (TTCK) của Chính phủ:

- Đẩy nhanh tiến độ niêm yết các công ty đã IPO hoặc thoái vốn trên sàn giao dịch chứng khoán tập trung, tối thiểu là sàn UPCoM.
- Nhanh chóng hoàn thiện và ban hành các Nghị định và Thông tư, hướng dẫn chi tiết các quy định liên quan đến TTCK, thực hiện cổ phần hóa (CPH) và thoái vốn gắn liền với niêm yết, rút ngắn thời gian sở hữu Nhà nước tại các doanh nghiệp không cần nắm giữ.
- Đơn giản hóa các quy trình, hồ sơ thủ tục nhằm tạo thuận lợi cho cả doanh nghiệp (DN) và nhà đầu tư (NĐT).
- Cho phép doanh nghiệp tăng room cho NĐT nước ngoài lên mức tối đa tùy theo ngành nghề kinh doanh đăng ký.
- Công tác tổ chức đấu giá chuyên nghiệp hơn.
- Sử dụng phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp - phương pháp dựng sổ (book building) - phương pháp này hợp lý hơn.

**Lý do thu hút NĐT:** M&A mở rộng thị phần và quy mô hiện tại, khai thác các ưu thế kinh tế của Việt Nam, kỳ vọng hiệu quả đầu tư cao khi lựa chọn đầu tư vào các doanh nghiệp có chất lượng và cơ bản tốt...

### Hai DN có giá đầu thành công bình quân cao nhất trên hai sàn HOSE và HNX trong 4T.2016

Tên công ty	Giá khởi điểm (đồng)	Giá đầu thành công bình quân (đồng)	Tăng	Lý do đầu giá thành công
CT TNHH MTV VN Kỹ nghệ súc sản (Vissan)	17,000	80,053	371%	DN đầu ngành, quy mô và thị phần lớn, sản phẩm đa dạng, kết quả HĐSXKD tốt và tăng trưởng ổn định...
CT TNHH MTV BXBT Quảng Ninh	10,000	46,570	366%	Nhà nước thoái vốn toàn bộ; quản lý, khai thác bến xe, cảng tàu trên địa bàn tỉnh Quảng Ninh --> ưu thế ngành đặc thù ít cạnh tranh...

Nguồn: HOSE, HNX

## TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CỔ PHẦN HÓA VÀ THOẠI VỐN NHÀ NƯỚC TẠI CÁC DOANH NGHIỆP

### Giai đoạn 2011-2015

#### Thị trường chứng khoán Việt Nam

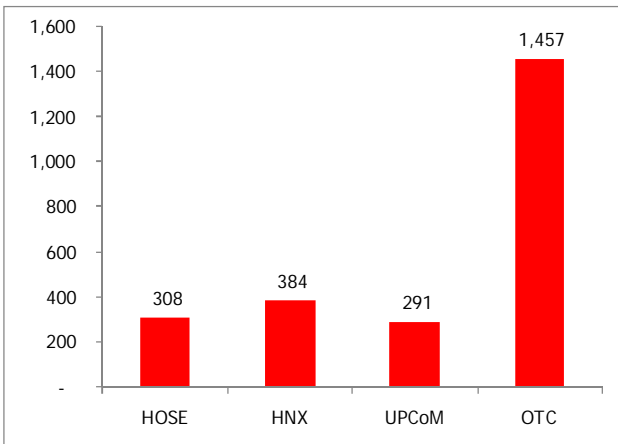
Theo Bộ Tài chính, 2015 là năm cuối thực hiện Đề án 929 về tái cơ cấu DNNN. Kết quả sắp xếp, đổi mới và tái cơ cấu DNNN trong năm 2015 đạt cao nhất trong 5 năm, nâng tổng số DNNN cổ phần hóa thành công là 478 đơn vị, đạt 93% kế hoạch của Chính phủ.

Sau 15 năm đi vào hoạt động và phát triển, TTCK Việt Nam đã ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ trong cả quy mô lẫn chủng loại sản phẩm. Tính đến cuối tháng 4/2016, đã có 692 mã cổ phiếu, chứng chỉ quỹ niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX, 291 mã đăng ký giao dịch trên sàn UPCoM, 1.457 mã cổ phiếu OTC và gần 600 loại trái phiếu niêm yết.

Tuy nhiên, số lượng cổ phiếu niêm yết và giao dịch vẫn còn quá ít so với tổng số lượng các doanh nghiệp và công ty cổ phần đang hoạt động trong nước. Nguyên nhân chủ yếu là do: (1) ảnh hưởng của suy thoái kinh tế thế giới khiến nền kinh tế trong nước gặp khó khăn, các doanh nghiệp chỉ ưu tiên duy trì sản xuất kinh doanh và chưa có kế hoạch huy động vốn để mở rộng hoạt động, (2) tiêu chuẩn niêm yết nâng cao khiến một số công ty không đáp ứng được các chỉ tiêu nên không thể lên niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.

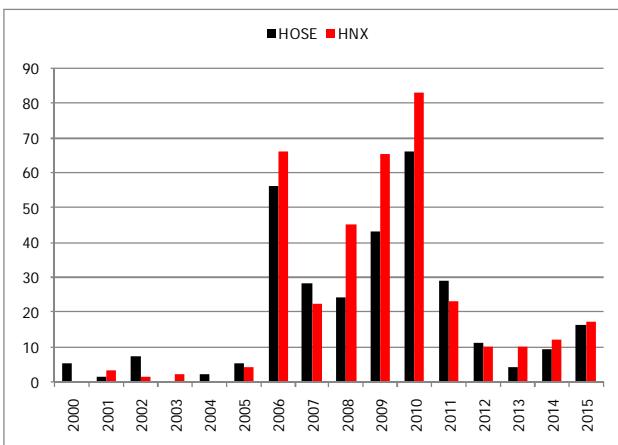
Bên cạnh đó, tuy thị trường trái phiếu của Việt nam được đánh giá là có tốc độ phát triển nhanh hàng đầu Châu Á, nhưng chiếm phần lớn thị trường này là trái phiếu chính phủ, trong khi đó lượng trái phiếu doanh nghiệp lại rất nhỏ. Ngoài ra, quy mô vốn hóa của TTCK Việt Nam trong năm 2015 chỉ vào khoảng 55 tỷ USD, con số này rất khiêm tốn nếu so với TTCK của các nước trong khu vực như Thái Lan (500 tỷ USD), Indonesia (450 tỷ USD), Philippines (200 tỷ USD).

#### Số lượng công ty đã CPH, niêm yết và chưa niêm yết (tính đến hết ngày 30/04/2016)



Nguồn: FiinPro, MSI

#### Số lượng công ty niêm yết mới trên 2 sàn HOSE và HNX (2000-2015)



Nguồn: FiinPro, MSI

Có thể thấy tiềm năng tăng trưởng của TTCK Việt Nam còn rất lớn khi: (1) nguồn cung cho TTCK còn rất nhiều do lượng doanh nghiệp chưa CPH và niêm yết còn rất lớn, (2) lượng các tài khoản mở mới tại các CTCK ngày càng tăng cho thấy đầu tư chứng khoán đang là một xu hướng đầu tư mới của các NĐT bên cạnh các lựa chọn đầu tư truyền thống (đầu tư vàng, bất động sản...), (3) lượng lớn dòng tiền từ các quỹ đầu tư, tổ chức và cá nhân ở nước ngoài tiếp tục đổ về thị trường Việt Nam cho thấy nguồn cầu cũng đang tăng khá mạnh ... Do đó Chính phủ tiếp tục đưa ra các giải pháp mang tính đồng bộ (đẩy mạnh và quyết liệt thực hiện CPH gắn với niêm yết, nghiên cứu phát triển sản phẩm mới đáp ứng nhu cầu của NĐT để tăng thanh khoản, hoàn thiện các chính sách pháp lý và quy định tiêu chuẩn cho TTCK...) nhằm tạo sự hài hòa, kích thích nguồn cầu hấp thụ nguồn cung, góp phần mở rộng quy mô thị trường và thu hút nguồn vốn mới cho doanh nghiệp phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh, qua đó phát triển nền kinh tế đất nước.

#### Chính sách của Chính phủ

Qua các năm, Chính phủ đã ban hành và điều chỉnh các chính sách pháp lý nhằm tháo gỡ nhiều khúc mắc, tăng sản phẩm mới cho TTCK và tạo sự thuận lợi, nhanh gọn hơn cho: (1) các doanh nghiệp tiến hành bán đấu giá cổ phần, đăng ký niêm yết và giao dịch trên sàn..., (2) các NĐT mua bán cổ phần, tăng cường tính công khai, minh bạch theo nguyên tắc thị trường.

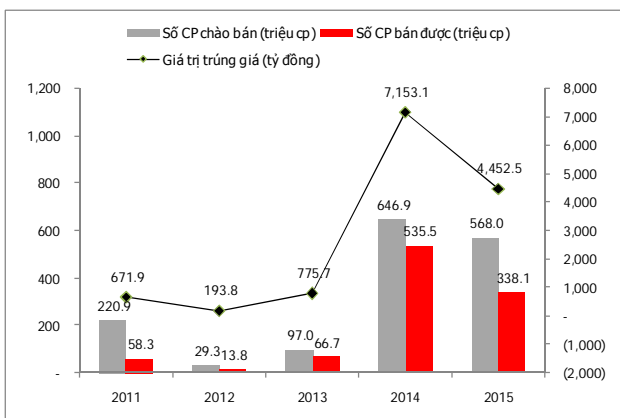
Trong năm 2014, Ủy ban Chứng khoán (UBCK) ban hành Quyết định số 51/2014/QĐ-TTg cho phép doanh nghiệp nhà nước (DNNN) thoái vốn dưới mệnh giá, dưới giá trị sổ sách kế toán sau khi đảm bảo hạn chế tối đa tổn thất đầu tư và bảo tồn vốn nhà nước ở mức cao nhất khi chuyển nhượng. Cũng trong năm này, các Quỹ hoán đổi danh mục (ETF) nội địa chính thức đi vào hoạt động như Quỹ ETF VFMVN30, Quỹ ETF SSIAM HNX30... Nhằm khuyến khích thị trường quỹ ETF phát triển (mục đích là mang lại tư duy đầu tư mới cho NĐT, góp phần thúc đẩy dòng tiền), Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD) đã thông qua quy chế tổ chức hoạt động vay và cho vay chứng khoán.

Trong năm 2015, nhiều văn bản pháp lý quan trọng đã được tập trung ban hành đầy đủ và đồng bộ, điển hình như:

- Quyết định số 41/2015/QĐ-TTg cho phép bán cổ phần theo lô giúp tăng mức độ hấp dẫn của cổ phiếu đối với NĐT và thuận tiện hơn trong công tác đấu giá.
- Nghị định 60/2015/NĐ-CP (sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 58/2012/NĐ-CP) cho phép các công ty niêm yết nới room cho NĐT nước ngoài lên 100% tùy theo ngành nghề đăng ký kinh doanh. Tuy tới thời điểm hiện tại vẫn chưa có danh sách cụ thể về các ngành nghề được và không được nới room ngoại lên tối đa, nhưng đây vẫn là một yếu tố tích cực quan trọng hỗ trợ cho các doanh nghiệp thu hút thêm vốn đầu tư ngoại.
- Để chuẩn bị cho việc tổ chức vận hành TTCK phái sinh, UBCK đã hoàn thiện và công bố một số dự thảo nhằm lấy ý kiến của các thành viên TTCK như: (1) Dự thảo Thông tư hướng dẫn tổ chức và hoạt động trên TTCK phái sinh Việt Nam với quy định về quy mô dành cho CTCK muốn tham gia lĩnh vực này, (2) Dự thảo thông tư hướng dẫn đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh.

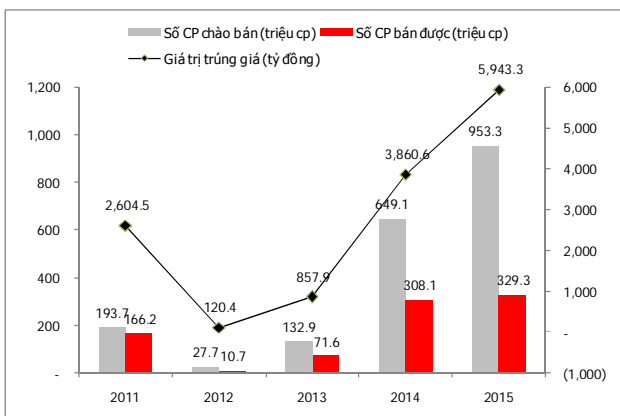
## Thống kê tổng kết quả đấu giá thực hiện trên hai sàn HOSE và HNX

### Kết quả đấu giá trên sàn HOSE (2011-2015)



Nguồn: HOSE, MSI

### Kết quả đấu giá trên sàn HNX (2011-2015)



Nguồn: HNX, MSI

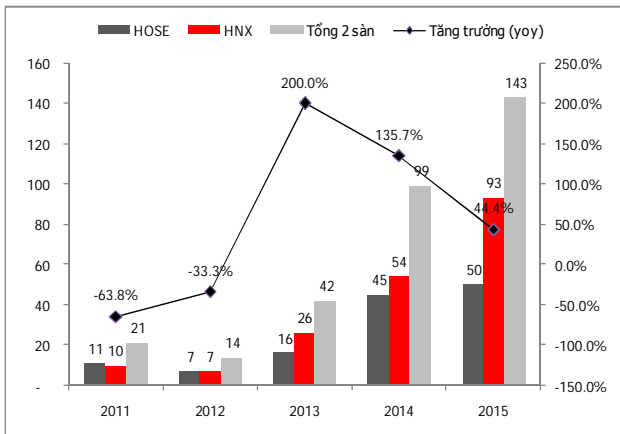
Tổng số phiên đấu giá IPO và thoái vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp thực hiện trong năm 2015 đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2011-2015, ghi nhận 143 phiên với tổng lượng cổ phần chào bán là 1,52 tỷ cổ phần. Tuy nhiên kết quả đạt được lại thấp hơn năm 2014: Tỷ lệ bán thành công năm 2015 chỉ là 43,9% (lượng cổ phần bán được là 667,4 triệu cổ phần), tổng giá trị vốn huy động được là 10.395,8 tỷ đồng (- 5,6% yoy) và giá trị bình quân của mỗi phiên là 72,7 tỷ đồng (- 34,7% yoy).

Theo thống kê, sàn HOSE có 35 doanh nghiệp thực hiện IPO với 259 triệu cổ phần bán thành công (bằng 56% lượng cổ phần được chào bán), giá trị tương ứng là 3.376 tỷ đồng. Tại sàn HNX, có 66 doanh nghiệp thực hiện IPO với khối lượng cổ phần bán được là 276 triệu cổ phần (33% lượng cổ phần chào bán), thu về 4.032 tỷ đồng.

Năm 2015 cũng là năm đầu tiên cho phép đấu giá cổ phần theo lô. Theo đó, sàn HOSE đã thực hiện thành công đấu giá theo lô cổ phần của TCT Xây dựng Công trình giao thông 5 (Cienco 5) và TCT Xây dựng Công trình giao thông 6 (Cienco 6). Tại sàn HNX ghi nhận 4 phiên đấu giá cổ phần theo lô thành công là: CTCP Dược Hà Tĩnh, CTCP Liên hiệp thực phẩm, CTCP Dược Vật tư y tế Thanh Hóa, CTCP Du lịch Kim Liên.

Ngoài ra, trong năm 2015, Bệnh viện Giao thông vận tải Trung ương là bệnh viện đầu tiên thực hiện IPO (4,95 triệu cổ phần), đồng thời cũng là đơn vị sự nghiệp công lập lớn đầu tiên của Việt Nam chuyển đổi mô hình hoạt động theo cơ chế thị trường.

## Số phiên đấu giá IPO và thoái vốn thực hiện trên HOSE và HNX (2011-2015)



Nguồn: HOSE, HNX, MSI

- Những trường hợp đấu giá thành công (toàn bộ lượng cổ phần chào bán đều được bán hết, lượng NĐT và lượng cổ phần đăng ký mua cao, giá trị vốn huy động được lớn...) tiêu biểu trong năm 2015 là:

**HOSE:** TCT Cảng hàng không Việt Nam (77,8 triệu cp - 1.116 tỷ đồng), cao nhất năm 2015; CT TNHH MTV Cảng Sài Gòn (35,7 triệu cp - 411,1 tỷ đồng), CT TNHH MTV Dịch vụ Du lịch phú Thọ (30,3 triệu cp - 373,7 tỷ đồng)...

**HNX:** CTCP Du lịch Kim Liên có giá đấu thành công cao nhất 274.200 đồng/cp, thu về hơn 1.000 tỷ đồng; TCT Rau quả Nông sản (27,7 triệu cp - 278,1 tỷ đồng), CT TNHH MTV Thăng Long GTC (33,9 triệu cp - 363,3 tỷ đồng)..

Nguyên nhân chính giúp các doanh nghiệp này đấu giá thành công cổ phần là vì họ đều sở hữu những ưu thế kinh doanh được các NĐT đặc biệt quan tâm: (1) Giá trị nội tại: hầu hết đều là các doanh nghiệp thống lĩnh thị trường trong nhiều lĩnh vực khác nhau (đặc biệt là những ngành nghề đặc thù) và chiếm giữ thị phần lớn; (2) nhiều quỹ đất lớn (cơ hội phát triển dự án ở những vị trí chiến lược tốt); (3) được hưởng các chính sách ưu đãi từ Chính phủ; (4) kết quả kinh doanh qua các năm tăng trưởng ấn tượng và bền vững, các khoản đầu tư có hiệu quả cao, tiềm năng phát triển lớn; (5) giá chào bán hấp dẫn...

- Tuy nhiên trong năm 2015 cũng ghi nhận những trường hợp đấu giá thất bại với tỷ lệ bán thành công quá thấp, dưới 10% :

**HOSE:** TCT Phát triển KCN Sonadezi, CT TNHH MTV Dịch vụ Du lịch thủ Đức, CT TNHH MTV VLXD Bình Dương..

**HNX:** TCT Điện lực Vinacomin, TCT Khoáng sản và TCT Công nghiệp mỏ Việt Bắc thuộc Vinacomin, CT TNHH MTV Cảng Cam Ranh, ...

Có khá nhiều lý do dẫn đến những phiên đấu giá thất bại này: (1) Nhà nước vẫn nắm quyền kiểm soát sau khi thực hiện IPO (tỷ lệ sở hữu cổ phần từ 51% trở lên), khiến các NĐT nội ngoại không muốn đầu tư vào công ty khi họ không có vai trò đủ mạnh trong việc quản trị doanh nghiệp, cũng như sự e ngại khả năng tăng hiệu quả kinh doanh thấp, khó chuyển sang mục tiêu kinh doanh khác. (2) Bản thân doanh nghiệp IPO chưa chuẩn bị kỹ khiến NĐT bị thiếu thông tin. Một số công ty có kết quả kinh doanh thua lỗ, đầu tư ngoài ngành có hiệu quả kém, không có tiềm năng tăng trưởng và chiến lược phát triển... khiến cổ phần không hấp dẫn NĐT...

- Bên cạnh đó cũng có một số phiên đấu giá bị hủy do không có NĐT đăng ký tham gia đấu giá.

## Thống kê tổng kết quả đấu giá thực hiện trên hai sàn HOSE và HNX

Năm	Số CP chào bán (triệu cp)	Số CP bán được (triệu cp)	Tỷ lệ bán thành công	Giá trị vốn huy động được (tỷ đồng)	Số phiên đấu giá thành công	Giá trị trung bình mỗi phiên (tỷ đồng)
2011	414.6	224.5	54.1%	3,276.4	21	156.0
2012	57.0	24.5	43.0%	314.2	14	22.4
2013	229.9	138.3	60.2%	1,633.6	42	38.9
2014	1,296.0	843.6	65.1%	11,013.7	99	111.2
2015	1,521.3	667.4	43.9%	10,395.8	143	72.7
<b>TỔNG</b>	<b>3,518.9</b>	<b>1,898.3</b>	<b>53.9%</b>	<b>26,633.7</b>	<b>319</b>	<b>83.5</b>

Nguồn: HOSE, HNX, MSI thống kê

Theo kế hoạch của Chính phủ, giai đoạn 2016-2020 sẽ là thời hạn cuối cùng để tái cấu trúc các DNNN và dự báo hoạt động cổ phần hóa và thoái vốn sẽ diễn ra với quy mô lớn hơn, chuyên nghiệp hơn với những doanh nghiệp lớn và chất lượng cao hơn.

## Giai đoạn 2016-2020

Dự kiến sẽ có khoảng 500 DNNN IPO trong giai đoạn này với tổng số vốn huy động cho ngân sách Nhà nước ước tính vào khoảng 40.000 tỷ đồng. Việc IPO được thực hiện theo lộ trình với mục tiêu gắn liền cổ phần hóa doanh nghiệp với niêm yết cổ phiếu.

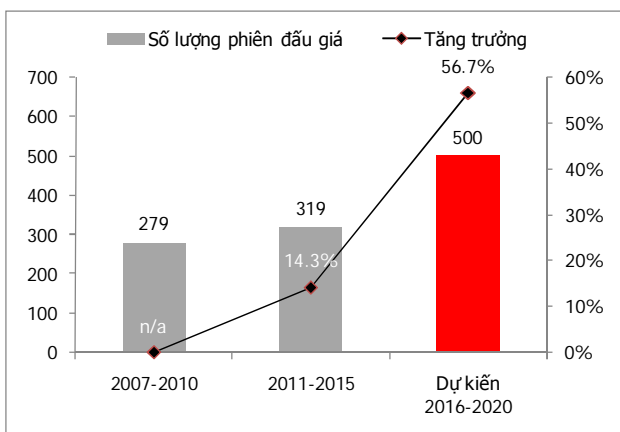
Theo Ban đổi mới quản lý doanh nghiệp, trong giai đoạn 2016-2020, TP.HCM sẽ sắp xếp 46 DNNN, trong đó thực hiện cổ phần hóa 14 Tổng công ty, công ty mẹ-con. Bên cạnh đó, danh sách các doanh nghiệp (đã niêm yết và chưa niêm yết) mà TCT Đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) sẽ thoái vốn theo chủ trương của Nhà nước trước năm 2020 như: CTCP Sữa Việt Nam (VNM), CTCP Nhựa Bình Minh (BMP), CTCP FPT (FPT), CTCP Nhựa Thiều niên tiên Phong (NTP), Tổng CTCP Bảo Minh (BMI)... đều là những cái tên lớn rất được các NĐT quan tâm theo dõi bởi đây đều là những công ty đầu ngành với kết quả kinh doanh vượt trội và tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn.

## Năm 2016

Ghi nhận từ đầu năm 2016 đến nay, hoạt động CPH và thoái vốn diễn ra rầm rộ và sôi nổi với những kết quả thành công vượt mong đợi. Theo thống kê, tổng số lượng IPO và thoái vốn thành công (bao gồm tất cả các hình thức đấu giá) trong 4 tháng đầu năm 2016 là 58 doanh nghiệp (HNX: 32, HOSE: 26). Theo đó, những trường hợp tiêu biểu với giá bán thành công cao, thu hút nhiều nhà đầu tư trong nước và nước ngoài là:

- **HNX:** Bán đấu giá theo lô TCT Công nghiệp Ô tô Việt Nam (VINAMOTOR) với tổng giá trị trúng giá là 1.250,5 tỷ đồng; Công ty TNHH MTV Bến xe - bến tàu Quảng Ninh với giá trúng cao nhất là 50.700 đồng/cp, cao gấp 5 lần giá khởi điểm và đây cũng là doanh nghiệp có số lượng cổ phần đặt mua gấp 12,5 lần lượng cổ phần chào bán, cao nhất tính trên cả 2 sàn HOSE và HNX.
- **HOSE:** Công ty TNHH MTV Việt Nam Kỹ nghệ súc sản (VISSAN) là doanh nghiệp có tổng giá trị trúng giá cao nhất sàn HOSE (906,8 tỷ đồng) và giá trúng cao nhất là 102.000 đồng/cp (gấp 6 lần giá khởi điểm), cao nhất trên cả 2 sàn.

## Tổng số công ty thực hiện IPO và thoái vốn



Nguồn: MSI tổng hợp

Nhìn chung trong thời gian gần đây, các NĐT, đặc biệt là các NĐT nước ngoài (Tổ chức, Tập đoàn lớn) đã lựa chọn đầu tư theo một xu hướng mới, đặt "Chất lượng" của doanh nghiệp lên hàng đầu. Theo đó, những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính vững chắc, có khả năng sản xuất, cung cấp giá trị/dịch vụ/hàng hóa thực, đủ năng lực để có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài... thường đấu giá thành công. Cụ thể, NĐT nội ngoại chú trọng đầu tiên là các công ty có giá trị nội tại cao: thương hiệu được xây dựng và phát triển trong một thời gian dài, kinh nghiệm quản trị doanh nghiệp phong phú, vị thế đầu ngành, lợi thế ngành nghề kinh doanh (ngành độc quyền hoặc quan trọng) giúp ít cạnh tranh, thị phần nội địa lớn, hệ thống phân phối trải dài hợp lý, sản phẩm đa dạng phù hợp với thị hiếu của khách hàng, thị trường tiêu thụ còn nhiều dư địa để tăng trưởng... (điển hình là: VISSAN, Gelex, ...). Theo sau đó là những yếu tố cơ bản quan trọng khác như: (1) Quỹ đất lớn, không chỉ là tài sản sở hữu mà còn mang lại nhiều cơ hội phát triển thương mại; (2) lĩnh vực kinh doanh chính là những ngành nghề đang phát triển mạnh mẽ hoặc được hưởng ưu đãi từ các chính sách của Chính phủ...

Theo kế hoạch trong năm 2016 sẽ tiếp tục CPH những đơn vị lớn, các công ty trực thuộc Nhà nước và các bộ ngành quản lý với dự báo sẽ rất tiềm năng và thu hút nhiều sự quan tâm từ các NĐT như: TCT Bến Thành, TCT Viễn thông Mobifone, TCT Công nghiệp In-Bao bì Liksin, TCT Địa ốc Sài Gòn (RESCO),...

**Thống kê kết quả đấu giá thực hiện trong 4 tháng đầu năm 2016 trên hai sàn HOSE và HNX**

Sàn	Số CP chào bán (triệu cp)	Số CP bán được (triệu cp)	Tỷ lệ bán thành công	Giá trị vốn huy động được (tỷ đồng)	Số phiên đấu giá thành công	Giá trị trung bình mỗi phiên (tỷ đồng)
HOSE	327.1	192.2	58.8%	3,164.2	26	121.7
HNX	326.3	226.2	69.3%	2,985.1	32	93.3
<b>TỔNG</b>	<b>653.4</b>	<b>418.4</b>	<b>64.0%</b>	<b>6,149.3</b>	<b>58</b>	<b>106.0</b>

Nguồn: HOSE, HNX, MSI thống kê

**Giai đoạn 2017-2020**

Đây là thời hạn cuối cùng để các doanh nghiệp thực hiện CPH và Nhà nước thoái vốn tại các DNNN. Trong giai đoạn này, kỳ vọng những công ty lớn, đặc biệt là các Tổng Công ty tên tuổi và các tay chơi lớn mới tham gia vào thị trường.

**Danh sách các TCT tiêu biểu Nhà nước sẽ thoái vốn trong giai đoạn 2016-2017**

STT	Tên Công Ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Ngành nghề kinh doanh chính	Thời gian dự kiến IPO và thoái vốn
1	Tổng Công ty Công nghiệp Sài Gòn - TNHH MTV (CNS)	2,500	Sản xuất kinh doanh thuốc lá, các sản phẩm cao su, nhựa và hóa chất khác, các sản phẩm điện tử, kim loại kỹ thuật ...	2017-2020
2	Tổng Công ty Cơ khí Giao thông Vận tải Sài Gòn (SAMCO)	1,600	Cơ khí chế tạo, các sản phẩm cơ khí GTVT, kinh doanh bến bãi, xe buýt, xe ô tô, lắp ráp các loại xe buýt và xe chuyên dùng ...	2017-2020
3	Tổng Công ty Địa ốc Sài Gòn (RESCO)	3,500	Kinh doanh địa ốc, kho bãi, hạ tầng KCN, nhà ở; thiết kế kiến trúc công trình dân dụng và công nghiệp, quy hoạch xây dựng; môi giới BĐS; mua bán vật tư, máy móc thiết bị thuộc ngành xây dựng ...	2016
4	Tổng Công ty Thương mại Sài Gòn (SATRA)	9,000	Thương mại, sản xuất, dịch vụ, đầu tư.	2017-2020
5	Tổng Công ty Bến Thành (Benthanh Group)	2,000	Tập đoàn đa ngành.	2016
6	Tổng Công ty Du lịch Sài Gòn (Saigontourist)	7,000	Khách sạn & khu du lịch, nhà hàng, lữ hành...	
7	Tổng Công ty Văn hóa Sài Gòn (SCPC)	500	In ấn và bao bì, sản xuất chương trình - băng đĩa nhạc, điện ảnh, phát hành sách, tổ chức sự kiện - dịch vụ văn hóa.	2017-2020
8	CT TNHH MTV Vàng bạc đá quý Sài Gòn SJC	1,600	Sản xuất, thiết kế và kinh doanh trang sức, vàng ...	2017-2020
9	CT TNHH MTV Dược Sài Gòn (Sapharco)	500	Kinh doanh và phân phối dược phẩm, mỹ phẩm, nguyên liệu sản xuất dược phẩm và dược liệu.	2017-2020
10	Tổng Công ty Công nghiệp In - Bao bì Liksin	1,000	Sản xuất và kinh doanh các loại bao bì theo ngành hàng như: thực phẩm, dược phẩm, mỹ phẩm, hóa mỹ phẩm, nông sản ...	2016
11	Tổng Công ty Xây dựng Sài Gòn (SGCC)	1,400	Xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, kỹ thuật hạ tầng đô thị và KCN, đường bộ, cầu cảng, thủy lợi, bưu điện, hàng không...; đầu tư dự án; tư vấn thiết kế; vật liệu xây dựng ...	2017-2020
12	Tổng Công ty Viễn thông Mobifone	15,000	Đầu tư, xây dựng, vận hành, khai thác và cung cấp dịch vụ viễn thông, CNTT, truyền thông đa phương tiện; XNK, kinh doanh thiết bị điện tử...	2016
13	Tổng Công ty Nông nghiệp Sài Gòn - TNHH MTV (SAGRI)	1,690	Các hoạt động về nông nghiệp bao gồm: cây trồng, chăn nuôi, ...	2017-2020
14	Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC Tân Thuận)	n/a	Xây dựng và thực hiện các dự án đầu tư hạ tầng và phát triển hạ tầng cho các KCX, KCN tại TP.HCM và các địa phương khác; cung cấp các dịch vụ liên quan cho KCX và KCN...	2017-2020
15	Tổng Công ty cấp nước Sài Gòn - TNHH MTV (SAWACO)	4,678	Quản lý, phát triển hệ thống cấp nước và khai thác, sản xuất, cung ứng, kinh doanh nước sạch cho nhu cầu tiêu dùng, sản xuất và sản xuất kinh doanh các sản phẩm, dịch vụ khác về ngành nước.	2017-2020

Nguồn: MSI thống kê

Lượng NĐT tổ chức và NĐT nước ngoài tăng cao, làm thay đổi cơ cấu NĐT tham gia thị trường, và cung cấp dòng tiền lớn cho thị trường.

## NHÀ ĐẦU TƯ THAM GIA ĐẦU GIÁ IPO VÀ THOÁI VỐN

Nếu như trước đây, số lượng NĐT cá nhân nhỏ lẻ chiếm phần lớn trong cơ cấu NĐT tham gia hoạt động đầu giá thì nay đã có sự dịch chuyển trong cơ cấu này. Số lượng các NĐT tổ chức (Quỹ đầu tư, Tập đoàn, doanh nghiệp tư nhân lớn...) đã tăng lên đáng kể và cải thiện tỷ trọng của bộ phận này trong cơ cấu chung. Với những ưu thế vượt trội so với các NĐT cá nhân nhỏ lẻ như: tiềm lực tài chính lớn, khả năng phân tích và đánh giá giá trị doanh nghiệp chuyên nghiệp, tiếp cận và xử lý thông tin nhanh chóng... các NĐT tổ chức có khả năng mua cổ phần doanh nghiệp thành công cao hơn. Đặc biệt đối với những doanh nghiệp đầu ngành có hiệu quả kinh doanh tốt, tiềm năng tăng trưởng cao và những lợi thế đặc thù của doanh nghiệp (VISSAN là một trường hợp điển hình), các NĐT tổ chức sẵn sàng trả giá để sở hữu cổ phần của doanh nghiệp đó.

Bên cạnh đó, ngoài sự tham gia mạnh mẽ của các NĐT tổ chức trong nước (Masan, Vingroup...), trong thời gian gần đây, thị trường cũng đang tiếp nhận một lượng vốn rất lớn đến từ các NĐT nước ngoài, phần lớn từ Hàn Quốc (Lotte, CJ Group, Samsung), Nhật Bản (Aeon, Honda, Kirin Holding, Sumitomo), Thái Lan (Berli Jucker BJC, Central Group, Saha Group), Singapore (Dairy Farm)... Mục đích đầu tư chủ yếu của họ là nhằm nhanh chóng thâm nhập vào thị trường Việt Nam, hoặc mở rộng thị phần và quy mô hiện hữu, cũng như khai thác các lợi thế kinh tế mà Việt Nam đang có.

Theo Trung tâm lưu ký chứng khoán (VSD), trong 4 tháng đầu năm 2016 đã có 496 NĐT nước ngoài (395 cá nhân và 101 tổ chức) được cấp mã số giao dịch chứng khoán (+140% yoy). Theo đó, hiện có tổng cộng 19.016 NĐT nước ngoài có mã số GDCK. Từ sau khi Nghị định 60 được công bố, cho phép các doanh nghiệp nâng room cho khối ngoại lên 100% tùy theo ngành nghề kinh doanh đăng ký, đã khiến sự quan tâm của các NĐT nước ngoài dành cho thị trường và doanh nghiệp Việt Nam tăng mạnh rõ rệt.

## LỰA CHỌN ĐẦU TƯ MỚI VÀ TIỀM NĂNG

### Lựa chọn đầu tư mới

Nếu như trong giai đoạn trước đây, các NĐT thường tập trung tìm hiểu và đầu tư vào các công ty niêm yết thì hiện nay họ bắt đầu quan tâm nhiều hơn đến các doanh nghiệp IPO hoặc thoái vốn Nhà nước. Có khá nhiều yếu tố là nguyên nhân cho sự thay đổi này, nhưng chủ yếu là do: (1) Các chính sách pháp lý được điều chỉnh với phương hướng gắn liền CPH với niêm yết. Do đó sau khi thực hiện CPH, trong thời gian quy định, các công ty sẽ phải niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán tập trung, tối thiểu là sàn UPCoM. Điều này tạo sự an tâm cũng như gia tăng thêm lựa chọn cho NĐT. (2) Trong giai đoạn 2011-2015, do tình hình kinh tế chung gặp nhiều khó khăn khiến một số doanh nghiệp lớn không thể thực hiện CPH theo kế hoạch. Cùng với sự quyết liệt đẩy mạnh hoạt động CPH và thoái vốn của Chính phủ, trong thời gian tới, hàng loạt doanh nghiệp lớn và các Tổng công ty tiêu biểu sẽ phải thực hiện IPO hoặc thoái vốn. Đây là yếu tố rất tích cực giúp kích thích đầu tư làm gia tăng dòng tiền đổ vào TTCK...

### Tiềm năng phát triển của TTCK tại Việt Nam

**Sản phẩm mới - Chứng khoán phái sinh:** Hiện Chính phủ đang thực hiện các bước tạo nền tảng cho việc hình thành TTCK phái sinh, qua đó gia tăng sản phẩm, thúc đẩy giao dịch nhằm tăng tính thanh khoản của TTCK. Lộ trình hình thành TTCK phái sinh gồm 3 giai đoạn:

- *Giai đoạn 2013-2015:* Xây dựng khung pháp lý tạo lập thị trường, hoàn thiện hạ tầng cơ sở vật chất, công nghệ (hệ thống giao dịch và thống kê, hệ thống quản lý thành viên, hệ thống giám sát và công bố thông tin tại các Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán và thành viên thị trường, hệ thống hỗ trợ tính toán cho các loại ký quỹ, hệ thống quản lý rủi ro...) với nhiều tính năng linh hoạt, có thể tùy biến theo yêu cầu quản lý thị trường và giai đoạn phát triển.

- *Giai đoạn 2016-2020:* Tổ chức vận hành TTCK phái sinh với các sản phẩm phái sinh dựa trên chỉ số chứng khoán, trái phiếu Chính phủ và cổ phiếu. Dự kiến sản phẩm giao dịch đầu tiên là hợp đồng tương lai dựa trên cổ phiếu và hợp đồng tương lai dựa trên trái phiếu Chính phủ.
- *Giai đoạn sau 2020:* Hoàn thiện và nâng cao chất lượng hoạt động của TTCK phái sinh, từng bước đa dạng hóa các sản phẩm giao dịch.

**Yếu tố hỗ trợ từ các chính sách của Chính phủ:**

- Trong thời gian tới, Bộ Tài chính sẽ sửa một số cơ chế để khi doanh nghiệp tiến hành IPO thì hồ sơ IPO đồng thời cũng là hồ sơ đăng ký lưu ký và đăng ký niêm yết trên TTCK (ít nhất cũng phải đăng ký niêm yết trên sàn UPCoM).
- *Vấn đề tăng tỷ lệ sở hữu cho NĐT nước ngoài tại các doanh nghiệp niêm yết:* Thông tin nói room đã được bàn luận rất nhiều trong một thời gian dài, việc tới thời điểm hiện tại vẫn chưa có danh sách cụ thể các ngành nghề được và không được nói room khiến các NĐT đang chại sạn dần và có thể vấn đề này sẽ không còn gây ảnh hưởng lớn đến thị trường. Tuy nhiên, đây vẫn là một chủ đề nóng nhận được sự quan tâm của giới đầu tư trong và ngoài nước. Điển hình như trong năm 2015, do tính đặc thù nên ngành chứng khoán được phép thực hiện sớm việc nói room cho NĐT ngoại lên 100%, thực tế cho thấy sau khi thông tin này được công bố, hàng loạt mã chứng khoán tăng giá kéo theo thị trường tăng điểm khá tích cực. Bên cạnh đó, việc một số doanh nghiệp lớn sẵn sàng bỏ những ngành nghề đăng ký kinh doanh không cần thiết nhằm được nói room lên mức tối đa cũng tạo ra những ảnh hưởng tích cực đến tâm lý của các NĐT.
- *Một số chính sách khác được mong đợi:* (1) Cho phép cơ chế bán khống (NĐT có thể vay chứng khoán để bán trước mua sau) nhằm tạo nguồn cầu giúp cổ phiếu tăng trở lại, cân bằng lại thị trường và hỗ trợ cho nghiệp vụ quản trị rủi ro (hiện chỉ cho phép giao dịch ký quỹ vay mua mà chưa cho phép ký quỹ vay bán nên khi thị trường rớt mạnh NĐT chỉ có thể chờ đợi và bán cổ phiếu/chứng chỉ quỹ khi chạm ký quỹ quy định), đồng thời tạo sân chơi mới cho các NĐT. (2) Xây dựng quỹ hưu trí bổ sung và quỹ hưu trí tự nguyện như một giải pháp nhằm khai thông dòng vốn, kích cầu hiệu quả.
- *Thông tư 203 được kỳ vọng sẽ giúp thanh khoản thị trường tăng mạnh khi Thông tư có hiệu lực kể từ ngày 01/07/2016:* Trong tháng 12/2015, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 203/2015/TT-BTC thay thế cho Thông tư 74/2011/TT-BTC với nội dung chính là cho phép hoạt động giao dịch trong ngày (intraday trading) và bán chứng khoán trước khi về tài khoản, cũng như đưa ra một số quy định, điều kiện đối với NĐT và CTCK cung cấp dịch vụ. Đây là thông tin tích cực có nhiều hữu ích như: (1) làm tăng thanh khoản thị trường nói chung và các cổ phiếu vốn hóa trung bình có tiềm năng tăng trưởng tốt nói riêng, từ đó thu hút sự chú ý của các NĐT trong và ngoài nước, (2) tăng cầu đối với tiền margin...
- Trong thời gian tới, sẽ có một lượng cung dồi dào với chất lượng tốt được bổ sung vào TTCK Việt Nam, giúp các NĐT có thêm nhiều lựa chọn, kích thích nhu cầu đầu tư và thu hút nhiều nguồn vốn mới từ trong nước và nước ngoài, qua đó góp phần tăng quy mô của TTCK.

**NHỮNG VẤN ĐỀ HẠN CHẾ CẦN LƯU Ý**

- Các NĐT gặp khó khăn trong việc đánh giá tiềm năng phát triển và xác định giá trị doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp đa ngành có quy mô lớn, tình hình tài chính phức tạp (các vấn đề về công nợ, phương án sử dụng quỹ đất và tài sản...), cần nhiều thời gian để tìm hiểu.



- Thanh khoản thị trường còn thấp so với các nước trong khu vực, đặc biệt là thị trường trái phiếu do sản phẩm chưa đa dạng, quy mô thị trường nhỏ, trái phiếu Chính phủ (TPCP) chỉ tập trung phát hành cho NĐT nội, lãi suất tương đối thấp, cơ cấu kỳ hạn của TPCP thiên về ngắn hạn, điều kiện chuyển đổi từ trái phiếu doanh nghiệp sang cổ phiếu còn phụ thuộc nhiều vào diễn biến của thị trường cổ phiếu... Mức độ quan tâm của NĐT đối với các quỹ ETF nội chưa cao khiến thanh khoản bình quân của các chứng chỉ quỹ ETF vẫn ở mức thấp.
- Tình trạng chậm trễ của các văn bản hướng dẫn, thông tin hạn chế và chưa đầy đủ: (1) Thông tư 203 chưa có quy định chính xác về định mức cho phép của giao dịch trong ngày và việc bán chứng khoán trước khi về tài khoản. Ngoài ra, việc Thông tư có hay không có khả năng ảnh hưởng đến quy định phải có tiền mặt khi đặt mua chứng khoán đối với các tổ chức lớn là một câu hỏi được đặt ra bởi các NĐT. (2) Danh sách những ngành kinh doanh được tăng tỷ lệ sở hữu cho NĐT nước ngoài lên mức tối đa 100% hiện vẫn chưa hoàn thiện, gây khó khăn cho cả doanh nghiệp lẫn NĐT. (3) Một số cơ chế, chính sách để giải quyết những khúc mắc trong xác định giá trị doanh nghiệp để CPH, trong thoái vốn nhà nước đầu tư ngoài ngành kinh doanh chính, bán vốn Nhà nước tại các công ty Nhà nước không cần nắm giữ... chưa được giải quyết dứt điểm...
- Quá trình thực hiện sắp xếp, CPH doanh nghiệp còn phức tạp. Trong đó, các bước như xác định giá trị doanh nghiệp để CPH, lựa chọn cổ đông chiến lược, ... cần nhiều thời gian để chuẩn bị và thực hiện.
- Chưa kết nối được với các sàn giao dịch nước ngoài.
- Thời gian niêm yết và giao dịch chính thức trên sàn chứng khoán của các doanh nghiệp đã thực hiện cổ phần hóa hoặc thoái vốn chưa được cụ thể hóa.
- Các NĐT nhỏ lẻ thường khó tiếp cận thông tin, gặp cạnh tranh quyết liệt trong việc đấu giá do yếu thế hơn so với các tổ chức và DN lớn, phải lựa chọn đầu tư vào các công ty đã niêm yết hay các công ty chuẩn bị niêm yết do nguồn vốn hạn chế...
- Các yếu tố vĩ mô khách quan như biến động của thị trường tài chính, chứng khoán quốc tế, giá hàng hóa, giá nguyên vật liệu, giá nhiên liệu... tác động trực tiếp đến nền kinh tế, thị trường tài chính, chứng khoán trong nước. Từ đó gây khó khăn, làm chậm tiến độ CPH và thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp.

## PHỤ LỤC: MỘT SỐ CÔNG TY TIÊU BIỂU MSI ĐÃ THỰC HIỆN BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Tên Công Ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Ngành nghề kinh doanh chính	Giá khởi điểm (đồng/cp)	Khuyến nghị của MSI	Giá đầu thành công bình quân (đồng/cp)
Công ty TNHH MTV Việt Nam Kỹ Nghệ Súc Sản (VISSAN)	809.1	Lĩnh vực hoạt động chuyên về SXKD thịt tươi sống và đông lạnh, và thực phẩm chế biến từ thịt.	17,000	MUA Giá đầu tối đa: 20.000 đồng/cp	80,053
Tổng Công ty 36 - TNHH MTV	430.0	Nhà thầu đa năng, hoạt động trong các lĩnh vực như: xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, đầu tư kinh doanh BĐS; kinh doanh tổng hợp, sản xuất bê tông thương phẩm; cung cấp và lắp đặt thang máy, điều hòa không khí; rà phá bom mìn...	10,000	MUA Giá đầu tối đa: 13.700 đồng/cp	15,102
Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam (VILICO)	631.0		14,200	N/A	16,636

**CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)****Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ  
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm  
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU****Tiến sỹ Lê Đức Khánh** - Giám đốc Chiến lược Đầu tưEmail: [khanhld@msi.com.vn](mailto:khanhld@msi.com.vn)**Bùi Đức Hoàn** - Trưởng phòngEmail: [hoanbd1@msi.com.vn](mailto:hoanbd1@msi.com.vn)**Nguyễn Ngọc Nam** - Chuyên viên Cao cấpEmail: [namnn1@msi.com.vn](mailto:namnn1@msi.com.vn)**Trịnh Thị Hồng** - Chuyên viên Cao cấpEmail: [hongtt@msi.com.vn](mailto:hongtt@msi.com.vn)**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH****Võ Văn Cường** - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứuEmail: [cuongvv1@msi.com.vn](mailto:cuongvv1@msi.com.vn)**Trần Minh Đức** - Chuyên viên Cao cấpEmail: [ductm1@msi.com.vn](mailto:ductm1@msi.com.vn)**Bùi Ngọc Lan Phương** - Chuyên viênEmail: [phuongbnl@msi.com.vn](mailto:phuongbnl@msi.com.vn)**TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)****Phan Nguyễn Hoàn Quân** - Giám đốc ICCEmail: [quanpnh@msi.com.vn](mailto:quanpnh@msi.com.vn)**Phùng Thanh Huyền** - Chuyên viên ICCEmail: [huyenpt@msi.com.vn](mailto:huyenpt@msi.com.vn)

**KHUYẾN CÁO:** Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.