



**TÀI LIỆU ĐẠI HỘI NHÀ ĐẦU TƯ THƯỜNG NIÊN**  
**QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC VCBF**  
**QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU VCBF**  
**NGÀY 12 THÁNG 04 NĂM 2019**

**MỤC LỤC**

|                                                                                       | Trang |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>I. THÔNG QUA CHƯƠNG TRÌNH, BAN THƯ KÝ VÀ BAN KIỂM PHIẾU CỦA ĐẠI HỘI NHÀ ĐẦU TƯ</b> | 4     |
| <b>II. BÁO CÁO TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ TRONG NĂM 2018</b>                         | 5     |
| 1A) VCBF-BCF                                                                          | 5     |
| 1B) VCBF-TBF                                                                          | 8     |
| 2 Cập nhật tình hình Kinh tế vĩ mô – Nhận định của Công ty Quản lý Quỹ                | 10    |
| 3 Hoạt động nhà đầu tư trong năm 2018                                                 | 18    |
| 4 Báo cáo tài chính đã được kiểm toán cho giai đoạn từ 01/01 đến 31/12/2018           | 22    |
| 5 Cập nhật tình hình hoạt động của các Quỹ từ ngày 01 tháng 01 đến 31/03/2019         | 32    |
| <b>III. BÁO CÁO CỦA NGÂN HÀNG GIÁM SÁT</b>                                            | 33    |
| <b>IV. BÁO CÁO CỦA BAN ĐẠI DIỆN QUỸ NĂM 2019</b>                                      | 35    |
| <b>V. ỦY QUYỀN CỦA ĐẠI HỘI NHÀ ĐẦU TƯ CHO BAN ĐẠI DIỆN QUỸ</b>                        | 37    |
| <b>VI. THAY ĐỔI NỘI DUNG CỦA ĐIỀU LỆ QUỸ</b>                                          | 37    |
| <b>VII. THỜI GIAN GIẢI LAO VÀ DÀNH CHO NHÀ ĐẦU TƯ ĐẶT CÂU HỎI VÀ NHẬN CÂU TRẢ LỜI</b> | 40    |
| <b>VIII. THÔNG QUA BIÊN BẢN VÀ NGHỊ QUYẾT CỦA ĐHNĐT</b>                               | 40    |

*Lưu ý:* Tất cả tỷ giá giữa đồng Việt Nam và đồng Đô la Mỹ được sử dụng trong tài liệu này được tính theo tỷ giá bán ra của Vietcombank tại ngày 28 tháng 2 năm 2019, 1 USD = 23.250 VND, trừ khi có chỉ định khác.

### Bảng từ viết tắt

|                |                                                                                               |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Điều khoản     | Điều khoản Quỹ                                                                                |
| BĐDQ           | Ban đại diện Quỹ                                                                              |
| bp             | điểm cơ bản, hoặc 1/100 của 1%                                                                |
| CPI            | Chỉ số Giá tiêu dùng                                                                          |
| ĐHNĐT          | Đại hội Nhà đầu tư thường niên (của quỹ mở)                                                   |
| Điều lệ        | Điều lệ Quỹ                                                                                   |
| Đơn vị quản lý | VCBF, đơn vị quản lý các quỹ mở                                                               |
| FDI            | Đầu tư trực tiếp từ nước ngoài                                                                |
| GDP            | Tổng sản phẩm quốc nội                                                                        |
| GSO            | Tổng cục thống kê                                                                             |
| H              | nửa năm                                                                                       |
| HNX            | Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội                                                               |
| HSX            | Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh                                                |
| IPO            | Phát hành lần đầu tiên ra công chúng                                                          |
| m-o-m          | so với cùng kỳ tháng trước                                                                    |
| NAV            | Giá trị tài sản ròng                                                                          |
| NHNN           | Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam                                                                   |
| no.            | số                                                                                            |
| OEF            | Quỹ mở                                                                                        |
| Q              | Quý                                                                                           |
| q-o-q          | so với cùng kỳ quý trước                                                                      |
| Quỹ ( các Quỹ) | Quỹ đầu tư Cổ phiếu hàng đầu và / hoặc Quỹ đầu tư Cân bằng chiến lược tùy thuộc ngữ cảnh      |
| SIP            | Chương trình đầu tư định kỳ                                                                   |
| TGĐ            | Tổng Giám đốc                                                                                 |
| Thông tư 183   | Thông tư 183/2011/TT-BTC hướng dẫn việc thành lập và quản lý quỹ mở ngày 16 tháng 12 năm 2011 |
| UBCKNN         | Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước                                                                   |
| VCBF-BCF       | Quỹ đầu tư Cổ phiếu hàng đầu VCBF                                                             |
| VCBF-TBF       | Quỹ đầu tư cân bằng chiến lược VCBF                                                           |
| VCBS           | Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương                                          |
| VNI            | Chỉ số của Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh                                     |
| y-o-y          | so với cùng kỳ năm trước                                                                      |



**Thư ngỏ của Tổng Giám đốc**

Hà Nội, tháng 3 năm 2019



Kính gửi Quý nhà đầu tư,

Chúng ta đều biết rằng thị trường chứng khoán, cũng giống như kinh tế vĩ mô, vận động theo chu kỳ và khá khó dự đoán. Xét về khía cạnh này, năm 2018 là một năm rất đáng nhớ. Kinh tế tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2007 trong khi lạm phát, lãi suất và tỷ giá hối đoái vẫn tương đối ổn định. Trái lại, sau năm 2017 bùng nổ với mức tăng gần 50%, thị trường chứng khoán lại biến động rất mạnh trong năm 2018 và kết thúc năm với điểm số giảm. Thị trường chứng khoán đầu năm 2018 đã diễn biến đầy hào hứng, VN-Index đã thiết lập mức cao kỉ lục tại 1.211 điểm vào ngày 10 tháng 4 năm 2018. Tuy vậy, trong các quý tiếp theo, tâm lý thị trường lại trở nên rất thất thường và VN-Index kết thúc năm với mức giảm 9,3% cho cả năm. Đây là năm đầu tiên thị trường chứng khoán Việt Nam sụt giảm kể từ năm 2012.

Triển vọng nền kinh tế năm 2019 vẫn được nhận định là khả quan nhưng trong tâm lý thận trọng. Do nền kinh tế toàn cầu đang chững lại, tăng trưởng kinh tế trong nước khó có thể mạnh như năm 2018 nhưng vẫn có khả năng ở mức cao và mục tiêu của Chính phủ là 6,6 - 6,8% vẫn có thể đạt được. Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục quản lý tốt, lãi suất và tỷ giá hối đoái sẽ tương đối ổn định. Những vấn đề ảnh hưởng mạnh đến thị trường trong năm 2018 (như tranh chấp thương mại Mỹ-Trung và sự bất định của tương lai EU...) đã giảm bớt căng thẳng hoặc đang được kiểm soát tốt. Bên cạnh đó, cũng vì dự báo tăng trưởng kinh tế sụt giảm, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ cũng đã có quan điểm ôn hòa hơn về vấn đề tăng lãi suất và đây cũng là tin tức có lợi cho thị trường chứng khoán toàn cầu.

Đối với các Quỹ mở của VCBF, chúng tôi đã tận dụng cơ hội trong năm 2018 để mua các cổ phiếu ở mức định giá hấp dẫn. May mắn là vẫn có những cơ hội như vậy trong năm 2019. Mặc dù thị trường đã hồi phục, thanh khoản vẫn thấp vì nhiều nhà đầu tư còn rất thận trọng và thị trường vẫn có những phiên biến động lớn. Vì vậy chúng tôi vẫn muốn tiếp tục mua vào khi có thể, tại các mức định giá hợp lý. Nhờ vậy, chúng tôi có thể tập trung xây dựng nền tảng vững chắc cho các Quỹ, tạo cho các Quỹ tiềm năng tăng trưởng cao khi thị trường lấy lại đà tăng trưởng. Chúng tôi chưa thể dự đoán được khi nào, nhưng với sức mạnh nội tại và sự vững vàng của nền kinh tế Việt Nam cũng như nền tảng vững chắc và định giá hợp lý của các công ty được lựa chọn cho danh mục, chúng tôi đã sẵn sàng đón nhận điều đó, cho dù là trong năm 2019 hay trong các năm sau.

Do đó, với vai trò là nhà đầu tư tập trung vào yếu tố cơ bản và dài hạn, chúng tôi tiếp tục tìm kiếm các công ty có tiềm năng tăng trưởng bền vững, đội ngũ quản lý tốt và được định giá hợp lý. Chúng tôi tin rằng các khoản đầu tư này có tiềm năng lớn nhất trong việc mang lại tăng trưởng tài sản trong dài hạn cho Quý nhà đầu tư.

Chúng tôi cảm ơn Quý nhà đầu tư đã tin tưởng đầu tư cùng VCBF và mong muốn tiếp tục phục vụ Quý nhà đầu tư. Để biết thêm chi tiết về kết quả hoạt động của Quỹ, xin vui lòng truy cập trang web [www.vcbf.com](http://www.vcbf.com).

Trân trọng,  
Tiến sĩ Vũ Quang Đông  
Tổng Giám đốc



## **I. THÔNG QUA CHƯƠNG TRÌNH, BAN THƯ KÝ VÀ BAN KIỂM PHIẾU CỦA ĐẠI HỘI NHÀ ĐẦU TƯ**

Theo Điều 20 (3) của Điều lệ Quỹ VCBF-BCF và Quỹ VCBF-TBF, Công ty Quản lý Quỹ triệu tập Đại Hội Nhà Đầu Tư thường niên vào ngày 12 tháng 4 năm 2019 và chuẩn bị nội dung chương trình họp cho ĐHNĐT.

Nội dung cho chương trình ĐHNĐT như sau:

- I. Thông qua chương trình, Ban Thư ký và Ban Kiểm phiếu của Đại Hội Nhà Đầu Tư;
- II. Báo cáo tình hình hoạt động và báo cáo tài chính của quỹ tính đến ngày 31/12/2018 và cập nhật tình hình hoạt động của Quỹ tính đến ngày 31/3/2019;
- III. Báo cáo về hoạt động giám sát của Ngân hàng giám sát tính đến ngày 31/12/2018;
- IV. Báo cáo của Ban Đại Diện Quỹ năm 2018;
- V. Nghị quyết của ĐHNĐT ủy quyền cho Ban Đại Diện Quỹ;
- VI. Nghị quyết của ĐHNĐT về sửa đổi Điều lệ của Quỹ VCBF-BCF và VCBF-TBF;
- VII. Thời gian dành cho Nhà đầu tư đặt câu hỏi và nhận câu trả lời; và
- VIII. Thông qua Biên bản và Nghị quyết của ĐHNĐT.

Theo Điều 22 (1) của Điều lệ Quỹ, Chủ Tịch BDDQ – Ông Nguyễn Trung Kiên sẽ chủ tọa Đại Hội Nhà Đầu Tư.

Đại Hội Nhà Đầu Tư được yêu cầu thông qua những nghị quyết sau:

**RẰNG** thông qua Chương trình ĐHNĐT; và

**RẰNG** thông qua Ban Kiểm phiếu và Ban Thư ký của ĐHNĐT.



## II. BÁO CÁO TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ TRONG NĂM 2018

### 1A) VCBF-BCF

#### THÔNG TIN QUỸ TẠI NGÀY 31/12/2018

**Tổng giá trị tài sản ròng:**  
535.035.719.842 VND

**NAV/đơn vị quỹ:**  
17.760,77 VND

**Số lượng đơn vị quỹ:**  
30.124.565,93

**Ngày thành lập:** 22/08/2014

**Ngày giao dịch:** Thứ Tư hàng tuần

**Phí mua (Tối đa):** 2%

**Phí Quản lý:** 1,9%

#### LỢI NHUẬN THAM CHIẾU

Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là tỷ suất lợi nhuận của chỉ số VN100

#### BAN ĐIỀU HÀNH QUỸ

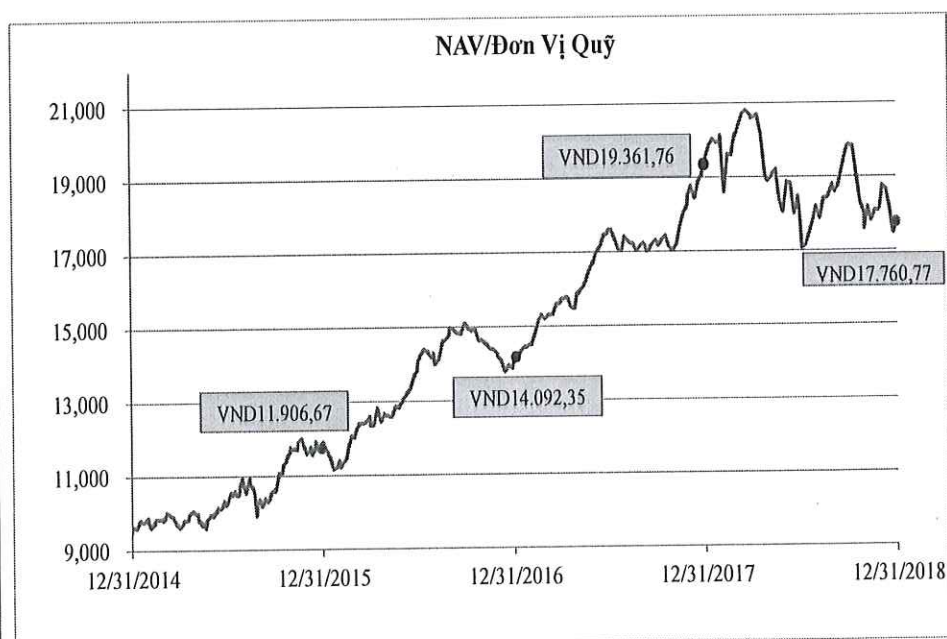
Bà Nguyễn Thị Hằng Nga, CFA  
Bà Dương Kim Anh

#### QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU VCBF (VCBF – BCF)

#### CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ

- Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF) sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và có thanh khoản tốt trên HSX và HNX. Cổ phiếu được xem là có vốn hóa thị trường lớn là những cổ phiếu có vốn hoá thị trường lớn hơn vốn hoá thị trường của cổ phiếu có vốn hóa lớn thứ 100 được niêm yết trên HSX.
- Quỹ sẽ kết hợp cả chiến lược đầu tư tăng trưởng và chiến lược đầu tư giá trị. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

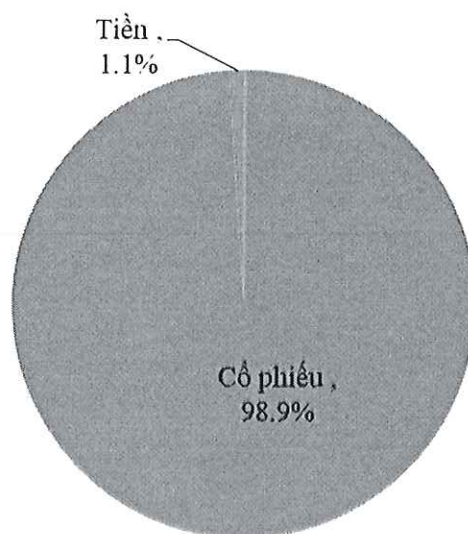
#### TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ



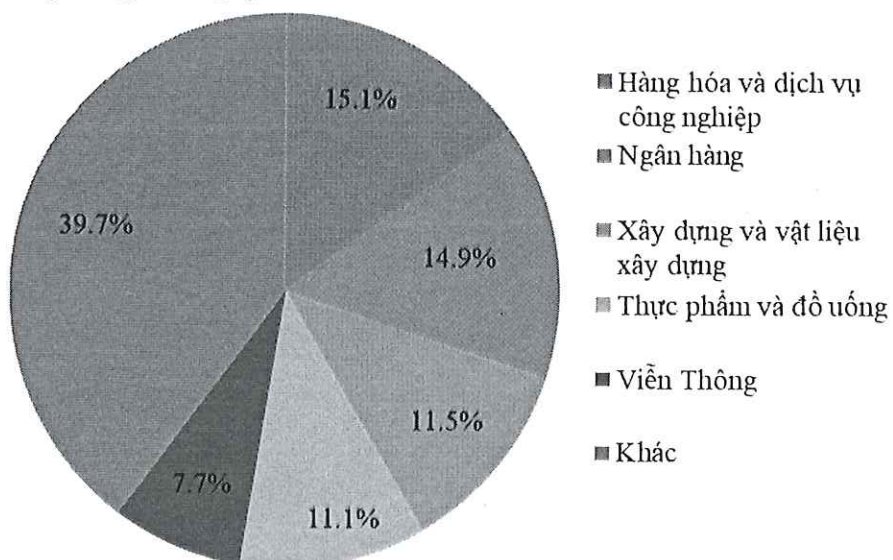


| Lợi nhuận (không bao gồm phí mua)    | Quỹ   | Lợi nhuận tham chiếu |
|--------------------------------------|-------|----------------------|
| Từ khi thành lập (lợi nhuận kép/năm) | 14,1% | 8,0%                 |
| 3 năm (lợi nhuận kép/năm)            | 14,2% | 12,6%                |
| Năm 2018                             | -8,3% | -11,7%               |

#### PHÂN BỐ TÀI SẢN CỦA QUỸ



#### Top 5 ngành Quỹ VCBF-BCF



| TOP 5 CỔ PHIẾU ĐANG NẮM GIỮ              | % NAV |
|------------------------------------------|-------|
| Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)       | 6,9%  |
| Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)            | 6,5%  |
| Công ty Cổ phần FPT (FPT)                | 6,1%  |
| Tổng Công ty Điện Lực Dầu khí VN (POW)   | 4,9%  |
| Công ty Cổ phần Container Việt Nam (VSC) | 4,8%  |

Số liệu cập nhật ngày 31/12/2018

Trong năm 2018, Quỹ VCBF-BCF giảm 8,3%, giảm ít hơn 3,4% so với chỉ số tham chiếu VN100. Quỹ giảm ít hơn chỉ số tham chiếu là do Quỹ đã nắm giữ tỷ lệ tiền mặt cao (>20% vào cuối Quý 1/2018) và có cơ hội giải ngân khi thị trường giảm trong năm 2018.

Kết quả hoạt động của Quỹ có sự đóng góp tích cực nhất của cổ phiếu Công ty CP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC), Công ty CP Xây dựng Coteccon (HSX: CTD), Công ty CP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG) và Công ty CP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (HNX: DGC). Các cổ phiếu VHC, HDG, DGC có kết quả lợi nhuận vượt trội trong năm 2018, đối với VHC là nhờ thị trường cá tra thuận lợi và giá xuất khẩu cá tăng, với HDG là nhờ bàn giao một phần của dự án Centrosa, với DGC là hoàn thành sát nhập toàn bộ hệ thống công ty con và công ty liên kết và áp dụng công nghệ sản xuất mới giúp tiết kiệm chi phí. CTD không có kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2018 nhưng giá cổ phiếu đã hồi phục sau khi giảm mạnh trong khoảng thời gian từ tháng 4 đến tháng 7/2018 và Quỹ đã mua cổ phiếu này trong khoảng thời gian đó.



## 1B) VCBF-TBF

### THÔNG TIN QUỸ TẠI NGÀY 31/12/2018

**Tổng giá trị tài sản ròng:**  
282.504.033.202 VND

**NAV/đơn vị quỹ:**  
18.956,52 VND

**Số lượng đơn vị quỹ:**  
14.902.732,92

**Ngày thành lập:** 24/12/2013

**Ngày giao dịch:** Thứ Tư  
hàng tuần

**Phí mua (Tối đa):** 2%

**Phí Quản lý:** 1,5%

### LỢI NHUẬN THAM CHIẾU

Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất của trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Chính phủ.

### BAN ĐIỀU HÀNH QUỸ

Bà Nguyễn Thị Hằng Nga,  
CFA

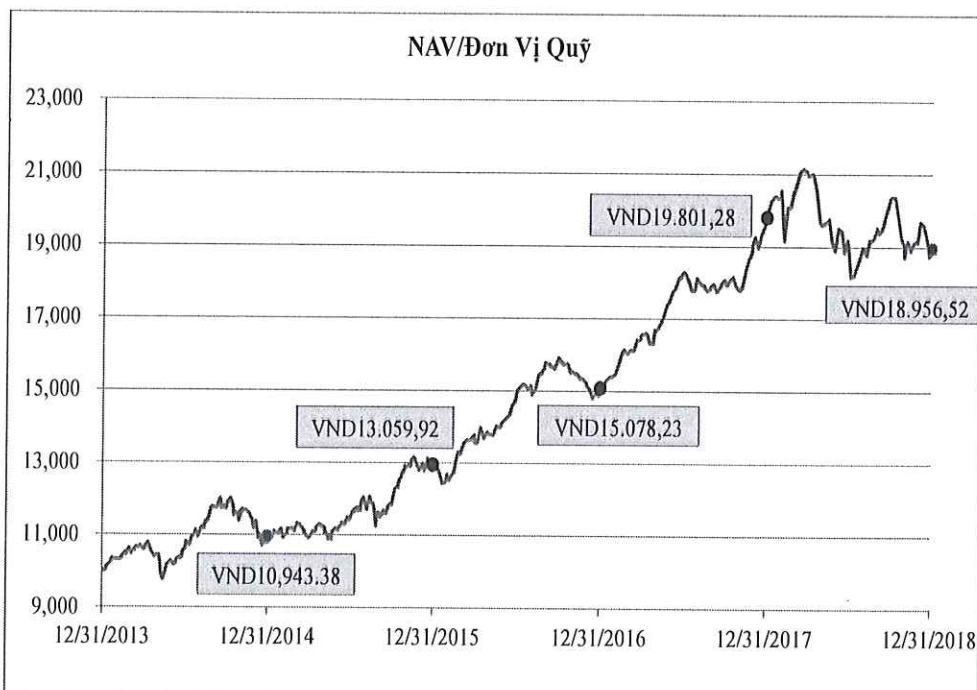
Bà Dương Kim Anh

## Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF -TBF)

### CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ

- Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF) sẽ đầu tư 50% tài sản của Quỹ vào cổ phiếu và 50% vào chứng khoán có thu nhập cố định trong điều kiện thông thường. Việc phân bổ tài sản có thể sẽ thay đổi  $\pm 25,0\%$  so với tỷ trọng trên tùy thuộc vào các cơ hội đầu tư sẵn có và đánh giá của đội ngũ đầu tư về rủi ro và lợi nhuận mang lại của các cơ hội đầu tư này đối với các loại tài sản.
- Chứng khoán có thu nhập cố định chất lượng cao bao gồm, tiền gửi ngân hàng, trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu có bảo lãnh của Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết. Trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết chỉ được xem xét đầu tư nếu đáp ứng được yêu cầu về mức độ an toàn nhất định.
- Quỹ sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đầu tư đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và có thanh khoản tốt trên HSX và HNX.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau.
- Mục tiêu đầu tư của Quỹ là mang lại lợi nhuận dài hạn thông qua tăng trưởng vốn gốc và thu nhập bằng cách đầu tư vào các cổ phiếu và các tài sản có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng tốt.

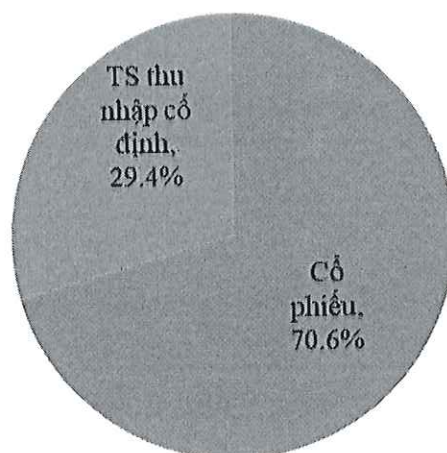
### TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ



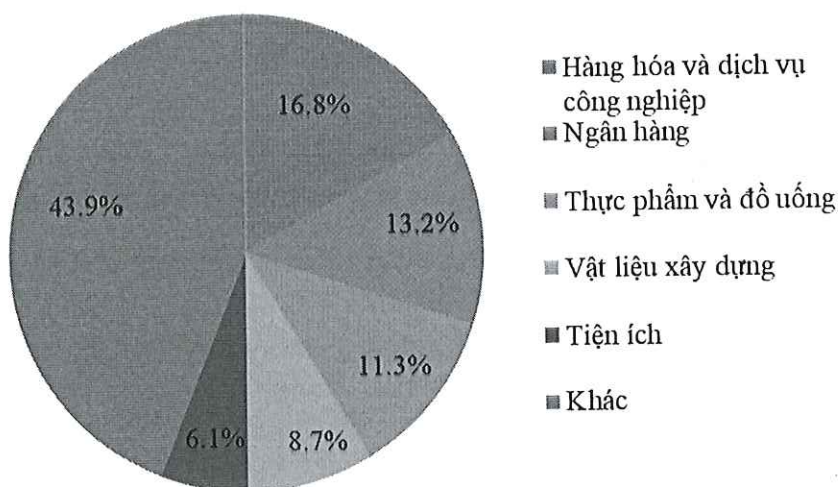


| Lợi nhuận (không bao gồm phí mua)    | Quỹ   | Lợi nhuận tham chiếu |
|--------------------------------------|-------|----------------------|
| Từ khi thành lập (lợi nhuận kép/năm) | 13,6% | 9,8%                 |
| 3 năm (lợi nhuận kép/năm)            | 13,2% | 11,3%                |
| Năm 2018                             | -4,3% | -2,1%                |

### PHÂN BỐ TÀI SẢN CỦA QUỸ



### Top 5 ngành Danh mục Cổ phiếu của Quỹ VCBF-TBF



| TOP 5 CHỨNG KHOÁN NĂM GIỮ                    | % NAV |
|----------------------------------------------|-------|
| Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)           | 5,7%  |
| Trái phiếu Masan (MSN11718)                  | 5,3%  |
| Công ty Cổ phần FPT (FPT)                    | 4,4%  |
| Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)                | 4,0%  |
| Công ty CP Tập đoàn Container Việt Nam (VSC) | 3,4%  |

Số liệu cập nhật ngày 31/12/2018

Quỹ giảm 4,3%, nhiều hơn 2,2% so với chỉ số tham chiếu trong năm 2018. Quỹ giảm nhiều hơn so với chỉ số tham chiếu một phần do chỉ số VN-Index, vốn chiếm 50% lợi nhuận của chỉ số tham chiếu được hỗ trợ bởi cổ



|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>phiếu của Công ty CP Vingroup (VIC), vốn không có trong danh mục của Quỹ. Loại trừ ảnh hưởng của cổ phiếu VIC, Quỹ chỉ giảm nhiều hơn chỉ số tham chiếu 0,3% trong năm 2018, do tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục lớn hơn tỷ trọng cổ phiếu trong chỉ số tham chiếu (trên 70% so với 50%).</p> <p>Kết quả hoạt động của Quỹ có sự đóng góp tích cực nhất từ các cổ phiếu của Công ty CP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC), Công ty CP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG) và Công ty CP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (HNX: DGC). Các cổ phiếu này có kết quả lợi nhuận vượt trội trong năm 2018, đối với VHC là nhờ thị trường cá tra thuận lợi và giá xuất khẩu cá tăng, với HDG là nhờ bàn giao một phần của dự án Centrosa, với DGC là hoàn thành sát nhập toàn bộ hệ thống công ty con và công ty liên kết và áp dụng công nghệ sản xuất mới giúp tiết kiệm chi phí.</p> |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 2 Cập nhật tình hình Kinh tế vĩ mô – Nhận định của Công ty Quản lý Quỹ

| CẬP NHẬT VĨ MÔ                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tăng trưởng GDP năm 2018 đạt mức 7,1%, cao nhất trong vòng 10 năm trở lại đây</b>                       | <p>Tăng trưởng GDP năm 2018 vượt mục tiêu 6,7% của Chính phủ, đạt 7,1% mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2008. Đáng chú ý, Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng cao trong điều kiện kinh tế toàn cầu có nhiều bất ổn trong năm 2018. Bên cạnh đó, khác với giai đoạn năm 2007, Việt Nam đã kiểm soát được lạm phát và tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý.</p> <p>Cả ba lĩnh vực chính của nền kinh tế đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Ngành Nông, Lâm &amp; Ngư nghiệp, chiếm 14,6% GDP, tăng 3,8% so với cùng kỳ (2017: 2,9%), mức tăng cao nhất kể từ năm 2012. Chủ yếu dựa vào ngành Nông nghiệp, tăng 2,9% cũng như được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của Ngư nghiệp và Lâm nghiệp với tỷ lệ tương ứng là 6,5% và 6,0%.</p> <p>Ngành Dịch vụ, chiếm 41,2% GDP, là động lực quan trọng thứ hai đối với tăng trưởng của Việt Nam, tăng 7,0% so với mức tăng 7,4% trong năm 2017. Trong đó, dịch vụ bán buôn, bán lẻ đóng góp cao nhất, tăng 8,5% so với cùng kỳ (2017: 8,4%) với doanh số bán lẻ thực tế tăng 9,4% trong năm 2018 (2017: 9,5%); dịch vụ tài chính tăng 8,2% (2017: 8,1%); và dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 6,8% (2017: 9,0%), được hỗ trợ bởi mức tăng 19,9% của khách du lịch quốc tế.</p> |
| <b>Công nghiệp và Xây dựng là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế. Chỉ số PMI duy trì ở mức cao</b> | <p>Ngành Công nghiệp &amp; Xây dựng, chiếm 34,3% GDP, là ngành tăng trưởng mạnh nhất trong năm, đạt mức tăng 8,9% so với cùng kỳ (2017: 8,0%). Ngành Công nghiệp Chế biến, Chế tạo tiếp tục khẳng định là điểm sáng của khu vực này và là động lực chính của tăng trưởng với mức tăng 13,0%, tuy thấp hơn mức tăng của cùng kỳ năm 2017 nhưng cao hơn nhiều so với các năm 2012-2016. Ngành Công nghiệp Khai khoáng (21,5% GDP) giảm 3,1% nhưng mức giảm đã được thu hẹp đáng kể so với mức giảm 7,1% của năm trước. Ngành Xây dựng (17,0% GDP) cho thấy sự tăng trưởng ổn định trong cả năm với tốc độ 9,2% so với 8,7% của năm 2017.</p> <p>Chỉ số sản xuất Công nghiệp và Chế biến chế tạo biến động mạnh trong năm theo chu kỳ sản xuất hàng điện tử cũng như bị ảnh hưởng của việc nhà</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |



|                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                    | <p>máy lọc dầu Nghi Sơn và nhà máy thép Formosa đi vào hoạt động.</p> <p>Chỉ số PMI duy trì sự tích cực trong năm 2018, kỷ lục 55,7 điểm được thiết lập vào tháng 6 năm 2018 đã bị phá vỡ vào tháng 11 năm 2018. PMI của Việt Nam luôn thuộc nhóm cao nhất trong ASEAN và liên tục được cải thiện trong vòng 37 tháng, chỉ số tăng từ mức trung bình 52,6 điểm trong năm 2017 lên 53,8 điểm vào năm 2018. Chỉ số PMI đạt mức cao là do số đơn đặt hàng ngày càng tăng của nhà sản xuất và hoạt động tuyển dụng cũng tăng tốt, tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế trong Quý 1 năm 2019.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Thặng dư thương mại cao kỷ lục năm 2018</b>                                                     | <p>Thặng dư thương mại năm 2018 đạt mức cao nhất từ trước tới nay US\$7,2 tỷ so với mức US\$2,9 tỷ năm 2017. Tăng trưởng xuất khẩu vượt xa nhập khẩu trong cả năm, tăng 13,8% so với cùng kỳ lên tới US\$244,7 tỷ. Trong đó, điện thoại và linh kiện vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất 20,4% đạt US\$50 tỷ, tăng 10,5%; hàng dệt may mặc và giày dép đạt US\$46,7 tỷ, tăng 14,6%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 29,4 tỷ USD, tăng 13,4%.</p> <p>Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm 2018 đạt US\$237,5 tỷ, tăng 11,5% so với năm trước. Điện tử, máy tính và linh kiện, chiếm 17,9% tổng lượng nhập khẩu, tăng 12,5% lên US\$42,5 tỷ, trong khi nhập khẩu máy móc và thiết bị giảm 0,5% so với cùng kỳ xuống US\$33,7 tỷ tương đương 14,2% tổng kim ngạch.</p> <p>Nhập siêu dịch vụ năm 2018 ở mức US\$3,7 tỷ, thấp hơn 8,5% so với năm ngoái. Xuất khẩu dịch vụ đạt US\$14,8 tỷ, tăng 13,2% nhờ mức tăng trưởng mạnh 13,4% của xuất khẩu dịch vụ du lịch (chiếm 68,1% xuất khẩu dịch vụ). Nhập khẩu dịch vụ tăng 8,1% đạt US\$18,5 tỷ, chủ yếu do nhập khẩu dịch vụ vận tải tăng 7,5% (chiếm 47,8% tổng nhập khẩu dịch vụ).</p> |
| <b>Việt Nam vẫn dễ bị tổn thương bởi cuộc chiến tranh thương mại</b>                               | <p>Mặc dù hiện tại đã có thỏa thuận đình chiến trong 90 ngày, tuy nhiên kinh tế Việt Nam vẫn sẽ bị tổn thương khi Trung Quốc và Mỹ không đạt được thỏa thuận nào trong các cuộc đàm phán tiếp theo. Kinh tế thế giới giảm tốc sẽ ảnh hưởng đến Việt Nam khi kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đã lớn hơn 2 lần GDP danh nghĩa. Trong các kịch bản khác nhau của mình, Ngân hàng Thế giới cho rằng tác động lên thương mại và GDP Việt Nam sẽ dao động từ “tác động nhẹ” đến “được hưởng lợi” tùy thuộc vào việc áp thuế sẽ dừng tại mức hiện tại hay sẽ được áp dụng trên tất cả các sản phẩm nhập khẩu vào Mỹ<sup>1</sup>. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn sẽ bị tác động tiêu cực nếu chiến tranh thương mại làm suy yếu niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài và làm gián đoạn đáng kể dòng vốn FDI.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Việt Nam hưởng lợi từ cơ cấu xuất khẩu đa dạng, nhưng Trung Quốc và Mỹ vẫn là đối tác chính</b> | <p>Sự đa dạng trong xuất khẩu của Việt Nam làm giảm một số rủi ro của chiến tranh thương mại, hàng sản xuất hiện chiếm khoảng 85% xuất khẩu và xuất khẩu nguyên liệu thô giảm. Tuy nhiên, Mỹ và Trung Quốc chiếm 34,8% tổng kim ngạch thương mại của Việt Nam. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, tăng 14,2%, đạt US\$47,5 tỷ tương đương 19,4% tổng kim ngạch xuất khẩu, tiếp theo là EU (US\$42,5 tỷ, tăng 11,0%) và Trung Quốc (US\$41,9 tỷ, tăng 18,4%). Bên cạnh đó, Việt Nam</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

<sup>1</sup> Ngân hàng thế giới: Taking Stock, An Update on Vietnam's Recent Economic Developments, 1.12.2018; xem thêm: HSBC Asian Economics Quarterly, 4.1.2019



|                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                     | <p>nhập khẩu lớn nhất từ Trung Quốc khi nước này chiếm 27,2% tổng nhập khẩu, tương đương US\$65,8 tỷ (tăng 12,3%), trong khi Mỹ chỉ xếp ở vị trí thứ sáu với mức US\$12,8 tỷ, mặc dù tăng trưởng mạnh 36,7% so với cùng kỳ với điểm nhấn ở mảng thức ăn chăn nuôi tăng 157,6%.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <p><b>Vốn FDI đăng ký mới giảm, tuy nhiên Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn</b></p>              | <p>Vốn FDI đăng ký mới giảm 13,9% xuống US\$25,6 tỷ sau mức tăng trưởng đặc biệt mạnh mẽ 42,3% của năm 2017 với nhiều dự án lớn. Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Trung Quốc và Hồng Kông vẫn là những nhà đầu tư vốn FDI lớn nhất, chiếm 78,0% tổng số đăng ký mới (2017: 82,9%), riêng Nhật Bản và Hàn Quốc chiếm 57,0% (2017: 55,1%). Trong tổng số US\$18,0 tỷ của các dự án FDI đăng ký mới năm 2018, 50,5% nguồn vốn đầu tư vào dự án sản xuất chế biến, chế tạo trong khi 29,0% dành cho các dự án bất động sản. Các khoản giải ngân FDI tăng 9,1% lên mức kỷ lục mới là US\$19,1 tỷ.</p> <p>Đáng chú ý là số lượng các dự án FDI đăng ký mới đã tăng 17,6% lên 3.046 dự án, điều đó cho thấy nhiều nhà đầu tư đã sẵn sàng đầu tư vào Việt Nam (ngay cả khi quy mô dự án trung bình đã giảm 28,1% từ 8,2 triệu USD trong năm 2017 xuống còn 5,9 triệu USD năm 2018). Điều tương tự cũng xảy ra cho năm nhà đầu tư lớn nhất với số lượng dự án tăng 22,9%, và quy mô dự án giảm.</p>                                                                      |
| <p><b>Lạm phát thấp và tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý</b></p>                                    | <p>Ngân hàng Nhà nước đã thành công trong việc kiểm soát lạm phát, lãi suất và tỷ giá trong suốt năm 2018. Lạm phát đạt mức cao nhất vào tháng 6 năm 2018 và giảm trong nửa cuối năm 2018. Lạm phát trung bình 3,5% vẫn nằm trong mục tiêu 4,0% của Chính phủ. Áp lực lạm phát giảm trong nửa cuối năm một phần do giá nhiên liệu toàn cầu giảm mạnh trong Quý 4 năm 2018.</p> <p>Ngân hàng Nhà nước đã kiểm soát tăng trưởng của cung tiền, M2, ở mức 12,5% trong năm 2018 so với mức 16,0% của năm 2017. Bằng cách kiểm soát thanh khoản, Ngân hàng Nhà nước cũng giới hạn tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng ở mức 14,0% cho năm 2018, thấp hơn nhiều so với mức 18,2% của năm 2017. Mặc dù nhiều ngân hàng đã sử dụng hết giới hạn tín dụng vào Quý 4/2018, nhưng Ngân hàng Nhà nước chỉ cho phép một số ngân hàng được tăng tín dụng vượt mức trần quy định. Theo đó, lãi suất của các ngân hàng đã tăng trong nửa cuối năm 2018, đặc biệt là trên thị trường liên ngân hàng và cả thị trường 1 tuy mức độ tăng thấp hơn trên thị trường 2.</p> |
| <p><b>Đồng Việt Nam mất giá, tuy nhiên ít hơn nhiều so với các đồng tiền khác trong khu vực</b></p> | <p>Đồng Việt Nam bị ảnh hưởng do đồng USD mạnh lên và kinh tế toàn cầu có nhiều bất ổn trong năm 2018. Theo tỷ giá tham chiếu của Ngân hàng Nhà nước: tiền Đồng mất giá 1,8% so với USD trong năm. Chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước là một yếu tố quan trọng hỗ trợ tỷ giá năm 2018, giúp tiền Đồng ổn định trong bối cảnh đồng tiền các quốc gia mới nổi và đặc biệt là đồng Nhân dân tệ mất giá mạnh, mất tới 7,2% năm 2018. Trong năm 2019, nếu không có cú sốc nào lớn từ thị trường thế giới, tiền Đồng được dự báo sẽ vẫn giữ được sự ổn định.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p><b>Tỷ lệ nợ trên GDP giảm</b></p>                                                                | <p>Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, chi ngân sách được giới hạn ở mức VND1.272,1 nghìn tỷ, đạt 83,5% kế hoạch. Chi thường xuyên là VND874,5 nghìn tỷ và các khoản thanh toán nợ là VND102,2 nghìn tỷ,</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |



|                                     | <p>gần với kế hoạch và chiếm 76,8% tổng chi. Thu ngân sách ước tính khoảng VND1.272,5 nghìn tỷ, gần đạt kế hoạch và tăng 15,3% so với năm 2017. Thu từ các doanh nghiệp chiếm tới VND500,8 nghìn tỷ, tương đương 39,4% tổng thu. Thu từ dầu thô, thuế tiêu thụ đặc biệt và phí đất vượt xa so với kế hoạch, đạt VND376,7 nghìn tỷ, tương đương 29,6% tổng thu. Nợ công ước tính ở mức 61,1% GDP, dưới mức trần quy định 65,0% GDP.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                     |       |       |        |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------|-------|--------|--|--|--|------------------------|------------|--|------|--|--|------|------|------|------|------|-----------------|------------|------|------|------|------|----------------------|--------|------|------|------|------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| <b>Triển vọng 2019</b>              | <p>Việt Nam có cơ sở vững chắc để tiếp tục đà tăng trưởng vào năm 2019. Tăng trưởng của Việt Nam dựa trên nhiều mũi nhọn, dẫn đầu là lĩnh vực sản xuất, điều kiện nông nghiệp thuận lợi, nhu cầu trong nước mạnh mẽ và nhu cầu nhập khẩu hàng hóa từ Việt Nam vẫn tiếp tục bất chấp những bất ổn toàn cầu. Việt Nam dự kiến sẽ được hưởng lợi từ các cơ hội thương mại tiếp theo phát sinh từ việc gia nhập Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương Toàn diện và Tiến bộ (CPTPP) cũng như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam EU (EVFTA) sau khi được phê chuẩn.</p> <p>Các tổ chức lớn đều dự báo là nền kinh tế toàn cầu sẽ tăng trưởng chậm lại trong hai năm tới. Do sự hội nhập sâu rộng của nền kinh tế Việt Nam với kinh tế toàn cầu, tăng trưởng của nước ta dự kiến cũng sẽ giảm xuống mức 6,6% và 6,5% trong năm 2019 và 2020. Chính phủ đã thể hiện sự thận trọng trong việc đặt mục tiêu cho năm 2019, xây dựng kinh tế vĩ mô ổn định để tạo đà cho tăng trưởng dài hạn.</p> <table><tr><th colspan="6">Mục tiêu kinh tế năm 2019 và Dự báo</th></tr><tr><th></th><th>Mục tiêu của chính phủ</th><th colspan="2">World Bank</th><th colspan="2">HSBC</th></tr><tr><th></th><th>2019</th><th>2019</th><th>2020</th><th>2019</th><th>2020</th></tr><tr><td>Tăng trưởng GDP</td><td>6,6 – 6,8%</td><td>6,6%</td><td>6,5%</td><td>6,5%</td><td>6,3%</td></tr><tr><td>CPI (Trung bình năm)</td><td>~ 4,0%</td><td>4,0%</td><td>4,0%</td><td>3,4%</td><td>3,7%</td></tr><tr><td>Thâm hụt ngân sách (% GDP)</td><td>-3,6%</td><td>-4,0%</td><td>-4,0%</td><td>-4,0%</td><td>-4,0%</td></tr><tr><td>Nợ công (% GDP)</td><td>&lt;65,0%</td><td>63,7%</td><td>64,2%</td><td>60,9%</td><td>60,8%.</td></tr></table> <p>Nguồn: Press, World Bank Taking Stock, 1.12.2018; HSBC Asian Economics, 4.1.2019</p> | Mục tiêu kinh tế năm 2019 và Dự báo |       |       |        |  |  |  | Mục tiêu của chính phủ | World Bank |  | HSBC |  |  | 2019 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | Tăng trưởng GDP | 6,6 – 6,8% | 6,6% | 6,5% | 6,5% | 6,3% | CPI (Trung bình năm) | ~ 4,0% | 4,0% | 4,0% | 3,4% | 3,7% | Thâm hụt ngân sách (% GDP) | -3,6% | -4,0% | -4,0% | -4,0% | -4,0% | Nợ công (% GDP) | <65,0% | 63,7% | 64,2% | 60,9% | 60,8%. |
| Mục tiêu kinh tế năm 2019 và Dự báo |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                     |       |       |        |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
|                                     | Mục tiêu của chính phủ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | World Bank                          |       | HSBC  |        |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
|                                     | 2019                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2019                                | 2020  | 2019  | 2020   |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
| Tăng trưởng GDP                     | 6,6 – 6,8%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 6,6%                                | 6,5%  | 6,5%  | 6,3%   |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
| CPI (Trung bình năm)                | ~ 4,0%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 4,0%                                | 4,0%  | 3,4%  | 3,7%   |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
| Thâm hụt ngân sách (% GDP)          | -3,6%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | -4,0%                               | -4,0% | -4,0% | -4,0%  |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |
| Nợ công (% GDP)                     | <65,0%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 63,7%                               | 64,2% | 60,9% | 60,8%. |  |  |  |                        |            |  |      |  |  |      |      |      |      |      |                 |            |      |      |      |      |                      |        |      |      |      |      |                            |       |       |       |       |       |                 |        |       |       |       |        |



## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ VĨ MÔ CHỦ YẾU

|                 |       | Q4-2018 | Q3-2018 | Q2-2018 | Q1-2018 | Q4-2017 | Q3-2017 | Q2-2017 | Q1-2017 | Q4-2016 |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tăng trưởng GDP | { quý | 7.3%    | 6.8%    | 6.7%    | 7.5%    | 7.7%    | 7.5%    | 6.3%    | 5.2%    | 6.7%    |
|                 | { ytd | 7.1%    | 7.0%    | 7.1%    | 7.5%    | 6.8%    | 6.4%    | 5.7%    | 5.2%    | 6.2%    |

|                               |       | Tháng 12<br>2018 | Tháng 11<br>2018 | Tháng 10<br>2018 |                                       |       | Tháng 12<br>2018 | Tháng 11<br>2018 | Tháng 10<br>2018 |
|-------------------------------|-------|------------------|------------------|------------------|---------------------------------------|-------|------------------|------------------|------------------|
| CPI                           | { mom | -0.3%            | -0.3%            | 0.3%             | VN Index (HSX)                        | { ytd | -9.3%            | -5.9%            | -7.1%            |
|                               | { yoy | 3.0%             | 3.5%             | 3.9%             |                                       | { yoy | -9.3%            | -2.5%            | 9.3%             |
| Cung tiền (M <sub>2</sub> )   | ytd   | 12.5%            | n.a.             | n.a.             | HNX Index                             | { ytd | -10.8%           | -10.3%           | -9.8%            |
| Tăng trưởng tín dụng          | ytd   | 14.0%            | n.a.             | 10.5%            |                                       | { yoy | -10.8%           | -8.7%            | 0.2%             |
| Tăng trưởng bán lẻ thực       | yoy   | 9.4%             | 9.3%             | 9.3%             | Mua ròng của NĐT NN (\$ m)            | ytd   | \$ 1,822.6       | \$ 1,808.6       | \$ 1,753.9       |
| Chỉ số sản xuất Công nghiệp { | mom   | 1.4%             | 2.9%             | 5.3%             | FDI đăng ký mới (\$ m)                | ytd   | \$ 25,573        | \$ 23,192        | \$ 21,572        |
|                               | yoy   | 11.4%            | 9.6%             | 7.7%             | Tăng trưởng ytd                       | yoy   | -13.9%           | -16.6%           | -8.5%            |
| Chỉ số Sản xuất {             | mom   | 1.2%             | 3.9%             | 6.1%             | FDI đã giải ngân (\$ m)               | ytd   | \$ 19,100        | \$ 16,500        | \$ 15,100        |
|                               | yoy   | 13.7%            | 11.0%            | 10.1%            | Tăng trưởng ytd                       | yoy   | 9.1%             | 3.1%             | 6.3%             |
| Xuất khẩu (\$ m)              | ytd   | \$243,483        | \$223,848        | \$202,101        | Nhập khẩu (\$ m)                      | ytd   | \$ 236,688       | \$ 216,242       | \$ 194,648       |
| Tăng trưởng ytd               | yoy   | 13.2%            | 14.4%            | 14.2%            | Tăng trưởng ytd                       | yoy   | 11.1%            | 12.4%            | 11.8%            |
| Cán cân thương mại (\$ m)     | ytd   | \$ 6,795         | \$ 7,606         | \$ 7,453         | Tỷ ra bán ra USD của ngân hàng VND    |       | 23,245           | 23,365           | 23,390           |
| Tăng trưởng ytd               | yoy   | 231.4%           | 131.5%           | 159.9%           | Thay đổi so với đầu năm               |       | -2.2%            | -2.7%            | -2.8%            |
| PMI                           | mth   | 53.8             | 56.5             | 53.9             | Lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng |       | 6.8%             | 6.8%             | 6.6%             |

Nguồn: GSO, SBV, VCB, Hải quan, Nikkei + tổng hợp khác

cải thiện

Sụt giảm/không đổi



| <b>THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU</b>                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Lần đầu tiên VN-Index tăng trưởng âm kể từ năm 2012. Độ biến động tăng cao.</b></p>                                              | <p>VN-Index đã giảm 9,3% trong năm 2018, là năm đầu tiên thị trường giảm kể từ 2012, trái với kỳ vọng của hầu hết các nhà đầu tư. 2018 cũng là một năm thị trường có sự biến động rất lớn khi độ lệch chuẩn, một đơn vị đo độ biến động của thị trường, tăng lên tới 22,0% so với 9,8% năm 2017 và 12,9% năm 2016. Sau khi kéo dài đà tăng trưởng của năm 2017 và đạt đỉnh lịch sử tại mức 1,211 điểm ngày 10/04/2018, chỉ số VN-Index đã điều chỉnh mạnh, kéo dài đến đầu tháng 7, mất tới 26,3% từ mức đỉnh. Sau một đợt phục hồi kéo dài đến đầu tháng 10, chỉ số tiếp tục đi xuống và kết thúc năm ở mức 892,5 điểm, giảm 9,3% so với cuối năm 2017. Mức giảm này vẫn chưa thực sự phản ánh đầy đủ diễn biến tiêu cực của hầu hết các cổ phiếu trên thị trường vì Vingroup (VIC), cổ phiếu vốn hóa lớn nhất thị trường, tăng tới 49,2% và đóng góp 37,4 điểm vào VN-Index trong năm 2018. Nếu không có sự hỗ trợ của cổ phiếu VIC, VN-Index đã giảm tới 13,1%.</p> <p>Sự sụt giảm và biến động cao của thị trường Việt Nam không phải là cá biệt vì các thị trường mới nổi khác trong khu vực cũng chứng kiến sự điều chỉnh mạnh do đồng đô la mạnh lên, Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) liên tiếp tăng lãi suất, căng thẳng thương mại gia tăng giữa Mỹ và Trung Quốc cùng với quan ngại về tăng trưởng toàn cầu giảm tốc. So với các thị trường khác trong khu vực, VN-Index giảm ít hơn SHCOMP của Trung Quốc (-28,7%), PCOMP của Philippines (-17,0%), tương đương với chỉ số SET của Thái Lan (-10,8%) và chỉ giảm mạnh hơn chỉ số FBMKLCI của Malaysia (-7,9%), JCI của Indonesia (-8,8%) và MXIN của Ấn Độ (-8,8%).</p> |
| <p><b>Thanh khoản thị trường cơ sở tăng gần 33% trong cả năm 2018. Thị trường phái sinh tăng trưởng mạnh.</b></p>                      | <p>Mặc dù giảm mạnh về nửa cuối năm, tổng giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân cả năm 2018 trên hai sàn Hồ Chí Minh (HSX) và Hà Nội (HNX) vẫn đạt gần 5,1 nghìn tỷ VND/phiên, tăng 32,8% so với bình quân năm 2017.</p> <p>Trong khi đó, thị trường phái sinh tiếp tục thu hút dòng tiền với khối lượng giao dịch bình quân đạt 76,8 nghìn hợp đồng/phiên trong năm 2018, tăng gấp 6,8 lần so với năm 2017.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <p><b>Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng tổng cộng 1,8 tỷ USD nhưng chủ yếu thông qua giao dịch thỏa thuận tại một số công ty lớn.</b></p> | <p>Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 1,8 tỷ USD trong năm 2018, so với mức 1,2 tỷ USD của năm 2017. Tuy nhiên, giá trị mua ròng chủ yếu là từ những giao dịch thỏa thuận lớn của Vinhomes (VIC), Masan (MSN), Novaland (NVL) hay Yeah1 (YEG). Nếu loại trừ những giao dịch thỏa thuận lớn của các công ty này, khối ngoại đã bán ròng khoảng 250 triệu USD trong năm 2018.</p> <p>Bên cạnh đó, dòng vốn nước ngoài cũng chảy vào các đợt IPO lớn đầu năm như Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR – 146 triệu USD) và PV Power (POW – 182 triệu USD), cùng với đợt bán cổ phiếu quỹ của Techcombank (TCB – 740 triệu USD), hay phát hành tăng vốn của VIC (400 triệu USD thông qua phát hành 84 triệu cổ phiếu ưu đãi cho Hanwha).</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <p><b>Hầu hết các ngành đều giảm trong năm 2018. Cổ phiếu vốn hóa lớn giảm</b></p>                                                     | <p>Ngành Bất động sản, chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong rổ chỉ số VN-Index, là quán quân tăng trưởng trong năm 2018 với mức tăng bình quân 16,7%, do các doanh nghiệp lớn trong ngành như VIC, NVL, Khang Điền (KDH)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |



|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>nhiều hơn mặt bằng chung.</p> | <p>và Đất Xanh (DXG) đều ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao khi bắt đầu bàn giao các dự án mà họ đã bán từ 2-3 năm trước. Hầu hết tất cả các ngành khác đều sụt giảm, trong đó ngành Tài chính (ngành có tỷ trọng lớn nhất trong VN-Index) giảm 7,0% và ngành hàng tiêu dùng thiết yếu (ngành lớn thứ ba) giảm 12,4% trong năm 2018. Ngành Công nghiệp ghi nhận mức giảm lớn nhất (-29,7%), phản ánh kỳ vọng tiêu cực đối với các công ty vật liệu xây dựng và xây dựng vì lãi suất được dự kiến sẽ tăng và tín dụng hướng vào lĩnh vực bất động sản sẽ bị hạn chế hơn và giá thép giảm về cuối năm. Ngành Dược phẩm và Y tế cũng giảm mạnh với mức giảm 26,1% do thu nhập của ngành này bị suy giảm bởi thị trường OTC (kênh bán lẻ) tăng trưởng chậm lại và khó khăn của các công ty dược niêm yết trong việc đấu thầu trên thị trường ETC (kênh bệnh viện). Ngành Năng lượng cũng có mức giảm đáng kể 25,8%, nhưng chủ yếu là do sự điều chỉnh 25,9% của cổ phiếu Petrolimex (PLX).</p> <p>Trong năm 2018, VN30, chỉ số của các cổ phiếu có vốn hóa lớn giảm 12,4% so với mức giảm 12,8% của VN70, chỉ số của các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và 15,8% của VNSmallcap, chỉ số của các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ. Tuy nhiên, nếu không có sự đóng góp của VIC, VN30 đã giảm đến 17,6%, giảm mạnh hơn các nhóm cổ phiếu khác.</p> <p>Xét về đóng góp của từng cổ phiếu, VIC đóng góp 37,4 điểm tăng vào VN-Index, giúp chỉ số này tăng thêm 3,8% trong năm 2018. Ngân hàng BIDV (BID) cũng đóng góp 11,6 điểm tăng vào VN-Index do thị trường kỳ vọng vào đợt phát hành riêng lẻ sắp tới cho đối tác chiến lược Hàn Quốc. Ngược lại, VNM là cổ phiếu làm giảm VN-Index nhiều nhất trong năm với 29,3 điểm, do kết quả kinh doanh không khả quan và áp lực bán kể từ sau đợt thoái vốn của SCIC vào cuối 2017. FLC Faros (ROS), Vinhomes (VHM) và Techcombank (TCB) cũng khiến VN-Index giảm tổng cộng 44,6 điểm, chủ yếu là do điều chỉnh vì những cổ phiếu này đã được định giá cao hồi đầu năm.</p> |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Khối lượng phát hành trái phiếu chính phủ chỉ đạt 94,7% kế hoạch phát hành đã điều chỉnh

### Thông Kê Trái Phiếu Chính Phủ Phát Hành 2018

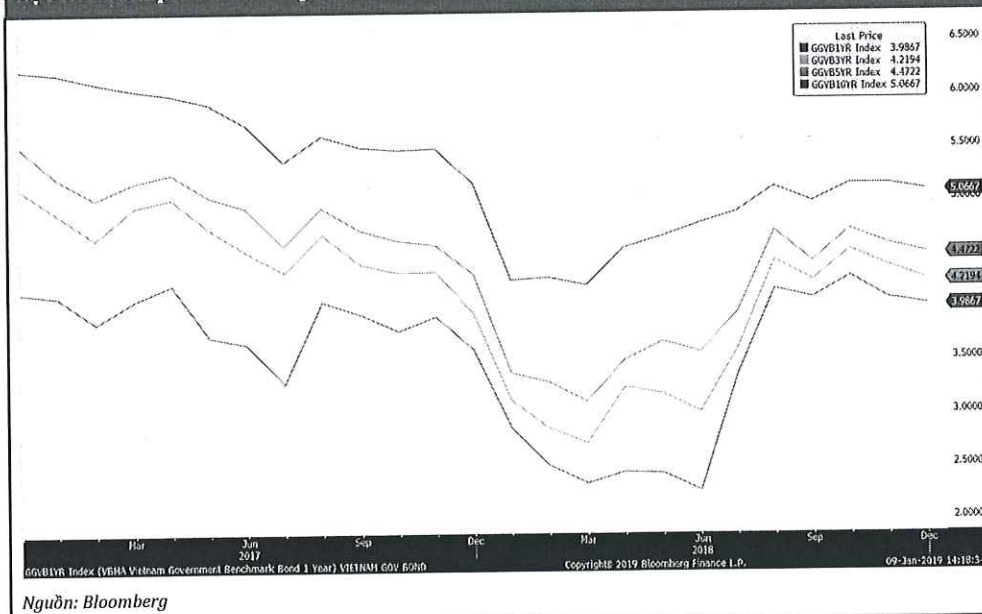
Đơn vị: Tỷ đồng (trừ khi có ghi chú khác)

| Kỳ hạn      | Kế hoạch Phát Hành | Thực Tế Phát hành | Phát hành /Kế hoạch | Phát hành /Mời thầu | Đăng ký /Mời thầu |
|-------------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------------|-------------------|
| 5 năm       | 31.000             | 12.409            | 40,0%               | 33,6%               | 3,8x              |
| 7 năm       | 11.000             | 6.710             | 61,0%               | 33,6%               | 2,3x              |
| 10 năm      | 64.000             | 77.576            | 121,2%              | 75,8%               | 2,2x              |
| 15 năm      | 51.000             | 54.964            | 107,8%              | 54,5%               | 1,9x              |
| 20 năm      | 9.000              | 7.565             | 84,1%               | 48,5%               | 1,6x              |
| 30 năm      | 9.000              | 6.573             | 73,0%               | 39,7%               | 1,4x              |
| <b>Tổng</b> | <b>175.000</b>     | <b>165.797</b>    | <b>94,7%</b>        | <b>56,8%</b>        | <b>2,2x</b>       |

Thanh khoản giảm trong quý cuối năm làm giá trị đăng ký giảm 13,0% so với quý trước. Chỉ có VND146 nghìn tỷ trái phiếu được đăng ký, so với VND165 nghìn tỷ của quý liền trước. Diễn biến thị trường sơ cấp Quý 4 phần nào tương tự Quý 3 với tỷ lệ đăng ký/gọi thầu khoảng 1,8x, tỷ lệ gọi thầu thành công thấp, khoảng 0,3x. Các đợt gọi thầu và gọi thầu thành công đều tập trung vào kỳ hạn 10 năm và 15 năm, tương ứng chiếm tới 82,1% và 97,8%.

Lợi tức trái phiếu chính phủ giảm mạnh trong Quý 1, tăng mạnh trong Quý 2, Quý 3 nhưng giảm dần về cuối Quý 4/2018.

#### Lợi tức Trái phiếu Chính phủ 1-10 năm





|                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                        | <p>Trong năm 2018, lợi tức các kỳ hạn đều (i) giảm mạnh trong Quý 1, khoảng 120bps (kỳ hạn 15 năm) tới 70bps (kỳ hạn 20 năm) do một lượng lớn vốn của các nhà đầu tư nước ngoài được rót vào nền kinh tế vào tuần cuối tháng 12 năm 2017 và tháng đầu năm 2018; (ii) tăng mạnh trong Quý 2 và đầu Quý 3/2018 do thanh khoản trong hệ thống ngân hàng sụt giảm và các hoạt động chốt lời và (iii) tăng rồi giảm trong Quý 4/2018. Chênh lệch lợi tức trên thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp xuất hiện trong Quý 2, nhưng giảm dần trong Quý 3 và không còn nữa trong Quý 4/2018.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Thị trường thứ cấp kém sôi động</b> | <p>Thị trường thứ cấp kém sôi động hơn năm 2017 với khối lượng giao dịch giảm 12,7%, với xu hướng giảm tăng dần về cuối năm. Quý 4 2018, khối lượng giao dịch bình quân hàng ngày giảm còn khoảng VND2,6 ngàn tỷ từ VND2,8 ngàn tỷ trong Quý 3, VND4,3 ngàn tỷ trong Quý 2 2018 và VND4,7 ngàn tỷ trong Quý 1 2018. Tính cả năm 2018, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng với khối lượng trên VND1,4 ngàn tỷ (~USD60 triệu) so với khối lượng mua ròng VND28,5 ngàn tỷ (~USD1,2 tỷ). Lợi tức trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng mạnh trong năm, diễn biến căng thẳng của chiến tranh thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc cũng như những lo ngại về tốc độ tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới ảnh hưởng lớn tới quyết định rút vốn của nhà đầu tư nước ngoài.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Triển vọng thị trường 2019</b>      | <p>Kho bạc Nhà nước có kế hoạch phát hành VND260 ngàn tỷ Trái phiếu Chính phủ trong năm 2019 với cơ cấu kỳ hạn như sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ hạn 5 năm: VND40 ngàn tỷ</li> <li>- Kỳ hạn 7 năm: VND30 ngàn tỷ</li> <li>- Kỳ hạn 10 năm: VND70 ngàn tỷ</li> <li>- Kỳ hạn 15 năm: VND78 ngàn tỷ</li> <li>- Kỳ hạn 20 năm: VND20 ngàn tỷ</li> <li>- Kỳ hạn 30 năm: VND22 ngàn tỷ</li> </ul> <p>Khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành khá lớn, cao hơn khối lượng thực tế phát hành năm 2018 56,6%. Về phía cung, lợi tức trái phiếu Chính phủ sẽ bị ảnh hưởng bởi việc giải ngân vốn ngân sách nhà nước cho các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng. Trong trường hợp việc giải ngân được cải thiện mạnh mẽ, nhu cầu vốn gia tăng, việc thực hiện kế hoạch phát hành trên sẽ chịu nhiều áp lực hơn và tạo thêm áp lực tăng lợi suất trái phiếu. Về phía cầu, việc thực hiện các đợt IPO hay thoái vốn nhà nước ngoài trong năm 2019 sẽ ảnh hưởng lớn tới lượng ngoại tệ đưa vào Việt Nam, theo đó ảnh hưởng tới cung cầu nội tệ, và theo đó ảnh hưởng tới xu hướng lợi tức trái phiếu Chính phủ.</p> |

|                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>NHẬN ĐỊNH CỦA CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ</b> | <p>Như đã đề cập trong phần Kinh tế vĩ mô, tuy tăng trưởng GDP dự kiến sẽ giảm dần trong hai năm tới nhưng vẫn sẽ ở mức cao và chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,8% trong năm 2019 mà Chính phủ đặt ra là hợp lý.</p> <p>Một mặt, nền kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại. Tổng hợp dự báo từ 34 tổ chức bao gồm các ngân hàng đầu tư lớn và các tổ chức xếp hạng tín dụng như Goldman Sachs, UBS, Deutsche Bank và Moody's cho thấy tăng trưởng toàn cầu sẽ giảm xuống 3,5% trong năm 2019 và 3,3%</p> |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



vào năm 2020 từ mức 3,7% của năm 2018<sup>2</sup>. Ngân hàng Thế giới và IMF gần đây cũng đã cắt giảm dự báo tăng trưởng toàn cầu. Những lý do chính được đưa ra bao gồm (i) kỷ nguyên nói lỏng tiền tệ kéo dài cả một thập kỷ qua đang dần kết thúc và chi phí vốn đang tăng lên. Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ đang giảm dần quy mô bảng cân đối kế toán, và ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cũng đã tuyên bố chấm dứt chương trình nói lỏng định lượng kể từ tháng 1/2019, điều này sẽ làm giảm lượng cung tiền và đẩy lãi suất lên cao; (ii) căng thẳng thương mại kéo dài dai dẳng có thể làm suy giảm niềm tin đầu tư và tiêu dùng trên toàn cầu; (iii) nền kinh tế Mỹ đang bước vào giai đoạn hậu tăng trưởng và dự báo tăng trưởng GDP sẽ giảm xuống mức 2,5% vào năm 2019 và 1,9% vào năm 2020 từ mức 2,9% năm 2018<sup>3</sup>; (iv) Nền kinh tế Trung Quốc đang đối mặt với các áp lực giảm tín dụng, sự điều chỉnh trên thị trường bất động sản và căng thẳng thương mại với Mỹ. Tăng trưởng GDP ước tính chỉ đạt 6,2% (thấp nhất kể từ năm 1990) vào năm 2019 và 6,0% vào năm 2020 so với 6,6% năm 2018<sup>4</sup>. Để duy trì một mức tăng trưởng hợp lý cho năm 2019, Chính phủ Trung Quốc đã công bố một loạt các biện pháp bao gồm cắt giảm thuế, nói lỏng tín dụng cho khu vực tư nhân, thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng và cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Khi Việt Nam ngày càng phụ thuộc vào nhu cầu toàn cầu do xuất khẩu đã vượt quá 100% GDP, chắc chắn nền kinh tế sẽ bị ảnh hưởng bởi sự suy giảm dự kiến này. Đặc biệt, do nhu cầu toàn cầu về điện thoại di động dự kiến sẽ giảm và xuất khẩu điện thoại di động và linh kiện đang chiếm hơn 20% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, tăng trưởng GDP cũng sẽ gặp thách thức. Về mặt giá trị gia tăng, nhu cầu tiêu dùng cuối cùng tại Trung Quốc và Hoa Kỳ chiếm lần lượt 8% và 4% GDP của Việt Nam<sup>5</sup>, do đó bất kỳ sự chậm lại của 2 nền kinh tế này sẽ gây ảnh hưởng đáng kể đến Việt Nam.

Mặt khác, vẫn có nhiều yếu tố tích cực sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Thứ nhất, nhu cầu nội địa vẫn tốt, được củng cố bởi tăng trưởng tiêu dùng và đầu tư. Nếu không có bất kỳ sự gián đoạn lớn nào, doanh số bán lẻ trong nước sẽ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao, do thu nhập khả dụng ngày càng tăng và niềm tin tiêu dùng cao, tại thời điểm Quý 3/2018 đã đạt mức cao nhất trong mười năm qua và xếp thứ hai trên phạm vi toàn cầu, chỉ sau Ấn Độ. Đầu tư của khu vực tư nhân trong nước dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ cải cách thủ tục hành chính. Thứ hai, khu vực FDI sẽ tiếp tục đóng vai trò nòng cốt trong tăng trưởng kinh tế. Sự giảm tốc gần đây của vốn FDI đăng ký mới có thể là do năm cơ sở 2017 số vốn đăng ký ở mức cao, nhưng cũng có thể là do việc trì hoãn đầu tư trước những bất ổn toàn cầu. Tuy nhiên, trong cuộc khảo sát Lãnh đạo Doanh nghiệp APEC của PwC được công bố vào tháng 11 năm 2018, Việt Nam vẫn tiếp tục được xếp hạng điểm đến đầu tư hàng đầu trong số các quốc gia thành viên APEC năm thứ hai liên tiếp. Đây là một tín hiệu tích cực cho thấy FDI sẽ tiếp tục tăng trưởng trong tương lai. Thứ ba, đầu tư công cũng dự kiến sẽ tăng tốc trong 2019-2020 sau hai năm giải ngân chậm. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế cũng sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất khẩu

<sup>2</sup> Bloomberg @ 18 tháng 1 năm 2019

<sup>3</sup> Bloomberg @ 18 tháng 1 năm 2019

<sup>4</sup> Bloomberg @ 18 tháng 1 năm 2019

<sup>5</sup> Ngân hàng Thế Giới, Taking Stock, An Update on Vietnam's Recent Economic Developments, 1/12/2018



trong dài hạn, nhờ vào CPTPP, và có thể là EVFTA, cùng với việc chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc. Liên quan đến tác động của căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc lên Việt Nam, hầu hết các nghiên cứu hiện nay đều cho thấy lợi ích tiềm năng sẽ lớn hơn những tổn thất. Theo một nghiên cứu gần đây của Ngân hàng Standard Chartered, việc suy giảm xuất khẩu sang Trung Quốc (trong chuỗi cung ứng hàng hóa từ quốc gia này xuất đi Mỹ) sẽ được bù đắp nhờ vào việc chuyển dịch nhập khẩu của Hoa Kỳ từ Trung Quốc sang Việt Nam và các nước khác. Trong trường hợp Mỹ áp thuế đối với tất cả hàng hóa còn lại của Trung Quốc, Ngân hàng này ước tính GDP của Việt Nam có thể tăng thêm 2,81%<sup>6</sup>. Tuy nhiên, nếu tranh chấp tiếp tục kéo dài, dòng vốn đầu tư có thể bị tắc nghẽn và gây tác động bất lợi đến Việt Nam.

Về tính ổn định của nền kinh tế, áp lực lạm phát năm 2019 được dự báo giảm do giá dầu gần đây giảm mạnh và giá một số loại hàng hóa cơ bản cũng đi xuống. Sự thận trọng của Ngân hàng Nhà nước trong việc đặt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng kể từ năm ngoái cũng làm giảm áp lực lên lạm phát ở phía cung tiền. Do đó, Chính phủ có thêm nhiều dư địa để điều chỉnh giá bán lẻ điện và giá dịch vụ y tế, giáo dục trong năm 2019. Gánh nặng điều chỉnh tỷ giá không quá cao nhờ dự trữ ngoại hối lớn, thặng dư thương mại cao và dòng vốn FDI và FII chảy vào Việt Nam được dự báo tiếp tục cao. Vì vậy mục tiêu lạm phát dưới 4% mà Chính phủ đặt ra cho năm 2019 cũng là hợp lý, từ đó giảm bớt áp lực tăng lãi suất.

Về phía thị trường chứng khoán, chúng tôi cho rằng hầu hết các rủi ro đã phản ánh vào giá cổ phiếu trong khi dự báo tăng trưởng lợi nhuận của các công ty vẫn ở mức tốt. Vào cuối năm 2018, hệ số giá trên thu nhập (P/E) của VN-Index là 15,6 lần, so với 21,8 lần tại thời điểm VN Index đạt mức cao nhất mọi thời đại vào tháng 4 năm 2018 và mức trung bình lịch sử, 16,0 lần. Mức định giá hiện tại đã hấp dẫn hơn so với hầu hết các thị trường mới nổi khác trong khu vực. Ngoài ra, mức định giá này bị bóp méo bởi một số cổ phiếu có vốn hóa lớn hiện đang được định giá rất cao. P/E và hệ số giá trên giá trị sổ sách (P/B) trung bình của 30 công ty lớn nhất trong rổ VN-Index, chiếm tới 82% vốn hóa của chỉ số, lần lượt là 29,2 lần và 4,4 lần. Trong khi đó, P/E và P/B trung vị của tất cả các công ty niêm yết tương ứng chỉ là 9,1 lần và 0,9 lần, có nghĩa là nhiều cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu lớn. Trong khi đó, lợi nhuận các công ty niêm yết vẫn được dự báo tăng trưởng ở mức bình quân 13% trong năm 2019.

Thêm vào đó, động thái của Fed gần đây đã trở nên ôn hòa hơn, báo hiệu chu kỳ tăng lãi suất đã dần kết thúc và điều đó có thể hỗ trợ dòng vốn vào các thị trường mới nổi. Ngoài ra, triển vọng nâng hạng thị trường của Việt Nam có thể sẽ rõ ràng hơn với những sửa đổi sắp tới của Luật Chứng khoán. Ngoài ra, tiến độ cổ phần hóa và thoái vốn các doanh nghiệp nhà nước được kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh hơn trong năm 2019, giúp thu hút thêm dòng vốn từ nước ngoài.

Về chiến lược đầu tư, chúng tôi vẫn tiếp tục theo đuổi triết lý đầu tư dài hạn và dựa trên lựa chọn cổ phiếu. Chúng tôi sẽ tiếp tục tập trung danh mục đầu tư vào các công ty trong các lĩnh vực được hưởng lợi từ việc gia tăng thu nhập khả dụng như hàng tiêu dùng, bán lẻ, thương mại điện tử, du lịch và

<sup>6</sup> Ngân hàng Standard Chartered, 2019: Top 5 global economy charts, 7/1/2019



dịch vụ tài chính. Ngoài ra là các công ty tiện ích, như sản xuất điện, do nhu cầu điện năng đang tăng lên trong khi nguồn cung hạn chế. Chúng tôi cũng tích cực tìm kiếm các công ty có thể được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh giải ngân cho cơ sở hạ tầng. Trong những năm sắp tới, nhóm ngành Logistic và khu công nghiệp cũng sẽ được hưởng lợi nhờ các hiệp định thương mại tự do lớn bắt đầu có hiệu lực và sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam như một cơ sở sản xuất ổn định, chi phí thấp và có lực lượng lao động dồi dào. Chúng tôi cũng ưa thích các công ty có thể có lợi trong ngắn hạn nhờ sự dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cũng sẽ xem xét khả năng tăng trưởng bền vững của các công ty này vì việc dịch chuyển đơn hàng có thể chỉ là tạm thời và sẽ bị đảo ngược bất cứ lúc nào khi Mỹ thay đổi chính sách. Chúng tôi cũng cảnh trọng với rủi ro Mỹ có thể áp thuế lên hàng xuất khẩu từ Việt Nam nếu giá trị xuất khẩu các mặt hàng này tăng lên quá nhanh.

| Định giá thị trường chứng khoán Việt Nam so với một số thị trường mới nổi khác |                               |                     |                   |           |       |      |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------------|-----------|-------|------|
| Quốc gia                                                                       | Chỉ số                        | Dự báo 2019         | 12 tháng gần nhất |           |       | Quý  |
|                                                                                |                               | Tăng trưởng GDP (%) | ROE (%)           | EV/EBITDA | PE    | PB   |
| Trung Quốc                                                                     | SHCOMP Index                  | 6.2%                | 11.1%             | 9.8x      | 12.2x | 1.4x |
| Thái Lan                                                                       | SET Index                     | 3.9%                | 12.5%             | 9.5x      | 14.6x | 1.9x |
| Malaysia                                                                       | FBMKLCI Index                 | 4.6%                | 9.6%              | 10.8x     | 19.2x | 1.8x |
| Indonesia                                                                      | JCI Index                     | 5.1%                | 11.3%             | 12.1x     | 20.7x | 2.4x |
| Ấn Độ                                                                          | MXIN Index                    | 7.3%                | 13.5%             | 12.x      | 22.3x | 3.x  |
| Philippin                                                                      | PCOMP Index                   | 6.4%                | 10.6%             | 12.4x     | 20.4x | 2.2x |
| Việt Nam                                                                       | VNIndex Index                 | 6.7%                | 14.8%             | 10.4x     | 15.8x | 2.4x |
|                                                                                | VHIndex Index                 |                     | 11.4%             | 6.9x      | 8.5x  | 1.x  |
| Việt Nam                                                                       | Toàn bộ thị trường - trung vị |                     | 9.3%              | 7.1x      | 9.1x  | .9x  |

Nguồn: Bloomberg tại Ngày 18 tháng 1 năm 2019

### 3 Hoạt động nhà đầu tư trong năm 2018

Hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư trong cả hai Quý biến động khá mạnh năm 2018. Trong Quý 1 và Quý 2 năm 2018, sự quan tâm của các nhà đầu tư tiếp tục tăng lên nối tiếp theo đà từ nửa cuối năm 2017 và đặc biệt gia tăng mạnh mẽ trong Quý 1 năm 2018 khi thị trường chứng khoán bùng nổ, nhưng cũng giảm xuống trong Quý 2 năm 2018 khi thị trường chứng khoán điều chỉnh. Sự chuyển động này là rất rõ nét đối với Quỹ VCBF-BCF, theo đó Quỹ này ghi nhận 71,2% lượng mua vào trong Quý 1 năm 2018 trên tổng giá trị mua vào 458 tỷ đồng của cả năm 2018. Tuy nhiên, giá trị bán ra của Quỹ VCBF-BCF cũng gia tăng đáng kể khi thị trường chứng khoán điều chỉnh trong Quý 2 và Quý 4 năm 2018 (bao gồm việc bán ra một khối lượng lớn CCQ của một nhà đầu tư cá nhân), tổng lượng mua ròng là 170,2 tỷ đồng, duy trì mức tăng khoảng 4,4% so với năm 2017. Trong khi đó, hoạt động của Nhà đầu tư ít



biến động hơn ở Quỹ VCBF-TBF, nhưng cũng phản ánh theo sự lên xuống của thị trường chứng khoán. Tính chung năm qua, giá trị mua ròng cho cả hai Quỹ tăng 3,2% tương đương với khoảng 215 tỷ đồng.

VCBF tiếp tục quan tâm đáng kể tới việc cải thiện truyền thông đến nhà đầu tư để nâng cao nhận thức về các vấn đề đầu tư cơ bản. Bên cạnh đó phần mềm E-Trade đã được xây dựng và chính thức triển khai giao dịch từ Quý 1 năm 2019 qua đó cho phép Nhà đầu tư có thể kiểm tra tài khoản của mình và thực hiện giao dịch trực tuyến. Cứ hai tháng một lần, Thư cập nhật tình hình được gửi tới tất cả các nhà đầu tư và bao gồm các chủ đề đầu tư cơ bản và theo chuyên đề. Cổng trao đổi thông tin trực tuyến với nhà đầu tư rất tích cực, nhờ đó mà các nhà đầu tư có thể có được lời giải đáp kịp thời cho bất kỳ câu hỏi hoặc quan tâm nào. Trang web của VCBF cũng được cập nhật liên tục bất cứ khi nào thông tin mới về Quỹ được công bố hoặc các thông báo hoặc thông tin khác được cung cấp cho các nhà đầu tư.

#### **4 Báo cáo tài chính đã được kiểm toán cho giai đoạn từ 1 tháng 1 đến 31 tháng 12 năm 2018**

Căn cứ vào Nghị quyết ủy quyền của các nhà đầu tư tại IGM của Quỹ vào ngày 12 tháng 4 năm 2018, Ernst & Young Việt Nam Ltd đã được chỉ định là công ty kiểm toán của các Quỹ cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018. Vui lòng tham khảo Phụ lục 1A và 1B - Báo cáo tài chính của Quỹ VCBF-BCF và VCBF-TBF cho giai đoạn từ 1 tháng 1 đến 31 tháng 12 năm 2018 và Phụ lục 1B - Báo cáo tài chính của Quỹ VCBF-TBF cho giai đoạn từ 1 tháng 1 đến 31 tháng 12 năm 2018.

Xin lưu ý rằng Báo cáo của công ty kiểm toán là báo cáo không ngoại trừ.

ĐHNĐT được đề nghị thông qua nghị quyết dành cho từng quỹ như sau:

A: Dành cho nhà đầu tư của Quỹ VCBF-BCF:

**RẰNG** Báo cáo tài chính đã được kiểm toán của Quỹ VCBF-BCF cho giai đoạn 1 tháng 1 đến 31 tháng 12 năm 2018 được thông qua.

B: Dành cho nhà đầu tư của Quỹ VCBF-TBF:

**RẰNG** Báo cáo tài chính đã được kiểm toán của Quỹ VCBF-TBF cho giai đoạn 1 tháng 1 đến 31 tháng 12 năm 2018 được thông qua.



## **BÁO CÁO KIỂM TOÁN ĐỘC LẬP**

**Kính gửi: Các nhà đầu tư của Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF**

Chúng tôi đã kiểm toán báo cáo tài chính của Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (“Quỹ”) được lập ngày 27 tháng 3 năm 2019 và được trình bày từ trang 17 đến trang 63, bao gồm báo cáo tình hình tài chính, báo cáo danh mục đầu tư tại ngày 31 tháng 12 năm 2018, báo cáo thu nhập, báo cáo thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày và các thuyết minh báo cáo tài chính kèm theo.

### ***Trách nhiệm của Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ***

Ban Giám đốc của Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank là Công ty Quản lý Quỹ chịu trách nhiệm về việc lập và trình bày trung thực và hợp lý báo cáo tài chính của Quỹ theo các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở và chịu trách nhiệm về kiểm soát nội bộ mà Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ xác định là cần thiết để đảm bảo cho việc lập và trình bày báo cáo tài chính không có sai sót trọng yếu do gian lận hoặc nhầm lẫn.

### ***Trách nhiệm của Kiểm toán viên***

Trách nhiệm của chúng tôi là đưa ra ý kiến về báo cáo tài chính dựa trên kết quả của cuộc kiểm toán. Chúng tôi đã tiến hành kiểm toán theo các Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam. Các chuẩn mực này yêu cầu chúng tôi tuân thủ chuẩn mực và các quy định về đạo đức nghề nghiệp, lập kế hoạch và thực hiện cuộc kiểm toán để đạt được sự đảm bảo hợp lý về việc liệu báo cáo tài chính của Quỹ có còn sai sót trọng yếu hay không.

Công việc kiểm toán bao gồm thực hiện các thủ tục nhằm thu thập các bằng chứng kiểm toán về các số liệu và thuyết minh trên báo cáo tài chính. Các thủ tục kiểm toán được lựa chọn dựa trên xét đoán của kiểm toán viên, bao gồm đánh giá rủi ro có sai sót trọng yếu trong báo cáo tài chính do gian lận hoặc nhầm lẫn. Khi thực hiện đánh giá các rủi ro này, kiểm toán viên đã xem xét kiểm soát nội bộ liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính trung thực, hợp lý nhằm thiết kế các thủ tục kiểm toán phù hợp với tình hình thực tế, tuy nhiên không nhằm mục đích đưa ra ý kiến về hiệu quả của kiểm soát nội bộ. Công việc kiểm toán cũng bao gồm



đánh giá tính thích hợp của các chính sách kế toán được áp dụng và tính hợp lý của các ước tính kế toán của Ban Giám đốc của Công ty Quản lý Quỹ cũng như đánh giá việc trình bày tổng thể báo cáo tài chính.

Chúng tôi tin tưởng rằng các bằng chứng kiểm toán mà chúng tôi đã thu thập được là đầy đủ và thích hợp để làm cơ sở cho ý kiến kiểm toán của chúng tôi.

### *Ý kiến của Kiểm toán viên*

Theo ý kiến của chúng tôi, báo cáo tài chính đã phản ánh trung thực và hợp lý, trên các khía cạnh trọng yếu, tình hình tài chính và danh mục đầu tư của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập, tình hình thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và tình hình lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày phù hợp với các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở.

### **Công ty Trách nhiệm Hữu hạn Ernst & Young Việt Nam**

Nguyễn Thùy Dương  
 Phó Tổng Giám đốc  
 Số Giấy CNDKHN kiểm toán: 0893-2018-004-1

Nguyễn Hà Lê  
 Kiểm toán viên  
 Số Giấy CNDKHN kiểm toán: 3484-2015-004-1

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày tháng 3 năm 2019

### **BÁO CÁO THU NHẬP QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU** cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018

| Mã số     | CHỈ TIÊU                                                                | Thuyết minh | Năm nay VND             | Năm trước VND          |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------|------------------------|
| <b>01</b> | <b>I. THU NHẬP, DOANH THU HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>                          |             | <b>(54.932.897.892)</b> | <b>100.949.391.342</b> |
| 02        | 1.1 Cổ tức được chia                                                    | 14          | 25.621.820.600          | 11.397.812.500         |
| 03        | 1.2 Tiền lãi được nhận                                                  | 15          | 1.774.687.858           | 3.462.688.942          |
| 04        | 1.3 Lãi bán các khoản đầu tư                                            | 16          | 3.934.026.957           | 5.195.655.969          |
| 05        | 1.4 Chênh lệch (giảm)/tăng đánh giá lại các khoản đầu tư chưa thực hiện | 17          | (86.263.433.307)        | 80.893.233.931         |
| <b>10</b> | <b>II. CHI PHÍ ĐẦU TƯ</b>                                               |             | <b>744.074.870</b>      | <b>247.100.820</b>     |
| 11        | 2.1 Chi phí giao dịch mua, bán các khoản đầu tư                         | 18          | 744.074.870             | 247.100.820            |



|       |                                                   |      |                         |                       |
|-------|---------------------------------------------------|------|-------------------------|-----------------------|
| 20    | <b>III. CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG QUỸ MỞ</b>              |      | <b>13.170.823.504</b>   | <b>6.925.955.762</b>  |
| 20.1  | 3.1 Phí quản lý Quỹ mở                            | 28.1 | 11.647.907.554          | 5.739.728.743         |
| 20.2  | 3.2 Phí dịch vụ lưu ký tài sản Quỹ mở             | 19   | 447.581.465             | 325.144.393           |
| 20.3  | 3.3 Phí dịch vụ giám sát                          | 28.2 | 274.435.745             | 214.500.000           |
| 20.4  | 3.4 Phí dịch vụ quản trị Quỹ mở                   | 28.2 | 274.435.745             | 178.200.000           |
| 20.5  | 3.5 Phí dịch vụ Đại lý chuyển nhượng              |      | 132.000.000             | 132.000.000           |
| 20.7  | 3.6 Chi phí họp, Đại hội Quỹ mở                   |      | 88.293.714              | 66.948.935            |
| 20.8  | 3.7 Chi phí kiểm toán                             |      | 132.000.000             | 132.000.000           |
| 20.10 | 3.8 Chi phí hoạt động khác                        | 20   | 174.169.281             | 137.433.691           |
| 23    | <b>IV. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>               |      | <b>(68.847.796.266)</b> | <b>93.776.334.760</b> |
| 24    | <b>V. KẾT QUẢ THU NHẬP VÀ CHI PHÍ KHÁC</b>        |      | <b>2.527.766.642</b>    | <b>551.248.145</b>    |
| 24.1  | 5.1 Thu nhập khác                                 | 22   | 2.527.766.642           | 551.248.145           |
| 30    | <b>VI. TỔNG (LỖ)/LỢI NHUẬN KẾ TOÁN TRƯỚC THUẾ</b> |      | <b>(66.320.029.624)</b> | <b>94.327.582.905</b> |
| 31    | 6.1 Lợi nhuận đã thực hiện                        |      | 19.943.403.683          | 13.434.348.974        |
| 32    | 6.2 (Lỗ)/lợi nhuận chưa thực hiện                 | 17   | (86.263.433.307)        | 80.893.233.931        |
| 40    | <b>VII. CHI PHÍ THUẾ TNDN</b>                     |      | -                       | -                     |
| 41    | <b>VIII. (LỖ)/LỢI NHUẬN KẾ TOÁN SAU THUẾ TNDN</b> |      | <b>(66.320.029.624)</b> | <b>94.327.582.905</b> |

Bà Trần Thị Hà Linh  
Trưởng phòng - Khối điều hành và dịch vụ

Ông Vũ Quang Đông  
Tổng Giám đốc

Bà Võ Thị Thùy Linh

Bà Nguyễn Băng Tâm



Người lập biểu

Kế toán trưởng

**BÁO CÁO TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU**  
tại ngày 31 tháng 12 năm 2018

| Mã số      | CHỈ TIÊU                                                 | Thuyết minh | Số dư cuối năm VND     | Số dư đầu năm VND      |
|------------|----------------------------------------------------------|-------------|------------------------|------------------------|
| <b>100</b> | <b>I. TÀI SẢN</b>                                        |             |                        |                        |
| <b>110</b> | <b>1. Tiền gửi ngân hàng và tương đương tiền</b>         | <b>4</b>    | <b>6.672.603.781</b>   | <b>89.609.694.023</b>  |
| 111        | 1.1 Tiền gửi ngân hàng cho hoạt động của Quỹ mở          |             | 6.672.603.781          | 16.163.325.016         |
| 112        | 1.2 Tiền gửi có kỳ hạn dưới ba tháng                     |             | -                      | 73.446.369.007         |
| <b>120</b> | <b>2. Các khoản đầu tư thuần</b>                         | <b>5</b>    | <b>529.069.850.700</b> | <b>348.603.890.350</b> |
| 121        | 2.1 Các khoản đầu tư                                     |             | 529.069.850.700        | 348.603.890.350        |
|            | 2.1a Cổ phiếu                                            |             | 529.069.850.700        | 348.603.890.350        |
| <b>130</b> | <b>3. Các khoản phải thu</b>                             | <b>6</b>    | <b>907.296.800</b>     | <b>990.272.512</b>     |
| 133        | 3.1 Phải thu và dự thu cổ tức, tiền lãi các khoản đầu tư |             | 907.296.800            | 990.272.512            |
| 136        | 3.1a Dự thu cổ tức, tiền lãi chưa đến ngày nhận          |             | 907.296.800            | 990.272.512            |
| <b>100</b> | <b>TỔNG TÀI SẢN</b>                                      |             | <b>536.649.751.281</b> | <b>439.203.856.885</b> |
| <b>300</b> | <b>II. NỢ PHẢI TRẢ</b>                                   |             |                        |                        |
| 312        | 1. Phải trả về mua các khoản đầu tư                      |             | -                      | 3.205.587.680          |
| 313        | 2. Phải trả cho các Đại lý phân phối Chứng chỉ quỹ       | <b>7</b>    | 266.928.313            | 925.068.975            |
| 314        | 3. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước                   |             | 6.611.678              | 11.281.859             |
| 316        | 4. Chi phí phải trả                                      | <b>8</b>    | 66.000.000             | 76.000.000             |
| 317        | 5. Phải trả cho Nhà đầu tư về mua Chứng chỉ quỹ          | <b>9</b>    | 306.509.900            | 1.816.063.100          |
| 318        | 6. Phải trả cho Nhà đầu tư về mua lại Chứng chỉ quỹ      | <b>10</b>   | -                      | 1.204.463.667          |
| 319        | 7. Phải trả dịch vụ quản lý Quỹ mở                       | <b>11</b>   | 967.981.548            | 788.910.625            |
| <b>300</b> | <b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>                                  |             | <b>1.614.031.439</b>   | <b>8.027.375.906</b>   |
| <b>400</b> | <b>III. GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG CÓ THỂ PHÂN PHỐI CHO</b>    |             | <b>535.035.719.842</b> | <b>431.176.480.979</b> |



|     |     |                                                                                             |    |                         |
|-----|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|-------------------------|
|     |     | <b>NHÀ ĐẦU TƯ NẮM GIỮ<br/>CHỨNG CHỈ QUỸ MỞ<br/>(III=I-II)</b>                               |    |                         |
| 411 | 1.  | Vốn góp của Nhà đầu tư                                                                      |    | 301.245.659.300         |
| 412 | 1.1 | Vốn góp phát hành                                                                           | 12 | 516.654.084.400         |
| 413 | 1.2 | Vốn góp mua lại                                                                             | 12 | (215.408.425.100)       |
| 414 | 2.  | Thặng dư vốn góp của Nhà đầu tư                                                             |    | 173.474.378.117         |
| 420 | 3.  | Lợi nhuận chưa phân phối                                                                    | 13 | 60.315.682.425          |
| 430 | IV. | <b>GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG<br/>QUỸ MỞ TRÊN 1 ĐƠN VỊ<br/>CHỨNG CHỈ QUỸ (IV=(I-<br/>II)/III)</b> | 12 | <b>17.760,77</b>        |
|     |     |                                                                                             |    | <b>222.694.772.900</b>  |
|     |     |                                                                                             |    | <b>288.057.914.600</b>  |
|     |     |                                                                                             |    | <b>(65.363.141.700)</b> |
|     |     |                                                                                             |    | <b>81.845.996.030</b>   |
|     |     |                                                                                             |    | <b>126.635.712.049</b>  |
|     |     |                                                                                             |    | <b>19.361,76</b>        |

Bà Trần Thị Hà Linh  
 Trưởng phòng-Khoá điều hành và dịch vụ

Ông Vũ Quang Đông  
 Tổng Giám đốc

Bà Võ Thị Thùy Linh  
 Người lập biểu

Bà Nguyễn Băng Tâm  
 Kế toán trưởng



**Kính gửi: Các nhà đầu tư của Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF**

Chúng tôi đã kiểm toán báo cáo tài chính của Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (“Quỹ”) được lập ngày 27 tháng 3 năm 2019 và được trình bày từ trang 18 đến trang 65, bao gồm báo cáo tình hình tài chính, báo cáo danh mục đầu tư tại ngày 31 tháng 12 năm 2018, báo cáo thu nhập, báo cáo thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày và các thuyết minh báo cáo tài chính kèm theo.

#### ***Trách nhiệm của Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ***

Ban Giám đốc của Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank là Công ty Quản lý Quỹ chịu trách nhiệm về việc lập và trình bày trung thực và hợp lý báo cáo tài chính của Quỹ theo các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở và chịu trách nhiệm về kiểm soát nội bộ mà Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ xác định là cần thiết để đảm bảo cho việc lập và trình bày báo cáo tài chính không có sai sót trọng yếu do gian lận hoặc nhầm lẫn.

#### ***Trách nhiệm của Kiểm toán viên***

Trách nhiệm của chúng tôi là đưa ra ý kiến về báo cáo tài chính dựa trên kết quả của cuộc kiểm toán. Chúng tôi đã tiến hành kiểm toán theo các Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam. Các chuẩn mực này yêu cầu chúng tôi tuân thủ chuẩn mực và các quy định về đạo đức nghề nghiệp, lập kế hoạch và thực hiện cuộc kiểm toán để đạt được sự đảm bảo hợp lý về việc liệu báo cáo tài chính của Quỹ có còn sai sót trọng yếu hay không.

Công việc kiểm toán bao gồm thực hiện các thủ tục nhằm thu thập các bằng chứng kiểm toán về các số liệu và thuyết minh trên báo cáo tài chính. Các thủ tục kiểm toán được lựa chọn dựa trên xét đoán của kiểm toán viên, bao gồm đánh giá rủi ro có sai sót trọng yếu trong báo cáo tài chính do gian lận hoặc nhầm lẫn. Khi thực hiện đánh giá các rủi ro này, kiểm toán viên đã xem xét kiểm soát nội bộ liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính trung thực, hợp lý nhằm thiết kế các thủ tục kiểm toán phù hợp với tình hình thực tế, tuy nhiên không nhằm mục đích đưa ra ý kiến về hiệu quả của kiểm soát nội bộ. Công việc kiểm toán cũng bao gồm đánh giá tính thích hợp của các chính sách kế toán được áp dụng và tính hợp lý của các ước tính kế toán của Ban Giám đốc của Công ty Quản lý Quỹ cũng như đánh giá việc trình bày tổng thể báo cáo tài chính.

Chúng tôi tin tưởng rằng các bằng chứng kiểm toán mà chúng tôi đã thu thập được là đầy đủ và thích hợp để làm cơ sở cho ý kiến kiểm toán của chúng tôi.

#### ***Ý kiến của Kiểm toán viên***

Theo ý kiến của chúng tôi, báo cáo tài chính đã phản ánh trung thực và hợp lý, trên các khía cạnh trọng yếu, tình hình tài chính và danh mục đầu tư của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập, tình hình thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và tình



hình lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày phù hợp với các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở.

## Công ty Trách nhiệm Hữu hạn Ernst & Young Việt Nam

Nguyễn Thùy Dương  
Phó Tổng Giám đốc  
Số Giấy CNĐKHN kiểm toán: 0893-2018-004-1

Nguyễn Hà Lê  
Kiểm toán viên  
Số Giấy CNĐKHN kiểm toán: 3484-2015-004-1

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày tháng 3 năm 2019

### BÁO CÁO THU NHẬP QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018

| Mã số     | CHỈ TIÊU                                                                | Thuyết minh | Năm nay VND            | Năm trước VND         |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------|-----------------------|
| <b>01</b> | <b>I. THU NHẬP, DOANH THU HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>                          |             | <b>(8.746.958.949)</b> | <b>57.150.644.557</b> |
| 02        | 1.1 Cổ tức được chia                                                    | 14          | 10.088.179.540         | 6.641.045.300         |
| 03        | 1.2 Tiền lãi được nhận                                                  | 15          | 5.525.981.260          | 3.916.893.290         |
| 04        | 1.3 Lãi bán các khoản đầu tư                                            | 16          | 11.562.815.826         | 5.633.646.027         |
| 05        | 1.4 Chênh lệch (giảm)/tăng đánh giá lại các khoản đầu tư chưa thực hiện | 17          | (35.923.935.575)       | 40.959.059.940        |
| <b>10</b> | <b>II. CHI PHÍ ĐẦU TƯ</b>                                               |             | <b>202.963.078</b>     | <b>108.480.870</b>    |
| 11        | 2.1 Chi phí giao dịch mua, bán các khoản đầu tư                         | 18          | 202.963.078            | 108.480.870           |
| <b>20</b> | <b>III. CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG QUỸ MỞ</b>                                    |             | <b>5.546.370.859</b>   | <b>4.046.164.254</b>  |
| 20.1      | 3.9 Phí quản lý Quỹ mở                                                  | 28.1        | 4.250.899.101          | 2.916.413.445         |
| 20.2      | 3.10 Phí dịch vụ lưu ký tài sản Quỹ mở                                  | 19          | 304.535.175            | 273.205.099           |
| 20.3      | 3.11 Phí dịch vụ giám sát                                               | 28.2        | 237.600.000            | 214.500.000           |
| 20.4      | 3.12 Phí dịch vụ quản trị Quỹ mở                                        | 28.2        | 237.600.000            | 178.200.000           |
| 20.5      | 3.13 Phí dịch vụ Đại lý chuyển nhượng                                   |             | 132.000.000            | 132.000.000           |



|           |                                                   |    |                         |                       |
|-----------|---------------------------------------------------|----|-------------------------|-----------------------|
| 20.7      | 3.14 Chi phí hợp, Đại hội Quỹ mở                  |    | 80.445.839              | 63.758.740            |
| 20.8      | 3.15 Chi phí kiểm toán                            |    | 132.000.000             | 132.000.000           |
| 20.10     | 3.16 Chi phí hoạt động khác                       | 20 | 171.290.744             | 136.086.970           |
| <b>23</b> | <b>IV. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>               |    | <b>(14.496.292.886)</b> | <b>52.995.999.433</b> |
| <b>24</b> | <b>V. KẾT QUẢ THU NHẬP VÀ CHI PHÍ KHÁC</b>        |    | <b>415.512.624</b>      | <b>166.319.393</b>    |
| 24.1      | 5.2 Thu nhập khác                                 | 22 | 415.512.624             | 166.319.393           |
| <b>30</b> | <b>VI. TỔNG (LỖ)/LỢI NHUẬN KẾ TOÁN TRƯỚC THUẾ</b> |    | <b>(14.080.780.262)</b> | <b>53.162.318.826</b> |
| 31        | 6.3 Lợi nhuận đã thực hiện                        |    | 21.843.155.313          | 12.203.258.886        |
| 32        | 6.4 (Lỗ)/lợi nhuận chưa thực hiện                 | 17 | (35.923.935.575)        | 40.959.059.940        |
| <b>40</b> | <b>VII. CHI PHÍ THUẾ TNDN</b>                     |    | <b>-</b>                | <b>-</b>              |
| <b>41</b> | <b>VIII.(LỖ)/LỢI NHUẬN KẾ TOÁN SAU THUẾ TNDN</b>  |    | <b>(14.080.780.262)</b> | <b>53.162.318.826</b> |

Bà Trần Thị Hà Linh  
Trưởng phòng - Khối điều hành và dịch vụ

Ông Vũ Quang Đông  
Tổng Giám đốc

Bà Võ Thị Thùy Linh  
Người lập biểu

Bà Nguyễn Băng Tâm  
Kế toán trưởng

Hà Nội, Việt Nam

Ngày tháng 3 năm 2019

BÁO CÁO TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC  
tại ngày 31 tháng 12 năm 2018

| Mã số      | CHỈ TIÊU                                                                                             | Thuyết minh | Số dư cuối năm VND     | Số dư đầu năm VND      |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------|------------------------|
| <b>100</b> | <b>I. TÀI SẢN</b>                                                                                    |             |                        |                        |
| <b>110</b> | <b>1. Tiền gửi ngân hàng và tương đương tiền</b>                                                     | <b>4</b>    | <b>17.873.361.791</b>  | <b>16.087.472.287</b>  |
| 111        | 1.1 Tiền gửi ngân hàng cho hoạt động của Quỹ mở                                                      |             | 4.355.327.638          | 7.862.212.593          |
| 112        | 1.2 Tiền gửi có kỳ hạn dưới 3 tháng                                                                  |             | 13.518.034.153         | 8.225.259.694          |
| <b>120</b> | <b>2. Các khoản đầu tư thuần</b>                                                                     | <b>5</b>    | <b>261.945.193.655</b> | <b>237.097.680.166</b> |
| 121        | 2.1 Các khoản đầu tư                                                                                 |             | 261.945.193.655        | 237.097.680.166        |
|            | 2.1a Cổ phiếu                                                                                        |             | 199.427.508.500        | 180.363.866.650        |
|            | 2.1b Tiền gửi có kỳ hạn trên 3 tháng                                                                 |             | 36.663.511.226         | 46.654.538.316         |
|            | 2.1c Trái phiếu doanh nghiệp                                                                         |             | 25.854.173.929         | 10.079.275.200         |
| <b>130</b> | <b>3. Các khoản phải thu</b>                                                                         | <b>6</b>    | <b>4.419.753.533</b>   | <b>2.581.232.763</b>   |
| 133        | 3.1 Phải thu và dự thu cổ tức, tiền lãi các khoản đầu tư                                             |             | 4.419.753.533          | 2.581.232.763          |
| 136        | 3.1a Dự thu cổ tức, tiền lãi chưa đến ngày nhận                                                      |             | 4.419.753.533          | 2.581.232.763          |
| <b>100</b> | <b>TỔNG TÀI SẢN</b>                                                                                  |             | <b>284.238.308.979</b> | <b>255.766.385.216</b> |
| <b>300</b> | <b>II. NỢ PHẢI TRẢ</b>                                                                               |             |                        |                        |
| 312        | 1. Phải trả về mua các khoản đầu tư                                                                  |             | -                      | 1.327.948.940          |
| 313        | 2. Phải trả cho các Đại lý phân phối chứng chỉ quỹ                                                   | <b>7</b>    | 126.905.312            | 308.660.408            |
| 314        | 3. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước                                                               |             | 4.755.875              | 2.891.120              |
| 316        | 4. Chi phí phải trả                                                                                  | <b>8</b>    | 66.000.000             | 76.000.000             |
| 317        | 5. Phải trả cho Nhà đầu tư về mua chứng chỉ quỹ                                                      | <b>9</b>    | 961.017.899            | 1.711.014.000          |
| 318        | 6. Phải trả cho Nhà đầu tư về mua lại chứng chỉ quỹ                                                  | <b>10</b>   | 124.494.491            | 145.645.336            |
| 319        | 7. Phải trả dịch vụ quản lý Quỹ mở                                                                   | <b>11</b>   | 451.102.200            | 442.307.911            |
| <b>300</b> | <b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>                                                                              |             | <b>1.734.275.777</b>   | <b>4.014.467.715</b>   |
| <b>400</b> | <b>III. GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG CÓ THỂ PHÂN PHỐI CHO NHÀ ĐẦU TƯ NẮM GIỮ CHỨNG CHỈ QUỸ MỞ (III=I-II)</b> |             | <b>282.504.033.202</b> | <b>251.751.917.501</b> |
| 411        | 1. Vốn góp của Nhà đầu tư                                                                            |             | 149.027.329.200        | 127.139.165.400        |
| 412        | 1.1 Vốn góp phát hành                                                                                | <b>12</b>   | 224.217.995.400        | 172.509.330.400        |
| 413        | 1.2 Vốn góp mua lại                                                                                  | <b>12</b>   | (75.190.666.200)       | (45.370.165.000)       |
| 414        | 2. Thặng dư vốn góp của Nhà đầu tư                                                                   |             | 58.085.963.528         | 35.141.231.365         |
| 420        | 3. Lợi nhuận chưa phân phối                                                                          | <b>13</b>   | 75.390.740.474         | 89.471.520.736         |
| <b>430</b> | <b>IV. GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG</b>                                                                      | <b>12</b>   | <b>18.956,52</b>       | <b>19.801,28</b>       |



|  |                                                                      |  |  |  |
|--|----------------------------------------------------------------------|--|--|--|
|  | <b>QUỸ MỞ TRÊN MỘT ĐƠN VỊ<br/>CHỨNG CHỈ QUỸ (IV=(I-<br/>II)/III)</b> |  |  |  |
|--|----------------------------------------------------------------------|--|--|--|

Bà Trần Thị Hà Linh  
 Trưởng phòng - Khối điều hành và dịch  
 vụ

Ông Vũ Quang Đông  
 Tổng Giám đốc

Bà Võ Thị Thùy Linh  
 Người lập biểu

Bà Nguyễn Băng Tâm  
 Kế toán trưởng

Hà Nội, Việt Nam

Ngày tháng 3 năm 2019

## 5. Cập nhật tình hình hoạt động của các Quỹ từ ngày 1 tháng 1 đến 31 tháng 3 năm 2019

Công ty Quản lý Quỹ sẽ cung cấp chi tiết về tình hình phát triển trong Quý 1 năm 2018 của các Quỹ tại ĐHNĐT.

Kế hoạch của quỹ trong năm 2019 là tiếp tục theo đuổi các mục tiêu đầu tư của quỹ được nêu trong Điều lệ Quỹ, cụ thể là:

- Với quỹ VCBF-BCF, là đem lại tổng lợi nhuận trong trung - dài hạn bằng cách đầu tư vào danh mục cổ phiếu đa dạng được niêm yết trên HSX và HNX có vốn hóa thị trường lớn và tính thanh khoản cao
- Với quỹ VCBF-TBF, to là đem lại tổng lợi nhuận trong dài hạn thông qua tăng trưởng vốn và thu nhập bằng cách đầu tư vào danh mục cổ phiếu và tài sản cố định có giá trị cao.

Sẽ không có kế hoạch chia lợi nhuận của quỹ thông qua cổ tức tới nhà đầu tư, thay vì đó sẽ được tái đầu tư.

\* \* \* \* \*

Với tính ngoại trừ của nghị quyết ở mục 4, tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không khuyến khích hành động cụ thể nào của ĐHNĐT, trừ khi nhận được quyết định khác.

### III. BÁO CÁO CỦA NGÂN HÀNG GIÁM SÁT

#### BÁO CÁO CỦA NGÂN HÀNG GIÁM SÁT

Chúng tôi là Ngân hàng giám sát của Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (“Quỹ”). Cho giai đoạn từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, với sự hiểu biết của chúng tôi, Quỹ đã hoạt động và được quản lý với các nội dung dưới đây:

- a) Trong quá trình giám sát hoạt động đầu tư và các giao dịch tài sản của Quỹ từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, Quỹ đã tuân thủ các giới hạn về hạn mức đầu tư được quy định tại các văn bản pháp luật chứng khoán hiện hành về Quỹ mở, Bản cáo bạch của Quỹ và văn bản pháp luật liên quan.
- b) Việc định giá, đánh giá tài sản của Quỹ đã phù hợp với Điều lệ Quỹ, Bản cáo bạch của Quỹ và các văn bản pháp luật liên quan.
- c) Phát hành và mua lại Chứng chỉ Quỹ đã phù hợp với Điều lệ Quỹ, Bản cáo bạch của Quỹ và các văn bản pháp luật liên quan.
- d) Trong giai đoạn từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, Quỹ không thực hiện phân phối lợi nhuận cho nhà đầu tư

*Hà Nội, ngày /3/2019.*

**ĐẠI DIỆN NGÂN HÀNG GIÁM SÁT**

**NHÂN VIÊN GIÁM SÁT**

**Vũ Hương Giang**  
Phó Phòng Nghiệp vụ Dịch vụ Chứng khoán

**Trương Thị Hoàng Yến**  
Nhân viên Bộ phận Giám sát

**BÁO CÁO CỦA NGÂN HÀNG GIÁM SÁT**



Chúng tôi là Ngân hàng giám sát của Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (“Quỹ”). Cho giai đoạn từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, với sự hiểu biết của chúng tôi, Quỹ đã hoạt động và được quản lý với các nội dung dưới đây:

- a) Trong quá trình giám sát hoạt động đầu tư và các giao dịch tài sản của quỹ từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF đã tuân thủ các giới hạn về hạn mức đầu tư được quy định tại các văn bản pháp luật chứng khoán hiện hành về quỹ mở, Bản cáo bạch của Quỹ và văn bản pháp luật liên quan.
- b) Việc định giá, đánh giá tài sản của Quỹ đã phù hợp với Điều lệ Quỹ, Bản cáo bạch của Quỹ và các văn bản pháp luật liên quan.
- c) Phát hành và mua lại Chứng chỉ quỹ đã phù hợp với Điều lệ Quỹ, Bản cáo bạch của Quỹ và các văn bản pháp luật liên quan.
- d) Trong giai đoạn từ ngày 01 tháng 01 năm 2018 đến ngày 31 tháng 12 năm 2018, Quỹ không thực hiện phân phối lợi nhuận cho nhà đầu tư.

*Hà Nội, ngày 13/3/2019.*

**ĐẠI DIỆN NGÂN HÀNG GIÁM SÁT**

**NHÂN VIÊN GIÁM SÁT**

**Vũ Hương Giang**  
**Phó Phòng Nghiệp vụ Dịch vụ Chứng**  
**khoán**

**Trương Thị Hoàng Yến**  
**Nhân viên Bộ phận Giám sát**

#### IV. BÁO CÁO CỦA BAN ĐẠI DIỆN QUỸ NĂM 2019

##### **Báo cáo của Ban Đại Diện Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược (VCBF - TBF)**

Ban Đại diện Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (“Quỹ”) trình bày báo cáo này và báo cáo tài chính của Quỹ cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018.

##### **TRÁCH NHIỆM CỦA BAN GIÁM ĐỐC CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ ĐỐI VỚI BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Ban Giám đốc Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank (“Công ty Quản lý Quỹ”) chịu trách nhiệm đối với báo cáo tài chính được lập và trình bày theo các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở nhằm phản ánh trung thực và hợp lý tình hình tài chính của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập và tình hình lưu chuyển tiền tệ của Quỹ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày. Trong quá trình lập báo cáo tài chính này, Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ được yêu cầu phải:

- ▶ lựa chọn các chính sách kế toán thích hợp và áp dụng các chính sách này một cách nhất quán;
- ▶ thực hiện các đánh giá và ước tính một cách hợp lý và thận trọng;
- ▶ nêu rõ các chuẩn mực kế toán áp dụng cho Quỹ có được tuân thủ hay không và tất cả những sai lệch trọng yếu so với những chuẩn mực này đã được trình bày và giải thích trong báo cáo tài chính; và
- ▶ lập báo cáo tài chính trên cơ sở nguyên tắc hoạt động liên tục trừ trường hợp không thể cho rằng Quỹ sẽ tiếp tục hoạt động.

Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ chịu trách nhiệm đảm bảo việc các sổ sách kế toán thích hợp được lưu giữ để phản ánh tình hình tài chính của Quỹ, với mức độ chính xác hợp lý, tại bất kỳ thời điểm nào và đảm bảo rằng các sổ sách kế toán tuân thủ với hệ thống kế toán đã được áp dụng. Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ cũng chịu trách nhiệm về việc quản lý các tài sản của Quỹ và do đó phải thực hiện các biện pháp thích hợp để ngăn chặn và phát hiện các hành vi gian lận và những vi phạm khác.

Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ cam kết đã tuân thủ những yêu cầu nêu trên trong việc lập báo cáo tài chính của Quỹ cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018.

##### **PHÊ DUYỆT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Theo đó, chúng tôi phê duyệt các báo cáo tài chính đính kèm, trên cơ sở cam kết của Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ. Các báo cáo tài chính này phản ánh trung thực và hợp lý tình hình tài chính của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập, tình hình thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và tình hình lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày phù hợp với các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở.

Thay mặt Ban Đại diện Quỹ:

---

Ông Nguyễn Trung Kiên

Chủ tịch

Hà Nội, Việt Nam, Ngày tháng 3 năm 2019

**Báo cáo của Ban Đại Diện Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu (VCBF - BCF)**



Ban Đại diện Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (“Quỹ”) trình bày báo cáo này và báo cáo tài chính của Quỹ cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018.

## **TRÁCH NHIỆM CỦA BAN GIÁM ĐỐC CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ ĐỐI VỚI BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Ban Giám đốc Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank (“Công ty Quản lý Quỹ”) chịu trách nhiệm đối với báo cáo tài chính được lập và trình bày theo các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở nhằm phản ánh trung thực và hợp lý tình hình tài chính của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập và tình hình lưu chuyển tiền tệ của Quỹ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày. Trong quá trình lập báo cáo tài chính này, Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ được yêu cầu phải:

- ▶ lựa chọn các chính sách kế toán thích hợp và áp dụng các chính sách này một cách nhất quán;
- ▶ thực hiện các đánh giá và ước tính một cách hợp lý và thận trọng;
- ▶ nêu rõ các chuẩn mực kế toán áp dụng cho Quỹ có được tuân thủ hay không và tất cả những sai lệch trọng yếu so với những chuẩn mực này đã được trình bày và giải thích trong báo cáo tài chính; và
- ▶ lập báo cáo tài chính trên cơ sở nguyên tắc hoạt động liên tục trừ trường hợp không thể cho rằng Quỹ sẽ tiếp tục hoạt động.

Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ chịu trách nhiệm đảm bảo việc các sổ sách kế toán thích hợp được lưu giữ để phản ánh tình hình tài chính của Quỹ, với mức độ chính xác hợp lý, tại bất kỳ thời điểm nào và đảm bảo rằng các sổ sách kế toán tuân thủ với hệ thống kế toán đã được áp dụng. Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ cũng chịu trách nhiệm về việc quản lý các tài sản của Quỹ và do đó phải thực hiện các biện pháp thích hợp để ngăn chặn và phát hiện các hành vi gian lận và những vi phạm khác.

Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ cam kết đã tuân thủ những yêu cầu nêu trên trong việc lập báo cáo tài chính của Quỹ cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2018.

## **PHÊ DUYỆT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Theo đó, chúng tôi phê duyệt các báo cáo tài chính đính kèm, trên cơ sở cam kết của Ban Giám đốc Công ty Quản lý Quỹ. Các báo cáo tài chính này phản ánh trung thực và hợp lý tình hình tài chính của Quỹ vào ngày 31 tháng 12 năm 2018, kết quả thu nhập, tình hình thay đổi giá trị tài sản ròng, giao dịch chứng chỉ quỹ và tình hình lưu chuyển tiền tệ cho năm tài chính kết thúc cùng ngày phù hợp với các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán Việt Nam áp dụng đối với quỹ mở và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính của quỹ mở.

Thay mặt Ban Đại diện Quỹ:

---

Ông Nguyễn Trung Kiên

Chủ tịch

Hà Nội, Việt Nam, Ngày     tháng 3 năm 2019

## V. ỦY QUYỀN CỦA ĐẠI HỘI NHÀ ĐẦU TƯ CHO BAN ĐẠI DIỆN QUỸ

Những vấn đề được ĐHNĐT ủy quyền cho BDDQ đã được thông qua IPO của quỹ và ĐHNĐT ngày 12 tháng 4 năm 2018. Căn cứ Điều 21 (3) của Điều lệ Quỹ (căn cứ trên Điều 28 (5) (d) của Thông tư 183), nếu tiếp tục phát sinh những vấn đề được ủy quyền như vậy thì phải được thông qua tại ĐHNĐT tiếp theo.

Việc ủy quyền cho Ban Đại Diện Quỹ được thông qua tại ĐHNĐT gần nhất bao gồm về các vấn đề, cụ thể như sau:

- Thay đổi Ngân hàng Giám sát;
- Thông qua những thay đổi cơ bản về chính sách và mục tiêu đầu tư;
- Thông qua việc hợp nhất hoặc sáp nhập Quỹ;
- Tạm dừng các giao dịch Chứng Chỉ Quỹ trừ trường hợp Công Ty Quản Lý Quỹ được quyết định phù hợp với quy định của Pháp Luật; chia tách Quỹ;
- Giải thể Quỹ;
- Bầu, miễn nhiệm hoặc bãi nhiệm Chủ tịch hoặc thành viên Ban Đại Diện Quỹ; thông qua thù lao và chi phí hoạt động của Ban Đại Diện Quỹ; thông qua việc lựa chọn công ty kiểm toán để kiểm toán các báo cáo tài chính hàng năm của Quỹ; thông qua các báo cáo về tình hình tài chính, tài sản và hoạt động thường niên của Quỹ; và
- Thông qua việc tăng phí thanh toán cho Công Ty Quản Lý Quỹ hoặc Ngân Hàng Giám Sát;

Ban Đại Diện Quỹ phải tiến hành thông báo các quyết định dưới sự ủy quyền của ĐHNĐT theo quy định của Điều lệ Quỹ và pháp luật đến Nhà Đầu Tư và UBCKNN. Xin lưu ý rằng những quyết định này cũng được đề xuất tại ĐHNĐT của quỹ VCBF-BCF và quỹ VCBF-TBF.

Sau khi xem xét, ĐHNĐT được đề nghị thông qua nghị quyết đối với từng quỹ riêng biệt dưới đây:

A: Đối với nhà đầu tư của VCBF-BCF:

**RẰNG** quyền của Đại Hội Nhà Đầu Tư nêu tại điểm b), c), d), e), f), g) và h) khoản (2) Điều 21 của Điều lệ Quỹ của quỹ VCBF-BCF, sẽ được trao cho Ban Đại Diện Quỹ. Nghị quyết này sẽ có hiệu lực cho đến khi ĐHNĐT có nghị quyết khác.

B: Đối với nhà đầu tư của VCBF-TBF:

**RẰNG** quyền của Đại Hội Nhà Đầu Tư nêu tại điểm b), c), d), e), f), g) và h) khoản (2) Điều 21 của Điều lệ Quỹ của quỹ VCBF-TBF, sẽ được trao cho Ban Đại Diện Quỹ. Nghị quyết này sẽ có hiệu lực cho đến khi ĐHNĐT có nghị quyết khác.

## VI. THAY ĐỔI NỘI DUNG CỦA ĐIỀU LỆ QUỸ

Một số thay đổi được yêu cầu phê duyệt như được liệt kê dưới đây:

Căn cứ Điều 62 của Điều lệ Quỹ, ĐHNĐT được đề nghị xem xét và thông qua một số thay đổi của Điều lệ Quỹ như được liệt kê dưới đây. (Lưu ý: những thay đổi được quy định bởi Điều lệ Quỹ tiếng Việt, bản tiếng Anh chỉ nhằm mục đích tham khảo).



Những thay đổi và bổ sung sẽ được **gạch chân và bôi đậm** và những điểm bị xóa sẽ được gạch ngang, như sau:

1. **Phần “Định Nghĩa”** được sửa thành:

“Nhà Đầu Tư là cá nhân hoặc tổ chức được đăng ký trong Sổ Đăng Ký”

2. **Điều 16:**

**16.8** được sửa thành:

“Thời Điểm Đóng Sổ Lệnh cho việc xử lý và chấp nhận các chứng từ cần thiết cho các lệnh mua, bán, chuyển đổi quỹ hoặc chuyển nhượng để thực hiện trong Ngày Giao Dịch là vào 10h30 **14h00** ngày T-1 tại các Điểm Nhận Lệnh và cho việc thanh toán các lệnh mua trước 14h00 của ngày T-1 vào tài khoản của Quỹ mở tại Ngân Hàng Giám Sát”

**16.10** được sửa thành:

“Nhà đầu tư có thể tham gia mua Đơn Vị Quỹ theo chương trình đầu tư định kỳ (sau đây gọi là “SIP”). Theo đó, nhà đầu tư lựa chọn chương trình SIP có thể đầu tư một khoản tiền **đều đặn cố định hàng tháng** để mua các Đơn Vị Quỹ. Cách thức đặt lệnh giao dịch Đơn Vị Quỹ, khoản đầu tư tối thiểu, ngày thanh toán, thời điểm đóng sổ lệnh, **giá dịch vụ** ~~phí~~ giao dịch áp dụng đối với chương trình SIP sẽ được quy định chi tiết tại Bản Cáo Bạch”

3. **Điều 18** được sửa thành:

“Điều 18. ~~Phí~~ **Giá dịch vụ**, ~~giá mua và bán~~ **giá bán và giá mua lại** Đơn Vị Quỹ

~~Phí~~ **Giá dịch vụ** liên quan đến giao dịch Đơn Vị Quỹ sẽ do **Nhà Đầu Tư** Người Sở Hữu Đơn Vị Quỹ trực tiếp thanh toán và không tính vào chi phí của Quỹ.”

**18.1** được sửa thành:

“~~Phí mua~~ **Giá Dịch Vụ Phát Hành** tối đa được quy định theo bảng dưới đây. Mức Giá Dịch Vụ Phát Hành ~~Phí Mua~~ cụ thể sẽ được Công Ty Quản Lý Quỹ thông báo tùy theo từng thời điểm và sẽ được cập nhật ~~trên trang Bản Cáo Bạch~~, và website của Công Ty Quản Lý Quỹ

| Giá trị Lệnh Mua – đồng                      | <del>Phí mua</del> <b><u>Giá dịch vụ phát hành</u></b> (%giá trị Lệnh Mua) (*) |
|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 1.000.000VNĐ đến 500.000.000VNĐ              | Tối đa 2,0%                                                                    |
| Trên 500.000.000VNĐ đến 1.000.000.000VNĐ     | Tối đa 1,5%                                                                    |
| Trên 1.000.000.000VNĐ đến 10.000.000.000VNĐ  | Tối đa 1,0%                                                                    |
| Trên 10.000.000.000VNĐ đến 20.000.000.000VNĐ | Tối đa 0,5%                                                                    |
| Trên 20.000.000.000VNĐ                       | Tối đa 0,0%                                                                    |

Các khoản tái đầu tư bằng nguồn cổ tức của Quỹ không phải chịu ~~phí mua~~ **giá dịch vụ phát hành**.

Nhà đầu tư tham gia chương trình đầu tư định kỳ hàng tháng trong thời gian 12 (mười hai) tháng liên tục sẽ được giảm trừ 20% ~~phí mua~~ **giá dịch vụ phát hành.**”

18.2 được sửa thành:

“~~Phí bán~~ **Giá Dịch Vụ Mua Lại** được áp dụng cho NAV trên mỗi Đơn Vị Quỹ theo thời gian nắm giữ như sau:

| <b>Thời Gian Nắm Giữ</b>      | <b>Phí Bán <u>Giá Dịch Vụ Mua Lại</u> (% của NAV)</b> |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 01 tháng hoặc ngắn hơn        | 3%                                                    |
| Trên 1 tháng đến 12 tháng (*) | 1,0% (1.4% đối với Chương Trình Đầu Tư Định Kỳ)       |
| Trên 12 tháng đến 24 tháng    | 0,5%                                                  |
| Trên 24 tháng                 | 0,0%                                                  |

**Phí Bán Giá Dịch Vụ Mua Lại 1.4%** áp dụng đối với việc rời Chương Trình Đầu Tư Định Kỳ trước ngày tròn một (01) năm kể từ ngày bắt đầu Chương Trình Đầu Tư Định Kỳ, trong vòng dưới 12 tháng kể từ ngày tham gia.

Thời gian nắm giữ được tính toán cho mỗi lần mua, bán sử dụng phương pháp mặc định là mua trước, bán trước.

**Phí bán Giá Dịch Vụ Mua Lại** sẽ được trừ vào khoản tiền bán được trả lại cho các nhà đầu tư khi thực hiện các lệnh bán và được hạch toán vào Quỹ như là một khoản thu nhập của Quỹ.

**Mức giá dịch vụ** ~~phí-cụ thể~~ sẽ được Công Ty Quản Lý Quỹ thông báo tại website của công ty và cập nhật tại Bản Cáo Bạch. Phù hợp với lợi ích của nhà đầu tư, Công Ty Quản Lý Quỹ có thể giảm **phí Giá Dịch Vụ Mua Lại**. ~~Mức phí~~ **Giá Dịch Vụ Mua Lại** chỉ được phép vượt mức nêu trên nếu phù hợp với quy định của Pháp Luật và được sự chấp thuận của Đại Hội Nhà Đầu Tư.”

18.3 được sửa thành:

“Ngoại trừ trường hợp được miễn ~~phí chuyển đổi~~ **Giá Dịch Vụ Chuyển Đổi** Quỹ theo quy định của Pháp Luật, ~~phí giá dịch vụ chuyển đổi~~ là mức chênh lệch giữa ~~phí mua~~ **Giá Dịch Vụ Phát Hành** của Quỹ mục tiêu với ~~phí bán~~ **Giá Dịch Vụ Mua Lại** của Quỹ rời đi tại thời điểm thực hiện việc chuyển đổi nếu sự khác biệt này là lớn hơn không **(0)** và **không quá mức tối đa theo quy định của Pháp Luật.**

Lệnh chuyển đổi Quỹ sẽ không bị tính **giá dịch vụ mua lại** ~~phí bán~~. Thời gian nắm giữ các Đơn Vị Quỹ của Quỹ mục tiêu được tính lại từ thời điểm chuyển đổi.”

18.4 được sửa thành:

“**Mức phí giá dịch vụ** chuyển nhượng tối đa là 300.000VNĐ **cho mỗi giao dịch chuyển nhượng.** **Giá dịch vụ chuyển nhượng cụ thể được Công Ty Quản Lý Quỹ thông báo tùy theo từng thời điểm trên trang web của VCBF.**”



**4. Điều chỉnh một số từ sau:**

- “Người Sở Hữu Đơn Vị Quỹ” được sửa thành “Nhà Đầu Tư”
- “Phí Mua” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Phát Hành”
- “Phí Bán” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Mua Lại”
- “Phí Chuyển Đổi Quỹ” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Chuyển Đổi Quỹ”
- “Phí Chuyển Nhượng Phi Thương Mại” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Chuyển Nhượng”
- “Phí Quản Lý” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Quản Lý”
- “Phí Ngân Hàng Giám Sát” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Ngân Hàng Giám Sát”
- “Phí Lưu Ký” được sửa thành “Giá Dịch Vụ Lưu Ký”

\* \* \* \* \*

Tùy theo sự xem xét, ĐHNĐT của từng Quỹ được đề nghị thông qua nghị quyết sửa đổi Điều Lệ Quỹ đối với từng quỹ VCBF-BCF, VCBF-TBF riêng biệt như dưới đây:

**A: Đối với nhà đầu tư của VCBF-BCF:**

**RẰNG** việc thay đổi điều lệ Quỹ của Quỹ VCBF-BCF ở **Phần Định Nghĩa, Điều 16.8, 16.10, 18, 18.1, 18.2, 18.3, 18.4**, như trình bày được thông qua.

**B: Đối với nhà đầu tư của VCBF-TBF:**

**RẰNG** việc thay đổi điều lệ Quỹ của Quỹ VCBF-TBF ở **Phần Định Nghĩa, Điều 16.8, 16.10, 18, 18.1, 18.2, 18.3, 18.4**, như trình bày được thông qua.

**VII. NHÀ ĐẦU TƯ ĐẶT CÂU HỎI VÀ NHẬN CÂU TRẢ LỜI**

Các cổ đông tham gia ĐHNĐTTN được mời tham dự phần đặt câu hỏi và trả lời với các lãnh đạo của Quỹ. Thời gian phần đặt câu hỏi và trả lời sẽ phụ thuộc vào số lượng câu hỏi được đặt từ phía nhà đầu tư.

**VIII. THÔNG QUA BIÊN BẢN VÀ NGHỊ QUYẾT CỦA ĐHNĐT**

Sau khi được nghe thư ký của ĐHNĐT trình bày, ĐHNĐT được đề nghị thông qua Biên bản và nghị quyết của ĐHNĐT về việc việc thông qua các báo cáo tài chính đã được kiểm toán nằm ở mục II.3, Ủy quyền của Ban Đại Diện Quỹ và các sửa đổi Điều lệ Quỹ nằm ở khoản V – VI (“Nghị Quyết của ĐHNĐTTN”), bằng việc thông qua những nghị quyết sau:

**A: Dành cho nhà đầu tư của quỹ VCBF-BCF:**

**RẰNG** thông qua Biên bản của ĐHNĐT và Nghị quyết của ĐHNĐT đối với quỹ VCBF-BCF ; và

**RẰNG** thông qua việc Chủ tịch và Ban Thư ký ký vào Biên bản của ĐHNĐT và Nghị quyết của ĐHNĐT đối với quỹ VCBF-BCF.

**B: Dành cho nhà đầu tư của quỹ VCBF-TBF:**

**RẰNG** thông qua Biên bản của ĐHNĐT và Nghị quyết của ĐHNĐT đối với quỹ VCBF-TBF ; và

**RẰNG** thông qua việc Chủ tịch và Ban Thư ký ký vào Biên bản của ĐHNĐT và Nghị quyết của ĐHNĐT đối với quỹ VCBF-TBF.