

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ Tp. HCM**

.....

Họ và tên: LÊ THỊ MINH THÙY

**GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ KIỂM SOÁT
VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI
TRÊN TTCK VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh tế tài chính - Ngân hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:
PGS. TS NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

TP. Hồ Chí Minh- Năm 2007

GIỚI THIỆU

Sau khi tổ chức thành công hội nghị APEC, gia nhập WTO, và đón nhận nguồn vốn đầu tư nước ngoài kỷ lục trong năm 2006, Việt Nam đang trở thành tâm điểm chú ý của thế giới. Hiện nguồn vốn đầu tư của thế giới đang rất dồi dào, trong khi thị trường Việt Nam lại có được sự ổn định cần thiết, không biến động tỷ giá và ít rủi ro về mặt chính trị, đây chính là những lợi thế đã khiến cho Việt Nam trở thành một nơi đầu tư lý tưởng của các cá nhân và tổ chức đầu tư nước ngoài.

Thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCK) hiện đang tăng trưởng nhanh chóng, kéo theo làn sóng các nhà đầu tư nước ngoài, đã đẩy giá tiền tệ trong nước và mức lạm phát lên, và kèm theo đó là nỗi sợ hãi về “bong bóng” chứng khoán. Nếu so với những gì đang xảy ra trên thế giới, ta có thể thấy việc sẵn sàng để ứng phó với sự đảo chiều của dòng vốn trên TTCK Việt Nam là một đòi hỏi bức thiết và khá nhạy cảm hiện nay.

Hơn nữa, không một quốc gia Châu Á phát triển thị trường vốn mà không có biện pháp để kiểm soát dòng vốn ĐTNN, ngay cả những quốc gia có thị trường vốn phát triển bởi dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI) cũng tiềm ẩn những rủi ro hơn so với các kênh huy động vốn từ nước ngoài khác. Do vậy, kiểm soát và thúc đẩy thu hút FPI ổn định, tương xứng với tiềm năng, góp phần tạo động lực phát triển thị trường vốn, nâng cao năng lực quản trị của nhà doanh nghiệp và nền kinh tế Việt Nam thời kỳ hậu WTO là vấn đề cần được quan tâm thích đáng.

Bằng các phương pháp nghiên cứu, quan sát, thống kê và phỏng vấn đồng thời vận dụng cơ sở lý luận đã được hệ thống, đề tài phản ánh một cách khách quan, trung thực tình hình vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đặc biệt trên TTCK, đồng thời đưa ra những giải pháp nhằm ổn định dòng vốn ngoại vào Việt Nam, ngăn chặn hiện tượng “tháo chạy vốn”.

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

FDI	:	Vốn đầu tư trực tiếp của các tổ chức và của tư nhân
FPI	:	Vốn đầu tư gián tiếp của các tổ chức và tư nhân
GDCK	:	Giao dịch chứng khoán
HOSE	:	Tên viết tắt của Sở giao dịch chứng khoán
NĐT	:	Nhà đầu tư trong nước
NĐTNN	:	Nhà đầu tư nước ngoài
NĐTNN	:	Nhà đầu tư
OCT	:	Thị trường chứng khoán phi tập trung
ODA	:	Vốn viện trợ phát triển chính thức
TTCK	:	Thị trường chứng khoán
TTGDCK TP HCM	:	Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
UBCKNN	:	Ủy ban chứng khoán nhà nước

DANH MỤC BẢNG, BIỂU

A. DANH MỤC BẢNG

Bảng 1: Thống kê giá trị giao dịch (GTGD) tại sàn TP HCM	23
<i>Nguồn: HOSE</i>	
Bảng 2 : Thống kê TTGDCK TP HCM và TTGDCK Hà Nội	24
<i>Nguồn: http://www.dautuchungkhoanonline.vn, “TTCK qua một vài con số”, 30/07/2007</i>	
Bảng 3: Tham gia của NĐTNN giai đoạn 1	26
<i>Nguồn: tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 8.2004</i>	
Bảng 4 : Danh sách xếp hạng top-10 “bull market”, ngày 13/12/2006	33
<i>Nguồn: Dow Jones</i>	
Bảng 5: Danh sách xếp hạng top-10 “bull market”, ngày 16/01/2007	34
<i>Nguồn: Dow Jones</i>	
Bảng 6: Tỷ lệ tăng trưởng TTCK tại châu Á	35
<i>Nguồn: Bloomerg và Standard and Poors</i>	
Bảng 7: Số lượng Tài khoản của các nhà đầu tư.....	36
<i>Nguồn:HOSE</i>	
Bảng 8: Tổng giá trị vốn hoá NĐTNN nắm giữ	38
<i>Nguồn: UBCKNN</i>	
Bảng 9: Tình hình sở hữu các cổ phiếu tiêu biểu của NĐTNN tới ngày 14/11/2007	39
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/tianyon/Index.aspx</i>	
Bảng 10: Tỷ lệ GDP Việt Nam qua các năm.....	46
<i>Nguồn: http://www.wikipedia.org</i>	

B. DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 1: a. Cơ cấu nguồn vốn vào	19
b. Nguồn vốn vào ròng.....	20
<i>Nguồn: IMF</i>	
Biểu đồ 2: Tỷ lệ thu hút FPI/FDI	20
<i>Nguồn IMF</i>	
Biểu đồ 3: Tình hình giao dịch của NĐTNN.....	23
<i>Nguồn: HOSE</i>	
Biểu đồ 4: Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.....	26
<i>Nguồn: tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 8.2004</i>	
Biểu đồ 5: Chỉ số VN-Index giai đoạn 1	27
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx</i>	
Biểu đồ 6: Chỉ số VN-Index giai đoạn 2	28
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx</i>	
Biểu đồ 7: Chỉ số VN-Index chặng 1	29
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx</i>	
Biểu đồ 8: Chỉ số VN-Index chặng 2	32
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx</i>	
Biểu đồ 9: Chỉ số HaSTC- Index	32
<i>Nguồn: http://www.cophieu68.com/chartindex/2</i>	
Biểu đồ 10: Khối lượng tài khoản của NĐTNN	37
<i>Nguồn: HOSE</i>	
Biểu đồ 11: Tăng trưởng theo quy mô vốn hóa.....	38
<i>Nguồn: UBCKNN</i>	
Biểu đồ 12: Chỉ số VN-Index và HaSTC-Index chặng 3	40
<i>Nguồn: http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx</i> <i>http://cophieu68.com/chartindex/2</i>	

MỤC LỤC

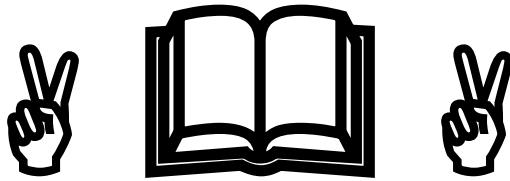
A. MỞ ĐẦU.....	1
1. Tính cấp thiết của đề tài.....	2
2. Mục tiêu của đề tài.....	2
3. Những dự kiến sau công trình nghiên cứu	2
4. Hệ thống phương pháp nghiên cứu	3
5. Kết cấu đề tài	3
B. NỘI DUNG	4
CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN	5
1.1 Vốn đầu tư gián tiếp	6
1.1.1 Đặc trưng cơ bản của đầu tư gián tiếp nước ngoài	6
1.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	7
1.1.3 Tác động hai mặt của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	8
1.2. Kiểm soát vốn.....	11
1.2.1. Khái niệm.....	11
1.2.2. Các phương pháp kiểm soát.....	12
1.2.2.1. Kiểm soát vốn trực tiếp.....	12
1.2.2.2. Kiểm soát vốn gián tiếp	12
1.2.3. Ưu nhược điểm của kiểm soát vốn.....	12
1.3 Kinh nghiệm hạ nhiệt và kiểm soát vốn của các nước	13

1.3.1 Kinh nghiệm trong phát triển năng lực kiểm soát thị trường, thực hiện phòng ngừa khủng hoảng cho TTCK.....	14
1.3.2 Kinh nghiệm kiểm soát vốn ĐTNN.....	15
1.4. Kết luận chương 1.....	17
CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP TRÊN TTCK VIỆT NAM.....	18
2.1. Xu hướng dòng chảy vốn vào Việt Nam	19
2.2. Thực trạng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) trên TTCK Việt Nam.....	22
2.2.1. Toàn cảnh TTCK Việt Nam	22
2.2.2. Thực trạng và tác động của dòng vốn FPI trên TTCK Việt Nam	25
2.2.2.1. Thực trạng vốn FPI trên TTCK Việt Nam	25
2.2.2.1.1 Giai đoạn 1: 28/7/2000 đến 2004	25
2.2.2.1.2. Giai đoạn 2: năm 2005 đến nay	28
Chặng 1: Khởi động cuộc đua năm 2005	29
Chặng 2: Giai đoạn bức phá ngoạn mục 2006 và quý I/2007.....	30
Chặng 3: TTCK Việt Nam sau “cơn bão lớn” đến nay	35
2.2.2.2. Tác động của vốn FPI trên TTCK Việt Nam.....	41
2.2.2.2.1. Tác động tích cực.....	42
2.2.2.2.2. Tác động tiêu cực.....	42
2.2.2.2.3. Nguy cơ của TTCK Việt Nam.....	44
2.3. Thuận lợi và thách thức của TTCK Việt Nam	45
2.3.1. Thuận lợi	45
2.3.1.1. Tình hình kinh tế vĩ mô thuận lợi.....	46
2.3.1.2. Tính hấp dẫn của hàng hoá	47
2.3.1.3. Quy mô của TTCK tăng mạnh	47

2.3.1.4. Cải cách cơ cấu được chú trọng	48
2.3.1.5. Chính sách đối với NĐTNN	48
2.3.2. Hạn chế của TTCK Việt Nam	49
2.3.2.1 Còn nhiều vấn nạn về mặt vĩ	49
2.3.2.2 Quy mô TTCK còn nhỏ	49
2.3.2.3 Công tác giám sát, quản lý chưa theo kịp thị trường	50
2.3.2.4 Cơ cấu đầu tư mất cân đối.....	50
2.3.2.5 Hệ thống thông tin và chuẩn mực báo cáo tài chính không minh bạch.....	51
2.4. Kết luận chương 2.....	51

CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ KIỂM SOÁT VỐN TRÊN TTCK VIỆT NAM.....	53
3.1 Xây dựng điều kiện cần thiết hấp thụ vốn dòng vốn FPI	54
3.1.1 Nhóm giải pháp vĩ mô	54
3.1.1.1 Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.....	54
3.1.1.2 Tăng cường an ninh tài chính	55
3.1.1.2.1 Tăng dự trữ ngoại hối của quốc gia	55
3.1.1.2.2 Thực hiện chế độ tỷ giá linh hoạt, có sự quản lý của nhà nước.....	56
3.1.2 Nhóm giải pháp cụ thể.....	57
3.1.2.1 Hoàn thiện hệ thống pháp lý.....	57
3.1.2.2 Tăng cường hiệu quả của công tác giám sát, quản lý thị trường.....	57
3.1.2.3 Phát triển quy mô thị trường.....	58
3.1.2.4 Áp dụng các biện pháp, chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế	59
3.1.2.5 Công khai minh bạch hoá thông tin	60
3.1.2.6 Xây dựng định mức tín nhiệm	61
3.1.2.7 Hiện đại hoá hệ thống công nghệ thông tin.....	63

3.1.2.8 Thực thi chính sách mở cửa thu hút vốn FPI	64
3.2 Giải pháp kiểm soát vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	64
3.2.1 Đánh thuế vào lợi nhuận đối với vốn đầu tư ngắn hạn	65
3.2.2 Mở tài khoản giao dịch tại ngân hàng	65
3.2.3 Giám sát việc cho vay, cầm cố chứng khoán tại các ngân hàng thương mại	66
3.2.4 Đăng ký đầu tư qua trung gian	66
3.2.5 Tăng cường công tác phân tích, dự báo thị trường	66
3.3 Kết luận chương 3	67
C. KẾT LUẬN	68
TÀI LIỆU THAM KHẢO	69
PHỤ LỤC	71



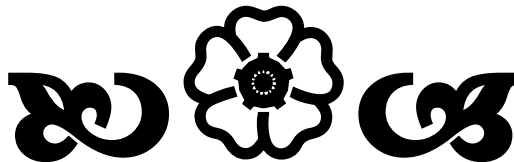
LỜI CAM ĐOAN

Trước hết, tôi xin cảm ơn Quý Thầy Cô khoa Sau Đại học đã tận tình chỉ bảo tôi trong suốt quá trình học tập, nghiên cứu tại trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.

Đặc biệt, tôi xin chân thành cảm ơn giáo viên hướng dẫn khoa học, PGS. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, người đã tận tình giúp đỡ tôi hoàn thành luận văn Tốt nghiệp.

Bên cạnh đó, tôi xin cam đoan nội dung của luận văn “ GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ KIỂM SOÁT VỐN ĐTGTNN TRÊN TTCK VIỆT NAM” hoàn toàn do tôi làm. Không hề có bất kỳ những tham khảo hay sao chép luận án thạc sĩ của bất kỳ tác giả nào.

Nếu phát hiện có bất kỳ sự gian lận nào tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm trước hội đồng, cũng như kết quả luận văn của mình.



A. MỞ ĐẦU

- 1. Tính cấp thiết của đề tài**
- 2. Mục tiêu của đề tài**
- 3. Những dự kiến sau công trình nghiên cứu**
- 4. Hệ thống phương pháp nghiên cứu**
- 5. Kết cấu đề tài**

1. Tính cấp thiết của đề tài

Để thoát khỏi nước kém phát triển vào trước năm 2010 và cơ bản trở thành nước công nghiệp theo hướng hiện đại hoá vào năm 2020 thì tăng trưởng kinh tế phải đạt tốc độ cao, liên tục trong thời gian dài. Mục tiêu đó đòi hỏi một lượng vốn đầu tư khổng lồ, lên tới trên 40%GDP. Trong khi tích lũy trong nước (tiết kiệm) để đầu tư mới đạt dưới 30%, thì thu hút vốn đầu tư nước ngoài đặc biệt là vốn đầu tư gián tiếp là một trong những mục tiêu quan trọng trong việc thu hút vốn cho nền tài chính quốc gia.

Tuy nhiên, dòng vốn ngoại này vào TTCK lại là dòng vốn chứa đựng nhiều rủi ro hơn các nguồn vốn khác như FDI, ODA. Dòng vốn FPI đổ vào Việt Nam ngày càng nhiều bên cạnh những cơ hội mang lại, cũng chứa đựng không ít những thách thức cho các cơ quan quản lý, cho thị trường tài chính Việt Nam. Vì vậy, cần xây dựng một chính sách thu hút và kiểm soát vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trên TTCK Việt Nam theo hướng chiến lược lâu dài để phát triển bền vững TTCK Việt Nam.

2. Mục tiêu của đề tài

Phản ánh một cách khách quan, trung thực tình hình TTCK Việt Nam cũng như tình hình nguồn vốn đầu tư gián tiếp trên TTCK qua hơn 7 năm hoạt động. Trên cơ sở những thành công và hạn chế từ phần thực trạng, đề tài sẽ đề xuất những giải pháp hoàn thiện hơn TTCK Việt Nam, đồng thời xây dựng những giải pháp kiểm soát vốn để thu hút và giữ chân ngày càng nhiều nhà đầu tư dài hạn.

3. Những dự kiến sau công trình nghiên cứu

Do hạn chế về thời gian, trình độ và kinh nghiệm, nên không hoàn toàn tham vọng có thể sẽ tìm hiểu, khảo sát và phân tích hết thực trạng FPI cũng như tác động của nó trên TTCK Việt Nam.

Mong rằng đề tài sẽ có điều kiện tiếp tục được nghiên cứu, khảo sát, kiểm chứng đầy đủ hơn và trên cơ sở đó có thể củng cố hoặc bổ sung thêm các giải pháp, đề xuất nhằm đạt được hiệu quả thiết thực hơn và bền vững hơn.

4. Hệ thống phương pháp nghiên cứu

Đề tài sử dụng các phương pháp khảo sát, thống kê, kế thừa có chọn lọc, phỏng vấn các chuyên viên có kinh nghiệm đồng thời vận dụng cơ sở lý luận để tìm hiểu, phân tích và đánh giá thực trạng cũng như tác động của vốn FPI để đề ra các giải pháp thiết thực chống lại hiện tượng “vốn lợi ngược dòng”.

5. Kết cấu đề tài:

Nội dung chính của đề tài chia làm ba chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận

Chương 2: Thực trạng vốn đầu tư gián tiếp trên TTCK Việt Nam

Chương 3: Giải pháp thu hút và kiểm soát vốn trên TTCK Việt Nam



B. NỘI DUNG

CHƯƠNG 1.

CƠ SỞ LÝ LUẬN

CHƯƠNG 2.

THỰC TRẠNG VỐN ĐTGT NƯỚC NGOÀI TRÊN TTCK VIỆT NAM

CHƯƠNG 3.

GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ KIỂM SOÁT VỐN ĐTGT NƯỚC NGOÀI TRÊN TTCK VIỆT NAM

CHƯƠNG 1.

CƠ SỞ LÝ LUẬN

1.1 Vốn đầu tư gián tiếp

Đặc trưng cơ bản của đầu tư gián tiếp nước ngoài

Các nhân tố ảnh hưởng đến vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

Tác động hai mặt của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

Những tác động tích cực

Một số tác động tiêu cực

1.2 Kiểm soát vốn

Khái niệm

Các phương pháp kiểm soát

Kiểm soát vốn trực tiếp

Kiểm soát vốn gián tiếp

Ưu nhược điểm của kiểm soát vốn

1.3 Kinh nghiệm hạ nhiệt và kiểm soát vốn của các nước

Kinh nghiệm trong phát triển năng lực kiểm soát thị trường, thực hiện phòng ngừa khủng hoảng cho TTCK

Kinh nghiệm kiểm soát vốn ĐTNN

1.4. Kết luận chương 1

1.1 Vốn đầu tư gián tiếp

Theo điều 3 luật đầu tư của Việt Nam được thông qua năm 2005 và có hiệu lực từ tháng 7/2006 đã xác định: “đầu tư gián tiếp là hình thức đầu tư thông qua việc mua cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu, các giấy tờ có giá khác; thông qua quỹ đầu tư chứng khoán và thông qua các định chế tài chính trung gian khác mà nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý hoạt động đầu tư”. Theo cách hiểu này, đầu tư gián tiếp nước ngoài (ĐTGTNN) là các khoản đầu tư gián tiếp do các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện (*để phân biệt với đầu tư gián tiếp trong nước do các nhà đầu tư trong nước thực hiện*), thông qua 2 hình thức chủ yếu sau:

- Nhà đầu tư trực tiếp mua cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu và các giấy tờ có giá khác của các doanh nghiệp, của chính phủ và của các tổ chức tự trị được phép phát hành trên thị trường tài chính.

- Nhà đầu tư gián tiếp thực hiện đầu tư thông qua quỹ đầu tư chứng khoán hoặc định chế tài chính trung gian khác trên thị trường tài chính.

Cách hiểu này là sát gần với định nghĩa của quỹ tiền tệ quốc tế (IMF): đầu tư gián tiếp nước ngoài (Foreign Portfolio Investment – FPI) là hoạt động mua chứng khoán (cổ phiếu hoặc trái phiếu) được phát hành bởi một công ty hoặc cơ quan chính phủ của một nước khác trên thị trường tài chính trong nước hoặc nước ngoài.

Như vậy có thể thấy đầu tư gián tiếp nước ngoài là một khái niệm khá mới mẻ, nhất là ở nước ta, vì chúng xuất hiện và phát triển gắn liền với sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán nội địa và quốc tế.

1.1.1 Đặc trưng cơ bản của đầu tư gián tiếp nước ngoài

- Nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý doanh nghiệp phát hành chứng khoán hoặc các hoạt động quản lý nói chung của cơ quan phát hành chứng khoán.

- Nhà đầu tư không kèm theo cam kết chuyển giao tài sản vật chất, công nghệ, đào tạo lao động và kinh nghiệm quản lý như trong FDI. Đầu tư gián tiếp nước ngoài là đầu tư tài chính thuần túy trên thị trường tài chính.

1.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

- Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ chảy mạnh vào trong nước theo mức tỷ lệ thuận và cấp số nhân cùng với sự gia tăng quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang hoạt động hiệu quả ở trong nước, cũng như cùng với việc nới rộng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp đó.

- Chịu ảnh hưởng bởi sự phát triển và độ mở cửa thị trường chứng khoán, chất lượng của các cổ phiếu, trái phiếu do doanh nghiệp và nhà nước phát hành, cũng như các chứng khoán có giá khác lưu thông trên thị trường tài chính; sự đa dạng và vận hành có hiệu quả của các định chế tài chính trung gian (trước hết là các quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư tài chính các loại, các quỹ đầu tư đại chúng, quỹ đầu tư mạo hiểm, quỹ thành viên); sự phát triển và chất lượng của hệ thống thông tin và dịch vụ chứng khoán, trong đó có các tổ chức cung cấp dịch vụ tư vấn và dịch vụ định mức hệ số tín nhiệm doanh nghiệp và chứng khoán.

- Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chịu ảnh hưởng bởi các nhân tố như bối cảnh quốc tế (hoà bình, ổn định vĩ mô, các quan hệ ngoại giao và môi trường pháp lý quốc tế thuận lợi); nhu cầu và khả năng đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài; mức độ tự do hoá và sức cạnh tranh (chủ yếu là ưu đãi tài chính và sự thân thiện, thuận tiện của quản lý nhà nước đối với nhà đầu tư) của môi trường đầu tư trong nước; sự phát triển của hệ thống tiền tệ và các dịch vụ hỗ trợ kinh doanh nói riêng, của các thể chế thị trường nói chung của nước tiếp nhận đầu tư...

1.1.3 Tác động hai mặt của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài –FPI

Những tác động tích cực

Xu hướng quốc tế hoá đang diễn ra trên toàn thế giới, trong mọi lĩnh vực và TTCK không là ngoại lệ. Các nhà ĐTNN tham gia vào TTCK thông qua hình thức đầu tư gián tiếp, đây là một hình thức đầu tư quốc tế rất quan trọng. Với vai trò là một đối tượng tham gia vào TTCK, họ có những tác động khá tích cực đến sự phát triển đời sống kinh tế nước ta, thể hiện ở các điểm sau:

Thứ nhất, góp phần làm tăng nguồn vốn trên thị trường nội địa và làm giảm chi phí vốn thông qua đa dạng hóa rủi ro.

Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài khi đổ vào Việt Nam sẽ trực tiếp làm tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp trên thị trường vốn trong nước, tạo động lực mới hấp dẫn hơn cho các nhà đầu tư khác mạnh dạn đầu tư bởi các nhà đầu tư trong nước sẽ “nhìn gương” các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài để đầu tư, kết quả tổng đầu tư gián tiếp xã hội sẽ tăng lên, và sẽ kéo theo sự gia tăng nguồn vốn nội địa.

Thứ hai, với tiềm lực tài chính mạnh, các nhà ĐTNN sẽ góp phần tích cực vào phát triển hệ thống tài chính nội địa, hoàn thiện các thể chế và cơ chế thị trường..

Việc gia tăng và phát triển bộ phận thị trường vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ làm cho thị trường tài chính Việt Nam (đặc biệt là TTCK) trở nên đồng bộ, cân đối và sôi động hơn, khắc phục được sự thiếu hụt, trống vắng và trầm lắng, thậm chí đơn điệu, kém hấp dẫn kéo dài của thị trường này trong thời gian qua.

Bởi nếu muốn gia tăng tính hấp dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài thì nước sở tại phải tìm cách phát triển cơ sở hạ tầng và cấu trúc thượng tầng như phải xây dựng hành lang pháp lý thông thoáng, phải minh bạch hoá thông tin, phải chống tham nhũng hiệu quả, phải xây dựng được chất lượng hàng hoá trên TTCK sao cho phong phú và đa dạng,... Có như vậy, thì mới giữ chân và thu hút được các nhà đầu tư nước ngoài sao

cho họ cảm thấy khi đã đến thì không muốn đi và nếu chưa đến thì sẽ tìm cách đến với TTCK Việt Nam.

Như vậy, tất cả những điều này trực tiếp và gián tiếp góp phần phát triển mạnh mẽ hơn các bộ phận và tổng thể thị trường tài chính nói riêng, các thể chế và cơ chế thị trường nói chung trong nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam.

Thứ ba, góp phần nâng cao năng lực và hiệu quả quản lý nhà nước theo các nguyên tắc và yêu cầu kinh tế thị trường, hội nhập quốc tế.

Sự gia tăng dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài yêu cầu chính phủ và các cơ quan Trung Ương phải chủ động đổi mới và sử dụng hiệu quả các công cụ quản lý kinh tế của mình theo nguyên tắc thị trường hơn, trong đó có việc sử dụng bảo lãnh nhà nước, quy định tỷ lệ và sử dụng các công cụ dự phòng, dư nợ cũng như các công cụ khác của các định chế tài chính – tiền tệ quốc gia và địa phương. Tất cả những điều này là cần thiết để đảm bảo sự thu hút và khai thác có hiệu quả các tác động tích cực của dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Hệ thống luật pháp, cũng như các cơ quan, bộ phận và cá nhân trong hệ thống quản lý nhà nước liên quan đến thị trường tài chính, nhất là đến đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ phải được hoàn thiện, kiện toàn và nâng cao năng lực hoạt động hơn theo yêu cầu, đặc điểm của thị trường này, cũng như theo các cam kết hội nhập quốc tế. Đồng thời, thông qua tác động vào thị trường tài chính, nhà nước sẽ đa dạng hoá các công cụ và thực hiện hiệu quả việc quản lý của mình theo các mục tiêu lựa chọn thích hợp. Trên cơ sở đó, năng lực và hiệu quả quản lý nhà nước đối với nền kinh tế nói chung, thị trường tài chính nói riêng sẽ được cải thiện hơn.

Một số tác động tiêu cực

Bên cạnh những tác động tích cực nêu trên, việc gia tăng thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam có thể gây ra một số tác động tiêu cực sau:

Thứ nhất, hệ thống tài chính trong nước dễ bị tổn thương và rơi vào khủng hoảng tài chính một khi gặp phải các cú sốc từ bên trong cũng như bên ngoài nền kinh tế.

Khác với nguồn vốn FDI là nguồn vốn đầu tư có tính chất lâu dài chủ yếu dưới dạng vật chất (xây dựng nhà máy, mua sắm thiết bị, máy móc, nguyên vật liệu dùng cho sản xuất), khó chuyển đổi hoặc thanh khoản, trong khi đó vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài được thực hiện dưới dạng đầu tư tài chính thuần túy với các chứng khoán có thể chuyển đổi và mang tính thanh khoản cao. Chính vì đặc trưng cơ bản này mà khi thị trường bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu bất ổn hoặc có những “cú sốc” từ thị trường thế giới sẽ làm các nhà đầu tư dễ mất niềm tin và “rút vốn tháo chạy”, có nghĩa là họ bán tháo chứng khoán với giá sàn để rút vốn ra khỏi thị trường càng sớm càng tốt. Điều này cộng với “tâm lý bầy đàn” vốn có của thị trường tài chính, nhà đầu tư này bán thì nhà đầu tư khác cũng bán theo do phản ứng dây chuyền, làm sóng đồ-mi-nô của các nhà đầu tư quốc tế như đã từng diễn ra trong cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ Châu Á năm 1997 là một ví dụ điển hình nhất. Trong tình huống như vậy, một sự đổ vỡ, một cuộc khủng hoảng đầu tư – tài chính – tiền tệ, thậm chí là khủng hoảng kinh tế hết sức tệ hại và bất khả kháng là hoàn toàn có thể xảy ra đối với nước tiếp nhận đầu tư, nếu không có và triển khai tốt các phương án phòng ngừa hiệu quả, sẽ làm cho toàn bộ dòng vốn nước ngoài bị đảo ngược và hậu quả là thị trường sẽ sụp đổ.

Thứ hai, làm gia tăng nguy cơ bị mua lại, sáp nhập, khống chế và lũng đoạn tài chính đối với các doanh nghiệp và tổ chức phát hành chứng khoán. Hơn nữa, sự lệ thuộc quá nhiều vào luồng vốn quốc tế dẫn đến tình trạng lệ thuộc kinh tế, thậm chí là chính trị.

Nếu không có sự khống chế tỷ lệ nắm giữ chứng khoán là các cổ phiếu, cổ phần sáng lập, được biểu quyết của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài thì khi tỷ lệ nắm giữ các chứng khoán trên đạt đến một mức “vượt ngưỡng” nhất định nào đó sẽ cho phép các nhà ĐTNN tham dự trực tiếp vào chi phối và quyết định các hoạt động sản xuất kinh doanh và các chủ quyền khác của doanh nghiệp, tổ chức phát hành chứng khoán,

thậm chí lũng đoạn doanh nghiệp theo phương hướng, kế hoạch, mục tiêu riêng của mình, kể cả các hoạt động mua lại, sáp nhập doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là, tính chất gián tiếp của vốn đầu tư nước ngoài đã chuyển hoá thành tính trực tiếp. Nhà đầu tư gián tiếp sẽ chuyển hoá thành nhà đầu tư trực tiếp. Thậm chí, về logic, quá trình “diễn biến hoà bình” này đạt tới quy mô và mức độ nào đó còn có thể làm chuyển đổi về chất quyền sở hữu và tính chất kinh tế ban đầu của doanh nghiệp và quốc gia.

Thứ ba, làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái.

Theo báo cáo của ngân hàng thế giới (IMF), dòng vốn FPI đang thách thức chính sách tiền tệ và chế độ tỷ giá hối đoái. Dòng vốn đầu tư gián tiếp gia tăng khiến cho việc thực thi chính sách tiền tệ trở nên phức tạp. Có những lúc Việt Nam phải đối mặt với tình trạng đôi khi được gọi là “bộ ba bất khả thi” tức là cùng trong một lúc phải duy trì được tình trạng tỷ giá hối đoái ổn định (hoặc gần như cố định), chính sách tiền tệ độc lập và một tài khoản vốn mở.

Thứ tư, làm tăng quy mô, tính chất và sự cấp thiết đấu tranh với tình trạng tội phạm kinh tế quốc tế.

Đầu tư gián tiếp quốc tế không chỉ làm gia tăng các nguy cơ và tác hại của các hoạt động đầu cơ, lũng đoạn kinh tế vi phạm các quy định pháp lý của nước tiếp nhận đầu tư, mà còn là mảnh đất màu mỡ sinh sôi và phát triển các loại tội phạm kinh tế có yếu tố nước ngoài, thậm chí xuyên quốc gia, như hoạt động lừa đảo, hoạt động rửa tiền, hoạt động tiếp vốn cho các kinh doanh phi pháp và hoạt động khủng bố, cùng các loại tội phạm và các đe dọa an ninh phi truyền thống khác.

1.2 KIỂM SOÁT VỐN

1.2.1 Khái niệm

Kiểm soát vốn là thực hiện các biện pháp can thiệp của chính phủ dưới nhiều hình thức khác nhau, để tác động (hạn chế) lên dòng vốn nước ngoài chảy vào và chảy ra khỏi một quốc gia nhằm đạt mục tiêu nhất định của chính phủ.

1.2.2 Các phương pháp kiểm soát vốn

1.2.2.1 Kiểm soát vốn trực tiếp

Còn gọi là kiểm soát vốn mang tính hành chính: là việc hạn chế những giao dịch vốn, những khoản thanh toán liên quan đến giao dịch vốn và việc chuyển tiền bằng những quy định mang tính hành chính. Kiểm soát hành chính tác động đến số lượng những giao dịch tài chính từ nước này sang nước khác. Thông thường, loại kiểm soát này áp đặt những nghĩa vụ hành chính lên hệ thống ngân hàng để kiểm tra dòng vốn.

1.2.2.2 Kiểm soát vốn gián tiếp

Còn gọi là kiểm soát vốn dựa trên cơ sở thị trường: là việc hạn chế những biến động của dòng vốn và những giao dịch khác thông qua các biện pháp thị trường, chủ yếu là làm cho các giao dịch này phải tốn kém nhiều chi phí hơn, từ đó hạn chế những giao dịch này. Việc kiểm soát vốn có thể xảy ra dưới các hình thức khác nhau như hệ thống đa tỷ giá, đánh thuế ngầm hoặc công khai lên dòng vốn quốc tế, nhưng chủ yếu là đánh thuế vào các dòng vốn ngắn hạn và khuyến khích các dòng vốn dài hạn.

Trong hai biện pháp trên cần hạn chế đến mức thấp nhất biện pháp kiểm soát mang tính hành chính. Ngoại trừ một số ngành nghề và lĩnh vực nhạy cảm, việc dừng lại mở room (kiểm soát trực tiếp) đồng loạt cho các lĩnh vực như trong thời gian qua là điều mà chính phủ cần phải xem xét lại bởi nó ảnh hưởng rất lớn đến chủ trương thu hút vốn hiện nay.

1.2.3 Ưu, nhược điểm của kiểm soát vốn

Giải pháp nào thì cũng có hai mặt của nó, kiểm soát vốn cũng không là ngoại lệ.

Nhược điểm

Kiểm soát vốn dù là áp dụng biện pháp nào cũng phải trả một cái giá nhất định. Cái giá chung nhất đó là làm mất đi cơ hội thu hút vốn đầu tư khi các quốc gia đang cạnh

tranh quyết liệt trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp. Bên cạnh đó, kiểm soát vốn cũng có những trở ngại như:

- Các biện pháp kiểm soát có thể dẫn đến phản ứng tiêu cực hơn từ các thị trường tài chính quốc tế và làm suy giảm lòng tin của các nhà đầu tư quốc tế;
- Các kiểm soát không có tác dụng bảo vệ kéo dài khi phải đối mặt với động cơ tránh kiểm soát, nhất là chênh lệch thu nhập hấp dẫn và kỳ vọng lớn của thị trường vào việc giảm tỷ giá hối đoái;
- Các biện pháp hiệu quả hạn chế rủi ro của các giao dịch hợp pháp, bao gồm đầu tư trực tiếp nước ngoài và các giao dịch phòng ngừa liên quan đến thương mại, nhưng có thể làm tăng chi phí tiếp cận thị trường vốn quốc tế.

Ưu điểm

Nếu như đã đề cập tới cái giá phải trả thì kiểm soát vốn cũng mang lại nhiều lợi ích mà chúng ta không thể không quan tâm như:

- Khả năng kiểm soát hoạt động thị trường nước ngoài có thể là phương tiện để hạn chế luồng vốn vào và ngăn chặn các áp lực đầu cơ;
- Bảo đảm tính tự chủ của chính sách tiền tệ và giảm áp lực đối với tỷ giá;
- Bảo vệ sự ổn định tài chính- tiền tệ khi phải đối mặt với nguy cơ lạm phát do những luồng vốn vào liên tục, nhất là những nguồn vốn ngắn hạn;
- Khắc phục nhược điểm của dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài,
- Giảm bớt rủi ro trên thị trường chứng khoán;
- Và bằng các biện pháp can thiệp của chính phủ dưới nhiều hình thức khác nhau, để tác động (hạn chế) lên dòng vốn nước ngoài chảy vào và chảy ra khỏi một quốc gia để nhằm đạt mục tiêu nhất định của chính phủ.

1.3 Kinh nghiệm hạ nhiệt và kiểm soát vốn của các nước

TTCK Việt Nam hiện đang bị lo lắng về sự phát triển quá nóng, cộng thêm khả năng kiểm soát thị trường chưa tốt của cơ quan quản lý. Chính vì vậy, học hỏi kinh

nghiệm trong phát triển năng lực quản lý, kiểm soát thị trường; thực hiện phòng ngừa khủng hoảng cho TTCK và bài học kiểm soát vốn của các nước là rất hữu ích cho TTCK Việt Nam.

1.3.1 Kinh nghiệm trong phát triển năng lực kiểm soát thị trường, thực hiện phòng ngừa khủng hoảng cho TTCK

Về lĩnh vực này được các chuyên gia Pháp và Trung Quốc chia sẻ như sau:

Ông Bruno Gizard, Phó tổng thư ký Cơ quan Quản lý các thị trường tài chính (AMF) cho biết, một trong những hành vi lũng đoạn thị trường được gây ra bởi chính các CTCK, vì họ vừa tham gia với vai trò là trung gian tài chính, vừa tham gia với vai trò là nhà đầu tư. Theo kinh nghiệm của Pháp, việc kiểm tra nghiêm ngặt mang tính chất định kỳ và thường xuyên sẽ làm cho tính rủi ro trở nên hiệu quả hơn. Hiện nay, việc thanh tra, giám sát và xử phạt của Việt Nam, theo ông Bruno là mang nhiều tính hậu kiểm hơn là phòng ngừa và mức xử phạt vẫn còn thấp. Ở Pháp, các lệnh giao dịch được theo dõi hàng ngày và hệ thống phần mềm sẽ tự động nhận ra những lệnh giao dịch bất thường. Khi đó, cơ quan quản lý sẽ được quyền thẩm vấn bất kỳ đối tượng nào có liên quan, được nghe ghi âm điện thoại và theo dõi các cuộc gọi nếu nghi ngờ có sai phạm. Nếu phát hiện sai phạm lớn từ CTCK hoặc các tổ chức khác, CTCK hoặc tổ chức này có thể bị phạt 1.500 Euro, hoặc gấp 10 lần số tiền thu được từ hành vi này. Còn đối với thể nhân, mức phạt bằng 1/3 so với tổ chức.

Do đặc thù các sàn giao dịch của Trung Quốc và Pháp khác Việt Nam, vì tại 2 thị trường này (cũng như nhiều TTCK lớn khác trên thế giới), giao dịch của họ là giao dịch liên tục và không bị giới hạn về giá. Vì vậy, để hạn chế tác động tiêu cực từ việc tăng nóng một vài mã chứng khoán, hệ thống phần mềm của các sở giao dịch sẽ tự động ngừng giao dịch trong thời gian nhất định nếu giá có hiện tượng tăng mạnh.

Là thị trường đang thu hút rất mạnh vốn đầu tư nước ngoài, Trung Quốc đã thực hiện kiểm soát thị trường bằng cách chỉ cho phép nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức

được tham gia vào thị trường cổ phiếu B (thị trường cổ phiếu A dành cho nhà đầu tư trong nước). Với cách hạn chế này, việc quản lý và giám sát các nguồn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ trở nên thuận tiện hơn.

Theo ông Bruno, một trong những nguyên nhân quan trọng để hành vi lũng đoạn thị trường xảy ra được bắt nguồn từ nhận thức chưa đầy đủ của nhà đầu tư. Trước hiện tượng "bong bóng Internet" của chứng khoán Pháp, tức là hiện tượng hàng loạt công ty trong lĩnh vực Internet phát hành cổ phiếu và nhà đầu tư đổ xô đi mua, cho dù nhiều công ty chưa có kết quả kinh doanh hoặc làm ăn thua lỗ, AMF đã thực hiện giáo dục nhận thức nhà đầu tư và yêu cầu các công ty phải ghi rõ "hàng hoá này có tính rủi ro cao" trên giấy tờ giao dịch. Việc này đã góp phần hạn chế sự bùng nổ giao dịch của nhà đầu tư, từ đó giúp họ thận trọng hơn trong việc ra các quyết định.

Như vậy, yêu cầu về nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin, tăng cường biện pháp quản lý, cấp phép cho giao dịch, đặc biệt là tăng cường xử phạt nhằm nâng cao tính răn đe cho các thành viên tham gia thị trường là những vấn đề mà TTCK Việt Nam cần học hỏi từ những kinh nghiệm trên.

1.3.2 Kinh nghiệm kiểm soát vốn ĐTNN

Nhà đầu tư nước ngoài muốn đầu tư vào Việt Nam thì phải đem ngoại tệ để đổi lấy nội tệ (VNĐ). Kết thúc quá trình kinh doanh, nhà đầu tư nước ngoài sẽ đem cả vốn lẫn lời đổi lấy ngoại tệ và mang về nước nếu muốn. Vấn đề sẽ không có gì đáng nói nếu không xảy ra cùng lúc các nhà đầu tư nước ngoài (thường là các nhà đầu tư ngắn hạn) đồng loạt đổi ngoại tệ mang về nước làm cho cầu ngoại tệ tăng đột biến gây áp lực lớn lên tỷ giá.

Chính vì nỗi lo sợ trên đã đặt ra cho chúng ta câu hỏi: kiểm soát vốn ĐTNN vào TTCK Việt Nam- Nên hay không? Và nếu nên thì nên dùng những biện pháp nào để vừa đảm bảo cho đảm bảo sự lành mạnh, bền vững của nền kinh tế, vừa không cản trở sự phát triển của TTCK?

Trước khi trả lời hỏi trên, hãy nhìn vào hai nước láng giềng tiêu biểu: Thái lan và Malaysia. Đây là hai bức tranh tương phản tiêu biểu cho kiểm soát vốn.

Malaysia: sự kiểm soát “khôn ngoan”

Trong những năm 1997-98, Malaysia, một trong những nước bị ảnh hưởng nghiêm trọng của khủng hoảng tài chính kinh tế, nhưng kiên quyết khước từ “liệu pháp IMF”, thực thi một chế độ kiểm soát gắt gao việc chảy máu ngoại tệ- một biện pháp mà nhiều nhà kinh tế lúc đó cho rằng sẽ làm mất lòng tin của các nhà đầu tư và hậu quả sẽ kéo Malaysia lún sâu hơn vào khủng hoảng và suy thoái. Trước tình hình đó, một Uỷ Ban đặc biệt với sự chủ trì trực tiếp của Thủ tướng đã được thành lập và làm việc ngày đêm theo kiểu thời chiến để đối phó với khủng hoảng. Kết quả thật bất ngờ, Malaysia vững vàng vượt qua được sóng gió không cần đến bất cứ sự viện trợ nào của các tổ chức tiền tệ quốc tế.

Thái lan: sự kiểm soát “bồng bột”- Ngày thứ ba đen tối với chứng khoán Thái Lan.

Cuối chiều 18/12/2006, ngân hàng Trung Ương Thái Lan yêu cầu các nhà băng tư nhân phong toả tối thiểu 30% trị giá các tài khoản tiền gửi ngoại tệ được lập để đầu tư tài chính. Việc phong toả này có hiệu lực từ 19/12 và kéo dài trong vòng một năm. Nếu nhà đầu tư muốn rút trước hạn quy định, chỉ được giải ngân tối đa 2/3 khoản tiền bị giữ lại đồng thời chịu phạt 10% tổng số tiền gửi ban đầu. Các biện pháp trên đây được đưa ra nhằm chặn đà tăng giá của đồng baht so với đôla Mỹ. Tuy nhiên, ngay trong ngày đầu tiên quy định kiểm soát tiền tệ có hiệu lực, thị trường chứng khoán Thái Lan rơi vào thế hoảng loạn. Chỉ số SET mở cửa với mức thấp nhất hơn 20% so với thứ 2 và đến cuối phiên chốt 622,14 điểm, giảm 14,8%. Mức giảm gần 15% cũng được xem là lớn nhất kể từ năm 1975. Cú mất điểm này khiến giá trị thị trường chứng khoán Thái Lan sụt 23 tỷ USD. Và tác nhân chính không gì khác là cơn tháo chạy hoảng loạn của các nhà đầu tư nước ngoài.

Từ đây có thể thấy, cùng là thực hiện kiểm soát vốn nhưng Malaysia lại đạt được những thành công kỳ diệu, trong khi Thái Lan lại vấp phải thất bại nặng nề.

Bài học cho TTCK Việt nam

Như vậy, theo kinh nghiệm các nước, việc kiểm soát luồng vốn ra thường được quan tâm nhiều hơn. Và vấn đề kiểm soát vốn hay không là một bài toán không hề đơn giản. Và nếu kiểm soát vốn thì phải thực hiện như thế nào cho hiệu quả cũng là một bài toán đau đầu các nhà hoạch định chính sách. Đối với Việt Nam, bài học rút ra cho quá trình kiểm soát vốn cần được thực hiện theo những định hướng cơ bản sau:

- Phải được tiến hành theo lộ trình thích hợp, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô và phát triển kinh tế với tốc độ cao và bền vững; những chính sách gián tiếp sẽ tốt hơn quản lý một cách trực tiếp.
- Phải được coi là phương tiện, là khâu đột phá và được tiến hành trước một bước trong tiến trình đổi mới cơ chế quản lý kinh tế.
- Phải chịu sự kiểm tra giám sát chặt chẽ nhằm đảm bảo an ninh tiền tệ quốc gia.
- Phải được tiến hành cùng với việc tự do hóa kinh tế và thương mại.

1.4 Kết luận chương 1

Nội dung chính của chương 1 nêu các cơ sở lý luận- nền tảng cần thiết, quan trọng, phục vụ cho mục tiêu nghiên cứu của đề tài. Đặc biệt chương 1 nhấn mạnh tính hai mặt của dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài cũng như ưu, nhược điểm của kiểm soát vốn trong thời điểm hiện nay khi mà dòng vốn ngoại đang đổ vào thị trường chứng khoán góp phần làm cho thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển “nóng”.

Qua đó có thể thấy phải có **“Giải pháp thu hút và kiểm soát vốn ĐTGTNN trên TTCK”** theo mục tiêu chiến lược dài hạn là vấn đề cấp bách hiện nay.



CHƯƠNG 2.

THỰC TRẠNG VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP TRÊN TTCK VIỆT NAM

2.1. Xu hướng dòng chảy vốn vào Việt Nam

2.2. Thực trạng dòng vốn đầu tư gián tiếp của NĐTNN trên TTCK Việt Nam

Toàn cảnh TTCK Việt Nam

Thực trạng và tác động của dòng vốn FPI trên TTCK Việt Nam

Thực trạng vốn FPI trên TTCK Việt Nam

Tác động của vốn FPI trên TTCK Việt Nam

Nguy cơ của TTCK Việt Nam

2.3. Thuận lợi và thách thức của TTCK Việt Nam

Thuận lợi

Tình hình kinh tế vĩ mô thuận lợi

Tính hấp dẫn của hàng hoá

Quy mô của TTCK có tổ chức ngày càng mở rộng

Cải cách cơ cấu được chú trọng

Chính sách đối với NĐTNN

Hạn chế của TTCK Việt Nam

Còn nhiều vấn nạn về mặt vĩ

Quy mô TTCK còn nhỏ

Công tác giám sát, quản lý chưa theo kịp thị trường

Cơ cấu đầu tư mất cân đối

Hệ thống thông tin và chuẩn mực báo cáo tài chính không minh bạch

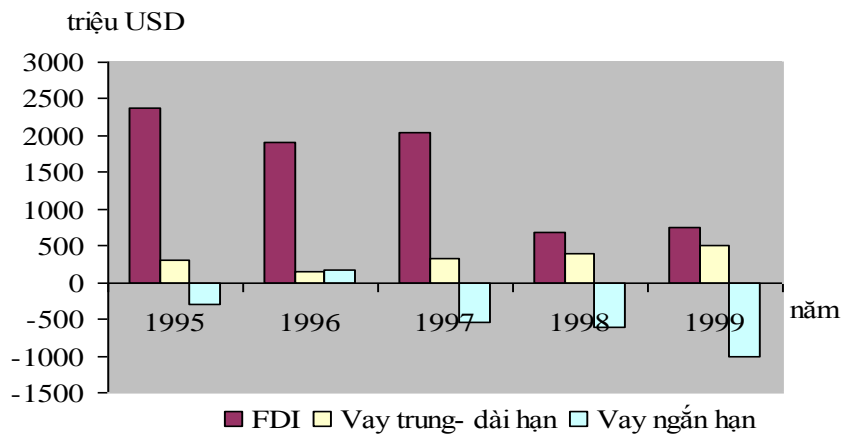
2.4. Kết luận chương 2

2.1 Xu hướng dòng chảy vốn vào Việt Nam

Có thể nói, năm 2006, đầu tư gián tiếp (FPI) vào các thị trường đang nổi đạt mức cao kỷ lục (69,7 tỷ USD). Châu Á - Thái Bình Dương là khu vực nhận nhiều FPI nhất, chiếm hơn 65% (khoảng 46 tỷ USD). Và dòng vốn FPI vào Việt Nam cũng tăng lên đáng kể, ước tính khoảng 7,6 tỷ USD năm 2007*.

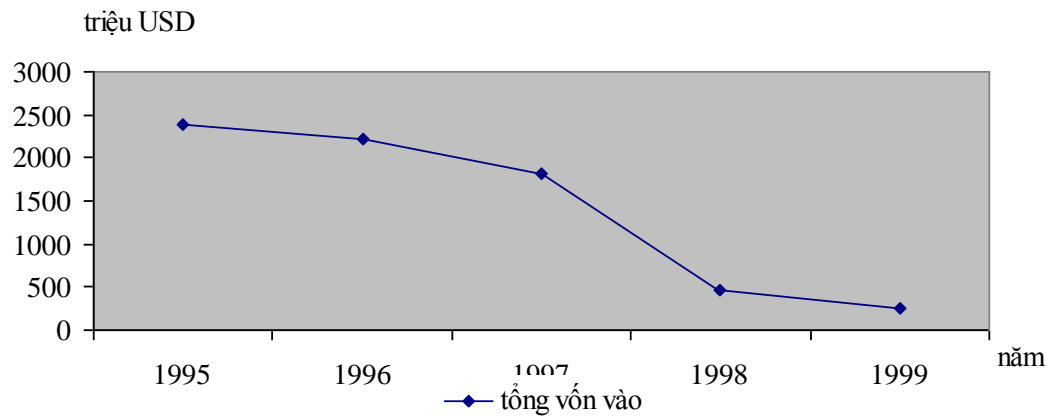
Quay trở lại nhiều năm trước khi xảy ra khủng hoảng tiền tệ Châu Á, và trước khi Việt Nam chính thức mở cửa TTCK, nguồn vốn nước ngoài nói chung đổ vào Việt Nam ở mức độ tương đối cao. Cơ cấu nguồn vốn chủ yếu là FDI, nguồn vay thương mại ngắn hạn và dài hạn ở mức thấp hơn, nguồn vốn FPI chiếm một tỷ lệ rất nhỏ và chưa có trong danh mục thống kê của chính phủ (**biểu đồ 1**). Quy mô nguồn vốn vào tương đối cao do Việt Nam có những điểm khá hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài (ĐTNN)- các yếu tố kéo, trong đó đặc biệt là những thành công của công cuộc đổi mới sang nền kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và ổn định, cải cách cơ cấu mạnh mẽ,...

Biểu đồ 1:



A. CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀO

* Theo số liệu tổng hợp của CLB những nhà báo chứng khoán.

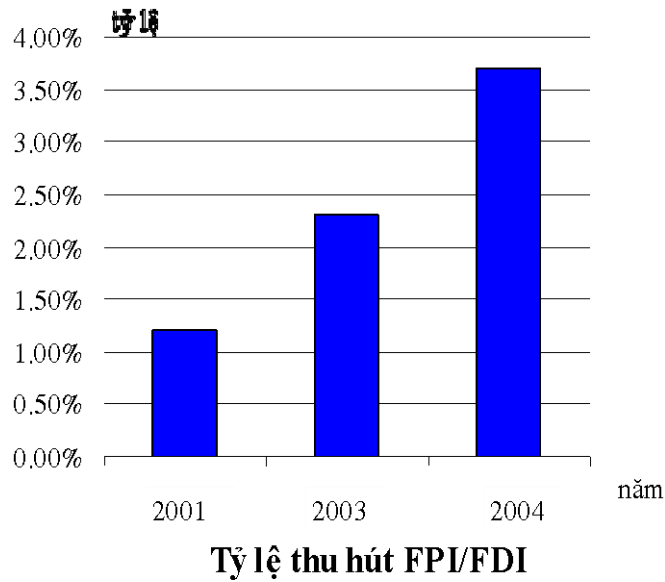


B. NGUỒN VỐN VÀO RÒNG

Nguồn: IMF

Sau khủng hoảng năm 1997, nguồn vốn FPI vào Việt Nam có xu hướng tăng, nhưng quy mô còn nhỏ và chiếm tỷ lệ thấp so với vốn FDI. Tỷ lệ FPI/FDI tương ứng qua các năm 2001, 2003 và năm 2004 là 1,2%, 2,3% và 3,7% (**biểu đồ 2**). So với các nước trong khu vực thì tỷ lệ này là quá thấp (tỷ lệ thu hút FPI/FDI của Thái Lan, Malaysia và Trung Quốc đã đạt từ 30-40%).

Biểu đồ 2.



Nguồn: IMF

Như vậy, kể từ khi Việt Nam tiến hành chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo định hướng thị trường, mở cửa với thế giới, những dòng đầu tư nước ngoài đã bắt đầu chuyển hướng đổ vào Việt Nam. Làn sóng đầu tư gián tiếp thứ nhất của các quỹ đầu tư nước ngoài xuất hiện nhưng cũng đi vào bế tắc vào giai đoạn cuối những năm 90, giai đoạn chập chững bước vào ngưỡng cửa của hội nhập. Trong giai đoạn này, Việt Nam đã có 7 Quỹ đầu tư nước ngoài được thành lập với tổng số vốn huy động khoảng 700 tỷ USD. Thời điểm chứng kiến sự chấm dứt của làn sóng đầu tư gián tiếp thứ nhất là sau cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á. Lúc đó chỉ còn lại duy nhất quỹ Vietnam Enterprise Investment Fund (VIEL) do công ty Dragon Capital quản lý. Làn sóng thứ hai hình thành từ năm 2002, góp phần làm thay đổi diện mạo của đất nước, bước đầu gặt hái được thành công. Làn sóng thứ hai khởi động lại từ năm 2002 với sự xuất hiện của Mekong Enterprise Fund. Ngay sau đó VinaCapital và một số công ty quản lý khác đã vào cuộc với việc công bố thành lập các quỹ mới và hướng mục tiêu đầu tư vào nhiều lĩnh vực đa dạng. Hoạt động đầu tư của các quỹ này khá trầm lắng. Với tâm lý khá e ngại và còn băn khoăn về sự thành công của mô hình này, các nhà đầu tư mới chỉ dám bỏ các khoản đầu tư nhỏ nhằm thăm dò thị trường.

Và ngày hôm nay, không phải chờ đợi lâu, một làn sóng mới đã bắt đầu khởi động khi cánh cửa của hội nhập đã rộng mở, khi Việt Nam đã là thành viên chính thức của một tổ chức thương mại quy mô toàn cầu, khi thị trường Việt Nam đang hòa chung vào thị trường thế giới. Làn sóng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thứ ba vào Việt Nam có thể tính từ thời điểm tháng 7/2006. Theo thống kê, đã có hơn 20 quỹ đầu tư nước ngoài với tổng số vốn khoảng 2 tỷ USD đang hoạt động tại Việt Nam. Có rất nhiều tên tuổi lớn nổi tiếng thế giới là các tổ chức quản lý quỹ đã tham gia kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam. Những cái tên như Morgan Stanley, Vietnam Holding, Merrill Lynch... nói lên sự chú ý của giới đầu tư đối với TTCK non trẻ của Việt Nam. Không chỉ có những nhà đầu tư Âu- Mỹ, mà ngay cả các nhà đầu tư trong khu vực cũng dành nhiều quan tâm tới Việt Nam. Hai quỹ đầu tư Hàn Quốc là Vietnam Growth Fund (quỹ đầu

tư dành cho các nhà đầu tư tổ chức với quy mô vốn 26 triệu USD) và Worldwide Vietnam Fund (quỹ đầu tư dành cho các nhà đầu tư cá nhân với quy mô vốn 78 triệu USD) đã và đang hoạt động trong lĩnh vực mua bán chứng khoán tại Việt Nam. Ủy ban Chứng khoán nhà nước (UBCKNN) cũng đã cấp giấy phép văn phòng đại diện tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam cho 3 Doanh nghiệp nước ngoài, đó là Nomura International (Hồng Kông); Blackhorse Asset Management Pte Ltd., (Singapore) và Mirae Asset Maps Investment Management Co., Ltd (Hàn Quốc).

2.2 Thực trạng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) trên TTCK Việt Nam

2.2.1 Toàn cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam

Sau 7 năm thành lập, hiện nay TTCK Việt Nam đã trở thành một thực thể thị trường quan trọng không thể thiếu đối với nền kinh tế; bước đầu mở ra một kênh huy động vốn mới và hiệu quả; thúc đẩy quá trình cổ phần hoá (CPH) DNNN và phát hành chào bán ra công chúng; đánh dấu một bước tiến quan trọng trong quá trình xây dựng và phát triển TTCK theo xu hướng hội nhập được thể hiện qua cấu trúc thị trường đang được điều chỉnh theo thông lệ quốc tế, Trung tâm Lưu ký chứng khoán được thành lập và hoạt động độc lập, Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) TP HCM chuyển đổi thành Sở Giao dịch chứng khoán (11/5/2007), từng bước tiến tới CPH.

Theo thời gian, dòng vốn FPI vào Việt Nam tăng rất mạnh. Mặc dù Việt Nam chưa có con số thống kê chính xác, dự đoán khoảng 7,6 tỷ USD, nhưng luồng vốn này đã có ảnh hưởng nhất định, góp phần vào sự bùng nổ của TTCK Việt Nam, đặc biệt là trong năm 2006 và quý I/2007. Tốc độ tăng EPS 33% trong năm 2007 đã tạo sức hút nhà đầu tư nước ngoài. Nếu trước đây, các NĐTNN hầu như chỉ mua, không có bán thì gần đây đã chuyển sang vừa mua vừa bán, có phiên bán nhiều hơn mua. Do có nguồn vốn lớn, tính chuyên nghiệp cao nên các NĐTNN làm cho các NĐTNN, nhất là các NĐT cá nhân, nhỏ lẻ bị “cuốn” theo.

Thống kê của Trung tâm lưu ký, đến 31/8/2007, đã có hơn 400 tổ chức và gần 6.600 NĐT cá nhân nước ngoài được cấp mã số giao dịch. Đây cũng là thời điểm có sự

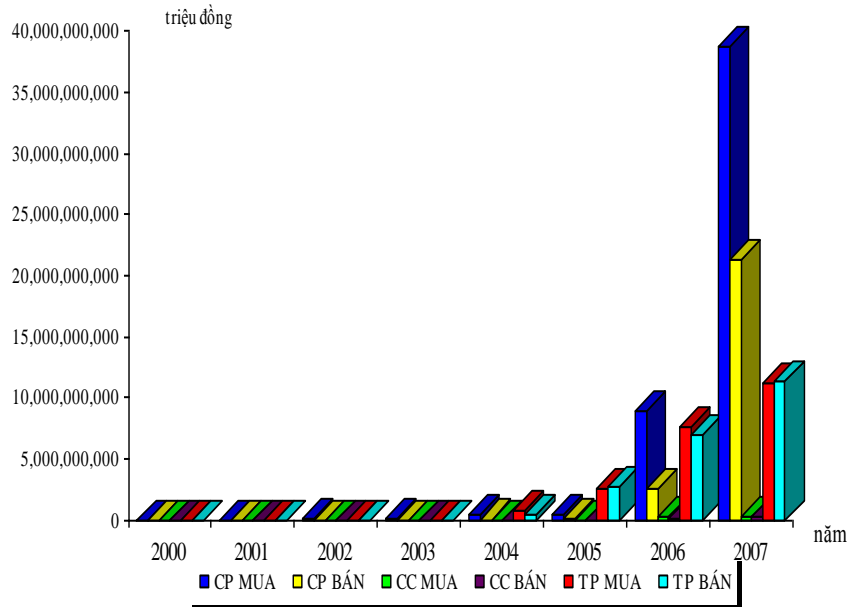
tăng vọt về số lượng quỹ đầu tư cũng như các công ty quản lý quỹ đầu tư trong nước và nước ngoài. Sự xuất hiện ngày càng nhiều các NĐTNN, có vốn lớn và cách đầu tư chuyên nghiệp đã khiến TTCK Việt Nam thêm sôi động.

Bảng 1: Thống kê giá trị giao dịch (GTGD) tại sàn TP HCM

	CỔ PHIẾU		CHỨNG CHỈ		TRÁI PHIẾU	
	MUA(VND)	BÁN (VND)	MUA(VND)	BÁN (VND)	MUA(VND)	BÁN (VND)
2000	0	0	0	0	0	0
2001	12,099,650	2,364,900	0	0	0	0
2002	119,817,837	25,486,783	0	0	0	0
2003	79,882,558	5,851,884	0	0	20,057,200	0
2004	452,999,360	64,852,022	10,605,781	18,600	762,974,377	421,663,066
2005	425,701,250	144,510,684	50,513,910	14,021,621	2,562,543,890	2,688,499,532
2006	9,004,908,421	2,583,114,747	243,544,227	133,630,546	7,703,208,124	6,950,220,946
8/2007	38,695,722,961	21,340,176,731	389,513,386	330,950,145	11,181,712,723	11,439,178,889

Biểu đồ 3:

Nguồn: HOSE



Tình hình giao dịch của NĐTNN

Theo UBCKNN, tính đến thời điểm 31/12/2007 tổng tài khoản giao dịch (TKGD) của NĐT đạt trên 307.000. Đạt được con số trên phải kể đến sự tham gia của NĐTNN chiếm trên 7.500 TKGD, nắm giữ khoảng từ 25-30% cổ phiếu niêm yết, trong đó có sự tham gia của một số nhà đầu tư chứng khoán quốc tế lớn như JP Morgan, Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, Deutsche AG, Morgan Stanley,...(bảng 2)

Bảng 2 : Thống kê TTGDCK TP HCM và TTGDCK Hà Nội

Thống kê TTGDCK TP HCM				
Năm	Số TK	DN niêm yết	KLGD (tỷ đồng)	GTGD (tỷ đồng)
2000	500	2	3,641	90,215
2001	8.779	11	19,028	964,020
2002	13.607	20	35,715	959,330
2003	16.000	22	28,074	502,022
2004	21.200	23	72,894	1.971,969
2005	31.000	71	94,846	2.784,291
2006	95.000	107	5.8,536	35.472,342
6T 2007	≈244.900	109	789,482	95.852,455

Thống Kê TTGDCK Hà Nội			
Năm	KLGD (tỷ đồng)	GTGD CP (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)
6T cuối năm 2005	20,750	268,954	1.927,407
2006	98,564	4.039,711	73.189,336
6T 2007	266,794	27.040,073	62.659,854

Nguồn: <http://www.dautuchungkhoanonline.vn>, “TTCK qua một vài con số”, 30/07/2007

2.2.2 Thực trạng và tác động của dòng vốn FPI trên TTCK Việt Nam

TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động tháng 7/2000 nhưng nhà đầu tư nước ngoài đầu tư nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp Việt Nam đã có từ trước thông qua chương trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước được thực hiện thí điểm năm 1992 và việc bán cổ phần cho NĐTNN cũng được thực hiện một năm sau đó. Và có thể nói, quá trình tham gia của NĐTNN đã tác động đến quá trình hình thành và phát triển của TTCK Việt Nam.

2.2.2.1 Thực trạng của vốn FPI trên TTCK

Thành công lớn nhất của TTCK Việt Nam sau hơn 7 năm là sự ổn định, chưa xảy ra khủng hoảng hay đổ vỡ, sự xuất hiện ngày càng nhiều các NĐTNN, có vốn lớn và cách đầu tư chuyên nghiệp trong thời kỳ này đã khiến TTCK Việt Nam thêm sôi động.

Để thấy rõ hơn thực trạng của vốn FPI hay sự tham gia của NĐTNN tác động như thế nào đến quá trình hình thành và phát triển TTCK Việt Nam, chúng ta tạm chia quá trình này thành 2 giai đoạn.

2.2.2.1.1 Giai đoạn 1: 28/7/2000 đến 2004

Từ khi ra đời và đi vào hoạt động được 4 năm, TTCK Việt Nam đã từng bước khẳng định sự trưởng thành và phát triển ở thị trường sơ cấp, thị trường thứ cấp và thành công trong lĩnh vực thu hút các NĐTNN tham gia đầu tư.

Tại thời điểm ban đầu, TTGDCK TP HCM chỉ mới có 2 cổ phiếu (REE, SAM) được đưa vào giao dịch, tổng giá trị niêm yết là 270 tỷ đồng và 6 công ty niêm yết. Đến tháng 11 năm 2004, tổng giá trị chứng khoán niêm yết đạt hơn 20.000 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu niêm yết là 26 với tổng giá trị niêm yết đạt 1.319,44 tỷ đồng, chiếm tỷ lệ 6,6% trên tổng giá trị niêm yết của thị trường và có gần 18.600 tỷ đồng các loại trái phiếu chính phủ, trái phiếu Ngân hàng đầu tư và phát triển, trái phiếu của Quỹ hỗ trợ phát triển, trái phiếu đô thị của Quỹ đầu tư phát triển đô thị TP.HCM chiếm tỷ lệ 93%

trên tổng giá trị niêm yết của thị trường và 300 tỷ đồng chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán VF1, chiếm 1,5% trên tổng giá trị niêm yết của thị trường, cho thấy hàng hoá TTCK ngày càng phong phú về chủng loại, số lượng.

Tuy mới ở trong giai đoạn đầu phát triển, TTGDCK đã thu hút được các nhà đầu tư trong nước cũng như NĐTNN tham gia qua số lượng TKGD được mở tại các công ty chứng khoán tăng lên đáng kể, đặc biệt trong năm 2002 và năm 2004.

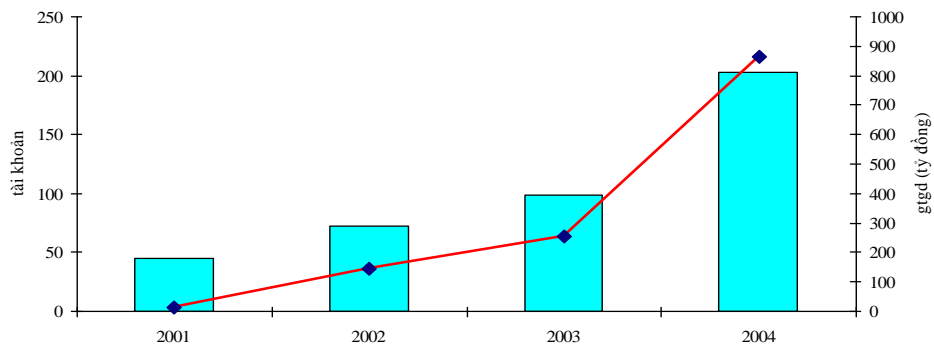
Tình hình giao dịch của NĐTNN có dấu hiệu rất khả quan sau một thời gian thăm dò thị trường. NĐTNN chính thức tham gia trên TTCK Việt Nam tại phiên 102 ngày 2/4/2001. Phiên giao dịch này được ghi vào lịch sử của TTCK Việt Nam khi lần đầu tiên ông David Huw Appleton, người Anh đã tham gia mua 100 cổ phiếu TMS.

Tính đến tháng 11.2004, với 26 cổ phiếu có tổng giá trị niêm yết là 1.319,44 tỷ đồng thì xu hướng giao dịch của các NĐTNN đã tăng mạnh về số lượng tài khoản và số lượng giao dịch, năm sau cao hơn năm trước được thể hiện qua bảng 3.

Bảng 3: Tham gia của NĐTNN giai đoạn 1

Chỉ tiêu	Tài khoản giao dịch của NĐTNN	Giá trị giao dịch (tỷ đồng)
2001	45	14,5
2002	72	146,9
2003	99	252,7
2004	203	863,7

Biểu đồ 4:

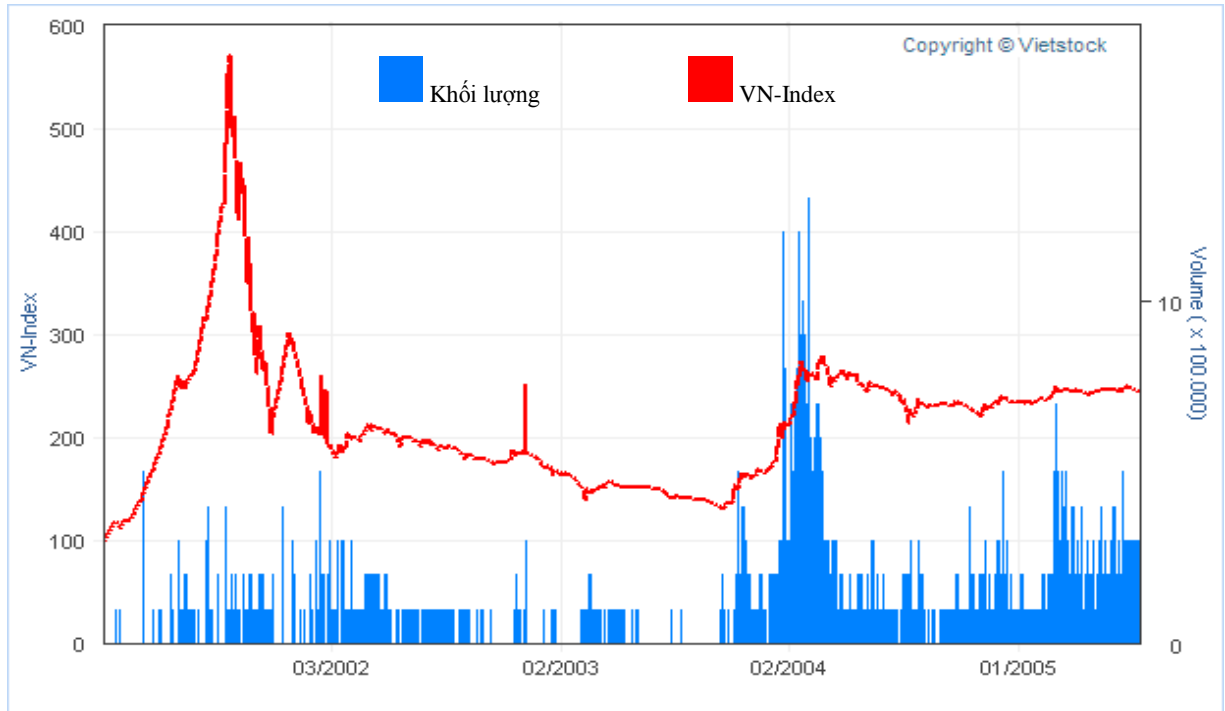


Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài

Nguồn: tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 8. 2004

Chỉ số giá chứng khoán VN-Index trong giai đoạn này lên tới đỉnh điểm 571,04 điểm tại phiên giao dịch thứ 137 ngày 26/6/2001, rớt xuống điểm đáy 130,09 điểm ngày 24/10/2003 và sau đó đi vào giai đoạn trầm lắng kéo dài gần đến cuối năm 2005, được mô tả qua **biểu đồ 5**.

Biểu đồ 5:



Chỉ số VN-Index giai đoạn 1

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Có thể nói, đây là giai đoạn đầu mang tính chất thăm dò nhưng sự tham gia của nhà ĐTNN vào TTCK Việt Nam trong giai đoạn này là một nhân tố tác động tích cực đến hoạt động TTCK còn non trẻ ở nước ta. Giá trị cổ phiếu mua vào của các NĐTNN luôn chiếm tỷ lệ rất cao so với tổng giá trị cổ phiếu bán ra qua đó cho thấy chiến lược đầu tư chủ yếu của NĐTNN tham gia TTCK Việt Nam với chiến lược đầu tư dài hạn, đã góp phần kích cầu và ổn định cho TTCK Việt Nam. Đối tượng các NĐTNN được xem là một trong những yếu tố tích cực góp phần cân bằng và hâm nóng thị trường vào những thời điểm thị trường suy giảm, các NĐTNN cũng có tâm lý chờ đợi, nghe ngóng đối

với những chính sách, quy định pháp lý liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán của họ (như tỷ lệ quy định cổ phiếu nắm giữ, mức thuế, phí giao dịch, vấn đề lập văn phòng đại diện kinh doanh CK tại Việt Nam).

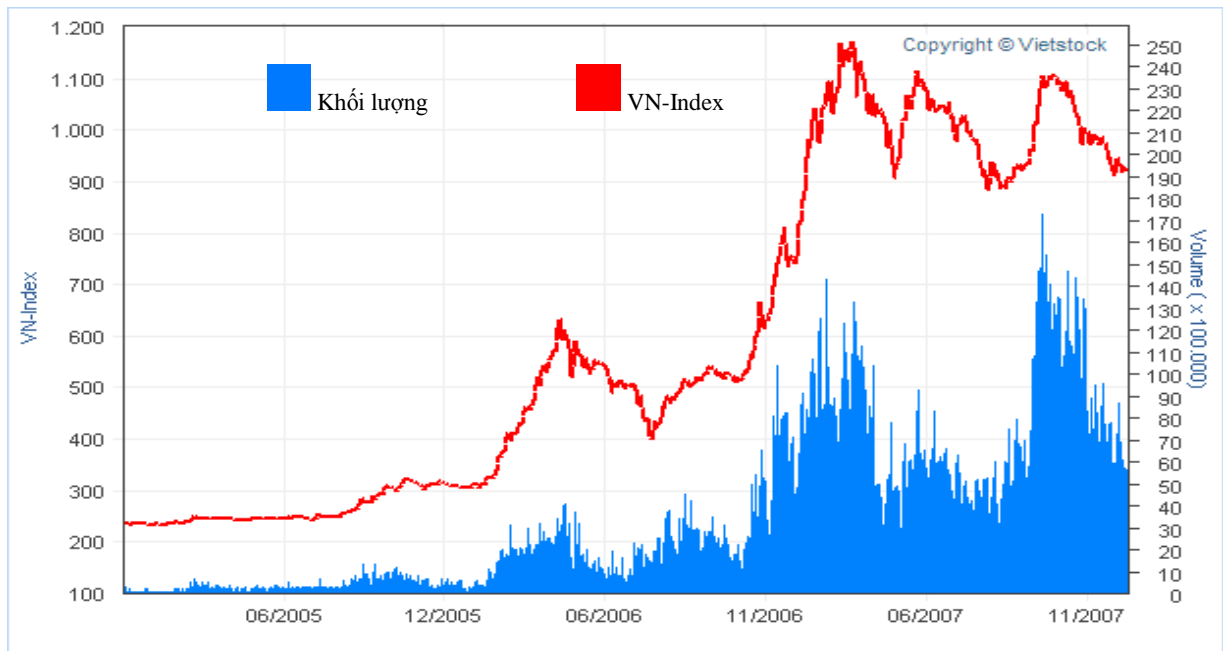
Tuy nhiên, sự tham gia của NĐTNN cũng đặt ra vấn đề mà các cơ quan quản lý TTCK cần phải xem xét là tâm lý của các NĐT trong nước, họ thường có xu hướng đầu tư theo các nhà đầu tư nước ngoài.

2.2.2.1.2 Giai đoạn 2: năm 2005 đến nay

TTCK Việt Nam từ cuối năm 2005 đến nay, quy mô vốn thị trường chứng khoán Việt Nam đạt gần 496.000 tỷ đồng (khoảng 30 tỷ USD), chiếm 40% GDP, so với 22,6% năm 2006 và chỉ 5% năm 2005.

Theo diễn biến của chỉ số VN-Index (**biểu đồ 6**), có thể chia nhỏ giai đoạn này làm ba chặng.

Biểu đồ 6:



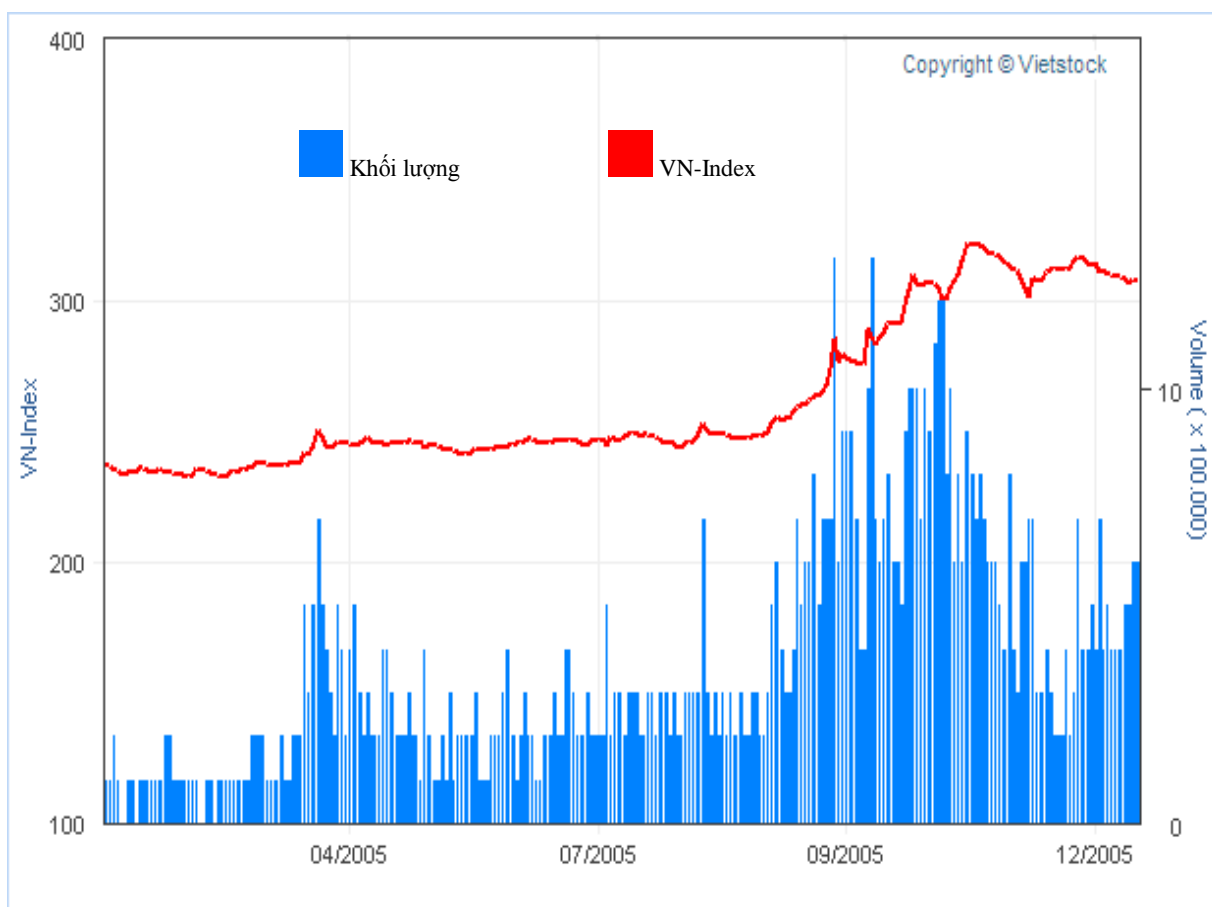
Chỉ số VN-Index giai đoạn 2

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

- Chặng 1: khởi động cuộc đua, năm 2005

Sau một thời gian dài ngủ yên, thị trường đã có những bước tiến nhất định kể từ tháng 10/2005 bởi hầu hết các thông tin về triển vọng đã giúp cho chỉ số chứng khoán liên tục duy trì xu hướng lên điểm cho tới giữa năm 2006. Chỉ số VN-Index phiên cuối năm 2005 dừng ở mức 307,5 điểm, tăng 68,21 điểm (tương đương 28,5%) so với cuối năm 2004 (**biểu đồ 7**).

Biểu đồ 7:



Chỉ số VN-Index chặng 1

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Ấn tượng đặc biệt trong năm 2005 là TTGDCK Hà Nội chính thức khai trương hoạt động ngày 8/3/2005 với 6 cổ phiếu, và ngày 29/9/2005 Thủ tướng Chính phủ ký Quyết

định 238/2005/QĐ-TTg cho phép nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) nắm giữ đến 49% cổ phần của một tổ chức niêm yết. Điều đó đã làm cho TTCK sôi động hẳn lên với giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân phiên trong tháng 9 và 10/2005 lên đến 21,7 tỷ gấp hơn 2 lần so với giá trị giao dịch bình quân phiên của cả năm. Số lượng NĐT với gần 10.000 tài khoản giao dịch mới được mở, tăng 44,9% so với năm 2004 và gấp 10 lần so với cuối năm 2000. Đến cuối năm 2005, số lượng cổ phiếu giao dịch đã tăng lên 33 với tổng giá trị thị trường của các chứng khoán niêm yết và đăng ký giao dịch theo mệnh giá đạt 47.478 tỷ đồng, tương đương 6,1% GDP, trong đó, cổ phiếu chiếm 1,2% GDP và trái phiếu chiếm 4,9% GDP. Công ty chứng khoán thành viên được cấp phép hoạt động cũng tăng lên con số 15 công ty.

- Chặng 2: giai đoạn bức phá ngoạn mục, năm 2006 và quý I/2007.

Đây có thể được xem là chặng ấn tượng nhất trong quá trình phát triển của TTCK Việt Nam.

Năm 2006, TTCK có sự tăng trưởng vượt bậc cả về số lượng hàng hoá, giá trị giao dịch và sự tham gia của các NĐT, đặc biệt là đã có sự xuất hiện của một số tên tuổi các nhà đầu tư chứng khoán quốc tế như JP Morgan, Merryll Lynch, Citigroup.... Tính đến ngày 31/12/2006, đã có 193 công ty niêm yết tại TTGDCK Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. Tổng giá trị vốn hoá đạt 221.156 tỷ đồng (tương đương 14 tỷ USD), bằng 22,7% GDP năm 2006, tăng gần 20 lần so với cuối năm 2005 và vượt xa mục tiêu đạt 15% GDP vào năm 2010 của chiến lược phát triển TTCK. VN-Index tăng mạnh, đạt 751,77 điểm vào phiên giao dịch cuối cùng của năm 2006, tăng 144% so với mức 377,5 điểm của phiên cuối cùng năm 2005 trong khi mức tăng trưởng của năm 2005 chỉ là 28%. Thị trường trái phiếu cũng phát triển tương tự. Tính đến cuối năm 2006, đã có 458 loại trái phiếu được giao dịch, trong đó có trái phiếu chính phủ, trái phiếu thành phố và trái phiếu của các ngân hàng thương mại với tổng giá trị 70.000 tỷ đồng, chiếm 7,7% GDP.

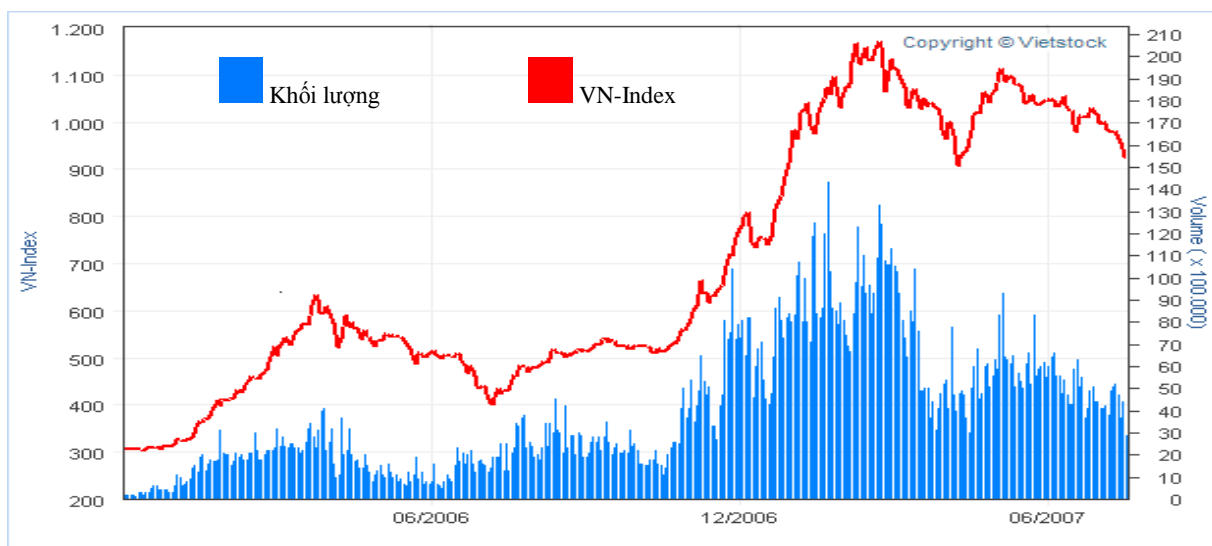
Sang đầu năm 2007, TTCK tiếp tục tăng trưởng mạnh cả quy mô và thị giá. Nếu nhìn nhận khách quan thì mức tăng trưởng của TTCK trong giai đoạn đầu năm 2007 là “quá thần kỳ” và là kết quả của tâm lý có phần lạc quan quá mức của các NĐT về việc Việt Nam gia nhập WTO, về dòng tiền của các NĐT nước ngoài, về mức lợi nhuận từ những đợt IPO các doanh nghiệp nhà nước lớn, về triển vọng của TTCK, về Luật chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1/1/2007 tạo cơ sở pháp lý vững chắc cũng như việc hoàn thiện môi trường kinh doanh phù hợp với các nguyên tắc của WTO... Sự lạc quan này là nguyên nhân kéo rất nhiều NĐT trong đó có sự tham gia sâu rộng của các định chế quốc tế cũng như các quỹ đầu tư chuyên nghiệp đến với sàn chứng khoán, và theo đó là một lượng tiền không nhỏ, một sự tăng trưởng mạnh mẽ của các dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tạo nên sự chênh lệch lớn giữa cầu và cung, khiến cho thị giá của cổ phiếu tăng lên vùn vụt.

Chính sự sôi động của thị trường là cơ sở để các nước trên thế giới đánh giá Việt Nam là một nước có nền kinh tế thị trường; với giới đầu tư, Việt Nam trở thành điểm đến mới đầy hấp dẫn. Ngoài tính hấp dẫn của một thị trường mới nổi, chính sách cởi mở như không ràng buộc trong cơ chế vào- ra đang tạo thuận lợi để các dòng vốn trên thế giới chuyển hướng vào Việt Nam.

Diễn biến của chỉ số chứng khoán ở hai sàn trong giai đoạn này liên tục biến động và đã lập được các mức kỷ lục cao nhất từ trước tới nay.

Tại TTGDCK TP. Hồ Chí Minh, chỉ số VN-Index sau hai lần cố gắng đạt được ngưỡng 600 điểm (lần thứ nhất 571,04 điểm ngày 25/06/2001, lần thứ hai 632,69 điểm vào ngày 25/4/2006), một điều thần kỳ đã xảy ra, ngay cả những chuyên gia kinh tế kinh nghiệm nhất và những nhà đầu tư kỳ vọng nhất cũng không ngờ, không tưởng tượng nổi sự phát triển đột phá của thị trường, VN-Index đạt 1170,67 điểm ngày 12/3/2007, mức kỷ lục cao nhất trong lịch sử 7 năm hoạt động. Sau thời điểm này thị trường có xu hướng đi xuống dần thành cho tới nay (**biểu đồ 8**)

Biểu đồ 8:

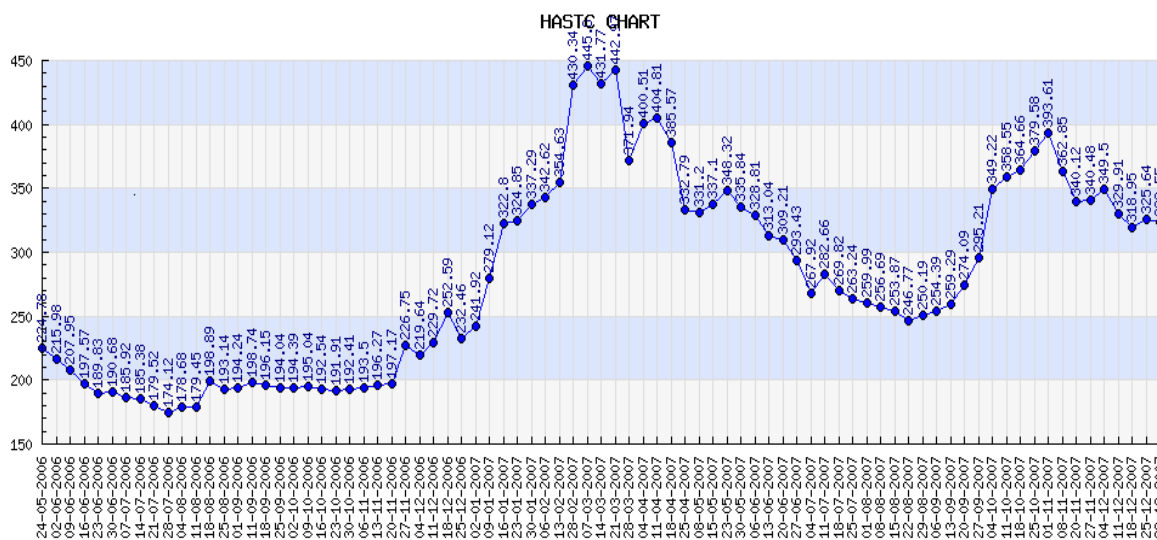


Chỉ số VN-Index chặng 2

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Còn tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, chỉ số HASTC-Index dừng cuối tháng 12/2006 ở mức 242,89 điểm, thời điểm đỉnh cao là ngày 9/3/2007 đã tăng lên trên 450 điểm, tăng gấp gần 2 lần chỉ trong có 3 tháng, nhưng đến ngày 22/08/2007 giảm xuống chỉ còn 246,77 điểm và đang điều chỉnh cho tới nay (biểu đồ 9).

Biểu đồ 9:



Chỉ số HaSTC- Index

Nguồn: <http://www.cophieu68.com/chartindex/2>

Sự phát triển thần kỳ của TTCK Việt Nam đã gây ngạc nhiên cho báo giới và các tổ chức phân tích tài chính nước ngoài.

Theo báo cáo từ công ty quản lý vốn và nghiên cứu thị trường chứng khoán Birinyi Associates, đăng trên tạp chí tài chính Motley Fool (tạp chí điện tử chuyên về cổ phiếu, đầu tư và tài chính cá nhân rất có uy tín ở Hoa Kỳ) ngày 13/12/2006, các tên tuổi châu Á như Việt Nam, Trung Quốc không hề được nhắc tới trong top-10 “bull-market”, và chỉ số lợi nhuận cao nhất do Cyprus nắm giữ chỉ đạt mức 159%. Danh sách bảng xếp hạng đó như sau:

Bảng 4 : Danh sách xếp hạng top-10 “bull market”, ngày 13/12/2006

STT	Quốc gia	Tỷ lệ sinh lời
1	Cyprus	159%
2	Slovenia	74%
3	Indonesia	60%
4	Venezuela	58%
5	Ba Lan	52%
6	Tây Ban Nha	47%
7	Thổ Nhĩ Kỳ	40%
8	Philippines	40%
9	Na Uy	39%
10	Thụy Điển	37%


Nguồn: Dow Jones

(“bull-market”: thị trường có giá chứng khoán theo xu hướng đi lên)

Thế nhưng, sau hơn 1 tháng ngày 16/1/2007, cũng trên tạp chí Motley Fool lại đưa ra một kết quả khác hẳn. Việt Nam lọt vào top-10 “bull-market” tức 10 thị trường

chứng khoán tiềm năng nhất cho các nhà đầu tư thế giới. Và thú vị hơn nữa, đây là một trong những cuộc đua hiếm hoi mà trong đó Việt Nam “ghi điểm” cao hơn Trung Quốc với tỷ suất sinh lời trên TTCK Việt Nam là 145% trong khi của Trung Quốc là 121%. Minh họa cho vị trí này được thể hiện trong **bảng 4**

Bảng 5: Danh sách xếp hạng top-10 “bull market”, ngày 16/01/2007

STT	Quốc gia	Tỷ lệ sinh lời		
1	Peru	168%	 <p>(Nguồn: Birinyi Associates).</p>	
2	Venezuela	156%		
3	Việt Nam	145%		
4	Trung Quốc	121%		
5	Nga	92%		
6	Costa Rica	77%		
7	Botswana	74%		
8	Croatia	61%		Tỷ lệ lợi nhuận của Việt Nam 145% cao hơn Trung Quốc 121%
9	Serbia & Montenegro	58%		
10	Morocco	57%		

Nguồn: Dow Jones

Còn theo hãng tin tài chính hàng đầu thế giới Bloomberg và hãng tư vấn đầu tư toàn cầu Standard and Poors vừa công bố báo cáo tốc độ tăng trưởng của thị trường chứng khoán tại 83 nước. Theo báo cáo này, chỉ số VN-Index của TTCK Việt Nam xếp thứ 24 thế giới, với tỷ lệ tăng trưởng trung bình hàng năm là 43% trong 5 năm qua, đây được xem là vị trí cao bởi mức tăng trưởng này chỉ cách top-10 hơn 10%. Với mức tăng hàng năm là 88%, TTCK Peru đứng đầu bảng xếp hạng, tiếp theo là Ukraina 84%, Bulgaria 77% và Brazil 74%,...Tại thị trường châu Á, TTCK Việt Nam chỉ xếp sau TTCK Ấn Độ (**bảng 6**).

Bảng 6: Tỷ lệ tăng trưởng TTCK tại châu Á

STT	Thị trường chứng khoán	Tỷ lệ tăng trưởng
1	Ấn Độ	55%
2	Việt Nam	145%
3	Indonesia	46%
4	Hàn Quốc	35%
5	Trung Quốc	33%
6	Singapore	28%
7	Thái Lan	27%
8	Malaysia	19%
9	Nhật Bản	16%

Nguồn: Bloomerg và Standard and Poors

- Chặng 3: TTCK Việt Nam sau “con bão lớn” đến nay

Thị trường dường như có dấu hiệu chậm lại sau “một cơn bão lớn”. Nếu như từ tháng 1 đến tháng 3, chỉ số VN-Index “nóng” liên tục, đạt mức kỷ lục 1.170,67 điểm, thì sau đó giảm mạnh, đến cuối tháng 4 còn 905,53 điểm. Từ tháng 5 đến tháng 7, VN-Index dao động 900-1.000 điểm và đầu tháng 8 giảm xuống 883,9 điểm. Những tháng sau đó, VN-Index tăng dần, đạt 924,37 điểm khi kết thúc phiên giao dịch vào cuối tháng 12. Có thể nói, năm 2007 không phải là năm tăng trưởng ngoạn mục của thị trường chứng khoán Việt Nam. Chỉ số VN-Index trong phiên giao dịch cuối cùng của năm đạt 927,02 điểm, tăng khoảng 25% so với cuối năm ngoái. Nếu so với mức tăng 146% mà chỉ số này đạt được trong năm 2006, thì VN-Index năm nay quả là quá khiêm tốn. Tuy nhiên, sức hấp dẫn của thị trường non trẻ, đầy tiềm năng vẫn còn do còn nhiều “đại gia” chuẩn bị phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO)

Theo thống kê của UBCKNN, riêng 6 tháng đầu năm 2007 đã có khoảng 260 quỹ ĐTNN đầu tư vào TTCK Việt Nam với tổng giá trị danh mục đầu tư ước tính khoảng 5

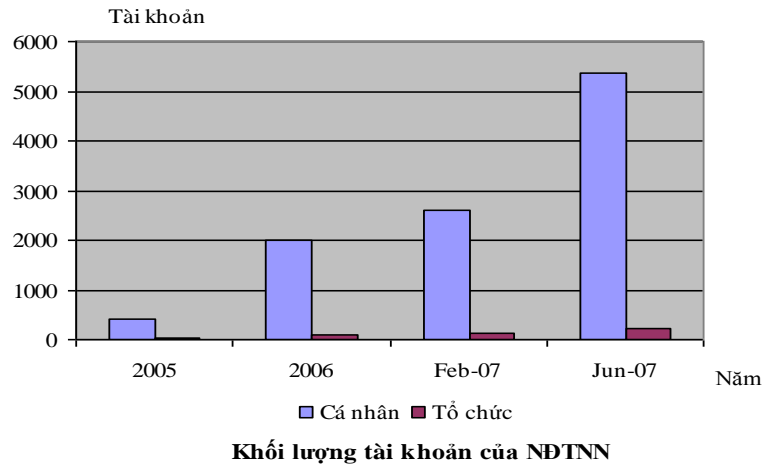
tỷ USD. Số lượng tài khoản của NĐTNN cũng gia tăng đáng kể lên tới khoảng 5.568 tài khoản trong đó khoảng 5.353 tài khoản cá nhân và 215 tài khoản tổ chức (**bảng 7 và biểu đồ 10**). Nét nổi bật trong ở giai đoạn này là đa số các NĐTNN đều đến từ Nhật, Hàn Quốc, lãnh thổ Đài Loan, Singapore,... đó là các tổ chức có quy mô và uy tín trên thế giới. Trong đó, lượng tài khoản của nhà đầu tư Nhật mở mới tại các CTCK được xem là đông nhất, chiếm hơn 70% tổng số tài khoản cá nhân của nhà ĐTN. Tại sàn SSI, bình quân mỗi tuần có đến 40 nhà đầu tư Nhật mở tài khoản. Tương tự tại sàn BVSC lượng tài khoản của nhà đầu tư Nhật đã chiếm 70% trong tổng số tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài. Giới môi giới của các CTCK dự báo, làn sóng đầu tư của NĐTNN vào TTCK Việt Nam trong thời gian tới sẽ tăng nhanh vì nguồn vốn của họ chủ yếu từ các quỹ lớn của nước ngoài.

Bảng 7: Số lượng Tài khoản của các nhà đầu tư

Năm	Trong nước			Nước ngoài		
	Cá nhân	Tổ chức	Tổng	Cá nhân	Tổ chức	Tổng
2005	30.601	279	30.880	398	38	436
2006	103.800	493	104.293	2.003	97	2.100
2/2007	144.256	597	144.853	2.607	125	2.732
6/2007	238.456	970	239.426	5.353	215	5.568

Nguồn: HOSE

Biểu đồ 10:



Cũng theo theo UBCKNN, tính đến hết ngày 29/12/2007, toàn thị trường đã có 248 công ty niêm yết và chứng chỉ quỹ (sàn TP.HCM 141, sàn Hà Nội 108). Mặc dù tăng khá so với thời điểm khi mới hoạt động cũng như một số thời điểm trước đây (cuối năm 2006 có 193, cuối năm 2005 có 41). Tổng giá trị vốn hóa thị trường - một trong những chỉ báo có tầm quan trọng hàng đầu phản ánh quy mô thị trường chứng khoán - đến nay đã đạt khoảng 491 nghìn tỉ đồng (sàn TP.HCM 361 nghìn tỉ đồng, sàn Hà Nội 130 nghìn tỉ đồng). So với GDP tính theo giá thực tế năm 2007 (ước đạt 1.140 nghìn tỉ đồng), thì tổng giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam đạt 43%, cao hơn rất nhiều so với các thời gian trước đây; thuộc loại khá cao đối với một số nước mà thị trường chứng khoán mới ra đời cách đây dăm bảy năm; vượt xa mục tiêu đề ra cho đến năm 2010. Tuy nhiên, nếu tính bằng USD theo tỷ giá hối đoái, thì tổng giá trị vốn hóa thị trường của Việt Nam mới đạt khoảng 30,7 tỉ USD, còn thấp xa so với quy mô của các thị trường trong khu vực, ở châu Á và trên thế giới. Số lượng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đạt 7.500 tài khoản (tăng gấp 3 lần so với năm trước). Nhà đầu tư nước ngoài đang nắm 25-30% CP của Cty niêm yết, với doanh số giao dịch chiếm 18% toàn thị trường. Giá trị danh mục đầu tư của khối đầu tư nước ngoài trên thị trường chính thức đạt 7,6 tỷ USD (nếu tính cả thị trường không chính thức là 20 tỷ USD), tăng gấp 3

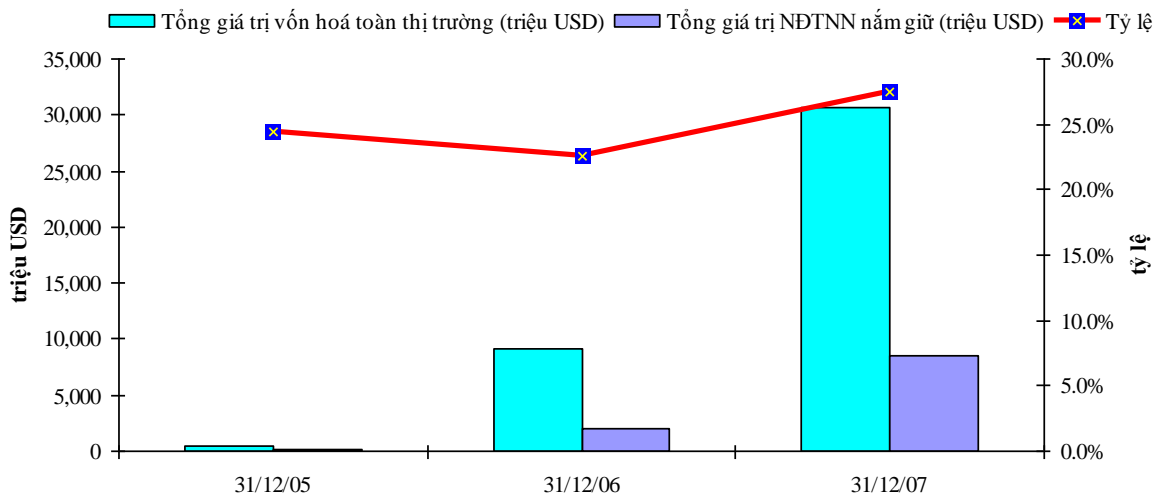
lần so với cuối năm 2006... Quy mô vốn hoá thị trường cũng đã gia tăng theo thời gian (xem bảng 8)

Bảng 8: Tổng giá trị vốn hoá NĐTNN năm giữ

Năm	Tổng giá trị vốn hoá toàn thị trường (triệu USD)	Tổng giá trị NĐTNN năm giữ (triệu USD)	Tỷ lệ
31/12/05	469,1	114,2	24,38%
31/12/06	9.110,9	2.060,8	22,62%
31/03/07	15.111,9	3.855,1	25,51%
31/12/07	≈30.700	≈7.675-9.210	25-30%

Biểu đồ 11:

Nguồn: UBCKNN



Tăng trưởng theo quy mô vốn hoá

Quy mô thị trường cổ phiếu, quy mô công ty niêm yết và giá cổ phiếu đều tăng thời gian qua. Tổng khối lượng niêm yết đạt 5.5 tỷ đồng, cao hơn gấp 2 lần cuối năm 2006 và gấp 15 lần năm 2005. Ngoài cổ phiếu, gần 500 loại trái phiếu Chính phủ, trái phiếu đô thị và trái phiếu ngân hàng niêm yết, tổng giá trị 81.600 tỷ đồng, bằng 8,3% GDP năm 2006.

Cổ phiếu của các công ty niêm yết hàng đầu như ABT, STB, BT6, REE, AGF, IFS... được các nhà ĐTNN nắm giữ ở mức gần hoặc tối đa giới hạn cho phép (**Bảng 9**). Điều này cho thấy, nếu TTCK có hàng hóa tốt sẽ thu hút mạnh nguồn vốn đầu tư bên ngoài, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

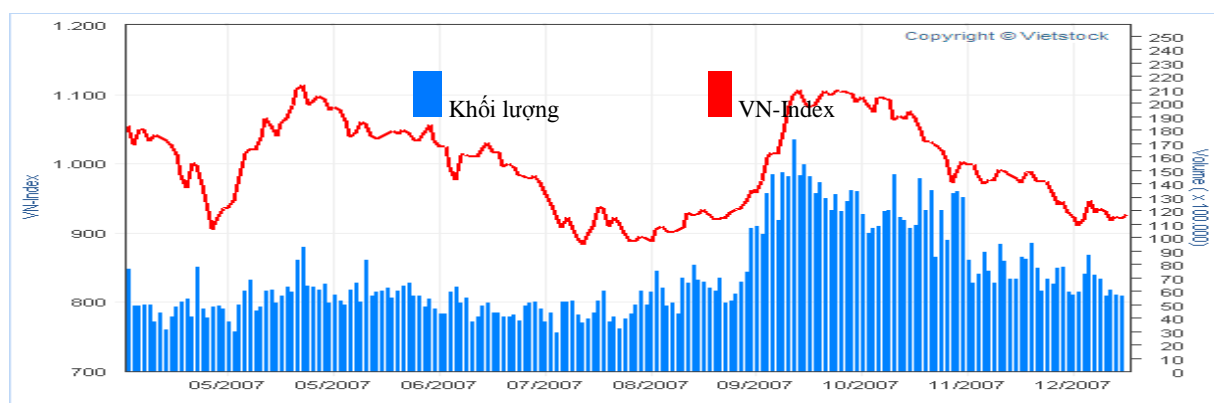
Bảng 9: Tình hình sở hữu các cổ phiếu tiêu biểu của NĐTNN tới ngày 31/12/2007

STT	Mã CK	KLCP niêm yết	KLCP được phép nắm giữ	Số CP nắm giữ hiện tại	Tỷ lệ CP nắm giữ
1	ABT	6.299.999	3.087.000	3.087.000	49%
2	AGF	12.859.288	6.301.051	6.301.045	49%
3	BMP	13.933.400	6.827.366	6.827.366	49%
4	BT6	10.000.000	4.900.000	4.899.987	49%
5	CII	40.000.000	19.600.000	19.599.500	49%
6	DMC	13.769.999	6.747.300	6.747.297	49%
7	GMD	45.500.000	22.295.000	22.294.440	49%
8	IFS	6.875.359	3.368.926	3.368.926	49%
10	REE	57.260.388	28.057.590	28.051.430	48,99%
11	RIC	9.963.268	4.882.001	4.870.494	48,88%
12	STB	444.881.417	133.464.425	133.464.400	30%
13	TDH	17.000.000	8.330.000	8.324.898	48,97%
14	TMS	6.348.000	3.110.520	3.110.516	49%
15	VF1	100.000.000	49.000.000	48.999.500	49%

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/tianyon/Index.aspx>

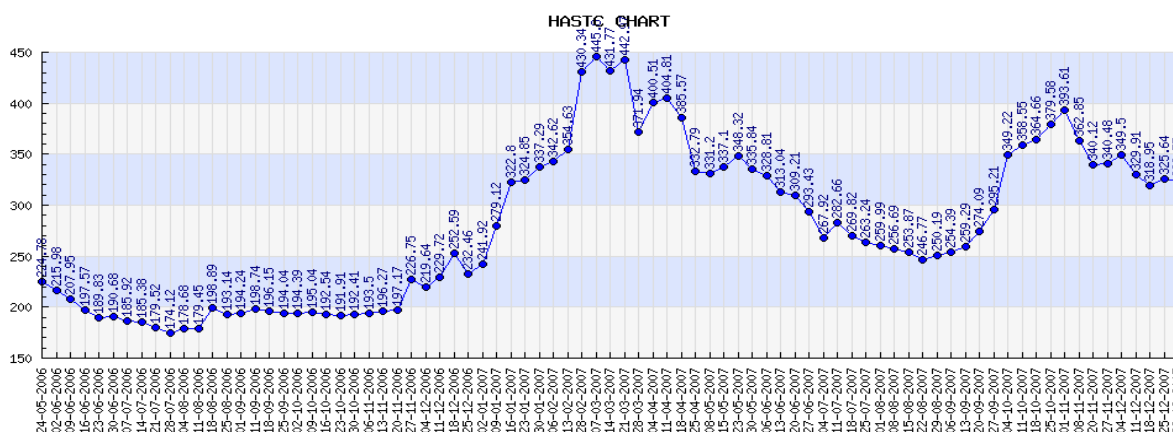
Như vậy, có thể nói rằng sau giai đoạn phát triển thần tốc, thì giờ đây, TTCK Việt Nam dường như đi vào giai đoạn điều chỉnh, tâm lý chờ đợi các đợt IPO lớn tiếp theo, thể hiện qua chỉ số chứng khoán trên 2 sàn (**biểu đồ 12**).

Biểu đồ 12:



Chỉ số VN-Index chặng 3

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>



Chỉ số HaSTC- Index chặng 3

Nguồn: <http://cophieu68.com/chartindex/2>

Lý giải cho hiện tượng này có nhiều nguyên nhân:

- *Thứ nhất*, cùng với sự tái thiết lập cân bằng cung cầu, một số NĐT đã thu được lợi nhuận từ chứng khoán lại chuyển sang đầu tư vào các lĩnh vực khác như bất động sản như một biện pháp an toàn.

- *Thứ hai*, phải nhấn mạnh đến động thái kiểm soát của các cơ quan quản lý nhà nước, trực tiếp hoặc gián tiếp có ảnh hưởng đến TTCK. Điển hình là quy định của NHNN về việc hạn chế tỷ lệ tín dụng đầu tư vào TTCK ở mức 3% trên tổng dư nợ của các ngân hàng, một động thái mang tính biểu tượng, khiến các NĐT cho rằng tồn tại

quan điểm định hướng về việc điều tiết sự phát triển TTCK, ít nhất là trong tương lai ngắn hạn. Hệ quả đầu tiên của quyết định này là nhiều CTCK đã phải ngưng kế hoạch cho NĐT vay tiền khi sử dụng dịch vụ đấu giá ủy thác cổ phiếu Bảo Việt, PVI. Nhiều NĐT đã gặp khó khăn khi huy động vốn mua cổ phiếu mới, thậm chí phải bán bớt cổ phiếu đang nắm giữ để trả nợ. Một số NĐT khác thì quyết định tăng mức dự trữ tiền mặt để chờ thời điểm chín muồi hơn, hoặc dành vốn cho các đợt đấu giá các doanh nghiệp trong lĩnh vực Ngân hàng, Viễn thông sắp tới.

Bên cạnh đó, cũng phải nhắc đến sự quan ngại của các chuyên gia về khả năng lặp lại những gì đã diễn ra trong mùa hè năm 2006, khi VN-Index điều chỉnh sâu, giảm đến 60% tới mức đáy 400 điểm vào cuối tháng 7. Ở khía cạnh khác, chu kỳ đầu tư của các tổ chức tài chính nước ngoài và áp lực giải ngân của các Quỹ đầu tư Chứng khoán mới có mặt tại Việt Nam cũng đóng vai trò quan trọng. Theo ông Dominic Scriven, Giám đốc Công ty Quản lý quỹ Dragon Capital thì lượng tiền hiện chưa giải ngân của các quỹ đầu tư nước ngoài và lượng quỹ đầu tư mới cùng những nguồn tài chính mới trong giai đoạn cuối năm là khó có thể tính chính xác. Đối với các NĐT tổ chức nước ngoài đã tham gia TTCK thì áp lực giải ngân là không cao, đồng thời họ cũng cần một mặt bằng giá tương đối để bán ra các cổ phiếu đã đầu tư. Tuy nhiên, đối với các tổ chức mới thâm nhập thị trường, áp lực giải ngân của họ là cao, và dĩ nhiên ý muốn chủ quan của họ cũng là TTCK nguội đi trong ngắn hạn, sau đó mới tăng trưởng trở lại sau khi họ đã giải ngân. Điều này giải thích hiện tượng nhiều tổ chức nước ngoài mua vào trong giai đoạn mà thị trường có chiều hướng suy giảm và một số tổ chức nước ngoài có kinh nghiệm khác lại bán ra. Giờ đây, các NĐT không nên quá phụ thuộc vào các động thái của các tổ chức nước ngoài.

2.2.2.2 Tác động của vốn FPI trên TTCK Việt Nam

Như đã phân tích, dòng vốn FPI chảy vào Việt Nam là dòng vốn đầu tư ngắn hạn, dễ vào và cũng dễ ra, và nguy cơ rủi ro cao hơn so với các dòng vốn khác. Bên cạnh

những tác động tích cực thì vốn ĐTGTNN cũng đã mang lại không ít thách thức làm các nhà quản lý đau đầu.

2.2.2.2.1 Tác động tích cực

Thứ nhất, dòng FPI đổ vào mạnh mẽ đã làm gia tăng đột biến các hoạt động mua bán, sáp nhập, mở rộng quy mô và chuyển đổi sở hữu các doanh nghiệp, công ty kể cả các ngân hàng Việt Nam tạo ra nhiều nhân tố mới và xung lực mới cũng như các động thái phát triển mới cho nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng.

Thứ hai, các NĐTNN có chiến lược đầu tư dài hạn, thể hiện qua tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài được duy trì và ngày càng tăng lên trong những năm qua. Đây là tín hiệu tốt và có tác động tích cực tới các công ty niêm yết cũng như các nhà đầu tư khác. Ngày càng có nhiều Tổ chức tài chính nước ngoài đến tìm hiểu và nghiên cứu thị trường chứng khoán của ta. Tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài chiếm khoảng 25%-30% tổng vốn hóa thị trường chứng khoán tại TTGDCK TP HCM góp phần làm tăng vốn hoá của TTCK Việt Nam.

Thứ ba, NĐTNN có phản ứng rất nhanh nhạy đối với các chính sách của chính phủ, góp phần nâng cao năng lực và hiệu quả quản lý nhà nước theo nguyên tắc và yêu cầu kinh tế thị trường làm cho thị trường sôi động thể hiện qua khối lượng cổ phiếu được giao dịch ngày càng gia tăng.

Tuy nhiên, nếu sự tăng trưởng của thị trường vốn trước đây được coi là điều cần phải có, và đây là điều đáng mừng đối với Việt Nam, thì giờ đây sự “tăng trưởng nóng” của thị trường vốn- TTCK đã bắt đầu đặt ra những thách thức về mặt quản lý không chỉ ở trong lĩnh vực tài chính- chứng khoán mà còn cả trong quản lý kinh tế vĩ mô và rủi ro cho hệ thống tài chính.

2.2.2.2.2 Tác động tiêu cực

Ngân hàng thế giới (WB) cho rằng “Sự phát triển của TTCK Việt Nam là ngoạn mục nhưng đáng lo ngại, sự tăng vọt của chỉ số VN-Index gấp đôi trong vòng một năm

qua”; Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) cũng có cảnh báo về sự phát triển quá nóng của TTCK Việt Nam, thể hiện rất rõ ở chỉ số P/E (giá trên thu nhập) lên tới 38-40 lần vào quý I của năm 2007, trong khi mức được coi là an toàn chỉ trong phạm vi 15-17 lần. Việc phát triển “nóng” của TTCK đã phát sinh một số vấn đề cần quan tâm.

Thứ nhất, về mặt quản lý: Hoạt động đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài thông qua các văn phòng đại diện, nhân viên làm việc tại các văn phòng đại diện, và đầu tư ủy thác qua đại diện giao dịch ủy quyền. Cơ chế đầu tư này thường không lâu dài, tiềm ẩn nhiều rủi ro và khó kiểm soát; Và một vấn đề phát sinh trực tiếp nhất từ sự gia tăng nguồn vốn này là số trường hợp vi phạm trong khối nhà đầu tư nước ngoài đã gia tăng khá nhiều, chủ yếu là liên quan đến việc chậm báo cáo thông tin gây khó khăn cho công tác quản lý.

Thứ hai, thách thức chính sách tiền tệ: Theo báo cáo của Ngân hàng Thế giới (WB), dòng vốn đầu tư đang thách thức chính sách tiền tệ. Dòng vốn đầu tư gia tăng khiến cho việc thực hiện chính sách tiền tệ trở nên phức tạp. Việt Nam phải đối mặt với tình trạng đôi khi được gọi tên là “bộ ba bất khả thi”, tức là cùng trong một lúc phải duy trì được tỷ giá hối đoái ổn định (hoặc gần như cố định), chính sách tiền tệ độc lập và một tài khoản vốn mở. Ngoại hối vào nhiều sẽ đẩy cung tiền mua ngoại tệ lớn, nếu điều hành cung tiền không tốt thì có thể dẫn tới tình trạng lạm phát.

Thứ ba, dễ bị NĐTNN thao túng: Khi tâm lý đầu tư chứng khoán theo kiểu “ăn theo” yếu tố nước ngoài còn phổ biến thì “nhất cử nhất động” của NĐTNN đều được NĐTTN coi là “kim chỉ nam” định hướng cho việc đầu tư trên TTCK Đây lại là tác động tiêu cực của dòng vốn FPI.

NĐTTN luôn tin rằng với kinh nghiệm lâu năm và đầu tư rất bài bản, chuyên nghiệp nên việc mua bán của NĐTNN là chính xác, hiệu quả cao. Chính vì lẽ đó, các NĐT nội đã theo dõi và mua bán cổ phiếu theo các tổ chức đầu tư của nước ngoài mà đâu biết rằng, các NĐTNN đôi khi lại có sự dối trá, hời hợt, gián tiếp đưa TTCK Việt Nam vào chu kỳ giảm giá thông qua các bài phân tích của các công ty chứng khoán,

các Quỹ đầu tư gây tâm lý hoang mang cho thị trường. Khi nhà đầu tư trong nước lao đao vì giá cổ phiếu đang giảm thê thảm trên cả thị trường niêm yết và OTC, thì NĐTNN lại ung dung khẳng định giá cổ phiếu Việt Nam còn đầy tiềm năng để đầu tư. Như vậy, NĐT trong nước lại bị dẫn dắt bởi NĐTNN, và khi nhận ra thì cơ hội đã bị bỏ lỡ. Hậu quả là họ phải nhận nhiều “trái đắng” do chậm hơn một bước. Sự “hụt hơi” vì không trường vốn như các tổ chức nước ngoài khiến NĐT nội phải bán cổ phiếu khi giá giảm, để rồi tiếc nuối nhìn giá tăng vùn vụt trong thời gian sau đó.

Do đó, động thái của NĐTNN chỉ nên là một kênh tham khảo. Nếu phụ thuộc vào động thái của họ mà không có chính kiến riêng thì thất bại trong đầu tư chứng khoán là điều không thể tránh khỏi. Vì thực tế, những hoạt động đầu tư đều tính bằng giây nên nếu đầu tư theo kiểu “thiên lôi”, bắt chước thì chỉ là “trâu chậm uống nước đục” hay “tật voi chung với đức ông, vừa phải đánh công vừa phải hót phân”.

2.2.2.2.3 Nguy cơ của TTCK Việt Nam

Một số nhà phân tích trong nước đã thừa nhận: nguy cơ “bong bóng” là có thật bởi giá chứng khoán tăng rất cao trong một thời gian ngắn, bởi bên cạnh những cổ phiếu có chất lượng được bán với giá gấp vài chục lần mệnh giá thì những cổ phiếu “bèo” cũng sốt và gấp nhiều lần mệnh giá. Khi thị trường có dấu hiệu sụt giảm thì hầu hết các cổ phiếu đều giảm kể cả những cổ phiếu được coi là có chất lượng. Và hơn nữa, giá chứng khoán bùng nổ chủ yếu tập trung ở một số cổ phiếu của các công ty thuộc các ngành dịch vụ ngân hàng, bảo hiểm, công nghệ thông tin và dầu khí. Còn giá chứng khoán của các công ty thuộc các ngành khác, đặc biệt là các ngành sản xuất tuy có tăng nhưng tốc độ không cao.

Không chỉ gây nguy cơ “bong bóng” trong lĩnh vực chứng khoán mà còn tiềm ẩn nguy cơ bị chèn ép vốn sau khi NĐTNN thực hiện lợi nhuận hóa chuyển ồ ạt về nước. Bởi TTCK Việt Nam còn quá non trẻ so với thị trường hàng trăm năm của các nước khác, do vậy thường có sức thu hút các dòng vốn đầu tư ngắn hạn gia tăng. Với các

dòng vốn ngắn hạn, giới đầu tư tài chính quốc tế coi thị trường Việt Nam là một cấu phần, một danh mục đầu tư, thông qua đầu tư gián tiếp để “đánh nhanh, thắng nhanh”, họ không có cam kết đầu tư dài hạn trong khi không có ràng buộc nào về mặt pháp lý bắt buộc họ phải găm giữ để hạn chế luồng vốn ra- vào. Vì vậy thị trường sẽ gặp rủi ro hay có thể nói nguy cơ nguồn vốn của NĐT trong nước sẽ phải chịu sức ép nghiêm trọng nếu như nguồn tiền đầu tư gián tiếp của NĐTNN sau khi đã hiện thực hóa lợi nhuận từ cổ phiếu đột ngột bị rút khỏi thị trường.

2.3 Thuận lợi và thách thức của TTCK ở Việt Nam

TTCK Việt Nam đang bắt đầu có những mối liên hệ gián tiếp với TTCK thế giới. Bằng chứng là sự dao động lên xuống của VN-Index cũng chịu ảnh hưởng của sự trồi sụt của chỉ số các TTCK lớn trên thế giới, mặc dù có một độ trễ nhất định - do “tính quốc tế hoá” thị trường còn thấp, bởi Việt Nam chỉ có một vài doanh nghiệp niêm yết trên các thị trường nhỏ tại nước ngoài và hiện vẫn chưa có cơ chế cho “hàng ngoại” niêm yết tại Việt Nam.

Và thành công lớn nhất đến thời điểm này là thị trường đã phát triển ổn định, chưa xảy ra khủng hoảng hay đổ vỡ và trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển của TTCK bên cạnh những thuận lợi cũng đã xuất hiện những thách thức lớn.

2.3.1 Thuận lợi

Theo báo cáo về khả năng cạnh tranh toàn cầu của các quốc gia công bố ngày 31/10/2007 của WEF (diễn đàn kinh tế thế giới) Việt Nam xếp 68 trong danh sách 131 quốc gia và vùng lãnh thổ. Như vậy, có thể nói so với vị trí xếp hạng 64 năm 2006, Việt Nam tụt 4 bậc. Nhưng điều này cũng không có nghĩa là các mặt của ta đều bị tụt hạng mà có những điểm sáng như: có bốn tiêu chí bị coi là tiêu cực trên thế giới, nhưng được nhìn nhận “ít có vấn đề” ở Việt Nam, đó là: trộm cắp và tội phạm, bất ổn định chính trị, chính sách quản lý ngoại hối, chính sách hạn chế lao động. Đây là một trong

những yếu tố làm an tâm các NĐT khi đầu tư vào Việt Nam, cũng như vào TTCK. Bên cạnh đó, TTCK còn có các yếu tố thuận lợi khác như tình hình kinh tế vĩ mô, tính hấp dẫn của hàng hoá, chính sách đầu tư cho NĐTNN,....

82.3.1.1 Tình hình kinh tế vĩ mô thuận lợi

Tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam đã và đang tăng liên tục qua các năm, dự báo trong năm 2007 sẽ là 8,5%.

Bảng 10: Tỷ lệ GDP Việt Nam qua các năm

Chỉ tiêu	Tỷ lệ GDP	Tỷ lệ GDP trung bình
2003	7,34%	Giai đoạn 2001-2004 đạt 7,25% tăng 0,3% so với giai đoạn 1996-2000
2004	7,69%	
2005	8,4%	
2006	8,17%	
dự tính 2007	8,5%	

Nguồn: <http://www.wikipedia.org>

Bên cạnh đó, Việt Nam liên tiếp đón nhận những tin tốt lành tạo tâm lý an tâm cho các NĐT:

- Một đội ngũ lãnh đạo cấp cao hoàn toàn mới cộng với việc Việt Nam đã gia nhập WTO và đã tạo ra một làn sóng đầu tư mới sau khi tổ chức thành công hội nghị APEC vào tháng 11 năm 2006; được quốc hội Mỹ trao thông qua việc trao PNTR cho Việt Nam.

- Việt Nam vừa được xếp trong top các nước có môi trường đầu tư tốt nhất 2006. Đây lại cũng là một tin cực kỳ thuận lợi nữa củng cố niềm tin rằng làn sóng đầu tư FDI và FPI sẽ đổ vào Việt Nam...

- Được Ngân hàng thế giới (WB) đánh giá cao kế hoạch 2006 - 2010 của Việt Nam, cho đó là một chiến lược đáng tin cậy và bền vững về mặt tài chính để khuyến khích

tăng trưởng. Nhận định chung là các nhà tài trợ quốc tế sẽ cam kết tiếp tục duy trì viện trợ cho Việt Nam.

2.3.1.2 Tính hấp dẫn của hàng hóa

Việt Nam đang đẩy nhanh cổ phần hoá các DNNN có quy mô lớn trong lĩnh vực bảo hiểm, ngân hàng, điện lực và bưu chính viễn thông, cổ phần hoá các Công ty có yếu tố vốn nước ngoài tiến hành phát hành trái phiếu, cổ phiếu, thực hiện niêm yết tại các công ty chứng khoán để tăng huy động nguồn vốn dài hạn, đầu tư vào phát triển sản xuất kinh doanh trong nước; và đương nhiên tác động tích cực trở lại cho sự phát triển của TTCK. Cụ thể, ngày 29/12/2006, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định phê duyệt danh sách 53 tập đoàn, tổng công ty nhà nước sẽ thực hiện cổ phần hóa trong giai đoạn 2007-2010.

Cơ hội đầu tư vào TTCK Việt Nam hiện nay đang ở mức hấp dẫn, còn nhiều “đại gia” DNNN có quy mô lớn chưa niêm yết. Các công ty đã niêm yết hoạt động kinh doanh đều có lãi và hầu hết đang trong giai đoạn tăng trưởng.

Bên cạnh đó, sự ảm đạm của nhiều thị trường tài chính lớn trên thế giới như Mỹ, Nhật, Châu Âu khiến lượng vốn bị rút ra khỏi các thị trường này, theo các chuyên gia, sẽ là cơ hội tốt cho thị trường “mới nổi”, trong đó có TTCK Việt Nam. Để tận dụng cơ hội này, nhiều tổ chức, và các Quỹ đang hoạt động tại Việt Nam đang thực hiện kế hoạch vươn ra thị trường nước ngoài, và thực hiện quảng bá hình ảnh TTCK Việt Nam.

2.3.1.3 Quy mô TTCK tăng mạnh

Tính đến hết năm 2007, tổng giá trị vốn hoá TTCK Việt Nam đạt gần 500.000 tỷ đồng, bằng khoảng 43,7% GDP của năm 2007.

Dựa trên những kết quả mà TTCK đạt được trong năm 2007, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 128/QĐ-TTg điều chỉnh kế hoạch định lượng về phát triển TTCK đến năm 2010, hướng đến năm 2020 trong đó có đề ra mục tiêu đến năm 2010, tổng giá trị vốn hoá thị trường đạt 50% GDP, năm 2020, con số này đạt 70% GDP.

2.3.1.4 Cải cách cơ cấu được chú trọng

Trong những năm gần đây, cải cách cơ cấu được Chính phủ đặc biệt chú trọng với sự giúp đỡ của các chuyên gia kinh tế từ các tổ chức quốc tế như IMF, WB, ADB, và Chính phủ nhiều nước. Một trong các lĩnh vực được chính phủ đặc biệt quan tâm là cải cách hệ thống ngân hàng- tài chính với mục tiêu là tạo điều kiện thuận lợi và tạo môi trường đầu tư hấp dẫn, hội nhập với quốc tế và khu vực.

Bên cạnh đó, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân cũng là một lĩnh vực mà chính phủ rất quan tâm. Trong những năm gần đây, khu vực kinh tế tư nhân phát triển mạnh và đã thực sự trở thành một động lực đáng kể góp phần tăng trưởng GDP. Số doanh nghiệp tư nhân thành lập mới ngày càng tăng vọt và số doanh nghiệp cũ thì ngày một phát triển. Sự phát triển của khu vực kinh tế tư nhân là điều kiện thuận lợi cho các NĐTNN tham gia đầu tư dưới nhiều hình thức như tham gia góp vốn thành lập doanh nghiệp, liên doanh hoặc mua cổ phần và đầu tư vào cổ phiếu của các doanh nghiệp đã niêm yết trên TTCK.

2.3.1.5 Chính sách đối với NĐTNN

Còn nhiều vấn đề phải bàn về mức độ mở cửa và ưu tiên cho đầu tư của nước ngoài vào TTCK Việt Nam, nhưng các điều kiện liên quan cho đến thời điểm này đều đã được quy định rõ ràng, chẳng hạn như:

- Các ngành nghề thuộc lĩnh vực đầu tư nước ngoài: theo nghị định 108 của chính phủ hướng dẫn thi hành luật đầu tư đã liệt kê 13 ngành nghề thuộc lĩnh vực nước ngoài đầu tư có điều kiện: bảo hiểm, hàng hải, viễn thông, quảng cáo, ngân hàng, kinh doanh bất động sản,...
 - Quy định về pháp lệnh ngoại hối
 - Các loại thuế, phí người nước ngoài có nghĩa vụ nộp khi đầu tư và rút vốn.
 - Mức tối đa được phép nắm giữ cổ phiếu đang lưu hành của các tổ chức phát hành.
-

2.3.2 Hạn chế của TTCK Việt Nam

Tuy có nhiều điều kiện thuận lợi cho NĐTNN khi đầu tư vào TTCK Việt Nam, nhưng bên cạnh đó thì TTCK cũng còn nhiều khó khăn và hạn chế trong cả vấn đề thu hút và quản lý vốn cần được khắc phục từng bước.

2.3.2.1 Còn nhiều vấn nạn về mặt vĩ mô

Bên cạnh những tiến bộ đạt được, NĐTNN nói chung vẫn còn lo ngại về tình hình cơ sở hạ tầng, thủ tục hành chính rườm rà, tham nhũng tràn lan và hiện tượng yếu kém trong việc thực thi luật pháp, khả năng phối hợp điều hành thị trường ở tầm vĩ mô. Những vấn nạn trên làm ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư nói chung và đầu tư gián tiếp nói riêng..

2.3.2.2 Quy mô TTCK còn nhỏ

- Cung cầu chưa cân đối cả về lượng cũng như về chất. Có những lúc cung quá thấp trong khi cầu quá lớn dẫn đến mất cân bằng cung cầu nên tính ổn định của thị trường chưa cao. Việc xử lý cân bằng cung cầu ở tầm vĩ mô vừa qua cũng chưa kịp thời và thiếu sự đồng bộ nên có lúc chuẩn bị tăng cầu thì thị trường đã xuống. Tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp còn chậm, quy mô của các doanh nghiệp nhỏ. Nhìn chung, ngoại trừ một số công ty lớn, lĩnh vực kinh doanh tương đối ổn định, có mức tăng trưởng đều qua các năm (khoảng trên 10 công ty), còn lại phần lớn các công ty niêm yết vẫn chưa phải là những công ty lớn nhất trong nền kinh tế và chưa đại diện tiêu biểu cho các ngành kinh tế đóng góp tỷ trọng lớn vào GDP của Việt Nam. Chính vì vậy, chỉ số giá cổ phiếu VN-Index tăng, giảm thất thường và chưa trở thành phong vũ biểu của nền kinh tế. TTCK trong thời gian qua vẫn chưa đảm bảo sự tăng trưởng bền vững.

- Quy mô TTCK của Việt Nam vẫn còn nhỏ so với các nước (mức bình quân của các quốc gia trong khu vực khoảng 30-40% GDP).

- Hệ thống các tổ chức trung gian và hỗ trợ thị trường còn nhiều hạn chế về năng lực tài chính. Mặc dù các CTCK đã phát hành thêm cổ phiếu, trái phiếu để tăng quy mô vốn hoạt động hoặc tăng vốn điều lệ từ các chủ sở hữu vốn (đối với CTCK trực thuộc các ngân hàng thương mại) nhưng nhìn chung, mức vốn điều lệ vẫn rất thấp so với các nước trong khu vực, điều này làm ảnh hưởng đến khả năng tham gia thị trường của các công ty trong vai trò tạo lập thị trường, hoặc hạn chế năng lực khi thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành.

2.3.2.3 Công tác giám sát, quản lý chưa theo kịp thị trường

Công tác quản lý, giám sát các hoạt động và tuân thủ pháp luật trên TTCK bước đầu đã đi vào nề nếp, nhưng nhìn chung vẫn còn nhiều bất cập. TTCK phát triển quá nóng, diễn biến thị trường đã đi quá nhanh so với mục tiêu đặt ra của Chính phủ trong khi đó luật lệ và khung pháp lý đang được hình thành, tức còn đang trong giai đoạn khởi đầu và mới thể hiện ở dạng tuyên bố văn bản. Những quy định và luật lệ đó phải được thực thi và giám sát. Thế nhưng để làm được điều đó, đòi hỏi các cơ quan điều tiết phải đủ quyền hạn nhưng chính phủ đang trong giai đoạn thiết lập bộ máy có năng lực đó. Do vậy, có thể nói hệ thống giám sát và quản lý của cơ quan liên quan không theo kịp diễn biến của thị trường.

Đặc biệt, trước những diễn biến mới của thị trường, đòi hỏi công tác quản lý, giám sát phải chuyên sâu và có phương tiện giám sát hiện đại (phần mềm giám sát) chứ không thuần túy giám sát thông qua báo cáo hoặc nắm tình hình thông thường.

2.3.2.4 Cơ cấu đầu tư mất cân đối

Số lượng tài khoản đầu tư gia tăng nhanh, nhưng phần lớn tập trung vào tài khoản cá nhân, mua bán cổ phiếu ngắn hạn và bị chi phối rất lớn từ các nhà đầu tư lớn trên thị trường nên dễ bị các nhà đầu tư, đầu cơ chuyên nghiệp bắt tay nhau lũng đoạn thị trường, thực hiện đánh nhanh rút gọn. Một số loại hình tổ chức như công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư đã hình thành nhưng chưa nhiều, tỷ trọng tham gia đầu tư của các tổ

chức đầu tư chuyên nghiệp (ngân hàng, bảo hiểm, quỹ đầu tư) còn hạn chế, chiếm khoảng 20% thị phần. Một số nhà đầu tư lớn nước ngoài mở tài khoản giao dịch nhưng chưa tham gia vào đầu tư (JP Morgan, Merrill Lynch...), các quỹ đầu tư nước ngoài tham gia thị trường trong nước thông qua các tài khoản uỷ thác cá nhân và đầu tư tập trung vào cổ phiếu của các doanh nghiệp cổ phần hóa, chưa tham gia đầu tư nhiều trên các TTGDCK.

2.3.2.5 Hệ thống thông tin và chuẩn mực báo cáo tài chính thiếu minh bạch

Mặc dù mối quan tâm của NĐTNN ngày càng tăng nhưng việc tìm kiếm thông tin về TTCK Việt Nam còn nhiều khó khăn và bất cập vì một số lý do sau:

- Hệ thống chế độ kế toán Việt Nam còn nhiều điểm khác hệ thống chuẩn mực kế toán quốc tế (ISA) và thường không được giải thích cặn kẽ trong các báo cáo tài chính của công ty, do đó còn khó hiểu đối với các NĐTNN, nhất là những người chưa hiểu biết về hệ thống kế toán Việt Nam

- Hiện tượng thông tin bất cân xứng xảy ra phổ biến trên mọi ngành, lĩnh vực như: rò rỉ thông tin chưa hoặc không được phép công khai; thông tin nội gián; cung cấp thông tin không công bằng đối với các nhà đầu tư; có hiện tượng lừa đảo, tung tin đồn thất thiệt; cơ quan truyền thông cung cấp thông tin sai lệch, không đầy đủ và hiện tượng các nhà đầu tư làm giá, tạo giá cung cầu ảo trên thị trường khiến cho giá cả biến động mạnh;...

Chính những yếu tố trên đã tác động tới tâm lý của các nhà đầu tư. Do đó, có thể nói “TTCK càng phát triển thì càng phải thắt đai an toàn cho chặt”.

2.4 Kết luận chương 2

Chương 2 đi sâu vào phân tích thực trạng và tác động của nhà đầu tư nước ngoài đến quá trình phát triển của TTCK Việt Nam.

Nhắc đến quá trình phát triển của TTCK Việt Nam qua các năm phải nhắc đến tác động của NĐTNN, đặc biệt ấn tượng nhất là năm 2006 và quý I/2007- được phân tích

kỹ trong chương này. Đây là giai đoạn được xem như là một cơn bão lớn của thị trường qua 7 năm hoạt động. Sự thành công của thị trường trong giai đoạn này đã gây ngạc nhiên cho các chuyên gia phân tích thị trường cũng như các NĐT kinh nghiệm nhất và ngay cả giới báo chí truyền thông nước ngoài. Và cũng chính giai đoạn này TTCK Việt Nam cũng đã liên tiếp tiếp nhận nhiều lời cảnh báo cho sự phát triển “quá nóng” của TTCK từ Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), ngân hàng thế giới (WB) và của các tờ báo phố Wall,...

Bên cạnh những thành công đạt được như thu hút được một lượng vốn đầu tư nước ngoài khá lớn, khoảng 6 tỷ USD; quảng bá được hình ảnh Việt Nam ra thế giới; thu hút vốn đạt khoảng 31%GDP, vượt xa mục tiêu kế hoạch đặt ra cho giai đoạn 2006-2010 15%GDP,... thì sự phát triển quá nóng trong giai đoạn này cũng đặt ra nhiều vấn đề cần quan tâm: nguy cơ dòng vốn tháo chạy, không kiểm soát được lượng tiền vào của dòng vốn ĐTGTNN, nguy cơ “bong bóng” trên TTCK Việt Nam. Trong khi đó, chính sách điều hành vĩ mô chưa theo kịp sự phát triển của thị trường; quy mô thị trường còn nhỏ; công tác giám sát, quản lý còn nhiều hạn chế; chế độ kế toán- kiểm toán chưa theo chuẩn mực quốc tế; chưa có tổ chức đánh giá định mức tín nhiệm; còn đó hiện tượng thông tin bất cân xứng, giao dịch nội gián...

Vì vậy, chương 3 sẽ đi vào đề xuất giải pháp khắc phục những hạn chế và nguy cơ của TTCK dựa trên những luận cứ khoa học và nghiên cứu kỹ bài học kinh nghiệm mà các nước đã trải qua.



CHƯƠNG 3.

GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ KIỂM SOÁT VỐN ĐTGT NƯỚC NGOÀI TRÊN TTCK VIỆT NAM

3.1 Xây dựng điều kiện cần thiết hấp thụ vốn dòng vốn FPI

3.1.1 Nhóm giải pháp vĩ mô

Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Tăng cường an ninh tài chính, qua dự trữ ngoại hối và tỷ giá hối đoái

3.1.2 Nhóm giải pháp cụ thể

Hoàn thiện hệ thống pháp lý

Tăng cường hiệu quả của công tác giám sát, quản lý thị trường

Phát triển quy mô thị trường

Áp dụng các biện pháp, chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế

Công khai minh bạch hoá thông tin

Xây dựng định mức tín nhiệm

Hiện đại hoá hệ thống công nghệ thông tin

Thực thi chính sách mở cửa thu hút vốn FPI

3.2 Giải pháp kiểm soát vốn ngoại

3.2.1 Đánh thuế vào lợi nhuận đối với vốn đầu tư ngắn hạn

3.2.2 Mở tài khoản giao dịch tại ngân hàng

3.2.3 Giám sát việc cho vay, cầm cố chứng khoán tại các ngân hàng thương mại

3.2.4 Đăng ký đầu tư qua trung gian

3.2.5 Tăng cường công tác phân tích, dự báo thị trường

3.3 Kết luận chương 3

Nguồn vốn FPI hết sức ý nghĩa đối với sự tăng trưởng và phát triển của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Mặc dù vậy, nó luôn tiềm ẩn rủi ro cao hơn so với các dòng vốn khác do nhà đầu tư dễ dàng rút vốn ra khỏi cuộc chơi nếu việc đầu tư kém hiệu quả hoặc vì an ninh tài chính. Vì vậy, nếu việc xây dựng, ban hành thể chế chính sách để thu hút và kiểm soát vốn FPI cần phải được nghiên cứu kỹ không chỉ dựa trên những luận cứ khoa học mà còn phải dựa trên những bài học kinh nghiệm kiểm soát vốn của các nước.

Trong điều kiện tự do hoá vốn còn chưa đủ chín mùi, vừa tăng trưởng nhanh vừa duy trì kiểm soát vốn chính là cách thức mà các quốc gia đang phát triển và Trung Quốc thực hiện thành công. Do đó, sẽ là hợp lý nếu Việt Nam có cơ chế vừa kiểm soát vừa khuyến khích dòng vốn.

3.1 Xây dựng điều kiện cần thiết hấp thụ vốn dòng vốn FPI

Muốn thu hút được dòng vốn FPI thì Việt Nam phải phát triển thị trường tài chính trong nước bao gồm TTCK. Nói cách khác, NĐTNN chỉ đầu tư khi TTTC đã phát triển ở mức độ nhất định. Đây là triết lý “con gà và quả trứng”: muốn TTTC phát triển phải có sự tham gia của NĐTNN nhưng NĐTNN chỉ tham gia khi TTTC phát triển.

3.1.1 Nhóm giải pháp vĩ mô

Một trong những yếu tố đầu tiên quan trọng nhất để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là tình hình kinh tế, chính trị của nước tiếp nhận vốn. Hiển nhiên là một nền kinh tế có tốc độ phát triển kinh tế cao và ổn định sẽ thu hút được sự chú ý nhiều hơn bởi các nhà đầu tư. Các nước có nền kinh tế phát triển cao cho phép các nhà đầu tư có nhiều cơ hội có được suất sinh lợi cao trên tổng vốn đầu tư.

3.1.1.1 Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Như vậy, vấn đề cơ bản là tiếp tục thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô thúc đẩy tăng trưởng của cả nền kinh tế thông qua việc duy trì sự ổn định chính trị, tích cực

chống nạn tham nhũng, cải thiện môi trường đầu tư, có chính sách khuyến khích sự tham gia của người nước ngoài vào TTCK Việt Nam.

Bên cạnh đó, tăng cường phối hợp giữa chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá và chính sách thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài; đảm bảo sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan ngân hàng - tài chính - chứng khoán trong việc quản lý các dòng vốn nhằm đảm bảo sự an toàn, vững chắc và lành mạnh của hệ thống tài chính, nhằm tạo ra nhân tố ổn định, đảm bảo sự vận động an toàn và hiệu quả của dòng vốn, góp phần thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ cao và bền vững.

3.1.1.2 Tăng cường an ninh tài chính

Tăng an ninh tài chính thể hiện thông qua việc tăng dự trữ ngoại hối của quốc gia và chính sách điều hành tỷ giá hối đoái linh hoạt, có sự quản lý của nhà nước.

3.1.1.2.1 Tăng dự trữ ngoại hối của quốc gia

Mức dự trữ ngoại hối (ngoại tệ, vàng, bạc, đá quý và các giấy tờ có giá khác) phải đủ để đối phó với những nguy cơ khủng hoảng vì dự trữ ngoại hối là phương tiện cuối cùng của nền kinh tế quốc gia, nhằm mục đích phòng vệ khi an ninh tài chính bị đe dọa, giảm thiểu nguy cơ khủng hoảng có thể xảy ra. Chính vì vậy, cần phải tăng cường dự trữ ngoại hối và nên công bố công khai khối lượng dự trữ để các NĐT có một cái nhìn kỳ vọng vào vị thế của quốc gia.

Theo World bank (WB), Việt Nam hiện đang có nguồn dự trữ ngoại tệ tương ứng khoảng 13 tuần nhập khẩu, theo nhận định của các chuyên gia quốc tế, thì với mức dự trữ này, Việt Nam có thể thanh toán 100% nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, Việt Nam nên tăng nhanh mức dự trữ và cần phải nghiên cứu xem xét khả năng có thể quản lý khoản dự trữ bao nhiêu là “vừa sức” và trong từng thời điểm phải cân nhắc, tính toán xem nên duy trì mức dự trữ ngoại hối bao nhiêu là hợp lý với điều kiện, hoàn cảnh, bởi mức dự trữ liên quan đến thị trường tài chính, bao gồm cả giá cả thị trường nợ và các điều kiện

kinh tế vĩ mô liên quan khác. Nếu dự trữ quá lớn cũng là một trong những yếu tố dẫn đến lạm phát; mặt khác, chi phí cho việc quản lý khối lượng tiền quá lớn cũng tốn nhiều chi phí. Và hơn nữa, nếu quản lý không tốt thì lại là một cái hại lớn vì dự trữ ngoại hối nếu tập trung vào tay ngân hàng Nhà nước sẽ trút toàn bộ gánh nặng rủi ro về tiền tệ và lãi suất lên bảng cân đối tài sản của mình, và có thể gây ra những ảnh hưởng xấu về ngân sách.

3.1.1.2.2 Thực hiện chế độ tỷ giá linh hoạt, có sự quản lý của nhà nước

Tính linh hoạt của tỷ giá sẽ giúp kiềm chế lạm phát, đồng thời làm giảm nhu cầu dung hoà vốn. Một tỷ giá linh hoạt cũng có thể hạn chế những tác động gây sụp đổ do sự đảo chiều luồng vốn gây ra bằng cách khuyến khích các chủ thể kinh tế dự phòng rủi ro tỷ giá tốt hơn và cho phép tỷ giá đóng vai trò như là một yếu tố hấp thụ sốc.

Thực tiễn thế giới cho thấy chế độ tỷ giá cố định cứng nhắc, kéo dài theo hướng định giá quá cao đồng bản tệ là không phù hợp, không có lợi cho quốc gia chủ nhà trong bối cảnh có sự gia tăng dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (mặc dù điều này không hoàn toàn đúng đối với dòng FDI). Do dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là rất linh hoạt, mang tính động cao, chủ yếu là có tính ngắn hạn, nên sự chuyển hoá sở hữu dòng vốn này giữa các nhà đầu tư diễn ra liên tục, rất nhanh và có thể đồng thời trên quy mô lớn, kéo theo nhu cầu chuyển đổi giữa nội tệ - ngoại tệ diễn ra với cường độ và quy mô tương tự, khiến làm tăng sức ép lên hệ thống tỷ giá ngoại tệ, nhất là trong điều kiện đồng nội tệ ngày càng có tính chuyển đổi cao. Kết quả là nếu thiếu tính linh hoạt thị trường trong chính sách tỷ giá đồng bản tệ, và nếu nguồn cung ngoại tệ mỏng do quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia có hạn, thì sức ép cầu ngoại tệ, được cộng hưởng với các thủ đoạn và năng lực khó lường của giới đầu tư quốc tế, sẽ dễ gây ra các trận “sóng thần” bất ngờ làm đổ vỡ hệ thống tài chính - tiền tệ quốc gia, như điều đã từng xảy ra ở Thái Lan và châu Á trong cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ những năm cuối thập kỷ trước.

Như vậy, duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia nhằm mở rộng nhu cầu và gia tăng khả năng cung ứng vốn trong nền kinh tế, trên cơ sở đó tạo điều kiện thuận lợi cho TTCK phát triển ổn định và bền vững.

3.1.2 Nhóm giải pháp cụ thể

Mặt khác, để TTCK phát triển ổn định và bền vững, chúng ta cần thực hiện một số giải pháp cụ thể như: tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp lý, khuôn khổ quản lý thị trường; phát triển quy mô thị trường; xây dựng và triển khai áp dụng các chuẩn mực quốc tế về quản trị và điều hành doanh nghiệp, quản lý Nhà nước; tăng tính minh bạch của thị trường chứng khoán, thị trường OTC và tại các doanh nghiệp cổ phần tư nhân; ban hành các chính sách khuyến khích hoạt động lâu dài của các quỹ đầu tư nước ngoài.

3.1.2.1 Hoàn thiện hệ thống pháp lý

Cần sớm ban hành đầy đủ, đồng bộ thông tư, văn bản hướng dẫn thi hành luật dựa trên tinh thần tiến đến mục tiêu tự do hoá nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp, bảo vệ quyền lợi của NĐT.

3.1.2.2 Tăng cường hiệu quả của công tác giám sát, quản lý thị trường

Bảo vệ NĐT, duy trì thị trường hoạt động công bằng, hiệu quả và minh bạch, giảm rủi ro hệ thống là một trong những yêu cầu cấp thiết đặt ra cho các nhà chức trách trong việc tăng cường hoạt động giám sát thị trường. Do vậy, cần phải:

Thứ nhất, trước những diễn biến mới của thị trường, đòi hỏi công tác quản lý, giám sát phải chuyên sâu và có phương tiện giám sát hiện đại (phần mềm giám sát) chứ không thuần túy giám sát thông qua báo cáo hoặc nắm tình hình thông thường. Qua đó có thể phát hiện và điều tra giao dịch nội gián, thao túng và những hành vi gian lận khác trên thị trường.

Thứ hai, phải xây dựng và phát triển kỹ năng giám sát thích hợp để phát hiện được các giao dịch bất thường; phân tích kỹ lưỡng các thông tin về tổ chức niêm yết và nâng cao khả năng điều tra, kiểm tra phát hiện các vấn đề phát sinh.

Thứ ba, để các công ty chứng khoán hoạt động có hiệu quả, đòi hỏi phải có sự kết hợp hài hoà giữa thanh tra tại chỗ và giám sát từ xa, luôn kiểm soát được tính lành mạnh và sự tuân thủ quy định về vốn của các công ty chứng khoán.

Thứ tư, thắt chặt dần đối với việc áp dụng các biện pháp cưỡng chế, xử lý đối với những trường hợp vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, áp dụng tất cả các hình thức xử phạt, từ xử phạt hành chính đến sử dụng các chế tài dân sự và hình sự.

3.1.2.3 Phát triển quy mô thị trường

Luật chứng khoán cho phép bán không cổ phiếu, tạo điều kiện quay nhanh dòng vốn đầu tư, có tác dụng kích cầu nhưng cũng tạo điều kiện đẩy nhanh tốc độ đầu cơ, dễ gây nên tình trạng bong bóng giá cổ phiếu. Đặc biệt là hiện nay, TTCK Việt Nam còn non trẻ, chưa ổn định, do vậy áp dụng bán không cổ phiếu trong thời điểm này rất nguy hiểm. Điều này càng trở nên nguy hiểm hơn khi các nhà đầu tư chuyên nghiệp quốc tế bắt tay lũng đoạn thị trường, thực hiện “đánh nhanh, rút nhanh”. Chính vì vậy, cần nghiên cứu đưa vào giao dịch một số loại chứng khoán như quyền chọn mua, quyền chọn bán cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp chuyển đổi...

Bên cạnh đó, đẩy mạnh tiến trình cổ phần hoá DNNN, việc phát hành cổ phiếu gắn liền với niêm yết và giao dịch chứng khoán thông qua:

- Giảm thiểu thời gian xét duyệt, bổ sung hồ sơ niêm yết của các công ty đã đăng ký niêm yết; giúp các công ty đã đăng ký niêm yết nhanh chóng thực hiện giao dịch cổ phiếu của mình trên TTCK tập trung.

- Ban hành kịp thời các cơ chế, chính sách xác định giá trị tài sản của doanh nghiệp, giải quyết công nợ khó đòi, cơ chế thực hiện quyền chủ sở hữu của nhà nước trên số cổ

phần nhà nước có hiện tại ở các công ty cổ phần để giải toả kịp thời các vướng mắc phát sinh hiện nay trong quá trình chuyển đổi cơ cấu sở hữu.

- Bán bớt cổ phần của nhà nước trong tất cả các loại công ty cổ phần. Đối với các doanh nghiệp đã cổ phần hóa (kể cả các công ty niêm yết) nếu trong diện nhà nước không cần nắm chi phối thì có thể bán hết ra ngoài. Còn các doanh nghiệp nhà nước cho là cần nắm cổ phần chi phối cũng chỉ cần giữ mức tối thiểu 51%.

- Tăng cường phát hành trái phiếu chính phủ, công ty. Thực tế đây là một loại hàng hóa của thị trường. Nếu lượng vốn được hút vào thị trường trái phiếu thì sẽ đỡ áp lực cho thị trường cổ phiếu.

- Khuyến khích thành lập nhiều quỹ đầu tư công chúng mới. Đây là một giải pháp hai mặt, một mặt tăng hàng hóa cho thị trường bằng cách cho các quỹ đầu tư này niêm yết. Mặt khác, sẽ tăng cầu cho thị trường khi họ dùng chính vốn huy động để đầu tư vào thị trường chứng khoán.

3.1.2.4 Áp dụng các biện pháp, chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế

TTCK muốn thu hút và giữ chân các NĐT, đặc biệt là các NĐTNN thì yếu tố trung thực và minh bạch giữ vai trò quan trọng trên TTCK. Bởi các NĐTNN, do họ không có nhiều điều kiện để theo dõi tình hình của các công ty niêm yết như các NĐTNN, mà chủ yếu thông qua nguồn thông tin công bố trên thị trường.

Do đó, cần phải nhanh chóng hoàn thiện chế độ kế toán - kiểm toán theo quy tắc chuẩn mực quốc tế. Cần hình thành và nâng cao tính độc lập của các doanh nghiệp kiểm toán, nhất là các doanh nghiệp kiểm toán nhà nước là một giải pháp quan trọng trong thời gian tới.

Cố gắng tăng cường hệ thống kiểm soát rủi ro, nâng cao tính đạo đức nghề nghiệp cũng như củng cố thêm mức độ chính xác của thông tin tài chính, hạn chế sự vi phạm quy tắc kế toán, che dấu các khoản nợ cũng như việc thổi phồng lợi nhuận...

3.1.1.2.5 Công khai minh bạch hoá thông tin

Công khai thông tin là một trong những yếu tố cơ bản quyết định sự tồn tại và phát triển của TTCK. Vì vậy, việc cung cấp đầy đủ, kịp thời và chính xác các thông tin cho công chúng đầu tư để họ có được những thông tin cần thiết là một trong những nhân tố quan trọng để nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định đầu tư trên thị trường.

Đối với các tổ chức niêm yết

- Các bộ phận phụ trách công bố thông tin cần phải là người có thẩm quyền trong công ty. Các tổ chức niêm yết cần phải có bộ phận chuyên trách công bố thông tin.
- Cần phải đảm bảo cung cấp đầy đủ các thông tin định kỳ, tức thời và theo yêu cầu.
- Bên cạnh những thông tin về tổ chức niêm yết phải công bố theo quy định, tổ chức niêm yết có thể tiến hành công bố thông tin tự nguyện. Tổ chức niêm yết có thể vận dụng công bố thông tin tự nguyện vừa góp phần cung cấp thông tin cho thị trường, vừa là hình thức quảng cáo cho chính mình.

Hình thức công bố thông tin

- Thiết lập các mẫu công bố thông tin để tạo sự đồng nhất và tránh trường hợp công bố thông tin sai sót, thiếu chính xác.
- Phát triển và hoàn thiện hệ thống nối mạng giữa TTGDCK với các công ty chứng khoán.
- Xây dựng hệ thống cung cấp thông tin qua mạng Internet.
- Phát hành các ấn phẩm chính thức của thị trường dưới dạng song ngữ: bản tin thông tin thị trường chứng khoán, các brochure giới thiệu và quảng bá về các mặt hàng chủ yếu trên thị trường và các ấn phẩm phân tích, thống kê hàng tháng, quý, năm của UBCKNN và TTGDCK.

Phương tiện công bố thông tin

- Thiết lập hệ thống cung cấp thông tin tự động: đây là hệ thống công bố thông tin trả lời tự động bằng điện thoại khi nhà đầu tư có yêu cầu. Khi TTGDCK tiến hành
-

công bố thông tin trên hệ thống mạng, sẽ tiến hành đồng thời thu âm và lưu trữ thông tin trên hệ thống thông tin tự động cho nhà đầu tư tham khảo khi truy cập bằng cách gọi điện thoại. Với hệ thống này nhà đầu tư có thể tiếp cận và cập nhật thông tin 24/24 giờ.

- Khi hệ thống nối mạng nội bộ và hệ thống nối mạng truyền thông của TTGDCK phát triển và hoạt động ổn định, UBCKNN và TTGDCK sẽ thiết lập hệ thống công bố thông tin hoàn toàn tự động. Hệ thống nối mạng trực tiếp từ tổ chức niêm yết đến TTGDCK và các công ty chứng khoán, thành viên lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán cho đến từng nhà cung cấp thông tin, còn những đối tượng khác chỉ cung cấp mã số truy cập thông tin. Với hệ thống công bố thông tin này, hiệu quả của việc đảm bảo chất lượng nội dung thông tin và thời gian công bố thông tin sẽ được nâng cao và đạt hiệu quả tốt nhất.

Đối với các văn bản pháp quy về công bố thông tin trên thị trường

Ban hành văn bản pháp quy quy định rõ quyền hạn và trách nhiệm từng đối tượng liên quan trong kênh công bố thông tin. Trong đó, nêu rõ phạm vi, quyền hạn, và nghĩa vụ cụ thể của từng đối tượng, từng bộ phận có liên quan. Từng đối tượng liên quan phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về các hành vi liên quan trong công bố thông tin ra công chúng.

Xử lý vi phạm

Xử lý nghiêm các vi phạm về quy định công bố thông tin trên TTCK. Công khai các vi phạm và xử lý vi phạm về công bố thông tin của các tổ chức liên quan trên phương tiện thông tin đại chúng.

3.1.2.6 Xây dựng định mức tín nhiệm

Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh và nhu cầu vốn cho đầu tư và phát triển trong giai đoạn tới là rất lớn, chính vì vậy, xây dựng định mức tín nhiệm như là công cụ hỗ trợ đầu tư, góp phần tăng cường tính minh bạch, chất lượng của các công ty

trong nước cũng như mức độ tín nhiệm quốc gia của Việt Nam trong con mắt của các NĐT quốc tế - những người nắm giữ luồng vốn lớn nhất.

Có 4 đối tượng cần ưu tiên triển khai việc định mức tín nhiệm:

- Một là, xếp hạng các công cụ nợ dài hạn, bao gồm việc xếp hạng tổ chức phát hành nợ dài hạn và xếp hạng đợt phát hành nợ dài hạn.

Xếp hạng tổ chức phát hành nợ liên quan tới việc đưa ra đánh giá chung về năng lực của tổ chức phát hành nợ, của tổ chức bảo lãnh hoặc cung cấp các hỗ trợ tín dụng nhằm đáp ứng các cam kết tài chính liên quan đến các nhà phát hành nợ hoạt động trên thị trường tài chính Việt Nam. Còn xếp hạng đợt phát hành nợ dài hạn là việc đánh giá khả năng của công ty hoàn trả vốn gốc và lãi vay.

- Hai là, xếp hạng tiền gửi và khả năng tài chính của các ngân hàng thương mại quốc doanh và thương mại cổ phần Việt Nam

Điều này liên quan tới khả năng của một ngân hàng có thể đáp ứng đúng hạn các nghĩa vụ nợ của mình đối với các tổ chức hoặc cá nhân gửi tiền trong và ngoài nước. Còn xếp hạng khả năng tài chính của ngân hàng liên quan tới đặc tính an toàn và chất lượng hoạt động của một ngân hàng, thường tính tới các yếu tố như các chỉ số tài chính cơ bản, giá trị mạng lưới hoạt động, sự đa dạng hóa tài sản đầu tư, và cả các yếu tố liên quan tới môi trường hoạt động của ngân hàng, triển vọng của nền kinh tế v.v...

- Ba là, xếp hạng các doanh nghiệp Nhà nước có quy mô lớn đã và đang tiến hành cổ phần hóa, các doanh nghiệp đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Việc tiến hành định mức tín nhiệm đối với các đối tượng này cần được coi là một điều kiện bắt buộc nhằm bảo vệ công chúng đầu tư nói chung, vì đại bộ phận trong số họ còn chưa có đầy đủ kiến thức và kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán.

- Bốn là, xếp hạng các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) của Việt Nam. Hiện SMEs chiếm tới 95% tổng số doanh nghiệp Việt Nam và được coi là khu vực có nhiều tiềm năng phát triển xen lẫn rủi ro cao.

Một trong những vấn đề nghiêm trọng cản trở việc vay vốn ngân hàng cho đầu tư phát triển của khu vực SMEs chính là sự thiếu minh bạch thông tin và thiếu những nguồn cung cấp tin đáng tin cậy về tình hình tài chính của các SMEs. Chính vì vậy, việc xếp hạng các SMEs được coi là một bước đi quan trọng, vì nó giúp đem lại những lợi ích cho chính các SMEs cũng như cho các tổ chức cho vay và cho sự phát triển nói chung của kinh tế Việt Nam.

3.1.2.7 Hiện đại hoá hệ thống công nghệ thông tin

Giải pháp khả thi nhất để giải quyết những hạn chế đang cản trở NĐTNN vào TTCK Việt Nam và tăng tính thanh khoản của toàn bộ thị trường về dài hạn là áp dụng bảng giao dịch dành cho người nước ngoài. Việc áp dụng này sẽ giúp cho các nhà đầu tư trong nước thấy được mức đánh giá các công ty của NĐTNN khi giới hạn sở hữu được nói lỏng.

Xây dựng hệ thống phần mềm và ghi âm các lệnh giao dịch tại các TTGDCK để có thể nhận ra những giao dịch bất thường - hạn chế giao dịch nội gián.

Áp dụng giao dịch liên tục và không bị giới hạn giá nhằm hạn chế sự tăng nóng lên của một vài mã chứng khoán, lệnh sẽ tự động dừng giao dịch trong một thời gian nhất định nếu giá có hiện tượng tăng mạnh.

Bên cạnh đó, TTGDCK nên đăng ký một mã số BIC (Bank Identifier Code) để các định chế tài chính trên toàn thế giới biết đến Việt Nam cũng như là TTCK Việt Nam. Vì hiện nay, tất cả các ngân hàng lưu ký toàn cầu trên thế giới đều hoạt động kinh doanh chứng khoán qua một hệ thống thông tin liên lạc bằng điện SWIFT mang tính an toàn rất cao. Hệ thống thông tin này rất phổ biến trong giới ngân hàng, mà hiện nay các ngân hàng thương mại của nước ta cũng đang là thành viên sử dụng. Việc sở hữu mã BIC này sẽ không tốn một khoảng chi phí nào mà là một cách quảng bá hình ảnh TTCK Việt Nam ra thế giới tốt nhất.

3.1.2.8 Thực thi chính sách mở cửa thu hút vốn FPI

Phát triển các công ty quản lý quỹ, khuyến khích thành lập các công ty liên doanh quản lý quỹ, lập văn phòng đại diện và cho phép lập chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam. Khuyến khích lập các quỹ đầu tư nước ngoài để huy động vốn đầu tư vào thị trường Việt Nam. Đa dạng hoá các loại hình quỹ đầu tư như quỹ đóng, quỹ mở, quỹ dạng hợp đồng, quỹ đầu tư là pháp nhân...

Thiết lập các chính sách bình đẳng về ưu đãi đầu tư, chính sách thuế, phí, lệ phí giữa các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Chính phủ tiếp tục thực hiện bảo hộ tài sản của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam dưới mọi hình thức.

Tiếp tục thực hiện chính sách tự do hóa tài khoản vãng lai để tạo điều kiện thu hút nguồn vốn từ nước ngoài và tạo điều kiện thuận lợi cho việc chuyển các nguồn thu nhập hợp pháp của các nhà đầu tư nước ngoài ra nước ngoài. Ở đây hệ thống ngân hàng đóng vai trò rất quan trọng trong việc kiểm soát các giao dịch của tài khoản vốn.

3.2 Giải pháp kiểm soát vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

TTCK Việt Nam hiện còn non trẻ. Do vậy, để TTCK Việt Nam phát triển toàn diện thì bên cạnh việc xây dựng những nền tảng cơ bản cho việc hấp thụ dòng vốn, chúng ta cũng phải thực hiện kiểm soát các dòng vốn khi cần thiết. Mục tiêu của giải pháp này nhằm hạn chế tỷ lệ vốn đầu tư ngắn hạn trên vốn dài hạn ở mức thấp nhất vì luồng vốn đầu tư gián tiếp ngắn hạn rủi ro rất cao.

Chính vì vậy, Việt Nam cần có những biện pháp quản lý dòng vốn ĐTNN vào TTCK trong tầm nhìn tổng thể và dài hạn của nền kinh tế. Các biện pháp kiểm soát, nếu có, cần phải nghiên cứu kỹ dựa trên những nguyên tắc kinh tế chứ không dựa vào những công cụ hành chính. Có nhiều biện pháp kiểm soát, chẳng hạn như giữ vốn lại một thời gian, đăng ký qua trung gian, đánh một khoản lệ phí trên vốn ngắn hạn...

Điều quan trọng để thực hiện các giải pháp thành công là phải có sự trao đổi trước, đối thoại với thị trường, tránh đưa ra những chính sách mà chưa có sự đối thoại sẽ khiến nhà đầu tư bị sốc, tác động không hay đến thị trường.

Theo Điều 41 của Pháp lệnh ngoại hối ban hành năm 2005, khi xét thấy cần thiết, để bảo đảm an ninh tài chính, tiền tệ quốc gia, Chính phủ được áp dụng các biện pháp như hạn chế việc mua, mang, chuyển, thanh toán đối với các giao dịch trên tài khoản vãng lai, tài khoản vốn; áp dụng các quy định về nghĩa vụ bán ngoại tệ của người cư trú là tổ chức; áp dụng các biện pháp kinh tế, tài chính, tiền tệ và các biện pháp khác.

3.2.1 Đánh thuế vào lợi nhuận đối với vốn đầu tư ngắn hạn

Xem xét áp dụng biện pháp quản lý để hạn chế luồng vốn đầu tư vào TTCK mang tính ngắn hạn; khuyến khích các dòng vốn đầu tư dài hạn thông qua biện pháp thuế đánh vào lợi nhuận từ đầu tư gián tiếp, không kể cổ tức và lãi thu được, thu nhập liên quan đến các giao dịch vãng lai và các luồng đầu tư trực tiếp nước ngoài. Có thể là đánh thuế cao đối với những khoản đầu tư ngắn hạn và miễn thuế đối với những nhà đầu tư dài hạn.

Hạn chế luồng vốn ra thông qua biện pháp thuế là giải pháp đơn giản và linh hoạt nhất bởi mức thuế có thể thay đổi theo thời gian đầu tư; có thể áp dụng tùy tính chất của nhà đầu tư; và có thể cắt giảm điều chỉnh tùy tình huống.

Bên cạnh đó, cũng cần thúc đẩy để đồng tiền Việt Nam được tự do chuyển đổi, tạo điều kiện cho nhà ĐTNN rút vốn. Theo các chuyên gia về ngoại hối, hiện nay Ngân hàng Nhà nước đã cho áp dụng nhiều nghiệp vụ về ngoại hối để những nhà đầu tư có thể dễ dàng mua được ngoại tệ, kể cả mua theo giá thỏa thuận.

3.2.2 Mở tài khoản giao dịch tại ngân hàng

Nhà đầu tư nước ngoài muốn đầu tư chứng khoán phải mở một tài khoản tiền đồng tại ngân hàng được phép. Trong trường hợp vốn ngoại tệ, phải bán lấy đồng Việt Nam

trước khi muốn đầu tư. Mọi giao dịch liên quan tới việc đầu tư chứng khoán phải thực hiện qua tài khoản này. Nếu muốn chuyển vốn ra nước ngoài, nhà đầu tư phải sử dụng đồng Việt Nam trên tài khoản đó để mua ngoại tệ tại ngân hàng và chuyển ra nước ngoài.

3.2.3 Giám sát việc cho vay, cầm cố chứng khoán tại các ngân hàng thương mại

Giám sát chặt chẽ không để phát sinh tình trạng cho vay, cầm cố chứng khoán quá lớn tại các ngân hàng thương mại, vì đa số nguồn vốn vay không đi vào đầu tư sản xuất kinh doanh mà quay trở ngược lại TTCK. Do đó, cần chỉ đạo chặt chẽ các ngân hàng thương mại trong việc thực hiện chế độ kiểm toán, quản trị công ty, báo cáo tình hình tài chính; đồng thời giám sát chặt chẽ các ngân hàng thương mại trong việc mua bán cổ phiếu, đầu tư, góp vốn cũng như chuyển nhượng cổ phiếu nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng.

3.2.4 Đăng ký đầu tư qua trung gian

Chấm dứt việc uỷ quyền của các tổ chức đầu tư nước ngoài thông qua cá nhân thay vào đó là thực hiện hoạt động uỷ quyền đầu tư qua tổ chức. Vì uỷ quyền qua đầu tư cá nhân dẫn đến thất thu thuế và không kiểm soát được các hoạt động. Cá nhân không thể đại diện cho tổ chức để báo cáo hoạt động một cách thường xuyên và đáng tin cậy.

3.2.5 Tăng cường công tác phân tích, dự báo thị trường.

Tăng cường công tác phân tích, dự báo thị trường và các luồng vốn vào trong đó có vốn đầu tư gián tiếp. Phát triển hệ thống cảnh báo sớm và chủ động xây dựng phương án đối phó thích hợp nhằm giám sát và phòng ngừa hiệu quả các nguy cơ biến động thị trường tài chính tiêu cực do đầu cơ, tội phạm, độc quyền, lũng đoạn và sự mù quáng thị trường; bên cạnh đó, phải nhận biết, đo lường được quy mô rủi ro thị trường để phối hợp Bộ tài chính với UBCKNN áp dụng các giải pháp giám sát, xử lý thích hợp.

3.3 Kết luận chương 3

TTCK Việt Nam là thị trường còn non trẻ, mới nổi nên còn nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Do vậy, muốn kéo các NĐTNN đến TTCK Việt Nam thì phải phát triển thị trường này và như là một hệ quả tất yếu, khi thị trường phát triển thì lại kéo nhiều vốn quốc tế vào Việt Nam.

Chính vì lý do đó mà nội dung của chương này đi vào giải pháp xây dựng và phát triển TTCK đồng thời cũng đưa ra giải pháp quản lý nguồn tiền của các NĐTNN, đảm bảo cho các NĐTNN an tâm đầu tư lâu dài trên cơ sở những luận cứ khoa học và kinh nghiệm thực tiễn của các nước.

Đối với nhóm giải pháp xây dựng và phát triển:

- Lành mạnh hoá môi trường vĩ mô, chống tham nhũng;
- Hiện đại hoá hệ thống công nghệ thông tin;
- Tăng cường tính minh bạch của thị trường; tăng cường việc công bố thông tin, giảm bớt các tin đồn không có lợi; ngăn chặn các giao dịch nội gián,...;
- Áp dụng hệ thống kế toán, kiểm toán theo chuẩn mực quốc tế;
- Tăng cung cho thị trường thông qua đẩy mạnh cổ phần hoá DNNN, nghiên cứu các sản phẩm phái sinh nhằm kích cầu, ...;
- Tăng cường dự trữ ngoại hối đảm bảo khả năng chi trả khi có hiện tượng tháo lui hay đảo chiều dòng vốn;
- Thực hiện chế độ tỷ giá linh hoạt, thả nổi có quản lý như một công cụ chống sốc.

Đối với nhóm giải pháp quản lý nguồn vốn:

- Đánh thuế vào lợi nhuận đối với đầu tư ngắn hạn;
 - Mở tài khoản giao dịch tại ngân hàng;
 - Giám sát tình hình cho vay, cầm cố chứng khoán tại các ngân hàng thương mại;
 - Đăng ký đầu tư qua trung gian;
 - Tăng cường công tác phân tích, dự báo thị trường;
-

C. KẾT LUẬN

TTCK Việt Nam tuy là một thị trường còn non trẻ, nhưng thành công lớn nhất là thị trường có được sự ổn định cần thiết, không biến động tỷ giá và ít rủi ro về mặt chính trị. Chính những nhân tố đó đã khiến cho Việt Nam trở thành một nơi đầu tư lý tưởng của các cá nhân và tổ chức đầu tư nước ngoài

Tuy nhiên, sự lớn mạnh của dòng vốn đầu tư nước ngoài bên cạnh những thuận lợi và cơ hội mang lại cũng đã đặt ra cho TTCK Việt Nam nhiều vấn đề có thể nói làm đau đầu các nhà quản lý.

Nói đúng hơn, thời cơ đã đến nhưng TTCK Việt Nam chưa đủ lực để đón nhận hết các cơ hội đó: chưa kiểm soát được luồng vốn ngoại, TTCK chưa phát triển hoàn chỉnh, hệ thống giám sát và quản lý chưa theo kịp diễn biến thị trường,... Các nhà đầu tư trong nước vẫn còn đang bị dẫn dắt bởi các nhà đầu tư ngoại, mặc dù kinh nghiệm và nhận thức kinh doanh của họ đã có những bước tiến đáng kể nhưng nhất cử nhất động của NĐTNN vẫn còn là “kim chỉ nam” cho các nhà đầu tư nội hành động. Hậu quả là NĐTNN phải nhận nhiều “trái đắng” do chậm hơn một bước so với NĐTNN. Sự “hụt hơi” vì không trường vốn như các tổ chức nước ngoài khiến NĐT nội phải bán cổ phiếu khi giá giảm, để rồi tiếc nuối nhìn giá tăng vùn vụt trong thời gian sau đó.

Chính vì vậy, cần phải xây dựng nền tảng vững chắc cho TTCK, tạo điều kiện hấp thụ dòng vốn quốc tế dồi dào nhưng đồng thời cũng phải tiến hành xây dựng các biện pháp sẵn sàng đối phó với nguy cơ vốn ngoại “lội ngược dòng”.



TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Đồng chủ biên PGS. TS. Trần Ngọc Thơ , PGS. TS. Nguyễn Ngọc Định, PSG. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, Th.S. Nguyễn Khắc Quốc Bảo (Nhà xuất bản thống kê, năm 2005). *Tài chính quốc tế*
2. PGS. TS. Trần Ngọc Thơ (chủ biên) (Nhà xuất bản thống kê, năm 2005). *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*
3. Hoàng Nguyên . “Vốn nước ngoài vào TTCK: Quản lý cách nào?”. Nguồn Lao Động
4. TS. Bùi Kim Yên (Nhà xuất bản lao động). *Thị trường chứng khoán*
5. (năm 2000-2007). *Tạp chí Con số và sự kiện*
6. (năm 2000-2007). *Tạp chí Đầu tư chứng khoán*
7. (năm 2000-2007). *Tạp chí kinh tế và phát triển*
8. (năm 2000- 2007). *Thời báo kinh tế Sài Gòn*
9. (năm 2001-2007). *Tạp chí Kinh tế châu Á - Thái Bình Dương*
10. (năm 2001-2007). *Thời báo kinh tế Việt Nam các số*
11. (Thứ Hai, 22/01/2007, 11:51 Nguồn: TM). “Cẩn trọng với đầu tư gián tiếp nước ngoài!”
12. (10:32' 18/09/2006 Theo Tuổi Trẻ). “Không chề cổ phần nước ngoài: “Bê đá chặn chân mình”?”
13. (24/11/2006, 10:55, theo báo đầu tư). “Phát triển bền vững TTCK trong khu vực”

Tiếng Anh

1. Robert A. Haugen (Fourth Edition). *Modern Investment*
 2. (2001, 2002). *Economic Outlook Express*
 3. (2006-2007). *Vietnam Economic Times*
 4. (2006-2007). *Saigontimes*
-

Các webside

1. www.bsc.com.vn
 2. www.cophieu.com
 3. www.cophieu68.com
 4. www.dautuchungkhoan.com
 5. www.hastc.org.vn
 6. www.imf.org
 7. www.mof.gov.vn
 8. www.nguoivienxu.vietnamnet.vn
 9. www.ssi.com.vn
 10. www.thanhnienonline
 11. www.tuoiitre.com.vn/
 12. www.vietnamnet.com.vn
 13. www.vietstock.com.vn
 14. www.vnexpress.net/Vietnam/Kinh-doanh/Chung-khoan
 15. www.vnn.vn/kinhte
 16. www.vse.org.vn
 17. www.wikipedia.org
 18. www.worldbank.org
 19. www.vietbao.vn/Kinh-te
-

PHỤ LỤC

CẢNH BÁO CỦA WB ĐỐI VỚI CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN: NHỮNG ĐIỂM VIỆT NAM CẦN CHÚ Ý (14/6/2006)



Nhà đầu tư nước ngoài trên sàn chứng khoán VN
Đặc điểm quan trọng mà WB đưa ra là hiện nay các nước đang phát triển đang ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn tư nhân. Điều này tiềm tàng nguy cơ các nhà đầu tư nước ngoài sẽ rút vốn ào ạt khỏi các nước đang phát triển nếu có những thông tin bất lợi về tình hình kinh tế - chính trị và vì vậy gây ra khủng hoảng tài chính như cuộc khủng hoảng năm 1997-1998.

Mình chứng mà Ngân hàng Thế giới và Quỹ Tiền tệ quốc tế đưa ra là thị trường chứng khoán một số nước đang phát triển ở Châu Á chao đảo khi có thông tin về dịch cúm gia cầm ở Indonesia và thay đổi trong quan điểm về lãi suất của Mỹ.

Ý nghĩa đối với Việt Nam qua cảnh báo

Trước tiên, chúng ta phải đánh giá lại VN có rơi vào tình trạng phụ thuộc quá nhiều vào nguồn vốn đầu tư ngắn hạn nước ngoài không. Một sự thật không thể phủ nhận là sự phát triển của thị trường chứng khoán VN hiện nay chịu ảnh hưởng khá nhiều từ các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức đầu tư nước ngoài.

Một minh chứng quan trọng là nhà đầu tư VN thường rất quan tâm đến động thái của các nhà đầu tư nước ngoài, lấy đó là một trong các căn cứ tham khảo để ra quyết định đầu tư. Mặt khác, nguồn vốn từ các quỹ đầu tư nước ngoài đang gia tăng nhanh tại VN đã và đang trở thành một trong những lực tác động quan trọng đến thị trường.

Những dòng vốn đầu tư tư nhân nước ngoài này có thể không phải là ngắn hạn, song vẫn có thể ồ ạt rút ra nếu như họ cảm thấy bất an. Điều đó căn bản vẫn sẽ dẫn đến

những tác động không thể lường hết được đối với thị trường chứng khoán và nền kinh tế nói chung.

Ai dám bảo đảm sẽ không xảy ra “hiệu ứng bầy đàn” về rút vốn ở VN: quỹ đầu tư này rút thì quỹ đầu tư kia sẽ rút theo, giá chứng khoán sẽ giảm mạnh và thị trường trở nên bi quan, các nhà đầu tư khác dù là đầu tư trực tiếp hay gián tiếp cũng sẽ bắt đầu nghĩ đến việc có nên rút vốn hay không ...

Như vậy, về mặt cơ bản, nền kinh tế nước ta hiện chưa chắc là phụ thuộc quá mức vào nguồn vốn tư nhân nước ngoài, nhưng không phải không chịu tác động quan trọng từ nguồn vốn này. Do đó cảnh báo của WB là một điều mà các cơ quan hoạch định chính sách cần suy nghĩ, đặc biệt là với việc chúng ta đang rất gần ngưỡng cửa WTO, khi đó tác động của dòng vốn tư nhân nước ngoài đối với sự phát triển kinh tế VN sẽ còn lớn hơn nữa.

5 điều dành cho chính phủ

Theo người viết, ít nhất có năm điều chính phủ cần quan tâm. Trước tiên là về chính sách tỷ giá. Theo nhiều nghiên cứu cho thấy, chính sách tỷ giá linh hoạt và hợp lý sẽ đóng vai trò như một tấm đệm, giúp giảm thiểu nhiều khả năng xảy ra khủng hoảng.

Cũng như đề xuất của Quỹ Tiền tệ thế giới thì cách phòng thủ tốt nhất trước những tác động tiêu cực của toàn cầu hóa tài chính chính là phải có chính sách tài chính và tỷ giá ngày càng linh hoạt.

Để gia nhập ngôi nhà chung WTO và an toàn trước những tác động tiêu cực của hội nhập kinh tế và dòng vốn nước ngoài, chúng ta phải điều chỉnh cho chính sách tỷ giá linh hoạt hơn.

Theo Dân trí

10 SỰ KIỆN CHỨNG KHOÁN NỘI BẬT NĂM 2007

(Dân trí) - Ngày 28/12, CLB Nhà báo Chứng khoán chính thức công bố 10 sự kiện chứng khoán tiêu biểu của năm 2007. Đó là những sự kiện được dư luận quan tâm nhiều nhất và có tầm ảnh hưởng nhất định tới TTCK hiện nay.

1/ Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1/1/2007

Luật ra đời đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho TTCK Việt Nam phát triển với nhiều thành viên như: công ty chứng khoán, công ty niêm yết, công ty quản lý quỹ đã được nâng cấp.

Một điểm có tầm ảnh hưởng rộng lớn đến văn hoá kinh doanh của các doanh nghiệp (DN) Việt Nam là quy định về nghĩa vụ công bố thông tin đối với công ty đại chúng.

Ngoài ra hệ thống giao dịch cổ phiếu OTC dự kiến khởi động giao dịch cuối quý I/2008 với 40 cổ phiếu của các công ty chứng khoán, ngân hàng và bảo hiểm, được dự báo sẽ trở thành “chợ giao dịch chứng khoán” có quy mô lớn nhất.

2/ Vụ bổ nhiệm Tổng giám đốc Công ty CK Thiên Việt

Lần đầu tiên báo chí phát hiện và công khai một hiện tượng chưa từng có trong lịch sử hoạt động của TTCK Việt Nam: Công ty CK Thiên Việt bổ nhiệm Tổng giám đốc khi đích danh người được bổ nhiệm không biết và cũng chưa từng ký hợp đồng làm việc với công ty.

Từ vụ việc này, báo chí đề cập đến hàng loạt vấn đề bất cập là hệ quả của trào lưu chạy giấy phép thành lập công ty CK cuối năm 2006. Đó là việc thiếu trầm trọng nhân sự chủ chốt trong ngành chứng khoán, tình trạng mượn, thuê chứng chỉ đào tạo chứng khoán, tình trạng chạy đua hợp tác chiến lược để làm thương hiệu...

3/ Quy mô TTCK tăng mạnh

Tính đến hết năm 2007, tổng giá trị vốn hoá TTCK Việt Nam đạt gần 500.000 tỷ đồng, bằng khoảng 43,7% GDP của năm 2007.

Dựa trên những kết quả mà TTCK đạt được trong năm 2007, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 128/QĐ-TTg điều chỉnh kế hoạch định lượng về phát triển TTCK đến năm 2010, hướng đến năm 2020 trong đó có đề ra mục tiêu đến năm 2010, tổng giá trị vốn hoá thị trường đạt 50% GDP, năm 2020, con số này đạt 70% GDP.

4/ Chỉ thị 03 của Ngân hàng Nhà nước không chế cho vay đầu tư chứng khoán

Một trong những chính sách có tác động đáng kể đến TTCK và được các báo chí đề cập liên tục kể từ giữa năm 2007 đến nay đó là Chỉ thị 03 của Ngân hàng Nhà nước.

Chỉ thị này đã hạn chế luồng vốn tín dụng từ kênh dẫn vốn ngân hàng sang TTCK ở mức 3% khiến nhiều ngân hàng trong suốt nửa cuối của năm 2007 phải lo tìm cách hạ mức cho vay đầu tư chứng khoán xuống đến mức cho phép.

5/ Năm 2007, năm của các đợt IPO lớn

Năm 2007 là năm đầu tiên diễn ra các đợt phải cổ phần hoá DNNN là các tổng công ty lớn trong danh sách hơn 20 DN được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt cổ phần hoá trong năm này.

Hai đợt IPO của 2 DN lớn là Tổng công ty bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt) và Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) đã hoàn thành trong năm nhưng đằng sau sự kiện IPO của loại DN này còn tồn tại nhiều vấn đề bất cập.

6/ Vụ tăng vốn của Quỹ VF1

Quỹ đóng đầu tiên được phép tăng vốn đồng thời sự điều chỉnh giá mang tính chủ quan của Công ty quản lý quỹ gây nhiều bất bình cho nhà đầu tư. Điều này cũng bộc lộ hạn chế của thị trường đằng sau thành công về việc huy động vốn diễn ra trong năm 2007 diễn ra một cách mạnh mẽ và dễ dàng.

Sự bùng nổ hiện tượng phát hành trái luật và nhiều DN bị phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Theo thống kê của UBCKNN, năm 2007 phạt 63 tổ chức và cá nhân trong đó phạt tiền 55 trường hợp.

7/ Trung tâm GDCK TPHCM chính thức thành Sở GDCK TPHCM

Cùng với việc chuyển thành Sở GDCK, cơ quan này chính thức áp dụng khớp lệnh liên tục từ 30/7/2007 để tạo tính thanh khoản cho thị trường và tăng cơ hội cho nhà đầu tư.

8/ Cải tiến đột phá trong đào tạo chứng khoán

Hệ thống đào tạo chứng khoán cuối 2006, đầu 2007 bị quá tải khi nhu cầu học lên cao. Tuy nhiên, với sự chia sẻ quyền cho 5 trường đại học khác, công tác đào tạo đã có bước phát triển đột biến và lành mạnh.

9/ Thu nhập từ đầu tư chứng khoán phải chịu thuế

Lần đầu tiên thu nhập từ đầu tư chứng khoán được đưa vào diện chịu thuế. Mặc dù mức thuế không quá cao và khá linh hoạt nhưng thị trường cũng đã có một thời gian dài phản ứng tiêu cực.

Theo đó, cá nhân có thu nhập từ chuyển nhượng chứng khoán được lựa chọn và đăng ký với cơ quan thuế việc áp dụng một trong hai cách tính thuế: theo mỗi lần chuyển nhượng hoặc vào cuối năm.

Thuế suất chuyển nhượng vốn, chứng khoán, đối với chuyển nhượng chứng khoán áp dụng thu thuế theo từng lần mức thuế suất là 0,1%/lần, áp dụng thu theo năm với mức thuế suất 20% sau khi đã trừ các chi phí liên quan.

10/ Bùng nổ truyền thông về TTCK

Chứng khoán và TTCK đã trở thành chuyên mục thường xuyên và không thể thiếu không chỉ đối với nhiều tờ báo kinh tế, truyền hình mà còn cả những tờ báo chuyên về xã hội.

Sự bùng nổ này đã dẫn đến sự ra đời của Câu lạc bộ Nhà báo Chứng khoán vào ngày 28/5/2007, với sự quy tụ của gần 40 thành viên là các nhà báo chuyên sâu trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK và là một tổ chức nghề nghiệp có chức năng hỗ trợ về kiến thức, nghiệp vụ cho các thành viên tham gia.

LẠM PHÁT TĂNG CAO, LÚNG TÚNG VỐN NGOẠI

07:26' 26/12/2007 (GMT+7)

(VietNamNet) - Có hàng loạt nguyên nhân dẫn đến tình trạng tăng giá, tình trạng lạm phát tăng ngoài mức dự đoán như: giá cả nguyên, nhiên liệu trên thế giới tăng mạnh; thiên tai xảy ra thường xuyên; sự kém hiệu quả trong giải ngân và quản lý nguồn vốn; thu nhập và đời sống dân cư tăng cao; yếu tố tâm lý... Tuy nhiên, lạm phát năm 2007 có nguyên nhân chính từ nguồn cung tiền tệ năm 2007 quá lớn. Đây là điểm cơ bản và đặc trưng của lạm phát năm 2007.

Đúng ngày Tổng cục Thống kê công bố chỉ số giá cả năm 2007 với con số lên đến mức kỷ lục 12,63% (so với tháng 12/2006), Viện Nghiên cứu Khoa học Thị trường giá cả và các chuyên gia hàng đầu về thị trường giá cả Việt Nam đã cùng ngồi lại với nhau để nhìn lại diễn biến giá cả lạm phát năm 2007 và đưa ra những dự báo cho năm tới.

Theo các chuyên gia, năm 2007, tốc độ phát triển kinh tế chưa đạt đến mức 8,5% như kỳ vọng, trong khi đó, chỉ số giá đã vượt quá xa mục tiêu kiềm chế. Tốc độ tăng giá năm nay chưa đến mức là một "thảm họa" đối với một nền kinh tế đang phát triển nhanh như Việt Nam. Tuy nhiên, đây vẫn là một tín hiệu không tốt cho đời sống người dân và nền kinh tế. Diễn biến giá cả và lạm phát năm 2007 cần được mổ xẻ để tìm biện pháp điều hành giá cả trong bối cảnh nền kinh tế đang hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế thế giới.

Bội thực ngoại tệ: Nguyên nhân chính

Ông Nguyễn Đại Lai, Vụ phó Vụ Chiến lược - Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho rằng, yếu tố lớn nhất vẫn là dòng vốn nước ngoài vào nhiều mà Việt Nam không hấp thu tốt. Theo ông Lai, Việt Nam đang là điểm đến của nhiều dòng ngoại tệ, có ít nhất là 5 dòng ngoại tệ như: vốn trực tiếp, gián tiếp, ODA, ngoại tệ từ dịch vụ thu qua biên giới, nguồn kiều hối... Những nguồn này năm nay có thể lên đến 25 tỷ USD. Khi

nguồn vốn ngoại tệ vào nhiều, Ngân hàng Trung ương sẽ là người mua cuối cùng. Chúng ta đã có những giải pháp vô hiệu đồng tiền đã bỏ ra mua ngoại tệ. Nhưng việc đó còn chưa kịp thời, còn có những hạn chế và nó đã gây ra một số hiệu ứng lạm phát về vấn đề tiền tệ.

Tiến sĩ Nguyễn Khánh Long - Viện trưởng Viện Nghiên cứu Khoa học Thị trường Giá cả cũng cho rằng, yếu tố cơ bản gây nên lạm phát là "tiền nhiều". Riêng kiều hối lên đến 5 tỷ USD thậm chí có thể lên đến 7,5 tỷ USD. Trong khi Nhà nước lại chủ động tăng dự trữ ngoại hối lên từ 13 - 20 tuần nhập khẩu. Hàng trăm ngàn tỷ đồng tung ra trong thời gian ngắn để hút USD đã gây tác động lớn đến tăng giá hàng hoá, dịch vụ.

"Trước đây, chỉ vài chục ngàn tỷ đồng tung ra đã đủ làm khuynh đảo thị trường, năm nay tung ra đến hàng trăm ngàn tỷ đồng là rất lớn đối với thị trường trong nước và tác động đến tăng lạm phát", ông Long nói.

Giáo sư Kenichi Ohno, chuyên gia Diễn đàn Phát triển Việt Nam (VDF) trong khảo sát về bùng nổ nguồn vốn và lạm phát ở Việt Nam ước tính, có ít nhất 15 tỷ USD đã đổ vào Việt Nam trong năm 2007 từ các nguồn: dịch vụ (du lịch) 4,6 tỷ USD; vốn FDI giải ngân 2,2 tỷ USD; vốn vay ODA 1,8 tỷ USD, cổ phiếu và trái phiếu 2,5 tỷ USD.... và đây là nguyên nhân chính gây nên tình trạng lạm phát ở Việt Nam.

Ông Kenichi Ohno cũng cho rằng, có nhiều nước tiếp nhận rất lớn ngoại tệ nhưng vẫn cơ bản giữ được tỷ lệ lạm phát ở mức tương đối thấp. Vấn đề của Việt Nam là do chính sách quản lý tài chính, tiền tệ chưa hợp lý nên đã có mức lạm phát cao nhất trong các nước mới nổi ở Đông Á.

Các chuyên gia cũng cho rằng, yếu tố tiền tệ sẽ tiếp tục là nguyên nhân tác động dài hạn đến lạm phát ở Việt Nam. Ông Lai nhận định, dòng vốn tiếp tục đổ vào Việt Nam là điều không có gì phải hoài nghi. Như thế, nếu không có những thái độ rõ ràng từ đầu năm thì năm 2008 sẽ chứng kiến tình cảnh "na ná" như năm 2007. Tiến sĩ Nguyễn Thị Hiền, nguyên thành viên Ban cố vấn Chính phủ, cho rằng, có thể năm 2007 yếu tố

nguồn vốn chưa tác động hết vì vốn mới vào nhưng đây là yếu tố có tác động dài hạn và Chính phủ cần có giải pháp thích hợp nếu không có thể dẫn đến khủng hoảng.

Với một cái nhìn dài hạn, ông Kenichi Ohno cho biết, Việt Nam dường như có tất cả các dấu hiệu của một nước tiếp nhận nhiều tiền mà không hấp thụ tốt: sự bùng nổ về xây dựng, tài sản, dự trữ ngoại tệ tăng, định giá cao tỷ giá hối đoái, lạm phát gia tăng..., và điều này làm trầm trọng thêm tình trạng lạm phát. Vì vậy, dòng vốn nước ngoài cần được kiểm soát đúng và điều chỉnh khi cần thiết nếu không muốn tình trạng khủng hoảng như đã xảy ra với nhiều nước trong khu vực.

Năm 2008, lạm phát sẽ thấp hơn?

Tiến sĩ Lê Quốc Lý, Vụ trưởng Vụ Tài chính - Tiền tệ, Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã đưa ra dự báo năm 2008, tăng trưởng kinh tế sẽ đạt 9% và chỉ số CPI tăng từ 7,5%-8%.

Theo ông Lý, năm 2008, Chính phủ sẽ có những giải pháp đối phó hiệu quả hơn với tăng giá và lạm phát. Các giải pháp quản lý chặt tổng phương tiện thanh toán, mức tăng trưởng tín dụng sẽ được phát huy. Bên cạnh đó cũng sẽ có những biện pháp đối phó với các tác động lớn bởi các yếu tố: giá dầu, sức ép tăng giá trên thị trường thế giới đối với Việt Nam.

Tuy nhiên, theo ông Nguyễn Đức Thắng, Phó Vụ trưởng Vụ Thương mại, Dịch vụ và Giá cả, Tổng cục Thống kê cho rằng, CPI sẽ tiếp tục tăng cao, dự báo CPI 2008 bằng 108,2%-108,5% so với năm 2007.

Cùng một nhận định, ông Phạm Minh Thụy, Trưởng phòng Phân tích Dự báo giá cả thị trường, Viện Nghiên cứu Khoa học Thị trường giá cả đưa ra con số khác: chỉ số CPI tháng 12/2008 so với tháng 12/2007 sẽ ở mức 108,5%-109%. Cơ sở cho những nhận định này là nguồn vốn ngoại hối vào Việt Nam còn tăng nhanh; giá nhiều loại nguyên, vật liệu: xăng dầu, phân bón, phân bón, phân bón... trên thị trường thế giới chưa có dấu hiệu giảm; tình hình thiên tai, dịch bệnh phức tạp...

Ông Nguyễn Minh Phong, Viện Nghiên cứu Phát triển Kinh tế - xã hội Hà Nội lại cho rằng, lạm phát 2008 sẽ không còn tăng cao đột biến và có sự cải thiện đáng kể. Trước hết, giá cả thế giới sau khi tăng lên một mặt bằng mới sẽ đi vào giai đoạn ổn định. Trong khi đó, chính sách điều hành của Nhà nước cũng sẽ có những thay đổi hiệu quả hơn, cơ chế thị trường cạnh tranh sẽ hoàn thiện hơn là yếu tố tất yếu tác động đến giá cả trong nước đi vào ổn định. Vì vậy, mức 7,5% - 8% là hợp lý.

Tuy nhiên, rất nhiều chuyên gia lưu ý rằng, đà tăng giá năm 2007 sẽ tiếp tục vào những tháng đầu năm 2008, bên cạnh đó các yếu tố tâm lý như tăng lương, yếu tố thời vụ tết sẽ khiến cho Quý I/2008 chưa thể thoát khỏi vòng vây tăng giá.

Tiến sỹ Lý Minh Khải - Tổng cục Thống kê cho rằng, trong tháng 1 và tháng 2/2008, CPI sẽ tiếp tục tăng ở mức cao, thậm chí có thể tăng cao hơn mức trung bình của các tháng cùng kỳ năm trước do các áp lực tăng giá mạnh mẽ hơn. Rất có thể, cực đại của CPI năm nay sẽ rơi vào tháng 2. Vào tháng 3, giá cả sẽ dần ổn định trở lại và có thể giảm, đưa CPI quý I và cả năm dần đi vào ổn định.

Không thể "đổ lỗi" hết cho giá dầu tăng!

Theo ông Nguyễn Đại Lai, sau hơn 10 năm, thuật ngữ "lãi suất âm" đã bắt đầu xuất hiện. Điều này đang thực sự trở thành nỗi nhức nhối trong cộng đồng dân cư.

Cũng theo ông Lai, giá thị trường thế giới không phải là nguyên nhân chính. Giá thế giới tác động đến nhiều nước khác nhưng lạm phát của họ không cao như Việt Nam. Trung Quốc cao nhất cũng hơn 6% nhưng bù lại GDP của họ là 2 con số. Việt Nam chưa đạt được GDP 8,5% nhưng lạm phát lên đến 12,63%.

Giáo sư Kenichi Ohno cũng nhấn mạnh rằng, không thể đổ lỗi hết cho giá dầu. Đây là vấn đề của cả thế giới nhưng các nước trong khu vực không có mức lạm phát cao như Việt Nam.

Dự báo kém

Tiến sĩ Nguyễn Thị Hiền cho rằng, công tác dự báo của ta có vấn đề, mới chỉ là cảm tính, không có một dự báo đủ tin cậy, không có sự phối hợp giữa các cơ quan với nhau để có một dự báo tổng thể. Khi Bộ KHĐT thông báo dự kiến FDI năm 2007 có thể vượt 15 tỷ USD, nhưng các bộ, ngành không nhận thấy đây là một yếu tố tác động đến lạm phát để đưa ra giải pháp kiểm soát lạm phát chủ động hơn.

Công tác này cần được đầu tư tốt hơn. Cụ thể phải có những công cụ dự báo tốt, phối hợp chặt chẽ và Chính phủ cần có những trung tâm dự báo tầm quốc gia.

Phước Hà

