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

NGUYỄN CÔNG DUY

TÁC ĐỘNG VÀ GIẢI PHÁP KIỂM SOÁT DÒNG VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Tp. Hồ Chí Minh - Năm 2007

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

NGUYỄN CÔNG DUY

TÁC ĐỘNG VÀ GIẢI PHÁP KIỂM SOÁT DÒNG VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO 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**: TS. BÙI HỮU PHƯỚC**

Tp. Hồ Chí Minh - Năm 2007

MỞ ĐẦU

❖ Tính cấp thiết của luận văn:

Năm 2006 là một năm đánh dấu nhiều cột mốc quan trọng của nước nhà. Việc Việt Nam đã chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Thế giới và đã tổ chức thành công Hội nghị cấp cao APEC lần thứ 14, điều này đã kích thích dòng vốn đầu tư nước ngoài ồ ạt chảy vào thị trường Việt Nam, đặc biệt là dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI). Trong năm, lượng vốn FDI đổ vào nước ta đạt con số kỷ lục (10,2 tỷ USD, vượt 56,9% so với mức dự kiến ban đầu là 6,5 tỷ USD). Dòng vốn FDI đã đóng góp khá quan trọng vào sự phát triển kinh tế, vào sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế, làm gia tăng xuất khẩu và do đó cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, góp phần giải quyết việc làm cho rất nhiều người lao động. Các nước phát triển như Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc đã và đang tăng cường tìm kiếm cơ hội đầu tư vào Việt Nam.

Bên cạnh mặt tích cực của dòng vốn này, nó còn nảy sinh không ít những hạn chế (sự phát sinh mâu thuẫn do xung đột lợi ích, cạnh tranh ngày càng khốc liệt hơn, sự ô nhiễm môi trường và làm cạn kiệt nguồn tài nguyên thiên nhiên…).

Thêm vào đó, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) cũng là một kênh bổ sung nguồn vốn quan trọng cho sự phát triển kinh tế và góp phần thúc đẩy và hoàn thiện thị trường tài chính của Việt Nam. Tuy nhiên, dòng vốn này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, dễ gây tổn thương mang tính chất dây chuyền một khi có những cú sốc từ bên trong và bên ngoài tác động vào chúng. Sự rút vốn ồ ạt của nhà đầu tư là một trong những nguyên nhân gây khủng hoảng tài chính trầm trọng.

Xuất phát từ những mặt được và các hạn chế của dòng vốn đầu tư nước ngoài nêu trên, cũng như sự cần thiết phải có những giải pháp cơ bản để hạn chế những tác động tiêu cực và kiểm soát hiệu quả dòng vốn đầu tư nước ngoài trong bối cảnh hội nhập hiện nay mà chúng tôi chọn đề tài "TÁC ĐỘNG VÀ GIẢI PHÁP KIỂM SOÁT DÒNG VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM".

❖ Mục đích nghiên cứu của luận văn:

- Đánh giá được những tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài và đưa ra các giải pháp nhằm hạn chế tác động tiêu cực và kiểm soát có hiệu quả dòng vốn này trong thời kỳ hậu WTO.
- Luận văn cũng bàn về một số lý luận cơ bản về dòng vốn đầu tư nước ngoài và vấn đề kiểm soát dòng vốn FPI.

❖ **Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:**

- Đối tượng nghiên cứu là dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.
- Phạm vi nghiên cứu chỉ tập trung vào việc đánh giá các tác động của dòng vốn FDI và FPI và qua đó đề xuất một số giải pháp nhằm hạn chế tác động tiêu cực và kiểm soát dòng vốn nêu trên.

❖ **Phương pháp nghiên cứu:**

- Sử dụng phương pháp diễn dịch, phương pháp so sánh, thống kê.
- Dựa vào công cụ Internet và phần mềm Excel để khai thác và xử lý dữ liệu.

❖ **Những đóng góp của luận văn**:

- Góp thêm vào những lý luận về dòng vốn đầu tư nước ngoài và vấn đề kiểm soát chúng.
- Đánh giá được các tác động tích cực và tiêu cực của dòng vốn đầu tư nước ngoài ở Việt Nam.
- Đề xuất các giải pháp khắc phục mặt tiêu cực.

❖ **Nội dung và kết cấu của luận văn**:

Luận văn được chia làm ba chương như sau:

➢ Chương 1: Những lý luận cơ bản về dòng vốn đầu tư nước ngoài và kiểm soát dòng vốn.

➢ Chương 2: Đánh giá tác động và thực trạng kiểm soát dòng vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam trong thời gian qua.

➢ Chương 3: Giải pháp hạn chế những tác động tiêu cực của dòng vốn FDI và biện pháp kiểm soát dòng vốn FPI.

Chương 1: NHỮNG LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀ KIỂM SOÁT DÒNG VỐN.

1.1 Khái niệm về đầu tư, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI).

1.1.1 Khái niệm về đầu tư:

Có rất nhiều tác giả và tổ chức định nghĩa về đầu tư, trong phạm vi đề tài này chúng tôi đề cập một số định nghĩa như sau:

Theo "Từ điển Quản lý Ngân hàng" [6] thì tuỳ theo quan điểm có các khái niệm như sau:

Theo quan điểm kinh tế: đầu tư là tạo một vốn cố định tham gia vào hoạt động của xí nghiệp trong nhiều chu kỳ kinh doanh nối tiếp. Đây là vấn đề tích luỹ các yếu tố vật lý chủ yếu về sản xuất hay thương mại.

Theo quan điểm tài chính: đầu tư là làm bất động một số vốn nhằm rút ra tiền lãi trong nhiều thời kỳ nối tiếp.

Theo "Tài chính Doanh nghiệp hiện đại": "Đầu tư chính là sự hy sinh giá trị chắc chắn ở thời điểm hiện tại để đổi lấy (khả năng không chắc chắn) giá trị trong tương lai"[17].

Theo "Thẩm định dự án đầu tư": "Đứng trên quan điểm của chủ đầu tư thì đầu tư là hoạt động bỏ vốn kinh doanh, để từ đó thu được số vốn lớn hơn số đã bỏ ra, thông qua lợi nhuận. Còn nếu đứng trên quan điểm xã hội thì đầu tư là hoạt động bỏ vốn phát triển, để từ đó thu được các hiệu quả kinh tế - xã hội, vì mục tiêu phát triển quốc gia"[20].

Đầu tư là chi một lượng giá trị làm một việc gì đó nhằm mục đích sinh lợi trong tương lai. Đầu tư chia làm hai giai đoạn: giai đoạn bỏ vốn đầu tư và giai đoạn thu lợi.

Tuy có nhiều quan điểm khác nhau về đầu tư nhưng mục đích cuối cùng của đầu tư là hiệu quả của nó. Hiệu quả đầu tư được xem xét dưới hai khía cạnh: đó là hiệu quả kinh tế tài chính hay khả năng sinh lời của hoạt động đầu tư mang lại và hiệu quả về mặt xã hội như cung cấp việc làm, cải thiện điều kiện sống…

1.1.2 Đầu tư trực tiếp nước ngoài:

Đầu tư trực tiếp: Theo Luật đầu tư của Việt Nam có hiệu lực ngày 01 tháng 07 năm 2006 thì: "đầu tư trực tiếp là hình thức đầu tư do nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư và tham gia quản lý hoạt động đầu tư." Còn đầu tư trực tiếp nước ngoài được Edward M. Graham định nghĩa: "đầu tư trực tiếp nước ngoài xảy ra khi công dân của một nước (nước đầu tư) thụ đắc quyền kiểm soát các hoạt động kinh tế ở một nước khác (nước tiếp nhận đầu tư).

Như vậy đầu tư trực tiếp nước ngoài đó là hình thức đầu tư trực tiếp và chủ đầu tư là công dân của một nước đem vốn và máy móc, thiết bị đi đầu tư vào phần còn lại của thế giới, chủ đầu tư nắm quyền kiểm soát hoạt động đầu tư.

1.1.3 Đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Đầu tư gián tiếp: cũng theo Luật đầu tư của Việt Nam thì "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, 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 "Điều tiết sự di chuyển của dòng vốn tư nhân gián tiếp nước ngoài ở một số nước đang phát triển" thì "Vốn tư nhân gián tiếp nước ngoài (FPI) là vốn tư nhân nước ngoài đầu tư vào các chứng khoán vốn hoặc các chứng khoán nợ (debt securities) của các nước đang phát triển" [11].

Chứng khoán vốn: là những giấy tờ có giá, lưu hành trên thị trường và chứng nhận quyền sở hữu tài sản của đối tượng nắm giữ giấy tờ đó đối với chủ thể phát hành (cổ phần, cổ phiếu).

Chứng khoán nợ: Là những giấy tờ có giá, lưu hành trên thị trường, chứng nhận mối quan hệ chủ nợ của đối tượng nắm giữ giấy tờ đó đối với chủ thể phát hành. Loại chứng khoán này tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau như: trái phiếu, giấy nợ; các công cụ thị trường tiền tệ (tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, chấp nhận ngân hàng…); các công cụ tài chính phái sinh (quyền chọn, hợp đồng tương lai, hoán đổi).

Trong phạm vi đề tài, các số liệu thu thập thực tế chủ yếu tập trung vào cổ phiếu niêm yết, chưa niêm yết và trái phiếu.

1.2 Sự cần thiết và đặc trưng cơ bản của đầu tư nước ngoài

1.2.1 Sự cần thiết của đầu tư nước ngoài:

❖ **Sự cần thiết của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)**

Đầu tư trực tiếp nước ngoài đã làm thỏa mãn được nhu cầu giữa một bên là nhà đầu tư và bên kia là nước tiếp nhận đầu tư.

Đối với nhà đầu tư: Thông qua hình thức đầu tư này, nhà đầu tư đã giải quyết được một số vấn đề như sau:

Thứ nhất, nhà đầu tư có thể duy trì và nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh. Nhà đầu tư sẽ khai thác kỹ thuật công nghệ của mình ở một thị trường mới đầy tiềm năng, nhu cầu về sản phẩm cao, giá chi phí đầu vào thấp…là những nhân tố để nhà đầu tư có thể mở rộng sản xuất và tìm kiếm lợi nhuận cao.

Thứ hai, có thể tiếp cận và khai thác các nguồn lực dồi dào của nước tiếp nhận cũng như việc bành trướng và mở rộng thị trường. Một khi nguồn lực cho sản xuất ở trong nước trở nên khan hiếm, làm gia tăng chi phí đầu vào và do đó làm giảm lợi nhuận của nhà đầu tư. Điều này thôi thúc nhà đầu tư tìm những khu vực mới với nguồn tài nguyên phong phú và giá nhân công rẻ hơn. Thêm vào đó, thị trường sản phẩm của nhà đầu tư ở trong nước trở nên bão hòa và khó cạnh tranh. Trong khi đó, thị trường ở nước tiếp nhận đầu tư vẫn còn bỏ ngỏ. Nhà đầu tư dễ dàng chiếm lĩnh thị phần và mở rộng sản xuất kinh doanh.

Thứ ba, nhà đầu tư có thể tranh thủ lợi dụng những ưu đãi trong chính sách thuế của chính phủ tiếp nhận đầu tư mà điều đó không có ở chính quốc. Vì muốn lôi kéo và hấp dẫn nhà đầu tư, mà nhiều nước đang phát triển và kém phát triển trải thảm và mời chào nhà đầu tư bằng biện pháp cắt giảm nhiều sắc thuế. Ví dụ Việt Nam đã áp dụng những chính sách ưu đãi về thuế nhập khẩu, thuế giá trị gia tăng và thuế thu nhập doanh nghiệp cho những doanh nghiệp chế xuất của nước ngoài.

Đối với nước tiếp nhận đầu tư: thông qua hình thức đầu tư trực tiếp nước ngoài, vấn đề thiếu vốn và hạn chế về khoa học kỹ thuật phần nào đã được giải quyết. Đa phần nguồn tài nguyên thiên nhiên của các nước tiếp nhận đầu tư tương đối phong phú và dồi dào nhưng khả năng khai thác của họ còn yếu hoặc không thể nên giải pháp liên doanh, liên kết với đối tác nước ngoài là khả thi và hiệu quả hơn cả.

Tóm lại, trong chừng mực nào đó, đầu tư trực tiếp nước ngoài đã mang lại lợi ích cho cả nước tiếp nhận đầu tư và chủ đầu tư và đó là điều tất yếu của tiến trình toàn cầu hóa.

❖ **Sự cần thiết của đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI)**

Đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ góp phần bổ sung nguồn vốn thiếu hụt cho nước tiếp nhận đầu tư, thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn và làm thỏa mãn nhu cầu vốn cũng như nhu cầu tìm kiếm lợi nhuận cao của bên tiếp nhận đầu tư và bên đi đầu tư.

1.2.2 Đặc trưng đầu tư nước ngoài:

❖ **Đặc trưng của đầu tư trực tiếp nước ngoài**

Đặc trưng của đầu tư trực tiếp nước ngoài là mang tính dài hạn, chủ đầu tư thường đầu tư vào những nơi có điều kiện kinh tế - xã hội thuận lợi, có nhiều ưu đãi và thường ra sức khai thác lợi nhuận một cách tối đa có thể.

❖ **Đặc trưng của đầu tư gián tiếp nước ngoài**

Thứ nhất, là hình thức đầu tư mang tính thanh khoản cao. Do nhà đầu tư chỉ quan tâm đến lợi nhuận nhận được (với một mức rủi ro có thể chấp nhận được) mà không quan tâm và can thiệp đến hoạt động sản xuất của cơ sở, nên nhà đầu tư dễ dàng trong việc đầu tư và rút vốn. Tính thanh khoản cao đã làm cho hình thức đầu tư này mang tính ngắn hạn.

Thứ hai, tính thanh khoản cao giúp cho nhà đầu tư nhanh chóng thay đổi và rút khỏi thị trường để tìm kiếm những thị trường mới với tỷ suất sinh lợi cao hơn và ít rủi ro hơn. Do đó, hình thức đầu tư này thường bất ổn định và dễ bay hơi. Đặc trưng

này một mặt nó tạo ra những cơ hội kinh doanh chênh lệch giá và đầu cơ cho nhà đầu tư. Mặt khác, nó cũng làm cho thị trường tài chính của nước tiếp nhận đầu tư dễ bị tổn thương một khi có những hiện tượng bất ổn xảy ra (sự biến động lớn của giá đầu vào, tình trạng suy thoái kinh tế, sự thay đổi chính sách không có lợi cho nhà đầu tư…).

Ngoài ra, vốn FPI còn có những đặc trưng khác như tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau và rất đa dạng (trái phiếu, cổ phiếu, giấy nợ thương mại, các sản phẩm phái sinh: quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn, tương lai, hoán đổi).

1.3 Tác động của đầu tư nước ngoài

1.3.1 Tác động của dòng vốn FDI

Nhiều nghiên cứu về tác động của dòng vốn FDI đã làm nảy sinh nhiều trường phái mà lập luận của họ nghiêng về ủng hộ hay chống đối dòng vốn FDI. Trong phạm vi đề tài, chúng tôi chỉ trình bày tóm lược những kết quả của những nghiên cứu trước đây về tác động của dòng vốn FDI như sau:

1.3.1.1 Tác động đến tăng trưởng kinh tế

Có rất nhiều kinh tế gia nghiên cứu về sự tác động của dòng vốn FDI đến tăng trưởng kinh tế, họ sử dụng những mô hình hồi quy phức tạp với chuỗi dữ liệu trong thời gian dài và của nhiều nước khác nhau thì kết quả thu được trái ngược nhau. Một số nghiên cứu thì chỉ ra rằng có mối tương quan thuận giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế, trong khi đó một số nghiên cứu khác lại cho thấy không có mối liên hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế thậm chí là mối liên hệ nghịch. Nghiên cứu của Fry (1993) dùng số liệu của 16 quốc gia đang phát triển, ông phát hiện ra 5 nước Châu Á (Hàn Quốc, Inđônêxia, Malaixia, Philipine và Thái Lan) đầu tư trực tiếp nước ngoài có mối quan hệ đồng biến đến tăng trưởng kinh tế và nghịch biến với tiết kiệm. Trong khi đó, kết quả nghiên cứu của Volker Bornschier và các cộng sự thì ngược lại, ông nghiên cứu giai đoạn 1960-75 ở 76 nước đang phát triển thì thấy có mối liên quan nghịch biến giữa dòng vốn FDI và tỷ lệ tăng trưởng GDP đầu người.

Các kết quả nghiên cứu trên cho thấy: tác động của FDI lên tăng trưởng là khác nhau ở những khu vực và thời kỳ khác nhau.

1.3.1.2 Tác động của FDI lên chuyển giao công nghệ

Trong bài tham luận về "lợi ích của dòng vốn FDI lên các nước đang phát triển", tác giả Prakash Loungani và Assaf Razin cho rằng FDI cho phép chuyển giao công nghệ cho các nước đang phát triển đặc biệt là việc hình thành các lĩnh vực mới về công nghệ. FDI còn nâng cao sức cạnh tranh cho thị trường nội địa.

Bên cạnh những lợi ích về công nghệ mới mang lại, các nước tiếp nhận đầu tư còn phải gánh chịu những thiệt hại kinh tế do chủ đầu tư tìm cách nâng cao giá trị của công nghệ. Richard Newfarmer chỉ ra rằng trong suốt những năm 1960, các nước kém phát triển phải chi trả xấp xỉ 1/3 hay cao hơn so với các nước phát triển cho các thiết bị điện năng như tua bin, máy phát điện, máy biến thế. Việc kiểm soát sự chuyển giao giá cả này rất khó khăn và phức tạp, nó phụ thuộc vào trình độ quản lý của từng nước.

Bên cạnh đó, các nhà kinh tế còn nhận thấy: công nghệ thâm dụng vốn không thích hợp cho các nước đang phát triển. Bởi lẽ, đặc trưng của những nền kinh tế này có tỷ lệ thất nghiệp cao và nguồn lực lao động dồi dào cộng thêm giá nhân công rẻ.

1.3.1.3 Tác động của đầu tư nước ngoài đến việc làm

Tương tự, cũng có nhiều quan điểm trái ngược về vấn đề giải quyết việc làm cho nước tiếp nhận đầu tư. Muller nghiên cứu ở các nước đang phát triển và cho rằng "các công ty đa quốc gia đang xóa bỏ nhiều công việc hơn là tạo ra". Ông lập luận một dự án nếu được đảm trách bởi một doanh nghiệp trong nước sẽ tạo ra nhiều việc làm hơn so với một doanh nghiệp nước ngoài.

Mặc dù có những quan điểm trái ngược nhau về tác động của FDI đến việc làm nhưng những thành quả trong việc nâng cao tay nghề, chuyển giao trình độ quản lý cho người lao động, đào tạo nghề cho công nhân ở các nước đang phát triển là điều không thể phủ nhận được.

1.3.1.4 Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến xuất khẩu và cán cân thanh toán.

Theo nghiên cứu của Newfarmer thì ông kết luận rằng FDI không đóng góp cụ thể vào xuất khẩu của các nước đang phát triển cho dù các quốc gia này có thể thuyết phục các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào các ngành phục vụ cho xuất khẩu. Còn theo Sanjaya Lall và Sharif Mohammed thì ở Ấn Độ những ngành nào có sự tham gia nhiều của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thì tỷ lệ xuất khẩu cao hơn những ngành mà có ít sự hiện diện của nhà đầu tư nước ngoài.

Ở Việt Nam, đóng góp vào xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài là đáng kể. Kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài năm 1996 là 788 triệu USD, năm 2002 lên đến 4.500 triệu USD và năm 2006 là 14.500 triệu USD.

Việc lợi dụng nguồn nguyên liệu sẵn có và giá nhân công rẻ của nước sở tại (nước tiếp nhận đầu tư) để sản xuất hàng xuất khẩu và thu về ngoại tệ. Điều này đã góp phần đáng kể vào việc bù đắp thiếu hụt ngoại tệ của các nước đang phát triển và qua đó có tác động tích cực đến cán cân thanh toán.

1.3.1.5 Những tác động khác

Nhiều kinh tế gia trên thế giới cũng chỉ ra rằng, đầu tư trực tiếp nước ngoài không chỉ tác động đến kinh tế mà còn tác động đến các lĩnh vực phi kinh tế. Thông qua các chương trình quảng cáo, các tài liệu phim ảnh, lối sống của người nước ngoài… dần dần ảnh hưởng đến các nhận thức, thị hiếu của dân cư ở nước tiếp nhận đầu tư.

FDI còn tác động đến môi trường, đến sự phân bố dân cư và đến cả những chính sách điều hành của chính phủ của các nước đang phát triển.

Tóm lại FDI không chỉ có tác động tích cực mà còn mang lại những mặt hạn chế cho chính nước tiếp nhận đầu tư. Trong chương hai, tác giả sẽ trình bày sâu hơn về những ảnh hưởng và tác động của FDI đến Việt Nam.

1.3.2 Tác động của dòng vốn FPI

❖ **Những tác động tích cực:**

Thứ nhất, FPI là nguồn vốn bổ sung cần thiết cho thị trường tài chính nội địa và làm giảm chi phí vốn thông qua việc đa dạng hoá rủi ro. Thông qua thị trường chứng khoán, các doanh nghiệp trong nước dễ dàng tiếp cận nguồn vốn từ nước ngoài, đặc biệt sự xuất hiện của những quỹ đầu tư mạo hiểm chuyên bỏ vốn đầu tư vào những doanh nghiệp tiềm năng và còn non trẻ. Do đó, nó là kênh huy động vốn khá tốt cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ của các nước đang phát triển. FPI cũng góp phần chia sẻ rủi ro giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ hai, FPI góp phần thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính nội địa và đẩy nhanh quá trình hội nhập tài chính của các nước đang phát triển. Tính thanh khoản cao của FPI làm cho thị trường tài chính hoạt động hiệu quả hơn, nó mở ra nhiều cơ hội thu hút vốn và đầu tư cho các doanh nghiệp, cá nhân nội địa. FPI còn thúc đẩy sự phát triển của thị trường cổ phiếu, đây là thị trường đòi hỏi các doanh nghiệp phải minh bạch và làm ăn hiệu quả. Thông qua đó, thị trường sẽ sàng lọc những doanh nghiệp tốt nhất để đầu tư và vì vậy dòng vốn sẽ phân bổ hiệu quả hơn. Mặt khác, việc nắm giữ cổ phiếu biểu quyết mà cổ đông có thể can thiệp vào quản lý và điều hành công ty làm cho công ty tốt lên thêm. Sự hiện diện của các định chế tài chính, các quỹ đầu tư nước ngoài sẽ giúp cho các định chế tài chính trong nước có điều kiện học hỏi và tiếp thu công nghệ quản lý tiên tiến. Bên cạnh đó, nó còn thúc đẩy sự phát triển và hoàn thiện các sản phẩm phái sinh như quyền chọn, tương lai, hoán đổi và qua đó góp phần phân tán rủi ro tốt hơn. Việc cạnh tranh trong sự tiếp cận nguồn vốn cũng như cung cấp dịch vụ tài chính và đòi hỏi khắc khe của nhà đầu tư nước ngoài đã thúc đẩy các định chế tài chính và doanh nghiệp trong nước áp dụng những chuẩn mực kế toán quốc tế, minh bạch thông tin, cải cách hình thức quản lý điều hành…Kết quả là người tiêu dùng sẽ hưởng được các dịch vụ tài chính chất lượng hơn với chi phí thấp hơn.

Theo Ngân hàng Thế giới, những quốc gia nào có dòng vốn tư nhân tồn tại chủ yếu dưới hình thức FDI sẽ có mức độ hội nhập các thị trường tài chính quốc tế ít

hơn những nước nhận các luồng vốn dưới hình thức đầu tư gián tiếp FPI và các khoản vay ngân hàng.

Thứ ba, FPI còn tác động đến các chính sách của chính phủ, do tính dễ bị tổn thương và bất ổn của dòng vốn FPI mà buộc các chính phủ phải thận trọng trong việc điều tiết các chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá, các chính sách của chính phủ phải tỏ ra thân thiện với nhà đầu tư và ổn định để tạo niềm tin cho nhà đầu tư.

❖ **Những tác động tiêu cực của FPI:**

Bên cạnh những tác động tích cực thì dòng vốn FPI còn gây ra nhiều hậu quả tiêu cực cho nước tiếp nhận nó. Sự gia tăng quá mức của dòng vốn FPI có thể gây ra tình trạng nền "kinh tế bong bóng" và đầy bất ổn, hệ thống tài chính trong nước dễ bị tổn thương và khủng hoảng dây chuyền một khi nền kinh tế gặp phải những cú sốc từ bên trong cũng như bên ngoài nền kinh tế. Dòng vốn FPI nếu sử dụng để chi tiêu, sẽ làm gia tăng tổng cầu kéo theo sự gia tăng của sản lượng và lạm phát, điều này sẽ khiến cho đồng tiền lên giá thực tế, gây bất lợi cho xuất khẩu và làm tổn hại đến cán cân thanh toán. Do đặc trưng là tính thanh khoản cao, tính không hoàn hảo của thị trường dẫn đến những hành vi bầy đàn. Một khi nền kinh tế gặp phải những cú sốc như sự suy thoái kinh tế, giá cả thế giới biến động mạnh, sự thay đổi chính sách, những tin đồn thất thiệt có thể gây nên hiện tượng rút vốn ồ ạt của nhà đầu tư và làm đổ vỡ thị trường tài chính nội địa.

Mặt khác, FPI còn làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và tỷ giá. Khi quá trình tự do hoá tài khoản vốn xảy ra thì Ngân hàng trung ương của các nước chỉ thực hiện được một trong hai mục tiêu: sự độc lập của chính sách tiền tệ hay sự độc lập của chính sách tỷ giá hối đoái. Nếu ngân hàng trung ương muốn duy trì chính sách tiền tệ độc lập thì phải thả nổi tỷ giá hối đoái và ngược lại.

1.4 Thực trạng dòng chảy vốn FDI và FPI vào các quốc gia đang phát triển trên thế giới.

Dòng chảy vốn FPI và FDI vào các nước đang phát triển trong giai đoạn 1990 - 1996 thật mạnh mẽ. Vốn FPI ròng năm 1993 so với năm 1990 tăng gấp 18 lần và nếu so sánh vốn FPI ròng tại năm 1996 so với năm 1990 đã tăng lên gần 23 lần. Bên

cạnh đó dòng vốn FDI chảy vào các nước này cũng gia tăng đáng kể, lấy năm 1996 so với năm 1990 dòng vốn FDI đã tăng lên 5 lần. Tỷ lệ vốn FPI chiếm trong tổng nguồn vốn là 29%, còn dòng vốn FDI, tỷ lệ này là 37%.

Bảng 1.1: Vốn nước ngoài ròng chảy vào các nước đang phát triển giai đoạn 1990 - 96

Tỷ đô la Mỹ

Chỉ tiêu	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tổng cộng	Tỷ lệ
Tổng dòng vốn	89,5	121,5	142,9	211,8	218,6	258,6	304,5	1347,4	100%
Vốn gián tiếp	**4,9**	**18,6**	**25,2**	**87,7**	**73,3**	**66,8**	**112,2**	388,7	29%
-Chứng khoán vốn	3,7	7,6	14,1	51	35,2	36,1	48,9	196,6	
-Chứng khoán nợ	1,2	11	11,1	36,7	38,1	30,7	62,3	191,1	
Vốn trực tiếp (FDI)	**24,5**	**35,7**	**47,1**	**66,6**	**90**	**106,8**	**130,8**	501,5	37%
Tín dụng ngân hàng	3,2	5	16,3	4,1	9,3	30,9	32,2	101	7%
Tài trợ chính thức	56,9	62,2	54,3	53,4	46	54,1	30,3	357,2	27%

Nguồn: World Bank, Global Development Finance 1991-1996

Nguyên nhân chủ yếu của sự tăng trưởng này là do các nước đang phát triển cải thiện môi trường đầu tư, mở cửa thị trường tài chính và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường bình đẳng như các nhà đầu tư trong nước. Thêm vào đó, các nước phát triển có dấu hiệu tăng trưởng chậm chạp trong khi triển vọng tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển là rất khả quan.

Giai đoạn 1997 –2001, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ ở Châu Á, dòng chảy vốn FDI và FPI vào các nước đang phát triển đều sụt giảm nhanh chóng. Năm 2001, dòng vốn FPI giảm đến điểm đáy, giảm 63% so với năm 2000 và nếu so với năm 1996 thì tỷ lệ này là 75%.

Tương tự, dòng vốn FDI cũng suy giảm nhưng mức độ thấp hơn nhiều so với dòng vốn FPI, năm 2002 dòng vốn ròng FDI chảy vào các nước đang phát triển chỉ còn 143 tỷ đô la Mỹ.

Từ giai đoạn 2002 đến 2005, cả hai dòng vốn FDI và FPI chảy vào các nước đang phát triển đã bắt đầu phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ. Đặc biệt, trong năm 2005, tỷ lệ tăng trưởng cả hai dòng vốn đều khá ấn tượng, tốc độ tăng trưởng của FPI năm 2005 so với năm 2004 là 53% và đạt 123,1 tỷ đô la Mỹ. Tốc độ tăng trưởng của dòng vốn FDI năm 2005 so với năm 2002 cũng đạt 46%.

Tóm lại, qua đồ thị 1.1, chúng ta kết luận rằng cả hai dòng vốn FPI và FDI đều tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 1990 – 1996, sau đó sụt giảm nhanh chóng trong giai đoạn 1997 – 2001. Giai đoạn 2002 về sau, chúng phục hồi và bắt đầu tăng trưởng mạnh mẽ.

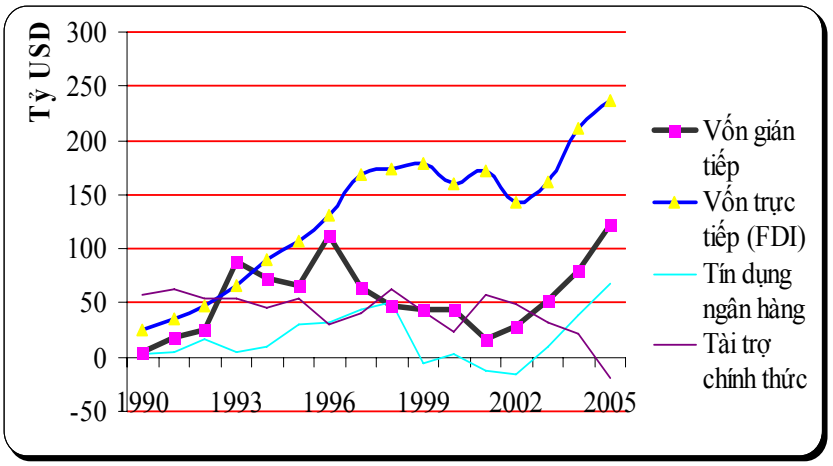
Bảng 1.2 Vốn nước ngoài ròng chảy vào các nước đang phát triển giai đoạn 1997 - 2005

Tỷ đô la Mỹ

Chỉ tiêu	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Tổng cộng	Tỷ lệ
Tổng dòng vốn	317,2	335,3	260,9	230	233,5	203,9	254,5	352,8	409,2	2597	100%
Vốn gián tiếp	**65,1**	**47,1**	**44,6**	**43,4**	**16,1**	**27,9**	**51,7**	**80,3**	**123,1**	**499,3**	**19%**
- Chứng khoán vốn	26,7	7,4	15	26	6	9,3	25,3	37,3	61,4		
- Chứng khoán nợ	38,4	39,7	29,6	17,4	10,1	18,6	26,4	43	61,7		
Vốn trực tiếp (FDI)	**169,3**	**174,5**	**179,3**	**160,6**	**171,7**	**143**	**161,6**	**211,5**	**237,5**	**1609**	**62%**
Tín dụng ngân hàng	43,1	51,4	-5,9	2,6	-11,8	-16	9,8	39,4	67,4	180	7%
Tài trợ chính thức	39,7	62,3	42,9	23,4	57,5	49	31,4	21,6	-18,8	309	12%

Nguồn: World Bank, Global Development Finance 1997; 1998; 1999; 2000; 2001; 2002; 2003; 2004; 2005

Đồ thị 1.1: Vốn nước ngoài ròng chảy vào các nước đang phát triển giai đoạn 1990-2005.



1.5 Hình thức, mục tiêu, lợi ích và hạn chế của việc kiểm soát vốn

1.5.1 Hình thức kiểm soát vốn:

Kiểm soát vốn được thực hiện dưới hai hình thức là: kiểm soát vốn trực tiếp (hạn chế sự di chuyển vốn, hạn chế các giao dịch vốn bằng những ngăn cấm, những

ràng buộc mang nặng tính hành chính) và kiểm soát vốn gián tiếp (kiểm soát vốn dựa trên những cơ sở của thị trường) nhằm bảo đảm cho hệ thống tài chính nội địa và toàn bộ nền kinh tế hoạt động vững mạnh.

Việc quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc, quy định tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu nội địa của những người không cư trú là những ví dụ về biện pháp kiểm soát trực tiếp. Kiểm soát gián tiếp thường là những quy định và những chính sách thuế làm cho người đầu tư phải trả phí nhiều hơn trong các giao dịch vốn.

1.5.2 Mục tiêu của kiểm soát vốn:

Theo "Kiểm soát dòng vốn quốc tế trong lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế ở Việt Nam" thì những mục tiêu kiểm soát vốn bao gồm: "Thu hút vốn; kiềm chế tài trợ và phân phối tín dụng; điều chỉnh thâm hụt cán cân thanh toán; ngăn ngừa những bất ổn tiềm tàng của dòng vốn vào; hạn chế sở hữu nước ngoài đối với các tài sản trong nước; bảo vệ các định chế tài chính trong nước…"[18].

Kiểm soát vốn còn nhằm để giảm thiểu rủi ro về tiền tệ, rủi ro về sự tháo chạy của nhà đầu tư, rủi ro lây lan...

1.5.3 Lợi ích và hạn chế của kiểm soát vốn

❖ **Lợi ích của kiểm soát vốn:**

Nhiều nghiên cứu của các nhà kinh tế đi trước đều cho rằng kiểm soát vốn mang lại những hiệu quả như ổn định tỷ giá hối đoái, chính sách tiền tệ tự chủ hơn, góp phần giữ vững sự ổn định về tài chính và kinh tế vĩ mô của một nước. Điều tiết sự di chuyển của dòng vốn sẽ thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính. Bằng những biện pháp điều tiết và giám sát thận trọng đối với các thể chế tài chính nội địa làm cho chúng hoạt động hiệu quả hơn. Tính minh bạch, công khai thông tin được nâng cao.

Kiểm soát vốn còn góp phần điều tiết và phân bổ nguồn vốn đầu tư của xã hội hiệu quả hơn, tránh đầu tư quá mức vào một lĩnh vực, ngành kinh tế nào đó. Nó

khuyến khích nhà đầu tư bỏ vốn vào những lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế thông qua các hình thức ưu đãi.

Thêm vào đó, kiểm soát vốn sẽ làm tăng cường tính độc lập của các chính sách kinh tế - xã hội. Nó làm giảm thiểu rủi ro tiền tệ và qua đó bảo vệ được tỷ giá hối đoái ổn định. Điều tiết còn tạo ra không gian để ngân hàng trung ương và chính phủ thực hiện các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng cách vô hiệu hoá rủi ro tháo chạy của nhà đầu tư. Kiểm soát vốn còn giúp tránh sự phụ thuộc quá mức vào bên ngoài.

❖ **Hạn chế của kiểm soát vốn:**

Bên cạnh những mặt tích cực mà kiểm soát vốn mang lại, thì nó còn tồn tại những hạn chế nhất định như: làm hạn chế các giao dịch trên tài khoản vốn và tài khoản vãng lai, làm gia tăng chi phí giao dịch và vô tình tạo ra những cơ hội để né tránh. Kiểm soát vốn còn làm chậm tiến trình hội nhập của quốc gia, làm nản lòng các định chế tài chính và nhà đầu tư chiến lược nước ngoài và do đó làm cho các nhà đầu tư trong nước đánh mất cơ hội tiếp cận các nguồn tài trợ từ dòng vốn quốc tế (cuối năm 2006, thị trường chứng khoán Thái Lan đã mất tới 23 tỉ USD sau khi chính phủ nước này áp đặt kiểm soát vốn ngoại vào thị trường chứng khoán [5]).

Nói tóm lại, cho dù có những khiếm khuyết của kiểm soát vốn nhưng vấn đề kiểm soát vốn là cần thiết. Bởi lẽ, các nước đang phát triển khó có thể đáp ứng toàn bộ những điều kiện để tự do hoá tài khoản vốn do thị trường vốn và các định chế tài chính chưa hoàn thiện và đang trong quá trình xây dựng, phát triển. Ngoài ra, để tự do hoá dòng vốn FPI, còn phải thỏa mãn các điều kiện bổ sung như: trình độ quản trị công ty, điều hành kinh tế quỹ mô, chính sách tỷ giá, mức độ mở cửa thương mại, dự trữ ngoại hối của quốc gia phải đủ để can thiệp khi dòng vốn ngoại đảo chiều.

1.6 Kinh nghiệm kiểm soát vốn của các nước trên thế giới:

1.6.1 Kinh nghiệm của Chilê:

Chilê sau khi thực hiện các cải cách cơ cấu và kinh tế vĩ mô để thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng tài chính vào đầu những năm 1980. Bước vào đầu những năm 1984-1988, nền kinh tế của Chilê bắt đầu phục hồi và tăng trưởng, mức tăng trưởng trung bình 5,7%/năm, thâm hụt tài khoản vãng lai giảm từ 11%GDP năm 1984 xuống còn 1% GDP vào cuối năm 1988; thất nghiệp giảm từ mức 12% năm 1985 xuống còn 6% năm 1989 [10]. Sang giai đoạn 1988 –1990, dòng vốn ngắn hạn tư nhân nước ngoài vào Chilê chiếm tỷ trọng rất cao, luôn ở mức trên 90% tổng dòng vốn.

Nền kinh tế phát triển quá nóng (năm 1989 GDP thực tế tăng 10% với mức lạm phát 26%) đã đặt các nhà hoạch định chính sách của Chilê vào tình trạng "tiến thoái lưỡng nan".

Để thoát khỏi tình trạng này, Chilê đã áp dụng hàng loạt các biện pháp điều tiết sự di chuyển của dòng vốn tư nhân nước ngoài, đặc biệt là dòng vốn ngắn hạn và dòng vốn FPI. Những giải pháp chính mà Chilê áp dụng khá thành công đó là:

Giải pháp đánh thuế và quy định mức dự trữ bắt buộc không lãi suất đối với dòng vốn vào ngắn hạn. Trong tháng 6 năm 1991, Chilê đã đánh thuế 1,2% trên các khoản vay nước ngoài có kỳ hạn dưới một năm, cũng trong thời gian này, chế độ dự trữ bắt buộc không lãi suất đối với tín dụng nước ngoài với mức 20% được áp dụng. Cuối năm 1995, tất cả các hình thức vốn nước ngoài (dòng vốn vay, trái phiếu phát hành trên thị trường chứng khoán quốc tế, đầu tư chứng khoán…) vào Chilê đều phải tuân thủ tỷ lệ dự trữ bắt buộc không sinh lãi là 30% trong vòng một năm. Kết quả những giải pháp trên đã làm giảm tỷ trọng vốn ngắn hạn trong tổng dòng vốn chảy vào Chilê xuống còn 2,8 % năm 1997 và đã đem lại thu nhập đáng kể cho ngân hàng trung ương Chilê từ việc thu thuế và thu nhập từ dự trữ không lãi suất tương ứng lần lượt là 110 triệu đô la Mỹ và 124 triệu đô la Mỹ.

Trong nửa đầu năm 1998, dưới tác động lây lan của cuộc khủng hoảng tài chính -tiền tệ ở Châu Á, dòng vốn vào Chilê bắt đầu giảm sút, cộng thêm đồng pê

so giảm giá mạnh so với đô la Mỹ, chính phủ Chilê đã tháo dỡ biện pháp dự trữ bắt buộc từ 30% xuống còn 10% vào tháng 6 – 1998 và sau đó giảm xuống còn 0% vào cuối năm 1998.

Giải pháp điều chỉnh linh hoạt tỷ giá hối đoái và thắt chặt chính sách tài chính. Sự linh hoạt của tỷ giá sẽ khiến cho các nhà đầu tư ngắn hạn và các nhà đầu cơ phải cân nhắc khi đầu tư vào Chilê. Từ đầu 1992, biên độ dao động của tỷ giá dần được nới lỏng từ 5% lên 10% năm 1992 và lên 12,5% vào đầu năm 1997. Chilê đã chuyển từ chế độ tỷ giá hối đoái cố định vào đô la Mỹ sang chế độ tỷ giá cố định vào một tập hợp các đồng tiền mạnh (đô la Mỹ, mác Đức và yên Nhật). Nhờ áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt kết hợp với chính sách tài chính thắt chặt đã giúp cho Chilê luôn duy trì mức thặng dư ngân sách trung bình là 2,6% GDP trong suốt thời kỳ 1988-1997.

Ngoài ra Chilê còn tăng cường điều tiết và giám sát thận trọng đối với hệ thống tài chính. Nhiều văn bản pháp luật về ngân hàng đã được ban hành và sửa đổi nhằm tăng cường sự điều tiết thận trọng, giảm dần sự can thiệp của nhà nước vào hệ thống tài chính.

1.6.2 Kinh nghiệm của Trung Quốc

Trung Quốc, láng giềng của Việt Nam, là đại diện cho Châu Á về sự tăng trưởng thần kỳ, đã duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 9,5% trong suốt thời kỳ 1990-1999, tài khoản vãng lai liên tục thặng dư và tình hình lạm phát tương đối ổn định. Mặc dù Trung Quốc áp dụng chính sách điều tiết nghiêm ngặt nhưng lại là nước thu hút đầu tư nước ngoài cao kỷ lục trong số các nước đang phát triển (năm 1990 là 10,3 tỷ đô la Mỹ sang năm 1998 đã lên đến 58 tỷ đô la Mỹ). Dòng vốn chứng khoán cổ phần ròng chảy vào Trung Quốc cũng tăng trưởng khá mạnh, năm 1997 là 5,7 tỷ đô la Mỹ sang năm 2005 con số này là 19 tỷ đô la Mỹ (bảng 1.3). Chính phủ Trung Quốc cũng nhận định dòng vốn đầu tư nước ngoài cũng là một trong những nguyên nhân gây ra tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế. Do đó, việc kiểm soát dòng vốn này là cần thiết.

Bảng 1.3 Vốn nước ngoài ròng chảy vào các nước thuộc khu vực Đông Á và Thái Bình Dương giai đoạn 1997 - 2005

Tỷ đô la Mỹ

Nước	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng chảy vào khu vực									
Trung Quốc	44,2	43,8	38,8	38,4	44,2	49,3	53,5	54,9	53
Indonesia	4,7	-0,2	-1,9	-4,6	-3	0,1	-0,6	1	2,3
Malysia	5,1	2,2	3,9	3,8	0,6	3,2	2,5	4,6	4,2
Philipines	1,2	2,3	1,7	1,3	1	1,8	0,3	0,5	1,1
Thái Lan	3,9	7,3	6,1	3,4	3,9	1	1,9	1,4	3,1
Dòng vốn chứng khoán cổ phần ròng chảy vào khu vực									
Trung Quốc	5,7	0,8	0,6	6,9	0,8	2,2	7,7	10,9	19
Indonesia	-5	-4,4	-0,8	-1	0,4	0,9	1,1	2,1	-0,2
Malysia	0	0	0	0	0	-0,1	1,3	4,4	0,9
Philipines	-0,4	0,3	1,4	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	1,5
Thái Lan	3,9	0,3	0,9	0,9	0,4	0,5	1,8	-0,3	5,3

Nguồn: World Bank, Global Development Finance 2006

Đặc trưng của những giải pháp điều tiết của Trung Quốc là mang tính khối lượng hơn là dựa trên những cơ sở thị trường và được thực hiện chủ yếu bằng các giải pháp hành chính. Trung Quốc chủ trương tự do hóa từ từ khả năng thâm nhập của nhà đầu tư nước ngoài (ban đầu chính phủ phân chia thị trường chứng khoán ra làm hai khu vực: khu vực cổ phiếu A dành cho người cư trú và khu vực cổ phiếu B dành cho người không cư trú. Ngoài ra, chính phủ không cho phép nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các công cụ nợ và các công cụ phái sinh trên thị trường chứng khoán, thị trường tiền tệ. Sau đó, từ năm 2001 bãi bỏ quy định cấm những người cư trú mua cổ phiếu B và vào tháng 12 năm 2002 chính phủ đã cho phép người nước ngoài mua cổ phiếu A của 1200 công ty với tổng số vốn thị trường là 550 tỷ USD).

Bên cạnh đó, Trung Quốc cũng kiểm soát chặt thị trường chứng khoán (quy định các công ty muốn niêm yết trên thị trường chứng khoán phải công khai về chất lượng tài sản và được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán quốc tế, các báo cáo tài chính buộc phải công bố lên trang Web chính thức của thị trường chứng khoán nhằm tăng cường tính phổ biến và minh bạch thông tin). Chính phủ cũng quản lý chặt chẽ nợ nước ngoài để hạn chế sự di chuyển của dòng vốn nước ngoài vào trong

nước (các khoản vay trung và dài hạn buộc phải đưa vào kế hoạch của chính phủ và mỗi lần vay mượn phải được kiểm tra và cấp phép). Việc phát hành trái phiếu quốc tế cũng chịu sự kiểm soát như trên nên dòng vốn FPI vào Trung Quốc thông qua kênh này cũng nằm trong giới hạn cho phép và không gây ra những bất ổn định cho nền kinh tế.

Thêm vào đó, Trung Quốc cũng tiến hành đổi mới chế độ tỷ giá và kiểm soát chế độ ngoại hối. Sau nhiều lần phá giá đồng tiền nội tệ, năm 1994 Trung Quốc đã xóa bỏ chế độ đa tỷ giá và thiết lập một chế độ tỷ giá hối đoái "thả nổi có quản lý". Về thị trường ngoại hối, quy định các doanh nghiệp có nguồn thu ngoại tệ phải bán ngoại tệ cho ngân hàng trung ương và khi có nhu cầu mua ngoại tệ phải xin phép. Những biện pháp kiểm soát trên đã giúp cho Trung Quốc ổn định được tỷ giá và bảo vệ được thị trường tài chính trong nước, tránh những tác động tiêu cực của sự không ổn định của lãi suất và tỷ giá thế giới.

Tóm lại, những biện pháp điều tiết của Trung Quốc được thực hiện một cách nhất quán nhưng linh hoạt và luôn điều chỉnh cho phù hợp với sự thay đổi của thực tế. Quá trình tự do hóa nền kinh tế của Trung Quốc được tiến hành từ từ và thận trọng bắt đầu là tự do hóa thương mại, sau đó nới lỏng thị trường ngoại hối, tiếp theo là tự do hóa dòng vốn dài hạn và cuối cùng là tự do hóa dòng vốn ngắn hạn.

1.6.3 Kinh nghiệm của các nước Asean.

Trong phần này, chúng tôi trình bày tóm tắt những kinh nghiệm điều tiết dòng vốn nước ngoài tiêu biểu ở hai nước Malaixia và Thái Lan.

❖ **Kinh nghiệm của Malaixia:**

Thành công trong kiểm soát vốn ở Malaixia là vượt qua được cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Châu Á mà không cần đến viện trợ của Quỹ Tiền tệ Quốc tế như Thái Lan, Inđônêxia và Hàn Quốc. Dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Malaixia rất không ổn định do sự đan xen trong điều hành chính sách tự do hoá thị trường tài chính và kiểm soát vốn cũng như ảnh hưởng của khủng hoảng thị trường tài chính - tiền tệ ở Châu Á năm 1997- 1998. Dòng vốn vào tăng mạnh giai đoạn 1990 – 1993

(năm 1993 dòng vốn tư nhân nước ngoài chảy vào đạt 10,42 tỷ đô la Mỹ), sau đó suy giảm đáng kể vào năm 1994 do tác động của chính sách điều tiết. Sang giai đoạn 1995 -1996 tăng mạnh trở lại, đạt 9,18 tỷ đô la Mỹ năm 1996 và giảm mạnh năm 1997 -1998 (âm 3,1 tỷ đô la Mỹ năm 1998). Nhằm đối phó với nguy cơ tổn thương thị trường tài chính nội địa do sự chu chuyển bất thường của dòng vốn nước ngoài nêu trên cũng như để vượt qua cơn khủng hoảng tài chính - tiền tệ năm 1997-1998, chính phủ đã áp dụng các biện pháp kiểm soát linh hoạt sau đây:

Hạn chế dòng vốn vào thời kỳ 1990-1994, chính phủ cấm những người cư trú bán các chứng khoán của thị trường tiền tệ có thời hạn dưới 1 năm cho những người không cư trú; quy định bắt buộc các khoản tiền gửi không hưởng lãi đối với những khoản tiền gửi bằng đồng ringgit của các ngân hàng nước ngoài trong các ngân hàng thương mại nội địa; tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên mức 11,5%. Kết quả của những giải pháp trên đã làm giảm đáng kể dòng vốn vào ngắn hạn.

Sang thời kỳ 1995-1996, chính phủ lại chủ trương tự do hoá tài chính, các giao dịch xuyên biên giới đối với đồng ringgit được tự do thực hiện; cả dòng vốn FDI và FPI vào Malixia cũng được tự do hoàn toàn.

Thành công đáng kể trong kiểm soát vốn đó là các giải pháp liên hoàn để điều tiết dòng vốn ra giai đoạn 1997-1999 nhằm đối phó với khủng hoảng. Các biện pháp kiểm soát trực tiếp đã áp dụng triệt để trong giai đoạn này như: cấm các phương thức tín dụng bằng đồng ringgit giữa những người không cư trú và người cư trú; cấm sử dụng đồng ringgit trong giao dịch thanh toán quốc tế; hạn chế việc mang đồng ringgit ra và vào Malaixia; cấm chuyển vốn đầu tư gián tiếp của người không cư trú về nước trong vòng 12 tháng cũng như hạn chế nghiêm ngặt những người cư trú đầu tư ra nước ngoài. Biện pháp kiểm soát gián tiếp được Malaixia sử dụng đó là hệ thống thuế rút vốn. Quy định cấm rút vốn trong vòng 12 tháng đối với các khoản đầu tư gián tiếp đã được thay thế bằng hệ thống thuế rút vốn giảm dần theo thang bậc thời gian: thuế rút vốn được giảm từ 30% xuống 20%, 10% và 0% tương ứng với các thời hạn rút vốn ít hơn 7 tháng, từ 7 - 9 tháng, từ 9 -12 tháng và sau 12 tháng. Việc chuyển lợi tức ra nước ngoài cũng chịu mức thuế 10% hoặc 30% tương

ứng với thời hạn đầu tư vào Malaixia nhiều hơn hay ít hơn 12 tháng (chỉ áp dụng cho các khoản đầu tư gián tiếp dưới hình thức mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán Cuala Lămpơ).

Kết quả của những giải pháp điều tiết trên đã giúp cho Malaixia vượt qua cơn khủng hoảng tài chính tiền tệ, dần lấy lại lòng tin của nhà đầu tư, thị trường chứng khoán phục hồi trở lại, duy trì tính ổn định của tỷ giá hối đoái và cho phép nới lỏng chính sách tiền tệ và tài khoá để kích thích tăng trưởng kinh tế. Những điều kiện tiên quyết để chính sách điều tiết trên thành công đó là: các biện pháp điều tiết được thiết kế hợp lý và được thực hiện linh hoạt, mềm dẻo tuỳ theo sự thay đổi các điều kiện kinh tế xã hội trong nước và quốc tế; ngân hàng trung ương đã luôn cố gắng phổ biến thông tin cho các nhà đầu tư về bản chất của các biện pháp điều tiết, do đó hạn chế những phản ứng tiêu cực từ nhà đầu tư; điều kiện kinh tế vĩ mô vững chắc cộng thêm sự cải cách mạnh mẽ chính sách vĩ mô và cải cách hệ thống tài chính.

❖ **Kinh nghiệm của Thái Lan:**

Đặc trưng của dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào nền kinh tế của Thái Lan là rất không ổn định, tăng mạnh trong thời kỳ trước khi xảy ra khủng hoảng và giảm sút liên tục trong thời kỳ sau khủng hoảng. Dòng vốn FPI chảy mạnh vào Thái Lan trong giai đoạn 1990 –1996, đạt mức trung bình hơn 2,3 tỷ đô la Mỹ/năm, tỷ trọng vốn FPI trong tổng dòng vốn chiếm 18,8%, gấp đôi tỷ trọng vốn FDI (tỷ trọng vốn FDI trong tổng dòng vốn chỉ đạt 9,9%). Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn tư nhân nước ngoài đã góp phần thúc đẩy nền kinh tế Thái Lan tăng trưởng nhanh nhưng đồng thời cũng đẩy nền kinh tế rơi vào tình trạng phát triển quá nóng, với biểu hiện là lạm phát gia tăng, thị trường chứng khoán bùng nổ và mang tính bong bóng (chỉ số chứng khoán tăng gần 26% năm 1992 và hơn 88% vào năm 1993). Thêm vào đó, tỷ trọng nợ ngắn hạn của Thái Lan quá cao và liên tục tăng từ 26% năm 1989 lên đến 50% vào cuối năm 1995. Để đối phó với tình hình này, Thái Lan đã áp dụng một số biện pháp điều tiết như sau:

Biện pháp kiểm soát vốn: kể từ tháng 8 năm 1995, các ngân hàng thương mại phải gửi vào ngân hàng trung ương Thái Lan (không lãi suất) 7% tiền gửi thời hạn

dưới một năm của những người không cư trú. Tháng 6 năm 1996, các ngân hàng thương mại và các công ty tài chính buộc phải gửi vào ngân hàng trung ương Thái Lan 7% giá trị vốn vay nước ngoài ngắn hạn mới. Các biện pháp này nhằm mục đích tăng chi phí đối với dòng vốn nước ngoài ngắn hạn và thay đổi cơ cấu vay nước ngoài của các thể chế tài chính theo hướng khuyến khích vay dài hạn. Ngoài ra, Thái Lan cũng can thiệp vào thị trường ngoại hối để đối phó với sức ép mạnh mẽ của đầu cơ và bảo vệ đồng baht. Thái Lan đã áp dụng các biện pháp như: cấm một số giao dịch ngoại hối với người nước ngoài (cho vay thông qua nghiệp vụ hoán đổi, các giao dịch kỳ hạn trực tiếp bằng đồng baht…); phải thanh toán bằng đồng đô la Mỹ cho bất kỳ việc mua hối phiếu bằng đồng baht trước hạn cũng như cho các công cụ nợ khác; cấm các nhà đầu tư vào cổ phiếu rút chuyển vốn bằng đồng baht. Ngân hàng trung ương Thái Lan cũng yêu cầu các ngân hàng thương mại chỉ bán ra và không mua vào đô la Mỹ.

Chính sách thắt chặt tiền tệ và can thiệp vô hiệu: song song với biện pháp kiểm soát vốn kể trên, Thái Lan cũng thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ thông qua việc tăng lãi suất chỉ đạo (tháng 5-1995). Để bảo vệ tỷ giá hối đoái cố định, Thái Lan đã áp dụng biện pháp can thiệp vô hiệu bằng cách phát hành trái phiếu đồng baht để giảm khối lượng đồng baht trong lưu thông, ngân hàng trung ương Thái Lan đã tung ra hơn 6 tỷ đô la Mỹ để cứu vãn đồng baht nhưng với sức ép giảm giá mạnh mẽ của đồng baht, cuối cùng ngày 2/7/1997, chính phủ Thái Lan tuyên bố thả nổi tỷ giá đồng baht thay cho việc Ngân hàng Trung ương Thái Lan công bố tỷ giá chính thức giữa đồng baht với các ngoại tệ hàng ngày như trước đây. Ngay sau khi tuyên bố thả nổi tỷ giá, đồng baht đã liên tục mất giá (tỷ giá USD/THB tăng từ 25,65 baht đầu tháng 7/1997 và đến cuối tháng 1/1998, tỷ giá này đã lên đến 54,15 baht). Dòng vốn FPI cũng đã bị đảo ngược mạnh với sự tháo chạy của hàng loạt nhà đầu tư nước ngoài khỏi thị trường chứng khoáng Thái Lan. Nhìn chung, Thái Lan đã không đưa ra các biện pháp điều tiết cụ thể sự di chuyển của dòng vốn FPI mà chủ yếu nhằm chống lại việc đầu cơ đồng baht và duy trì cố định tỷ giá.

Như vậy, kiểm soát vốn ở Thái Lan đã không thành công, nguyên nhân của thất bại này là do: (i) không có sự phối hợp với các chính sách vĩ mô khác. Thái Lan đã cố gắng đạt được bộ ba không thể (impossible trinity): chế độ tỷ giá cố định, tự do di chuyển vốn và chính sách tiền tệ độc lập. Việc duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định và thắt chặt chính sách tiền tệ đã khiến cho dòng vốn chảy mạnh vào Thái Lan do có sự chênh lệch cao giữa lãi suất nội địa và lãi suất quốc tế cũng như không có rủi ro tỷ giá. (ii) Quá trình tự do hoá tài khoản vốn của Thái Lan diễn ra quá nhanh và không được tiến hành cùng với quá trình giám sát và điều tiết thận trọng hệ thống tài chính nội địa, đặc biệt là hệ thống ngân hàng. (iii) Chính phủ đã đứng ra bảo lãnh cho hoạt động của hệ thống tài chính và điều đó đã dẫn tới hiệu ứng "rủi ro đạo đức" (chính phủ sẵn sàng cứu giúp những ngân hàng hoặc công ty tài chính gặp khó khăn và không để cho chúng bị phá sản, điều này đã khiến cho các ngân hàng và công ty tài chính này vay mượn quá mức để tài trợ cho những dự án rủi ro cao quá mức và cho vay theo quan hệ [12]).

Tóm lại, cả hai hình thức kiểm soát vốn trực tiếp và kiểm soát vốn gián tiếp được sử dụng đồng thời ở Chilê, Trung Quốc, Malaixia và Thái Lan. Tùy từng giai đoạn và đặc điểm cụ thể của mỗi nước, để ưu tiên thực hiện giải pháp nào nhiều hơn. Sự thành công của các chính sách điều tiết là do vận dụng linh hoạt, thực hiện triệt để kết hợp với các chính sách vĩ mô và dựa trên nền tảng của nền kinh tế và hệ thống tài chính vững mạnh, các nước đều thận trọng và có những bước đi từ từ trong chính sách tự do hoá thị trường tài chính.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Ở chương này, chúng tôi đã trình bày khái quát về những lý luận về đầu tư nước ngoài và kiểm soát dòng vốn. Các khái niệm về đầu tư nước ngoài, sự cần thiết, đặc trưng và các tác động của đầu tư nước ngoài cũng được làm rõ ở đây. Đồng thời, chúng tôi cũng nêu ra mục tiêu, tác động của kiểm soát vốn và qua đó giới thiệu một số kinh nghiệm về điều tiết dòng vốn đầu tư nước ngoài của các nước đang phát triển đã áp dụng và thành công như: Chilê, Trung Quốc, Malaixia.

Chương 2 ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG VÀ THỰC TRẠNG KIỂM SOÁT DÒNG VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI CỦA VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA.

2.1 Thực trạng thu hút, sự tác động và kiểm soát dòng vốn FDI của Việt Nam

2.1.1 Thực trạng thu hút vốn đầu tư FDI

2.1.1.1 Quy mô dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam giai đoạn 1990 - 2006.

Bảng 2.1 Vốn đầu tư FDI vào Việt Nam giai đoạn 1990 - 2005 (*)

Triệu USD

Năm	Số dự án	Vốn đăng ký	Vốn thực hiện	Vốn thực hiện/ Vốn đăng ký (%)	Vốn trung bình 1 dự án
1990	107	735	-	-	6,9
1991	152	1.292	329	25%	8,5
1992	196	2.209	575	26%	11,3
1993	274	3.037	1.018	33%	11,1
1994	372	4.188	2.041	49%	11,3
1995	415	6.937	2.556	37%	16,7
1996	372	10.164	2.714	27%	27,3
1997	349	5.591	3.115	56%	16,0
1998	285	5.100	2.367	46%	17,9
1999	327	2.565	2.335	91%	7,8
2000	391	2.839	2.414	85%	7,3
2001	555	3.143	2.451	78%	5,7
2002	808	2.999	2.591	86%	3,7
2003	791	3.191	2.650	83%	4,0
2004	811	4.548	2.853	63%	5,6
2005	970	6.840	3.309	48%	7,1
2006(1)	797	9.928	-	-	12,5
Tổng cộng	**7.972**	**75.305**	**33.315**		
Bình quân		**4.430**	**2.221**		**10,62**

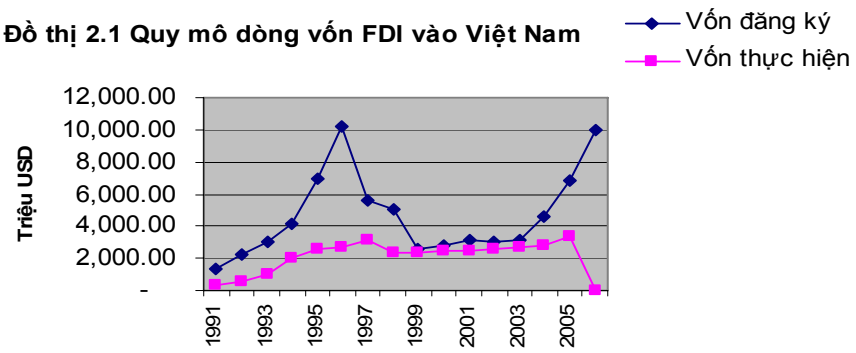
Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam

(*) Số liệu đã được chỉnh lý theo Công văn số 2338/BKH-ĐTNN ngày 06/4/2006 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

(*) Bao gồm cả vốn tăng thêm của các dự án đã được cấp giấy phép từ các năm

(1): Tính đến ngày 18/12/2006, số liệu vốn đầu tư thực hiện năm 2006 chưa có.

Đồ thị 2.1 Quy mô dòng vốn FDI vào Việt Nam



Dựa trên số liệu của bảng 2.1 và đồ thị 2.1, chúng ta có thể chia dòng vốn FDI thành 3 giai đoạn (từ 1990 -1996, 1997 - 2001 và 2002 - 2006). Vào năm 1986 đất nước tiến hành mở cửa thị trường sau một thời gian dài duy trì nền kinh tế tập trung, bao cấp. Do những chính sách của chính phủ bắt đầu chú ý thu hút dòng vốn FDI, cộng thêm thị trường mới mẻ, nhà đầu tư nước ngoài chưa nhiều mà trong thời gian 1990-1996 dòng vốn FDI vào Việt Nam gia tăng một cách mạnh mẽ cả về số lượng và qui mô vốn đầu tư. Năm 1990 chỉ có 107 dự án với vốn đầu tư là 735 triệu USD thì đến năm 1996 đã lên đến 372 dự án và tổng vốn đầu tư hơn 10 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư bình quân hàng năm đạt 53%, tỷ lệ vốn thực hiện/vốn đăng ký cũng gia tăng hàng năm nhưng có dấu hiệu giảm trong năm 1995 và 1996.

Sang giai đoạn 1997-2001, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Châu Á, dòng vốn FDI vào Việt Nam suy giảm mạnh. Đặc biệt là trong những năm 1997, 1998 và 1999. Lượng vốn đầu tư đã giảm từ hơn 10 tỷ USD năm 1996 xuống còn hơn 2,5 tỷ USD năm 1999.

Giai đoạn 3, từ 2002 - 2006 dòng vốn FDI vào nước ta bắt đầu phục hồi và tăng trưởng nhanh chóng, năm 2005 đạt 6,8 tỷ USD và lên đến 9,9 tỷ USD (tính đến 18/12/2006). Nguyên nhân của sự tăng trưởng trên là do nền kinh tế Châu Á đã phục hồi sau một thời gian khủng hoảng, sự mở cửa mạnh mẽ của Việt Nam, thông qua hàng loạt chính sách ưu đãi về thuế, cộng thêm sự tăng trưởng cao và ổn định của nền kinh tế và sức cầu lớn của thị trường nội địa đã kích thích nhà đầu tư nước ngoài gia tăng dòng vốn đầu tư vào Việt Nam. Việt Nam đã chính thức trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới và tổ chức thành công hội nghị APEC đã góp phần thu hút nhà đầu tư nước ngoài quan tâm và tìm kiếm cơ hội đầu tư vào thị trường này.

Nếu so sánh dòng vốn FDI chảy vào một số nước trong khu vực Asean trong giai đoạn 2002 - 2005, thì Việt Nam đứng đầu bảng trong thu hút dòng vốn này (bảng 2.2).

Bảng 2. 2 Vốn đầu tư FDI chảy vào một số nước trong khu vực Asean

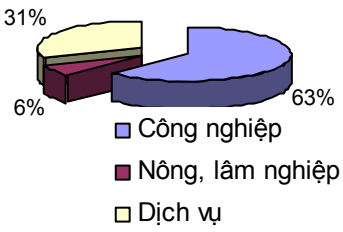
Đơn vị tính:Triệu USD

Nước	1990-2000 (trung bình hàng năm)	2002	2003	2004	2005	Tổng cộng (2002-2005)
Việt Nam	295	2.999	3.191	4.548	6.840	17.577
Thái Lan	3.198	947	1.952	1.414	3.687	8.000
Malaixia	4.722	3.203	2.473	4.624	3.967	14.267
Inđônêxia	1.547	145	(597)	1.896	5.260	6.704

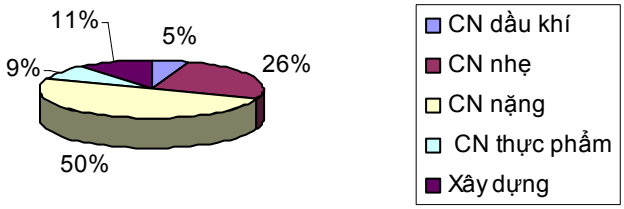
Nguồn: UNCTAD, World Investment Report 2006 và Tổng cục thống kê của Việt Nam.

2.1.1.2 Cơ cấu và sự phân bổ dòng vốn FDI

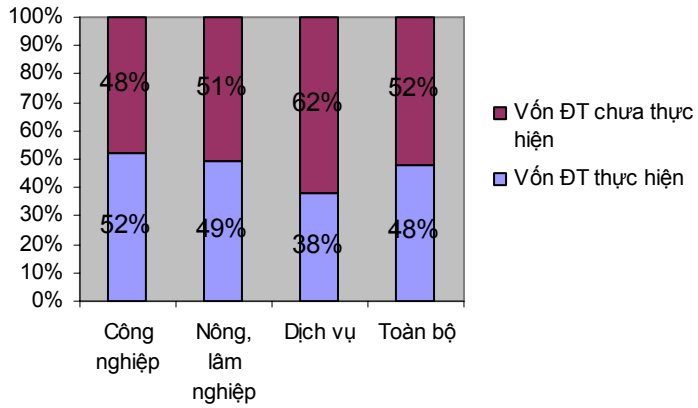
Biểu đồ 2.1 Cơ cấu vốn đầu tư theo ngành tính đến 18/12/2006 và chỉ tính các dự án còn hiệu lực.



Biểu đồ 2.2 Cơ cấu theo phân ngành vốn đầu tư tính đến 18/12/2006 và chỉ tính các dự án còn hiệu lực.



Biểu đồ 2.3 Cơ cấu tình hình thực hiện vốn đầu tư theo ngành tính đến 18/12/2006 và chỉ tính các dự án còn hiệu lực.



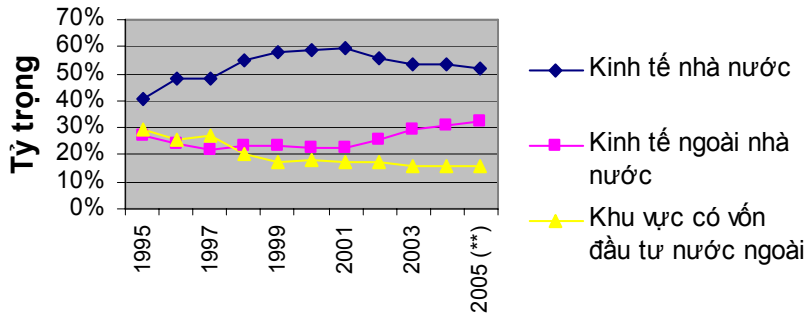
Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

Tính đến ngày 18/12/2006 và chỉ tính các dự án còn hiệu lực thì cả nước có 6813 dự án với tổng vốn đầu tư là 60,47 tỷ USD, trong đó vốn thực hiện chỉ đạt gần 29 tỷ USD, chiếm 48%. Ngành công nghiệp chiếm tỷ trọng cao nhất (63%). Trong đó, ngành công nghiệp nặng chiếm 50%; công nghiệp nhẹ chiếm 26% và công

nghiệp thực phẩm chỉ chiếm 9%. Đứng thứ nhì là ngành dịch vụ (31%) còn ngành nông lâm nghiệp chỉ chiếm 6%.

Về tình hình thực hiện vốn đầu tư, tính toàn bộ các ngành thì vốn đầu tư thực hiện đạt 48%. Trong đó, ngành công nghiệp đạt 52%, ngành dịch vụ chỉ đạt 38%.

Đồ thị 2.2: Tỷ trọng vốn đầu tư phân theo thành phần kinh tế qua các năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam.

Ghi chú: (**): ước tính.

Xét về cơ cấu vốn đầu tư nước ngoài trong tổng vốn đầu tư thì qua đồ thị 2.2 chúng ta nhận thấy: tỷ trọng vốn đầu tư của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài giảm dần qua các năm. Điều này không có nghĩa là giá trị vốn đầu tư của khu vực này suy giảm mà do tốc độ tăng trưởng của nó chậm hơn khu vực kinh tế ngoài nhà nước.

Chúng ta tiếp tục xem xét tình hình phân bổ vốn FDI theo vùng lãnh thổ như sau:

Mặc dù chính phủ đã có những chính sách khuyến khích và ưu đãi các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các vùng miền núi, các tỉnh còn khó khăn về kinh tế, giàu tài nguyên để phát triển kinh tế cân đối giữa các vùng và góp phần xoá đói, giảm nghèo ở những địa phương này. Tuy nhiên, thực tế sự phân bổ của nguồn vốn FDI lại không như mong muốn. Nhà đầu tư nước ngoài thường chỉ tập trung đầu tư vào các khu vực có vị trí địa lý thuận lợi, cơ sở hạ tầng tốt, có nhiều ngành bổ trợ và điều kiện kinh tế - xã hội thuận lợi.

Bảng 2.3 Tình hình phân bổ vốn FDI vào các tỉnh thành
(tính đến ngày18/12/2006 và chỉ tính các dự án còn hiệu lực).

Triệu USD

Địa phương	Số dự án	Tổng vốn ĐT	Vốn thực hiện	Tỷ trọng (%)
Tp. HCM	2.057	14.149	6.370	23,4%
Hà Nội	757	10.124	3.526	16,7%
Đồng Nai	780	9.064	4.092	15,0%
Bình Dương	1.256	6.038	2.029	10,0%
Bà Rịa - Vũng Tàu	140	4.605	1.271	7,6%
Hải Phòng	218	2.190	1.248	3,6%
Hải Dương	108	1.254	395	2,1%
Hà Tây	58	1.222	213	2,0%
Long An	117	1.030	424	1,7%
Vĩnh Phúc	107	852	413	1,4%
Thanh Hoá	23	726	410	1,2%
Đà Nẵng	81	700	175	1,2%
Quảng Ngãi	9	590	12	1,0%
Quảng Ninh	79	585	332	1,0%
Khánh Hoà	66	483	303	0,8%
Kiên Giang	9	455	394	0,8%
Tây Ninh	113	420	186	0,7%
Bắc Ninh	57	409	169	0,7%
Khác	778	5.579	6.820	9,2%
Tổng số	**6.813**	**60.474**	**28.783**	100%

Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế Hoạch và Đầu tư

Bảng 2.3 cho thấy, các địa phương dẫn đầu trong thu hút đầu tư nước ngoài vẫn là Tp. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đồng Nai và Bình Dương. Tỷ trọng vốn đầu tư ở các địa phương này tương ứng là 23,7%; 16,7%; 15% và 10%. Nếu xét về số dự án thì Tp. Hồ Chí Minh cao nhất chiếm 2057 dự án, kế đến là Bình Dương với 1256 dự án, đứng thứ ba là Đồng Nai với 780 dự án.

Trong khi đó, vốn FDI đổ vào các tỉnh thuộc Đồng bằng Nam bộ và các tỉnh thành thuộc khu vực duyên hải Miền trung chiếm tỷ trọng rất thấp (Long An: 1,7%; Kiêng Giang: 0,8%; Đà Nẵng: 1,2%; Khánh Hoà: 0,8%). Điều này, đặt ra cho chính phủ cần phải có những giải pháp khuyến khích hơn nữa nhà đầu tư nước ngoài đổ

vốn vào hai khu vực trên nhằm tận dụng những lợi thế về tài nguyên để thúc đẩy sự phát triển kinh tế và xã hội.

2.1.1.3 Hình thức đầu tư và các đối tác đầu tư.

Bảng 2.4 Hình thức đầu tư của dòng vốn FDI tính đến ngày 18/12/2006

Triệu USD

Hình thức đầu tư	Số dự án	Tổng vốn ĐT	Vốn thực hiện	Tỷ trọng(%)
100% vốn nước ngoài	5190	35.145	11.543	58,1%
Liên doanh	1408	20.194	10.952	33,4%
Hợp đồng hợp tác KD	198	4.320	5.967	7,1%
Hợp đồng BOT, BTO, BT	4	440	72	0,7%
Công ty cổ phần	12	276	216	0,5%
Công ty Mẹ -Con	1	98	14	0,2%
Tổng cộng	**6813**	**60.474**	**28.763**	**100%**

Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế Hoạch và Đầu tư

Tại thời điểm 20/12/2002, hình thức liên doanh chiếm tới 53,4% và công ty 100% vốn nước ngoài chỉ chiếm 34,1% [6], đến cuối năm 2006, tỷ trọng của hình thức liên doanh chỉ còn 33,4%. Sự suy giảm trên phần nào phản ánh sự thôn tính của đối tác nước ngoài trong các công ty liên doanh, sự định giá cao đầu vào, gia tăng chi phí quảng cáo…đã khiến cho doanh nghiệp liên doanh thua lỗ triền miên và đối tác nội địa tự rút lui khỏi liên doanh, cuối cùng doanh nghiệp liên doanh được chuyển thành công ty 100% vốn đầu tư nước ngoài (cuối năm 2006 hình thức 100% vốn nước ngoài chiếm tới 58,1%). Bên cạnh đó, hình thức công ty cổ phần, công ty mẹ - con bắt đầu manh nha xuất hiện, cuối năm 2006 có 12 dự án hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần, chiếm 0,5% tổng vốn đầu tư. Đây là sự chuyển đổi mà Chính phủ cần phải lưu ý và kiểm soát chúng. Bởi lẽ, nó không chỉ có tác động tích cực (tạo điều kiện cho người lao động Việt Nam có cơ hội sở hữu cổ phần ở chính công ty mình đang công tác và góp phần làm phong phú thêm nguồn hàng cho thị trường chứng khoán Việt Nam) mà còn làm nảy sinh nguy cơ rút vốn của nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng hơn do có sự chuyển đổi từ hình thức đầu tư FDI sang hình thức đầu tư FPI.

Về các đối tác đầu tư:

Bảng 2.5 Các đối tác FDI đầu tư vào Việt Nam (tính đến 18/12/2006)

Triệu USD

Nước	Số dự án	Tổng vốn ĐT	Tỷ trọng(%)	Vốn BQ/ dự án
Đài Loan	1.550	8.112	13,4%	5,23
Singapore	452	8.076	13,4%	17,87
Hàn Quốc	1.263	7.799	12,9%	6,18
Nhật Bản	735	7.399	12,2%	10,07
Hồng Kông	375	5.280	8,7%	14,08
BritishVirginIslands	275	3.226	5,3%	11,73
Hà Lan	74	2.365	3,9%	31,96
Pháp	178	2.198	3,6%	12,35
Hoa Kỳ	306	2.111	3,5%	6,90
Malaixia	200	1.648	2,7%	8,24
Cayman Islands	19	1.630	2,7%	85,79
Anh	79	1.360	2,2%	17,22
Thái Lan	142	1.336	2,2%	9,41
Trung Quốc	407	1.069	1,8%	2,63
Khác	758	6.864	11,4%	9,06
Tổng cộng	**6.813**	**60.474**	100%	**8,88**

Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế Hoạch và Đầu tư.

Bảng 2.6 Tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam của một số đối tác

Triệu USD

Nước	Vốn đăng ký		Tốc độ tăng trưởng (%)
	2002 (*)	2006	
Đài Loan	5.599	8.112	45%
Singapore	6.195	8.076	30%
Hàn Quốc	3.587	7.799	117%
Nhật Bản	3.694	7.399	100%
Hồng Kông	3.844	5.280	37%
BritishVirginIslands	1.969	3.226	64%
Hà Lan	1.161	2.365	104%
Pháp	2.588	2.198	-15%
Hoa Kỳ	1.592	2.111	33%
Malaixia	1.227	1.648	34%
Anh	1.808	1.360	-25%
Thái Lan	1.177	1.336	14%
Tổng cộng	**34.439**	**50.910**	48%

Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế Hoạch và Đầu tư

(*): Trích từ đề tài " Một số giải pháp tăng cường thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam trong giai đoạn hội nhập kinh tế 2003 - 2010" của tác giả TS. Nguyễn Ngọc Định, tr. 43

Đến cuối năm 2006 có đến 77 quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam. Trong đó, Châu Á vẫn là đối tác đứng đầu, chỉ tính riêng bốn nước Đài Loan, Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản thì tổng số dự án đầu tư đã là 4000 và số vốn đầu tư lên đến hơn 31 tỷ đô la Mỹ, chiếm tỷ trọng 51,9%. Đài Loan xếp vị trí đầu bảng với 1550 dự án, chiếm 13,4% tổng vốn đầu tư. Hàn Quốc, Nhật Bản và Hà Lan là những đối tác có tốc độ tăng trưởng vốn FDI cao nhất trong những năm gần đây, tốc độ tăng trưởng tương ứng là 117%; 100% và 104% (bảng 2.6). Trong khi đó, vốn đăng kí của Anh và Pháp có dấu hiệu sụt giảm, tốc độ tăng trưởng của Anh âm 25%, của Pháp âm 15%.

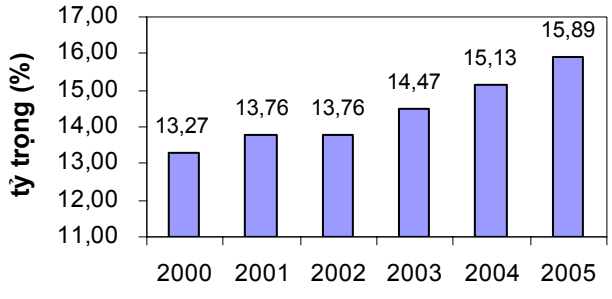
2.1.2 Những tác động tích cực của FDI

2.1.2.1 Góp phần làm tăng trưởng kinh tế và chuyển dịch cơ cấu kinh tế

Theo "Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến nước tiếp nhận đầu tư - trường hợp Việt Nam" thì "đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Việt Nam có sự tác động đồng biến với sự tăng trưởng kinh tế, đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng 1% thì GDP tăng lên 0,076%"[24].

Nếu xét về tỷ trọng, thì phần đóng góp của khu vực FDI vào GDP tăng dần qua các năm: năm 1995 chỉ 6,3%, năm 2000 là 13,27% và năm 2005 lên đến 15,89%.

Đồ thị 2.3 Đóng góp của khu vực FDI vào GDP (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Dòng vốn FDI còn góp phần làm chuyển dịch cơ cấu kinh tế. Khu vực sản xuất nông nghiệp bắt đầu thu hẹp dần và thay thế bởi khu vực công nghiệp và dịch vụ.

Tính chung cho cả nước, cuối năm 1991, cơ cấu tổng sản phẩm khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm 40,49%; công nghiệp và xây dựng: 23,79% và dịch vụ là 35,72%. Sang năm 2005, tỷ trọng này tương ứng là: 20,89%; 41,04% và 38,07%. Từ giai đoạn 2001 đến nay, tỷ trọng đóng góp của khu vực FDI vào tổng giá trị sản xuất công nghiệp luôn vượt trên 35% và tăng trưởng dần qua các năm (bảng 2.7).

Bảng 2.7 Đóng góp của FDI vào tổng giá trị sản xuất công nghiệp từ 2001 - 2006

Chỉ tiêu	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tỷ trọng khu vực FDI/cả nước (%)	35,30	35,43	35,78	36,04	37,16	37,50
Tăng trưởng liên hoàn (%)	12,59	15,25	18,00	17,44	20,86	18,80
Tăng trưởng định gốc (%)	12,59	29,76	53,12	79,82	117,33	158,19

Nguồn: Tổng cục Thống kê
Ghi chú: tăng trưởng liên hoàn và định gốc là tăng trưởng của giá trị sản xuất công nghiệp thuộc khu vực FDI.

2.1.2.2 Làm gia tăng xuất khẩu.

Trong những năm qua, khu vực FDI đã góp phần đáng kể vào gia tăng xuất khẩu cho đất nước, tỷ trọng đóng góp của FDI vào tổng giá trị xuất khẩu của cả nước tăng dần qua các năm, năm 2000 tỷ trọng này là 22,92% thì sang năm 2006 đã lên đến 36,62%. Kim ngạch xuất khẩu năm 1996 của khu vực FDI chỉ 788 triệu đô la Mỹ nhưng đến năm 2006 đã vượt hơn 14 tỷ đô la Mỹ. Cuối năm 2005 vốn đầu tư của khu vực FDI chỉ chiếm 15,7% tổng vốn đầu tư của toàn xã hội nhưng đã đóng góp vào tổng giá trị xuất khẩu đến 34,53%. Điều này cho thấy, khu vực FDI đã góp phần đáng kể vào việc cải thiện cán cân tài khoản vãng lai của đất nước. Nếu xét về tỷ trọng xuất khẩu so với doanh thu của doanh nghiệp FDI là khá cao, giai đoạn 2001-2005 bình quân đạt 50%.

Bảng 2.8 Đóng góp của FDI vào tổng giá trị xuất khẩu từ 2000 - 2006

Chỉ tiêu	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cả nước (triệu USD)	14.483	15.029	16.706	20.149	26.504	32.230	39.600
Khu vực FDI (triệu USD)	3.320	3.573	4.500	6.499	8.819	11.130	14.500
Tỷ trọng khu vực FDI/cả nước(%)	22,92	23,77	26,94	32,26	33,28	34,53	36,62
Tăng trưởng hàng năm (%)		7,62	25,94	44,43	35,70	26,20	30,28
Tăng trưởng định gốc (%)		7,62	35,54	95,76	165,64	235,24	336,75

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

2.1.2.3 Đóng góp vào ngân sách nhà nước

Bảng 2.9 Đóng góp của FDI vào ngân sách nhà nước 2000 - 2005 (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tổng thu ngân sách	46.223	52.647	63.530	78.687	104.577	115.205
Thu từ khu vực FDI	4.735	5.702	7.276	9.942	15.109	19.081
Tỷ trọng khu vực FDI/cả nước(%)	10,24	10,83	11,45	12,63	14,45	16,56
Tăng trưởng hàng năm (%)	-	20,42	27,60	36,64	51,97	26,29

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

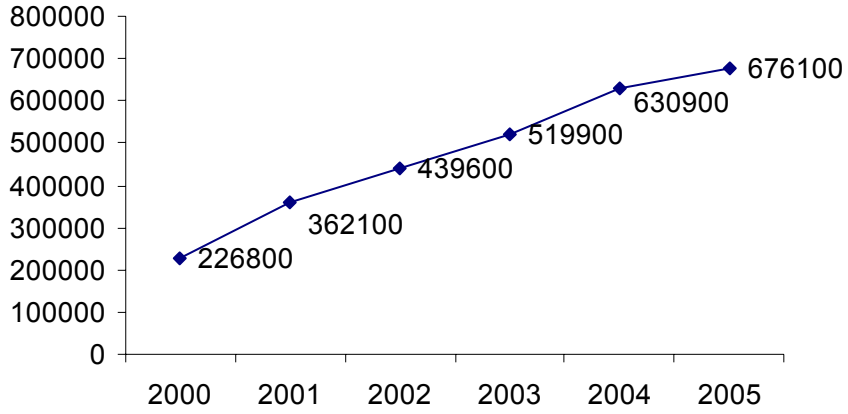
Tuy chưa xứng tầm, nhưng khu vực FDI cũng góp phần đáng kể vào nguồn thu của ngân sách nhà nước. Tỷ trọng đóng góp của FDI vào tổng thu ngân sách tăng dần qua các năm, từ 10,24% năm 2000 lên đến 16,56% năm 2005. Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, đến tháng 10 năm 2006 khu vực FDI đã nộp vào ngân sách nhà nước 1,1 tỷ đô la Mỹ. Tốc độ tăng trưởng của số thuế đã nộp của khu vực này qua các năm đều khá cao (trên 20%). Nếu như chúng ta hạn chế được tình trạng gian lận thuế của khu vực này thì tỷ lệ nộp vào ngân sách nhà nước còn cao hơn nhiều.

2.1.2.4 Góp phần giải quyết việc làm cho người lao động.

Do sự thu hút mạnh mẽ dòng vốn FDI trong những năm gần đây, nhiều khu công nghiệp và doanh nghiệp FDI mới hình thành đã thu hút khá nhiều lao động vào làm việc. Lực lượng lao động làm việc trong các doanh nghiệp FDI đều tăng mạnh qua các năm, năm 1996 khu vực này chỉ giải quyết việc làm cho 220.000 người lao động, đến năm 2005 con số này là 676.100 người. Trong 10 tháng đầu năm 2006, khu vực FDI đã thu hút 1,1 triệu lao động. Ngoài việc giải quyết việc làm cho người lao động, FDI còn góp phần nâng cao trình độ quản lý cho người lao động. Thông qua việc tiếp cận quy trình làm việc khoa học, vận hành dây chuyền công nghệ tiên tiến, làm việc chung với các chuyên gia nước ngoài, lao động Việt Nam đã dần học hỏi được cả kinh nghiệm và kiến thức của các nước phát triển.

Ngoài ra, tiền lương trung bình trả cho người lao động khu vực này cũng cao hơn so với khu vực kinh tế nhà nước và kinh tế tư nhân.

Đồ thị 2.4 Số lao động làm việc trong khu vực FDI



Nguồn: Tổng cục Thống kê

2.1.2.5 Những tác động khác

❖ **Góp phần chuyển giao khoa học công nghệ:**

Đến đầu năm 2006 tổng vốn sản xuất kinh doanh thuộc quyền sở hữu và sử dụng của các cơ sở công nghiệp là 896.000 tỷ đồng, gấp 53 lần năm 1990, bình quân mỗi năm tăng 31,5%, trong đó: khu vực doanh nghiệp nhà nước tăng 26,4%; khu vực ngoài quốc doanh tăng 36,2%/năm; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 32,8%/năm. Giá trị tài sản cố định của khu vực này cũng gia tăng hàng năm khá cao và chủ yếu tập trung vào công nghiệp chế biến.

Xét về sự tăng trưởng của sản xuất công nghiệp trong giai đoạn 1989 - 2006, thì khu vực FDI cũng đóng góp đáng kể vào cơ cấu giá trị sản xuất công nghiệp của cả nước, 15 năm liên tục tăng, năm cao nhất tăng 45,6% (năm 1991), năm thấp nhất 8,8% (năm 1995), bình quân 15 năm tăng 20,8%/năm. Trong 10 năm lại đây tăng bình quân 19,6%/năm. Lĩnh vực công nghệ cao cũng được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đầu tư, Khu công nghệ cao Tp. Hồ Chí Minh đến nay đã thu hút được 8 dự án đầu tư nước ngoài, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực vi điện tử - công nghệ thông tin và viễn thông.

❖ **Một số tác động lan tỏa khác:**

Ngoài những tác động trực tiếp trên, FDI còn thúc đẩy sự phát triển sản xuất, kinh doanh của các ngành phụ trợ, đặc biệt là các ngành cung cấp vật liệu, phụ tùng thay thế, dịch vụ bảo trì, giao nhận, dịch vụ tư vấn, quảng cáo…FDI cũng tác động đến sự thay đổi cơ sở hạ tầng, đổi mới chính sách quản lý vĩ mô của nhà nước. Dưới sức ép cạnh tranh mạnh mẽ của các doanh nghiệp FDI đã tạo áp lực cho các doanh nghiệp Việt Nam phải tự đổi mới chính mình cả về lượng và chất để cùng tồn tại và phát triển.

2.1.3 Mặt hạn chế của FDI

Ngoài những tác động tích cực như đã phân tích, FDI còn gây ra những tác động tiêu cực như sau:

2.1.3.1 Làm sai lệch định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước.

Như đã phân tích ở phần thực trạng, nhà đầu tư nước ngoài chỉ tập trung đầu tư vào những khu vực có cơ sở hạ tầng và nền kinh tế - xã hội thuận lợi. Sự phân bổ vốn FDI mất cân đối giữa các vùng kinh tế đã làm sai lệch định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước. Dòng vốn FDI chỉ tập trung chảy vào các thành phố lớn và các tỉnh như: Tp. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu. Trong khi đó, các tỉnh thuộc Đồng bằng Sông Cửu Long với lợi thế về nguồn thuỷ sản phong phú và sản phẩm nông nghiệp dồi dào phục vụ cho ngành công nghiệp chế biến thực phẩm thì lại không thu hút được nhiều dòng vốn FDI. Tương tự, các tỉnh khu vực Tây Nguyên và các tỉnh còn khó khăn ở Miền Trung rất cần nhà đầu tư nước ngoài rót vốn vào để khai thác tiềm năng du lịch (Huế, Quảng Nam, Khánh Hoà…) cũng như phát triển ngành công nghiệp chế biến nông, lâm thuỷ sản.

Sự phân bổ vốn FDI không đều giữa các vùng còn tạo nên sự mất cân đối trong phân bố dân cư. Một bộ phận lớn lao động phổ thông di cư vào miền Nam từ các tỉnh phía Bắc và miền Trung để cung cấp nguồn nhân lực cho các khu công nghiệp, khu chế xuất các tỉnh phía Nam.

2.1.3.2 Thao túng thị phần và đặt các doanh nghiệp trong nước dưới sự cạnh tranh không cân sức.

Gia nhập WTO, các doanh nghiệp Việt Nam không chỉ có điều kiện tiếp cận và mở rộng thị trường quốc tế mà còn phải chịu sức ép cạnh tranh khốc liệt từ các nhà đầu tư nước ngoài trên mọi lĩnh vực từ: bưu chính viễn thông, bảo hiểm, ngân hàng đến nông nghiệp. Sự vượt trội về vốn, công nghệ, kinh nghiệm kinh doanh…của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các công ty đa quốc gia đã giúp cho họ thường giành phần thắng trong cuộc đua cạnh tranh giành giật thị trường. Bằng chứng thực tế đó là sự thâu tóm thị phần của hai gả khổng lồ Coca – Cola và Pepsi Cola trong lĩnh vực nước giải khác. Các công ty như Festi, Hòa Bình, Chương Dương không đủ lực nên cuối cùng phải bỏ cuộc, riêng Tribeco nhờ thay đổi chiến lược kinh doanh nên vẫn còn tồn tại nhưng trong thế yếu.

Công nghệ lạc hậu cộng thêm sự không quan tâm đầu tư đúng mức của chính doanh nghiệp Việt Nam là nguy cơ tiềm ẩn sự thất bại trong cuộc cạnh tranh với nước ngoài. Ở nước ta, mức đầu tư bình quân của các doanh nghiệp cho nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ không quá 0,25% doanh thu, trong khi các nước công nghiệp tỷ lệ này thường là 5% - 6%, còn các nước phát triển là 10%; đối với các ngành công nghệ cao, đầu tư cho nghiên cứu - phát triển chiếm từ 10% - 20% doanh thu [8].

2.1.3.3 Tình trạng gian lận thuế và chuyển giá của các MNC

Thật vậy, tình trạng chuyển giá của các công ty MNC rất tinh vi và gần như "hợp pháp", làm đau đầu cơ quan thuế và các nhà quản lý. Tuy biết chắc là các MNC áp dụng phương thức chuyển giá (nâng khống giá nguyên liệu đầu vào, máy móc, thiết bị và kê khai thấp giá đầu ra thông qua hình thức bao tiêu sản phẩm của công ty mẹ) nhưng cơ quan thuế vẫn chưa có giải pháp hữu hiệu để ngăn chặn. Theo số liệu của Cục thuế Hà Nội năm 1998, giá bán đơn vị Ti vi màu 20 inch của công ty Daewoo trong nước cao hơn so với giá bán (giá FOB) cho tập đoàn Daewoo đến 88,59 USD.

Mặt khác, lợi dụng sự chưa am hiểu về chuẩn mực kế toán quốc tế, cũng như trình độ ngoại ngữ yếu kém của một số cán bộ thuế mà các công ty FDI thường che dấu thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp thông qua hình thức khai man chi phí, bỏ sót doanh thu…Tình trạng khai báo lỗ triền miên của các doanh nghiệp FDI cũng khá phổ biến. Theo số liệu của Cục thuế Tp. Hồ Chí Minh, đến tháng 6/2005 trong 1450 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài do cục thuế quản lý thì có đến 1260 doanh nghiệp (chiếm 87%) khai báo lỗ. Nghi ngờ về sự thiếu trung thực, cục thuế Tp. Hồ Chí Minh đã tiến hành kiểm tra hơn 50 doanh nghiệp có vốn FDI và phát hiện nhiều doanh nghiệp khai man lợi nhuận trước thuế, xác định được số thuế truy thu là gần 60 tỉ đồng.

Nguyên nhân của tình trạng này một phần là do năng lực thẩm định giá, khả năng theo dõi định giá nội bộ, kiểm soát chuyển giá quốc tế và những điều luật liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp của chúng ta còn yếu kém, thiếu chặt chẽ.

2.1.3.4 Làm phát sinh mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người lao động; giữa chủ đầu tư và đối tác trong nước.

Nguyên nhân của sự phát sinh mâu thuẫn là do có sự khác biệt về ngôn ngữ, văn hóa, phong cách quản lý…Nhưng suy cho cùng cơ bản vẫn là sự xung đột về lợi ích. Sự mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người lao động tựu trung là do thái độ không tuân thủ luật lao động Việt Nam của nhà đầu tư nước ngoài một cách đầy đủ. Tình trạng chậm trễ trong vấn đề áp dụng mức lương mới do luật quy định, ký hợp đồng thời vụ cho các công việc có tính chất thường xuyên, tăng ca quá số giờ quy định và trả công không thỏa đáng …xảy ra ở nhiều doanh nghiệp. Thậm chí có nhiều đơn vị còn đối xử thô bạo, thiếu tôn trọng và sa thải tùy tiện người làm công. Đơn cử như công ty Sài Gòn River Side (theo báo Người lao động ngày 21-12-1999) giám đốc đánh công nhân. Mới đây nhất là vụ sa thải 24 lao động mà không có lý do chính đáng ở khách sạn Horison Hà Nội (thuộc Cty Global Toserco - liên doanh giữa Hà Nội Toserco và Tập đoàn Global Indonesia)[26].

Chính những sự vi phạm trên, mà gần hai năm trở lại đây nhiều cuộc đình công của công nhân nổ ra ở nhiều nơi, đặc biệt là Bình Dương, Đồng Nai và Tp. Hồ

Chí Minh (năm 2006, Tp. Hồ Chí Minh xảy ra 115 vụ đình công, Bình Dương: vụ đình công lớn của hơn 3000 công nhân ở Công ty Green River Wood & Lumber Việt Nam từ ngày 9 đến ngày 14 tháng 03 năm 2007). Điều này gây thiệt hại cho chính cả công ty và người lao động. Nếu không có giải pháp căn cơ, nó sẽ nổ ra thường xuyên ở diện rộng, gây ảnh hưởng xấu đến sản xuất cũng như gây tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư. Điều này đặt ra cho chính quyền địa phương kết hợp với doanh nghiệp để tìm ra giải pháp mang tính chất lâu dài, làm dung hòa lợi ích giữa chủ đầu tư và người lao động.

Về mâu thuẫn giữa nhà đầu tư và đối tác trong nước xảy ra chủ yếu ở các công ty liên doanh. Nguyên nhân chính vẫn là sự mâu thuẫn trong điều hành và phân chia quyền lực, cũng như mâu thuẫn về lợi ích của các bên liên doanh. Đơn cử là vụ bất đồng quan điểm về tăng vốn xảy ra ở công ty liên doanh Coca - Cola Chương Dương và cuối cùng là sự đổ vỡ liên doanh trên.

2.1.3.5 Gây ô nhiễm môi trường và làm cạn kiệt nguồn tài nguyên thiên nhiên.

Trong quá trình thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào các khu công nghiệp và khu chế xuất để sản xuất hàng hóa công nghiệp, góp phần chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ nông nghiệp sang công nghiệp, thì vấn đề giảm thiểu ô nhiễm môi trường chưa được chú trọng đúng mức. Sự ô nhiễm nguồn nước, ô nhiễm bụi, chất thải rắn, ô nhiễm tiếng ồn ngày càng trở nên nghiêm trọng ở các đô thị và thành phố lớn cũng như các khu vực có nhiều khu công nghiệp. Tại hội thảo quốc gia với chủ đề "Phát triển bền vững thành phố xanh trên lưu vực sông" (báo Tiền phong, số 107, ngày 31/5/2005, trang 2) đã báo cáo “nồng độ ô xy hoà tan ở kênh rạch khu vực TP HCM không đạt tiêu chuẩn cho phép, thậm chí có nơi nồng độ oxy hoà tan bằng 0. Ở Hà Nội, nồng độ bụi lơ lửng tại hầu hết các khu vực đều có xu hướng tăng dần và vượt quá tiêu chuẩn cho phép từ 2,5 - 4,5 lần. Môi trường nước ở Hà Nội cũng đang bị suy thoái nghiêm trọng..”.

Bởi vì mục đích của nhà đầu tư nước ngoài là tối đa hóa lợi nhuận, nên họ thường có xu hướng khai thác nguồn tài nguyên tối đa ở nước sở tại và sử dụng

công nghệ lạc hậu nếu có thể, cũng như ít chú ý đầu tư hệ thống xử lý chất thải do tốn kém nhiều chi phí.

2.1.3.6 Các tác động tiêu cực khác

❖ **Nguy cơ chảy máu chất xám:**

Các doanh nghiệp FDI lợi dụng việc trả lương cao, các thiết bị nghiên cứu khoa học tốt, môi trường làm việc thuận lợi để thu hút nhân tài từ các khu vực kinh tế khác. Do vậy, nguy cơ chảy máu chất xám là một hiểm họa thực sự đối với Việt Nam, đặc biệt là thời kỳ hậu WTO.

❖ **Nguy cơ rửa tiền:**

Rửa tiền là một tập hợp những hành động nhằm che giấu nguồn gốc đồng tiền có được bằng các cách hoạt động buôn lậu, buôn bán ma tuý, tham nhũng... Từ rửa tiền (money laundering) là một từ hình tượng diễn tả một cách bóng bẩy nhưng khá chính xác hành động nhằm tẩy sạch đồng tiền. Ở nước ta, nguy cơ rửa tiền không chỉ có ở doanh nghiệp FDI mà còn diễn ra ở các lĩnh vực khác. Tuy chính phủ đã ban hành nghị định số 74 năm 2005 về chống rửa tiền nhưng vẫn còn nhiều điều chưa hợp lý như: việc quy định đưa vào danh sách cần theo dõi sát các giao dịch bằng tiền mặt của cá nhân và tổ chức thực hiện trong ngày trên mức 200 triệu đồng (hoặc tương đương) đối với các giao dịch tiền tệ và trên mức 500 triệu đồng (hoặc tương đương) đối với các giao dịch tiền gửi tiết kiệm (ở Mỹ mức phải khai báo là 10.000 USD, EU là 15.000 Euro). Tuy nhiên do thói quen của người Việt Nam thường sử dụng tiền mặt trong các giao dịch, nếu họ phải khai báo chi tiết nguồn gốc có thể gây ra tâm lý ngại gửi tiền mặt vào các hệ thống ngân hàng và điều này làm giảm khả năng huy động vốn nhàn rỗi trong dân để phục vụ phát triển kinh tế.

❖ **Ảnh hưởng về mặt văn hóa – xã hội:**

Ở Việt Nam trong những năm gần đây, do ảnh hưởng của những chương trình quảng cáo rầm rộ, phim ảnh, tạp chí nước ngoài, các dịch vụ nhà hàng, khách sạn của khu vực FDI đã tác động đến thói quen tiêu dùng, tâm lý sính hàng ngoại, hàng xa xỉ của một bộ phận lớn người dân. Điều này, không chỉ gây thiệt hại đối với doanh nghiệp trong nước mà còn làm giảm nguồn tiết kiệm trong dân (do chi tiêu

2.1.4 Vấn đề kiểm soát dòng vốn FDI

Dòng vốn FDI mang tính chất dài hạn, khó đảo ngược. Tuy nhiên, nguy cơ rút vốn của loại hình này đang tiềm ẩn và có nguy cơ xảy ra ở Việt Nam trong tương lai. Bởi vì, ngoài việc định giá cao máy móc, thiết bị đầu vào để rút vốn sớm thông qua hình thức khấu hao, nhà đầu tư cũng có thể dễ dàng rút vốn do có sự chuyển dịch từ hình thức đầu tư FDI sang hình thức đầu tư FPI thông qua việc cổ phần hóa doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, kiểm soát dòng vốn FDI còn tập trung vào việc thẩm định dự án chặt chẻ trước khi cấp phép (Theo Luật đầu tư có hiệu lực ngày 01 tháng 07 năm 2006 thì chỉ thẩm tra: (1) các dự án thuộc doanh mục lĩnh vực đầu tư có điều kiện và (2) các dự án có quy mô vốn đầu tư từ 300 tỷ đồng trở lên và không thuộc doanh mục lĩnh vực đầu tư có điều kiện)[10].

Kiểm soát dòng vốn FDI còn thể hiện ở sự điều chỉnh sự phân bổ của dòng vốn này vào các ngành, lĩnh vực và giữa các vùng, miền sao cho hợp lý và cân đối dựa trên các chính sách ưu đãi đầu tư (thuế, giá thuê đất…). Chính phủ có thể sử dụng hệ thống luật, các biện pháp hành chính và các công cụ kinh tế (thông qua hệ thống thuế, ưu đãi…) để điều tiết dòng vốn FDI. Chúng tôi sẽ trình bày những giải pháp điều tiết dòng vốn FDI cụ thể ở chương 3.

2.2 Thực trạng thu hút, sự tác động và kiểm soát dòng vốn FPI ở Việt Nam

2.2.1 Thực trạng thu hút vốn đầu tư FPI

Trong những năm qua, tuy Việt Nam đã khá thành công trong thu hút dòng vốn FDI nhưng dòng vốn FPI chảy vào nước ta cũng còn khá khiêm tốn. 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. Theo thống kê chưa đầy đủ, năm 2001 tỷ trọng vốn FPI/FDI chỉ 1,2%, năm 2003 là 2,3% và tăng lên 3,7% năm 2004. Tỷ

Sau khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở Châu Á năm 1997, đầu tư FPI vào Việt Nam có xu hướng tăng nhanh, đặc biệt là năm 2006 đã xuất hiện thêm nhiều quỹ đầu tư mới, cũng như sự cam kết tăng vốn của các quỹ hiện hữu (Quỹ Vietnam Opportunity Fund (VOF) tăng thêm 76 triệu USDvà dự định tăng thêm vốn lên 250 triệu USD vào cuối năm 2006 [19]). Theo ông Nguyễn Quang Vinh, Giám đốc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) - công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam - nhiều quỹ đầu tư nước ngoài đang lập kế hoạch đầu tư vào Việt Nam. So với các quỹ thành lập trong giai đoạn đầu của thị trường như Dragon Capital, Mekong Capital và Vina Capital, các quỹ mới có quy mô lớn hơn nhiều. Chẳng hạn, quỹ đầu tư đầu tiên của Vietnam Holdings đã có số vốn lên tới 120 triệu USD. Tập đoàn KYPMG của Hàn Quốc dự kiến thành lập quỹ đầu tư đầu tiên có số vốn 40 triệu USD và quỹ thứ 2 có số vốn 80 triệu USD. Đến cuối năm 2006, đã có khoảng hơn 2 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp được công bố thông qua các quỹ đầu tư chính thức. Tính đến tháng 1 năm 2007, có khoảng 1.700 nhà đầu tư nước ngoài hiện đang nắm giữ khoảng 30% số lượng cổ phiếu các công ty niêm yết và tỷ lệ không nhỏ trái phiếu Chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu ngân hàng niêm yết. Theo bản báo cáo cập nhật tình hình Đông Á -Thái Bình Dương của ngân hàng thế giới công bố ngày 5 tháng 4 năm 2007 thì tính đến thời điểm hiện tại, ước tính có khoảng 4 tỷ đô la Mỹ vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam thông qua thị trường chứng khoán. Với sự tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường tài chính, nguồn vốn này được dự báo sẽ "bùng nổ" trong năm 2007. Tại Hội thảo triển lãm đầu tư tài chính châu Á 2007 (ATIC 2007) tổ chức tại Thành phố Hồ Chí Minh, theo các diễn giả, tính đến nay Việt Nam đã thu hút khoảng 5 tỉ USD vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (đầu tư vào thị trường chứng khoán). Dự kiến trong năm nay, với những đợt phát hành lần đầu ra công chúng của các doanh nghiệp nhà nước hàng đầu như Bảo Việt, Vietcombank, Incombank..., sẽ có thêm 1,8-1,9 tỉ USD đổ vào thị trường này (Báo Tuổi Trẻ Online ngày 28/05/2007).

Cùng với việc thành lập các quỹ đầu tư tại Việt Nam, trong thời gian gần đây, số nhà đầu tư nước ngoài (gồm cả cá nhân và các tổ chức) đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam đang tăng nhanh. Cũng theo ông Vinh, bình quân một tháng, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước) cấp mã số giao dịch cho khoảng 40-50 nhà đầu tư nước ngoài. Riêng tại BVSC, bình quân một nhà đầu tư nước ngoài cá nhân mở tài khoản và giao dịch qua BVSC có số vốn khoảng 300.000-500.000 USD [27].

Theo bản báo cáo của Citigroup ngày 27/9/2006, nhóm nghiên cứu của Citigroup nhận định Việt Nam là thế lực mới nổi lên "powerhouse" của khu vực Đông Nam Á, và cho rằng đô thị hoá là một thách thức đối với Việt Nam. Do vậy, Chính phủ sẽ có những ưu đãi để thu hút vốn đầu tư nước ngoài trực tiếp lẫn gián tiếp vào lĩnh vực này.

Thuận lợi và khó khăn trong thu hút dòng vốn FPI:

- **Thuận lợi:**

Bên cạnh vị trí địa lý thuận lợi, chính trị ổn định, tiềm năng tăng trưởng kinh tế dài hạn, Việt Nam còn là một quốc gia có nhiều lợi thế so sánh hấp dẫn nhà đầu tư như: nguồn lao động trẻ, giá nhân công rẻ, thị trường, tài nguyên phong phú... Hơn nữa, Sau khi gia nhập WTO và tổ chức thành công hội nghị APEC, Việt Nam đang ngày càng khẳng định vai trò, vị trí và tầm quan trọng của mình trên bản đồ kinh tế khu vực và thế giới và được giới đầu tư quan tâm, chú ý. Bên cạnh đó, sự thành công của các nhà đầu tư hiện hữu tại đây sẽ mở ra cơ hội lớn trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, chính sách của chính phủ có phần thông thoáng hơn trong việc mở cửa thị trường vốn, thu hút dòng vốn FPI (theo quyết định số 238/2005/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, cho phép nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ tỷ lệ tối đa từ 30% lên 49% tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch của một tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch trên Trung tâm giao dịch chứng khoán).

- **Khó khăn:**

Bên cạnh những thuận lợi, Việt Nam còn vướng không ít rào cản trong thu hút dòng vốn FPI. Những rào cản chính đó là:

- Chưa có chính sách thu hút vốn và quản lý đầu tư gián tiếp nước ngoài hiệu quả. Sau cuộc khủng hoảng tài chính khu vực, các tác động tiêu cực của dòng vốn FPI chưa được phân tích, đánh giá đúng vai trò, tiềm năng của nó. Do đó, các nhà hoạch định chính sách còn khá e ngại trước dòng vốn FPI biểu hiện thông qua sự phân biệt đối xử, và các quy định nhằm hạn chế ngành nghề, và tỷ lệ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam.
- Việt Nam đang trong quá trình hội nhập, doanh nghiệp đang trong quá trình đổi mới, hệ thống pháp lý và các quy phạm chưa hoàn thiện, khả năng quản trị doanh nghiệp của các công ty còn thấp, một số tiêu chí đánh giá chưa theo chuẩn quốc tế, hệ thống kế toán kiểm toán còn nhiều bất cập, hệ thống thông tin còn thiếu và yếu, các báo cáo tài chính doanh nghiệp chưa trung thực... là hàng loạt nguyên nhân dẫn đến thị trường tài chính không minh bạch. Đối với các nhà đầu tư nước ngoài chuyên nghiệp thì đầu tư vào thị trường tài chính không minh bạch sẽ là một quyết định khá mạo hiểm.
- Tiến trình cổ phần hoá các DNNN còn nhiều bất cập (Sau 15 năm thực hiện cổ phần hóa DNNN, tính đến tháng 6 năm 2006, vẫn còn hơn 2.300 doanh nghiệp mà Nhà nước nắm giữ 100% vốn và Nhà nước giữ cổ phần chi phối trên 1000 công ty cổ phần, có đến 77% số doanh nghiệp đã cổ phần hóa chỉ có quy mô vốn dưới 10 tỉ đồng, tình trạng thất thoát vốn nhà nước khi định giá doanh nghiệp cổ phần hóa), quy mô của các doanh nghiệp nhỏ. Các doanh nghiệp cổ phần hoá phần lớn chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán.
- Các nhà đầu tư trên thế giới chưa có nhiều thông tin và hiểu biết về Việt Nam.
- Quy mô và chất lượng các sản phẩm thị trường tài chính Việt Nam còn hạn chế. Đây là nguyên nhân cơ bản khiến các quỹ đầu tư chưa thật nhiều và chưa tương xứng với tiềm năng thị trường.

2.2.2 Tác động của dòng vốn FPI ở Việt Nam.

2.2.2.1 Những tác động tích cực.

Thứ nhất, bổ sung nguồn vốn thiếu hụt cho doanh nghiệp Việt Nam và làm giảm chi phí vốn:

Như đã trình bày ở trên, tính đến cuối năm 2006, tổng giá trị dòng vốn FPI đầu tư vào Việt Nam đạt trên 2 tỷ đô la Mỹ. Phần lớn dòng vốn này được đầu tư thông qua các quỹ đầu tư tài chính dài hạn và đầu tư vào các doanh nghiệp non trẻ, đầy tiềm năng của Việt Nam. Bên cạnh việc đầu tư vốn, các quỹ đầu tư còn giúp các doanh nghiệp nâng cao năng lực quản trị, điều hành, đổi mới hệ thống kiểm soát nội bộ, hệ thống thông tin doanh nghiệp…Cụ thể như quỹ VFF tham gia Hội đồng quản trị Bibica, quỹ VEIL tham gia Hội đồng quản trị các công ty REE, Hạ Long Canfoco, Sacombank, VP Bank…).

Gần đây, với sự xuất hiện của hai quỹ đầu tư mạo hiểm là TechFun và IDG đã đầu tư vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Việt Nam. Đặc trưng và đối tượng mà quỹ đầu tư là các doanh nghiệp cần vốn để mở rộng sản xuất, kinh doanh và có tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai, thời gian đầu tư thường từ 5 đến 7 năm hoặc lâu hơn. Vì là quỹ đầu tư mạo hiểm nên doanh nghiệp khi nhận vốn từ các quỹ này không phải trả lãi, quỹ sẽ thu hồi vốn thông qua việc kỳ vọng bán cổ phiếu của các doanh nghiệp mà quỹ đã đầu tư với giá cao trên thị trường chứng khoán sau khi cổ phần hoá và niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Thông qua các quỹ đầu tư và nhà đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp trong nước có điều kiện tiếp cận dòng vốn quốc tế với chi phí thấp hơn so với việc huy động vốn từ kênh ngân hàng.

Thứ hai, thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính Việt Nam:

Dòng vốn FPI sẽ làm cho TTTC (đặc biệt là TTCK) Việt Nam 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. Mặt khác, dòng vốn FPI này còn đẩy mạnh sự phát triển các định chế và dịch vụ tài chính - chứng khoán, trước hết là các loại quỹ đầu tư, công ty tài chính, và các thể

chế tài chính trung gian khác, cũng như các dịch vụ tư vấn, bổ trợ tư pháp và hỗ trợ kinh doanh, xác định hệ số tín nhiệm, bảo hiểm, kế toán, kiểm toán và thông tin thị trường; Đồng thời còn kéo theo sự gia tăng yêu cầu và hiệu quả áp dụng các nguyên tắc cạnh tranh thị trường, trước hết trên TTCK... Tất cả những điều này trực tiếp và gián tiếp góp phần phát triển mạnh mẽ hơn các bộ phận và tổng thể TTTC nói riêng, các thể chế và cơ chế thị trường nói chung trong nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam.

Thứ ba, thúc đẩy sự cải cách thể chế và chính sách của chính phủ:

Việc quản lý và quản trị doanh nghiệp phát hành chứng khoán sẽ được thực hiện nghiêm túc, hiệu quả hơn do yêu cầu về báo cáo tài chính doanh nghiệp và minh bạch hoá, cập nhật hoá thông tin liên quan đến các chứng khoán mà doanh nghiệp đã và sẽ phát hành. Do đó, hệ thống luật pháp, cũng như các cơ quan, bộ phận và cá nhân trong hệ thống quản lý nhà nước liên quan đến TTTC, nhất là đến đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ phải được hoàn thiện, kiện toàn và nâng cao năng lực hoạt động 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 TTTC, 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. Thực tế ở Việt Nam, để thu hút và quản lý hiệu quả dòng vốn FPI thông qua thị trường chứng khoán, chính phủ đã đẩy nhanh quá trình cải cách hệ thống ngân hàng trong nước, hoàn thiện luật chứng khoán, luật đầu tư chung, xây dựng và nâng cấp cơ sở hạ tầng cho thị trường chứng khoán…

Tính dễ bay hơi của dòng vốn FPI sẽ buộc chính phủ thực hiện những chính sách kinh tế vĩ mô thận trọng và khôn khéo để hướng vào mục tiêu ổn định thị trường, kiểm soát lạm phát, giảm thâm hụt ngân sách…và tạo niềm tin cho nhà đầu tư để họ an tâm đầu tư dài hạn vào thị trường tài chính trong nước.

Thứ tư, thúc đẩy quá trình tự do hóa tài chính và mở cửa thị trường tài chính trong nước.

Dòng vốn FPI góp phần hoàn thiện thị trường tài chính, cải cách hệ thống tài chính, ngân hàng…sẽ tác động tích cực đến quá trình tự do hóa tài chính và mở cửa thị trường tài chính của Việt Nam. Do đặc trưng của dòng vốn FPI là tính thanh

khoản cao nên thường biến động vào, ra liên tục tại một thị trường để tìm kiếm cơ hội đầu tư và nâng cao tỷ suất sinh lợi. Hình thức FPI sẽ không đầu tư nhiều vào những thị trường mà có quá nhiều rào cản, làm giảm tính thanh khoản vốn có của nó. Vì vậy, để thu hút nhiều hơn dòng vốn FPI nhằm khai thác tối đa những lợi ích mà dòng vốn này mang lại, chính phủ buộc phải đẩy nhanh quá trình tự do hóa tài chính trong một chừng mực có thể. Thực tế ở Việt Nam, chính phủ đã từng bước tự do hoá lãi suất (lãi suất tiền gửi và cho vay hình thành theo quan hệ cung cầu); nới lỏng biên độ giao động của tỷ giá hối đoái và nới lỏng quản lý ngoại hối (mở rộng biên độ dao động của tỷ giá VND/USD so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng lên ± 0,5%, giảm tỷ lệ kết hối xuống bằng 0%, tự do hoá đối với giao dịch vãng lai: Tất cả các giao dịch thanh toán và chuyển tiền đối với giao dịch vãng lai giữa người cư trú và người không cư trú được tự do thực hiện).

Ngoài ra dòng vốn FPI còn góp phần tạo ra cơ hội và đa dạng hóa phương thức đầu tư, giúp các nhà đầu tư trong nước có cơ hội "cọ xát", rèn luyện và bồi dưỡng kiến thức, kinh nghiệm, kỹ năng, bản lĩnh đầu tư.

2.2.2.2 Những tác động tiêu cực

Thứ nhất, gây cho nền kinh tế dễ rơi vào tình trạng phát triển quá nóng

Có 4 dấu hiệu chính để nhận biết một nền kinh tế tăng trưởng nóng là lạm phát và giá chứng khoán tăng nhanh, đầu tư trong nước và nhập khẩu hàng tiêu dùng gia tăng mạnh. Về giá chứng khoán, nguồn vốn tư nhân (bao gồm vốn FPI) đổ vào ồ ạt thường sẽ làm tăng mạnh giá các loại chứng khoán, trong khi tổng doanh thu sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cổ phần chỉ tăng ở mức thấp hơn nhiều. Thực tế cho thấy, chỉ số trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng nhiều lần kể từ khi thành lập, hiện đã vượt ngưỡng 1.000 điểm. Đây là một sự tăng trưởng rất nóng, trong khi doanh thu của đa phần các doanh nghiệp niêm yết chỉ tăng khoảng trên dưới 10%/năm. Nếu so sánh số liệu năm 2006 so với năm 2005 thì tốc độ tăng của chỉ số Vn-index cao hơn nhiều so với tốc độ tăng của doanh thu và lợi nhuận của phần lớn các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam (xem bảng 2.10).

Bảng 2.10 Tốc độ tăng của chỉ số Vn-index, doanh thu và lợi nhuận năm 2006 so với năm 2005 (%)

Số TT	Mã CK	Tên công ty	VN-index (*)	Doanh thu	Lợi nhuận
1	ITA	Công ty Cổ phần Khu Công nghiệp Tân Tạo	144.50	2.29	41.55
2	TCR	Công ty Cổ phần Công nghiệp Gốm sứ Taicera	144.50	8.07	(0.93)
3	VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	144.50	17.73	20.83
4	PGC	Công ty Cổ phần Gas Petrolimex	144.50	19.09	(35.25)
5	KDC	Công ty Cổ phần Kinh Đô	144.50	24.66	70.81
6	PVD	Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	144.50	25.88	121.61
7	IFS	Công ty Cổ phần Thực phẩm Quốc tế	144.50	27.59	17.04
8	FPT	Công ty Cổ phần Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT	144.50	51.76	77.72
9	TYA	Công ty Cổ phần Dây và Cáp điện Taya Việt Nam	144.50	66.14	(16.69)
10	SAM	Công ty Cổ phần Cáp và Vật liệu viễn thông	144.50	97.97	97.49

Nguồn: Báo cáo phân tích tài chính từ Công ty Chứng khoán Sài Gòn và tính toán của tác giả.
(*): Business Monitor International, 15/1/2007. Khai thác từ bài viết "Làm nguội thị trường chứng khoán: không dễ!" của TS. Phan Minh Ngọc, báo Thanh niên điện tử [9].

Điều này có nghĩa là thị trường chứng khoán đang bùng nổ theo kiểu bong bóng và đang đối mặt với rủi ro bong bóng xì hơi, mà hậu quả có thể là việc các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn ra khỏi Việt Nam.

Thứ hai, gây cho hệ thống tài chính trong nước dễ bị tổn thương và rơi vào khủng hoảng.

Khác với FDI là nguồn vốn đầu tư lâu dài chủ yếu dưới dạng vật chất (nhà máy, mua sắm thiết bị, máy móc, nguyên vật liệu dùng cho sản xuất), khó chuyển đổi hoặc thanh khoản, vốn FPI được thực hiện dưới dạng đầu tư tài chính thuần tuý với các chứng khoán có thể chuyển đổi và mang tính thanh khoản cao trên TTTC, nên các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài dễ dàng và nhanh chóng mở rộng hoặc thu hẹp, thậm chí đột ngột rút vốn đầu tư của mình về nước, hay chuyển sang đầu tư dưới dạng khác, ở địa phương khác tùy theo kế hoạch và mục tiêu kinh doanh của mình. Đặc trưng nổi bật này cũng chính là nguyên nhân hàng đầu gây nên nguy cơ rút vốn theo kiểu "tháo chạy" đồng loạt và làm sụp đổ TTTC. Thực tế, ở TTCK Việt Nam, chỉ số VN-index trồi sụt liên tục, khó dự đoán (ngày 15-03-2007, chỉ số VN-index giảm tới 48,69 điểm; sang ngày 16-03-2007, lại tăng lên 44,24 điểm).

Sự nhạy cảm và bất ổn kinh tế có thể bắt nguồn từ các nguyên nhân bên trong, cũng có thể hoàn toàn do các nguyên nhân bên ngoài nước tiếp nhận đầu tư do phản ứng dây chuyền, làn sóng đô-mi-nô của các nhà đầu tư quốc tế như đã từng diễn ra trong cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á những năm cuối thập kỷ 90 của thế kỷ trước. 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.

Thứ ba, 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.

Sự gia tăng tỷ lệ nắm giữ chứng khoán, nhất là các cổ phiếu, cổ phần sáng lập, được biểu quyết của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài đến một mức "vượt ngưỡng" nhất định nào đó sẽ cho phép họ 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.

Ngoài ra, đầu tư gián tiếp nước ngoài 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 mầu 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 rửa tiền, hoạt động tiếp vốn cho các vụ kinh doanh phi pháp...

Mặt khác, sự gia tăng dòng vốn FPI vào Việt Nam còn đặt ra 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

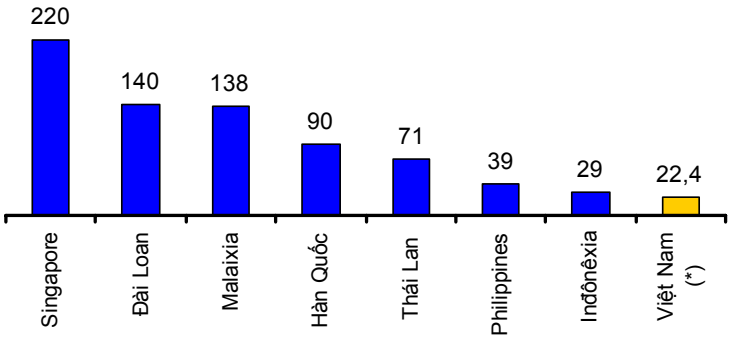
phương... những điều cần thiết để đảm bảo sự thu hút và khai thác có hiệu quả các tác động tích cực của dòng vốn FPI.

2.2.2.3 Những nguy cơ tiềm ẩn của dòng vốn FPI ở Việt Nam.

Thị trường chứng khoán Việt Nam sau một thời gian dài trầm lắng và kể từ nửa cuối năm 2006 đến nay đã có sự phát triển vượt bậc. Tổng mức vốn hóa toàn thị trường chứng khoán Việt Nam tính đến cuối năm 2006 đã đạt trên 14 tỷ USD, bằng 22,4% GDP năm 2006. Tính đến tháng 3 năm 2007, có khoảng 200 công ty niêm yết; 55 công ty chứng khoán với tổng số vốn điều lệ của các công ty chứng khoán đạt trên 4.000 tỷ đồng; có 18 công ty quản lý quỹ được cấp giấy phép hoạt động với tổng vốn là 335 tỷ đồng; 6 ngân hàng hoạt động lưu ký chứng khoán và 19 quỹ đầu tư trong và ngoài nước hoạt động trên thị trường vốn Việt Nam với tổng quy mô vốn của các quỹ đạt 3,3 tỷ USD.

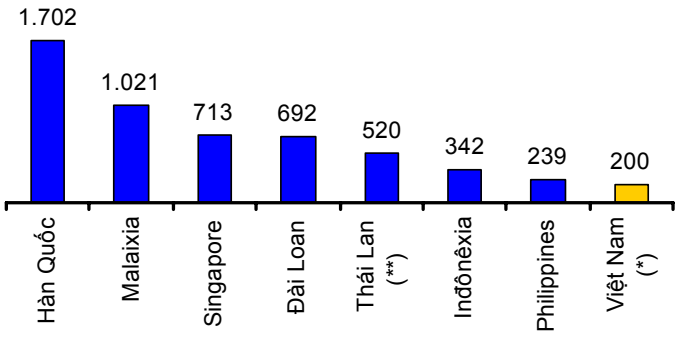
Tuy nhiên, TTCK Việt Nam vẫn còn nhỏ cả về quy mô số lượng và giá trị nếu so sánh với các nước trong khối ASEAN và các nước ở Châu Á (xem đồ thị 2.5 và đồ thị 2.6).

Đồ thị 2.5 So sánh mức độ vốn hoá thị trường chiếm trong GDP đến cuối năm 2005 (%)



Nguồn: The Stock Exchange of Thai Lan
(*): số liệu tại cuối năm 2006

Đồ thị 2.6 Số lượng công ty niêm yết tại tháng 2 năm 2007



Nguồn:The Stock Exchange of Thai Lan
(*) và (**): số liệu tại cuối tháng 3 năm 2007

TTCK có tổ chức với số lượng hàng hóa còn ít, giá trị nhỏ và bất ổn, do đó nguy cơ đầu cơ làm giá và lũng đoạn thị trường của các tổ chức đầu tư tài chính tư nhân nước ngoài trong tương lai là có khả năng xảy ra. Vì vậy, chính phủ cần phải có những giải pháp và bước đi thận trọng để đề phòng và đối phó với nguy cơ này.

Bên cạnh đó, thị trường không tổ chức (OTC) là đáng lo ngại và chứa đựng nhiều rủi ro. Bởi vì, thị trường này hoàn toàn vẫn chưa được kiểm soát bởi nhà nước. Quy mô của thị trường OTC lớn hơn nhiều lần so với thị trường có tổ chức. Trong gần 6.700 công ty cổ phần, thì tính đến ngày 22/12/2006 chỉ có 131 công ty đã được niêm yết và đăng ký giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh và Hà Nội, số còn lại chưa niêm yết và vẫn đang được giao dịch trên thị trường OTC. Theo ước tính, khối lượng giao dịch cổ phiếu của thị trường OTC lớn gấp khoảng 3 đến 6 lần so với lượng giao dịch tại trung tâm giao dịch chứng khoán và giá trị giao dịch cổ phiếu bình quân mỗi ngày cũng lớn hơn 3 lần, theo Ông Nguyễn Duy Hưng, Tổng giám đốc Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI), ước tính có tối thiểu 500.000 người Việt Nam đang giao dịch trên thị trường OTC, nhiều gấp 5 lần số người giao dịch trên 2 sàn chính thức tại Tp.Hồ Chí Minh và Hà Nội. Tuy nhiên, mức độ rủi ro trong thanh toán trên thị trường OTC là khá cao. Việc thanh toán các giao dịch trên thị trường OTC chưa được bảo vệ chặt chẽ bởi luật pháp hay tổ chức nào và hoàn toàn phụ thuộc vào uy tín cá nhân của nhà môi giới chứng khoán không có giấy phép.

Ngoài ra, thị trường OTC cũng không bảo vệ cho nhà đầu tư, không có cơ chế thị trường hiệu quả, công bằng và minh bạch như ở các trung tâm giao dịch chứng khoán. Các quy định của thị trường chứng khoán không được áp dụng bên ngoài các trung tâm giao dịch chứng khoán có tổ chức, và do vậy, ủy ban Chứng khoán Nhà nước không có khả năng quản lý thị trường OTC. Giá cả chứng khoán vận hành trên thị trường này không rõ ràng do thiếu một hệ thống báo cáo và công bố thông tin giao dịch minh bạch. Năng lực tài chính, chuyên môn và năng lực hoạt động của các nhà môi giới không được kiểm chứng và thông tin về tổ chức phát hành không được xác minh.

Trước thực trạng của thị trường OTC nêu trên, nếu giả sử có nguy cơ đầu cơ, làm giá của nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài trong lĩnh vực này thì chúng ta sẽ đối phó như thế nào. Đây là vấn đề cấp bách, cần phải có những giải pháp và lộ trình cụ thể để thu hẹp và quản lý hiệu quả thị trường này.

Theo đánh giá của các chuyên gia, thị trường OTC có sức ảnh hưởng rất lớn đến thị trường niêm yết, một khi giá cổ phiếu trên sàn OTC được đẩy lên cao, sẽ kích giá cổ phiếu trên sàn niêm yết chính thức, sự tác động qua lại giữa hai thị trường này sẽ tạo ra những cơn "sốt nóng giả tạo" cho thị trường. Do vậy, nếu Ủy ban Chứng khoán Nhà nước không sớm đưa ra một quy định cụ thể cho thị trường OTC, sẽ rất nguy hiểm cho thị trường chính thức.

2.2.3 Tình hình kiểm soát dòng vốn quốc tế trong đó có dòng vốn FPI của Việt Nam thời gian qua.

Theo kết quả nghiên cứu kiểm định ngang giá lãi suất trong đề tài "Kiểm soát dòng vốn quốc tế trong lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế ở Việt Nam" thì "ngang giá lãi suất đã không tồn tại và điều này cho thấy kiểm soát vốn ở Việt Nam là rất chặt chẽ" [18]. Để góp phần minh họa thêm quá trình đi từ kiểm soát vốn đến tự do hoá từ từ thị trường tài chính của Việt Nam như thế nào, chúng tôi sẽ trình bày từ vấn đề kiểm soát lãi suất, điều hành tỷ giá, quản lý ngoại hối, quy định dự trữ bắt buộc, quy định tỷ lệ sỡ hữu của nhà đầu tư nước ngoài và lộ trình mở cửa của hệ thống ngân hàng Việt Nam như sau:

Thứ nhất, về vấn đề lãi suất: Kiểm soát lãi suất dần dần nhường chỗ cho tự do hoá lãi suất. Thật vậy chúng ta có thể kể đến một số mốc thời gian thay đổi chính sách lãi suất dưới đây:

- Tháng 12 – 1995: NHNN không còn quy định cụ thể từng loại kỳ hạn cho lãi suất tiền gửi và cho vay, chuyển sang quy định sàn lãi suất đối với tiền gửi và trần lãi suất đối với cho vay.
- Tháng 1-1996: NHNN bãi bỏ quy định sàn lãi suất, chỉ còn quy định trần lãi suất cho vay.
- Tháng 6-2001: Thả nổi lãi suất cho vay bằng ngoại tệ.

- Tháng 6-2002: Tự do hoá lãi suất cho vay bằng VND.
- Và tháng 3 -2007: Xoá bỏ trần lãi suất tiền gửi bằng USD của pháp nhân.

Như vậy, NHNN đã dần xoá bỏ kiểm soát lãi suất trên cả đồng nội tệ và ngoại tệ. Lãi suất huy động và lãi suất cho vay dần dần được điều chỉnh và vận hành theo quan hệ cung – cầu của thị trường và giảm can thiệp tối đa của ngân hàng trung ương. Sự tự do hoá về lãi suất, đến lượt nó sẽ tác động đến sự chu chuyển và điều chỉnh của dòng vốn quốc tế.

Thứ hai, chính phủ chủ trương điều chỉnh tỷ giá ngày càng linh hoạt hơn.

Trong những thập niên 90, chính phủ theo đuổi chế độ tỷ giá cố định nhằm để bảo vệ nền kinh tế khỏi lạm phát. Trong giai đoạn 1997 - 1999, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở Châu Á, đồng tiền của các nước bị giảm giá và do đó, vô hình chung làm cho đồng Việt Nam lên giá. Trước tình hình trên, NHNN đã áp dụng chế độ tỷ giá cố định với biên độ dao động trong một khoảng cho phép và đã nhiều lần thay đổi biên độ dao động này. Kể từ tháng 2 -1999, tỷ giá hối đoái chính thức công bố hàng ngày được xác định trên cơ sở bình quân mua bán thực tế trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng của ngày giao dịch gần nhất trước đó đồng thời áp dụng biên độ giao dịch là ± 0,1%. Ngày 31-12-2006, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã ký quyết định mở rộng biên độ tỷ giá VND/USD của các tổ chức tín dụng so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng lên ± 0,5%. Như vậy, chính sách tỷ giá của Việt Nam ngày càng trở nên linh hoạt hơn, tạo điều kiện cho việc mở rộng quản lý ngoại hối.

Thứ ba, chính phủ dần nới lỏng quản lý ngoại hối. Trong những năm qua, chính sách quản lý ngoại hối đã có những thay đổi quan trọng như: giảm tỷ lệ kết hối xuống bằng 0%, cả pháp nhân và thể nhân có toàn quyền sử dụng số ngoại tệ mở trên tài khoản ngoại tệ tại ngân hàng được phép kinh doanh ngoại hối, cho phép cá nhân được trực tiếp vay nước ngoài (pháp lệnh quản lý ngoại hối năm 2005), cho phép cá nhân được quyền giao dịch hối đoái trên các công cụ phái sinh như các quyền chọn ngoại tệ, giao dịch kỳ hạn, hoán đổi (trước đây không cho phép). Đồng

thời, NHNN cũng bãi bỏ quy định phải xuất trình hoá đơn, chứng từ chứng minh nguồn gốc ngoại tệ khi tham gia các giao dịch này. Đây là một đổi mới vượt bậc của NHNN trong lộ trình hội nhập tài chính quốc tế. Nó sẽ hỗ trợ nhà đầu tư (trong nước và ngoài nước) sử dụng các sản phẩm phái sinh để phòng ngừa rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất trong các giao dịch vốn của mình.

Thứ tư, hạ thấp tỷ lệ dự trữ bắt buộc. NHNN đã hạ thấp tỷ lệ dự trữ bắt buộc xuống còn 0% cho các khoản tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng ở các tổ chức tín dụng (TCTD) có số dư tiền gửi phải tính dự trữ bắt buộc dưới 500 triệu đồng và áp dụng tỷ lệ dự trữ khác nhau ở các TCTD khác nhau (bảng 2.11).

Bảng 2.11 Tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo 796/QĐ-NHNN ngày 25/6/2004, áp dụng từ 01/07/2004

Loại TCTD	Tiền gửi VND		Tiền gửi ngoại tệ	
	Không kỳ hạn và dưới 12 tháng	Từ 12-24 tháng	Không kỳ hạn và dưới 12 tháng	Từ 12-24 tháng
Các NHTM Nhà nước (không bao gồm NHNo & PTNT), NHTMCP đô thị, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính	5%	2%	8%	2%
Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn	4%	2%	8%	2%
NHTMCP nông thôn, ngân hàng hợp tác, Quỹ tín dụng nhân dân Trung ương	2%	2%	8%	2%
TCTD có số dư tiền gửi phải tính dự trữ bắt buộc dưới 500 triệu đồng, QTĐN cơ sở, Ngân hàng Chính sách xã hội	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Thứ năm, Nới lỏng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Trong những năm trước, nhà nước khống chế tỷ lệ sở hữu tối đa là 30% tổng số cổ phiếu niêm yết. Điều này dẫn đến rất ít các định chế tài chính lớn và nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả là TTCK Việt Nam đã trải qua một thời gian dài trầm lắng, nếu không nói là "thị trường chợ chiều". Đến tháng 6 năm 2005, chính phủ ra quyết định nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài từ 30% lên 49%. Từ đó đến nay, TTCK Việt Nam trở nên sôi động hơn, sự xuất hiện các

định chế tài chính và các quỹ đầu tư quốc tế ngày càng nhiều hơn, tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài đăng ký mở để giao dịch chứng khoán liên tục gia tăng.

Thứ sáu, theo cam kết với WTO, Việt Nam sẽ phải mở cửa lĩnh vực ngân hàng nhiều hơn nữa (xem phụ lục 2). Điều này dẫn đến hệ thống ngân hàng trong nước sẽ chịu sức ép cạnh tranh mãnh liệt hơn từ các TCTD nước ngoài hoạt động tại Việt Nam. Đòi hỏi các ngân hàng Việt Nam cần phải cải cách mạnh mẽ trên mọi lĩnh vực để nâng cao sức cạnh tranh và mở rộng phát triển vững chắc.

Tóm lại, những phân tích trên đây cho thấy Việt Nam đã dần nới lỏng các biện pháp kiểm soát dòng vốn quốc tế và từng bước mở cửa thị trường tài chính để tận dụng và phát huy hết những mặt tích cực mà dòng vốn quốc tế mang lại cho nước tiếp nhận nó.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ở chương này, chúng tôi đã đi sâu đánh giá thực trạng thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đồng thời qua đó, chúng tôi phân tích những tác động tích cực (như: đóng góp vào tăng trưởng kinh tế và chuyển dịch cơ cấu kinh tế, đóng góp vào xuất khẩu, tăng nguồn thu ngân sách nhà nước, giải quyết việc làm cho người lao động...) và phân tích các hạn chế (như: làm sai lệch định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước, thao túng thị phần và đặt các doanh nghiệp trong nước dưới sự cạnh tranh không cân sức, tình trạng gian lận thuế và chuyển giá của các MNC…).

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng trình bày và phân tích thực trạng thu hút dòng vốn FPI, sự tác động tích cực và tiêu cực của dòng vốn này, đặc biệt, chúng tôi đã chỉ ra những nguy cơ tiềm ẩn của dòng vốn FPI.

Trên cơ sở phân tích thực trạng và những mặt tiêu cực và nguy cơ tiềm ẩn của cả hai dòng vốn FDI và FPI, chúng tôi sẽ tiến hành đề xuất những giải pháp ở chương 3 để hạn chế mặt tiêu cực nhằm góp phần thu hút và tận dụng triệt để những ưu điểm mà dòng vốn này mang lại cho Việt Nam.

Chương 3: GIẢI PHÁP HẠN CHẾ TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC CỦA FDI VÀ GIẢI PHÁP KIỂM SOÁT DÒNG VỐN FPI.

Những giải pháp đề xuất trong chương này dựa trên quan điểm là hạn chế tiêu cực đến mức có thể chấp nhận được mà không làm ảnh hưởng nhiều đến sự thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài trong tương lai. Mặt khác, những giải pháp này cũng chỉ dừng lại ở mức độ tổng quát và mang tính căn bản do có sự hạn chế về thời gian, khả năng của tác giả và sự quan hệ, ảnh hưởng rộng lớn của lĩnh vực mà đề tài nghiên cứu. Do đó, để các giải pháp mang tính khả thi cao thì đòi hỏi phải có những nghiên cứu chuyên sâu tiếp theo cho từng lĩnh vực của các chuyên gia, các ban ngành liên quan.

3.1 GIẢI PHÁP HẠN CHẾ TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC CỦA DÒNG VỐN FDI

3.1.1 Giải pháp giảm sự sai lệch định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước.

Để góp phần giảm thiểu những sai lệch trong phân bổ vốn đầu tư giữa các vùng miền, chúng tôi đề xuất một số giải pháp như sau:

Thứ nhất, tiếp tục hoàn thiện cơ sở hạ tầng và phát triển các ngành phụ trợ (phát triển các dịch vụ tài chính - ngân hàng, dịch vụ viễn thông…) ở các vùng, miền khó khăn. Chính phủ một mặt huy động nguồn vốn ODA, kêu gọi đầu tư trực tiếp của cả tư nhân trong nước và nước ngoài vào phát triển cơ sở hạ tầng, mặt khác, nhà nước cần tăng cường thanh tra, giám sát các dự án, công trình trọng điểm để giảm thất thoát vốn, rút ngắn thời gian thi công (tránh lập lại vụ PMU 18 thứ hai).

Thứ hai, cần cụ thể hóa quy hoạch phát triển kinh tế - xã hội dài hạn giữa các vùng, miền trên cả nước. Để tránh sự tập trung đầu tư quá mức vào một số ngành, lĩnh vực, vùng nào đó, chính phủ có thể đưa ra chính sách khuyến khích đầu tư thông qua ưu đãi về thuế, tiền thuê đất (áp dụng cho tất cả các loại hình doanh nghiệp)…hoặc thắt chặt cấp phép đầu tư ở những ngành mà sản phẩm đã bão hòa, nguồn nguyên liệu không có sẵn…bằng cách thông tin, tư vấn về tình hình thị

trường, nguồn lực hiện tại để nhà đầu tư cân nhắc và quyết định lựa chọn khu vực đầu tư.

Thứ ba, phát triển các sản phẩm bảo hiểm để khắc phục thiên tai cho doanh nghiệp: Trong những năm qua, tình hình thu hút đầu tư ở khu vực đồng bằng Sông Cửu Long và các tỉnh miền Trung còn thấp, một phần là do thiên tai thường xảy ra ở hai khu vực này, gây tổn thất không nhỏ cho cả doanh nghiệp trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ tư, tiếp tục tiếp thị về cơ hội đầu tư (các ưu đãi, tiềm năng tài nguyên, thị trường…) ở các vùng, miền cần khuyến khích đầu tư đến với các nhà đầu tư nước ngoài hơn nữa. Thông qua các chương trình hội thảo về đầu tư, nâng cao vai trò tiếp thị hình ảnh và môi trường đầu tư của Việt Nam ở các Đại sứ quán của ta ở nước ngoài.

Thứ năm, khuyến khích và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp liên doanh làm ăn hiệu quả chuyển thành công ty cổ phần. Điều này không chỉ giúp cho người lao động làm việc trong chính khu vực này có cơ hội sở hữu vốn ở doanh nghiệp mà còn góp phần làm phong phú thêm nguồn hàng trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ sáu, đặc biệt khuyến khích các doanh nghiệp nước ngoài hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao như vi điện tử, công nghệ viễn thông, công nghệ sinh học…vào đầu tư ở các khu công nghệ cao của Việt Nam. Cần phát triển các ngành bổ trợ cho khu công nghệ cao.

Thứ bảy, tiếp tục có chiến lược đào tạo nguồn nhân lực tại chỗ (cả lao động trực tiếp và gián tiếp) để cung cấp cho các khu công nghiệp và khu chế xuất ở các tỉnh, thành. Phát triển các loại hình dạy nghề, thu hút tư nhân đầu tư cơ sở đào tạo nghề cho người lao động để từng bước chuyển dịch lao động từ khu vực nông nghiệp sang công nghiệp.

3.1.2 Giải pháp hạn chế sự chuyển giá của MNC.

Chuyển giá là việc thông đồng giữa các công ty con của cùng một tập đoàn (gọi là công ty liên kết) nhằm chuyển lợi nhuận từ nước này sang nước kia để tránh thuế. Đối với các tập đoàn kinh tế đa quốc gia, chuyển giá có thể là một công cụ có ích để tăng lợi nhuận. Hoạt động chuyển giá của các MNC là vô cùng phức tạp, khó kiểm soát và làm thất thu thuế rất lớn. Do đó, ở các nước trên thế giới, quy định chống chuyển giá được đặt ra từ lâu (Nhật Bản thi hành thuế chống chuyển giá từ năm 1986). Ở Việt Nam, trong những năm gần đây có rất nhiều đề tài nghiên cứu chi tiết về vấn đề chuyển giá của các MNC. Chính phủ cũng chú trọng đến vấn đề kiểm soát chuyển giá, cụ thể là việc ban hành thông tư chống chuyển giá số 74/1997/TC/TCT và thay thế bằng thông tư số 89/1999/TT-BTC. Mới đây, Bộ Tài Chính tiếp tục ban hành thông tư số 117/2005/TT-BTC, ngày 19 tháng 12 năm 2005 và có hiệu lực thi hành kể từ năm 2006. Có thể nói, thông tư lần này đã quy định khá chi tiết về cơ sở xác định giá thị trường trong các giao dịch liên kết. Thông tư cũng đưa ra 5 phương pháp xác định giá thị trường để nhà đầu tư chủ động lựa chọn để chứng minh giá thị trường trong các giao dịch liên kết của mình đó là: Phương pháp so sánh giá giao dịch độc lập; Phương pháp giá bán lại; Phương pháp giá vốn cộng lãi; Phương pháp so sánh lợi nhuận và phương pháp tách lợi nhuận. Thông tư cũng nêu rõ nghĩa vụ chuẩn bị các tài liệu chứng minh của doanh nghiệp: phải cung cấp các tài liệu chứng minh trong vòng 30 ngày kể từ ngày cơ quan chức năng yêu cầu. Nội dung của thông tư được các nhà chuyên môn đánh giá là phù hợp với thông lệ quốc tế và ít có khả năng gây sốc cho nhà đầu tư, bởi vì các MNC đã quen với vấn đề cung cấp thông tin về hoạt động định giá chuyển giao ở các nước trên thế giới.

Do đó, trong phạm vi đề tài này, tác giả chỉ chia sẻ một số đề xuất sau đây:

Thứ nhất, cần tiến hành tập huấn nhiều đợt cho tất cả các cán bộ thuế và cán bộ thuộc bộ phận tài chính - kế toán của các MNC. Mục đích là để các MNC thông suốt nội dung thông tư, và có kế hoạch lựa chọn phương pháp xác định giá thị

trường cho phù hợp với hoạt động doanh nghiệp, cũng như chủ động chuẩn bị thông tin, tài liệu chứng minh các giao dịch liên kết khi cơ quan thuế yêu cầu.

Thứ hai, khi doanh nghiệp đã hiểu rõ về thông tư và ý đồ kiểm soát hoạt động chuyển giá của chính phủ mà vẫn vi phạm thì cơ quan thuế nên có giải pháp xử lý thích đáng tuỳ theo mức độ vi phạm để răn đe chung. Trước mắt, cơ quan thuế có thể tập trung thanh tra các giao dịch liên kết trọng yếu và chiếm tỷ trọng giá trị cao (đối với giao dịch mua nguyên liệu đầu vào và bán sản phẩm đầu ra: nên tập trung kiểm tra xác minh các giao dịch có giá trị chiếm từ 60% trở lên). Cơ quan thuế cũng phải xử lý nghiêm các trường hợp cán bộ thuế vì lợi ích bản thân mà bao che cho hoạt động chuyển giá của công ty. Bên cạnh đó, phải có hình thức khen thưởng bằng vật chất cho những công ty tuân thủ nghiêm túc nghĩa vụ thuế, đồng thời khen thưởng dựa trên tỷ lệ số thuế bị che giấu mà cán bộ thuế phát hiện được cho chính cá nhân đó, để họ có động lực phát hiện sai phạm và ngăn ngừa hành vi bao che vi phạm cho doanh nghiệp.

Thứ ba, cần có sự kết nối và chia sẻ thông tin qua hệ thống thông tin điện tử giữa Cơ quan Thuế, Cơ quan Hải quan, ngân hàng, Tổng cục Thống kê và Bộ Kế hoạch và Đầu tư, các tổ chức giám định, các công ty kiểm toán… trong việc quản lý và thanh tra tình hình chuyển giá ở các MNC. Mặt khác, tăng cường hợp tác với các tổ chức kiểm toán độc lập và phải có biện pháp chế tài xử lý các công ty kiểm toán cố tình bỏ qua hoạt động chuyển giá của doanh nghiệp mình kiểm toán.

Thứ tư, tăng cường đào tạo về chuyên môn, trình độ ngoại ngữ, trình độ tin học cho cán bộ thuế và cần thiết thuê chuyên gia nước ngoài giàu kinh nghiệm để tập huấn cho cán bộ làm công tác chống chuyển giá của Việt Nam.

Thứ năm, cần hợp tác với các cơ quan chống chuyển giá ở các nước khu vực Asean và các nước phát triển để học tập kinh nghiệm kiểm soát chuyển giá cũng như trao đổi thông tin về hoạt động chuyển giá của các MNC.

3.1.3 Giải pháp giảm thiểu mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người lao động.

Sự mâu thuẫn nảy sinh giữa chủ đầu tư và người lao động, giữa các đối tác trong liên doanh bắt nguồn từ nguyên nhân sâu xa đó là sự xung đột về lợi ích. Vì vậy, chỉ có những giải pháp nào làm dung hòa được lợi ích của hai bên thì mới giải quyết được sự xung đột này. Dựa trên phần phân tích thực trạng mâu thuẫn ở chương 2, chúng tôi đề xuất một số giải pháp cơ bản như sau:

Thứ nhất, về phía chính phủ khi ban hành hay có sự thay đổi luật liên quan đến quyền và nghĩa vụ của người lao động và người sử dụng lao động thì phải rõ ràng, cụ thể tránh gây hiểu lầm hoặc lạm dụng kẽ hở của luật pháp để chèn ép công nhân từ chủ đầu tư. Mặt khác, các văn bản điều chỉnh luật phải được sở Lao động – Thương binh và Xã hội ở địa phương truyền đạt kịp thời đến từng doanh nghiệp. Ngoài ra, còn phải tổ chức tập huấn đầy đủ về chế độ tiền lương, tiền thưởng, bảo hiểm xã hội…cho những nhân viên liên quan đến việc giải quyết quyền lợi cho người lao động của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, họ sẽ cập nhật những thay đổi về chính sách, chế độ của nhà nước để thông báo lại cấp lãnh đạo doanh nghiệp triển khai thực hiện kịp thời và đầy đủ. Bên cạnh đó, cần hoàn thiện luật đình công và phổ biến cho người lao động biết để họ tiến hành đình công một cách hợp pháp, trật tự để đòi quyền lợi chính đáng của mình mà không gây ra sự xáo trộn lớn.

Thứ hai, cần kiên quyết xử phạt thật nặng những doanh nghiệp cố tình vi phạm luật lao động, xử lý nghiêm các trường hợp đối xử thô bạo của các chuyên gia nước ngoài đối với người lao động. Trừng phạt nghiêm minh những trường hợp lợi dụng danh nghĩa đình công để trục lợi, trả thù cá nhân và lôi kéo công nhân đình công không hợp pháp, làm ảnh hưởng đến an ninh, trật tự xã hội và gây tâm lý lo sợ, khủng hoảng đến chủ đầu tư. Bên cạnh đó, phải có hình thức khen thưởng cả vật chất lẫn tinh thần đối với những đơn vị, cá nhân tuân thủ tốt luật lao động.

Thứ ba, tăng cường sự phối hợp hoạt động và chia sẻ thông tin giữa công đoàn doanh nghiệp, liên đoàn lao động và sở Lao động Thương Binh –Xã hội tỉnh trong việc tuyên truyền chủ trương, chính sách của nhà nước đến với doanh nghiệp. Liên đoàn lao động cần thiết phải tiến hành thu thập thông tin về những bức xúc của

người lao động thông qua các cuộc chọn mẫu điều tra ngay tại nhà người lao động. Trên cơ sở đó, liên đoàn lao động sẽ phối hợp với doanh nghiệp để có phương án điều chỉnh kịp thời, tránh tình trạng "tức nước vỡ bờ" và các cuộc đình công nổ ra sau đó. Khi đình công nổ ra, liên đoàn lao động phải nhanh chóng có mặt kịp thời tại doanh nghiệp để cùng doanh nghiệp và người lao động bàn bạc giải quyết dứt điểm những xung đột đang xảy ra. Gần đây các cuộc đình công nổ ra nhiều nơi và phần lớn các cuộc đình công đều liên quan đến tiền lương, tiền công. Vì vậy, cần thiết phải nghiên cứu xây dựng thang lương, bảng lương có tính đến yếu tố trượt giá, nhằm đảo bảo cho người lao động có khả năng ổn định cuộc sống để an tâm làm việc lâu dài cho doanh nghiệp.

Thứ tư, về phía chủ doanh nghiệp nên có chiến lược xây dựng văn hóa doanh nghiệp, tạo môi trường làm việc thân thiện, nâng cao tinh thần làm việc tập thể và đoàn kết, giúp đỡ giữa các thành viên để cùng hoàn thành nhiệm vụ. Công ty cũng nên trích một phần lợi nhuận để gây quỹ phúc lợi nhằm phục vụ tốt hơn về mặt tinh thần cho người lao động.

Thứ năm, nâng cao vai trò và hiệu quả hoạt động của công đoàn tại công ty. Liên đoàn lao động nên tổ chức các buổi tập huấn cho các cán bộ làm công tác công đoàn ở doanh nghiệp để họ đảm đương vai trò là cầu nối giữa người lao động và chủ doanh nghiệp trong việc giải quyết, dung hoà giữa lợi ích và nghĩa vụ của hai bên. Liên đoàn Lao động nên có những buổi trao đổi kinh nghiệm với cán bộ làm công tác công đoàn về văn hoá ứng xử và quản lý, điều hành kinh doanh của từng nước để họ truyền đạt lại cho công nhân, trên cơ sở đó công nhân sẽ có hành vi ứng xử phù hợp với người nước ngoài trong quá trình làm việc chung trong công ty. Mục đích của giải pháp này là giảm sự xung đột do có sự khác biệt về văn hoá ứng xử và quản lý, điều hành kinh doanh giữa chủ đầu tư và người lao động.

Thứ sáu, bản thân người lao động phải tự nâng cao trình độ ngoại ngữ để có thể hiểu và làm theo sự hướng dẫn, chỉ đạo của các chuyên gia nước ngoài. Doanh nghiệp nên tổ chức các lớp dạy ngoại ngữ ngắn hạn cho các công nhân và nhân viên

chủ chốt để họ làm cầu nối trong việc trao đổi thông tin giữa người sử dụng lao động và công nhân của doanh nghiệp.

3.1.4 Giải pháp bổ trợ khác

Giải pháp nâng cao sức cạnh tranh cho các doanh nghiệp trong nước.

Theo cam kết với WTO của Việt Nam, không bao lâu nữa Việt Nam sẽ phải mở cửa hoàn toàn kể cả lĩnh vực bảo hiểm, bưu chính viễn thông, ngân hàng cho nhà đầu tư nước ngoài vào đầu tư. Chưa bao giờ doanh nghiệp Việt Nam phải đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt và khốc liệt như hiện nay. Doanh nghiệp muốn đứng vững cùng tồn tại và phát triển thì chỉ còn cách duy nhất là đổi mới toàn diện chính mình. Vì vậy, chúng tôi đề xuất một số giải pháp để nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp trong nước như sau:

Thứ nhất, giảm chi phí sản xuất, hạ giá thành sản phẩm. Cần nâng cao nhận thức của mọi thành viên trong từng doanh nghiệp, không chỉ từ đội ngũ lãnh đạo, quản lý mà ngay cả đội ngũ người lao động về ý nghĩa sống còn của việc giảm chi phí sản xuất, hạ giá thành sản phẩm và nâng cao chất lượng sản phẩm. Khơi dậy khả năng sáng tạo, phát huy trí tuệ của từng cá nhân và tập thể nhằm tìm cách tối thiểu hóa chi phí sản xuất, đặc biệt là chi phí nguyên liệu, chi phí quản lý doanh nghiệp... Ngoài ra, từng thành viên trong doanh nghiệp, đặc biệt là đội ngũ cán bộ quản lý và đội ngũ lao động trực tiếp làm ra sản phẩm cần tự trau dồi, nâng cao trình độ chuyên môn, trình độ tay nghề. Với hiện trạng công nghệ và thiết bị sản xuất lạc hậu như hiện nay của các doanh nghiệp Việt Nam đã dẫn tới tình trạng định mức tiêu hao về chi phí nguyên vật liệu lớn và phát sinh thêm nhiều chi phí cho sửa chữa, bảo dưỡng. Do đó, trước mắt cần đẩy mạnh đầu tư và thay thế một số loại thiết bị, máy móc sản xuất đã quá lạc hậu, cho năng suất thấp và tiêu hao nhiều năng lượng. Tuy nhiên, trong điều kiện nhiều doanh nghiệp còn thiếu vốn, tiềm lực tài chính chưa đủ mạnh để đầu tư đồng bộ công nghệ và thiết bị thì các doanh nghiệp này cần chủ động trong việc liên kết và hợp tác kinh doanh với nhau. Sự hợp tác liên kết giữa các doanh nghiệp thuộc các ngành khác nhau sẽ giúp các doanh

nghiệp giảm thiểu những khó khăn về tài chính, công nghệ, vốn, thị trường... và đẩy mạnh nội lực phát triển cho doanh nghiệp.

Thứ hai, tăng cường hoạt động marketing hỗn hợp, chủ động áp dụng thương mại điện tử trong kinh doanh. Doanh nghiệp cần tăng cường công tác nghiên cứu thị trường, chú ý chiến lược nâng cao chất lượng sản phẩm, nghiên cứu sản phẩm mới, hoàn thiện hệ thống phân phối và xây dựng thương hiệu, chủ động áp dụng thương mại điện tử trong kinh doanh.

Thứ ba, đổi mới cơ cấu tổ chức quản lý, hoàn thiện kỹ năng quản lý hiện đại của đội ngũ lãnh đạo, quản trị trong các doanh nghiệp. Các giải pháp cần thực hiện như: (i) xác định rõ chức năng, nhiệm vụ của các bộ phận trong hệ thống tổ chức kinh doanh của doanh nghiệp, cần có sự phân biệt tương đối về tính chất, công việc của các bộ phận, tránh sự chồng chéo, tạo điều kiện cho cán bộ quản lý tập trung đầu tư chuyên sâu và đảm bảo sự hoạt động của các bộ phận trong doanh nghiệp một cách nhịp nhàng. (ii) Kiện toàn hệ thống thông tin trong nội bộ doanh nghiệp: Các kênh thông tin phải được hiểu biết cụ thể. Thông tin tương ứng phải được phổ biến rộng rãi cho tất cả mọi người, mọi cấp trong tổ chức được biết rõ ràng. Các tuyến thông tin cần trực tiếp và ngắn gọn. Tuyến thông tin càng ngắn thì khả năng truyền đạt thông tin càng nhanh, việc giải quyết các tình huống bất ngờ sẽ được thực hiện kịp thời, không bị chậm trễ.

Thứ tư, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực trong các doanh nghiệp. Doanh nghiệp nên thực hiện các giải pháp như: tiến hành sắp xếp bố trí hợp lý đội ngũ cán bộ quản lý và lao động hiện có, phát hiện người có năng lực, bố trí họ vào những công việc phù hợp với ngành nghề, trình độ và năng lực sở trường; Tạo sự gắn bó về quyền lợi và trách nhiệm của người lao động với doanh nghiệp bằng các chính sách như: đầu tư cho đào tạo, bảo đảm công ăn việc làm ổn định cho người lao động kể cả khi có biến động, xây dựng chế độ tiền lương và thưởng theo hướng khuyến khích người lao động có những đóng góp tích cực cho sự phát triển của doanh nghiệp; Đa dạng hóa các kỹ năng và đảm bảo khả năng thích ứng của người lao động khi cần có sự điều chỉnh lao động trong nội bộ doanh nghiệp.

3.2 CÁC GIẢI PHÁP KIỂM SOÁT DÒNG VỐN FPI Ở VIỆT NAM

3.2.1 Sự cần thiết và các quan điểm kiểm soát dòng vốn FPI ở Việt Nam hiện nay

Thật vậy, theo các chuyên gia kinh tế, nền kinh tế Việt Nam đã có dấu hiệu tăng trưởng nóng và một trong những nguyên nhân của sự tăng trưởng nóng này là sự gia tăng mạnh của dòng vốn đầu tư nước ngoài, trong đó có vốn FPI. Bốn dấu hiệu chính để nhận biết một nền kinh tế tăng trưởng nóng đã xuất hiện ở nước ta đó là: lạm phát và giá chứng khoán tăng nhanh, đầu tư trong nước và nhập khẩu hàng tiêu dùng gia tăng mạnh.

Về lạm phát, giai đoạn 2002-2005, lạm phát trung bình của Việt Nam là 6,6%/năm cao hơn so với của các nước đang phát triển (chỉ 4,5%/năm). Chênh lệch về lạm phát trung bình giữa 2 thời kỳ 1999-2001 và 2002-2004 ở các nước đang phát triển là âm 5,6% (lạm phát giảm). Ngược lại, mức chênh lệch này ở Việt Nam là 6,4%.

Về giá chứng khoán, trong khoảng vài tháng trở lại đây, hàng loạt những bài viết bình luận về sự phát triển quá nóng của thị trường chứng khoán Việt Nam của các chuyên gia và tổ chức trong nước lẫn nước ngoài. Thật vậy, chỉ số VN-index từ mốc 100 điểm lúc mới thành lập năm 2000 đã tăng lên 751,8 điểm cuối năm 2006 và đã vượt qua ngưỡng 1050 điểm ở quý I năm 2007. Tốc độ tăng của chỉ số VN-index đạt mức kỷ lục, thậm chí vượt qua cả Trung Quốc (xem bảng 3.1).

Bảng 3.1 Tốc độ tăng chỉ số chứng khoán ở một số thị trường

Nước/Chỉ số	Cuối năm 2006	% thay đổi năm 2006	% thay đổi năm 2005
Việt Nam - VNI	751,8	144,5	28,5
Trung Quốc - Thượng Hải	2.675,5	130,4	-8,3
Indonesia – JKSE	1.805,5	55,3	16,2
Ấn Độ - Sensex	13.786,9	46,7	42,3
Phillippines – PSI	2.982,5	42,3	15,0
Hong Kong – HSI	19.964,7	34,2	4,5
Singapore – STI	2.985,8	27,2	13,6
Malaysia – KLSE	1.096,2	21,8	-0,8
Đài Loan – Taiex	7.823,7	18,5	6,7
Japan – Nikkei 225	17.225,8	6,9	40,2
Thái Lan– SETI	679,8	-4,8	-6,8

Nguồn: Business Monitor International, 15/1/2007. Khai thác từ bài viết "Làm nguội thị trường chứng khoán: không dễ!" của TS. Phan Minh Ngọc, báo Thanh niên điện tử [9].

Tỷ suất giá/thu nhập (P/E) của Việt Nam cũng rất cao ở vào khoảng 30-40 (theo các con số công bố chính thức của Việt Nam và xem thêm ở bảng 3.2). Trong khi đó, con số này của phần lớn các TTCK ở châu Á, theo ước tính của tạp chí Emerging Market Monitor, là từ 18-20. Ngay ở thị trường đang sốt như Thượng Hải, mức P/E trung bình cho cổ phiếu (CP) loại "A" (loại CP dành cho các nhà đầu tư nội địa trên TTCK Thượng Hải và Thẩm Quyến) cũng chỉ đạt đến 34. Xét cá biệt thì một số loại CP của Việt Nam có mức P/E bỏ xa mức 70, là mức của Google vốn đang phát triển rất nhanh [9].

Bảng 3.2 P/E của một số công ty niêm yết hàng đầu

Mã	Tên công ty	P/E
STB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	56,2
VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	36,6
FPT	Công ty Cổ phần Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT	53,8
ACB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu	34,6
SSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	25,2
REE	Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	27,6
ITA	Công ty Cổ phần Khu Công nghiệp Tân Tạo	40,8
VSH	Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh	29,5
SAM	Công ty Cổ phần Cáp và Vật liệu viễn thông	33,1
BMI	Bảo hiểm Bảo Minh	72,2
GMD	Công ty Cổ phần Đại lý Liên hiệp Vận chuyển	37,4
SJS	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Khu Công nghiệp Sông Đà	45,2
KDC	Công ty Cổ phần Kinh Đô	32,3
BCC	Xi măng Bỉm Sơn	42,7

Nguồn: Báo cáo của ngân hàng HSBC công bố ngày 14/05/2007. Trích lại từ bài viết "Báo cáo của HSBC bị sai do dữ liệu nguồn" của Song Linh, Tin Nhanh Việt Nam [7]

Đứng trước sự phát triển quá nóng của TTCK Việt Nam hiện nay, cộng thêm những ích lợi và nguy cơ tiềm ẩn rủi ro của dòng vốn FPI mà đã có những quan điểm về thu hút và kiểm soát dòng vốn FPI như dưới đây:

Về quan điểm của chính phủ là cần phải kiểm soát dòng vốn ngoại, thể hiện ở thông báo số 20/TB-VPCP của chính phủ: "Giám sát các hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán, đặc biệt đối với các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài phải bảo đảm hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật về tỷ lệ cổ phiếu, công bố

thông tin và các quy định hiện hành khác; đồng thời, phát hiện, xử lý kịp thời và nghiêm khắc mọi hành vi vi phạm; chỉ cho phép thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán đủ điều kiện theo quy định của pháp luật; phối hợp với Ngân hàng Nhà nước xây dựng cơ chế kiểm soát luồng tiền để giám sát hoạt động đầu tư chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài ở Việt Nam. Thực hiện đăng ký lại ngay các văn phòng đại diện của các tổ chức kinh doanh chứng khoán theo quy định của Luật Chứng khoán" [22].

Quan điểm của các chuyên gia: Phần lớn các chuyên gia kinh tế đều cho rằng kiểm soát vốn là cần thiết để tránh nguy cơ khủng hoảng và sụp đổ thị trường chứng khoán. Đại diện tiêu biểu của quan điểm này chính là nhà kinh tế học từng đoạt giải Nobel Joseph Stiglitz, trong bài trả lời phỏng vấn của báo chí mới đây, khi được hỏi về những nguy cơ rủi ro tại thị trường chứng khoán Châu Á, Stiglitz nói rằng kiểm soát vốn hiện đang phổ biến tại những thị trường mới nổi, và trong nhiều trường hợp thì nó lại là một điều tốt. Ông còn nói: "Cả Trung Quốc và Ấn Độ đều không cho phép vốn chảy ra ngoài mà hoàn toàn không có sự can thiệp của chính phủ. Ảnh hưởng của việc này sẽ ngăn mọi người đổ tiền vào rồi lại rút ra trong một sớm một chiều. Những biện pháp như vậy nhằm hạn chế đầu tư ngắn hạn và rút vốn khỏi Việt Nam. Việc này sẽ giúp ổn định lại dòng vốn".

Tóm lại, sự kiểm soát dòng vốn FPI ở Việt Nam hiện nay là cần thiết. Việc lựa chọn phương pháp kiểm soát và cách áp dụng như thế nào để vừa thu hút, lợi dụng mặt tích cực của dòng vốn này, vừa hạn chế tối đa có thể những mặt trái của nó đó mới là điều quan trọng.

3.2.2 Các giải pháp kiểm soát vốn FPI

Những đề xuất của tác giả dưới đây dựa trên quan điểm chủ đạo là điều tiết nhưng không làm ảnh hưởng nhiều đến khả năng thu hút dòng vốn FPI. Bởi lẽ, vốn đầu tư cho giai đoạn 2006 – 2010 rất khổng lồ (khoảng 140 tỷ đô la Mỹ), trong khi đó, vốn huy động từ các kênh khác chắc chắn không thể đáp ứng nổi và thường phát

sinh chi phí giao dịch cao. Do đó, vốn FPI là rất cần thiết cho Việt Nam trong thời gian sắp tới.

3.2.2.1 Giải pháp thu hẹp và quản lý thị trường OTC.

Thị trường OTC trên thế giới đó là nơi các giao dịch của các chứng khoán được thực hiện thông qua điện thoại, hệ thống nối mạng máy tính mà không thông qua sàn giao dịch. Cổ phiếu OTC là cổ phiếu của các công ty nhỏ, chưa đủ điều kiện niêm yết. Các quy định về mua bán trên thị trường OTC thường được soạn thảo và bắt phải tuân thủ bởi NASD (National Association of Securities Dealers). Ở Việt Nam, theo một số chuyên gia ở Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công ty chứng khoán, thì thị trường OTC mà lâu nay chúng ta vẫn gọi, thực chất là thị trường xám (grey market) hay thị trường tự do - nơi mua bán cổ phiếu trao tay (trong phạm vi luận văn này, chúng tôi tạm gọi thị trường tự do nêu trên của Việt Nam hiện tại là thị trường OTC). Như đã phân tích ở chương 2, thị trường OTC hiện nay đang tiềm ẩn nhiều rủi ro và hoàn toàn không được kiểm soát bởi bất cứ cơ quan nhà nước nào. Do đó, chúng tôi đề xuất một số giải pháp và lộ trình để thu hẹp, quản lý thị trường OTC như sau:

Giai đoạn 2007 – 2008: Mục tiêu là hoàn thành cơ bản việc đăng ký lại thành công ty đại chúng của tất cả công ty cổ phần đủ điều kiện trở thành công ty đại chúng, thu hẹp dần thị trường OTC, quy định về công bố thông tin của tất cả công ty cổ phần.

Theo Luật Chứng khoán (có hiệu lực từ 1-1-2007), các công ty cổ phần sẽ trở thành các công ty đại chúng (CTĐC) khi đáp ứng một trong ba điều kiện: chào bán cổ phiếu ra công chúng, cổ phiếu được niêm yết trên sàn giao dịch chính thức, hoặc có số vốn điều lệ 10 tỉ đồng trở lên với ít nhất 100 nhà đầu tư tham gia góp vốn. Luật Chứng khoán cũng qui định các công ty cổ phần phải nộp hồ sơ đăng ký lại thành CTĐC trong vòng 90 ngày kể từ ngày có số lượng cổ đông từ 100 người trở lên. Tuy nhiên, trên thực tế các công ty cổ phần đã đủ điều kiện trở thành CTĐC nhưng vẫn không muốn đăng ký lại, một số công ty đã là CTĐC rồi nhưng có ý định xin ra khỏi diện CTĐC. Nguyên nhân này là do doanh nghiệp lo sợ bị phân

chia quyền lực, báo cáo tài chính phải được kiểm toán và công bố thông tin tình hình doanh nghiệp một cách đầy đủ, sự dòm ngó, giám sát của các cơ quan…Trong khi đó, các công ty cổ phần khác (công ty chưa đủ điều kiện trở thành CTĐC) không phải thực hiện điều này. Chính vì vậy, để hoàn thành mục tiêu đề ra như trên, tác giả có một số đề xuất như sau:

Thứ nhất, UBCKNN, Bộ Tài Chính nên có chế tài buộc tất cả các công ty cổ phần, kể cả những công ty cổ phần chưa đủ điều kiện trở thành CTĐC phải công bố thông tin kịp thời và thường xuyên (Thông tư số 38 mới đây của Bộ Tài Chính thì chỉ các tổ chức niêm yết và CTĐC mới phải công bố thông tin) về tình hình tài chính, hoạt động sản xuất, kinh doanh…trên các trang web của công ty và TTCK như: Trung tâm Giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội. Những công ty nào cố tình chậm trễ trong việc công bố thông tin hoặc công bố thông tin không trung thực sẽ bị xử lý nghiêm minh. Giải pháp này nhằm mục đích thúc đẩy các công ty cổ phần trở thành CTĐC để từng bước thu hẹp sự giao dịch mua, bán cổ phiếu trao tay như hiện nay.

Thứ hai, nhanh chóng hoàn thiện luật điều chỉnh về hoạt động mua lại, sáp nhập doanh nghiệp và cụ thể hoá luật này để áp dụng vào thực tế. Vì trong tương lai, có thể bùng nổ hoạt động sáp nhập và mua lại các công ty cổ phần nhỏ để trở thành các CTĐC.

Thứ ba, UBCKNN nên tổ chức tập huấn về nội dung công bố thông tin cho các CTĐC theo quy định của Luật Chứng khoán. Biện pháp này nhằm giúp CTĐC dễ dàng tiếp cận và tuân thủ các yêu cầu công bố thông tin của UBCKNN.

Thứ tư, UBCKNN cần sớm đưa ra các giải pháp trình Chính phủ ban hành về việc phát hành cổ phiếu riêng lẻ và giao dịch tự do, trong đó đề nghị Bộ Kế hoạch-Đầu tư phối hợp với Bộ Tài chính ban hành thông tư hướng dẫn Luật Doanh nghiệp: khi phát hành riêng lẻ phải báo cáo, đưa lên trang web về tình hình tài chính của công ty.

Giai đoạn 2008 – 2009: Tổ chức và hoàn thiện hoạt động của thị trường OTC:

Để kiểm soát được hoạt động giao dịch của thị trường OTC, cần thực hiện các giải pháp như sau:

Thứ nhất, UBCKNN và Bộ Tài Chính cần nghiên cứu thành lập cơ quan chuyên quản lý và điều chỉnh giao dịch của thị trường OTC, tất cả các công ty chưa đủ điều kiện niêm yết nhưng có hoạt động giao dịch mua bán cổ phiếu, buộc phải đăng ký tại cơ quan này. Mọi giao dịch mua, bán cổ phiếu được điều chỉnh bởi những nguyên tắc và chế tài của cơ quan trên.

Thứ hai, trước mắt, yêu cầu các CTĐC chưa niêm yết, phải lưu ký cổ phiếu tại Trung tâm Lưu ký chứng khoán; giao dịch mua bán các cổ phiếu này sẽ được thực hiện tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội; yêu cầu nhà đầu tư phải mở tài khoản và ký quỹ tại các công ty chứng khoán (nhà đầu tư có thể sử dụng chung tài khoản giao dịch chứng khoán niêm yết).

Tóm lại, với những đề xuất trên, chúng ta có thể kiểm soát được dòng vốn FPI trên thị trường này. Bởi vì, nhà đầu tư nước ngoài khó có thể làm giá và lũng đoạn thị trường do sự không minh bạch của thị trường. Hơn nữa, nhà nước cũng có thể nắm được mức độ giao dịch, sự biến động của dòng vốn FPI…Trên cơ sở đó, nhà nước sẽ can thiệp và ngăn ngừa kịp thời nguy cơ làm giá, lũng đoạn thị trường của nhà đầu tư nước ngoài cũng như nhà đầu tư trong nước.

3.2.2.2 Thực hiện chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt.

Trong bối cảnh toàn cầu hoá, thị trường vốn quốc tế ngày càng trở nên thống nhất, một chế độ tỷ giá linh hoạt sẽ giúp cho các nước quản lý tốt hơn sự di chuyển của dòng vốn quốc tế bằng cách buộc các nhà đầu tư phải tính đến yếu tố rủi ro tỷ giá. Việc duy trì một chế độ tỷ giá hối đoái cố định sẽ không đảm bảo được sự ổn định của tỷ giá vì tồn tại "bộ ba không thể"(1).

---

(1): Theo Lawrence Summer, bộ ba không thể đó là tính độc lập của chính sách tiền tệ; là chế độ tỷ giá hối đoái cố định và tự do di chuyển vốn. Một nước muốn có được tính độc lập của chính sách tiền tệ và duy trì tỷ giá hối đoái cố định thì phải hạn chế tự do di chuyển vốn. Ngược lại, một nước muốn hội nhập hoàn toàn với thị trường vốn quốc tế và duy trì tỷ giá cố định thì phải chấp nhận một chính sách tiền tệ phụ thuộc. Ngoài ra, một nước muốn có được tính độc lập của chính sách tiền tệ và hội nhập hoàn toàn với thị trường vốn quốc tế thì phải từ bỏ chế độ tỷ giá hối đoái cố định.

Ở Việt Nam, việc duy trì chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý là thích hợp với hoàn cảnh hiện tại. Bởi lẽ, hệ thống tài chính, ngân hàng của chúng ta còn yếu và đang trong quá trình hoàn thiện, thị trường ngoại hối còn nhỏ, lẻ, dễ bị chao đảo ngay cả khi gặp phải những cú sốc nhỏ.

Một thay đổi đáng kể gần đây của NHNN là chính thức xóa bỏ các rào cản trên tỷ giá kỳ hạn. Tỷ giá kỳ hạn giờ đây vận động theo quan hệ cung - cầu trên thị trường và các ngân hàng thương mại phải tự xác định dựa trên chênh lệch lãi suất trong nước và quốc tế.

Chính vì vậy, nó sẽ thôi thúc các doanh nghiệp, định chế tài chính sử dụng các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro tỷ giá và điều này sẽ kích thích sự phát triển, hoàn thiện các công cụ phái sinh cho thị trường tài chính Việt Nam. Thị trường các công cụ tài chính phái sinh đã hình thành ở Việt Nam, tuy nhiên còn rất nhỏ bé và chưa phổ biến, cơ sở pháp lý các nghiệp vụ phái sinh còn mang tính thí điểm và đơn lẻ, ngoại trừ giao dịch hoán đổi lãi suất đã có qui chế của NHNN (Quyết định số 1133/2003/QĐ - NHNN, ngày 30/9/2003 ban hành kèm theo qui chế). Các sản phẩm phái sinh được NHNN cho phép các ngân hàng thương mại triển khai chủ yếu là: nghiệp vụ hoán đổi lãi suất, quyền chọn mua, bán vàng và ngoại tệ. Đối tượng tham gia sử dụng các sản phẩm phái sinh để phòng ngừa rủi ro chưa nhiều. Nghiệp vụ quyền chọn chứng khoán vẫn chưa được triển khai áp dụng.

3.2.2.3 Điều tiết và giám sát thận trọng đối với các thể chế tài chính

Điều tiết và giám sát thận trọng các thể chế tài chính đó là tập hợp những nguyên tắc và biện pháp giám sát công khai hoạt động của các thể chế tài chính cũng như của các thị trường tài chính. Nó đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo sự vững mạnh của hệ thống tài chính. Trong bối cảnh hội nhập tài chính quốc tế, các biện pháp điều tiết được điều chỉnh từ kiểm soát trực tiếp sang gián tiếp nhằm thúc đẩy hoạt động của thị trường tài chính và đảm bảo cân bằng giữa ổn định và linh hoạt. Một hệ thống điều tiết và giám sát thận trọng được thiết kế và thực hiện tốt là hệ thống giúp tăng cường lòng tin của các nhà đầu tư và giảm thiểu được rủi ro. Những nguyên tắc của hệ thống điều tiết này bao gồm: quy định về vốn tối

thiểu, dự trữ; quy định về cấp phép chi nhánh; quy định về công khai hóa thông tin; hệ thống cảnh báo sớm, giám sát và kiểm tra; những quy định về cưỡng chế và trừng phạt đối với cá nhân, tổ chức vi phạm những quy định điều tiết.

Ngoài ra, những nguyên tắc bổ sung còn được áp dụng đối với các công ty phát hành chứng khoán, các thể chế tài chính phi ngân hàng đang hoạt động kinh doanh chứng khoán như: công ty chứng khoán, công ty môi giới, các ngân hàng đầu tư, các quỹ đầu tư. Những nguyên tắc này thường bao gồm: quy định về đăng ký và vốn tối thiểu đối với tổ chức phát hành chứng khoán; quy định về đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về việc phát hành và chào bán cổ phiếu ra công chúng đối với các công ty sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán…

Ở nước ta hiện nay, cần coi trọng việc xây dựng và vận hành tốt các cơ chế quản lý, giám sát bảo đảm cạnh tranh lành mạnh và sự an toàn của TTTC. Đặc biệt, cần làm rõ các quy định của pháp luật về chế độ, quy trình, trách nhiệm và chất lượng thông tin công bố đối với các cơ quan nhà nước, cũng như đối với doanh nghiệp phát hành chứng khoán; nghiên cứu xây dựng hệ thống thông tin liên quan đến chứng khoán và đầu tư gián tiếp cấp quốc gia và địa phương; thống nhất và giám sát thực hiện nghiêm túc các quy định về chế độ kế toán, kiểm toán; khuyến khích phát triển và có biện pháp bảo đảm chất lượng, trách nhiệm hoạt động của các tổ chức định giá hệ số tín nhiệm doanh nghiệp và chứng khoán, nhằm tạo thuận lợi và bảo đảm chất lượng thông tin cho các nhà đầu tư chứng khoán trong nước và nước ngoài trong quá trình tham khảo thông tin, hình thành và thông qua các quyết định đầu tư của mình. Phát hiện kịp thời, xử lý nghiêm khắc tất cả các hành vi vi phạm quy định về an toàn thông tin và kinh doanh lành mạnh chứng khoán trên TTCK của bất kỳ tổ chức và cá nhân nào. Thắt chặt hơn nữa về những quy định và điều kiện về tài chính - kế toán đối với các công ty đăng ký chuẩn bị niêm yết, đảm bảo sàng lọc được những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả và có tiềm năng phát triển tốt để cung cấp nguồn hàng tốt nhất cho thị trường chứng khoán.

Bên cạnh đó, cần đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thương mại, thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá, tăng vốn điều lệ, hoàn thiện cơ chế quản trị rủi

ro ngân hàng; nâng cao trình độ quản lý cũng như tiến hành áp dụng công nghệ ngân hàng tiên tiến trên thế giới. Ngân hàng nhà nước phải có cơ chế giám sát tình hình vay nợ ngắn hạn nước ngoài của các ngân hàng thương mại và tổ chức kinh tế.

3.2.2.4 Xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản của thị trường tài chính

Cơ sở hạ tầng cơ bản cho thị trường tài chính bao gồm: hệ thống thanh toán và giao nhận chứng khoán, các cơ quan đánh giá hệ số tín dụng quốc gia, hệ thống thu thập dữ liệu…Chúng đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết sự di chuyển của dòng vốn FPI. Sự kém phát triển của hệ thống thanh toán và giao nhận chứng khoán sẽ khiến cho chi phí và rủi ro giao dịch gia tăng. Ngược lại, một hệ thống thanh toán và giao nhận chứng khoán tin cậy, hiệu quả sẽ làm tăng lòng tin của các nhà đầu tư, giúp ổn định thị trường tài chính.

Cơ quan đánh giá hệ số tín dụng quốc gia sẽ theo dõi tình hình chứng khoán trong nước thông qua việc phân loại các công ty dựa trên những tiêu chí đã được chuẩn mực hóa và qua đó gián tiếp đánh giá triển vọng phát triển của công ty. Các cơ quan này còn cung cấp khách quan về chất lượng của trái phiếu, giảm thiểu sự bất cân xứng thông tin, giám sát người phát hành và giúp duy trì lòng tin của nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, Việt Nam cần chú trọng đẩy mạnh hoạt động phân hạn tín nhiệm doanh nghiệp bằng cách thành lập doanh nghiệp nhà nước, khuyến khích các loại hình doanh nghiệp cổ phần và kêu gọi đầu tư nước ngoài vào hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực xếp hạn tín nhiệm doanh nghiệp. Đây là giải pháp nhằm nâng cao tính chuyên nghiệp, trung thực và khách quan của hoạt động xếp hạn tín nhiệm doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp sẽ thuận lợi hơn trong phát hành trái phiếu công ty để thu hút dòng vốn FPI cũng như nhà đầu tư sẻ an tâm hơn trong các quyết định chọn lựa doanh nghiệp tiềm năng để đầu tư lâu dài. Trên thế giới, thẩm định tín nhiệm doanh nghiệp đã có từ cuối thế kỷ 19 đầu thế kỷ 20. Lúc đó thị trường chứng khóan ở Mỹ phát triển, các doanh nghiệp huy động một lượng vốn khổng lồ thông qua trái phiếu, cần có một tổ chức đứng ra đánh giá khách quan về mức độ khả tín của doanh nghiệp và năm 1909 công ty Moody's lần đầu tiên đã

đánh giá hệ số tín nhiệm 1.500 trái phiếu của 250 công ty đường sắt của Mỹ. Còn ở Việt Nam, cho đến nay mới chỉ hình thành 3 tổ chức phân hạn tín nhiệm (Công ty thông tin tín nhiệm doanh nghiệp (C& R), Trung tâm thông tin tín dụng nhà nước (CIC) và Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV)) nhưng hoạt động chuyên biệt, nhỏ lẻ và chỉ chú trọng đánh giá lịch sử vay vốn chứ chưa phân tích chuyên sâu khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp.

Ngoài ra, hệ thống thu thập dữ liệu phải được nâng cấp. Các thông tin về sự di chuyển của dòng vốn FPI phải được thu thập thường xuyên, hàng ngày thậm chí hàng giờ để phát hiện và cảnh báo sớm các luồng vốn nóng, bất ổn định theo kiểu "sáng vào, chiều ra" để có giải pháp điều tiết kịp thời. 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 TTTC tiêu cực do đầu cơ, tội phạm, độc quyền, lũng đoạn và sự mù quáng thị trường; phát triển các dịch vụ tư vấn, dịch vụ bổ trợ tư pháp trực tiếp hỗ trợ đầu tư gián tiếp.

Để nâng cao khả năng thu thập dữ liệu, cần thiết phải có sự hợp tác của các cơ quan tiền tệ (Bộ tài chính, NHNN), các thể chế điều tiết và các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, cần tăng cường sự hợp tác và trao đổi thông tin giữa các nước trong cùng khu vực (như hợp tác tài chính - tiền tệ khu vực ASEAN + 3, APEC, ASEM) và các tổ chức tiền tệ quốc tế (IMF, WB).

3.2.2.5 Những giải pháp áp dụng trong trường hợp có biến động lớn đối với sự di chuyển của dòng vốn FPI.

❖ **Giải pháp hạn chế dòng vốn vào quá mức:**

Để hạn chế sự gia tăng ồ ạt của dòng vốn vào ngắn hạn, các nước thường sử dụng các giải pháp như: can thiệp vô hiệu, chính sách tài chính thắt chặt, yêu cầu dự trữ không lĩnh lãi (URR), đánh thuế trực tiếp lên các dòng vốn vào ngắn hạn, đầu tư trở lại nước ngoài.

Nội dung của giải pháp can thiệp vô hiệu đó là mua và bán các tài sản ngoại tệ và nội tệ với giá trị như nhau nhưng theo hướng đối ngược nhau, nhằm vô hiệu hóa tác động của can thiệp đến mức cung tiền trong nước. Giải pháp can thiệp vô hiệu

có tác dụng ổn định giá trị đồng tiền nội địa và lạm phát, cũng như làm tăng dự trữ ngoại tệ của ngân hàng trung ương. Tuy nhiên, giải pháp này chỉ áp dụng được trong thời gian ngắn chứ không thể kéo dài. Bởi lẽ, can thiệp vô hiệu sẽ làm gia tăng chi phí cho ngân hàng trung ương do chênh lệch giữa lãi suất nội tệ và lãi suất ngoại tệ. Thị trường nội địa sẽ khó có thể hấp thụ hết lượng trái phiếu đã phát hành và ngân hàng trung ương sẽ phải trả lãi cao hơn cho những trái phiếu, do nhà đầu tư yêu cầu lãi suất cao hơn. Mặt khác, do mức cung tiền trong nước không tăng nên lãi suất trong nước sẽ luôn ở mức cao hơn so với lãi suất thế giới và sẽ tiếp tục khuyến khích dòng vốn nước ngoài chảy vào trong nước và do đó làm phá sản tác dụng của giải pháp can thiệp vô hiệu.

Áp dụng chính sách tài chính thắt chặt cũng có thể đối phó với sự di chuyển mạnh mẽ của dòng vốn vào. Chính sách tài chính thắt chặt sẽ hạn chế được sự gia tăng của tổng cầu và lạm phát; hạn chế được sự tăng giá của đồng tiền trong nước và cải thiện được cán cân tài khoản vãng lai. Do đó, chính phủ cần thực hành tiết kiệm, chống lãng phí, kiểm soát chi tiêu công.

❖ **Giải pháp để hạn chế khả năng đảo ngược dòng vốn FPI**

Trên thế giới, để hạn chế sự đảo ngược của dòng vốn, các nước thường áp dụng cả biện pháp can thiệp trực tiếp và biện pháp can thiệp gián tiếp. Theo chúng tôi, ở Việt Nam hiện nay cần phải thận trọng khi tiến hành can thiệp và nên sử dụng biện pháp can thiệp gián tiếp nhiều hơn. Chính phủ có thể nghiên cứu và ứng dụng hệ thống thuế rút vốn mà Malaixia đã từng áp dụng và thành công. Hệ thống thuế rút vốn này sẽ đánh thuế giảm dần, tương ứng với thời gian rút vốn càng dài của nhà đầu tư. Việc áp dụng hệ thống thuế rút vốn này phải thận trọng và chỉ nên áp dụng trong ngắn hạn khi dòng vốn FPI đảo ngược quá lớn. Bởi vì, giải pháp này có thể tác động tiêu cực và làm giảm dòng vốn vào trong tương lai.

Điều cần lưu ý là các giải pháp kiểm soát vốn (cả trực tiếp và gián tiếp) cần phải được áp dụng linh hoạt, nhất quán và phải dựa trên nền tảng cơ bản của nền kinh tế vững mạnh và ổn định. Khi tiến hành các giải pháp điều tiết nên kết hợp đồng bộ các giải pháp. Đồng thời, phải thận trọng, tuyên truyền cho nhà đầu tư

được biết về mục đích của từng chính sách, nhằm tránh gây sốc và dẫn đến hiện tượng rút vốn ồ ạt.

Ngoài ra, NHNN cần chú ý gia tăng dự trữ ngoại hối để nhằm can thiệp vào tình trạng dòng vốn vào, ra quá mức và gây bất ổn đến giá trị đồng nội tệ. Nếu chỉ dùng để đánh giá khả năng thanh toán của quốc gia nhằm tài trợ cho nhu cầu nhập khẩu thì hiện nay dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã đáp ứng được 12 tuần nhập khẩu và đây là mức an toàn. Tuy nhiên, do dòng vốn vào FPI có thể tăng mạnh trong những năm sắp tới nên việc chú trọng nâng cao dự trữ ngoại hối là hết sức quan trọng. Mức độ dự trữ ngoại hối bao nhiêu là đủ, điều này tùy thuộc vào nhu cầu của quốc gia ở từng thời điểm. Do đó phải cân nhắc, tính toán xem nên duy trì mức dự trữ ngoại tệ bao nhiêu là hợp lý với điều kiện, hoàn cảnh, bởi mức dự trữ liên quan đến thị trường tài chính, bao gồm 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 dự trữ khối lượng tiền quá lớn cũng rất tốn kém. Ngược lại, nếu nguồn dự trữ không bảo đảm khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn cũng rất nguy hiểm, vì dự trữ ngoại tệ 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 kinh tế có thể xảy ra.

Để giải quyết bài toán nâng cao dự trữ ngoại hối, Việt Nam có thể cải thiện cán cân thương mại và kiểm soát cán cân vãng lai bằng cách nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ, mở rộng quan hệ thương mại với nước ngoài, nâng cao uy tín của Việt Nam trên trường quốc tế để qua đó thúc đẩy trao đổi thương mại với các quốc gia. Đồng thời, NHNN cần thường xuyên kiểm soát được sự biến động của cán cân vãng lai làm cơ sở cho các quyết định dự trữ cũng như can thiệp trên thị trường.

Ngoài ra, cần thu hút ngoại tệ chảy vào NHNN. Ngoại tệ chảy vào nước ta xuất phát từ nhiều nguồn và hoạt động khác nhau, bao gồm kiều hối, nguồn ngoại tệ do khách du lịch nước ngoài chi trả tại Việt Nam, tiền lương của người Việt Nam làm việc tại các doanh nghiệp nước ngoài. Trong đó, kiều hối là nguồn thu ngoại tệ quan trọng nhất. Với chính sách tự do hoá các giao dịch vãng lai, nguồn kiều hối

chảy về nước liên tục gia tăng qua các năm. Tuy nhiên để khai thác tối đa nguồn ngoại tệ này, chúng ta cần tạo niềm tin cho kiều bào về sự ổn định kinh tế chính trị xã hội trong nước để họ yên tâm chuyển tiền về nước; Cơ quan hải quan cần kiểm soát chặt chẽ hơn nguồn kiều hối lậu chảy về; NHNN khuyến khích các NHTM mua để tăng nguồn kiều hối thu hút vào ngân hàng và bán cho NHNN.

Bên cạnh đó, có thể dùng tiền dự trữ chưa dùng đến để đầu tư vào trái phiếu chính phủ Mỹ - một trong những loại trái phiếu chính phủ an toàn nhất và đầu tư vào trái phiếu của các chính phủ khác nhau để đa dạng hóa nguồn dự trữ ngoại tệ.

3.2.2.6 Giải pháp bổ trợ khác.

Tiếp tục đảm bảo môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, giữ vững sự ổn định chính trị, kiên quyết chống tham nhũng, tăng cường giám sát việc sử dụng vốn từ nguồn vốn huy động trên thị trường tài chính quốc tế thông qua phát hành trái phiếu chính phủ, hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến điều tiết và giám sát hoạt động TTCK.

Để quản lý và thu hút dòng vốn FPI nhiều hơn nữa, chính phủ cần thiết nghiên cứu nới lỏng, tối đa hoá mức khống chế tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu, cổ phần, chứng khoán của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài trong các doanh nghiệp cổ phần Việt Nam hoạt động thuộc mọi ngành nghề, kể cả lĩnh vực dịch vụ trình độ cao như ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông, điện lực, hàng không, công nghiệp thông tin; Tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước lớn, và giảm thiểu tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà nước, cũng như của các nhà đầu tư sáng lập trong các doanh nghiệp này... Chỉ nên áp dụng mức cổ phiếu khống chế đối với loại cổ phiếu sáng lập, được quyền biểu quyết ở một số doanh nghiệp và lĩnh vực đặc biệt... Sớm rà soát điều chỉnh, hoàn thiện các quy định liên quan về việc chuyển đổi thuận tiện, nhanh chóng giữa các loại hình, phương thức đầu tư (gián tiếp - trực tiếp, công ty TNHH - công ty cổ phần v.v...); về các quy định thủ tục mua - bán, sáp nhập doanh nghiệp và tài sản doanh nghiệp; về việc chuyển nhượng dự án và chuyển nhượng vốn giữa các nhà đầu tư (trong đó có sự chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài); Cần có chính sách khuyến khích và ưu đãi (chính

sách thuế) để phát triển các công ty cổ phần đa sở hữu tổ chức theo quy mô tập đoàn kinh tế, công ty mẹ - con, hoạt động xuyên quốc gia và các quỹ đầu tư, trong đó có quỹ đầu tư mạo hiểm và các quỹ đại chúng, các quỹ đầu tư có vốn nước ngoài ... Đảm bảo sự ngày càng liên thông và hội nhập các định chế và quy tắc, tiêu chuẩn vận hành, chất lượng hàng hoá TTCK Việt Nam với các yêu cầu, tiêu chuẩn và xu hướng hoạt động chung của thị trường vốn khu vực và quốc tế.

Ngoài ra, cần coi trọng việc tăng cường các hoạt động đào tạo nguồn nhân lực tài chính trong nước (cả cán bộ lãnh đạo, doanh nghiệp, và các nhà đầu tư chuyên nghiệp và không chuyên) để tăng kiến thức, kỹ năng, kinh nghiệm tiếp nhận, giải quyết và ứng xử với các tình huống có thể xảy ra trong quá trình thu hút, tham gia và quản lý dòng vốn FPI.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Dựa trên những kết quả phân tích ở chương 2 cùng với sự tham khảo các nghiên cứu của các chuyên gia trước đây, các bài bình luận trên các kênh thông tin, chúng tôi đã đề xuất các giải pháp để hạn chế tác động tiêu cực cho cả hai dòng vốn FDI và FPI. Quan điểm của các giải pháp này là hạn chế tối đa có thể những tác động tiêu cực nhưng đồng thời không làm ảnh hưởng nhiều đến khả năng thu hút của hai dòng vốn trên trong tương lai.

Trọng tâm của giải pháp hạn chế tiêu cực dòng vốn FDI là: giảm thiểu sự sai lệch về định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước. Ngoài ra, tác giả còn đưa ra các giải pháp hạn chế tình trạng chuyển giá của các MNC, khắc phục mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người lao động.

Đối với dòng vốn FPI, hầu hết nhóm giải pháp đều nhấn mạnh đến việc hoàn thiện các điều kiện cơ bản để tiến hành tự do hóa từ từ giao dịch vốn như: quản lý và thu hẹp thị trường OTC, điều hành tỷ giá linh hoạt, điều tiết và giám sát thận trọng đối với các thể chế tài chính, xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản của thị trường tài chính. Ngoài ra, chúng tôi cũng đề xuất một số biện pháp can thiệp để đối phó với tình trạng di chuyển vào, ra quá mức của dòng vốn FPI.

KẾT LUẬN

Cả hai dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đều rất cần cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam cũng như góp phần thúc đẩy sự tự do hóa tài khoản vốn của quốc gia.

Trong chương 1, chúng tôi đã cung cấp một số lý luận cơ bản về dòng vốn đầu tư nước ngoài; sự cần thiết của dòng vốn FDI đó là sự gặp nhau và thỏa mãn nhu cầu giữa nhà đầu tư và nước tiếp nhận đầu tư; đặc trưng cơ bản của dòng vốn FPI là tính thanh khoản cao, dễ bay hơi. Cả hai dòng vốn FDI và FPI đều có những tác động tích cực và tiêu cực đến nước tiếp nhận nó, các nước đang phát triển trên thế giới đều tiến hành kiểm soát dòng vốn FPI bằng biện pháp kiểm soát trực tiếp và gián tiếp. Tùy từng giai đoạn và hoàn cảnh cụ thể mà các nước thiết kế các biện pháp kiểm soát linh hoạt, nhất quán và phối hợp đồng bộ với các biện pháp khác để mục tiêu cuối cùng là hạn chế tác hại của dòng vốn này gây ra.

Ở Việt Nam, dòng vốn FDI và FPI đã có những tác động và đóng góp tích cực đáng kể. Những tác động tích cực của dòng vốn FDI đó là: đóng góp vào GDP của đất nước, làm gia tăng xuất khẩu, góp phần giải quyết việc làm cho người lao động, thúc đẩy sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế, bổ sung vào nguồn thu ngân sách nhà nước. Những ưu điểm của dòng vốn FPI đó là: bổ sung nguồn vốn thiếu hụt cho doanh nghiệp Việt Nam và làm giảm chi phí vốn; thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính Việt Nam; thúc đẩy sự cải cách thể chế và chính sách của chính phủ; thúc đẩy quá trình tự do hóa tài chính và mở cửa thị trường tài chính trong nước.

Bên cạnh đó, cả hai dòng vốn FDI và FPI cũng gây ra một số tác hại cho nước ta. Những tác động tiêu cực của dòng vốn FDI đó là: Làm sai lệch định hướng phát triển kinh tế - xã hội của nhà nước; thao túng thị phần và đặt các doanh nghiệp trong nước dưới sự cạnh tranh không cân sức; tình trạng gian lận thuế và chuyển giá của các MNC …Còn những hạn chế của dòng vốn FPI đó là: gây cho nền kinh tế dễ rơi vào tình trạng phát triển quá nóng; làm cho hệ thống tài chính trong nước dễ bị tổn thương và rơi vào khủng hoảng; 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.

Điểm mới của luận văn là đã chỉ ra lợi và hại, nguy cơ tiềm ẩn của hai dòng vốn FDI và FPI cũng như đề xuất một số giải pháp để hạn chế những nguy cơ này. Việc điều tiết cả hai dòng vốn FDI và FPI là cần thiết. Tác giả đã đề xuất những giải pháp nhằm hạn chế tiêu cực và mang lại lợi ích cho nền kinh tế của hai dòng vốn nêu trên như:

- Hạn chế sự sai lệch về định hướng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước.
- Giảm thiểu tình trạng chuyển giá của các MNC.
- Quản lý và thu hẹp thị trường OTC.
- Điều hành tỷ giá linh hoạt.
- Điều tiết và giám sát thận trọng đối với các thể chế tài chính.
- Xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản của thị trường tài chính.
- Các biện pháp can thiệp trực tiếp và gián tiếp để đối phó với tình trạng di chuyển vào, ra quá mức của dòng vốn FPI.

Tóm lại, sự vật hiện tượng trên tồn tại trong hai mặt đối lập – lợi và hại. Luận văn đã cố gắng đề xuất các giải pháp để phát huy mặt lợi và hạn chế tác hại của hai dòng vốn FDI và FPI để phát triển kinh tế Việt Nam trong thời gian tới.

Phụ lục 1: Những điểm tương đồng và khác biệt giữa vốn FDI và FPI

❖ **Những điểm tương đồng và liên kết**

- Cả hai hình thức đầu tư đều bổ sung thêm nguồn vốn cho đầu tư, thúc đẩy hoạt động đầu tư và kinh tế ở nước tiếp nhận.
- Trong nhiều trường hợp sẽ không có sự phân biệt rõ ràng giữa đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp mà tồn tại sự giao thoa và liên kết giữa chúng. Chẳng hạn, khi nhà đầu tư dùng vốn của mình để mua cổ phiếu của doanh nghiệp, nếu tỷ lệ cổ phiếu do nhà đầu tư nắm giữ là thấp hơn mức nhất định (10% theo tiêu chuẩn của IMF và 30% theo tiêu chuẩn của Việt Nam hiện hành) thì là đầu tư gián tiếp, nhưng khi vượt ngưỡng này thì lại được xếp vào đầu tư trực tiếp và lúc này, nhà đầu tư có thể dùng quyền bỏ phiếu của mình để can thiệp trực tiếp vào thực tế quản lý, kinh doanh của doanh nghiệp.
- FDI và FPI sẽ liên kết với nhau khi cả hai hình thức này đồng thời sử dụng. Các nhà đầu tư trực tiếp tham gia đầu tư gián tiếp khi họ quản lý dòng tiền của mình. Ví dụ nhà quản lý tài chính của một dây chuyền bán lẻ lớn sẽ liên tục ra và vào thị trường tiền tệ và thị trường vốn khi anh ta quản lý tiền mặt và các tài sản tài chính khác trong quá trình kinh doanh.

❖ **Những điểm khác biệt**

	FDI	**FPI**
-***Về mục đích và dự tính đầu tư***	Kiểm soát và quản lý hoạt động sản xuất, kinh doanh để thu được lợi nhuận trong trung và dài hạn.	Không nhằm mục đích kiểm soát hoạt động sản xuất, kinh doanh. Nhà đầu tư chỉ quan tâm đầu tư vào đâu với tỷ suất sinh lợi cao nhất và với một mức rủi ro nhất định.

	FDI	**FPI**
- ***Hình thức và thời hạn đầu tư***	Mang tính dài hạn, ổn định và khó bị đảo ngược.	Mang tính ngắn hạn, bất ổn định và dễ bị đảo ngược.
- ***Yêu cầu đặt ra đối với nước tiếp nhận đầu tư***	FDI đặt ra nhiều yêu cầu đối với chế độ đầu tư của khu vực kinh tế thực (cơ sở hạ tầng, nguồn lực sản xuất…)	Đặt ra nhiều yêu cầu đối với sự phát triển và quản lý đối với thị trường tài chính như: hệ thống kế toán, kiểm toán và tính minh bạch của thị trường.
- ***Lợi ích và những rủi ro tiềm tàng mà hình thức này mang lại.***	FDI mang lại cho nền kinh tế của nước tiếp nhận đầu tư chủ yếu tập trung thúc đẩy phát triển nền kinh tế thực (thúc đẩy chuyển giao khoa học công nghệ, kỹ năng quản lý, mở rộng thị trường xuất khẩu và đào tạo nguồn nhân lực nội địa). FDI còn làm cho nước tiếp nhận mất quyền kiểm soát đối với một số ngành công nghiệp.	Thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính (thúc đẩy sự phát triển sâu hơn và rộng hơn của thị trường vốn nội địa, tăng cường tính thanh khoản của thị trường vốn nội địa). Các rủi ro tiềm tàng của FPI đó là làm bất ổn định thị trường tài chính và ngoại hối, nguy cơ tăng giá đồng nội tệ và có rủi ro lớn hơn đối với các cú sốc từ bên ngoài..

Nguồn: Nguyễn Hồng Sơn (2005), *Điều tiết sự di chuyển của dòng vốn tư nhân gián tiếp nước ngoài ở một số nước đang phát triển,* Nxb Chính trị Quốc gia, Hà Nội.