

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH



VŨ VIỆT HÙNG

THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO
VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2006

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**



VŨ VIỆT HÙNG

**THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO
VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI**

Chuyên ngành: Kinh tế Tài chính Ngân hàng
Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

PGS.TS NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2006

MỤC LỤC

Mục lục

Danh mục các chữ viết tắt

Danh mục các bảng biểu, đồ thị

LỜI MỞ ĐẦU

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI

1.1- Đầu tư gián tiếp nước ngoài.....	1
1.1.1- Khái niệm	
1.1.2- Tầm quan trọng của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	
1.2- Kênh thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.....	2
1.2.1- Thị trường chứng khoán	
1.2.2- Công ty cổ phần.....	3
1.2.3- Quỹ đầu tư.....	4
1.3- Lợi ích và rủi ro gắn liền với dòng vốn gián tiếp.....	5
1.3.1- Lợi ích	
1.3.2- Rủi ro	7
1.4- Dòng vốn đầu tư gián tiếp và hội nhập tài chính	8
1.5- Phòng ngừa rủi ro dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.....	10
1.5.1- Các biện pháp kiểm soát vốn	
1.5.2- Phát triển thị trường sản phẩm phái sinh nhằm phòng ngừa rủi ro cho dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	12
1.6- Kinh nghiệm thu hút và quản lý vốn FPI ở các nước trên thế giới	13
1.6.1- Trung Quốc.....	15
1.6.2- Ấn Độ	16
1.6.3- Thái Lan	17

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI Ở VIỆT NAM

2.1- Thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	18
2.1.1- Toàn cảnh vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam từ 1999 đến nay	
2.1.2- Hoạt động của một số quỹ đầu tư, định chế tài chính trung gian trong thời gian qua	23
2.1.2.1- Dragon Capital	24
2.1.2.2- VinaCapital.....	26
2.1.2.3- Công ty Tài chính Quốc tế	27
2.1.3- Những vấn đề đã được chính phủ giải quyết nhằm thu hút luồng vốn đầu tư g	

2.2- Quản lý rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.....	31
2.2.1- Nhận diện rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại VN trong thời gian qua	
2.2.2- Chính sách của Chính phủ	32
2.2.3- Tình hình triển khai các công cụ tài chính phái sinh.....	34
2.3- Những tồn tại trong thu hút và quản lý rủi ro dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong thời gian qua	35

CHƯƠNG 3: THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI Ở VIỆT NAM

3.1- Dự báo mức độ hội nhập tài chính của VN trong giai đoạn sắp đến.....	41
3.2- Dự báo những rủi ro đi kèm với dòng vốn FPI	43
3.3- Biện pháp đẩy mạnh thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài.....	45
3.3.1- Hoàn thiện hệ thống luật pháp	
3.3.2- Phát triển thị trường chứng khoán	47
3.3.3- Đẩy mạnh cổ phần hoá, tư nhân hoá	51
3.3.4- Thực hiện chính sách minh bạch hoá	52
3.3.5- Phát triển cơ sở hạ tầng tài chính	54
3.4- Nâng cao quản lý rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	55

KẾT LUẬN & KIẾN NGHỊ

Tài liệu tham khảo

Phụ lục

DANH MỤC NHỮNG CHỮ VIẾT TẮT

ADR:	Chứng chỉ lưu ký chứng khoán tại Mỹ
CPH:	Cổ phần hoá
DN:	Doanh nghiệp
DNNN:	Doanh nghiệp Nhà nước
ĐTNN:	Đầu tư nước ngoài
FDI:	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FPI:	Đầu tư gián tiếp nước ngoài
IFC:	Công ty Tài chính Quốc tế
NHNN:	Ngân hàng Nhà nước
TTGDCK TP.HCM:	Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM
USD:	Dollar Mỹ
WTO:	Tổ chức Thương mại Thế giới

DANH MỤC BẢNG BIỂU, ĐỒ THỊ

Bảng 1.1:	Dòng vốn nước ngoài chảy vào các thị trường mới nổi thời kỳ 2003-2006	Trang 14
Bảng 1.2:	Cơ cấu theo khu vực dòng vốn nước ngoài chảy vào các thị trường mới nổi thời kỳ 2003-2006	Trang 14
Biểu đồ 2.1:	Vốn FDI và FPI giai đoạn 1999-2005 tại Việt Nam	Trang 18
Biểu đồ 2.2:	Hoạt động của các nhà ĐTNN trên TTGDCK TP.HCM	Trang 21
Biểu đồ 2.3:	Hoạt động của các nhà ĐTNN trên TTGDCK TP.HCM	Trang 21
Bảng 2.1:	Tình hình các quỹ đầu tư ở Việt Nam giai đoạn 2001-2005	Trang 23
Bảng 2.2:	Mức vốn FPI vào Việt Nam thông qua các quỹ đầu tư	Trang 24
Biểu đồ 2.4:	Mức vốn hoá trên thị trường chứng khoán Việt Nam	Trang 30
Bảng 2.3:	Quy mô thị trường niêm yết (thời điểm 20/11/2006)	Trang 37
Biểu đồ 2.5:	Tỷ lệ cổ phần hoá DNNN	Trang 51

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính thiết thực của đề tài

Sau một thời gian dài chuyển đổi nền kinh tế, Việt Nam đang đứng trước ngưỡng cửa hội nhập nền kinh tế thế giới với việc gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới WTO. Nền kinh tế Việt Nam đang đối diện với những cơ hội và thách thức rất lớn. Đứng trước bối cảnh đó, việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài là một trong những chiến lược quan trọng để phát triển nền kinh tế quốc gia.

Vốn nước ngoài đầu tư vào một quốc gia thông qua hình thức: đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (FPI). Việt Nam đã có những thành công nhất định trong việc thu hút nguồn vốn FDI. Tuy nhiên, nguồn vốn FPI dù có một tiềm năng to lớn nhưng chưa được quan tâm đúng mức nên không có chiến lược khai thác một cách hiệu quả.

Nếu vốn FDI có tác dụng đóng góp cho ngành công nghiệp sản xuất, tăng kim ngạch xuất khẩu và tạo ra việc làm cho người Việt Nam nhưng lại không tác động đến các doanh nghiệp Việt Nam thì vốn FPI lại có thể giúp các doanh nghiệp Việt Nam tăng vốn, nâng cao năng lực quản trị, giúp doanh nghiệp tăng trưởng và nâng cao năng lực cạnh tranh. Do vậy, vốn FPI đóng vai trò rất quan trọng trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam, chủ yếu là doanh nghiệp vừa và nhỏ, đang khát vốn.

Mặt khác, thu hút luồng vốn FPI có tác dụng thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển, cung cấp thêm các kênh huy động vốn mới cho nền kinh tế, tăng cường chiều sâu tài chính và tính cân đối của hội nhập... giúp thị trường tài chính phát triển lành mạnh hơn, qua đó góp phần làm cho nền kinh tế phát triển bền vững hơn.

Trong những năm gần đây, môi trường đầu tư của Việt Nam ngày càng hấp dẫn và thuận lợi hơn so với các nước trong khu vực nhờ có sự ổn định về

chính trị – xã hội, tăng trưởng kinh tế tương đối lớn và cạnh tranh chưa khốc liệt nên đã thu hút được sự quan tâm và chú ý của các định chế tài chính, quỹ đầu tư nước ngoài trên khắp thế giới đặc biệt là trong giai đoạn VN bắt đầu gia nhập WTO. Vậy làm sao để khơi thông dòng chảy của nguồn vốn FPI trong giai đoạn sắp tới ?

Xuất phát từ yêu cầu trên, tôi chọn đề tài “**THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI**” nhằm nghiên cứu thực trạng nguồn vốn FPI tại Việt Nam trong thời gian qua, nhận diện những thuận lợi cũng như rủi ro của dòng vốn FPI. Từ đó, đưa ra những giải pháp nhằm thu hút và quản lý dòng vốn này một cách hiệu quả phục vụ cho quá trình phát triển kinh tế quốc gia.

2. Mục đích, đối tượng nghiên cứu

- Nghiên cứu tổng quan những lý luận cơ bản về vốn FPI và hoạt động đầu tư gián tiếp tại Việt Nam. Kinh nghiệm của các nước trên thế giới trong việc thu hút vốn FPI.

- Phân tích thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI tại Việt Nam. Đánh giá những tồn tại làm hạn chế dòng chảy vốn FPI trong thời gian qua.

- Đề xuất các giải pháp vĩ mô và vi mô nhằm khơi thông luồng vốn FPI trong thời gian tới nhằm phục vụ công cuộc phát triển kinh tế đất nước.

3. Phạm vi và phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu tình hình thu hút và quản lý rủi ro vốn FPI tại Việt Nam trong thời gian qua, những kinh nghiệm của các nước đang phát triển và các đề xuất nhằm nâng cao tính hiệu quả trong việc thu hút và quản lý vốn FPI.

Phương pháp nghiên cứu được vận dụng trong đề tài bao gồm phương pháp thống kê, tổng hợp, phân tích, lấy lý luận so sánh thực tiễn và lấy thực tiễn làm cơ sở để kiến nghị những giải pháp nhằm giải quyết những vấn đề đã đặt ra trong đề tài.

4. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài

Luận văn dựa trên thực trạng tình hình thu hút và quản lý rủi ro vốn FPI tại Việt Nam, từ đó đi sâu vào phân tích bản chất của những vấn đề còn tồn tại, hạn chế. Dựa trên các phân tích thực trạng cộng với nghiên cứu, lý luận, tư duy của nhiều nhà nghiên cứu, chuyên gia kinh tế trong lĩnh vực tài chính để có thể đưa ra các ý kiến, đề xuất xác đáng, phù hợp với thực tế.

Qua việc nghiên cứu về tình hình thu hút và quản lý rủi ro vốn FPI, học viên mong muốn những suy nghĩ, đề xuất và những gì mình học hỏi được sẽ giúp ích cho việc hoạch định chính sách thu hút vốn FPI nhằm phát triển một thị trường tài chính lành mạnh và thúc đẩy kinh tế đất nước phát triển bền vững.

Do thời gian nghiên cứu và kiến thức còn nhiều hạn chế, học viên không thể tránh khỏi những thiếu sót. Rất mong nhận được những ý kiến đóng góp quý báu của Quý Thầy Cô và những người quan tâm đến lĩnh vực tài chính để đề tài có thể áp dụng vào thực tiễn cũng như giúp học viên có thể điều chỉnh, mở rộng kiến thức của mình trong công tác nghiên cứu sau này.

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI

1.1 Đầu tư gián tiếp nước ngoài

1.1.1 Khái niệm

Theo Luật Đầu tư năm 2005 của Việt Nam thì đầu tư gián tiếp nước ngoài 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 hoặc thông qua các định chế tài chính trung gian khác mà nhà đầu tư không tham gia quản lý hoạt động đầu tư.

1.1.2 Tầm quan trọng của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

Đầu tư gián tiếp đã hình thành và phát triển từ lâu ở Mỹ và các nước Châu Âu, nơi có thị trường tài chính phát triển nhanh chóng và mạnh mẽ. Loại hình đầu tư này đã mở ra cho các doanh nghiệp cách thức tiếp cận với các nguồn vốn mới bên cạnh các nguồn vốn truyền thống, góp phần vào việc thúc đẩy kinh tế phát triển, đồng thời cũng thúc đẩy đầu tư trên thế giới phát triển theo một xu thế mới.

Khác với đầu tư trực tiếp nước ngoài là đóng góp cho ngành công nghiệp sản xuất, tăng kim ngạch xuất khẩu và tạo công ăn việc làm nhưng nguồn vốn này lại không tác động được tới các doanh nghiệp Việt Nam thì đầu tư gián tiếp nước ngoài có thể giúp vốn cho các doanh nghiệp trong nước, giúp doanh nghiệp tăng trưởng và nâng cao năng lực cạnh tranh. Chính vì thế đầu tư gián tiếp nước ngoài rất quan trọng đối với các doanh nghiệp trong nước đang thiếu vốn. Ngoài việc tiếp cận được các nguồn vốn mới thì doanh nghiệp còn tiếp cận được với kỹ thuật sản xuất và điều hành tiên tiến để thúc đẩy sự phát triển kinh doanh. Do đó, các nguồn vốn gián tiếp có thể giúp các doanh nghiệp trong nước tăng trưởng nhanh, tiến tới việc hình thành các tập đoàn đa quốc gia mang thương hiệu Việt Nam trong tương lai.

Tại Việt Nam, đã có khá nhiều công ty (do người Việt Nam nắm toàn bộ quyền chi phối về quản lý) thành công trong kinh doanh như Vinamilk, Bảo Minh, REE, Kinh Đô, ACB, Sacombank... Các công ty này đều có sự tham gia đồng đảo của công chúng đầu tư trong nước cùng với đầu tư gián tiếp của các tổ chức tài chính nước ngoài.

Nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ngày càng có ý nghĩa quan trọng trong sự phát triển của các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Nó thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế và doanh nghiệp. Để thu hút được nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thì phải có sự đổi mới trong bản thân nền kinh tế, đổi mới thể chế, cơ chế chính sách kinh tế cho phù hợp với những yêu cầu của nhà đầu tư. Nguồn vốn đầu tư gián tiếp có ảnh hưởng thúc đẩy sự đổi mới thể chế kinh tế, thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển. Các doanh nghiệp cũng cần phải cải tiến công nghệ, áp dụng các công nghệ hiện đại nhằm nâng cao năng suất lao động, sản lượng.

1.2 Kênh thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

1.2.1 Thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán trong điều kiện của nền kinh tế hiện đại được quan niệm là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch chứng khoán trung và dài hạn. Việc mua bán này được tiến hành ở những thị trường sơ cấp khi người mua mua được chứng khoán lần đầu từ những nhà phát hành và ở những thị trường thứ cấp khi có sự mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp.

Trong một nền kinh tế đang phát triển và còn nhiều bất cập như Việt Nam thì đây là kênh thu hút vốn tương đối hiệu quả và tỏ ra an toàn hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Các công ty được niêm yết trên sàn giao dịch phải công khai thông tin nên tạo được sự tin tưởng cho các nhà đầu tư. Mặt khác, tính thanh khoản của các chứng khoán là tương đối tốt nên tạo điều kiện cho các dòng vốn luân chuyển được nhanh chóng

Ở các nước phát triển, thị trường chứng khoán là một nơi rất quan trọng để thu hút các nguồn vốn từ khắp nơi trên thế giới đổ về. Điều này có được là do họ thực hiện nhiều những biện pháp quản lý tiên tiến nên có thể cho phép nhà đầu tư ban hành lệnh mua bán ngay tại nước mình mà không phải mất công liên lạc nhiều. Việc đầu tư và rút vốn được tiến hành dễ dàng càng tạo điều kiện cho các luồng vốn luân chuyển dễ dàng và càng thu hút được nhiều vốn hơn. Đối với Việt Nam, thị trường chứng khoán mới được thành lập cách đây vài năm nên không tránh khỏi bờ ngõ và nhà nước cũng rất thận trọng trong vấn đề thu hút vốn thông qua nó vì vẫn còn e ngại những hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997 ở các nước châu Á. Tuy nhiên, đây lại là một con đường không thể tránh khỏi khi chúng ta đang trên đà hội nhập toàn diện vào nền kinh tế thế giới.

1.2.2 Công ty cổ phần

Công ty cổ phần là công ty mà vốn của nó được chia thành nhiều phần bằng nhau và do nhiều người sở hữu. Người ta có thể nhanh chóng bán quyền sở hữu của mình thông qua nhiều con đường khác nhau như thị trường chứng khoán, mua bán trực tiếp hay thông qua môi giới... Đây là hình thức công ty đã tồn tại từ rất lâu do những ưu điểm của nó trong quá trình chuyển đổi sở hữu và là hình thức rất được ưa chuộng trên thế giới ngày nay. Từ khi thị trường chứng khoán ra đời thì càng hỗ trợ mạnh mẽ cho hình thức công ty cổ phần phát triển vì nó làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu. Chính vì sự thuận tiện như vậy trong quá trình chuyển đổi chủ sở hữu mà công ty cổ phần là hình thức lý tưởng để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Hiện nay, Việt Nam đang trong quá trình đẩy mạnh cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước nên nhiều doanh nghiệp lớn nhưng không mang tính quyết định đến nền kinh tế quốc gia thì đều được cổ phần hoá hoặc chuẩn bị phương án cổ phần hoá. Chính vì thế, khi các doanh nghiệp này gia nhập thị trường chứng khoán thì sẽ tạo ra những cơ hội rất lớn cho các nhà đầu tư nước

ngoài mua cổ phiếu của mình và thông qua đó sẽ có những đóng góp nhất định đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Các công ty cổ phần cũng là những đích nhắm của đầu tư gián tiếp nước ngoài vì nó có nhiều ưu điểm về mặt quản lý và luân chuyển vốn. Họ nhắm đến các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hoá vì thường là các doanh nghiệp được định giá thấp hơn giá trị thực của nó, hoặc là những doanh nghiệp chưa được khai thác hết tiềm năng của mình, nên đây chính là những thương vụ đầu tư mang lại hiệu quả cao cho các nhà đầu tư nước ngoài.

1.2.3 Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là các quỹ được hình thành do nhiều nhà đầu tư góp vốn vào nhằm mục đích kiếm lời từ việc đầu tư vào các doanh nghiệp khác hay đầu tư vào chứng khoán. Thông thường, các quỹ đầu tư có số vốn tương đối lớn và hoạt động đầu tư dàn trải trên nhiều lĩnh vực khác nhau nên có thể chia sẻ bớt rủi ro cho nhau nên hoạt động hiệu quả hơn. Có rất nhiều loại quỹ đầu tư khác nhau như: quỹ đầu tư chứng khoán, quỹ đầu tư mạo hiểm, quỹ đầu tư phòng hộ...

Lợi ích của các quỹ đầu tư chính là ở chỗ thu hút được nguồn vốn lớn từ những nhà đầu tư cá nhân, công ty... và có trình độ quản lý chuyên nghiệp mà không phải nhà đầu tư cá nhân nào cũng có được. Bên cạnh đó, các quỹ đầu tư cũng hoạt động giống như công ty cổ phần nên khả năng rút vốn cũng rất thuận tiện, nhanh chóng. Việc cấp phép cho các quỹ đầu tư nước ngoài được hoạt động tại thị trường Việt Nam sẽ có tác động rất lớn đến thị trường tài chính trong nước vì sẽ có rất nhiều những công ty cổ phần nhận được các khoản đầu tư lớn từ các quỹ này cũng như các công ty mới thành lập có thể tận dụng được nguồn tài chính mạnh mẽ từ các quỹ đầu tư mạo hiểm để phát triển nếu như có chiến lược tốt và tiềm năng tăng trưởng nhanh.

Các tổ chức tài chính: các tổ chức tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn khi muốn đầu tư vào thị trường nước ngoài thường thiết lập các quỹ đầu tư trên thị trường nước đó. Việc đầu tư vào các doanh nghiệp sở tại được thực hiện dưới

các hình thức hỗ trợ kỹ thuật, mua cổ phần hoặc huy động vốn thông qua các tổ chức tài chính quốc tế. Các quỹ này không trực tiếp tham gia vào việc điều hành và quản lý doanh nghiệp mà chỉ thông qua việc hỗ trợ hoặc tư vấn kỹ thuật. Việc cấp vốn được thực hiện thông qua các trung gian tài chính là ngân hàng. Ưu điểm của loại hình quỹ này là có tiềm lực tài chính mạnh, quay vòng vốn nhanh nên khả năng đầu tư vào thị trường cao. Tuy nhiên, để tiếp cận với nguồn vốn này, các doanh nghiệp cần phải đáp ứng được những yêu cầu khắt khe hơn từ phía nhà đầu tư.

Ngoài ra thì còn nhiều các hình thức đầu tư gián tiếp nước ngoài tồn tại dưới dạng các quỹ hoặc các công ty tài chính như: quỹ hỗ tương, quỹ trợ cấp và hưu bổng, công ty bảo hiểm...

1.3 Lợi ích và rủi ro gắn liền với dòng vốn gián tiếp

1.3.1 Lợi ích

Khác với nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đóng vai trò trực tiếp thúc đẩy sản xuất thì đầu tư gián tiếp lại có tác dụng kích thích sự phát triển của thị trường tài chính, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận với các nguồn vốn, nâng cao vai trò quản lý và có tác dụng thúc đẩy lành mạnh hoá các quan hệ kinh tế, từ đó thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế, đặc biệt là ở những nước đang phát triển.

Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài mang đến nhiều lợi ích thể hiện trên các mặt sau:

Thứ nhất, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào thị trường tài chính thông qua việc mua bán các loại chứng khoán trên thị trường chứng khoán và làm cho các loại chứng khoán được niêm yết có tính thanh khoản cao hơn, thị trường năng động hơn và quy mô của thị trường qua đó cũng mở rộng hơn. Một thị trường chứng khoán năng động cũng đồng nghĩa với một nền kinh tế lành mạnh và các doanh nghiệp khi đó sẽ dễ dàng tiếp cận được với những nguồn vốn nhàn rỗi hơn.

Thứ hai, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài dùng để đầu tư vào các doanh nghiệp cổ phần thông qua các quỹ đầu tư tạo điều kiện cho các doanh nghiệp này tăng cường khả năng về vốn hoạt động mà không phải ngân hàng nào cũng có thể đáp ứng được. Trong bối cảnh của nước ta hiện nay thì đa số là các doanh nghiệp vừa và nhỏ mà thị trường thì lại rộng lớn nên các doanh nghiệp này rất cần đến những số vốn thực sự lớn để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Bên cạnh đó, những công ty cổ phần trong giai đoạn đầu của sự phát triển rất cần đến nguồn vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm để gia tăng nguồn vốn cổ phần của mình. Thu hút được càng nhiều những luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ càng tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển của các doanh nghiệp trong nước.

Thứ ba, hầu hết vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào các doanh nghiệp trong nước. Những nhà đầu tư nước ngoài bỏ vốn đầu tư vào công ty cổ phần không phải là họ muốn làm chủ công ty mà họ chỉ muốn góp tiếng nói trong hội đồng quản trị, đại hội cổ đông... để việc quản lý công ty được tốt hơn. Lợi ích lớn nhất của vấn đề này là các công ty này không những được tiếp cận với những nguồn vốn lớn mà còn học hỏi được những kinh nghiệm quản lý tiên tiến trên thế giới cũng như tiếp cận được với những công nghệ sản xuất hiện đại.

Thứ tư, để thu hút được nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thì cần phải xây dựng một nền kinh tế dân chủ, coi trọng sự phát triển của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, phá bỏ quyền lực của những doanh nghiệp thống lĩnh thị trường, chống câu kết chính trị – kinh doanh. Khi thực hiện được những vấn đề nêu trên thì mới tạo được sự tin tưởng nơi những nhà đầu tư và họ sẽ bỏ vốn để đầu tư mà không phải hồi hộp, lo sợ và tránh được những sự tháo chạy hàng loạt. Bên cạnh đó, nền kinh tế trong nước sẽ trở nên mạnh hơn do các quan hệ kinh tế lành mạnh, minh bạch sẽ lại là một tiền đề mới để thu hút thêm vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

1.3.2 Rủi ro

Bên cạnh những lợi ích to lớn từ đầu tư gián tiếp nước ngoài mang lại thì nguồn vốn này cũng tiềm ẩn rất nhiều nguy cơ rủi ro khác nhau. Cuộc khủng hoảng tài chính trong khu vực năm 1997 xuất phát từ cuộc tháo chạy của những luồng vốn gián tiếp trên thị trường tài chính. Niềm tin sụp đổ nên đã kéo theo hàng loạt thị trường tài chính các nước lâm vào cảnh khốn cùng. Ngân hàng trung ương của các nước trong khu vực không can thiệp được một cách có hiệu quả nên càng làm cho tình hình nghiêm trọng thêm. Đây là một loại rủi ro có hệ thống và không phải lúc nào cũng có thể xảy ra.

Với tiềm lực tài chính mạnh mẽ của mình, các quỹ đầu tư tài chính trên khắp thế giới không gặp khó khăn nào trong việc khống chế thị trường tài chính của các nước đang phát triển. Đối với Việt Nam, các quỹ đầu tư nước ngoài được phép sở hữu đến 49% cổ phần của doanh nghiệp trong nước nên chưa thể khống chế hoàn toàn. Nhưng với xu thế mở cửa ngày càng mạnh mẽ và để tăng cường thu hút vốn đầu tư nước ngoài thì sớm hay muộn chúng ta cũng phải bãi bỏ giới hạn này và nếu không có những biện pháp kịp thời ngay từ bây giờ thì có thể sẽ có rất nhiều các doanh nghiệp bị thôn tính hoàn toàn.

Việc đầu cơ trên thị trường chứng khoán sẽ trở nên phổ biến nếu chúng ta không có khả năng ngăn chặn bằng những chính sách hợp lý hoặc những điều chỉnh thị trường kịp thời của các cơ quan chức năng. Mặt khác, việc thiếu vắng các sản phẩm phái sinh sẽ ảnh hưởng rất lớn trong việc hạn chế rủi ro từ các nguồn vốn này.

Bên cạnh việc tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong nước phát triển thì một lượng lớn ngoại tệ đổ vào thị trường trong nước có thể dẫn đến tình trạng thừa ngoại tệ và sẽ gây sức ép tăng giá lên đồng nội tệ. Chính vì thế, việc Ngân hàng Nhà nước phải tính toán và có những quy định hợp lý trong việc quản lý ngoại hối là rất cần thiết. Dự trữ ngoại tệ cũng là một vấn đề rất quan trọng trong quá trình mở cửa thị trường tài chính. Nếu lượng dự trữ ngoại tệ là không đủ và có bất ổn trong nền kinh tế thì đó cũng chính là những khởi đầu kích thích

cho một cuộc khủng hoảng tài chính toàn diện. Để đối phó với việc tăng giá của đồng nội tệ thì Nhà nước phải phát hành trái phiếu nhằm ổn định thị trường tiền tệ trong nước.

Tuy những rủi ro có thể xuất hiện bất cứ lúc nào nhưng không vì thế mà chúng ta bỏ qua hình thức đầu tư này. Vấn đề chính là ở chỗ chúng ta đánh giá đúng tầm quan trọng của luồng vốn này để tận dụng những ưu thế của nó trong việc phát triển nền kinh tế quốc gia.

1.4 Dòng vốn đầu tư gián tiếp và hội nhập tài chính

Đầu tư gián tiếp đã hình thành và phát triển từ lâu ở Mỹ và các nước châu Âu, nơi có thị trường tài chính phát triển nhanh chóng và mạnh mẽ. Loại hình đầu tư này đã mở ra cho các doanh nghiệp cách thức tiếp cận với các nguồn vốn mới bên cạnh các nguồn vốn truyền thống, góp phần vào việc thúc đẩy kinh tế phát triển, đồng thời cũng thúc đẩy đầu tư trên thế giới phát triển theo một xu thế mới. Các làn sóng đầu tư gián tiếp trên thế giới đang có xu hướng đổ về châu Á, một trong những khu vực kinh tế năng động phát triển nhất hiện nay.

Giai đoạn giữa những năm 80 của thế kỷ XX chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ trong luồng đầu tư gián tiếp, đặc biệt là từ các nước phát triển ở phía Bắc vào thị trường mới nổi phía Nam. Luồng đầu tư gián tiếp Bắc – Nam được xem là tương đối an toàn, là phương tiện lưu chuyển vốn hiệu quả tới những khu vực đang khát vốn. Nếu như năm 1987 đầu tư gián tiếp vào các thị trường này chỉ mới ở mức 800 triệu USD thì đến năm 1991 đã tăng lên 7,2 tỷ USD và đạt 45,7 tỷ USD trong năm 1996. Tuy nhiên, một loạt các cuộc khủng hoảng tài chính từ Mexico (1994) đến các nước Đông Nam Á mà điển hình là Thái Lan, Malaixia và Xingapo (1997-1998) đã gây ra nhiều khó khăn trong việc luân chuyển nguồn vốn này.

Một cuộc khảo sát về đầu tư gián tiếp toàn cầu do Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) tiến hành gần đây cho thấy, lợi nhuận đầu tư gián tiếp năm 2001 đạt 12,5 nghìn tỷ USD, gấp khoảng 2 lần đầu tư trực tiếp và gần ngang bằng với tổng kim

ngạch xuất nhập khẩu toàn cầu. Chỉ sau bốn năm, đầu tư gián tiếp toàn cầu đã tăng gấp hai lần (1997-2001). Nhóm ba thị trường chiến lược về đầu tư gián tiếp vẫn rất ổn định gồm Mỹ, Anh và Đức lần lượt chiếm 24,5%, 10%, 9,2% trong tổng đầu tư toàn cầu. Nhật Bản giảm từ vị trí thứ tư năm 1997 xuống thứ 6 năm 2001 sau Pháp và Hà Lan. Luồng đầu tư gián tiếp ở các nước phát triển vẫn tiếp tục khá ổn định và còn có xu hướng tăng trong thời gian tới.

Trong giai đoạn hiện tại, năm ngoài xu thế trên, nền kinh tế Việt Nam đang trên đà tăng trưởng tương đối ổn định khoảng 7-8%/năm, nhưng chủ yếu tập trung vào thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Không phủ nhận được những đóng góp của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đối với nền kinh tế quốc dân nhưng như thế vẫn là chưa đủ. Nguyên nhân là chúng ta không thể thu hút quá nhiều vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vì khả năng hấp thụ của nền kinh tế là có giới hạn và cần phải giữ để nó không tác động đến chỉ số giá cũng như sự thiếu hụt cơ sở hạ tầng.

Hơn thế nữa, việc chỉ thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp mà bỏ quên nguồn vốn gián tiếp thì chúng ta đã làm cho thị trường tài chính bị mất cân đối rõ nét. Nếu như các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài cần nhiều vốn hơn nữa để mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh của mình thì họ sẽ phải tìm ở đâu ra những nguồn vốn lớn trong thời gian nhanh nhất ?. Còn các doanh nghiệp trong nước chẳng lẽ chỉ biết trông chờ vào các ngân hàng thương mại mỗi khi thiếu vốn ?. Việc tăng cường thu hút vốn đầu tư gián tiếp song song với vốn đầu tư trực tiếp có tác dụng làm cho thị trường tài chính trở nên cân đối hơn.

Ngoài ra, việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp làm cho thị trường tài chính phát triển đồng đều và có chiều sâu hơn. Thu hút được nhiều vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chứng tỏ thị trường tài chính thực sự ổn định và có một cơ sở vững chắc. Khi đó, các doanh nghiệp trong nước cũng như nước ngoài có nhiều cơ hội để tiếp cận được với những nguồn vốn đa dạng, phong phú trên toàn thế giới.

Như vậy, với xu thế chung của toàn thế giới là gia tăng đầu tư gián tiếp thì Việt Nam không thể đứng độc lập một mình được. Dù muốn hay không thì khi nền kinh tế phát triển đến một mức nào đó thì chúng ta cũng phải dang tay đón nhận luồng vốn gián tiếp này để phục vụ cho quá trình phát triển kinh tế đất nước. Chính vì thế, nhận thức được xu thế hội nhập tài chính sẽ thúc đẩy chính phủ xem xét một cách đầy đủ hơn vận hội cũng như thách thức của luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài để không bỏ lỡ những cơ hội đưa đất nước phát triển lên một tầm cao mới.

1.5 Phòng ngừa rủi ro dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

1.5.1 Các biện pháp kiểm soát vốn

Trên thực tế, không thể chọn cùng một lúc ba mục tiêu chính sách kinh tế vĩ mô, đó là chính sách tiền tệ độc lập; ổn định tỷ giá và tự do hoá dòng vốn. Trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, Malaysia đã hy sinh tự do hoá dòng vốn để đổi lấy sự độc lập trong chính sách tiền tệ và ổn định tỷ giá.

Ở các nước đã phát triển – nơi tự do hoá tài khoản vốn hầu như hoàn toàn, chế độ tỷ giá thả nổi và thị trường vốn có tính thanh khoản cao – thì kiểm soát vốn không trở thành vấn đề quá nghiêm trọng. Do dòng vốn vào tăng lên ở các nước phát triển sẽ tạo ra một kết hợp giữa đầu tư ra nước ngoài nhiều hơn (của cư dân trong nước) và thâm hụt tài khoản vãng lai lớn hơn, và tỷ giá dịch chuyển đến mức cân bằng giữa dòng vốn vào so với dòng vốn ra. Dòng vốn ra lớn hơn đến lượt nó sẽ làm giảm sức ép tăng giá do dòng vốn vào ồ ạt và tỷ giá lại trở về mức vừa phải.

Nhưng đối với các quốc gia đang phát triển, có những hạn chế trên tài khoản vốn, thì việc hạn chế ngặt nghèo dòng vốn tư nhân chảy ra khỏi quốc gia đã tạo ra một “van” an toàn để giảm nhẹ áp lực của dòng vốn vào. Vì các nhà đầu tư tư nhân không thể chuyển vốn ra khỏi quốc gia do chưa mở cửa tài khoản vốn, Ngân hàng Nhà nước sẽ chống trả áp lực gia tăng trong tỷ giá bằng cách mua ngoại tệ từ dòng vốn chảy vào và sau đó đầu tư vào các trái phiếu chính

phủ định danh bằng ngoại tệ (tích lũy dự trữ). Sau đó, NHNN sẽ thực hiện can thiệp vô hiệu hoá bằng cách bán trái phiếu nội tệ để thu dọn đồng nội tệ thặng dư.

Trên thực tế, một mức dự trữ ngoại tệ hợp lý sẽ là một tấm đệm giúp cho nền kinh tế cách ly với các cú sốc bên ngoài. Đây chính là lợi ích thực sự của dự trữ, do chúng tạo ra được lợi ích có giá trị cao hơn nhiều so với lãi suất mà NHNN chi trả (trên trái phiếu chính phủ). Khi các nguy cơ về cú sốc bên ngoài không còn là mối đe dọa lớn, và lãi suất mà chính phủ phải chi trả ngày càng cao, thì dự trữ ngoại hối sẽ dẫn đến những căng thẳng trong chi tiêu của chính phủ. Nếu chính phủ không thể đầu tư vốn ra nước ngoài bằng con đường ít tốn kém thì liệu chính phủ có nên thực hiện tính chuyển đổi trên tài khoản vốn hay là cho phép các nhà đầu tư tư nhân đầu tư ra nước ngoài hay không? Vấn đề là ở chỗ các nước đang phát triển như Việt Nam – có những hạn chế tự do hoá tài khoản vốn – có các nền tảng dễ bị tổn thương như thâm hụt tài khoá nặng nề, khu vực ngân hàng có các khoản cho vay kém hiệu quả hoặc là khu vực tài chính và doanh nghiệp không minh bạch sẽ làm cho việc tự do hoá tài khoản vốn gặp phải quá nhiều rủi ro. Nếu các nhà đầu tư trong nước đầu tư vốn của mình ra nước ngoài, họ có khả năng thoát vốn khỏi quốc gia nếu có một dấu hiệu của bất kỳ sự tổn thương nào và châm ngòi cho một cuộc khủng hoảng đầy tổn kém và rủi ro. Chính vì thế, các nước thường thận trọng trong việc tự do hoá tài khoản vốn cho đến khi nào hầu hết các tổn thương này không còn là nguy cơ đáng kể đe dọa nền kinh tế.

Ở Việt Nam, trước đây chính phủ quy định tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài đối với các doanh nghiệp trong nước tối đa là 30% đã thể hiện ý muốn của chính phủ trong việc hạn chế đầu tư gián tiếp. Tuy nhiên, khi thị trường tài chính phát triển đến một mức nào đó và nhu cầu vốn của nền kinh tế tăng lên mà các ngân hàng cũng không thể đáp ứng hết được thì chính phủ đã tăng tỷ lệ nắm giữ của các nhà đầu tư nước ngoài lên 49% đồng thời cho phép

các nhà đầu tư nước ngoài được trở thành cổ đông chiến lược của nhiều ngân hàng. Điều này đã làm cho dòng vốn đầu tư gián tiếp tăng lên đáng kể.

Để kiểm soát dòng vốn FPI, chính phủ có thể quy định các ngành nghề mà nhà đầu tư nước ngoài có thể tham gia. Việc cấp phép cho các quỹ đầu tư có nhanh chóng hay không cũng thể hiện ý định của chính phủ trong việc kiểm soát luồng vốn này. Một khi chi phí giao dịch cao thì lợi nhuận từ đầu tư gián tiếp sẽ giảm xuống và các nhà đầu tư sẽ phải cân nhắc trước khi bỏ vốn vào thị trường Việt Nam.

Chính sách tiền tệ cũng góp phần không nhỏ trong việc thực thi nhiệm vụ kiểm soát vốn FPI của chính phủ. Một khi tỷ giá được ngân hàng nhà nước kiểm soát hoàn toàn thông qua các mệnh lệnh hành chính thì ngang giá lãi suất sẽ không xảy ra và nhà đầu tư sẽ từ bỏ ý định nếu họ tính toán lại kết quả đầu tư. Tuy nhiên, để tiến tới hội nhập tài chính quốc tế thì không thể điều hành bằng các mệnh lệnh hành chính mà phải tuân theo tín hiệu từ thị trường và sử dụng các công cụ tài chính để điều tiết thị trường.

1.5.2 Phát triển thị trường sản phẩm phái sinh nhằm phòng ngừa rủi ro cho dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

Dòng vốn FPI có những ưu điểm rất lớn là giúp thị trường tài chính của một quốc gia phát triển, giúp các doanh nghiệp trong nước lớn mạnh... nhưng nó cũng có những rủi ro nhất định do tính chất của nó là vào dễ và ra cũng dễ. Việc thu hút vốn FPI là rất quan trọng nhưng ngoài việc kiểm soát dòng vốn này thì chúng ta cũng cần có những công cụ để phòng ngừa rủi ro. Việc kiểm soát vốn sẽ trở nên bất lợi khi nhà đầu tư muốn rút tiền ra mà không được rút, nó sẽ làm ảnh hưởng đến uy tín của một quốc gia và hậu quả kéo theo rất khó lường. Chính vì thế, các sản phẩm phái sinh đã ra đời để giúp các nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro một cách tốt nhất và khi nhà đầu tư yên tâm với hoạt động đầu tư và số vốn của mình thì thị trường cũng không còn cảnh chạy theo hiệu ứng số đông.

Hiện nay, trên thế giới đang giao dịch rất nhiều loại sản phẩm phái sinh như: Option, Forward, Swap... Những sản phẩm này được các nhà đầu tư tại các nước phát triển rất quan tâm vì nó giúp cho họ hạn chế được rủi ro nên họ không

lo sợ khi thị trường xảy ra biến động lớn về giá. Các dòng vốn FPI sẽ hoạt động chủ yếu trên thị trường chứng khoán nên việc phát triển các sản phẩm này sẽ góp phần hạn chế những nhà đầu tư trên thị trường rút vốn ồ ạt, tránh tạo ra những cuộc khủng hoảng tài chính trong nước, góp phần ổn định nền kinh tế vĩ mô. Điều đáng lo ngại nhất là sẽ xảy ra hiện tượng đầu cơ trên thị trường chứng khoán dựa vào các sản phẩm phái sinh nhưng nếu chính phủ có những biện pháp hiệu quả, nền kinh tế vận hành một cách trơn tru, thông tin minh bạch, công khai thì vấn đề đầu cơ trên các sản phẩm phái sinh sẽ không quá lớn.

1.6 Kinh nghiệm thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ở một số nước.

Theo đánh giá của Viện Tài chính Quốc tế, trong những năm qua, luồng vốn đầu tư gián tiếp vào các thị trường mới nổi tiếp tục ổn định và xu hướng này sẽ được duy trì cho cả năm 2006. Sau cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á năm 1997 thì dòng vốn FPI chảy đến các nước đang phát triển có dấu hiệu hồi phục rõ rệt. Đây là một tín hiệu đáng mừng không những cho những nước đang phục hồi sau khủng hoảng kinh tế mà còn rất có lợi cho các quốc gia đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ như Việt Nam.

Bảng 1.1: Dòng vốn nước ngoài chảy vào các thị trường mới nổi thời kỳ 2003-2006

(Đơn vị tính: tỷ USD)

	2003	2004	2005	2006
<i>Dòng vốn tư nhân</i>	<i>213.7</i>	<i>317.4</i>	<i>345.2</i>	<i>317.8</i>
Dòng vốn đầu tư cổ phần	128.9	167.5	191.3	184.4
Đầu tư trực tiếp	95.9	132.2	148.9	145.8
Đầu tư gián tiếp	33.0	35.3	42.3	38.7
Dòng vốn tín dụng nợ	84.8	149.8	153.9	133.3
Tín dụng ngân hàng thương mại	25.4	61.1	63.5	57.8
Tín dụng khác	59.4	88.7	90.4	75.5

(Nguồn: *Capital Flows to Emerging Market Economic, Institute of International Finance, T9/2005*)

Bảng 1.2: Cơ cấu theo khu vực dòng vốn nước ngoài chảy vào các thị trường mới nổi thời kỳ 2003-2006.

(Đơn vị tính: tỷ USD)

	2003	2004	2005	2006
Dòng vốn tư nhân	213.7	317.4	345.2	317.8
Mỹ Latinh	26.8	31.0	46.2	49.9
Châu Âu	65.1	108.9	131.5	110.8
Châu Phi – Trung Đông	3.6	11.0	21.6	12.3
Châu Á – Thái Bình Dương	118.2	166.4	145.9	144.8

(Nguồn: *Capital Flows to Emerging Market Economic, Institute of International Finance, T9/2005*)

Có thể thấy ngay rằng Châu Á – Thái Bình Dương là khu vực thu hút được nhiều vốn đầu tư nước ngoài nhất. Điều này cũng do những nền kinh tế mới nổi ở Châu Á như Trung Quốc, ASEAN ... hấp dẫn các nhà đầu tư trên khắp thế giới do tỷ lệ tăng trưởng cao và có môi trường chính trị tương đối ổn định.

Dưới đây là kinh nghiệm của một vài nước trong quá trình thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài:

1.6.1 Trung Quốc:

Sự phát triển của thị trường chứng khoán cùng với quyết định nới lỏng các chính sách đối với các nhà đầu tư nước ngoài đã khiến cho Trung Quốc trở thành một thị trường hấp dẫn đối với các nhà đầu tư Mỹ và châu Âu. Thu hút vốn gián tiếp liên tục gia tăng ở Trung Quốc trong những năm gần đây, từ 115 tỷ USD năm 2003 lên 253 tỷ USD năm 2004. Sự phát triển của thị trường chứng khoán và sự phục hồi của các ngân hàng Trung Quốc trong những năm qua đã thu hút được một lượng vốn khá lớn từ các nhà đầu tư nước ngoài, trong đó có các ngân hàng lớn như HSBC, Citigroup, Bank of America, America Express. Trong 10 năm qua (1995-2005), 117 công ty Trung Quốc đang rất hấp dẫn các nhà đầu tư nhờ sự phát triển ổn định và có triển vọng sau một thời gian dài bất ổn, thị trường trái phiếu phát triển mạnh và người tiêu dùng cũng đã ngày càng sử dụng ngày càng nhiều hơn các dịch vụ ngân hàng. Trong những năm qua, các ngân hàng trên đã mua tổng cộng 20 tỷ USD cổ phần của các ngân hàng Trung Quốc.

Để điều tiết sự di chuyển của các dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, Trung Quốc áp dụng một loạt các biện pháp kiểm soát chặt chẽ: hạn chế tối đa sự xâm nhập của các nhà đầu tư nước ngoài vào trong nước thông qua việc phân thị trường chứng khoán thành hai khu vực cổ phiếu A (dành cho người cư trú) và cổ phiếu B (dành cho người không cư trú), đồng thời không cho phép các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các công cụ nợ và các công cụ phái sinh trên thị trường chứng khoán cũng như thị trường tiền tệ. Sau đó, ngày 01/12/2002, Trung Quốc đã ban hành quyết định cho phép người nước ngoài mua cổ phiếu loại A của 1.200 công ty với tổng số vốn thị trường là 550 tỷ USD. Song song đó, Trung Quốc nâng cao yêu cầu đối với các công ty niêm yết ở nước ngoài trong việc chuẩn mực hoá hoạt động, tăng cường tính minh bạch và cải tổ công ty... Cùng với các biện pháp điều tiết trực tiếp sự di chuyển của dòng vốn FPI vào trong nước, Trung Quốc đã tiến hành cải cách và tự do hoá từ từ thị trường chứng khoán thông qua việc thống nhất bộ máy điều tiết thị trường chứng khoán, tăng cường tính minh bạch và công khai thông tin trên thị trường...

1.6.2 Ấn Độ:

Được đánh giá là thị trường lớn thứ hai sau Trung Quốc, đang tiếp tục thu hút vốn đầu tư gián tiếp nhờ các chương trình tư nhân hoá và những chuyển biến tích cực trong ngành công nghiệp nội địa. Đầu tư gián tiếp nước ngoài chiếm hơn 10% thị trường chứng khoán Ấn Độ. Điều này cho thấy, đầu tư gián tiếp đã trở thành nguồn vốn chủ đạo trên thị trường vốn Ấn Độ. Chính phủ Ấn Độ đang tiếp tục nỗ lực đề ra hàng loạt các thay đổi về luật pháp và thuế quan để thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp; tăng cường việc đổi mới để đạt được sự chuyển biến tích cực tạo môi trường trong sạch và lành mạnh trên thị trường chứng khoán. Việc các dòng vốn gián tiếp ngày càng gia tăng ở Ấn Độ đã phản ánh vị thế của nước này trong các nền kinh tế mới nổi.

Trong giai đoạn 2002-2003, những cải cách trên thị trường vốn đã đưa Ấn Độ trở thành nước có dự trữ ngoại hối đứng thứ 6 trong các nền kinh tế mới nổi. Việc miễn thuế đối với cổ tức mà cổ đông trong các công ty Ấn Độ được hưởng là một trong những nguyên nhân thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng

khoán Ấn Độ, qua đó thu hút hơn nữa các luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Ngoài ra, Ấn Độ đã tiến hành tự do hoá đầu tư nước ngoài trong hầu hết các ngành như viễn thông, ngân hàng và bảo hiểm – là những ngành trước đây không khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài. Các dòng vốn đầu tư tư nhân vào các nền kinh tế mới nổi, mặc dù có sự suy giảm từ sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á nhưng lại có xu hướng tăng lên ở Ấn Độ. Điều này cho thấy, đầu tư gián tiếp nước ngoài đã có những tác động tích cực đối với nền kinh tế Ấn Độ.

1.6.3 Thái Lan:

Năm 1997 đánh dấu sự kiện khủng hoảng tài chính với việc vốn đầu tư nước ngoài nhanh chóng được rút ra khỏi đất nước này. Sau khủng hoảng, Thái Lan tiến hành cơ cấu lại doanh nghiệp một cách mạnh mẽ và các công ty Thái Lan gần đây đã lại thu được lợi nhuận. Theo dữ liệu của Ngân hàng Trung ương Thái Lan, dòng vốn thuần đổ vào nước này năm 2005 là 6,62 tỷ USD trong đó vốn đầu tư gián tiếp đạt 4,7 tỷ USD. Qua đó có thể nhận thấy Thái Lan rất chú trọng đến lĩnh vực đầu tư gián tiếp cho dù cuộc khủng hoảng tài chính đã khởi đầu từ chính những dòng vốn này. Chính vì nhận thấy vai trò của vốn đầu tư gián tiếp mà Thái Lan đã lấy lại được vị thế hấp dẫn đầu tư nước ngoài.

Kết luận chương 1: Nhìn chung, vốn FPI có một vai trò to lớn trong việc phát triển nền kinh tế của một quốc gia. Nó không những giúp cho các doanh nghiệp trong nước lớn mạnh hơn mà còn giúp các doanh nghiệp này tiếp cận được với những mô hình quản lý tiên tiến, kỹ thuật hiện đại. Trên bình diện quốc gia, nó góp phần thúc đẩy thị trường tài chính phát triển cả về chiều rộng lẫn chiều sâu; nó cũng góp phần làm cơ sở cho các nhà đầu tư đánh giá đúng hình ảnh của một quốc gia trong nền kinh tế thế giới. Mặc dù luồng vốn này tiềm ẩn nhiều rủi ro nhưng chúng ta có thể sử dụng các biện pháp phòng ngừa để giảm bớt thiệt hại trong khi vẫn thu hút được chúng. Đứng trên góc độ hội nhập tài chính quốc tế thì chúng ta không thể ngăn cản được luồng vốn này mà phải học cách thích nghi với chúng để luồng vốn này thực sự trở thành một động lực kích thích nền kinh tế phát triển.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI Ở VIỆT NAM

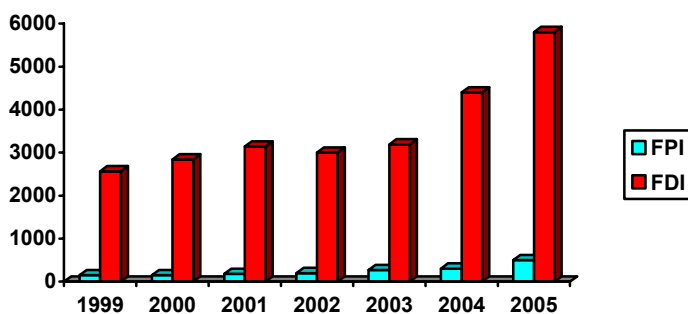
2.1 Thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

2.1.1 Toàn cảnh vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam từ 1999 đến nay.

Cùng với hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài thì đầu tư gián tiếp đã được thực hiện tại Việt Nam cách đây khoảng 15 năm. Các quỹ đầu tư đã xuất hiện có thể coi như là các quỹ đầu tư mạo hiểm vì ở thời điểm những năm 1990 thì luật pháp Việt Nam còn rất hạn chế và kinh tế tư nhân chưa phát triển là bao. Sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997 thì các quỹ này hầu hết đã rút lui và bước qua thế kỷ 21 thì các quỹ đầu tư lại quay trở lại Việt Nam. Nếu so sánh với vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thì phải nói rằng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam còn rất khiêm tốn, điều đó được thể hiện qua biểu đồ sau:

Biểu đồ 2.1: Vốn FDI và FPI giai đoạn 1999-2005 tại Việt Nam

Đơn vị tính: triệu USD



Nguồn: Tổng Cục Thống kê và tổng hợp từ các nguồn khác.

Nhìn một cách tổng quát thì lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là rất nhỏ bé, chỉ chiếm khoảng 2-3% vốn đầu tư trực tiếp. Tuy nhiên, luồng vốn này đang có xu hướng tăng dần lên qua các năm và năm 2006 đã được các tổ chức tài chính cũng như các chuyên gia dự báo rằng Việt Nam sẽ thu hút được khoảng

500 triệu USD. Đây là một tín hiệu rất đáng mừng cho nền kinh tế của Việt Nam trong giai đoạn sắp tới nói chung cũng như sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam nói riêng.

Các quỹ đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào nhiều lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế, từ thị trường chứng khoán, ngân hàng đến các doanh nghiệp sản xuất, bất động sản và giáo dục...

- Quỹ Vietnam Enterprise Investment Limited (VEIL) đã đầu tư vào chứng khoán, doanh nghiệp cổ phần hoá, ngân hàng cổ phần; có mức tăng trưởng bình quân 10% /năm trong vòng 4-5 năm trở lại đây. Theo nhận định của chính Dragon Capital thì 12% giá trị thị trường chứng khoán hiện nay đang nằm trong tay họ.

- Quỹ Vietnam Opportunity Fund (VOF) với số vốn 245 triệu USD của Vina Capital chuyên rót vốn vào lĩnh vực bất động sản, công ty niêm yết, cổ phần hoá doanh nghiệp..., lợi nhuận từ lúc khởi đầu đến nay tăng 110% trên giá trị tài sản ròng. Giá cổ phiếu cũng tăng 132% và đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán London.

- Một quỹ đầu tư khác là Mekong Enterprise Fund (MEF) bắt đầu có tăng trưởng khi mà số tiền đầu tư vào các công ty tư nhân lớn dần. MEF đã đầu tư vào nhiều doanh nghiệp như: Công ty Tân Đại Hưng (1,6 triệu USD), công ty kiến trúc AA (1,675 triệu USD), công ty Ngô Han (1,85 triệu USD), ICP (6 triệu USD)... và đã làm cho các doanh nghiệp này có sức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khoảng 30%/năm. Thời gian tới, MEF sẽ tập trung vào các doanh nghiệp sản xuất, nơi Việt Nam có lợi thế cạnh tranh, nhất là những công ty sản xuất hàng tiêu dùng đáp ứng nhu cầu trong nước.

- Ngoài ra, còn có nhiều quỹ đầu tư nước ngoài khác cũng tiến vào thị trường Việt Nam như Vietnam Holding của Thụy Sĩ với số vốn ban đầu 112,5 triệu USD dự kiến nhắm vào các công ty cổ phần; quỹ đầu tư Merrill Lynch đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam; tập đoàn khổng lồ của Mỹ là JP

Morgan Chase cũng đã có phiên họp toàn thể về đầu tư chứng khoán tại Việt Nam, nhằm đáp ứng đòi hỏi ngày càng tăng của các nhà đầu tư trên thế giới về cơ hội đầu tư vào Việt Nam ...

Do tiêu chí đầu tư của mỗi quỹ mỗi khác nhau nên các hoạt động đầu tư vào các lĩnh vực kinh doanh tại thị trường Việt Nam cũng không giống nhau. Nếu Mekong Capital tập trung chính vào các ngành sản xuất đang có lợi thế cạnh tranh như đồ nhựa, chế biến gỗ, kiến trúc, tin học ... thì Quỹ IDG Ventures lại tập trung chủ yếu vào các công ty thuộc lĩnh vực phần mềm, thương mại điện tử, các ứng dụng internet, viễn thông, công nghệ sinh học. Quỹ VOF quan tâm đến lĩnh vực tài chính, bất động sản, hàng tiêu dùng. Quỹ MEF giúp các công ty được đầu tư tăng doanh thu và lợi nhuận rất cao...

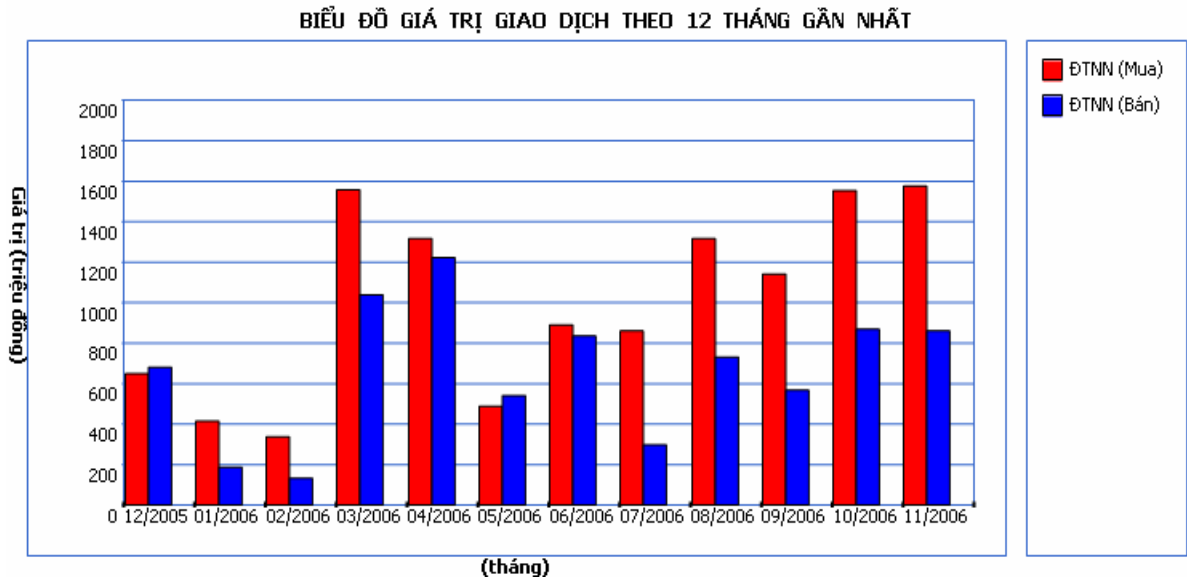
Vài năm qua, nhận thấy lợi ích từ đầu tư gián tiếp, các ngân hàng trong nước trước đây không thích cổ đông nước ngoài thì bây giờ lại xem họ như một nguồn lực cho việc cải tiến công nghệ nhằm vượt lên các vị trí dẫn đầu; 100% ngân hàng cổ phần đều cho thấy ý định sẽ bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Sự có mặt của các nhà đầu tư nước ngoài làm cho thị trường vốn sôi động và thị trường tài chính có thêm rất nhiều những sản phẩm, dịch vụ mới.

Nhiều nhà đầu tư trong nước cảm thấy hoang mang khi các tổ chức tài chính quốc tế không ngớt ca ngợi về cơ hội đầu tư tại Việt Nam, nhưng thực tế giao dịch của thị trường chính thức lại trầm lắng, còn thị trường OTC thì chỉ có hơn chục loại hàng hoá có tính thanh khoản. Các tổ chức nước ngoài tỏ ra hứng thú với thị trường nhưng luôn thận trọng trong giao dịch chứng khoán. Gần đây, những buổi đấu giá của các doanh nghiệp lớn, những giao dịch dạng cổ đông chiến lược... không bao giờ vắng các tổ chức nước ngoài, trong khi các doanh nghiệp có quy mô vốn nhỏ lại khó khăn trong việc thu hút vốn.

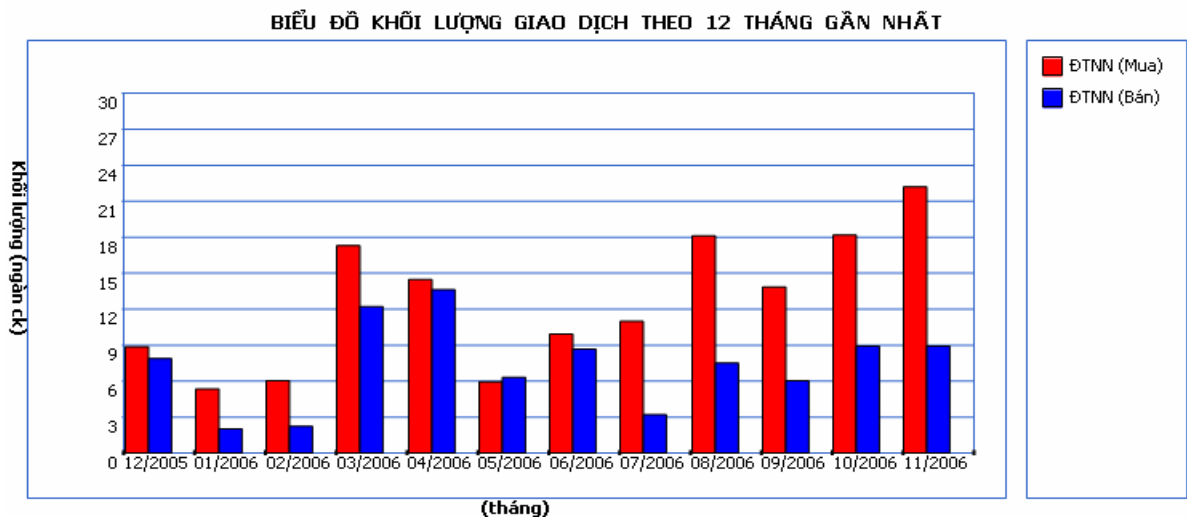
Hoạt động của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam luôn thu hút được sự chú ý. Thông thường, họ sẽ mua vào khi giá thấp và bán ra khi giá cao. Điều này khác biệt hẳn so với các nhà đầu tư trong nước

trước đây cứ thấy giá lên thì mua và khi giá xuống thì ồ ạt bán. Đó chính là do vốn đầu tư nhỏ nên không thể đầu tư lâu dài để kiếm lời. Chính những tác động rất chuyên nghiệp này của các quỹ đầu tư nước ngoài mà trong thời gian gần đây chỉ số VN-Index đã tương đối ổn định, có lên, có xuống.

Biểu đồ 2.2: Hoạt động của các nhà ĐTNN trên TTGDCK TP.HCM



Biểu đồ 2.3: Hoạt động của các nhà ĐTNN trên TTGDCK TP.HCM



Nguồn: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM

Qua hai biểu đồ phân tích hoạt động của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán, có thể dễ dàng nhận thấy họ chưa phải là những nhà đầu cơ trên thị trường. Khối lượng giao dịch của họ vẫn nghiêng về mua nhiều

hơn là bán, điều này chứng tỏ họ có ý định đầu tư trung và dài hạn trên thị trường chứ không mang tính chất đầu cơ ngắn hạn. Điều này làm tăng niềm hy vọng rằng những nhà đầu tư nước ngoài này mà cụ thể là các quỹ đầu tư nước ngoài sẽ là một nguồn cung ứng vốn phát triển đáng kể cho các doanh nghiệp Việt Nam.

Việc các quỹ đầu tư nước ngoài gia nhập thị trường chứng khoán sẽ làm tăng cấu, góp phần giúp thị trường phát triển và ổn định. Thời gian vừa qua chưa có quỹ đầu tư nào rút tiền thật nhanh ra khỏi thị trường. Điều này chứng tỏ các quỹ đầu tư thích đầu tư trung và dài hạn hơn.

Không những chỉ mua cổ phiếu của các doanh nghiệp, các nhà đầu tư nước ngoài còn mua cả trái phiếu của các doanh nghiệp lớn như Tập đoàn Điện lực Việt Nam (chiếm 75% lượng trái phiếu bán ra). Đợt phát hành trái phiếu này của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) giúp cho EVN có nguồn vốn dành cho đầu tư xây dựng nguồn điện mới từ nay đến năm 2010. Đồng thời, nó đã mở đường cho các công ty Việt Nam huy động nguồn vốn dài hạn hơn mà không phải chịu rủi ro về tỷ giá hối đoái, cũng như giảm gánh nặng vay vốn cho hệ thống tài chính – tín dụng trong nước.

Ngoài thị trường chính thức thì các quỹ đầu tư nước ngoài cũng nắm giữ nhiều cổ phần của các doanh nghiệp chưa niêm yết, chiếm khoảng 70% danh mục cổ phiếu của 19 quỹ đầu tư đang hoạt động tại Việt Nam. Tuy nhiên, thị trường cổ phiếu chưa niêm yết thông tin ít và khó tìm kiếm, lại chưa được kiểm soát bằng luật, nên các quỹ đầu tư mạo hiểm của nước ngoài cũng thận trọng và vì thế, sự thay đổi trong việc thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong thời gian qua là chưa nhiều.

2.1.2 Hoạt động của một số quỹ đầu tư, định chế tài chính trung gian trong thời gian qua

Bảng 2.1: Tình hình các quỹ đầu tư ở Việt Nam giai đoạn 2001-2005*(Đơn vị tính: triệu USD)*

Tên quỹ	Năm khai trương	Quy mô ban đầu
Vietnam Enterprise Investments Ltd “C share issue” + IFC	2001	28,4
Mekong Enterprise Fund Ltd	2002	18,5
Vietnam Opportunity Fund	2003	9,5
Vietnam Enterprise Investments Ltd “C share” offering	2003	60
PXP Vietnam Fund	2003	5,1
IDG Ventures Vietnam	2004	120
PXP Vietnam Fund vòng 2	2004	5,6
Quỹ Finasa	2005	18

(Nguồn: Tham luận tại hội thảo “Bàn về sở hữu của nhà ĐTNN trong doanh nghiệp Việt Nam)

Lần đầu tiên Việt Nam tiếp cận với hình thức đầu tư gián tiếp là vào đầu những năm 1990. Vào thời điểm đó, 7 quỹ đầu tư nước ngoài như Vietnam Lazard Fund, Templeton Vietnam, Beta Fund... với số vốn huy động khoảng 400 triệu USD đã vào Việt Nam. Tuy nhiên, những quỹ này đã lần lượt rút lui sau cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, chỉ còn lại duy nhất quỹ Vietnam Enterprise Investment Fund (VEIL) do Công ty Dragon Capital quản lý.

Vào năm 2002, nhìn thấy cơ hội kinh doanh lớn từ quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước của Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài khởi động lại việc đầu tư với sự xuất hiện của Mekong Enterprise Fund với số vốn 18,5 triệu USD. Từ đó đến nay, Việt Nam đã tiếp nhận thêm hơn 10 quỹ với tổng số vốn đã vượt qua con số 1 tỷ USD, trong đó mới nhất là quỹ Vietnam Holding có số vốn 112,5 triệu USD với 60% được huy động từ các nhà đầu tư Thụy Sĩ.

Bảng 2.2: Mức vốn FPI vào Việt Nam thông qua các Quỹ đầu tư

Thời kỳ	Tổng nguồn vốn
1991-1996	Trên 400 triệu USD
1999-2000	150 triệu USD
2000-2004	250 triệu USD
2005	500 triệu USD

(Nguồn: Tham luận tại hội thảo “Bàn về sở hữu của nhà ĐTNN trong doanh nghiệp Việt Nam)

Một làn sóng đầu tư gián tiếp nước ngoài được dự báo sẽ đổ vào Việt Nam trong tương lai gần khi chính phủ chính thức cho phép thành lập chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài cùng với việc Việt Nam gia nhập WTO. Đó chắc chắn sẽ là những quỹ nổi tiếng, hoạt động lâu đời ở những quốc gia phát triển. Nguyên nhân chủ yếu khiến Việt Nam trở nên hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài vào thời điểm hiện nay là cả ba yếu tố chính trị, kinh tế, xã hội đều được coi là thuận lợi, đặc biệt tiềm năng tăng trưởng kinh tế dài hạn của Việt Nam cho thấy khả năng tăng trưởng lợi nhuận bền vững. Hơn nữa, Việt Nam đang tiến hành cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn như Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, Mobifone, Vinaphone...

Một số quỹ đầu tư và định chế tài chính:

2.1.2.1 Dragon Capital

Công ty Dragon Capital thành lập vào năm 1994 tại Anh quốc, với mục đích cung cấp các dịch vụ tài chính thuộc ngân hàng đầu tư: quản lý quỹ, tài chính công ty và chứng khoán. Dragon Capital được biết đến như một định chế tài chính quốc tế phi ngân hàng, tập trung hoạt động chủ yếu tại thị trường Việt Nam. Dragon Capital cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư chuyên nghiệp nhất cho các nhà đầu tư tài chính quốc tế cũng như các doanh nghiệp trong nước nhằm thực hiện được mục đích đầu tư của họ tại Việt Nam.

Hiện tại, Dragon Capital chịu trách nhiệm quản lý Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL) với tổng tài sản trên 367 triệu USD. VEIL là một quỹ đầu tư đa dạng đóng lớn nhất tập trung vào thị trường Việt Nam, trong đó có hơn 8 triệu USD vốn đầu tư của tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC), công ty chịu trách nhiệm đầu tư thuộc Ngân hàng Thế giới. Cổ phiếu của VEIL được niêm yết tại thị trường chứng khoán Dublin và được giao dịch qua thị trường OTC tại London và New York. So sánh với các quỹ khác tại Việt Nam, quỹ VEIL là một trong số ít các quỹ đầu tư hiệu quả nhất và có chi phí quản lý thấp nhất. Dưới sự

quản lý của Dragon Capital, quỹ VEIL đã đầu tư vào hơn 50 công ty và dự án trong nhiều ngành công nghiệp khác nhau, từ tài chính ngân hàng, vật liệu xây dựng, bất động sản đến chế biến nông nghiệp, thủy hải sản, sản xuất hàng tiêu dùng và đầu tư cơ sở hạ tầng. Giá trị đầu tư ngân hàng của VEIL chiếm tới 1/3 số vốn huy động của quỹ này. Ngoài các hãng cho vay tài chính, đối tượng ưa thích của VEIL là các công ty bảo hiểm, đường bộ, chăm sóc sức khỏe, tài nguyên thiên nhiên và sản xuất kinh doanh hàng tiêu dùng...

Tiếp bước thành công trong việc đầu tư tại Việt Nam, Dragon Capital đã huy động thành công 75 triệu USD vào Vietnam Growth Fund (VGF) trong năm 2005 và cũng được niêm yết tại thị trường Dublin. Mới đây, Dragon Capital đã nhận quản lý thêm một quỹ mới là Vietnam Dragon Fund với số vốn 35 triệu USD.

Dragon Capital đã tham gia tích cực vào các hoạt động phát triển thị trường chứng khoán tại Việt Nam từ những ngày đầu tiên và đã kết hợp với nhiều cơ quan chức năng tổ chức nhiều hội thảo và thuyết trình về thị trường chứng khoán.

Hiện nay, Dragon Capital đang có tiêu chí đầu tư vào một công ty ít nhất là 2 triệu USD, tương đương 30 tỷ đồng. Thông thường công ty đầu tư vào những doanh nghiệp lớn như Gemadept, Sacom, Ree...

2.1.2.2 VinaCapital

VinaCapital là một công ty hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư, quản lý quỹ, quản lý tài sản, bất động sản. VinaCapital đã mở văn phòng đại diện tại Hà Nội nhằm mở rộng hoạt động tại Việt Nam và tạo thuận lợi cho công ty trong việc xúc tiến đầu tư vào các chương trình chào bán trái phiếu quốc tế của các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng của Việt Nam.

VinaCapital hiện đang quản lý quỹ đầu tư Vietnam Opportunity Fund (VOF) với số vốn 171 triệu USD. Quỹ này đã đầu tư cho hơn 30 dự án vào các công ty hàng đầu của Việt Nam. Quỹ được đánh giá là hoạt động tốt nhất tại

Việt Nam trong năm 2004 với giá trị tài sản thuần tăng 25% và giá chứng khoán tăng 38%.

VinaCapital tham gia đầu tư mua cổ phần của rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau như: mua 5 triệu cổ phần của Vungtau Tourist, mua 70% cổ phần Hilton Hanoi Opera với giá 43 triệu USD, đầu tư vào các loại cổ phiếu niêm yết và mới đây đã ký kết hợp đồng đầu tư phát triển với Công ty phở 24 với giá trị là 4 triệu USD. Công ty đang tiến hành thủ tục nộp hồ sơ đầu tư cho một dự án du lịch trị giá 150 triệu USD tại Đà Nẵng với diện tích 260 ha trong đó gồm du lịch biển, khu biệt thự và xây sân golf 36 lỗ theo tiêu chuẩn quốc tế.

Giữa tháng 3/2006, công ty quản lý quỹ VinaCapital chính thức khai trương Quỹ Bất động sản Vinaland. Số tiền mà các nhà đầu tư nước ngoài đăng ký góp vào quỹ là 300 triệu USD nhưng công ty quyết định con số đóng lại của quỹ chỉ là 205 triệu USD. Với số vốn này, Vinaland đã là quỹ đầu tư lớn nhất tại Việt Nam. Công ty này nhận xét rằng: đầu tư tín dụng của ngân hàng cho địa ốc đang chững lại, chính vì thế sẽ làm cho giá nhà đất dễ chịu hơn và tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư tham gia vào các dự án bất động sản. Vinaland dự kiến đầu tư vào 5 lĩnh vực bất động sản là văn phòng, khu thương mại, khu dân cư, khu công nghiệp và khu nghỉ dưỡng vui chơi giải trí. Các dự án được ưu tiên nằm tại TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Nha Trang, Hội An và Đà Nẵng. Đồng thời, quỹ Vinaland cũng được niêm yết trên Thị trường Đầu tư lựa chọn của Sở Giao dịch chứng khoán London. Đây là quỹ công chúng đầu tiên chuyên đầu tư vào bất động sản tại Việt Nam. VinaCapital cũng không giấu tham vọng đặt chân vào các công trình giao thông, cầu đường, bãi đậu xe bằng một quỹ chuyên đầu tư cho cơ sở hạ tầng đang được gọi vốn.

Ngoài ra, Công ty sẽ khai sinh một quỹ mới là Technology Fund với số vốn 50 triệu USD để đầu tư vào các dự án công nghệ cao...

2.1.2.3 Công ty Tài chính quốc tế

Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) là bộ phận phụ trách khu vực tư nhân thuộc nhóm Ngân hàng Thế giới. Nhiệm vụ của IFC là thúc đẩy đầu tư vào khu vực tư nhân tại các nước đang phát triển nhằm xoá đói giảm nghèo và cải thiện đời sống nhân dân. IFC cấp vốn cho các dự án đầu tư bằng tiền của mình và qua huy động vốn trên thị trường tài chính quốc tế. IFC cũng cung cấp trợ giúp kỹ thuật và tư vấn cho chính phủ và doanh nghiệp.

- IFC là tổ chức đa phương cung cấp vốn cổ phần và vốn vay lớn nhất cho các doanh nghiệp tư nhân tại các nước đang phát triển. Nguồn vốn của IFC là dài hạn và theo điều kiện thị trường

- Vốn điều lệ của IFC do 175 nước thành viên cung cấp và họ quyết định chính sách và phê duyệt các khoản đầu tư của IFC.

- IFC chia sẻ rủi ro dự án cùng với chủ đầu tư và các đối tác tài chính khác nhưng không tham gia vào việc quản lý dự án.

- IFC chỉ cấp vốn cho một phần tổng chi phí dự án. Cứ 1 USD vốn của IFC thì các nhà đầu tư và vho vay khác cung cấp 5 USD.

Sự tham gia của IFC và các dự án giúp đảm bảo và cân bằng nhu cầu của các bên trong một giao dịch: nhà đầu tư nước ngoài, đối tác trong nước, các tổ chức tín dụng khác và chính quyền.

Cho đến nay, IFC đã cung cấp khoảng 500 triệu USD tài trợ cho hơn 25 doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực như tài chính, y tế, giáo dục, công nghệ thông tin, sản xuất và kinh doanh nông nghiệp. Trong năm 2006, tổng số cam kết cho vay của IFC cho Việt Nam là 51 triệu USD. Ưu tiên chiến lược của IFC tại Việt Nam là:

- Phát triển ngành tài chính.
- Phát triển cơ sở hạ tầng qua tư nhân và đầu tư
- Cải cách doanh nghiệp nhà nước
- Hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs)
- Cải thiện môi trường đầu tư.

Vào năm tài chính 1997, IFC giúp thành lập Công ty Cho thuê Quốc tế Việt Nam (VILC) - công ty thuê tài chính đầu tiên tại Việt Nam. VILC đóng vai trò quan trọng trong cung cấp nguồn tài chính trung hạn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam.

Bên cạnh các quỹ đầu tư và tổ chức tài chính nêu trên thì còn rất nhiều các quỹ đầu tư và các tổ chức tài chính khác đang và sẽ hoạt động tại Việt Nam. Một số quỹ đầu tư của Hàn Quốc, Nhật Bản, Châu Âu cũng đang thể hiện ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Hiện nay, ngoài Merrill Lynch vừa ký thoả thuận mở tài khoản đầu tư ở một công ty chứng khoán tại TP.HCM, đại diện của các quỹ đầu tư tầm cỡ khác như Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan Chase đã nhiều lần tới Việt Nam để thu thập thông tin và khảo sát thị trường... Khi thị trường tài chính Việt Nam phát triển đến một mức nào đó, họ sẽ vào. Với họ, làn sóng thứ ba của các quỹ đầu tư nước ngoài ở Việt Nam sẽ bắt đầu và đây chắc hẳn là một làn sóng có chất lượng hơn rất nhiều so với những lần trước.

2.1.3 Những vấn đề đã được chính phủ giải quyết nhằm thu hút luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Tầm quan trọng của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là không thể bàn cãi và để thúc đẩy nền kinh tế đất nước phát triển, để thị trường tài chính phát triển cân đối thì vấn đề quan trọng bây giờ là tháo gỡ những rào cản để dòng vốn đầu tư gián tiếp được tuôn chảy một cách hoàn toàn tự do theo điều tiết của thị trường và của chính phủ.

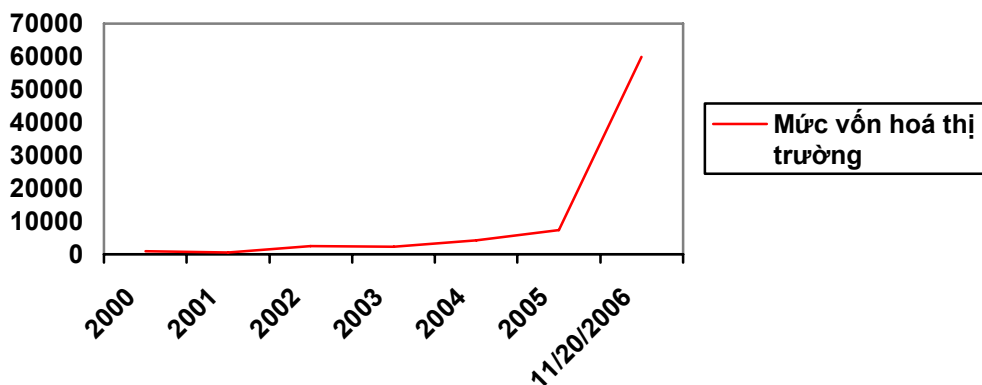
Sau 6 năm khởi động, thị trường chứng khoán nước ta hứa hẹn một giai đoạn tăng tốc mới, mạnh mẽ hơn, với quy mô lớn hơn. Điều này được thể hiện qua một loạt quyết định quan trọng của chính phủ, như: Quyết định 528 về việc phê duyệt danh sách các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hoá, niêm yết và đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán; Quyết định 189 về việc thành lập Trung tâm lưu ký độc lập; Quyết định 238 nâng tỷ lệ sở hữu của nhà

đầu tư nước ngoài lên 49%... Việc chính phủ cho phép nhà đầu tư nước ngoài mua 49% cổ phần trong các doanh nghiệp Việt Nam là tín hiệu mở ra khả năng cho thấy sẽ có nhiều nhà đầu tư gián tiếp khác đến Việt Nam trong thời gian tới. Mặt khác, việc bãi bỏ số lượng các ngân hàng được nắm giữ bởi một tổ chức nước ngoài sẽ tạo điều kiện cho sự phát triển của thị trường tài chính.

Việc sửa đổi Quyết định 238/2005/QĐ-TTG ngày 29/09/2005 đã có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường chứng khoán. Quyết định này ra đời cho tới nay mới được 1 năm nhưng đã góp phần thay đổi cơ bản quy mô thị trường chứng khoán và đã thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, thể hiện ở những điểm cơ bản như sau: Đã gia tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam, kích thích nguồn vốn đầu tư trong nước đổ vào thị trường chứng khoán, thị trường OTC khoảng vài tỷ USD; quy mô thị trường chứng khoán tăng gấp 3 lần, nhiều doanh nghiệp niêm yết, các ngân hàng có cơ hội huy động vốn được hàng ngàn tỷ đồng.

Biểu đồ 2.4: Mức vốn hoá trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Đơn vị tính: tỷ đồng



Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Nhận thấy việc bó hẹp ngành nghề dành cho nhà đầu tư nước ngoài đã không tạo dựng được môi trường đầu tư trong nước có tính cạnh tranh so với các nước trong khu vực và trên thế giới, Chính phủ đã mạnh dạn điều chỉnh lên 35 ngành nghề cho phép đầu tư nước ngoài vào năm 2002. Điều này là rất phù hợp

vì nhà đầu tư nước ngoài luôn muốn được kinh doanh đa ngành nghề để tối thiểu hoá rủi ro. Khi nhận thấy môi trường kinh doanh được cải thiện thì chắc chắn họ sẽ bỏ vốn ra để đầu tư. Hiện tại, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính đang kiến nghị Chính phủ chỉ nên quy định những ngành nghề không cho phép đầu tư nước ngoài, còn lại thì các nhà đầu tư nước ngoài được thoải mái lựa chọn các công ty để đầu tư.

Công tác cổ phần hoá các doanh nghiệp Nhà nước cũng được đẩy mạnh. Điều này góp phần tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán có cơ hội phát triển hơn nữa vì có thêm nhiều hàng hoá được bán ra trên thị trường.

Ngoài việc ban hành các quy định sửa đổi thì Việt Nam đã tiến hành quảng cáo hình ảnh của mình ra thế giới, tuy chưa phải là nhiều. Lần đầu tiên một hội nghị kêu gọi vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài có quy mô lớn, với sự có mặt của hơn 100 định chế tài chính nước ngoài, đã được tổ chức tại TP.HCM vào tháng 12/2005. Khác với những lần trước, hội nghị các nhà đầu tư Vinacapital 2005 (do phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam và công ty quản lý quỹ đầu tư VinaCapital đồng tổ chức) không dừng lại ở những bài phát biểu tại hội trường mà các nhà đầu tư còn đi thực tế tại một số doanh nghiệp. Các quỹ đầu tư có mặt tại đây đang nắm giữ một lượng vốn khoảng 100 tỷ USD, chỉ cần họ đồng ý chi 1% trong số này vào Việt Nam là chúng ta đã có 1 tỷ USD.

Chính phủ đã khẳng định vai trò quan trọng của kinh tế tư nhân đối với sự phát triển của nền kinh tế. Việc ban hành Luật Doanh nghiệp đã thể hiện chính phủ coi trọng tất cả các doanh nghiệp và thành phần kinh tế nào cũng có những đóng góp nhất định trong công cuộc chuyển đổi nền kinh tế, giúp cho xã hội ngày càng phát triển. Những buổi lễ tôn vinh doanh nhân, doanh nghiệp tiêu biểu được tổ chức thường xuyên mà không ít trong số những doanh nhân được tôn vinh thuộc về thành phần kinh tế tư nhân.

Chính phủ đã thông qua Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp và Luật Chứng khoán với nhiều quy định thông thoáng hơn, bình đẳng hơn giữa nhà đầu tư trong

nước và nhà đầu tư nước ngoài. Luật chứng khoán được ban hành cũng nhằm tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán Việt Nam có khả năng hội nhập sâu hơn với các thị trường vốn quốc tế và khu vực; thực hiện cam kết quả Việt Nam trong lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế. Những chính sách này đã làm cho môi trường đầu tư ở Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong con mắt của các nhà đầu tư nước ngoài.

2.2 Quản lý rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

2.2.1 Nhận diện rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam trong thời gian qua

Trong thời gian qua, vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ (khoảng 2-3%) trong tổng vốn đầu tư nói chung nhưng luồng vốn này đã có những tác động nhất định đến thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Chỉ tính riêng trên thị trường chứng khoán, hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư trong nước luôn bị ảnh hưởng bởi hoạt động của các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này dẫn đến nhiều bất lợi cho các nhà đầu tư trong nước vì các nhà đầu tư nước ngoài có rất nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực chứng khoán sẽ có những tác động lên thị trường để thu lợi nhiều nhất. Chính vì thế, nâng cao nhận thức cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ trong nước cũng là một cách để giúp thị trường phát triển lành mạnh, hạn chế rủi ro.

Hoạt động đầu tư gián tiếp nhìn chung rất năng động nhưng điều đó cũng hàm chứa những rủi ro nhất định. Các quỹ đầu tư huy động vốn để đầu tư vào Việt Nam nhưng khi nhận thấy môi trường kinh doanh không còn thuận lợi thì họ có thể rút vốn về một cách nhanh chóng. Trước đây, đã có 6 quỹ ngừng hoạt động trước thời hạn với số vốn rút về nước khoảng 250 triệu USD trên tổng số vốn huy động được để đầu tư vào Việt Nam là 390 triệu USD.

Nhìn chung, do lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam còn rất nhỏ bé nên những rủi ro mà nó mang lại cũng chưa thật sự rõ ràng. Tuy nhiên, trong tương lai khi nguồn vốn này được xem trọng và có những chương

trình thu hút cũng như sự phát triển của thị trường tài chính đến một mức nào đó thì việc nhận diện rủi ro cần phải được xem xét một cách tổng thể để Việt Nam có thể tránh được những tổn thương cho nền kinh tế.

2.2.2 Chính sách của Chính phủ

Đầu những năm 1990, những quỹ đầu tư nước ngoài lần đầu tiên được phép hoạt động tại Việt Nam với số vốn huy động được là trên 400 triệu USD. Tuy nhiên, sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997 thì hầu hết các quỹ này đều rút lui, chỉ còn duy nhất Dragon Capital. Cuộc khủng hoảng tài chính đã để lại dấu ấn khá sâu đậm đối với chính phủ Việt Nam về mặt trái của luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài nên đến nay tâm lý dè chừng nguồn vốn này vẫn còn rõ nét. Chính phủ nhìn chung chưa thật sự quan tâm đến nguồn vốn này trong thời gian qua nên hầu hết các cánh cửa dành cho nguồn vốn này lưu thông đều bị đóng kín hoặc hé mở.

Sự thận trọng của Chính phủ dành cho nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thể hiện qua việc ban hành các lĩnh vực ngành nghề mà nhà đầu tư nước ngoài được phép tham gia. Ban đầu, chính phủ cho phép 15 ngành nghề được bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài, đến đầu năm 2002 đã sửa đổi và mở rộng cho 35 ngành nghề. Đang có những kiến nghị của Hiệp hội đầu tư tài chính Việt Nam đề nghị chính phủ chỉ ban hành những ngành nghề không cho phép đầu tư gián tiếp nước ngoài, còn những ngành nghề khác thì các nhà đầu tư nước ngoài được phép đầu tư không hạn chế. Vấn đề này hiện đang được chính phủ xem xét.

Đối với các giao dịch trên thị trường chứng khoán, các quỹ đầu tư nước ngoài hay các cá nhân đều được tham gia nhưng không giao dịch bằng ngoại tệ mà phải thông qua đồng tiền Việt Nam. Đây cũng là một trong những biện pháp để chính phủ kiểm soát luồng vốn ngoại tệ của các nhà đầu tư.

Nhìn chung, những chính sách và luật lệ được ban hành cho đến thời điểm này thể hiện mong muốn của chính phủ trong việc kiểm soát luồng vốn đầu tư

gián tiếp nước ngoài một cách chặt chẽ. Tuy nhiên, khi kiểm soát quá chặt chẽ thì có thể dẫn đến bất lợi trong việc hướng tới tự do hoá tài chính. Theo thông lệ chung ở các nước thì họ thường kiểm soát trên các dòng vốn vào và không đặt nặng quá mức hoặc huỷ bỏ hoàn toàn kiểm soát vốn ra. Các chính sách kiểm soát đối với các dòng vốn quốc tế thường là không khuyến khích ngay từ đầu các dòng vốn ngắn hạn thông qua việc đánh thuế nặng trên các khoản lợi nhuận từ các khoản đầu tư ngắn hạn hoặc áp đặt các khoản dự trữ bắt buộc tại Ngân hàng Nhà nước ở mức cao và không được hưởng lãi. Việc xoá bỏ rào cản trên các dòng vốn ra chắc chắn sẽ là một trong những giải pháp triệt để nhất và có tác dụng quyết định đối với thu hút vốn FPI vào Việt Nam.

2.2.3 Tình hình triển khai các công cụ tài chính phái sinh

Thị trường các dịch vụ tài chính Việt Nam trong thời gian qua hầu như hoàn toàn thiếu vắng một dạng dịch vụ cao cấp là các sản phẩm phái sinh. Việc phát triển các sản phẩm phái sinh nhằm mục đích chính là giúp các nhà đầu tư có thêm công cụ phòng ngừa rủi ro để tránh tình trạng tháo chạy khi thị trường có những biến động mạnh.

Trên thị trường hiện nay đã tồn tại một số công cụ phòng ngừa rủi ro giá cả như các giao dịch kỳ hạn (forward), hoán đổi (swap), các quyền chọn tiền tệ (currency option). Tuy nhiên, các công cụ phòng ngừa rủi ro trên chỉ tồn tại cho có và cũng rất ít doanh nghiệp sử dụng. Các ngân hàng thương mại cũng chưa mặn mà trong việc phát triển các giao dịch này. Chính phủ cần có chính sách khuyến khích hệ thống ngân hàng phát triển các sản phẩm phái sinh nhiều hơn nữa để nó trở thành công cụ điều tiết giá hữu hiệu cho thị trường cũng như phòng ngừa rủi ro cho các nhà đầu tư.

Đối với thị trường chứng khoán thì các công cụ này mới chỉ được biết qua sách báo trong khi đây lại là những công cụ quản lý rủi ro hữu hiệu cho các nhà đầu tư trên thị trường. Có lẽ do các nhà hoạch định chính sách quá lo sợ những mặt trái của nó hoặc sợ các nhà đầu tư trong nước bị rối khi tham gia thị trường

vì nhiều công cụ quá mới mẻ và khó hiểu. Mặt khác, thị trường sản phẩm phái sinh cũng có tác động rất lớn trong việc thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài. Các nhà đầu tư nước ngoài sẽ đầu tư mạnh hơn vào một thị trường mà họ có thể quản trị rủi ro cho đồng vốn của mình. Phát triển thị trường phái sinh vừa có tác dụng phòng ngừa rủi ro cho dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vừa có tác dụng thu hút những luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào Việt Nam.

Hiện tại, quy mô thị trường chứng khoán của Việt Nam còn rất nhỏ bé, chưa tương xứng với tiềm năng của nền kinh tế. Với lượng vốn hoá chỉ khoảng 4 tỷ USD nên nếu xảy ra khủng hoảng ngay từ bây giờ thì cũng chưa thể làm cho nền kinh tế suy sụp, nhưng trong tương lai khi nhiều doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán và quy mô của nó tăng lên gấp nhiều lần so với hiện nay thì đó quả là một vấn đề lớn. Nếu chính phủ không thực hiện việc phát triển các sản phẩm phái sinh ngay từ bây giờ thì có thể không ứng phó kịp khi thị trường đã lớn mạnh và khi đó thì sẽ khó lường hết được những hậu quả của một cuộc khủng hoảng tài chính.

2.3 Những tồn tại trong thu hút và quản lý rủi ro dòng vốn FPI trong thời gian qua.

Nếu như ở các nước như Thái Lan, Malaysia, Trung Quốc... vốn đầu tư từ các nước được thu hút qua kênh thị trường chứng khoán thường chiếm từ 30-40% tổng nguồn vốn đầu tư thì ở Việt Nam, qua khảo sát của Công ty Mekong Capital, trong 2 năm 2002-2003, mới chỉ thu hút được khoảng 52,1 triệu USD vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, so với FDI chỉ chiếm khoảng 1,2 % vào năm 2002, 2,3% năm 2003, và 3,7% năm 2004. Với 19 quỹ đầu tư nước ngoài nắm giữ số vốn khoảng gần 2 tỷ USD tham gia đầu tư vào thị trường Việt Nam là hoàn toàn chưa tương xứng với tiềm năng kinh tế và nhu cầu về vốn của Việt Nam. Trong khi chính phủ xúc tiến thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài từ mọi góc độ và cấp độ thì lại quá thờ ơ với đầu tư gián tiếp nước ngoài. Một phần vì còn e ngại xảy ra những hậu quả như cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, một

phần là chưa đủ khả năng để quản lý dòng vốn này sao cho hiệu quả nhất nên chính phủ chưa thể hiện thái độ tích cực trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp.

Vẫn tồn tại những nhận thức không thiện cảm về các quỹ đầu tư trong hoạch định chính sách. Các cơ quan chức năng cần tránh những nhận thức sai lầm rằng các quỹ đầu tư nước ngoài chỉ đầu tư vào các doanh nghiệp Việt Nam làm ăn sinh lãi cao và gắn liền với các quỹ này là những khả năng làm thất thoát vốn cho nền kinh tế. Những nhận thức không “thân thiện” như trên tuy có những lý lẽ đáng để thông cảm do những rủi ro tiềm ẩn vốn có của dòng vốn này. Tuy nhiên, cũng cần phải tính đến việc nới lỏng hơn nữa, thậm chí xóa bỏ hoàn toàn các rào cản để quá trình hội nhập của Việt Nam vào WTO diễn ra nhanh chóng hơn. Nhưng quan trọng hơn hết là điều này sẽ làm cho môi trường đầu tư của chúng ta trở nên tốt “đồng đều” hơn giữa hai khu vực thu hút vốn FPI và FDI. Đến lượt mình FPI lại có tác động ngược trở lại trong việc thu hút dòng FDI và qua đó cũng làm giảm đi những mất cân đối nghiêm trọng giữa hai dòng vốn này trong quá trình hội nhập.

Chính phủ cần coi trọng và chủ động hơn nữa trong việc tiếp thị quảng bá hình ảnh đất nước và môi trường đầu tư của Việt Nam trong bối cảnh cạnh tranh thu hút vốn đầu tư nước ngoài với các nước khác trong khu vực, đặc biệt là khi kênh huy động vốn FPI đang còn ở mức xuất phát điểm rất thấp. Bên cạnh đó, nhà nước cần sớm đưa ra các khuôn khổ pháp lý để doanh nghiệp Việt Nam có thể chủ động ra nước ngoài tiếp thị xuất khẩu vốn thông qua hình thức niêm yết cổ phiếu ở nước ngoài.

Một yếu tố góp phần quan trọng trong việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước. Quá trình cơ cấu lại các doanh nghiệp nhà nước chậm chạp làm cản trở quá trình tự do kinh tế và hạn chế tăng trưởng bền vững của khu vực tư nhân trong vòng hai năm qua. Mới chỉ có khoảng 12% các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hoá mà trong

số đó có không ít các doanh nghiệp nhà nước nắm 51% vốn. Hiện nay, những doanh nghiệp đã cổ phần hoá đa phần là vừa và nhỏ, chỉ có một số ít các doanh nghiệp lớn. Những tổ chức tài chính hay các quỹ đầu tư không đầu tư nhỏ lẻ mà họ đầu tư vài triệu USD trở lên (tương đương vài chục tỷ đồng) cho một doanh nghiệp. Với việc khống chế tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài là 49% thì doanh nghiệp được đầu tư phải có số vốn khoảng từ 50 tỷ đồng trở lên, điều này góp phần không nhỏ trong việc hạn chế đầu tư gián tiếp nước ngoài. Chủ trương cổ phần hoá các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chưa đạt được kết quả như mong đợi cũng là một thiệt thòi cho các doanh nghiệp này trong việc tăng vốn hoạt động.

Mặt khác, mục đích của nhà ĐTNN vào Việt Nam không phải là để hưởng ưu đãi mà họ muốn tham gia ban điều hành để có thể cải cách về quản trị cũng như phương thức kinh doanh của doanh nghiệp. Thời gian vừa qua nhà nước chỉ cho phép các nhà ĐTNN tham gia góp vốn với một tỷ lệ nhỏ. Mặc dù đã tháo gỡ điểm mấu chốt này nhưng vẫn còn nhiều rào cản. Hiện nay, nhiều công ty tài chính lớn trên thế giới đang tìm đến thị trường Việt Nam và coi Việt Nam như một địa chỉ đầu tư đầy hứa hẹn. Tuy nhiên, điều này chưa có nghĩa là sẽ chắc chắn có làn sóng đầu tư ồ ạt đổ vào Việt Nam khi cơ hội đầu tư của họ bị hạn chế. Sự hạn chế dễ thấy nhất là việc Chính phủ giới hạn tỷ lệ tham gia góp vốn, mua cổ phần đối với các doanh nghiệp Việt Nam hiện tại chỉ là 30%, với doanh nghiệp niêm yết là 49%, nhà đầu tư chiến lược được nắm giữ tối đa 20% cổ phần trong một doanh nghiệp... Ngoài ra, muốn thu hút được nguồn vốn FPI thì Việt Nam phải phát triển được thị trường tài chính trong nước. Đây là triết lý “con gà và quả trứng”: thị trường tài chính muốn phát triển phải có sự tham gia của các nhà ĐTNN, nhưng nhà ĐTNN chỉ tham gia khi thị trường tài chính đã phát triển. Giải quyết bài toán này không hề đơn giản.

Bảng 2.3: Quy mô thị trường niêm yết (thời điểm 20/11/2006)*Đơn vị tính: đồng*

Cổ phiếu	54
Giá trị niêm yết	8,901,960,900,000
Vốn hóa thị trường	58,561,623,997,500
Trái phiếu	372
Giá trị niêm yết	57,709,025,000,000
Chứng chỉ quỹ	01
Giá trị niêm yết	497,739,600,000
Vốn hóa thị trường	1,961,094,024,000

Nguồn: *Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM*

Mức vốn hoá của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện vào khoảng 4 tỷ USD, nhưng vốn thực chất (tổng mệnh giá niêm yết trên thị trường chứng khoán) của các công ty tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán chỉ vào khoảng 600 triệu USD. Với số vốn chưa lấy gì làm lớn so với nhiều nước nhưng các quỹ đầu tư vẫn chưa có nhiều cơ hội tham gia đầu tư gián tiếp vào thị trường tài chính Việt Nam. Mặc dù các công ty quản lý quỹ đầu tư có chiến lược đầu tư khác nhau, trọng tâm đầu tư không giống nhau, nhiều công ty quản lý quỹ mong muốn và đã có kế hoạch đầu tư rất lớn vào thị trường chứng khoán Việt Nam, song một trong những nguyên nhân khiến nhiều công ty quản lý quỹ vẫn nằm trong trạng thái chờ đợi vì quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam còn quá nhỏ.

Đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn một số khó khăn đối với các nhà đầu tư, như khó tìm được những công ty có đủ số lượng cổ phiếu để họ có thể mua hoặc bán mà không gây ra biến động về giá cả. Trong khi đó, Trung Quốc có 1.381 công ty niêm yết tại hai thị trường chứng khoán, với tổng giá trị 650 tỷ USD. Mỗi ngày chỉ có 3,6 triệu USD giá trị cổ phiếu được giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 3 tháng gần đây so với 314 triệu USD tại Thái Lan và 3,2 tỷ USD tại Hồng Kông. Nhiều công ty cho rằng Việt Nam chưa nằm trong tầm ngắm của họ vì chưa đủ tính thanh khoản cho cổ phiếu trong khi để đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam thì phải thông qua một công ty chứng khoán đăng ký trong nước và phải có tài khoản ngân

hàng bằng đồng nội tệ. Sự kết nối giữa nhà đầu tư và cơ hội đầu tư là yếu. Hiện nay, lượng công ty chứng khoán có khả năng cung cấp thông tin bằng các ngôn ngữ chính như Anh, Pháp, Trung, Nhật, Hàn... không nhiều. Các rào cản về ngôn ngữ và thông tin đã hạn chế các dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đứng về phía các doanh nghiệp trong nước thì nhiều khi giữa doanh nghiệp và quỹ đầu tư vẫn còn khoảng cách. Các doanh nghiệp Việt Nam chưa sẵn sàng đón nhận khái niệm “công ty đại chúng”, doanh nghiệp chưa tin tưởng để trao cho các quỹ quyền tham dự vào Hội đồng quản trị của công ty cũng như doanh nghiệp chưa muốn công khai hết mọi vấn đề tài chính. Trong khi đây là những yếu tố then chốt để quỹ đầu tư quyết định chọn doanh nghiệp hay không. Ngược lại, do có tình trạng doanh nghiệp cần vốn thì quá nhiều mà quỹ đầu tư thì ít nên quyền lựa chọn thuộc về các quỹ đầu tư. Chẳng hạn việc Dragon Capital đưa ra điều kiện chỉ tham gia vào một công ty khi giá trị thị trường của công ty này đạt từ 7 triệu USD trở lên là một hạn chế cho doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Chính sách thuế hiện nay chưa được đổi mới nên chưa tạo ra bước đột phá trong vấn đề minh bạch hoá của các doanh nghiệp. Ngoại trừ các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán bắt buộc phải công bố thông tin minh bạch thì các doanh nghiệp còn lại rất sợ nếu công bố thông tin thì sẽ gặp rắc rối với cơ quan thuế. Làm sao các nhà đầu tư nước ngoài có thể yên tâm đầu tư vào một doanh nghiệp khi không thực sự nắm bắt được thông tin chính xác về doanh nghiệp đó?. Đây là một câu hỏi không dễ để trả lời trong một thời gian ngắn.

Ngoài ra, chính sách của Nhà nước về việc tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài vào các công ty cổ phần hoá cũng chưa rõ ràng. Đợt phát hành lần đầu của Vietnam Ocean Shipping Agency (VOSA) lẽ ra đã diễn ra từ ngày 14/2 với hơn 900 nhà đầu tư tham gia nhưng bị huỷ bỏ. Lý do là VOSA chờ mãi nhưng chưa thấy Chính phủ có ý kiến về việc tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Sau

đó, Chính phủ mới có văn bản cho phép VOSA được bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Rõ ràng có sự khác biệt giữa VOSA và Gemdept (hiện niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM) là không nhiều nhưng nhà đầu tư nước ngoài lại có thể nắm đến 49% vốn của Gemdept.

Khuôn khổ pháp lý và hệ thống pháp luật thừa kế từ nền kinh tế kế hoạch hoá tập trung không phù hợp với nền kinh tế định hướng thị trường mới của đất nước. Do đó, chính phủ phải tiếp tục đẩy mạnh việc xây dựng một hệ thống luật pháp hoàn toàn mới. Chỉ có hoàn thiện hệ thống pháp luật thì nhà đầu tư nước ngoài mới có đủ cơ sở để bỏ vốn đầu tư vào Việt Nam vì họ nhận thấy có sự bảo đảm từ phía chính phủ.

Kết luận chương 2: Nhìn bức tranh tổng quát về tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài trong những năm gần đây có thể thấy chính phủ đã quá thiên vị cho vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong khi bỏ mặc vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây, đã có một sự thay đổi tương đối lớn để thu hút một lượng vốn khổng lồ trên thế giới nhằm phát triển đất nước và cũng để phát triển một thị trường tài chính lành mạnh, có chiều sâu đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế. Dần dần, vai trò của nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đã được khẳng định với nhiều kinh nghiệm trên thực tế thị trường tài chính những năm gần đây. Lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào Việt Nam ngày càng nhiều và góp phần làm cho thị trường chứng khoán sôi động, phát triển lên một mức mới cao hơn. Tuy những chính sách thu hút còn thiếu, thị trường vẫn còn nhiều bất cập và việc quản lý cũng chưa thật sự tốt nhưng với những nỗ lực của chính phủ và bản thân các doanh nghiệp thì trong một tương lai không xa nguồn vốn này sẽ ngày càng tăng, đáp ứng tốt hơn cho nhu cầu vốn của một nền kinh tế đang phát triển và đang được coi như một “con hổ” của châu Á.

CHƯƠNG 3

BIỆN PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ THU HÚT VÀ QUẢN LÝ RỦI RO VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI Ở VIỆT NAM

3.1 Dự báo mức độ hội nhập tài chính của Việt Nam trong giai đoạn sắp đến

Trong những năm qua, chính sách mở cửa và hội nhập kinh tế quốc tế đã đóng góp những bước tiến đáng kể vào công cuộc cải cách kinh tế đất nước. Việt Nam đã ký kết và thực hiện nhiều thỏa thuận tự do hoá khu vực, các Hiệp định thương mại song phương với hầu hết các nước đối tác lớn như Mỹ, EU... và chuẩn bị gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Thực hiện chính sách mở cửa, hội nhập kinh tế quốc tế sẽ mang lại cho nước ta nhiều lợi ích to lớn.

Theo nhu cầu của nền kinh tế ngày một lớn mạnh với đà tăng trưởng trung bình khoảng 7%/năm thì việc Việt Nam mở cửa thị trường tài chính để thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài là một tất yếu. Trong giai đoạn sắp tới, hội nhập tài chính của Việt Nam thể hiện qua những thay đổi từ chính sách của chính phủ cụ thể như:

Thứ nhất, chính phủ đã ban hành Luật Đầu tư chung và sắp tới là Luật Chứng khoán sẽ có hiệu lực từ đầu năm 2007. Đây là những tín hiệu đáng mừng cho các nhà đầu tư vì họ đã có cam kết vững chắc từ Việt Nam cho các hoạt động đầu tư của mình mà không sợ rủi ro về mặt pháp lý. Luật Chứng khoán cũng có tác dụng rất lớn trong việc thúc đẩy thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển lên một tầm cao mới và hội nhập với thị trường chứng khoán trong khu vực.

Thứ hai, tốc độ cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước đang được đẩy mạnh, đặc biệt là các doanh nghiệp lớn đồng thời gắn liền công tác cổ phần hoá các doanh nghiệp này với việc niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán sẽ có tác dụng tạo ra nhiều hàng hoá trên thị trường chứng khoán, tạo ra tính

thanh khoản cao cho các nhà đầu tư. Rồi đây, làn sóng đầu tư gián tiếp thứ ba sẽ đổ vào Việt Nam thông qua thị trường chứng khoán là chủ yếu. Điều này tạo điều kiện rất lớn cho các doanh nghiệp trong nước huy động vốn để phát triển.

Thứ ba, việc chính phủ nâng tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài lên 49% ở các doanh nghiệp niêm yết, 30% ở các công ty cổ phần... đã góp phần đáng kể trong việc tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ngay trong năm 2006. Trong tương lai, để tiếp cận với các thị trường tài chính trong khu vực và trên thế giới thì chính phủ sẽ cần phải nâng tỷ lệ này lên cao hơn nữa hoặc không khống chế tỷ lệ đối với những doanh nghiệp nhà nước không cần nắm giữ cổ phần khống chế.

Thứ tư, cùng với sự đầu tư của các quỹ đầu tư và các định chế tài chính nước ngoài vào hệ thống ngân hàng thương mại của Việt Nam thì trong tương lai không xa, các ngân hàng thương mại của Việt Nam sẽ tiếp cận được với trình độ quản lý tiên tiến cũng như những dịch vụ ngân hàng hiện đại góp phần đưa hệ thống ngân hàng phát triển mạnh mẽ và ổn định hơn. Đây là một bước tiến rất quan trọng vì ngành ngân hàng cùng với thị trường chứng khoán là những kênh cung cấp vốn rất quan trọng cho nền kinh tế. Hiện nay, sức hút của các ngân hàng là rất lớn, các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư hết hạn mức của mình. Cùng với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế thì chính phủ sẽ phải nâng tỷ lệ khống chế cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong một ngân hàng lên cao hơn mức 20% như hiện nay.

Thứ năm, vấn đề minh bạch hoá thông tin trong các doanh nghiệp sẽ được cải thiện rõ rệt khi chính phủ thực hiện cải cách ngành thuế. Khi đó, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ có nhiều kênh để đầu tư hơn chứ không chỉ thông qua các quỹ đầu tư và thị trường chứng khoán. Họ sẽ trực tiếp mua cổ phần của các doanh nghiệp chưa niêm yết nhưng có tiềm năng phát triển mà không phải tốn nhiều chi phí giao dịch. Đây sẽ là cơ hội rất lớn trong việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp

nước ngoài vì các doanh nghiệp cổ phần của Việt Nam rất nhiều và họ cũng đang rất cần vốn.

Tất cả những lý do kể trên chắc chắn là chưa đủ nhưng có thể khẳng định rằng trong tương lai không xa, cùng với sự phát triển của nền kinh tế, Việt Nam sẽ hội nhập một cách từ từ nhưng chắc chắn vào nền tài chính khu vực cũng như thế giới.

3.2 Dự báo những rủi ro đi kèm với dòng vốn FPI

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong những năm gần đây thì thị trường tài chính của Việt Nam cũng đang bước những bước đầu tiên trong việc hội nhập với nền tài chính khu vực và thế giới. Hoà cùng với dòng chảy vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam có một số lượng vốn đầu tư gián tiếp. Càng ngày, luồng vốn này càng chứng tỏ những lợi ích mà nó mang lại cho thị trường tài chính cũng như nền kinh tế của Việt Nam. Đã có nhiều tranh luận về việc thu hút nguồn vốn này để phục vụ cho sự tăng trưởng của nền kinh tế. Có quan điểm cho rằng lợi ích mà dòng vốn này mang lại lớn hơn rủi ro nên cứ để cho những nhà đầu tư nước ngoài được sở hữu đến 100% vốn của các công ty trong nước, ngoại trừ các ngành nghề quá đặc biệt. Quan điểm khác, đến từ phía Chính phủ, cho rằng cần phải thận trọng trong việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài để phòng ngừa rủi ro nên Nhà nước cần hạn chế tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài dưới 50%. Còn về phía các nhà đầu tư tài chính thì họ cho rằng cần phải tăng tỷ lệ sở hữu lên 100%, đồng thời không được kiểm soát vốn mà để dòng vốn tự chảy vào và ra một cách dễ dàng, qua đó mà tránh được thiệt hại cho các nhà đầu tư. Tất cả những quan điểm trên nhằm mang lại lợi ích cho mỗi bên nhưng để lợi dụng được dòng vốn này cho việc phát triển nền kinh tế thì cần nhận diện được rủi ro của nó trong giai đoạn Việt Nam sắp bước vào “sân chơi” toàn cầu WTO.

Thứ nhất, trình độ quản trị của các doanh nghiệp còn thấp, nhất là những doanh nghiệp nhà nước sẽ dẫn tới việc hấp thụ vốn không hiệu quả; điều hành

kinh tế vĩ mô vẫn còn nhiều bất cập như hiện nay dễ dẫn đến những sai lầm trong việc hướng dẫn luồng vốn vào những nơi nó không cần đến. Điều này dẫn đến việc các luồng vốn này không chóng thì chày cũng sẽ rút khỏi Việt Nam, có thể dẫn đến những bất ổn trên thị trường tài chính. Quản trị doanh nghiệp kém trong khi lại giới hạn tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài làm cho các nhà đầu tư không tham gia được vào các quyết định của doanh nghiệp, làm cho nhà đầu tư mất niềm tin và cuối cùng sẽ bán đi cổ phần của mình. Nếu điều này trở thành một phong trào thì sẽ là một nguy cơ rất lớn cho thị trường tài chính còn non trẻ của Việt Nam.

Thứ hai, Nhà nước còn bảo hộ cho quá nhiều ngành kinh tế. Điều này làm ảnh hưởng đến sự phát triển của nền kinh tế. Khi tốc độ phát triển của nền kinh tế không theo kịp tốc độ tăng của luồng vốn FPI thì nền kinh tế khó có thể hấp thụ hết ngay một lúc dòng vốn FPI cho các chiến lược tăng trưởng. Khi vốn FPI chảy vào khu vực tài chính quá mức thì nó sẽ chuyển hướng sang các lĩnh vực khác không có lợi cho nền kinh tế, có thể làm cho thị trường chứng khoán nóng lên không cần thiết hoặc làm cho đồng Việt Nam được định giá quá cao. Điều này lại gây bất lợi cho nhiều ngành kinh tế khác, kết quả nhận được là luồng vốn này làm tăng rủi ro cho nền kinh tế.

Thứ ba, sau những năm gần như không có các cuộc xúc tiến thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thì gần đây chính phủ đã quan tâm đến vấn đề này do nhu cầu vốn đầu tư giai đoạn 2006-2010 quá khổng lồ (140-150 tỉ đô la Mỹ), mà chỉ riêng vốn đầu tư trực tiếp và vốn trong nước thì không thể đủ. Tuy nhiên, việc thu hút vốn gián tiếp của chính phủ đang gặp những trở ngại nhất định do tốc độ cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước vẫn còn chậm chạp. Quá nhiều vốn nhà nước còn tồn đọng trong các doanh nghiệp này. Nếu tốc độ cổ phần hoá trong giai đoạn sắp tới vẫn còn chậm và lượng vốn FPI tăng cao thì nguy cơ trước mắt là nền kinh tế sẽ không hấp thụ hết vốn FPI và thị trường tài chính,

tiền tệ sẽ lại có những cơn sốt. Cần phải gắn cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước với việc niêm yết để hấp thụ luồng vốn này một cách có hiệu quả nhất.

Cuối cùng, các định chế tài chính và thị trường vốn, đặc biệt là thị trường chứng khoán, vẫn đang trong giai đoạn ban đầu và còn nhiều lỗ hổng (chủ yếu ở khu vực các ngân hàng thương mại quốc doanh) nên việc kiểm soát vốn cũng gặp rất nhiều khó khăn. Chính vì thế, việc hoàn thiện hệ thống pháp luật để hướng dẫn và kiểm soát vốn là rất cần thiết, tránh tình trạng lợi dụng dòng vốn đầu tư gián tiếp để rửa tiền hay đầu cơ không có lợi cho nền kinh tế. Ngay từ bây giờ, với tốc độ tăng trưởng khá cao của Việt Nam và những dự báo khả quan trong giai đoạn sắp tới, các quỹ đầu tư và định chế tài chính lớn của nước ngoài đã có ý định xâm nhập vào thị trường Việt Nam. Nguy cơ bị thôn tính hay thị trường chứng khoán bị các nhà đầu tư nước ngoài dẫn dắt theo ý đồ của họ có thể sẽ xảy ra nếu chính phủ không có những biện pháp hiệu quả ngay từ bây giờ để củng cố thị trường vốn cũng như nâng cao khả năng hoạt động và phòng chống rủi ro cho các định chế tài chính. Ngoài ra, hoạt động đầu tư gián tiếp những năm sắp tới sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn, lượng vốn vào và ra cũng nhiều hơn sẽ làm nảy sinh những khó khăn trong việc kiểm soát vốn; gây áp lực trong việc tự do hoá vốn, làm tăng giá đồng Việt Nam, làm cho cán cân vốn có nhiều biến động và khó kiểm soát hơn...

3.3 Biện pháp đẩy mạnh thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài

3.3.1 Hoàn thiện hệ thống luật pháp

Chính phủ cần quan tâm nhiều hơn nữa, cần đánh giá đúng mức về tầm quan trọng của luồng vốn FPI đối với các mục tiêu phát triển kinh tế trong chiến lược chung về thu hút vốn đầu tư nước ngoài và sự phát triển của các doanh nghiệp Việt Nam thông qua thị trường vốn. Cần có những chính sách mới đặt trọng tâm hướng đến việc thu hút các luồng vốn đầu tư gián tiếp quốc tế thông qua các kênh hoạt động của thị trường vốn, thị trường chứng khoán.

Để đẩy mạnh thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài thì yếu tố quan trọng nhất là hệ thống luật pháp phải rõ ràng, minh bạch, bảo vệ được lợi ích của nhà đầu tư chân chính. Thời gian vừa qua, chính phủ đã có nhiều biện pháp để cải thiện tình trạng vừa thiếu lại vừa yếu của hệ thống luật. Mặt khác, Việt Nam còn gặp phải tình trạng không đồng bộ về mặt luật pháp. Luật chứng khoán tới đầu năm 2007 mới có hiệu lực. Mặc dù Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp mới được ban hành trong năm 2006 nhưng chưa thể đi vào vận hành vì thiếu hệ thống Nghị định, Thông tư hướng dẫn. Luật không quy định được vấn đề chi tiết nên phải chờ các văn bản hướng dẫn của chính phủ, bộ, ban, ngành... Trong khi đó việc ban hành Nghị định hướng dẫn luật nói chung đang quá tải và chính phủ còn “nợ” rất nhiều. Tình trạng này dẫn đến một bất cập là luật có thể bị vô hiệu nếu không có Nghị định hướng dẫn. Chính vì thế, việc hoàn thiện hệ thống luật pháp phải đáp ứng được sự kịp thời, nhanh chóng để luật có hiệu lực tức thời nhằm đáp ứng nhanh nhất sự chờ đợi của các nhà đầu tư trong cũng như ngoài nước. Đồng thời cần tạo môi trường thông thoáng và khuôn khổ pháp lý ổn định cho các hoạt động của thị trường vốn còn khá mới mẻ ở Việt Nam, tạo điều kiện thuận lợi cho các kênh đầu tư gián tiếp nước ngoài tham gia góp phần cho sự phát triển của các doanh nghiệp Việt Nam. Chính phủ cũng nên tạo điều kiện để các nhà đầu tư được góp ý vào các chính sách của chính phủ thì những chính sách đó mới thật sự là cái mà các nhà đầu tư cần và có như vậy hệ thống pháp luật mới có thể hoàn thiện nhanh chóng và có hiệu quả được.

Các nhà đầu tư nước ngoài cũng rất sợ những rủi ro về mặt luật pháp của Việt Nam. Họ sợ những nỗ lực cải cách chững lại, tệ tham nhũng và quan liêu hành chính tiếp tục thách thức ngay cả những công ty kiên trì và quyết tâm nhất tham nhập thị trường Việt Nam. Nạn hành chính giấy tờ của Việt Nam là một mê cung như mọi khi. Còn có một hệ thống luật pháp không rõ ràng với những luật riêng biệt đối với các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Đây chính là điều mà chính phủ cần quan tâm đặc biệt và cần hình thành nên một hệ thống

chính sách rõ ràng và minh bạch đối với nguồn vốn FPI để tạo đà tâm lý tốt cho các nhà đầu tư.

Để quyết định đầu tư, điều quan trọng nhất đối với các nhà đầu tư là phải hiểu được hoạt động của doanh nghiệp một cách chân thực và chính xác thông qua bản báo cáo tài chính. Hiện tại, có một thực tế rất không hay là phần lớn các doanh nghiệp Việt Nam vẫn coi việc báo cáo tài chính chỉ là để đối phó với cơ quan thuế chứ không phải là dành cho cổ đông cũng như các nhà đầu tư tiềm năng nên họ thường lập hai loại sổ sách kế toán. Trong khi đó, hệ thống kiểm toán còn nhiều bất cập, có những quy định không đúng với chuẩn mực quốc tế. Chính vì thế, chính phủ cần phải có những thay đổi mạnh mẽ hơn để cải cách hệ thống thuế quốc gia để các doanh nghiệp không còn phải lo đối phó với cơ quan thuế mà họ sẽ nhận thấy sự cần thiết phải minh bạch hoá thông tin để thu hút các nhà đầu tư.

3.3.2 Phát triển thị trường chứng khoán

Để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài một cách hiệu quả thì công cụ quan trọng nhất đó chính là thị trường chứng khoán của một quốc gia. Thị trường chứng khoán Việt Nam còn rất non trẻ với mức vốn hoá thị trường rất khiêm tốn. Chính vì thế, để thu hút được vốn đầu tư thì phải phát triển thị trường chứng khoán lên một tầm cao mới.

Về nguyên tắc, chỉ số chứng khoán được coi như là hàn thử biểu của nền kinh tế và cũng là thước đo “sức khoẻ” của các công ty niêm yết. Để thị trường phát triển một cách lành mạnh thì cần tránh việc can thiệp mang tính thô bạo. Chỉ nên có những tác nghiệp mang tính cụ thể để hạ bớt sức nóng nhất thời của thị trường hay giải toả sự đông cứng. Những biện pháp đưa ra cũng cần cân thận trọng để tránh tác động quá mạnh đến thị trường làm cho nó không gượng dậy được.

Vào tháng 2 năm 2006, Bộ Tài chính đã ban hành ‘Kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2010’. Theo đó, phấn đấu đến

năm 2010, tổng giá trị vốn hoá thị trường có tổ chức đạt khoảng 10-15% GDP (bao gồm cả trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ). Để đạt mục tiêu trên, Việt Nam sẽ phải đẩy mạnh việc gắn kết cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước với việc niêm yết trên thị trường chứng khoán, chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thành công ty cổ phần và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Bộ Tài chính sẽ lựa chọn và hướng dẫn các chính quyền địa phương, các doanh nghiệp lớn phát hành trái phiếu để huy động vốn đầu tư. Bộ Tài chính cũng khuyến khích các tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp thành lập các công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán, đạt tỷ trọng đầu tư vào thị trường chứng khoán của tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là 20-25% tổng giá trị thị trường chứng khoán niêm yết vào năm 2010. Bộ Tài chính cũng đã trình danh sách 102 doanh nghiệp có tiềm năng tham gia niêm yết, đăng ký giao dịch tại các trung tâm giao dịch chứng khoán để chính phủ phê duyệt. Chính phủ cần gây sức ép để các công ty niêm yết bằng quy định về loại hình công ty đại chúng. Một khi được gọi là đại chúng thì dù niêm yết hay chưa niêm yết, các công ty đều phải tuân thủ quy chế công bố thông tin một cách nghiêm ngặt. Đến lúc đó, niêm yết sẽ tốt hơn không niêm yết.

Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam cũng có công văn trình chính phủ về chương trình tạo hàng hoá trọng điểm cho thị trường chứng khoán, trong đó đề ra việc cổ phần hoá và niêm yết 11 doanh nghiệp có quy mô vốn lớn, kinh doanh hiệu quả. Trong số này có 5 doanh nghiệp thuộc diện đã có quyết định cổ phần hoá là Vietcombank, BIDV, Vinaphone, Mobifone và Bảo Việt. Sáu doanh nghiệp còn lại gồm: Tổng công ty may Việt Tiến, Công ty Phân đạm và hoá chất dầu khí, Công ty vận tải biển Việt Nam, Công ty cao su Dầu Tiếng, Tổng công ty rượu bia nước giải khát Hà Nội và Tổng công ty rượu bia nước giải khát Sài Gòn; tuy chưa có quyết định nhưng đều thuộc đối tượng cổ phần hoá theo nghị định của chính phủ. Nếu các doanh nghiệp này hoàn thành quy trình cổ phần hoá gắn với niêm yết chứng khoán trong 2 năm 2006, 2007 thì giá trị thị

trường chứng khoán Việt Nam sẽ tăng lên khoảng 15 tỷ USD, cơ bản hình thành thị trường đủ độ sâu để thu hút nguồn vốn đầu tư tài chính ngày càng gia tăng. Với mối quan tâm ngày càng tăng của giới đầu tư quốc tế, việc phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam tại thời điểm này là rất thuận lợi.

Luật Chứng khoán ra đời và có hiệu lực từ đầu năm 2007 sẽ là một hỗ trợ rất lớn từ chính phủ nhằm tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động của thị trường chứng khoán. Chất lượng hoạt động của Trung tâm Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh sẽ được nâng cao theo đề án chuyển Trung tâm Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh thành Sở Giao dịch chứng khoán, hoạt động theo mô hình hiện đại, đáp ứng nhu cầu thị trường và có thể kết nối với thị trường chứng khoán trong khu vực và quốc tế.

Một trong những đặc điểm quan trọng nhất của thị trường chứng khoán là tính minh bạch. Do vậy, ở tất cả các thị trường phát triển, vấn đề xếp hạng tín nhiệm các định chế tham gia thị trường được thực hiện bởi các công ty xếp hạng độc lập, các thông tin được công bố công khai cho các nhà đầu tư và các chủ thể tham gia hoặc có liên quan đến thị trường. Thị trường chứng khoán nên gắn liền với việc xây dựng được một cơ chế đánh giá xếp hạng tín nhiệm độc lập và hữu hiệu. Phát triển thị trường chứng khoán đòi hỏi những nỗ lực rất cơ bản của hệ thống pháp luật về kế toán, kiểm toán, công khai, minh bạch; hệ thống giám sát và quản lý nhà nước có tính chuyên nghiệp cao, trình độ phát triển của quản trị kinh doanh và một hệ thống truyền thông có trách nhiệm.

Song song với việc phát triển thị trường chứng khoán thì một hướng mới cho các doanh nghiệp Việt Nam thu hút được vốn đầu tư của nước ngoài là các doanh nghiệp này sẽ niêm yết cổ phiếu hay trái phiếu trên thị trường chứng khoán nước ngoài để tiếp cận với thị trường vốn quốc tế. Hiện nay, đã có một số các doanh nghiệp Việt Nam đang có kế hoạch phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Singapore. Tuy nhiên, cách thức lập báo cáo tài chính giữa các quốc gia lại rất khác nhau. Đây là một trở ngại đáng kể cho các công ty muốn

tiếp cận thị trường vốn quốc tế. Nếu các doanh nghiệp Việt Nam muốn chuyển đổi các báo cáo tài chính theo hệ thống kế toán quốc tế thì chi phí để làm tương thích với các tiêu chuẩn của nước ngoài nơi các doanh nghiệp Việt Nam muốn niêm yết cổ phiếu sẽ rất cao. Một phương thức mà các doanh nghiệp ở các nước tiếp cận với nguồn vốn quốc tế đang ngày càng trở nên phổ biến trong khoảng thời gian gần đây là chứng chỉ lưu ký chứng khoán.

Chứng chỉ lưu ký chứng khoán là một loại chứng khoán tài chính có thể chuyển đổi tự do. Chúng được trao đổi trên Sở Giao dịch Chứng khoán địa phương nhưng đại diện cho một loại chứng khoán, thường dưới hình thức cổ phiếu được phát hành bởi một công ty cổ phần nước ngoài. Đây là một dạng chứng nhận cho phép các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu của công ty các quốc gia khác.

Loại chứng khoán lưu ký phổ biến nhất hiện nay là các ADR (American Depositary Receipt). ADR là một chứng khoán Mỹ có thể chuyển thành tiền, đại diện cho cổ phần hay nợ của một công ty cổ phần nước ngoài. ADR được ngân hàng lưu ký chứng khoán phát hành khi một nhà môi giới mua cổ phiếu của công ty không phải của Mỹ trên thị trường cổ phiếu nước chủ nhà và ký gửi vào một ngân hàng giám hộ. Thực chất ADR là một giấy chứng nhận cho một lô cổ phiếu. Công dụng của ADR là tránh né những quy định về tính minh bạch đòi hỏi khi một công ty không phải của Mỹ muốn phát hành cổ phiếu nhưng chưa được phép phát hành trên thị trường Mỹ.

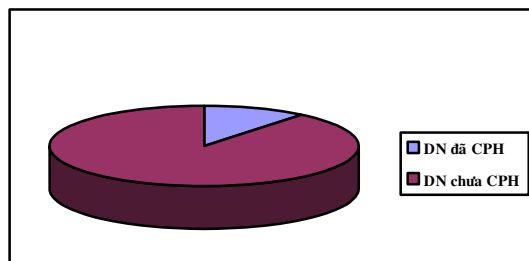
Chính vì thế, các doanh nghiệp Việt Nam hoàn toàn có thể nhận được từ việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp thông qua các chương trình ADR mà không phải tốn kém quá nhiều tiền bạc và thời gian so với việc trực tiếp bán cổ phần của mình trên thị trường chứng khoán nước ngoài. Phương thức phát hành các ADR để huy động vốn là giải pháp hoàn toàn khả thi, đặc biệt đối với một số các doanh nghiệp Nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông.

Điều này sẽ làm tăng kênh dẫn vốn đang rất hạn hẹp của các doanh nghiệp cũng như việc phát triển một thị trường chứng khoán năng động tại Việt Nam.

3.3.3 Đẩy mạnh cổ phần hoá, tư nhân hoá

Có một mối liên quan mật thiết giữa chương trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước và việc phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. Hiện nay, các nhà đầu tư nước ngoài rất quan tâm đến việc cổ phần hoá các doanh nghiệp lớn của nước ta. Chính phủ đã có nhiều quyết tâm trong việc cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước nhưng nhìn chung thì chưa thực sự hiệu quả. Trong hai năm vừa qua, tốc độ cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước đã được đẩy mạnh hơn so với những năm trước rất nhiều lần. Tới cuối tháng 3 năm 2006 đã có 4.673 doanh nghiệp nhà nước được tái cơ cấu, trong đó có 3.298 doanh nghiệp được cổ phần hoá. Tuy nhiên, đây cũng chỉ là những công ty có quy mô trung bình và nhỏ, vốn nhà nước trong những công ty này chỉ chiếm khoảng 12% trong tổng số những doanh nghiệp nhà nước phải cơ cấu lại.

Biểu đồ 2.5: Tỷ lệ cổ phần hoá DNNN



Nguồn: Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp

Vẫn còn nhiều doanh nghiệp nhà nước cần phải cổ phần hoá trong những năm tới và đây là những doanh nghiệp có số vốn khổng lồ và thực sự là cơ hội lớn cho các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài. Nếu chính phủ không cổ phần hoá nhanh chóng các doanh nghiệp lớn này thì thị trường chứng khoán chứng khoán khó có thể tạo ra đột biến và chia sẻ trách nhiệm cung ứng vốn cho nền kinh tế cùng với hệ thống ngân hàng thương mại.

Đối với các doanh nghiệp nhà nước làm ăn thua lỗ kéo dài mà gặp khó khăn trong việc cổ phần hoá thì chính phủ nên mạnh dạn đưa những doanh nghiệp này ra bán đấu giá công khai cho các nhà đầu tư. Một mặt, chính phủ không phải tiếp tục nuôi các doanh nghiệp này bằng tiền ngân sách, mặt khác lại có thể thu hồi lại số vốn của nhà nước một cách nhanh nhất. Biện pháp này sẽ đem lại hiệu quả vì thực chất các doanh nghiệp này thua lỗ đa phần vì quản lý kém, thất thoát nhiều và không năng động trong hoạt động kinh doanh... Để giữ ổn định nền kinh tế, tránh phụ thuộc quá mức vào đầu tư nước ngoài thì chính phủ chỉ nên giữ lại các doanh nghiệp nhà nước lớn, có tầm quan trọng đối với an ninh quốc gia và có ảnh hưởng mạnh mẽ đến nền kinh tế.

Một khu vực tiềm tàng nữa có thể thu hút được nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là khu vực các doanh nghiệp vừa và nhỏ tư nhân. Hiện nay, có tới 97% của hơn 230.000 doanh nghiệp đăng ký hoạt động tại Việt Nam là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Các doanh nghiệp tư nhân rất năng động và phát triển mạnh mẽ và đã trở thành một bộ phận quan trọng của nền kinh tế. Không ít trong số những doanh nghiệp này đã khẳng định được vị trí của mình và đang trở thành những thương hiệu mạnh của Việt Nam. Tương lai phát triển của các doanh nghiệp này càng trở nên rõ ràng hơn sau khi Chính phủ ban hành hai bộ luật mới là Luật Doanh nghiệp và Luật đầu tư.

3.3.4 Thực hiện chính sách minh bạch hoá

Để giúp thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh cũng như thu hút mạnh mẽ sự quan tâm của các nhà đầu tư thì không thể không kể đến vai trò của thông tin trong các quyết định đầu tư của nhà đầu tư. Các thị trường nói chung đều hoạt động trên cơ sở thông tin. Nếu thông tin cung cấp cho các nhà đầu tư càng nhiều và càng chính xác thì họ càng có thể đưa ra các quyết định phù hợp hơn. Chính phủ cần có những biện pháp, chính sách để khuyến khích các công ty cung cấp các thông tin minh bạch hơn về tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh của họ để thu hút được nhiều nhà đầu tư hơn.

Bên cạnh việc bắt buộc kiểm toán báo cáo tài chính đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán thì Việt Nam có lẽ nên thành lập các công ty định mức tín nhiệm (trong khi vẫn sử dụng các dịch vụ có chất lượng cao của các công ty quốc tế như Moody's, Standard & Poor...) để thông qua các công ty này mà nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài, đánh giá được một cách tương đối chính xác về khoản tiền mà họ bỏ ra để đầu tư. Các công ty định mức tín nhiệm trong nước sẽ có khả năng cung cấp những dịch vụ xếp hạng có quy mô nhỏ phù hợp với các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam. Tuy nhiên, để các công ty định mức tín nhiệm này hoạt động có hiệu quả thì bản thân các doanh nghiệp phải cung cấp thông tin minh bạch. Điều này trong bối cảnh Việt Nam hiện nay là rất khó nhưng không vì thế mà chúng ta bỏ qua nhân tố quan trọng này.

Về phần các doanh nghiệp Việt Nam, họ đã quen với một thời gian dài mà việc công bố thông tin sẽ gây bất lợi cho họ do thông tin họ cung cấp hoàn toàn chỉ là để báo cáo lên cấp trên hoặc với cơ quan thuế. Nếu minh bạch thông tin thì gây ra nhiều bất lợi mà một trong số đó là tiền thuế đóng hàng năm sẽ cao hơn rất nhiều... Chính vì thế, để thay đổi thói quen không tốt này thì chính phủ phải có những chính sách hợp lý nhằm để các doanh nghiệp này thấy rõ lợi ích của việc minh bạch thông tin cũng như bất lợi trong việc hạn chế thông tin. Cách tốt nhất là trên thị trường Việt Nam cần phải có một vài “tấm gương” doanh nghiệp phát triển mạnh mẽ nhờ minh bạch hoá thông tin. Đó sẽ là một động lực thúc đẩy những doanh nghiệp khác noi theo. Vai trò của Nhà nước trong việc khuyến khích các doanh nghiệp minh bạch hoá thông tin là hết sức cấp bách. Trước hết, hãy đi từ những việc đơn giản nhất như hướng dẫn các doanh nghiệp công khai thông tin của mình không những cho các cổ đông chính của mình mà còn là việc công khai trên các website của chính doanh nghiệp mình nhằm làm cho các nhà đầu tư tiếp cận một cách trực tiếp với chi phí thấp nhất để ra các quyết định đầu tư sáng suốt. Làm được những điều đơn giản đó sẽ

giúp cho việc thu hút vốn FPI trở nên dễ dàng hơn đồng thời đây cũng là một trong những biện pháp để tiếp cận với những luồng vốn quốc tế gia tăng mạnh mẽ trong bối cảnh Việt Nam hội nhập vào WTO.

Bên cạnh việc có những biện pháp để khuyến khích các doanh nghiệp minh bạch hoá thông tin thì chính bản thân Chính phủ cũng phải thực hiện minh bạch hoá thông tin để giúp cho các doanh nghiệp tiếp cận được với những chính sách một cách dễ dàng hơn. Một khi Chính phủ thực hiện tốt quyền được tiếp cận thông tin cho các doanh nghiệp thì mới có thể hướng dẫn các doanh nghiệp minh bạch hoá thông tin.

3.3.5 Phát triển cơ sở hạ tầng tài chính

Hiện nay, tổng mức vốn hoá của toàn bộ thị trường ước khoảng 9% GDP (khoảng 5 tỷ USD). Trong thời gian sắp tới, sẽ có thêm một số công ty nữa được cấp phép niêm yết và dự kiến thị trường sẽ chiếm tỷ trọng khoảng 10% GDP trong năm nay. Sự phát triển chung của nền kinh tế cùng những cải cách mạnh mẽ về thể chế và khuôn khổ pháp lý trong nỗ lực gia nhập WTO đã được các nhà đầu tư nước ngoài chú ý, đặc biệt là các quỹ đầu tư và định chế tài chính quốc tế. Mặc dù vậy, số lượng các quỹ này vẫn chưa thật sự nhiều và chưa tương xứng với tiềm năng thị trường. Nguyên nhân cơ bản nhất là do quy mô và chất lượng các sản phẩm của thị trường tài chính Việt Nam còn nhiều hạn chế.

Việt Nam cần xây dựng được trung tâm tài chính lớn mang tầm cỡ khu vực. Hiện tại, Hà Nội đã có đề án xây dựng “Trung tâm Tài chính – Ngân hàng Hà Nội” nhằm mục tiêu đến năm 2010, Hà Nội sẽ có một trung tâm tài chính – ngân hàng thuộc loại hàng đầu khu vực. Đó sẽ là nơi hội tụ các tổ chức tài chính ngân hàng và phi ngân hàng lớn, có tầm cỡ quốc gia và quốc tế, nhằm phát triển một mạng lưới tài chính toàn diện, hiện đại trên quy mô lớn để nâng cao năng lực cạnh tranh và tầm vóc thị trường tài chính Việt Nam.

TP. Hồ Chí Minh với lợi thế tiềm năng đặc biệt có thể phát triển thành một trung tâm tài chính lớn của cả nước và khu vực. Hồng Kông và Singapore là

những kinh nghiệm thành công trên thế giới đã làm được điều này. Trong đó, không thể không kể đến việc hai nơi này là đầu mối thu hút rất nhiều tổ chức tài chính, các quỹ đầu tư, các luồng vốn FPI trên khắp thế giới quy tụ về trước khi lan toả ra các nước xung quanh. Với lợi thế về nhiều mặt, TP. Hồ Chí Minh hiện đang đứng trước một vận hội lớn là có thể trở thành một “bến cảng” quy tụ các luồng vốn đầu tư gián tiếp quốc tế. Từ đó khơi thông lan toả đến các địa phương khác trên cả nước cũng như các nước trong khu vực Đông Nam Á. Ngoài ra, nếu khơi thông và quy tụ được các luồng vốn đầu tư gián tiếp quốc tế vào thành phố cũng sẽ có tác dụng tích cực đến khả năng huy động vốn FDI của cả nước vì hình thức đầu tư gián tiếp chính là nguồn hỗ trợ cho đầu tư trực tiếp.

3.4 Nâng cao quản lý rủi ro vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

Nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ngoài việc mang lại những lợi ích to lớn thì đồng thời nó cũng tiềm ẩn những rủi ro không thể lường trước. Đôi khi, những rủi ro này không những chỉ ảnh hưởng trong một thời điểm nhất định mà nó có thể tạo ra một cuộc khủng hoảng thật sự. Chính vì thế, việc quản lý nguồn vốn này là một yêu cầu cấp thiết khi trong tương lai không xa việc đầu tư gián tiếp sẽ trở thành phổ biến tại Việt Nam cho dù chúng ta có muốn hay không. Việc nâng cao khả năng quản lý rủi ro sẽ giúp cho nền kinh tế tránh được những tổn thất không đáng có. Điều này không phải được giải quyết trong một sớm một chiều mà là cả một quá trình tích lũy, học hỏi kiến thức cũng như việc bố trí nhân sự hợp lý trong các cơ quan chức năng của Nhà nước.

Từ trước đến nay, việc huy động nguồn vốn FPI hầu như chỉ là hoạt động riêng biệt của Ngân hàng Nhà nước hay Bộ tài chính. Nếu tình hình này tiếp tục xảy ra trong lĩnh vực quản lý nguồn vốn FPI thì sẽ dẫn đến nhiều bất cập và không hiệu quả. Sự phối hợp giữa các bộ, ngành cũng như các cơ quan quản lý kinh tế Trung ương là rất cần thiết để duy trì sự ổn định trên thị trường tài chính, tránh gây ra những phiền nhiễu đối với các nhà đầu tư nước ngoài đồng thời giúp cho việc kiểm soát dòng vốn FPI chặt chẽ và hiệu quả hơn.

Việc thắt chặt hay nới lỏng những quy định về ngoại hối cũng góp phần quản lý dòng vốn vào hay ra một cách hiệu quả. Để kiểm soát vốn, phòng

trường hợp các nhà đầu tư rút vốn hàng loạt, thì chính phủ có thể quy định về hạn mức chuyển ngoại tệ ra nước ngoài tối đa của một nhà đầu tư trong một ngày...

Chính sách tỷ giá cũng góp phần quan trọng trong công tác đảm bảo an ninh tiền tệ quốc gia. Việc giữ tỷ giá ổn định trong những năm gần đây giúp cho dự trữ ngoại tệ tăng lên nhanh chóng, có thể đáp ứng được những tình huống khẩn cấp. Tuy nhiên, nếu chính sách tỷ giá cứng nhắc và làm cho đồng Việt Nam được định giá cao thì có thể dẫn đến những khoản nợ nước ngoài khổng lồ sau này do việc đi vay bằng ngoại tệ rẻ hơn nội tệ. Chính vì thế, một chính sách tỷ giá hợp lý là rất quan trọng trong việc đảm bảo an ninh tiền tệ quốc gia, tránh những cuộc khủng hoảng sâu rộng hơn.

Bảo đảm cơ sở hạ tầng tài chính phát triển một cách vững chắc, cán bộ quản lý cấp cao có trình độ chuyên môn giỏi cũng như huy động được những ý kiến đóng góp của những nhà kinh tế hàng đầu của đất nước sẽ giúp cho chính phủ hoạch định được những chính sách hợp lý để vừa thu hút được nguồn vốn FPI phục vụ cho quá trình tăng trưởng, vừa kiểm soát được dòng vốn này khi những điều kiện cho tự do hoá vốn chưa chín mùi.

Bên cạnh đó, chúng ta cần tăng cường an ninh của hệ thống tài chính, thực hiện kiểm soát các dòng vốn khi cần thiết. Tăng cường phối hợp giữa chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá và chính sách thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài; đảm bảo sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan ngân hàng – tài chính – chứng khoán trong việc quản lý các dòng vốn nhằm đảm bảo sự an toàn, vững chắc và lành mạnh của hệ thống tài chính. Vì dòng vốn đầu tư gián tiếp di chuyển giữa các quốc gia, các khu vực và mang tính toàn cầu nên sự hợp tác, phối hợp trên không chỉ giới hạn trong nước mà phải mang tính quốc tế liên quốc gia, liên thị trường thì mới có hiệu quả.

Nhưng trên hết, việc các nhà đầu tư có chấp nhận bỏ vốn ra hay không mới là điều quan trọng nhất. Chúng ta có thể ngồi bàn xem kiểm soát như thế nào để tránh rủi ro nhưng nếu dòng vốn này không phát triển thì cũng chẳng cần thiết phải phòng chống làm gì. Chính vì thế, hãy đưa cho các nhà đầu tư những

công cụ để họ chống rủi ro cho mình trước thì họ mới yên tâm bỏ vốn ra đầu tư. Những công cụ đó chính là sản phẩm phái sinh. Chính phủ phải nhanh chóng có những quy định để phát triển thị trường sản phẩm phái sinh để thị trường này không những thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh mà còn giúp các nhà đầu tư yên tâm hơn khi bỏ vốn ra đầu tư và tránh được những cuộc tháo chạy hàng loạt khi thị trường chứng khoán xảy ra những biến động lớn. Để tránh việc đầu cơ trên các sản phẩm phái sinh – điều mà các nhà hoạch định chính sách rất lo sợ – thì Chính phủ nên đặt ra những quy định bắt buộc như: Quy định về giới hạn giá và số lượng nhằm khống chế các nhà đầu tư đưa ra những mức giá quá cao hay quá thấp; Yêu cầu về vốn và thế chấp trên các hợp đồng phái sinh; Mở cửa thị trường tự do cho tất cả các định chế triển khai các hợp đồng phái sinh để tránh tình trạng độc quyền gây bất lợi cho nhà đầu tư; Yêu cầu về đăng ký và báo cáo nhằm làm tăng thêm tính minh bạch cho tất cả các thành viên tham gia thị trường...

Kết luận Chương 3: Cho dù có những rủi ro phát sinh từ nguồn vốn FPI thì những lợi ích của nó mang lại vẫn rất lớn. Chính vì thế, thu hút luồng vốn này để phục vụ nhu cầu vốn khổng lồ của đất nước trong giai đoạn sắp tới đồng thời giúp cho thị trường tài chính phát triển cân đối, có chiều sâu, thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh và hiệu quả là một nhiệm vụ không hề đơn giản. Bên cạnh những lợi ích mà luồng vốn FPI mang lại thì những rủi ro không thể lường hết hậu quả của nó đang làm đau đầu các nhà hoạch định chính sách của Việt Nam. Do đó, một mặt Chính phủ phải tạo mọi điều kiện trong việc thu hút luồng vốn FPI bằng những cải cách về hệ thống luật pháp, đẩy mạnh cổ phần hoá, tư nhân hoá... Mặt khác, cùng với những chính sách tài khoá, tiền tệ, tỷ giá, quản lý ngoại hối, kiểm soát vốn ... thì Chính phủ phải phát triển cho được một thị trường sản phẩm phái sinh nhằm cung cấp cho nhà đầu tư những công cụ phòng ngừa rủi ro, qua đó gián tiếp làm giảm rủi ro của nguồn vốn này.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Với một nhu cầu vốn rất lớn, khoảng 150 tỷ USD, để duy trì đà tăng trưởng của nền kinh tế trong giai đoạn 2006-2010 và trong chiến lược phát triển dài hạn nền kinh tế đất nước thì không thể không kể đến đóng góp rất quan trọng của nguồn vốn FPI. Nguồn vốn này mặc dù tiềm ẩn nhiều rủi ro không thể đoán biết trước nhưng mặt khác, nó cũng mang lại những lợi ích to lớn trong việc nâng cao tầm quản trị doanh nghiệp, phát triển thị trường tài chính trong nước theo cả chiều rộng lẫn chiều sâu, giúp thị trường tài chính phát triển cân đối, cung cấp vốn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, tạo ra những doanh nghiệp lớn cho đất nước, ...

Mặc dù còn có sự dè dặt từ phía chính phủ trong việc thu hút nguồn vốn này trong những năm trước đây nhưng với xu thế hội nhập nền kinh tế khu vực và thế giới thì vấn đề không dừng lại ở việc thu hút mà còn là việc quản lý nguồn vốn này sao cho thật sự hiệu quả. Thu hút vốn FPI cũng cần được xem trọng như thu hút vốn FDI.

Việt Nam đang đứng trước những thách thức to lớn trong việc đảm bảo cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định nên việc thu hút và quản lý vốn FPI sẽ là những thước đo để đánh giá được thành công của nền kinh tế trong tương lai. Muốn thế, Chính phủ phải có những chiến lược mang tính đột phá thật sự tập trung vào các vấn đề sau:

- Hoàn thiện hệ thống pháp luật
- Phát triển thị trường chứng khoán
- Cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước lớn
- Phát triển thị trường sản phẩm phái sinh
- Minh bạch hoá thông tin

- Thực hiện các chính sách tiền tệ, tỷ giá, quản lý ngoại hối linh hoạt...

thì mới có thể thu hút mạnh mẽ luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đồng thời quản lý được chúng nhằm tránh những rủi ro có thể xảy ra cho nền kinh tế vào bất cứ lúc nào và cũng để đảm bảo nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài này thật sự mang lại an toàn và hiệu quả cho cả nhà đầu tư và quốc gia tiếp nhận vốn.

Xin chân thành cảm ơn Quý Thầy Cô trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, cảm ơn PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang đã truyền đạt kiến thức quý báu và tạo điều kiện cho tác giả hoàn thành bài luận văn này.

TP.Hồ Chí Minh, tháng 11 năm 2006

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt:

1. Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Ngọc Định (2005), *Tài chính Quốc tế*, NXB Thống kê, TP.HCM
2. Trần Ngọc Thơ (2005), “Thị trường chứng khoán và công cụ phái sinh”, *Tạp chí Phát triển Kinh tế – Đại học Kinh tế TP.HCM*
3. Trần Ngọc Thơ (2005), “Làm thế nào để có thể thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài”, *Tạp chí Phát triển Kinh tế – Đại học Kinh tế TP.HCM*
4. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2006), *Quản trị rủi ro tài chính*, NXB Thống kê, TP.HCM
5. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2005), “Chứng chỉ lưu ký chứng khoán – Phương thức mới thu hút dòng vốn quốc tế cho các doanh nghiệp Việt Nam”, *Tạp chí Phát triển Kinh tế – Đại học Kinh tế TP.HCM*
6. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2006), “Mô hình phát triển: Sự lưỡng lự giữa tự do hay kiểm soát vốn”, *Tạp chí Phát triển Kinh tế – Đại học Kinh tế TP.HCM*
7. Các website chính:

- www.mof.gov.vn :	Bộ Tài chính
- www.gso.gov.vn :	Tổng Cục Thống kê
- www.vneconomy.com.vn :	Thời báo Kinh tế Việt Nam
- www.vse.gov.vn :	Trung tâm GDCK TP.HCM

Tiếng Anh:

8. Các website chính:

- www.vinacapital.com :	Quỹ Vinacapital
- www.dragoncapital.com :	Quỹ Dragon Capital

Phụ lục 01

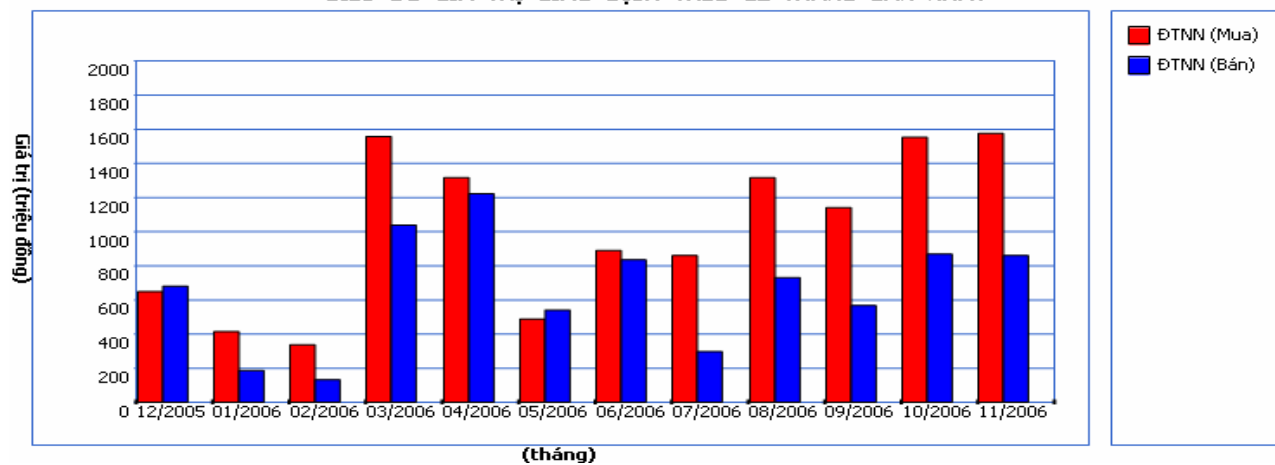
**Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng: 20/11/2006)**

ĐVT: triệu

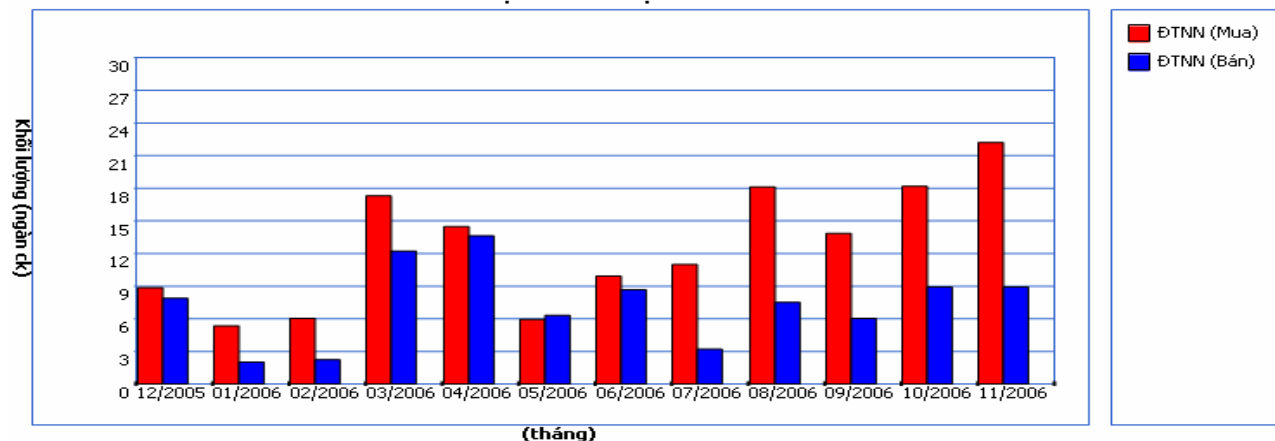
đồng

Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
12/2005	35,246.68	8,864.62	7,897.56	2,658,538.31	649,362.25	680,817.49
01/2006	34,608.15	5,350.29	2,035.83	2,859,691.34	415,789.99	187,387.02
02/2006	39,995.62	6,042.55	2,250.33	2,426,350.18	338,466.96	133,717.01
03/2006	93,003.11	17,300.84	12,226.76	6,315,041.61	1,557,843.58	1,039,274.15
04/2006	105,601.66	14,477.45	13,622.59	7,981,414.09	1,317,038.62	1,222,729.83
05/2006	91,830.75	5,961.75	6,320.24	7,619,601.49	489,057.25	541,752.31
06/2006	64,076.58	9,922.96	8,676.66	5,236,793.33	891,168.91	835,014.55
07/2006	66,273.27	10,990.88	3,202.52	5,225,251.69	860,761.15	298,354.35
08/2006	104,665.43	18,120.23	7,513.81	7,521,288.80	1,315,923.58	732,096.01
09/2006	95,209.53	13,848.72	6,028.76	6,856,518.20	1,141,751.15	567,284.56
10/2006	102,506.40	18,181.25	8,918.12	8,116,115.71	1,553,973.36	868,346.68
11/2006	75,806.40	22,215.37	8,928.45	5,764,245.81	1,576,080.70	860,952.12

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



Phụ lục 02

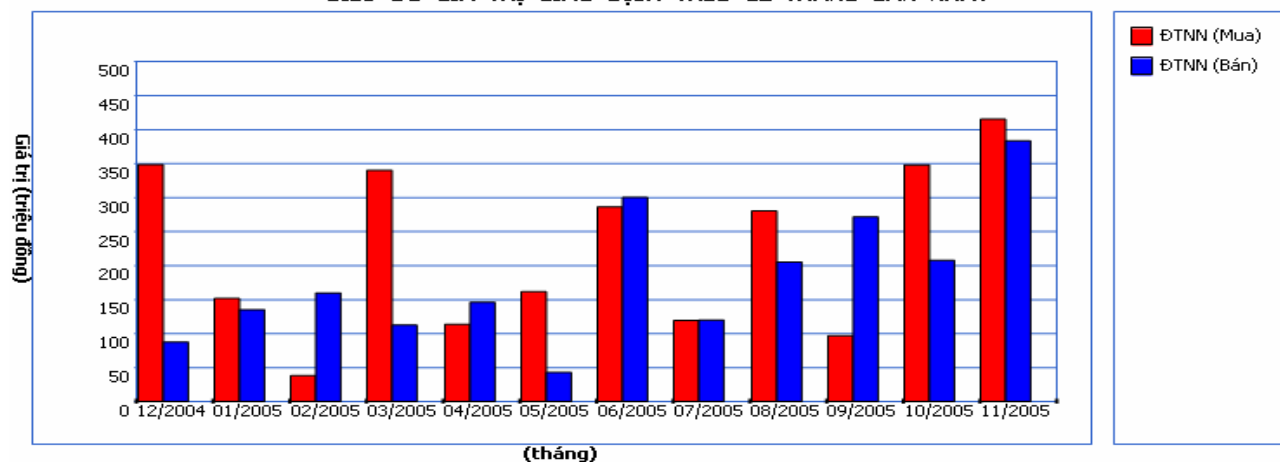
Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng :30/11/2005)

ĐVT: triệu

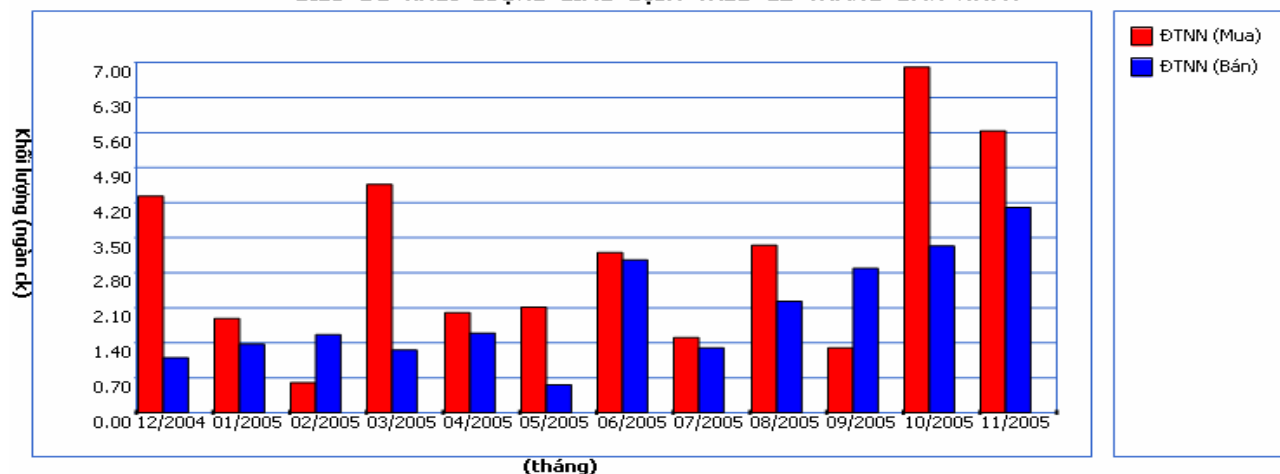
đồng

Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
12/2004	27,321.75	4,331.16	1,101.21	2,301,891.73	348,488.31	87,761.53
01/2005	16,930.63	1,887.89	1,370.69	1,434,555.61	151,911.76	135,368.93
02/2005	9,230.56	605.32	1,563.09	780,466.41	38,280.12	159,679.13
03/2005	26,876.01	4,563.62	1,252.48	2,123,201.49	340,228.87	112,556.46
04/2005	26,006.62	2,005.27	1,594.68	2,174,399.38	113,887.96	146,143.65
05/2005	17,719.44	2,111.95	562.39	1,500,834.50	161,850.39	43,071.07
06/2005	25,290.08	3,203.54	3,057.28	2,003,930.79	286,595.96	300,290.14
07/2005	26,652.70	1,504.85	1,301.39	2,164,930.62	119,306.24	120,135.94
08/2005	28,434.34	3,349.55	2,228.25	2,108,602.61	280,370.67	205,525.19
09/2005	45,191.11	1,297.94	2,887.00	3,283,091.86	97,048.28	271,779.89
10/2005	55,487.85	6,909.26	3,332.18	3,723,423.69	348,080.93	207,941.93
11/2005	40,004.61	5,636.63	4,104.39	2,921,983.53	415,515.29	383,440.98

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



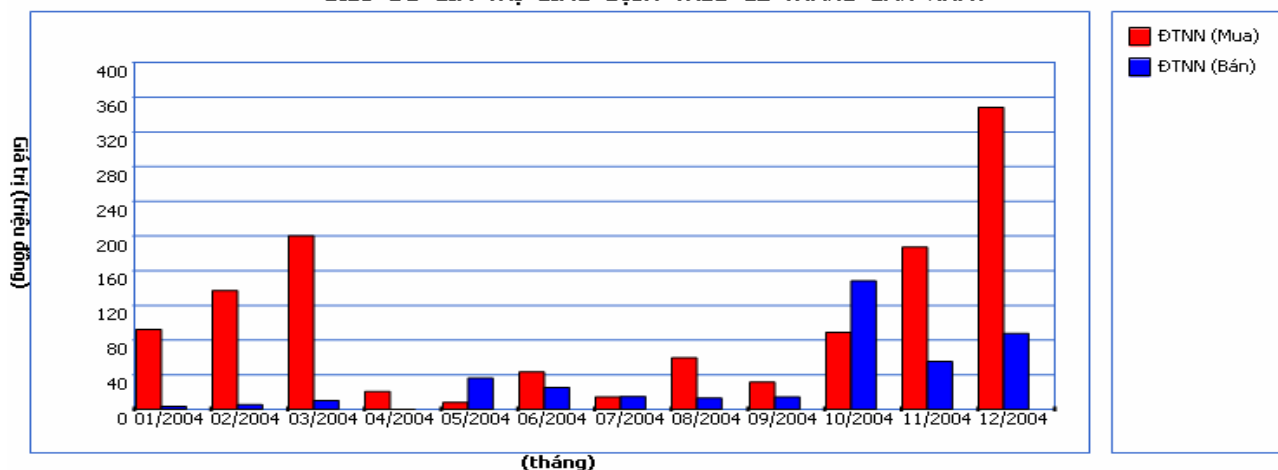
Phụ lục 03

**Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng: 31/12/2004)**

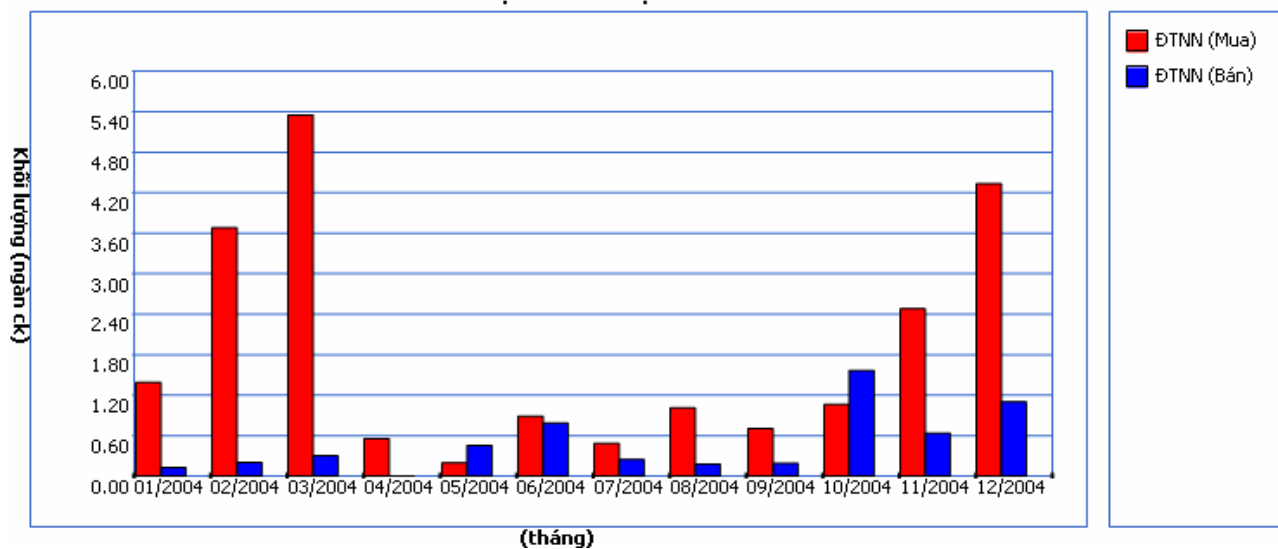
ĐVT: triệu đồng

Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
01/2004	10,999.99	1,389.13	128.17	740,105.17	92,280.69	3,607.44
02/2004	25,024.48	3,681.57	203.63	1,477,122.05	137,122.39	5,458.62
03/2004	24,841.28	5,351.27	302.17	1,390,114.92	200,406.51	10,444.79
04/2004	20,552.39	558.37	5.52	1,671,988.34	20,851.16	162.24
05/2004	20,472.73	198.70	454.62	1,849,046.16	8,104.17	36,189.15
06/2004	18,961.90	889.29	787.90	1,551,340.44	43,214.55	25,511.98
07/2004	11,855.14	484.62	247.91	937,450.17	14,525.92	15,008.63
08/2004	21,419.30	1,010.66	180.34	1,831,052.42	59,536.28	13,001.39
09/2004	22,236.61	706.37	191.15	2,130,116.25	31,419.64	14,495.19
10/2004	17,950.23	1,062.21	1,568.55	1,546,082.00	88,967.14	148,189.97
11/2004	26,436.44	2,481.04	636.39	2,460,840.65	187,107.21	55,282.83
12/2004	27,321.75	4,331.16	1,101.21	2,301,891.73	348,488.31	87,761.53

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



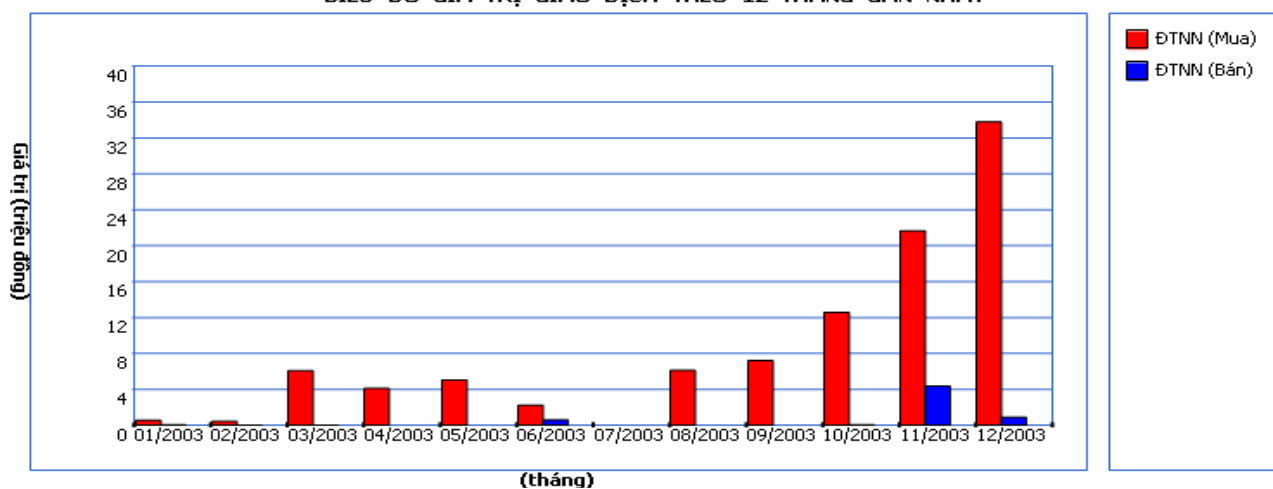
Phụ lục 04

Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng: 31/12/2003)

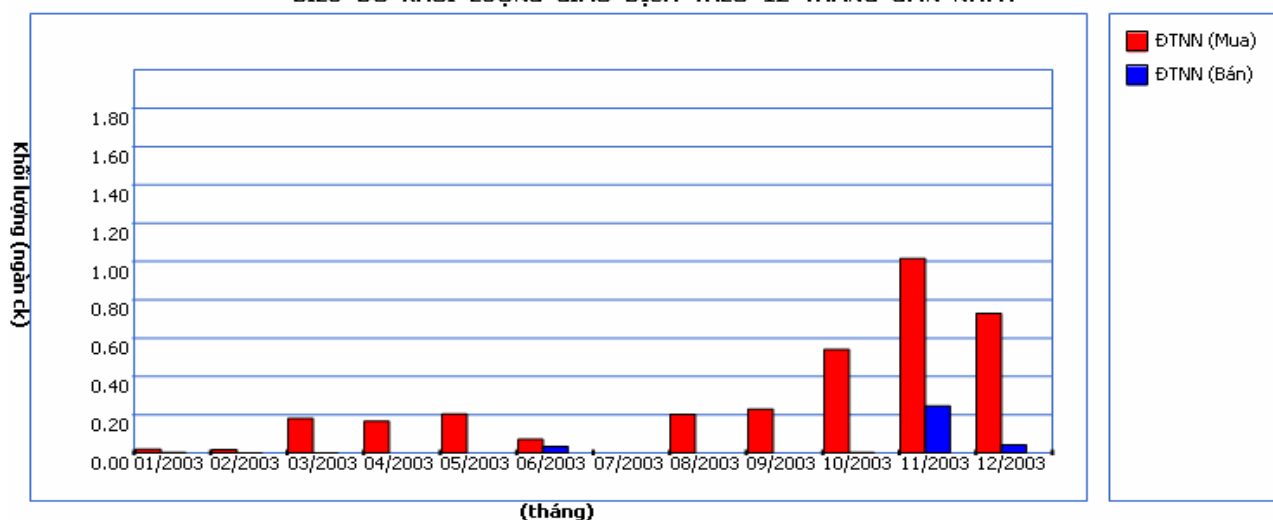
ĐVT: triệu đồng

Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
01/2003	1,637.65	20.20	2.20	48,551.84	548.36	56.43
02/2003	1,450.47	17.40	1.00	28,434.09	440.30	28.00
03/2003	2,506.80	181.50	0.80	49,498.37	6,084.54	19.96
04/2003	3,474.25	165.70	0.00	90,267.06	4,107.77	0.00
05/2003	3,081.15	203.30	0.00	71,531.23	5,043.40	0.00
06/2003	2,972.37	71.53	35.00	125,955.57	2,218.57	611.50
07/2003	2,606.10	0.00	0.00	149,465.00	0.00	0.00
08/2003	3,286.19	201.28	0.00	191,017.32	6,114.55	0.00
09/2003	2,804.80	229.70	0.00	162,609.51	7,200.24	0.00
10/2003	7,186.31	540.93	3.19	579,030.70	12,577.40	56.49
11/2003	8,100.20	1,016.44	245.91	423,987.02	21,653.65	4,362.95
12/2003	14,049.70	728.04	43.81	1,077,973.79	33,774.31	888.57

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



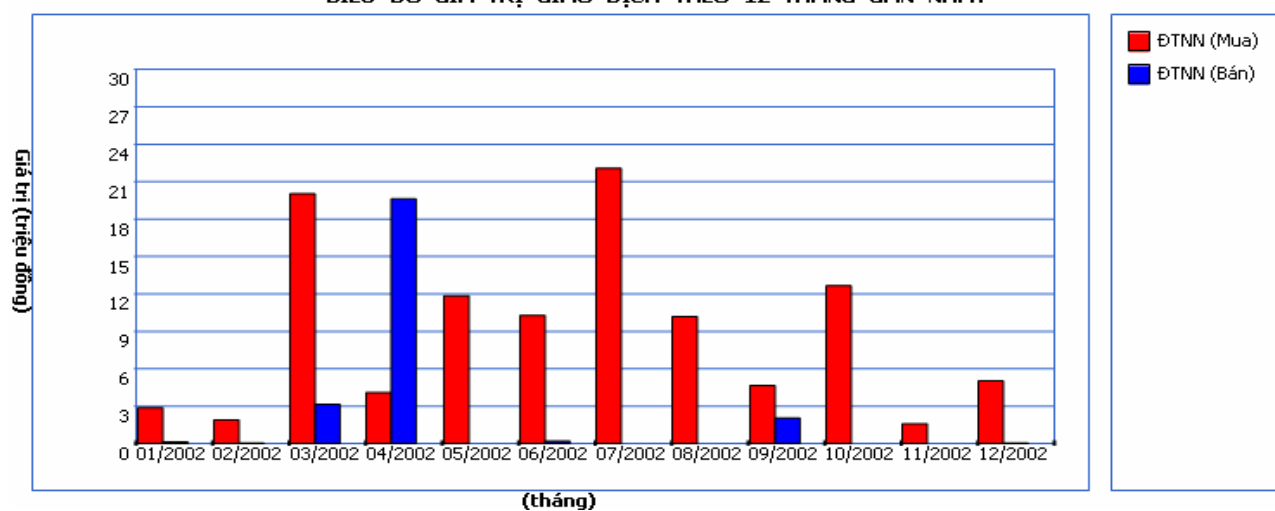
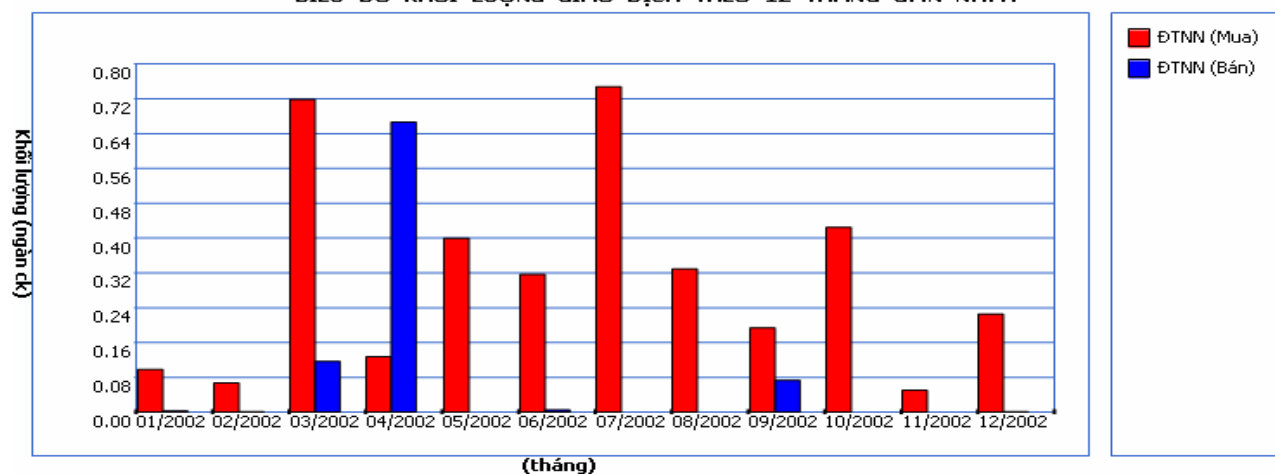
BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT



Phụ lục 05**Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng: 31/12/2002)**

ĐVT: triệu đồng

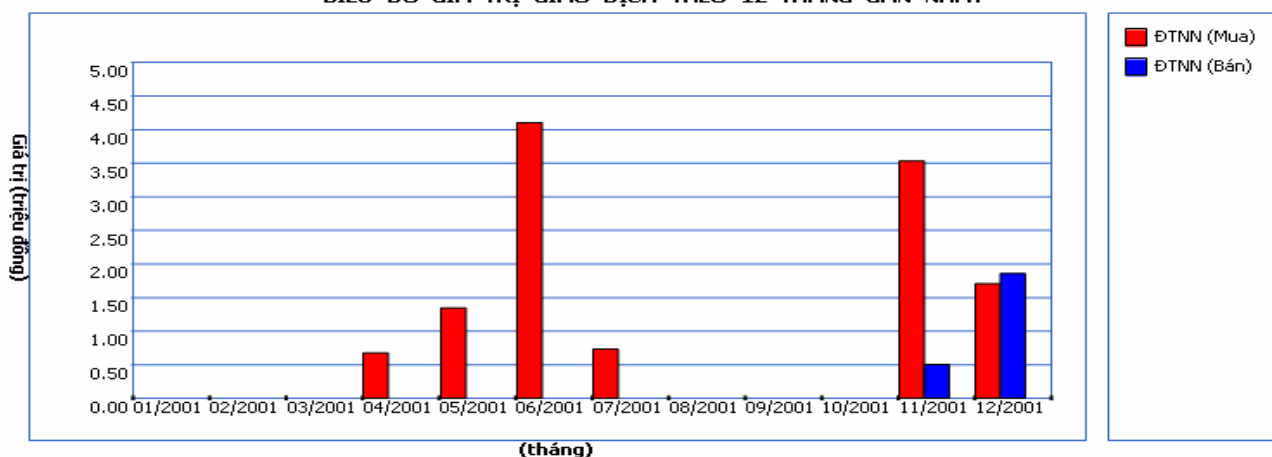
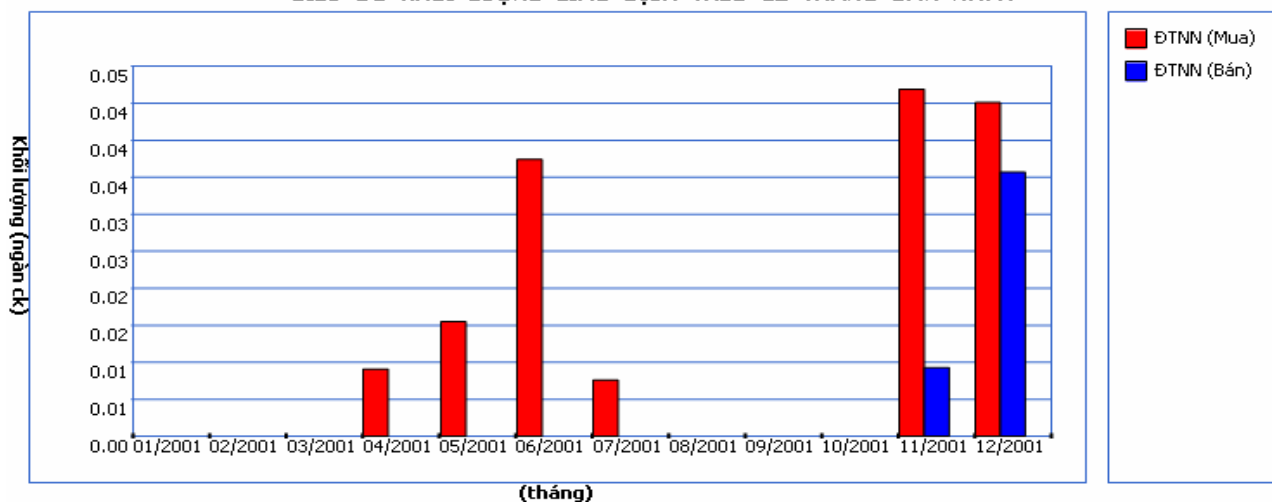
Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
01/2002	2,012.09	98.40	3.00	60,267.83	2,874.64	137.70
02/2002	1,560.25	67.70	1.60	50,848.04	1,902.53	41.89
03/2002	3,986.76	718.50	117.00	107,493.91	20,022.17	3,145.90
04/2002	4,091.68	127.30	666.60	123,243.01	4,110.57	19,614.28
05/2002	5,191.06	399.80	0.00	152,323.93	11,847.10	0.00
06/2002	2,166.06	316.40	5.20	63,835.19	10,290.30	207.88
07/2002	4,387.12	748.10	0.00	149,965.17	22,072.47	0.00
08/2002	3,148.56	329.00	0.00	81,022.66	10,197.23	0.00
09/2002	2,699.03	193.88	73.58	66,635.91	4,647.68	2,043.63
10/2002	2,595.16	425.00	0.00	58,553.06	12,654.00	0.00
11/2002	2,140.60	50.60	0.00	86,270.73	1,586.48	0.00
12/2002	3,030.28	225.30	1.00	80,431.64	5,033.26	37.00

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT**BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT**

Phụ lục 06**Qui mô giao dịch của nhà ĐTNN đối với Tất cả trong 12 tháng gần nhất
(ngày cuối cùng: 31/12/2001)**

ĐVT: triệu đồng

Tháng	KL Giao dịch			Giá trị giao dịch		
	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán	Toàn thị trường	ĐTNN mua	ĐTNN bán
01/2001	844.09	0.00	0.00	32,147.49	0.00	0.00
02/2001	1,424.68	0.00	0.00	62,037.89	0.00	0.00
03/2001	1,670.85	0.00	0.00	70,538.00	0.00	0.00
04/2001	1,558.28	9.10	0.00	80,894.17	677.00	0.00
05/2001	1,063.45	15.50	0.00	71,408.10	1,344.70	0.00
06/2001	2,240.68	37.40	0.00	187,402.08	4,104.20	0.00
07/2001	1,955.60	7.60	0.00	146,166.75	733.20	0.00
08/2001	2,114.89	0.00	0.00	107,448.51	0.00	0.00
09/2001	1,787.60	0.00	0.00	76,700.70	0.00	0.00
10/2001	2,475.88	0.00	0.00	86,926.74	0.00	0.00
11/2001	1,279.63	46.90	9.30	63,371.02	3,535.41	506.85
12/2001	1,306.30	45.10	35.70	49,679.62	1,705.14	1,858.05

BIỂU ĐỒ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT**BIỂU ĐỒ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH THEO 12 THÁNG GẦN NHẤT**

Phụ lục 7

DANH SÁCH CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN TTGDCK TP.HCM

STT	Tên công ty	Website	Vốn điều lệ
1	AGF Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang	www.agifish.com	78.875.780.000 đồng
2	BBC Công ty Cổ phần Bánh kẹo Biên Hoà	www.bibica.com	87.474.260.000 đồng
3	BBT Công ty Cổ phần Bông Bạch Tuyết	www.bachtuyet.com.vn	68.400.000.000 đồng
4	BPC Công ty Cổ phần Bao bì Bim Sơn		38.000.000.000 đồng
5	BT6 Công ty Cổ phần Bê tông 620 - Châu Thới	concrete620.com	100.000.000.000 đồng
6	BTC Công ty Cổ phần Cơ khí và Xây dựng Bình Triệu		13.512.858.342 đồng
7	CAN Công ty Cổ phần Đồ hộp Ha Long	www.halong-canfood.com.vn	35.000.000.000 đồng
8	DHA Công ty Cổ phần Hoá An		50.050.000.000 đồng
9	DPC Công ty Cổ phần Nhựa Đà Nẵng		15.872.800.000 đồng
10	GIL Công ty Cổ phần Sản xuất kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	www.GILIMEX.com	45.500.000.000 đồng
11	GMD Công ty Cổ phần Đại lý Liên hiệp Vận chuyển		347.953.150.000 đồng
12	HAP Công ty Cổ phần HAPACO		60.002.510.000 đồng
13	HAS Công ty Cổ phần Xây lắp Bưu điện Hà Nội		24.967.300.000 đồng
14	KHA Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Khánh Hội		65.376.320.000 đồng
15	LAF Công ty Cổ phần chế biến hàng xuất khẩu Long An		38.196.800.000 đồng
16	PMS Công ty Cổ phần Cơ khí Xăng dầu	www.cokhixangdau.com	32.000.000.000 đồng
17	REE Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	www.reecorp.com	281.742.740.000 đồng
18	SAM Công ty Cổ phần Cáp và Vật liệu viễn thông		374.394.280.000 đồng
19	SAV Công ty Cổ phần Hợp tác kinh tế và Xuất nhập khẩu SAVIMEX		65.000.000.000 đồng
20	SGH Công ty Cổ phần Khách sạn Sài Gòn		17.663.000.000 đồng
21	TMS Công ty Cổ phần Kho vận Giao nhân Ngoại thương	http://www.transimex-saigon.com	42.900.000.000 đồng
22	TRI Công ty Cổ phần nước Giải khát Sài Gòn		45.483.600.000 đồng
23	SFC Công ty cổ phần Nhiên liệu Sài Gòn	www.satira.hochiminhcity.gov.vn	17.000.000.000 đồng
24	NKD Công ty cổ phần chế biến		83.999.970.000

	thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc		đồng
25	TS4 Công ty Cổ phần Thủy sản Số 4	www.seapriexcono4.com	30.000.000.000 đồng
26	VTC Công ty Cổ phần Viễn thông VTC		24.150.000.000 đồng
27	MHC Công ty cổ phần Hàng Hải Hà Nội	www.marinahanoi.com	120.000.000.000 đồng
28	KDC Công ty Cổ phần Kinh Đô	www.kinhdofood.com	299.999.800.000 đồng
29	NHC Công ty Cổ phần Gạch Ngói Nhi Hiệp		13.360.610.000 đồng
30	SSC Công ty cổ phần Giống cây trồng Miền Nam		60.000.000.000 đồng
31	PNC Công ty Cổ phần Văn hoá Phương Nam	www.phuongnamvh.com	35.000.000.000 đồng
32	TNA Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Thương mại Thiên Nam		13.000.000.000 đồng
33	HTV Công ty Cổ phần Vận tải Hà Tiên		48.000.000.000 đồng
34	VNM Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	www.vinamilk.com.vn	1.590.000.000.000 đồng
35	TYA Công ty Cổ phần Dây và Cáp điện Taya Việt Nam		241.516.760.000 đồng
36	CII Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh	www.cii.com.vn	300.000.000.000 đồng
37	RHC Công ty Cổ phần Thủy điện Ry Ninh II		32.000.000.000 đồng
38	STB Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	www.sacombank.com.vn	1.899.472.990.000 đồng
39	UNI Công ty Cổ phần Viễn Liên		10.000.000.000 đồng
40	BMP Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	www.binhminhplastic.com	107.180.000.000 đồng
41	VSH Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh	www.vshpc.evn.com.vn/	1.250.000.000.000 đồng
42	SJS Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Khu Công nghiệp Sông Đà	www.sudicosd.com.vn	50.000.000.000 đồng
43	FPC Công ty Cổ phần Full Power		100.000.000.000 đồng
44	VFC Công ty Cổ phần VINAFCO		55.756.270.000 đồng
45	CYC Công ty cổ phần Gạch men Chang Yih		90.478.550.000 đồng
46	COM Công ty Cổ phần Vật tư Xăng dầu		34.000.000.000 đồng
47	SHC Công ty Cổ phần Hàng Hải Sài Gòn		15.000.000.000 đồng
48	TTC Công ty Cổ phần Gạch men Thanh Thanh		40.000.000.000 đồng
49	SGC Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Sa Giang		40.887.000.000 đồng
50	IFS Công ty Cổ phần Thực phẩm	www.wonderfarmonline.com	242.841.600.000

	<u>Quốc tế</u>		đồng
51	DCT <u>Công ty Cổ phần Tấm lợp Vật liệu xây dựng Đồng Nai</u>	120.973.460.000	đồng
52	ALT <u>Công ty Cổ phần Văn hoá Tân Bình</u>	13.347.000.000	đồng
53	SMC <u>Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại SMC</u>	<u>www.smc.vn</u> 60.000.000.000	đồng

Hà Nội, ngày 19 /07 /2006

Số : 319 / HHĐTTC

V/v : *Góp ý Dự thảo Nghị định về Tổ chức tín dụng nước ngoài mua cổ phần của các Ngân hàng thương mại VN*

Kính gửi : Thủ tướng Chính phủ

Đồng kính gửi : Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Văn phòng Chính phủ

Bộ Tài chính

Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Bộ Tư pháp

Hiệp hội Các nhà đầu tư tài chính VN (VAFI) xin góp ý Bản dự thảo Nghị định của Chính phủ (Bản Dự thảo đã trình Chính phủ) về việc Tổ chức tín dụng nước ngoài mua cổ phần của các Ngân hàng thương mại Việt Nam như sau :

I/ Góp ý chi tiết theo thứ tự nội dung Bản Dự thảo :

1/ Về căn cứ ban hành:

Hệ thống Ngân hàng thương mại VN không chỉ hoạt động theo các Luật chuyên ngành như Luật Các tổ chức tín dụng, Luật Ngân hàng Nhà nước VN mà còn tuân thủ các đạo luật cơ bản như Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư, vì vậy cần bổ sung thêm căn cứ pháp lý là theo Luật Doanh nghiệp và Luật đầu tư vừa được Quốc hội thông qua năm 2005.

2/ Về Điều 1, Điều 2 và Điều 3 “ Phạm vi điều chỉnh”, “Đối tượng áp dụng” và “Giải thích từ ngữ” ::

- Điểm 1 Điều 3 đưa ra khái niệm về tổ chức tín dụng nước ngoài không được rõ ràng, không đúng, khó hiểu “ Tổ chức tín dụng nước ngoài là tổ chức được thành lập theo qui định của pháp luật nước ngoài, bao gồm : Ngân hàng nước ngoài, tập đoàn tài chính nước ngoài, công ty quản lý quỹ đầu tư nước ngoài và các loại hình tổ chức tín dụng nước ngoài khác”. Khái niệm này cũng không bao hàm các tổ chức tín dụng nước ngoài , các định chế tài chính nước ngoài được thành lập tại VN như Ngân hàng nước ngoài được thành lập 100% vốn tại VN hay như công ty quản lý quỹ, công ty chứng khoán nước ngoài được thành lập chi nhánh tại VN theo Luật Chứng khoán. Đề nghị cần bổ khái niệm “ tổ chức tín dụng nước ngoài”, thay vào đó đưa ra khái niệm nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời đổi tên dự thảo là “ *Quyết định của Thủ tướng chính phủ qui định nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần tại các Ngân hàng thương mại VN*” .

- Cần khuyến khích đồng đảo các loại tổ chức nước ngoài và cá nhân nước ngoài tham gia mua cổ phần tại các Ngân hàng thương mại VN, vì vậy VAFI đưa ra khái niệm nhà đầu tư nước ngoài bao gồm :

+ Cá nhân nước ngoài ;

- + Việt Kiều : cần xác định là nhà đầu tư trong nước hay nước ngoài ?
- + Tổ chức 100% vốn nước ngoài (không phân biệt thành lập trong nước hay nước ngoài) ;
- + Các doanh nghiệp có vốn FDI chiếm 51% vốn điều lệ ;
- Về tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài : Sẽ trình bày kỹ ở phần sau

3/ Điều 7. “Hình thức bán cổ phần”:

- Điều này mới chỉ quy định việc bán cổ phần theo phương thức khi ngân hàng tăng vốn điều lệ hoặc từ các cổ đông trong ngân hàng, như vậy là rất hạn chế, bó hẹp quyền hạn của doanh nghiệp và không bao hàm hết các trường hợp tăng vốn điều lệ .

- Cần bổ sung thêm các hình thức sau :

- + NH thực hiện phát hành trái phiếu chuyển đổi, vay chuyển đổi cho nhà đầu tư nước ngoài;
- + NH tăng vốn điều lệ thông qua hình thức chuyển nợ thành cổ phần;
- + NH thực hiện bán cổ phiếu quỹ cho nhà đầu tư nước ngoài ;

4/ Điều 8 “ Giá bán cổ phần”

- Điểm 1 Điều 8 quy định giá bán cổ phần của Ngân hàng thương mại nhà nước khi thực hiện cổ phần hoá cho nhà đầu tư nước ngoài theo Nghị định 187/2004/ NĐ-CP của Chính phủ về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần. Điểm này cần sửa đổi vì Nghị định 187 đang trong tiến trình sửa đổi để thay thế bằng Nghị định khác. Nếu quy định cụ thể như trên thì khi Nghị định 187 hết hiệu lực chẳng nhẽ lại phải sửa đổi văn bản ?

- Nên sửa đổi như sau : “ Giá bán cổ phần của Ngân hàng thương mại nhà nước khi thực hiện cổ phần hoá cho nhà đầu tư nước ngoài được xác định theo quy định của Chính phủ về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần “.

5/ Điều 8. “ NHVN bán cổ phần cho tổ chức tín dụng nước ngoài phải đáp ứng đủ các điều kiện sau “:

- “Vốn điều lệ tối thiểu đạt 500 tỷ đồng; Tình hình tài chính lành mạnh; Bộ máy quản trị, điều hành, kiểm tra, kiểm soát nội bộ hoạt động có hiệu quả; Không vi phạm các qui định về an toàn trong hoạt động ngân hàng”

- Quy định trên hết sức khó hiểu, rắc rối và không cần thiết :

+ Thế nào được gọi là tình hình tài chính lành mạnh ? Có lẽ Ban soạn thảo không thể đưa ra 1 khái niệm rõ ràng được ? Trong 1 số trường hợp ngân hàng

có lỗi nhưng chưa chắc tình hình tài chính lành mạnh do nợ xấu hay chưa đánh giá hết tình hình công nợ hay do cơ chế chính sách của ta còn chưa hoàn thiện theo thông lệ quốc tế.

+ Những tiêu chí nào để khẳng định bộ máy quản trị điều hành, kiểm tra, kiểm soát nội bộ hoạt động có hiệu quả ?

- Quy định này hết sức vô lý, chẳng khác gì trói chân trói tay doanh nghiệp, thậm chí là ngăn cản sự phát triển của ngân hàng thương mại. Lý do gì mà Ban soạn thảo lại ghét đa phần ngân hàng cổ phần VN không hội đủ các điều kiện trên, vì thế không cho họ cơ chế được bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài.

- Những ngân hàng không hội đủ các điều kiện trên càng cần phải được đổi mới, càng cần phải có điều kiện dễ dàng để thu hút vốn, công nghệ, trình độ quản lý... từ các nhà đầu tư nước ngoài.

- Những kiến nghị như trên đã từng được VAFI kiến nghị loại bỏ nhưng không được Ban soạn thảo tiếp thu. Xin hỏi cơ quan quản lý nhà nước cần làm gì để nhanh chóng phát triển những ngân hàng nhỏ, những ngân hàng quản trị còn yếu kém. Ngân hàng đã yếu kém thì càng yếu kém hơn, chẳng nhẽ Ban soạn thảo lại mong muốn duy trì sự yếu kém của những ngân hàng hoạt động chưa hiệu quả trong thời gian dài và chỉ đến khi kinh doanh thua lỗ, không những mất vốn của cổ đông mà còn mất vốn của dân (tiền gửi ngân hàng) thì mới xem xét cho phép bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Đến lúc đó thì còn ai mua ? Chúng ta hãy nhớ lại thời kỳ khó khăn của ngành ngân hàng, trong giai đoạn 1990 -1999, nhất là thời kỳ chịu khủng hoảng tài chính của các nước Châu Á, có tổ chức nước ngoài nào quan tâm mua cổ phần tại những ngân hàng yếu kém, kết quả là 1 vài ngân hàng phải giải thể, phá sản thông qua hình thức sáp nhập vào ngân hàng nhà nước và nhà nước bù lỗ ?

6/ Điều 9. “Tổ chức tín dụng nước ngoài không phải là công ty quản lý quỹ đầu tư nước ngoài mua cổ phần của Ngân hàng VN phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện sau “ :

- “ Có tổng tài sản tối thiểu tương đương 20 tỷ đô la Mỹ vào năm trước năm đăng ký mua cổ phần ; Có kinh nghiệm hoạt động quốc tế trong lĩnh vực ngân hàng ; Được các Tổ chức xếp loại tín nhiệm quốc tế xếp hạng ở mức có khả năng thực hiện các cam kết tài chính và hoạt động bình thường ngay cả khi tình hình, điều kiện kinh tế biến đổi theo chiều hướng không thuận lợi “

- Nếu theo qui định trên thì chỉ có 1 số ngân hàng lớn của nước ngoài sẽ lựa chọn mua cổ phần của 1 số ngân hàng cổ phần VN hoạt động hiệu quả, toàn bộ các đối tượng nước ngoài (không tính tới Ngân hàng lớn nước ngoài) như quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm, công ty tài chính, công ty chứng khoán, ngân hàng đầu tư và các loại pháp nhân nước ngoài khác sẽ không được mua cổ phần.

- Công ty quản lý quỹ nước ngoài được phép mua cổ phần nhưng thực tế là công ty quản lý quỹ rất ít vốn. Hầu như toàn bộ các công ty quản lý quỹ nước ngoài đang hoạt động tại VN chỉ có số vốn vài triệu đô la/ 1 công ty.

- Nếu qui định trên được Luật hoá thì có lẽ qui chế bán cổ phần cho tổ chức tín dụng nước ngoài chỉ dành cho khoảng 1/3 tổng số ngân hàng thương mại và với tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài bị hạn chế là 20% vốn điều lệ ? Nếu vậy thì làm sao hệ thống ngân hàng thương mại VN có thể lớn mạnh nhanh được ?

- VAFI đề nghị tốt nhất nên bỏ Điều 11, các ngân hàng cổ phần sẽ không đến nỗi không có trình độ để lựa chọn được các nhà đầu tư cho mình. Nếu đưa ra điều kiện này thì các NHCP nhỏ và vừa của VN sẽ khó có thể thu hút được các Ngân hàng hội đủ điều kiện như trên. Vô tình cản trở sự phát triển của các ngân hàng.

II/ Kiến nghị tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong NHTMVN:

- Theo Dự thảo thì nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ không quá 30% vốn điều lệ, 1 nhà đầu tư chiến lược được phép sở hữu không quá 20%, với Ngân hàng niêm yết thì có thể đạt 30% vốn điều lệ. Các tổ chức tín dụng theo điều kiện của Điều 11 được nắm giữ không quá 10% VĐL, còn các tổ chức nước ngoài khác không rõ được nắm tỷ lệ bao nhiêu ? (theo tinh thần dự thảo thì không được mua cổ phần).

- VAFI đề nghị nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ không quá 49% vốn điều lệ, trong đó nhà đầu tư chiến lược nắm giữ không quá 30% vốn điều lệ, các tổ chức còn lại nắm giữ không quá 10% vốn điều lệ / 1 tổ chức. Đối với Ngân hàng thương mại nhà nước được cổ phần hoá, nhà nước điều chỉnh tỷ lệ cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài thông qua việc duy trì tỷ lệ cổ phần chi phối của nhà nước.

- Đề xuất của VAFI xuất phát từ việc phân tích 1 hệ thống các tiêu chí và có sự so sánh với phương án của Ban soạn thảo :

STT	Tiêu chí	Phương án 30%/ VĐL (Ban soạn thảo)	Phương án 49%/VĐL (VAFI)
01	Thu hút nhà đầu tư chiến lược (ngân hàng nước ngoài)	Trong giai đoạn 5 năm tới, chỉ có thể thu hút đầu tư vào 1/3 tổng số ngân hàng cổ phần VN	Trong 5 năm tới, có thể thu hút đầu tư vào 4/5 tổng số ngân hàng thương mại
02	Khả năng thu hút các tổ chức nước ngoài khác (không phải ngân hàng)	Khó hơn	Dễ hơn
03	Mức độ Rủi ro cho các nhà đầu tư tài chính	Nhiều hơn vì cổ phiếu kém tính thanh khoản Mức độ rủi ro tiềm ẩn cao hơn đối với ngân hàng không thu hút được cổ đông chiến lược	thấp hơn vì tính thanh khoản cao hơn Mức độ thấp hơn do khả năng dễ tái cấu trúc
04	Khả năng huy động vốn của ngân hàng thương mại	Khó hơn theo tiêu chí về qui mô từng đợt phát hành và giá phát hành	Dễ dàng huy động vốn hơn rất nhiều, khả năng tăng vốn điều lệ nhanh hơn nhiều
05	Xác định qui mô vốn điều lệ trung bình của VN trong 5 năm tới	Ngân hàng nhà nước không chỉ ra được từ nay đến năm 2010, qui mô vốn điều lệ trung bình của hệ thống ngân hàng thương	Ngân hàng VN đang ở khoảng cách rất xa so với ngân hàng khu vực về vốn, công nghệ, trình độ quản lý và tụt hậu về mặt quản lý

		mại VN là bao nhiêu để làm cơ sở hoạch định chính sách. VAFI dự đoán : 100 triệu USD/ 1 ngân hàng	nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng. - Vốn điều lệ bình quân của các nước khu vực hiện nay từ 1 - 2 tỷ USD/1 ngân hàng. - VAFI dự đoán có thể đạt 400 triệu USD/ ngân hàng
06	Mức độ hợp tác của nhà đầu tư chiến lược đối với ngân hàng VN	Mức độ hỗ trợ khiêm tốn do Ngân hàng VN qui mô vốn nhỏ, giá trị đầu tư của cổ đông chiến lược không nhiều	Mức độ hỗ trợ tăng lên, cam kết hợp tác nhiều hơn đối với các nghiệp vụ của ngân hàng nhất là những dịch vụ đòi hỏi công nghệ cao như ngân hàng đầu tư, chứng khoán, bảo lãnh phát hành...
07	Khả năng chi phối, thôn tính ngân hàng trong nước	Khó có khả năng chi phối, thôn tính	Khả năng chi phối cao hơn nhưng không tuyệt đối , Cổ đông chiến lược nắm giữ 30% không thể chi phối ngân hàng trong nước theo mục đích cục bộ . Không có khả năng thôn tính vì theo Luật Doanh nghiệp hiện hành, những quyết định quan trọng tại Đại hội cổ đông phải đạt sự đồng thuận của 75% tổng số cổ phần có quyền biểu quyết trở lên. Cổ đông hoặc nhóm cổ đông nắm giữ 25% vốn điều lệ có quyền phủ quyết mọi quyết định quan trọng tại Đại hội cổ đông
08	Khả năng cạnh tranh với các ngân hàng nước ngoài	Khả năng cao hơn nhiều nếu xét trên bình diện cả hệ thống ngân hàng thương mại	Khả năng thấp hơn khi đa phần các ngân hàng thương mại thu hút được cổ đông chiến lược là ngân hàng nước ngoài
09	Niềm tin đối với nhà đầu tư chứng khoán	Thấp hơn nhiều	Tăng lên nhiều, sẽ gia tăng nhiều tổ chức và cá nhân trong nước đầu tư vào lĩnh vực ngân hàng
10	Khả năng huy động vốn cổ phần của hệ thống ngân hàng thương mại	Trong vòng 5 năm tới khả năng hấp thụ nguồn vốn cổ phần của hệ thống ngân hàng VN vào khoảng 20 tỷ đô la, tuy nhiên khả năng thu hút vốn nhiều và rẻ sẽ bị hạn chế rất nhiều do thiếu nguồn vốn mạo hiểm trong nước, trong khi đầu tư nước ngoài bị hạn chế	Có thể thu hút 20 tỷ đô la từ việc gia tăng nguồn vốn đầu tư nước ngoài đồng thời kích thích đầu tư trong nước
11	Thông lệ quốc tế về tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực ngân hàng	Trung Quốc tạm thời 25%, trong đó nhà đầu tư chiến lược được nắm giữ tối đa 20% vốn điều lệ. 1 điểm tiến bộ mới của TQ là việc thành lập ngân hàng mới bắt buộc phải có cổ đông chiến lược nước ngoài. Tỷ lệ của TQ là rất hạn chế so với thông lệ , tuy nhiên Ngân hàng thương mại của TQ có qui mô vốn rất lớn, trị giá 1 khoản đầu tư của nước ngoài vào ngân hàng TQ là hàng tỷ đô la.Hệ thống tài chính ngân hàng của TQ chưa mạnh, còn kém hơn nhiều so với Hồng Kong và	- Thái Lan 49,99%. Trong thời kỳ khủng hoảng tài chính năm 1998, Ngân hàng Trung ương Thái lan cho phép ngân hàng nước ngoài là ABN-AMRO, NH phát triển Singapore mua lại đa phần cổ phần của các ngân hàng Thai như Bank of Asia và Thai Danu Bank... - Ấn độ 74%, Indonexia 75% - Hàn quốc, Đài Loan, Nhật Bản, Singapore, Hongkong, Úc, Đông âu, Tây Au.....không hạn chế tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài

		TQ chưa thể là trung tâm tài chính của Châu á và thế giới như Hồng Kong. TQ không phải là mô hình để VN học tập và vị hệ thống ngân hàng VN là rất nhỏ so với TQ nên kém hấp dẫn đầu tư nước ngoài hơn	
12	Khả năng tác động tới thị trường vốn	Việc hoạch định chính sách của Ngân hàng nhà nước chưa chú trọng xem xét tới yếu tố này Khả năng tác động thấp	Kích thích sự phát triển của thị trường vốn, sẽ gia tăng nguồn vốn đầu tư trong nước và nước ngoài không chỉ vào hệ thống ngân hàng thương mại mà còn ở tất cả các lĩnh vực khác
13	Khả năng thay đổi quản trị doanh nghiệp	Thay đổi chậm hơn và không đồng đều	Thay đổi nhanh hơn, tác động toàn bộ hệ thống ngân hàng cổ phần
14	Quan điểm về thực hiện cam kết quốc tế khi gia nhập WTO	Tuân thủ cam kết quốc tế về mở cửa thị trường	Gia nhập WTO thì VN không có nghĩa vụ nâng tỷ lệ 49%, tuy nhiên đề nghị của VAFI xuất phát từ yêu cầu phải đổi mới nhanh chóng và bền vững phương thức quản trị doanh nghiệp trong hệ thống ngân hàng thương mại, làm cho hệ thống ngân hàng phát huy tối đa nội lực để không những đủ sức cạnh tranh với các ngân hàng 100% nước ngoài mà còn đóng vai trò hỗ trợ đắc lực cho sự phát triển kinh tế.

III/ Kiến nghị về công tác soạn thảo chính sách đối với Ngân hàng nhà nước:

- Ngân hàng nhà nước đã xúc tiến xây dựng chính sách bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài trong các ngân hàng thương mại được 1 năm, tuy nhiên Bản Dự thảo cuối cùng (Bản đề trình Chính phủ) không đạt yêu cầu, nói cách khác là giả sử nếu được ban hành thì còn kém tác dụng hơn cơ chế hiện hành, điều đó chứng tỏ quản lý nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng còn tụt hậu rất nhiều so với đòi hỏi của đời sống doanh nghiệp.

- Bản Dự thảo này không khác gì nhiều Bản Dự thảo tại thời điểm cuối năm 2005, khi đó VAFI đã có văn bản số 251/HHĐTTC ngày 20/12/2005 góp ý rất chi tiết, tuy nhiên Ban soạn thảo không hề tiếp thu hay sửa đổi những điều hết sức vô lý .

- Quá trình xây dựng văn bản pháp luật là rất khép kín, sau khi VAFI góp ý tính khép kín của qui trình làm văn bản pháp luật không tuân thủ Luật Ban hành văn bản pháp luật, Ban soạn thảo có tổ chức 1 buổi hội thảo mời giới hạn 1 số ngân hàng trong nước và nước ngoài đến lấy ý kiến trong 1 thời gian hạn hẹp, Ban soạn thảo đã không mời VAFI đến dự, mặc dù VAFI là 1 tổ chức đi tiên phong trong việc phản biện chính sách. Tuy nhiên rất nhiều ý kiến đóng góp trong buổi Hội thảo đó đã không được Ban soạn thảo tiếp thu.

- Ban soạn thảo cho rằng mình có quyền không tiếp thu, có quyền xây dựng chính sách theo ý nghĩ chủ quan của mình, tuy nhiên rất tiếc rằng những ý nghĩ đó không những xa rời đời sống doanh nghiệp mà còn cản trở con đường phát triển của doanh nghiệp ngân hàng.

- VAFI muốn đề cập tới vai trò của ông Nguyễn Thanh Bình - Phó Thống đốc Ngân hàng nhà nước - người chủ trì việc soạn thảo văn bản pháp luật này rằng Phó Thống đốc có dành nhiều thời gian nghiên cứu vấn đề này hay không ? Tại sao Phó Thống đốc không chỉ đạo tổ chức việc lấy ý kiến 1 cách rộng rãi trong giới đầu tư và doanh nghiệp. Tại sao không đăng lên Website của Ngân hàng nhà nước để lấy ý kiến, vậy thì sinh ra Website để làm gì cho tốn tiền ngân sách nhà nước ? VAFI nghĩ rằng việc chỉ đạo hoạch định chính sách không thể theo cảm tính cá nhân mà cần phải tổ chức lắng nghe, cần phải nắm bắt được những qui luật của thị trường, những kinh nghiệm quốc tế tốt để làm chính sách và đưa chính sách vào cuộc sống.

- VAFI kiến nghị với các cơ quan nhà nước là không nên vội vàng ban hành chính sách khi Bản Dự thảo còn rất nhiều bất cập. Ngân hàng nhà nước cần phải tổ chức đối thoại và lấy ý kiến từ các nhà đầu tư, các định chế tham gia thị trường vốn như công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, ngân hàng thương mại...và chỉ đến khi đạt được sự đồng thuận thì mới xem xét ban hành văn bản. Sự đồng thuận thể hiện sự nhất trí của giới doanh nghiệp và đầu tư và chỉ như vậy thì chính sách mới đi vào cuộc sống.

- Về hình thức ban hành văn bản, VAFI kiến nghị rằng nên ở dạng Quyết định của Thủ tướng Chính phủ thì phù hợp với Luật chuyên ngành và Luật đầu tư, đồng thời cũng phù hợp với 1 văn bản mà Bộ Tài chính đang soạn thảo dưới dạng Quyết định của Thủ tướng chính phủ về Quy chế bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam.

Trên đây là ý kiến của VAFI. Kính mong các Quý cơ quan xem xét.

Xin trân trọng cảm ơn ./.

Nơi nhận :

- Như trên
- Phó Thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng
- Thống đốc Ngân hàng nhà nước
- Phó Thống đốc Nguyễn Thanh Bình
- Ban Nghiên cứu của TTCP
- Ban Chỉ đạo đổi mới DNTW
- Ban Kinh tế TW
- UBKT & NS của QH
- Bộ Thương mại
- Vụ Chính sách tiền tệ - NHNN
- Vụ Chiến lược PTNH - NHNN
- Vụ Các NH & TCTD phi NH - NHNN
- Vụ Tín dụng - NHNN
- Vụ Quản lý ngoại hối - NHNN
- Vụ các TCTDHT - NHNN
- Vụ Pháp chế - NHNN
- Cục Tài chính doanh nghiệp - BTC
- Vụ Tài chính Ngân hàng - BTC
- UBCKNN
- Các Trung tâm GDCK
- Các công ty chứng khoán
- Các Ngân hàng thương mại
- Hiệp hội Ngân hàng
- VCCI
- Lưu : VP

TM.BAN CHẤP HÀNH HIỆP HỘI
CÁC NHÀ ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH VIỆT
NAM
TỔNG THƯ KÝ

Nguyễn Hoàng Hải



Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam

Phòng 1404 - Nhà 17T4 - Khu Đô thị mới Trung Hòa Nhân Chính - Q. Thanh Xuân - Hà Nội
Tel: 84-4-2510985 Fax: 84-4-2510985 Email: office@vafi.org.vn

Hà Nội, ngày 03 /08 / 2006

Số : 326 / HHĐTTC

V/v : *Sớm áp dụng giải pháp tăng cường đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán theo Luật Đầu tư*

Kính gửi : Thủ tướng Chính phủ

**Đồng kính gửi : Bộ Tài chính
Văn phòng Chính phủ**

Hiệp hội Các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) xin đề xuất với Thủ tướng Chính phủ và các Bộ ngành hữu quan ưu tiên ban hành 1 giải pháp rất quan trọng nhằm ổn định sự phát triển của thị trường chứng khoán. Nội dung của giải pháp này là sửa đổi Điều 1 Quyết định 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm tăng cường khuyến khích đầu tư nước ngoài, kích thích sự gia tăng nguồn vốn đổ vào TTCK và tăng cường niềm tin cho các nhà đầu tư và các bên tham gia thị trường :

1/ Căn cứ đề xuất ưu tiên sửa đổi Quyết định 238/2005/QĐ-TTg :

- Luật Đầu tư đã có hiệu lực ngày 1/7/2006, trong đó có nội dung quan trọng cho sự phát triển thị trường chứng khoán là không hạn chế việc đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài vào doanh nghiệp VN và công ty niêm yết, trừ những ngành nghề kinh doanh có điều kiện, tuy nhiên nội dung này chưa thể áp dụng được do chưa có văn bản hướng dẫn dưới Luật.

- VAFI được biết Bộ Tài chính đang khẩn trương tiến hành soạn thảo Quyết định của Thủ tướng Chính phủ về việc ban hành Quy chế góp vốn, mua cổ phần, mua lại doanh nghiệp Việt Nam của nhà đầu tư nước ngoài, văn bản này sẽ thay thế những văn bản cũ là Quyết định 238/2005/QĐ-TTg và Quyết định 36/2003/QĐ-TTg. Tiến độ để ra đời văn bản này có lẽ phải mất 3- 5 tháng nữa vì còn phải dành thời gian soạn thảo, dành thời gian lấy ý kiến các Bộ ngành hữu quan, dành thời gian để lấy ý kiến thẩm định từ Bộ tư pháp và rất nhiều đơn vị thẩm định, phản biện khác....

- Thị trường chứng khoán nước ta đang trong giai đoạn đầu của sự phát triển chưa bền vững , chưa ổn định và trong hoàn cảnh môi trường pháp lý, môi trường đầu tư còn chưa đồng bộ, chưa hoàn thiện. Thực tế những năm qua và trong thời gian gần đây đã chứng tỏ điều đó. Thị trường đang đòi hỏi có những giải pháp cơ bản sớm được ban hành. Sự phát triển ổn định của TTCK đòi hỏi từng giờ, từng ngày, vì vậy luôn cần những giải pháp nhanh chóng cũng như sự quan tâm sát sao của Chính phủ.

- Trong khi chờ đợi Quy chế mới về bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài , VAFI đề xuất sáng kiến là sửa đổi Điều 1a Quyết định 238/2005/QĐ-TTg. Việc sửa đổi là cực

kỳ đơn giản, không mất nhiều thời gian, phù hợp với Luật Đầu tư và Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư.

2/ Nội dung đề xuất :

- Điều 1 Quyết định 238/2005/QĐ-TTg :

Tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán chứng khoán trên TTCKVN được nắm giữ :

a/ Tối đa 49% tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch của 1 tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch trên Trung tâm GDCK.....

Dòng chữ gạch dưới in nghiêng nên được sửa đổi bổ sung : *Tối đa 100%trừ những ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Bộ Tài chính căn cứ vào Danh mục lĩnh vực đầu tư có điều kiện áp dụng cho nhà đầu tư nước ngoài (Kèm theo Nghị định số /2006/NĐ-CP ngày / /2006 quy định hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư) để xác định danh sách những doanh nghiệp không thuộc Danh mục trên. Đối với doanh nghiệp thuộc Danh mục ngành nghề kinh doanh có điều kiện thì vẫn áp dụng tỷ lệ nắm giữ hiện hành cho các nhà đầu tư nước ngoài*

- Việc sửa đổi như trên hoàn toàn phù hợp với Điều 25, 29 của Luật Đầu tư và cũng phù hợp với Dự thảo lần thứ 17 của Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư, được biết Dự thảo Nghị định sẽ được ban hành trong tháng 8/2006.

- VAFI xác định trong khoảng 70 doanh nghiệp đã niêm yết và chuẩn bị niêm yết, đăng ký giao dịch thì chỉ có 5 doanh nghiệp có ngành nghề kinh doanh chính thuộc ngành nghề kinh doanh có điều kiện và bị giới hạn tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài.

- Khi đưa ra đề xuất này thì có thể có quan điểm cho rằng không việc gì phải ra 1 văn bản tạm thời trong 3 - 5 tháng mà tập trung làm văn bản mới có tính dài hạn. Tuy nhiên đề nghị sửa đổi này là rất đơn giản về thủ tục hành chính và không phải mất nhiều thời gian công sức cho việc soạn thảo, đồng thời lại có 1 ý nghĩa hết sức quan trọng cho sự phát triển liên tục của thị trường vốn.

3/ Việc sửa đổi Quyết định 238 mang lại những lợi ích sau :

- Quyết định 238/2005/QĐ-TTG ngày 29/9/2005 có ảnh hưởng rất lớn đến TTCK. Việc ra đời Quyết định này cho tới nay đã được gần 1 năm nhưng đã góp phần thay đổi cơ bản qui mô TTCK và đã thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, thể hiện ở những điểm cơ bản sau:

+ Đã gia tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào VN, tới thời điểm này đã thu hút mới trên 1 tỷ đô la vốn FII, đã kích thích nguồn vốn đầu tư trong nước đổ vào thị trường chứng khoán, thị trường OTC khoảng vài tỷ đô la.

+ Qui mô TTCK tăng gấp 3 lần, nhiều doanh nghiệp niêm yết, doanh nghiệp ngân hàng đã có cơ hội huy động vốn được hàng ngàn tỷ đồng. Có thể nói việc huy động vốn của các doanh nghiệp trong năm 2005, 2006 là dễ dàng hơn trước rất nhiều.

+ Giá trị cổ phần của nhà nước được tăng thêm nhiều khi thực hiện bán đấu giá cổ phần tại các DNNN thực hiện cổ phần hoá. Giá trị gia tăng nhờ Quyết định 238 lên hàng ngàn tỷ đồng so với thời kỳ bán cổ phần những năm trước đây.

- Việc ưu tiên sửa đổi Quyết định 238 theo đề xuất của VAFI cũng sẽ mang lại những lợi ích hết sức to lớn :

+ Đảm bảo tính liên tục, tính ổn định của thị trường vốn VN. Thị trường càng phát triển thì càng phải tăng cường phát huy nguồn lực tối đa của trong nước và nước ngoài.

+ Tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài huy động vốn nhanh chóng vào Thị trường VN.

+ Tăng cường niềm tin cho các nhà đầu tư trong nước và quốc tế, thể hiện qua việc luôn luôn quan tâm sát sao của chính phủ. Đây cũng là 1 thông lệ quốc tế.

+ Luôn đảm bảo giá trị gia tăng trong việc bán cổ phần nhà nước tại doanh nghiệp cổ phần hoá. Việc sớm thực hiện đề xuất này dù chỉ sớm hơn 3 tháng cũng sẽ mang lại giá trị gia tăng cho ngân sách nhà nước hàng trăm tỷ đồng.

Trên đây là đề xuất của VAFI. Kính mong Chính phủ quan tâm xem xét.

Trân trọng cảm ơn ./.

Nơi nhận :

- Như trên
- Phó Thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng
- Ban Chỉ đạo đổi mới và PTDNTW
- Ngân hàng nhà nước VN
- Viện quản lý kinh tế TW
- Vụ Pháp chế - MPI
- UBCKNN
- Cục Tài chính DN
- Vụ Tài chính ngân hàng - BTC
- Lưu : VP

TM. Ban Chấp hành Hiệp hội
Các nhà đầu tư tài chính Việt Nam
Tổng Thư Ký

Nguyễn Hoàng Hải