

ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI- TÁC ĐỘNG HAI MẶT VÀ NHỮNG LỰA CHỌN CHÍNH SÁCH CẦN THIẾT CHO VIỆT NAM

TS. NGUYỄN MINH PHONG

Viện Nghiên cứu Phát triển kinh tế- xã hội Hà Nội

Đầu tư gián tiếp nước ngoài là bạn đồng hành cùng đầu tư trực tiếp nước ngoài và sẽ ngày càng gia tăng trong nền kinh tế thị trường hiện đại. Việt Nam, đồng đầu tư gián tiếp nước ngoài mới bước đầu “gõ cửa” nền kinh tế, song đã gây nhiều ảnh hưởng trực tiếp, mạnh mẽ, nhất là đến các cơn sốt trên thị trường chứng khoán. Bài viết dưới đây sẽ phân tích tác động hai mặt và đề xuất các giải pháp thích ứng với dòng vốn này.

I. Khái niệm và những nhân tố ảnh hưởng đến động thái của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

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

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

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

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

Đặc trưng cơ bản của ĐTGTNN là, **thứ nhất**, nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý doanh nghiệp phát hành chứng khoán hoặc các

hoạt động quản lý nói chung của cơ quan phát hành chứng khoán; **thứ hai**, nhà đầu tư không kèm theo cam kết chuyển giao tài sản vật chất, công nghệ, đào tạo lao động và kinh nghiệm quản lý như trong FDI. ĐTGTNN là đầu tư tài chính thuần túy trên thị trường tài chính.

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

Trên thực tế, ĐTGTNN là dùng để chỉ các hình thức đầu tư không phải là đầu tư trực tiếp nước ngoài truyền thống (tức đầu tư để lập doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, lập liên doanh hoặc công ty cổ phần và kinh doanh theo hợp đồng hợp tác kinh doanh...), song sự phân biệt này không phải lúc nào cũng rạch ròi và thống nhất. Chẳng hạn, khi nhà đầu tư dùng vốn của mình để mua cổ phiếu của doanh nghiệp, nếu tỷ lệ cổ phiếu do nhà đầu tư nắm giữ là thấp hơn mức nhất định (10% theo tiêu chuẩn của IMF và 30% theo tiêu chuẩn của Việt Nam hiện hành) thì là đầu tư gián tiếp, nhưng khi vượt ngưỡng này thì lại được xếp vào đầu tư trực tiếp và lúc này, nhà đầu tư có thể dùng quyền bỏ phiếu của mình để can thiệp trực tiếp vào thực tế quản lý, kinh doanh của doanh nghiệp...

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

của nước tiếp nhận đầu tư... Nhưng khác với FDI, vốn ĐTGTNN chịu ảnh hưởng trực tiếp mạnh hơn từ phía các nhân tố, như sự phát triển và độ mở cửa của thị trường chứng khoán, chất lượng của các cổ phiếu, trái phiếu do doanh nghiệp và nhà nước phát hành, cũng như các chứng khoán có giá khác lưu thông trên thị trường tài chính; sự đa dạng và vận hành có hiệu quả của các định chế tài chính trung gian (trước hết là các Quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư tài chính các loại, các Quỹ đầu tư đại chúng, Quỹ đầu tư mạo hiểm, Quỹ thành viên); Sự phát triển và chất lượng của hệ thống thông tin và dịch vụ chứng khoán, trong đó có các tổ chức cung cấp dịch vụ tư vấn và dịch vụ định mức hệ số tín nhiệm doanh nghiệp và chứng khoán; Đặc biệt, dòng vốn ĐTGTNN sẽ chảy mạnh vào trong nước theo mức tỷ lệ thuận và cấp số nhân cùng với sự gia tăng quá trình cổ phần hóa các DNNN, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang hoạt động hiệu quả ở trong nước, cũng như cùng với việc nới rộng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp đó.

Thực tiễn 3 giai đoạn thu hút vốn ĐTGTNN ở nước ta thời gian qua cho thấy rõ sự tác động quan trọng của những nhân tố sau cùng mà ta vừa đề cập ở trên:

- **Giai đoạn 1 (1988- 1997):** là thời kỳ mở đầu cho dòng vốn ĐTGTNN đổ vào Việt Nam theo xu hướng đổi mới và mở cửa thu hút đầu tư nước ngoài diễn ra trong phạm vi cả nước và tạo động lực, hy vọng chung cho các nhà đầu tư nước ngoài. Trong giai đoạn này, ở Việt Nam đã có 7 Quỹ đầu tư nước ngoài được thành lập với tổng số vốn được huy động khoảng 400 triệu USD.

- **Giai đoạn 2 (1998- 2002):** là thời kỳ khủng hoảng và hậu khủng hoảng tài chính- tiền tệ châu Á khiến các dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài đổ vào châu Á bị chững lại và Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng chung của xu hướng này với việc giảm sút và thu hẹp đáng kể quy mô thu hút của cả FDI và FPI. Trong số 7 Quỹ đầu tư kể trên có 5 Quỹ rút khỏi Việt Nam, 1 Quỹ thu hẹp trên 90% quy mô quỹ, chỉ còn duy nhất Quỹ Vietnam Enterprise Investment Fund được thành lập 7/1995 với quy mô vốn 35 triệu USD (nhỏ nhất trong số 7 Quỹ) là còn hoạt động cho đến nay.

- **Giai đoạn 3 (từ 2003 đến nay):** là thời kỳ phục hồi trở lại của dòng vốn ĐTGTNN vào Việt Nam cùng với xu hướng tăng cường cải thiện môi trường đầu tư, phát triển các định chế thị trường tài chính, trong đó có lập sàn giao dịch chứng khoán ở Thành phố Hồ Chí Minh tháng 7/2000 và TTGDCK Hà Nội tháng

3/2005, đặc biệt là chủ trương và quyết tâm của Chính phủ đẩy mạnh cổ phần hóa và nới lỏng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong các DNNN lớn được cổ phần hóa (từ 30% lên 49%)... Tính đến tháng 6/2006, cả nước đã có 19 Quỹ đầu tư nước ngoài với tổng vốn 1,9 tỷ USD đang hoạt động ở Việt Nam. Tổng cộng đến nay vốn ĐTGTNN Việt Nam thu hút được bằng khoảng 2-3% so với tổng vốn FDI mà chúng ta đã thu hút được trong cùng thời kỳ (so với tỷ lệ trung bình 30-40% của các nước khu vực thì đây là tỷ lệ khiêm tốn...). Tuy nhiên, có thể cảm nhận khá rõ rệt và xác đáng những triển vọng rất sáng sủa của dòng ĐTGTNN đổ vào Việt Nam trong thời gian tới, đặc biệt từ sau khi Việt Nam triển khai các cam kết hội nhập WTO và thúc đẩy trên thực tế quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước lớn đang hoạt động trong các lĩnh vực độc quyền hoặc gần như độc quyền hiện nay.

II. Tác động 2 mặt của đầu tư gián tiếp nước ngoài đối với Việt Nam.

Cũng như dòng vốn FDI, dòng vốn ĐTGTNN đã, đang và sẽ có tác động 2 mặt tích cực và tiêu cực đến đời sống kinh tế nước ta, thể hiện ở một số khía cạnh chủ yếu sau:

2.1. Những tác động tích cực:

Thứ nhất, trực tiếp làm tăng tổng vốn đầu tư gián tiếp và gián tiếp làm tăng tổng vốn đầu tư trực tiếp của xã hội.

Dòng vốn ĐTGTNN khi đổ vào Việt Nam sẽ trực tiếp làm tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp trên thị trường vốn trong nước như một phép cộng đương nhiên vào tổng số dòng vốn này. Hơn nữa, khi vốn ĐTGTNN gia tăng sẽ làm phát sinh hệ quả tích cực gia tăng dây chuyền đến dòng vốn đầu tư gián tiếp trong nước. Nói cách khác, các nhà đầu tư trong nước sẽ “nhìn gương” các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài và tăng động lực bỏ vốn đầu tư gián tiếp của mình, kết quả tổng đầu tư gián tiếp xã hội sẽ tăng lên.

Hơn nữa, khi dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài gia tăng sẽ là một bảo đảm và tạo động lực mới hấp dẫn hơn cho các nhà đầu tư khác mạnh dạn thông qua các quyết định đầu tư trực tiếp mới của mình, kết quả là gián tiếp góp phần làm tăng đầu tư trực tiếp xã hội từ phía các nhà đầu tư cả nước ngoài, cũng như trong nước.

Thứ hai, góp phần tích cực vào phát triển thị trường tài chính nói riêng, hoàn thiện các thể chế và cơ chế thị trường nói chung.

Việc gia tăng và phát triển bộ phận thị trường vốn ĐTGTNN sẽ làm cho thị trường tài chính (đặc biệt là thị trường chứng khoán) Việt

Nam trở nên đồng bộ, cân đối và sôi động hơn, khắc phục được sự thiếu hụt, trống vắng và trầm lắng, thậm chí đơn điệu, kém hấp dẫn kéo dài của thị trường này trong thời gian qua. Hơn nữa, điều kiện và như là kết quả đi kèm với sự gia tăng dòng vốn ĐTGTNN này là sự phát triển nở rộ các định chế và dịch vụ tài chính - chứng khoán, trước hết là các loại quỹ đầu tư, công ty tài chính, và các thể chế tài chính trung gian khác, cũng như các dịch vụ tư vấn, hỗ trợ tư pháp và hỗ trợ kinh doanh, xác định hệ số tín nhiệm, bảo hiểm, kế toán, kiểm toán và thông tin thị trường; Đồng thời còn kéo theo sự gia tăng yêu cầu và hiệu quả áp dụng các nguyên tắc cạnh tranh thị trường, trước hết trên thị trường chứng khoán... Tất cả những điều này trực tiếp và gián tiếp góp phần phát triển mạnh mẽ hơn các bộ phận và tổng thể thị trường tài chính nói riêng, các thể chế và cơ chế thị trường nói chung trong nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam.

Thứ ba, góp phần tăng cường cơ hội và đa dạng hóa phương thức đầu tư, cải thiện chất lượng nguồn nhân lực và thu nhập của đông đảo người dân.

Việc phát triển thị trường vốn đầu tư gián tiếp cả về bề rộng và bề sâu sẽ mang lại những cơ hội mới và sự đa dạng hóa trong lựa chọn các phương thức đầu tư cho các nhà đầu tư tiềm năng nước ngoài và trong nước. Đồng đảo các nhà đầu tư nước ngoài và cả trong nước, từ người dân, các doanh nhân đến các tổ chức và pháp nhân đầu tư chuyên nghiệp và không chuyên nghiệp sẽ có thêm điều kiện lựa chọn sử dụng vốn của mình để đầu tư dưới các hình thức trực tiếp tự mình hay thông qua các định chế tài chính trung gian để mua - bán các cổ phiếu, trái phiếu và chứng khoán có giá khác của Việt Nam trên thị trường tài chính Việt Nam và nước ngoài. Việc đầu tư này sẽ cho phép họ thu nhận được lợi nhuận từ sự chênh lệch giá cả khi mua - bán chứng khoán, cũng như từ lãi suất và cổ tức các chứng khoán mà họ sở hữu theo thoả thuận hoặc thực tế kết quả kinh doanh của cơ quan, tổ chức, doanh nghiệp phát hành chứng khoán đó. Điều này cũng đồng nghĩa với việc cải thiện thu nhập, mức sống của đông đảo các nhà đầu tư là người dân, tùy theo lượng vốn và kỹ năng đầu tư chứng khoán mà họ có. Hơn nữa, thông qua quá trình tham gia đầu tư gián tiếp này, các nhà đầu tư trong nước và người dân sẽ được dịp "cọ xát", rèn luyện và bồi dưỡng kiến thức, kinh nghiệm, kỹ năng, bản lĩnh đầu tư, nâng cao trình độ bản thân nói riêng, chất lượng nguồn nhân lực nói chung, phù hợp yêu cầu và điều kiện kinh doanh thị trường, hiện đại.

Thứ tư, góp phần nâng cao năng lực và hiệu quả quản lý nhà nước theo các nguyên tắc và

yêu cầu kinh tế thị trường, hội nhập quốc tế.

Sự gia tăng dòng vốn ĐTGTNN và phát triển thị trường tài chính sẽ đặt ra những yêu cầu mới và cũng tạo các công cụ, khả năng mới cho quản lý nhà nước nói chung và quản lý, quản trị doanh nghiệp nói riêng.

Việc quản lý và quản trị doanh nghiệp phát hành chứng khoán sẽ được thực hiện nghiêm túc, hiệu quả hơn do yêu cầu về báo cáo tài chính doanh nghiệp và minh bạch hóa, cập nhật hóa thông tin liên quan đến các chứng khoán mà doanh nghiệp đã và sẽ phát hành. Hơn nữa, về nguyên tắc, các nhà đầu tư chỉ lựa chọn đầu tư vào chứng khoán của các doanh nghiệp đáng tin cậy, đang và sẽ có triển vọng phát triển tốt trong tương lai. Chính điều này sẽ cho phép quá trình "chọn lọc nhân tạo", "bỏ phiếu" cho sự hỗ trợ và phát triển các doanh nghiệp này trở nên khách quan và phù hợp cơ chế thị trường hơn (còn những doanh nghiệp khác mà chứng khoán của họ không hấp dẫn sẽ phải điều chỉnh lại định hướng và chất lượng quản trị kinh doanh, sáp nhập hoặc giải thể). Hệ thống luật pháp, cũng như các cơ quan, bộ phận và cá nhân trong hệ thống quản lý nhà nước liên quan đến thị trường tài chính, nhất là đến đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ phải được hoàn thiện, kiện toàn và nâng cao năng lực hoạt động hơn theo yêu cầu, đặc điểm của thị trường này, cũng như theo các cam kết hội nhập quốc tế. Đồng thời, thông qua tác động vào thị trường tài chính, nhà nước sẽ đa dạng hóa các công cụ và thực hiện hiệu quả việc quản lý của mình theo các mục tiêu lựa chọn thích hợp. Trên cơ sở đó, năng lực và hiệu quả quản lý nhà nước đối với nền kinh tế nói chung, thị trường tài chính nói riêng sẽ được cải thiện hơn.

2.2. Một số tác động tiêu cực:

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

Thứ nhất, làm tăng mức độ nhạy cảm và bất ổn về kinh tế có nhân tố nước ngoài.

Khác với FDI là nguồn vốn đầu tư lâu dài chủ yếu dưới dạng vật chất (xây dựng nhà máy, mua sắm thiết bị, máy móc, nguyên vật liệu dùng cho sản xuất), khó chuyển đổi hoặc thanh khoản, vốn ĐTGTNN được thực hiện dưới dạng đầu tư tài chính thuần túy với các chứng khoán có thể chuyển đổi và mang tính thanh khoản cao trên thị trường tài chính, nên các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài dễ dàng và nhanh chóng mở rộng hoặc thu hẹp, thậm chí đột ngột rút vốn đầu tư của mình về nước, hay chuyển sang đầu tư dưới dạng khác, ở địa phương khác tùy theo kế hoạch và mục tiêu kinh doanh của mình. Đặc trưng nổi bật này

cũng chính là nguyên nhân hàng đầu gây nên nguy cơ tụt hậu và khuyếch đại độ nhạy cảm và chấn động kinh tế ngoại nhập của dòng vốn ĐGTNN đối với nền kinh tế của nước tiếp nhận đầu tư, đặc biệt khi việc chuyển đổi và rút vốn đầu tư gián tiếp nói trên diễn ra theo kiểu “tháo chạy” đồng loạt trên phạm vi rộng và số lượng lớn. Cần nhấn mạnh rằng, sự nhạy cảm và bất ổn kinh tế có thể bắt nguồn từ các nguyên nhân bên trong, cũng có thể hoàn toàn do các nguyên nhân bên ngoài nước tiếp nhận đầu tư do phản ứng dây chuyền, làn sóng domino của các nhà đầu tư quốc tế như đã từng diễn ra trong cuộc khủng hoảng tài chính- tiền tệ châu Á những năm cuối thập kỷ 90 của thế kỷ trước. Trong tình huống như vậy, một sự đổ vỡ, một cuộc khủng hoảng đầu tư- tài chính- tiền tệ, thậm chí là khủng hoảng kinh tế hết sức tệ hại và bất khả kháng là hoàn toàn có thể xảy ra đối với nước tiếp nhận đầu tư, nếu không có và triển khai tốt các phương án phòng ngừa hiệu quả.

Thứ hai, làm gia tăng nguy cơ bị mua lại, sáp nhập, khống chế và lũng đoạn tài chính đối với các doanh nghiệp và tổ chức phát hành chứng khoán.

Sự gia tăng tỷ lệ nắm giữ chứng khoán, nhất là các cổ phiếu, cổ phần sáng lập, được biểu quyết của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài đến một mức “vượt ngưỡng” nhất định nào đó sẽ cho phép họ tham dự trực tiếp vào chi phối và quyết định các hoạt động sản xuất- kinh doanh và các chủ quyền khác của doanh nghiệp, tổ chức phát hành chứng khoán, thậm chí lũng đoạn doanh nghiệp theo phương hướng, kế hoạch, mục tiêu riêng của mình, kể cả các hoạt động mua lại, sáp nhập doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là, tính chất gián tiếp của vốn đầu tư nước ngoài đã chuyển hóa thành tính trực tiếp. Nhà đầu tư gián tiếp sẽ chuyển hóa thành nhà đầu tư trực tiếp. Thậm chí, về lô-gích, quá trình “diễn biến hòa bình” này đạt tới quy mô và mức độ nào đó còn có thể làm chuyển đổi về chất quyền sở hữu và tính chất kinh tế ban đầu của doanh nghiệp và quốc gia.

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

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

bố, cùng các loại tội phạm và các đe dọa an ninh phi truyền thống khác.

Sự cộng hưởng của các hoạt động tội phạm và tác động mặt trái của dòng vốn ĐGTNN kể trên, nhất là khi chúng diễn ra một cách “có tổ chức” của giới đầu cơ hay lực lượng thù địch chính trị quốc tế, sẽ ít nhiều, trực tiếp hay gián tiếp, trước mắt và lâu dài gây tổn hại tới hoạt động kinh tế lành mạnh và làm tăng tính dễ tổn thương của nền kinh tế nước tiếp nhận đầu tư trong bối cảnh toàn cầu hóa hiện nay; Thậm chí trong một số trường hợp, chúng còn làm mất uy tín nhà nước và gây sụp đổ một nội các Chính phủ.

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

III. Một số lựa chọn chính sách cần thiết trong thời gian tới.

Để khai thác, phát huy các tác động tích cực, phòng tránh và giảm thiểu các tác động tiêu cực nêu trên của vốn ĐGTNN, đòi hỏi các cấp, các ngành, các tổ chức, đơn vị doanh nghiệp và cá nhân hữu quan có sự chủ động đổi mới và nâng cao nhận thức đầy đủ, kịp thời và đúng đắn hơn nữa về vốn ĐGTNN, cũng như coi trọng sự phối hợp chặt chẽ, hiệu quả mang tính liên ngành, liên cấp, xuyên quốc gia trong việc xây dựng và triển khai các phương án, giai pháp và chính sách cần thiết, trong đó tập trung vào các lựa chọn chính sách chủ yếu sau:

Một mặt, tiếp tục hoàn thiện cơ sở pháp lý liên quan đến khuyến khích đầu tư nước ngoài và đầu tư nói chung, nhất là việc nói lỏng, tối đa hóa mức khống chế tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu, cổ phần, chứng khoán của các nhà ĐGTNN trong các doanh nghiệp cổ phần Việt Nam hoạt động thuộc các ngành nghề, lĩnh vực cho phép đầu tư 100% vốn trực tiếp nước ngoài. Đồng thời, tiếp tục giảm thiểu nhanh danh mục các doanh nghiệp và lĩnh vực hạn chế đầu tư nước ngoài (cả đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp), trong đó có các lĩnh vực dịch vụ trình độ cao như ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông, điện lực, hàng không, công nghiệp thông tin và cả báo chí, điện ảnh; Tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hóa các DNNN lớn, các doanh nghiệp có vốn ĐTNN lớn, và giảm thiểu tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà nước, cũng như của các nhà đầu

tư sáng lập trong các doanh nghiệp này. Chỉ nên áp dụng mức cổ phiếu không chế đối với loại cổ phiếu sáng lập, được quyền biểu quyết ở một số doanh nghiệp và lĩnh vực đặc biệt. Sớm rà soát điều chỉnh hoàn thiện các quy định liên quan về việc chuyển đổi thuận tiện, nhanh chóng giữa các loại hình, phương thức đầu tư (gián tiếp- trực tiếp, công ty TNHH- công ty cổ phần...); về các quy định thủ tục mua- bán, sáp nhập doanh nghiệp và tài sản doanh nghiệp; về việc chuyển nhượng dự án và chuyển nhượng vốn giữa các nhà đầu tư (trong đó có sự chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài); Cần có chính sách ưu đãi đặc biệt (trước hết là chính sách thuế và giảm chi phí đầu vào, chi phí vận hành, để phát triển các công ty cổ phần đa sở hữu tổ chức theo quy mô tập đoàn kinh tế, công ty mẹ- con, hoạt động xuyên quốc gia và các quỹ đầu tư, trong đó có Quỹ đầu tư mạo hiểm và các Quỹ đại chúng, các Quỹ đầu tư có vốn nước ngoài. Đảm bảo sự ngày càng liên thông và hội nhập các định chế và quy tắc, tiêu chuẩn vận hành, chất lượng hàng hóa thị trường chứng khoán Việt Nam với các yêu cầu, tiêu chuẩn và xu hướng hoạt động chung của thị trường vốn khu vực, quốc tế.

Mặt khác, cần coi trọng việc xây dựng và vận hành tốt các cơ chế quản lý, giám sát bảo đảm cạnh tranh lành mạnh và sự an toàn của thị trường tài chính.

Phát triển hệ thống cảnh báo sớm và chủ động xây dựng phương án đối phó thích hợp nhằm giám sát và phòng ngừa hiệu quả các nguy cơ biến động thị trường tài chính tiêu cực do đầu cơ, tội phạm, độc quyền, lũng đoạn và sự mù quáng thị trường; phát triển hệ thống thông tin, các dịch vụ tư vấn, dịch vụ hỗ trợ tư pháp trực tiếp hỗ trợ đầu tư gián tiếp. Đặc biệt, cần làm rõ các quy định của pháp luật về chế độ, quy trình, trách nhiệm và chất lượng công bố thông tin đối với các cơ quan nhà nước, cũng như đối với doanh nghiệp phát hành chứng khoán, nghiên cứu xây dựng hệ thống thông tin cố định và ảo liên quan đến chứng khoán và đầu tư gián tiếp cấp quốc gia và địa phương; thống nhất và giám sát thực hiện nghiêm túc các quy định về chế độ kế toán, kiểm toán; khuyến khích phát triển và có biện pháp bảo đảm chất lượng, trách nhiệm hoạt động của các tổ chức định giá hệ số tín nhiệm doanh nghiệp và chứng khoán, nhằm tạo thuận lợi và bảo đảm chất lượng thông tin cho các nhà đầu tư chứng khoán trong nước và nước ngoài trong quá trình tham khảo thông tin, hình thành và thông qua các quyết định đầu tư của mình. Phát hiện kịp thời, xử lý nghiêm khắc tất cả các hành vi vi phạm quy định về an toàn thông tin và kinh doanh lãnh

manh chứng khoán trên thị trường chứng khoán của bất kỳ tổ chức và cá nhân nào.

Đồng thời, điều cần nhấn mạnh là nhà nước cần xem xét điều chỉnh chế độ quản lý ngoại hối, nhất là thực hiện chế độ tỷ giá linh hoạt hơn và gia tăng tối đa dự trữ ngoại tệ quốc gia.

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

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

Tài liệu tham khảo:

1. Huy động vốn đầu tư dài hạn cho phát triển kinh tế Thủ đô - NXB Chính trị quốc gia- Hà Nội 2004, TS. Nguyễn Minh Phong (chủ biên).
2. Phát triển các thành phần kinh tế ở Hà Nội thời kỳ đổi mới. NXB Tài chính- Hà Nội 2005, TS. Nguyễn Minh Phong (chủ biên).
3. Tài liệu kỹ yếu hội thảo khoa học của Bộ Tài chính về đầu tư gián tiếp nước ngoài, tổ chức tại Hà Nội tháng 07/2006.