

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Sau hơn 10 năm thu hút FPI kể từ khi Luật chứng khoán có hiệu lực, tình hình thu hút FPI đã được cải thiện rõ rệt. Lợi ích dễ nhận thấy của dòng vốn FPI ở Việt Nam là nó giúp cho các doanh nghiệp trong nước có thể tiếp cận với các nguồn vốn tiết kiệm ở nước ngoài, tận dụng các nguồn vốn này để đầu tư, giảm bớt các áp lực về vốn trong quá trình mở rộng sản xuất kinh doanh. Đầu tư gián tiếp nước ngoài còn giảm chi phí vay vốn và khiến đầu tư tiếp tục tăng lên, doanh nghiệp ngày càng phát triển. Tuy nhiên, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài cũng chứa đựng nhiều rủi ro do bản chất của dòng vốn này dễ biến động, đồng thời do việc quản lý dòng vốn này có những đặc trưng riêng có. Mặc dù được đánh giá là điểm đến hấp dẫn dòng vốn FPI, nhưng dòng vốn này vẫn còn ở mức khá khiêm tốn so với khả năng hấp thụ vốn đầu tư của thị trường Việt Nam. Triển vọng phát triển của thị trường chứng khoán trong thời gian tới là rất khả quan, nhưng để thu hút được lượng vốn lớn và có chất lượng tốt hơn từ các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài, Việt Nam có rất nhiều việc cần phải làm, đặc biệt trong việc hoàn thiện và cải thiện khung pháp lý liên quan đến FPI, tăng cường quản trị công ty, quản trị rủi ro, minh bạch hoá và công khai hoá thông tin, đồng thời phải nâng cao năng lực quản lý vốn FPI. Thu hút và quản lý dòng vốn FPI vào Việt Nam thời gian qua còn gặp nhiều hạn chế, tồn tại cả về cơ chế chính sách, giải pháp nâng cao hiệu quả thu hút dòng vốn FPI trên thị trường, cơ chế và giải pháp quản lý hiệu quả, tăng cường năng lực quản lý dòng vốn FPI vào Việt Nam để vừa đảm bảo tính bền vững của dòng vốn này, đảm bảo phát huy tác động tích cực của dòng vốn này vào quá trình nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp, vừa đảm bảo quản trị rủi ro do dòng vốn này mang lại. Xuất phát từ vấn đề đã nêu, việc lựa chọn đề tài “*Thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam*” mang tính cấp thiết cả về lý luận và thực tiễn.

2. Mục đích nghiên cứu và nhiệm vụ nghiên cứu:

- Mục đích nghiên cứu:

Trên cơ sở làm rõ những vấn đề lý luận về thu hút và quản lý vốn FPI ở các nước đang phát triển, nghiên cứu thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam từ năm 2007 đến năm 2020, từ đó đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam trong thời gian tới.

- Nhiệm vụ nghiên cứu:

+ Làm rõ những lý luận cơ bản về vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, đặc điểm và tác động của vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đối với nước tiếp nhận đầu tư.

+ Làm rõ các công cụ chính sách chủ yếu trong quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, các nhân tố ảnh hưởng đến việc quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

+ Từ cơ sở lý luận đã được nghiên cứu, đưa ra khung tiêu chí đánh giá chất lượng quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đối với các nước tiếp nhận.

+ Nghiên cứu khuôn khổ pháp lý và các công cụ trong quản lý vốn FPI ở Việt Nam

+ Nghiên cứu, đánh giá thực trạng thu hút vốn FPI vào Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020

+ Làm rõ và đánh giá thực trạng công tác hoạch định chính sách quản lý, công tác thanh tra, giám sát vốn FPI ở Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020

+ Đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả thu hút và quản lý vốn FPI trong thời gian tới

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: chính sách, thực trạng và giải pháp thu hút và quản lý vốn FPI tại Việt Nam

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Thời gian: giai đoạn 2007- 2020 và kiến nghị chính sách cho giai đoạn 2021-2030

+ Không gian: tập trung nghiên cứu thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI trên thị trường chứng khoán, bao gồm thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp tại Việt Nam, có tham khảo kinh nghiệm quốc tế của Malaysia và Trung Quốc.

+ Nội dung: Nghiên cứu chính sách thu hút và quản lý FPI ở Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020; Đánh giá thực trạng thu hút FPI tại Việt Nam; Đề xuất các kiến nghị giải pháp.

4. Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu duy vật biện chứng, duy vật lịch sử làm phương pháp luận trong nghiên cứu. Luận án sử dụng phương pháp phân tích, tổng hợp, so sánh, đối chiếu, thống kê; Phương pháp thu thập thông tin...

5. Đóng góp mới của luận án

- Luận án sẽ góp phần làm rõ khung lý thuyết về thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, những tác động và tiêu chí đánh giá dòng vốn và quản lý dòng vốn này. Từ đó làm cơ sở lý luận để phân tích, đánh giá thực trạng thu hút và quản lý FPI của Việt Nam trong thời gian qua.

- Luận án sẽ tìm hiểu, phân tích và đánh giá thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020, từ đó tìm hiểu những thành tựu, hạn chế và nguyên nhân, góp phần đề xuất các giải pháp thu hút và quản lý hiệu quả vốn FPI trong thời gian tới tại Việt Nam.

6. Kết cấu của luận án

Luận án bao gồm phần Mở đầu, bốn chương nội dung, Kết luận và tài liệu tham khảo. gồm 4 chương nội dung là như sau:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu có liên quan đến chủ đề của luận án

Chương 2: Những vấn đề lý luận và thực tiễn về thu hút và quản lý vốn FPI

Chương 3: Thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt nam trong giai đoạn 2007-2020

Chương 4: Một số giải pháp thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam thời gian tới

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN ĐẾN CHỦ ĐỀ LUẬN ÁN

1. Tổng quan tài liệu nghiên cứu.

Các nghiên cứu liên quan đến vốn FPI bao gồm khá nhiều các tài liệu nghiên cứu trong và ngoài nước. Tác giả đã tổng hợp và thống kê các nghiên cứu này thành bốn nội dung lớn sau đây. Thứ nhất, nghiên cứu về các vấn đề lý luận liên quan đến thu hút và quản lý vốn FPI. Thứ hai, nghiên cứu về hoạch định chính sách thu hút và quản lý FPI. Thứ ba, nghiên cứu về thực trạng nghiên cứu FPI vào Việt Nam. Thứ tư, nghiên cứu thực trạng quản lý vốn FPI vào Việt Nam.

2. Đánh giá các công trình nghiên cứu đã tổng quan

**** Những điểm đã thống nhất***

Thứ nhất, các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước liên quan đến luận án tương đối đa dạng, cung cấp những thông tin, tài liệu cơ bản để luận án sẽ có cơ sở để hình thành khung phân tích và các tiêu chí đánh giá việc thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam.

Thứ hai, các tài liệu nghiên cứu về chính sách thu hút FPI vào Việt nam tương đối nhiều và đa dạng, phân tích dưới nhiều góc độ khác nhau. Khung phân tích chưa được hệ thống hoá, đồng thời những chính sách thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam chưa được phân tích sâu, chưa nêu lên một cách toàn diện những hạn chế về mặt chính sách cản trở đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam như thế nào.

Thứ ba, các tài liệu nghiên cứu về thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam tương đối nhiều. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa có những đánh giá mang tính hệ thống hoá về tình hình đầu tư gián tiếp nước ngoài trong thời gian gần đây, chưa có tính cập nhật và đầy đủ về số liệu phân tích, đồng thời những tác động của dòng vốn gián tiếp đối với các nước tiếp nhận còn được phân tích rời rạc, chưa hệ

thống. Tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước cung cấp những nội dung cụ thể về đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam, tuy nhiên số liệu nhỏ lẻ, rời rạc, số liệu của từng cơ quan cung cấp còn vênh nhau khá nhiều, không cập nhật, toàn diện. Chính vì vậy, đây là đề tài hoàn toàn mới, góp phần bổ sung những hạn chế trên đây, đồng thời cung cấp một bức tranh hoàn thiện, cập nhật về hệ thống chính sách của Việt Nam trong thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, thực trạng thu hút vốn và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian qua, những tồn tại và nguyên nhân, kiến nghị chính sách.

Kế thừa các số liệu, tư liệu và các công trình nghiên cứu trước đó của các tác giả đi trước, nhiệm vụ của tác giả luận án là từ các tư liệu sẵn có sẽ hệ thống hóa, logic và thống nhất các luận cứ khoa học theo quan điểm nghiên cứu của riêng mình, từ đó có những phát hiện mang tính mới mẻ, nghiên cứu công phu và hệ thống về vấn đề này. Hơn nữa, trong các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước sẵn có, còn thiếu vắng những công trình nghiên cứu mang tính chất tổng quát và toàn diện về thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt nam kể từ năm 2007 đến 2020.

Chính vì vậy, đề tài sẽ tiếp tục kế thừa, bổ sung các vấn đề lý luận và thực tiễn về thu hút và quản lý FPI trong giai đoạn 2007-2020, đưa ra những phát hiện khoa học mới để luận giải các vấn đề cần nghiên cứu và đưa ra những kiến nghị hữu ích nhất trong thu hút và quản lý vốn FPI giai đoạn 2021-2030. Đề tài luận án có ý nghĩa khoa học và thực tiễn.

**** Những khoảng trống nghiên cứu***

- Cách tiếp cận về khung phân tích trong các công trình nghiên cứu trước đó mang tính đa dạng, chứ không tập trung vào vấn đề thu hút và quản lý vốn FPI và quản lý vốn FPI trong khoảng thời gian dài, từ 2007 đến năm 2020. Các công trình nghiên cứu trước đó còn dàn trải, đi theo nhiều cách tiếp cận khác nhau, chưa được nghiên cứu kỹ lưỡng và chuyên sâu, cần tiếp cận được luận giải và phân tích trong luận án này.

- Chưa thống nhất về các giai đoạn thu hút vốn FPI. Các công trình nghiên cứu trước đó còn dàn trải, đi theo nhiều cách tiếp cận khác nhau, do vậy chưa tìm hiểu hết được xu hướng vận động của dòng vốn FPI trong giai đoạn trước 2007 và sau năm 2020 đến nay.

- Chưa đánh giá một cách toàn diện, hệ thống và logic về các kênh thu hút FPI, chủ yếu qua thị trường chứng khoán, góp vốn cổ phần doanh nghiệp và qua các quỹ đầu tư chứng khoán. Do vậy chưa làm rõ được kênh nào hấp dẫn vốn FPI nhất và lĩnh vực nào đang chi phối dòng vốn FPI.

- Chưa đánh giá một cách tổng thể việc quản lý hoạt động FPI ở Việt Nam đang thực hiện theo cơ chế nào, cấp độ quản lý như thế nào, theo các chính sách tài chính cụ thể nào... để làm rõ hiệu quả quản lý và hạn chế những tác động tiêu cực.

- Chưa có những đánh giá tổng thể về hiệu quả và tác động của các chính sách quản lý vốn FPI ở Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020.

- Chưa đưa ra những giải pháp kiến nghị tổng thể, toàn diện nhất về thu hút vốn FPI trong thời gian tới dưới góc độ quản trị tài chính quốc tế.

Do vậy, đề tài mang tính mới, kế thừa các kết quả nghiên cứu của các tác giả trước đó để rút ra khung phân tích riêng về thực trạng thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam giai đoạn 2007-2020 và kiến nghị giải pháp nâng cao hiệu quả thu hút vốn và quản lý vốn FPI trong thời gian tới.

3. Hướng nghiên cứu chủ yếu của luận án

- Trong phần cơ sở lý luận và thực tiễn, luận án sẽ tập trung xây dựng khung phân tích và các tiêu chí đánh giá về thu hút và quản lý vốn FPI tại các nước đang phát triển, các chính sách cần áp dụng và bài học kinh nghiệm của các nước đi trước giành cho Việt Nam.

- Luận án tập trung nghiên cứu các chính sách thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam trên góc độ quản trị tài chính quốc tế, từ đó áp dụng để nghiên cứu đánh giá thực tiễn thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam trong giai đoạn 2007- 2020, tìm ra những nguyên nhân thành công, hạn chế để làm cơ sở đề xuất kiến nghị chính sách.

- Kiến nghị một số biện pháp, chính sách chủ yếu trong thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian tới.

CHƯƠNG 2

CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ THU HÚT VÀ QUẢN LÝ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI

2.1. Cơ sở lý luận về thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài

2.1.1. Các khái niệm, đặc điểm và vai trò của dòng vốn FPI

2.1.1.1. Các khái niệm cơ bản:

- Đầu tư gián tiếp nước ngoài
- Thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài
- Quản lý đầu tư gián tiếp nước ngoài

2.1.1.2. Phân biệt đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) với đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

2.1.1.3. Đặc điểm của dòng vốn FPI

- FPI có tính thanh khoản cao
- FPI có tính đảo ngược lớn
- Tính bất ổn lớn

Từ các đặc điểm trên, có thể thấy:

Thứ nhất, đầu tư gián tiếp nước ngoài là hình thức đầu tư thông qua hai kênh: 1) mua cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu, các giấy tờ có giá khác; 2) quỹ đầu tư chứng khoán và thông qua các định chế tài chính trung gian.

Thứ hai, các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài không trực tiếp tham gia quản lý và điều hành các hoạt động sử dụng vốn đầu tư. Quyền sở hữu vốn đầu tư thuộc về chủ đầu tư, quyền điều hành hoạt động sử dụng vốn đầu tư thuộc về bên tiếp nhận đầu tư. Lợi nhuận thu được từ đầu tư gián tiếp là tỷ suất lợi tức từ đầu tư với kỳ vọng ngắn hạn và ở mức độ rủi ro thấp nhất và phụ thuộc vào độ an toàn của thị trường chứng khoán.

Thứ ba, khác với các nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài có chủ thể đầu tư chủ yếu là các công ty xuyên quốc gia, chủ thể đầu tư gián tiếp nước ngoài thường đa dạng, bao gồm các cá nhân, các nhà đầu tư có tổ chức, các ngân hàng, người môi giới.

Thứ tư, thời gian đầu tư của dòng vốn FPI thường ngắn hạn. Phạm vi đầu tư gián tiếp được giới hạn bởi các quy định từ nước tiếp nhận đầu tư về tỷ lệ sở hữu vốn và các quy định khác. Dòng vốn FPI yêu cầu sự phát triển và trình độ quản lý thị trường tài chính của nước tiếp nhận đầu tư.

Thứ năm, do tính đảo ngược và bất ổn định, dòng vốn này không phải lúc nào cũng đem lại nguồn vốn mới bổ sung cho sự phát triển kinh tế xã hội của nước tiếp nhận và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính. Nó có thể đem lại rủi ro và tác động tiêu cực đối tới nền kinh tế của nước tiếp nhận đầu tư, do vậy cần phải được quản lý một cách hiệu quả để phát huy các tác động tích cực của dòng vốn này.

2.1.1.4. Vai trò của dòng vốn FPI

- FPI là nguồn tài chính quan trọng góp phần phát triển kinh tế, bù đắp những thiếu hụt giữa nhu cầu đầu tư và năng lực tài chính của một quốc gia, điều hoà và góp phần cải thiện cán cân thanh toán quốc tế.

- FPI góp phần tăng thêm nguồn tài chính cho các doanh nghiệp trong nước, giúp doanh nghiệp nâng cao khả năng cạnh tranh, chủ động hơn trong sản xuất và kinh doanh.

- FPI nâng cao tính thanh khoản của hệ thống tài chính ngân hàng, góp phần phát triển thị trường tài chính, giúp thị trường chứng khoán thực hiện chức năng phân bổ vốn hiệu quả hơn. Giúp nước tiếp nhận đầu tư phải nâng cao năng lực cạnh tranh của hệ thống tài chính – chứng khoán, tạo ra các sản phẩm mới mang tính cạnh tranh hơn, đáp ứng yêu cầu quốc tế và yêu cầu ngày càng cao của thị trường.

- FPI mang lại sự phát triển hiệu quả hơn cho thị trường vốn trong nước, khuyến khích sự phát triển của các tổ chức trung gian tài chính.

- FPI thúc đẩy cải cách thể chế, nâng cao kỷ luật đối với các chính sách của chính phủ. FPI yêu cầu hệ thống quản trị doanh nghiệp phải hiệu quả, minh bạch, công khai hơn bởi các yêu cầu đặt ra của các nhà đầu tư nước ngoài.

- FPI cũng có những tác động tiêu cực: làm tăng mức độ nhạy cảm, rủi ro và bất ổn về kinh tế, có thể làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và tỷ giá của nước tiếp nhận; tăng nguy cơ mua lại, sáp nhập, khống chế và lũng đoạn tài chính đối với các doanh nghiệp và các tổ chức phát hành chứng khoán; có nguy cơ mất an ninh phi truyền thống do không kiểm soát được các dòng vốn làm ăn phi pháp hoặc hiện tượng đầu cơ lớn có tổ chức, có thể gây ra khủng hoảng tài chính và tiền tệ.

2.1.2. Thu hút dòng vốn FPI

2.1.2.1. Các chính sách, biện pháp thu hút FPI

- Xây dựng và ban hành hệ thống văn bản pháp luật liên quan đến vốn FPI

- Phát triển thị trường vốn

2.2.2.2. Các tiêu chí đánh giá thực trạng thu hút FPI

1) Lượng vốn FPI trên thị trường trái phiếu và cổ phiếu

2) Số lượng các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, bao gồm nhà đầu tư có tổ chức và nhà đầu tư cá nhân

3) Số lượng các quỹ đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán: quỹ đóng và

4) Lĩnh vực đầu tư của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài

2.1.3. Quản lý dòng vốn FPI

2.1.3.1. Chính sách, biện pháp quản lý FPI

- Thực hiện các công cụ quản lý, ngăn ngừa rủi ro liên quan đến FPI

+ Chính sách tiền tệ

+ Chính sách tỷ giá

+ Chính sách dự trữ ngoại hối

+ Chính sách thuế

- Thực hiện chức năng kiểm tra, giám sát dòng vốn FPI

+ Áp dụng cơ chế quản lý, giám sát các định chế trung gian dựa trên rủi ro theo tiêu chuẩn quốc tế.

+ Áp dụng các chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế; các hệ thống quản trị doanh nghiệp, quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ, kiểm soát nội bộ theo thông lệ quốc tế.

+ Áp dụng các hình thức kiểm soát vốn khác nhau như: các cơ chế và giám sát thận trọng, các biện pháp hành chính, các quy định về mức dự trữ bắt buộc không lãi suất đối với dòng vốn vào, đánh thuế các giao dịch...

+ Áp dụng hệ thống thông tin để cảnh báo sớm các nguy cơ khủng hoảng từ dòng vốn FPI, đặc biệt là các thông tin liên quan đến tài khoản vãng lai, tỷ giá hối đoái thực,

tài khoản vốn, nợ nước ngoài, lãi suất, tỷ giá hối đoái, thâm hụt ngân sách, lạm phát, tốc độ tăng trưởng GDP, biến động trên thị trường chứng khoán...

- Quy định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài cho các ngành, lĩnh vực nước ngoài được phép đầu tư

2.1.3.2. Tiêu chí đánh giá hiệu quả quản lý FPI

- Tiêu chí hiệu lực;

- Tiêu chí hiệu quả;

- Tiêu chí phù hợp;

- Tiêu chí công bằng: thu hút và quản lý FPI đòi hỏi phải có sự cân đối giữa quyền và nghĩa vụ của các nhà đầu tư và các bên tiếp nhận đầu tư. Mọi hoạt động thu hút đầu tư phải đảm bảo sự công bằng giữa các nhà đầu tư với nhau và công bằng giữ lợi ích chung của nền kinh tế với các lợi ích thu được từ FPI.

- Tiêu chí bền vững: quản lý vốn FPI được biểu hiện thông qua sự ổn định về định hướng, pháp lý và đảm bảo hài hoà lợi ích của bên đầu tư và bên tiếp nhận đầu tư.

2.1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến thu hút và quản lý FPI

2.1.4.1. Các nhân tố thuộc môi trường kinh tế vĩ mô

Cụ thể là: tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, tỷ giá hối đoái ổn định, môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, tỷ lệ dự trữ ngoại hối an toàn, sức khỏe của hệ thống ngân hàng, tính thanh khoản của thị trường chứng khoán, lãi suất thực tế.

2.1.4.2. Các yếu tố thuộc chính sách thu hút đầu tư của nước tiếp nhận

Các yếu tố về chính sách thu hút FPI bao gồm các khung chính sách và các quy định cụ thể của nước tiếp nhận.

2.1.4.3. Nhân tố quốc tế:

- Toàn cầu hoá và tự do hoá thương mại, đầu tư, tài chính

- Sự phát triển của thị trường tài chính thế giới

- Chính sách phát triển kinh tế của các nước lớn trên thế giới hoặc của các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Trung Quốc ...

2.2. Kinh nghiệm thu hút và quản lý FPI của một số nước và bài học cho Việt Nam

2.2.1. Kinh nghiệm Trung Quốc

2.2.2. Kinh nghiệm Malaysia

2.2.3. Bài học cho Việt Nam

Thứ nhất, bài học của các nước đi trước cho thấy, rất cần phải ổn định kinh tế vĩ mô và phát triển một hệ thống ngân hàng và thị trường tài chính minh bạch, đồng bộ, đa dạng hoá sản phẩm, cơ chế xác định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư phải mang tính chất ổn định, chính sách tỷ giá hối đoái, chính sách lãi suất phải vận hành theo đúng nguyên tắc thị trường, chương trình tư nhân hoá cổ phần hoá doanh nghiệp phải đầy mạnh và

đồng bộ để tránh các nguy cơ rủi ro, đầu tư, đào thoát vốn và giữ cho dòng vốn FPI ổn định và hiệu quả.

Thứ hai, không thu hút FPI bằng mọi giá. Mặc dù FPI có vai trò rất lớn trong nền kinh tế, nhưng đặc điểm của dòng FPI là có tính động, dễ đảo chiều và nhiều rủi ro. Thu hút FPI bằng mọi giá có khả năng làm tăng mức độ nhạy cảm và bất ổn về kinh tế. Kinh nghiệm Trung Quốc và Malaysia cho thấy, ở những thời điểm thích hợp, các nước này đã có những biện pháp quản lý dòng FPI chặt chẽ để hạn chế các tác động tiêu cực của dòng vốn trên đối với nền kinh tế.

Thứ ba: Kinh nghiệm của Trung Quốc và Malaysia cho thấy hai nước đã làm tương đối tốt việc quản lý nguồn vốn FPI bằng các quy chế và giám sát thận trọng, các biện pháp hành chính cụ thể để kiểm soát về số lượng vốn FPI, sở hữu vốn FPI của nhà đầu tư nước ngoài và nguy cơ đảo chiều của dòng vốn có thể gây ra cho nền kinh tế.

Thứ tư, kinh nghiệm quản lý rủi ro từ dòng vốn FPI từ Trung Quốc và Malaysia cho Việt Nam nhiều bài học quý giá. Quản lý rủi ro dòng vốn FPI được các nước tập trung vào 3 nhóm công cụ, chính sách sau: (1) công cụ tiền tệ; (2) công cụ thuế; (3) các biện pháp hành chính.

Dòng vốn FPI giống như một con dao hai lưỡi, khi FPI đổ vào nhiều nó khiến các nền kinh tế bội thực và tạo áp lực lên tiền tệ, tỷ giá, thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, hệ thống ngân hàng. Khi FPI tháo chạy, nó có thể khiến các nền kinh tế kiệt quệ và sụp đổ. Chính vì vậy, các biện pháp kiểm soát vốn linh hoạt và hiệu quả, thận trọng là điều cần thiết đối với các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, mà trước hết là tập trung nâng cao hiệu quả các chính sách kinh tế vĩ mô như tiền tệ, tỷ giá, tài chính, đồng thời tiếp tục thực hiện tự do hoá dòng vốn để thu hút đầu tư nước ngoài vào phục vụ phát triển kinh tế - xã hội.

CHƯƠNG 3

THỰC TRẠNG THU HÚT VÀ QUẢN LÝ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI Ở VIỆT NAM TỪ NĂM 2007 ĐẾN NAY

3.1. Chính sách thu hút và quản lý FPI ở Việt Nam thời gian qua

3.1.1. Chính sách thu hút FPI tại Việt Nam

* Nhóm chính sách liên quan đến các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam:

- Ban hành, hoàn thiện Luật đầu tư;
- Ban hành, hoàn thiện Luật doanh nghiệp

* Nhóm văn bản, chính sách liên quan đến thu hút các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam

- Ban hành, hoàn thiện Luật chứng khoán

- Các luật khác liên quan: Trong thời gian qua, Việt Nam đã ban hành nhiều luật liên quan đến đầu tư gián tiếp nước ngoài như Bộ luật dân sự, Luật xử lý vi phạm hành chính, Luật Thanh tra, Luật khiếu nại, Luật tố cáo... Các luật này được sửa đổi, bổ sung, thay thế trong thời gian qua nhằm tạo nên hệ thống pháp luật thống nhất, đồng bộ, minh bạch và rõ ràng hơn trong thu hút và quản lý dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

3.1.2. Chính sách quản lý FPI tại Việt Nam

- *Quy định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài:*

Tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài đã thay đổi nhiều trong thời gian qua.

- *Quản lý ngoại hối để điều tiết lưu chuyển dòng vốn FPI*

Điều tiết lưu chuyển dòng vốn FPI được thực hiện thông qua Pháp lệnh ngoại hối 2005, bổ sung và điều chỉnh vào năm 2013. Liên quan đến việc quản lý lưu chuyển dòng vốn FPI vào Việt Nam, chính phủ còn ban hành nhiều nghị định, quy định khác nhau nhằm hướng dẫn thực hiện Pháp lệnh ngoại hối và quản lý dự trữ ngoại hối. Các quy định tại những văn bản này đã từng bước hoàn thiện để phù hợp với nhu cầu thực tế và yêu cầu quản lý của nhà nước, hạn chế sử dụng ngoại tệ trong nước, hạn chế những tác động tiêu cực đến chính sách tỷ giá và tiền tệ trong nước, tăng tính hấp dẫn của tiền đồng Việt Nam, chủ động kiểm soát sự vận động của dòng vốn ngoại tệ vào, ra khỏi Việt Nam.

- *Chính sách thuế đối với các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài*

Thuế đối với các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài được thực hiện thông qua các văn bản sau: Luật thuế thu nhập doanh nghiệp số 14/2008/QH12 ngày 3/6/2008; Luật thuế giá trị gia tăng số 13/2008/QH12 ngày 3/6/2008 và các văn bản hướng dẫn; Thông tư 186/2010/TT-BTC ngày 18/11/2010 hướng dẫn chuyển lợi nhuận ra nước ngoài của các cá nhân, tổ chức nước ngoài có lợi nhuận từ việc đầu tư tại Việt Nam theo quy định của Luật đầu tư; Luật thuế thu nhập cá nhân số 04/2007/QH 12 ngày 21/11/2007 và các nghị định thông tư hướng dẫn kèm theo.

- *Thực hiện chức năng kiểm tra, giám sát dòng vốn FPI tại Việt Nam*

Kiểm tra, giám sát dòng luân chuyển vốn FPI là nhằm mục tiêu bảo vệ các nhà đầu tư, đảm bảo cho thị trường chứng khoán vận hành khách quan và hiệu quả. Hiện nay, mô hình giám sát thị trường chứng khoán Việt Nam đang đi theo 2 cấp: Cấp 1 do các tổ chức như Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, Trung tâm lưu ký chứng khoán, Hiệp hội kinh doanh chứng khoán... thực hiện. Cấp 2 do Ủy ban chứng khoán nhà nước thực hiện, giám sát việc tuân thủ luật chứng khoán của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Ngoài ra, việc quản lý, kiểm tra giám sát vốn FPI vào Việt Nam được tuân thủ theo các văn bản pháp luật hiện hành.

3.2. Thực trạng thu hút FPI tại Việt Nam

3.2.1. Các giai đoạn của dòng vốn FPI vào Việt Nam từ 2007 đến 2020

Từ năm 2007 đến nay, dòng vốn FPI vào Việt Nam có sự tăng giảm thất thường và bị đánh giá chưa phải kênh huy động vốn hiệu quả cho nền kinh tế bởi sự trôi sụt liên tục của dòng vốn này. Có thể chia dòng vốn FPI vào Việt Nam từ năm 2007 - 2020 thành 5 giai đoạn như sau:

- Giai đoạn 1 (2007-2009): trôi sụt thất thường.
- Giai đoạn 2 (2010-2013): phục hồi sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu.
- Giai đoạn 3 (2014-2016): FPI trong giai đoạn này rất ảm đạm.
- Giai đoạn 4 (2017 -2019): phục hồi mạnh mẽ của dòng vốn FPI vào Việt Nam.
- Giai đoạn 5 (từ 2020 đến nay): dòng vốn FPI vào Việt Nam sụt giảm nhanh chóng.

3.2.2. Thu hút FPI trên thị trường chứng khoán

3.2.2.1. Lượng vốn FPI trên thị trường chứng khoán

A) FPI trên thị trường trái phiếu

Thị trường trái phiếu chính phủ đang là kênh hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Nói chung quy mô giao dịch trái phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng tăng mạnh về lượng, nhưng tỷ trọng trong tổng giao dịch thị trường thì có phần giảm nhẹ.

Trong những năm gần đây, các nhà đầu tư nước ngoài ngày càng tham gia rộng rãi hơn vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Ngành phát hành trái phiếu lớn nhất là bất động sản (chiếm 30% giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành năm 2020), tiếp theo là ngân hàng (chiếm 30%), năng lượng (8%), sản xuất (6%), còn lại là các ngành khác. Tuy nhiên, trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, nhà đầu tư nước ngoài chỉ chiếm 3,1% tổng giá trị trái phiếu được phát hành năm 2019 và chiếm 1,2% năm 2020.

So với một số thị trường khu vực Đông Nam Á, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam trong GDP tính đến cuối năm 2020 vượt qua Philippin, Indonesia, nhưng thấp hơn nhiều so với Thái Lan, Malaysia. Trên thực tế, mặc dù quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam đã tương đối lớn trong tương quan với GDP, nhưng thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn mới phát triển khi thị trường sơ cấp chuyên biệt chưa hình thành, các nhà phát hành và trái phiếu của họ chưa được xếp hạng độc lập. Phần lớn các trái phiếu vẫn dưới hình thức phát hành riêng lẻ, người mua trái phiếu lớn nhất là các ngân hàng, còn thiếu vắng vai trò của các nhà đầu tư nước ngoài và các định chế tài chính đầu tư khác.

B) FPI trên thị trường cổ phiếu

Quy mô vốn cổ phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán luôn duy trì ở trạng thái mua ròng ở mức cao và được thực hiện chủ yếu trên thị trường giao dịch thứ cấp, thể hiện trên cả hai phương diện là: khối lượng giao dịch và giá trị

giao dịch. FPI trên thị trường cổ phiếu Việt Nam cũng tăng giảm theo giai đoạn 2007-2009; 2010-2016; 2017-2020 với giá trị mua bán trời sạt thất thường và có sự chênh lệch rất lớn giữa cổ phiếu niêm yết và cổ phiếu đăng ký giao dịch.

3.2.2.2. Số lượng nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán

Từ khi Luật chứng khoán ra đời, quy mô về số lượng các nhà đầu tư nước ngoài cũng tăng lên nhanh chóng. Trong 2 năm 2006-2007 khi thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn đầu hoạt động, số lượng tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài đã tăng vọt, từ 436 tài khoản năm 2005 lên 2100 tài khoản năm 2006 và đạt 8441 tài khoản năm 2007 và năm 2020 đạt 35.071 tài khoản.

Tính theo cơ cấu tài khoản của các nhà đầu tư nước ngoài, có thể thấy phần lớn các tài khoản đều thuộc về tài khoản cá nhân. Tài khoản của các tổ chức đầu tư nước ngoài không nhiều, cụ thể năm 2015 có 2656 tài khoản thuộc các tổ chức đầu tư nước ngoài, chiếm 14,8% tổng số tài khoản của các nhà đầu tư nước ngoài; năm 2017 tăng lên đạt 2865 tài khoản, chiếm 12,7% tổng số tài khoản của các nhà đầu tư nước ngoài và năm 2020 đạt 3937 tài khoản tổ chức, chiếm 11,2% tổng số tài khoản của các nhà đầu tư nước ngoài.

- Về quy mô giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán:

Trong 10 năm qua, giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam chủ yếu là mua ròng với quy mô nhỏ so với tổng khối lượng giao dịch của toàn thị trường. Giá trị giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài năm 2007 chiếm khoảng 31,53% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, nhưng trong suốt 10 năm qua (2007-2017) tỷ trọng giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài không được cải thiện và dừng ở mức 18% vào năm 2017.

- Cơ cấu giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán: Trên thị trường chứng khoán, các giao dịch của nhà đầu tư thường thông qua 3 hình thức: cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ. Trong năm 2017, tại sàn chứng khoán HOSE, tỷ trọng khối lượng giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài là như sau: Cổ phiếu mua chiếm 7,38%, cổ phiếu bán chiếm 6,78%; Chứng chỉ quỹ mua chiếm 75,07%, chứng chỉ quỹ bán chiếm 11,57%; Trái phiếu mua chiếm 3,43%, trái phiếu bán chiếm 2,24%. Tỷ trọng giá trị giao dịch chứng khoán năm 2017 trên sàn HOSE đạt tỷ lệ như sau: Cổ phiếu mua chiếm 16,03%, cổ phiếu bán chiếm 13,68%; Chứng chỉ quỹ mua chiếm 75,98%, chứng chỉ quỹ bán chiếm 10,90%; Trái phiếu mua chiếm 3,48%, trái phiếu bán chiếm 2,24%.

3.2.2.3. Số lượng các quỹ đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán

Tại Việt nam, các quỹ đầu tư nước ngoài bắt đầu xuất hiện từ năm 1991 với quy mô nhỏ lẻ và manh mún. Các quỹ đầu tư bắt đầu quay trở lại Việt Nam từ năm 2001 khi Hiệp định thương mại Việt Mỹ có hiệu lực. Kể từ năm 2007 đến nay, quỹ đầu tư

nước ngoài quan tâm nhiều hơn đến thị trường Việt Nam do bối cảnh trong nước và quốc tế có nhiều thay đổi thuận lợi. Tính đến năm 2019, Việt Nam có khoảng 49 công ty quản lý quỹ hoạt động, trong đó phần lớn là các quỹ đầu tư ngoại hoạt động trên thị trường chứng khoán.

Xét về lĩnh vực đầu tư:

Đầu tư gián tiếp nước ngoài tập trung vào một số nhóm hàng tiêu biểu bao gồm năng lượng, bất động sản, chăm sóc sức khỏe, công nghệ và truyền thông, dịch vụ tài chính, sản xuất. Theo số liệu của tổng cục thống kê, trong 6 tháng đầu năm 2020, tổng số thương vụ và giá trị đầu tư theo nhóm ngành của các nhà đầu tư nước ngoài liên tục tăng cao, đặc biệt trong các lĩnh vực bất động sản, dịch vụ tài chính, năng lượng tái tạo, bán lẻ, công nghệ thông tin và viễn thông, sản xuất, dầu khí và tài nguyên.

3.2.3. Thu hút FPI thông qua góp vốn cổ phần vào doanh nghiệp

- Động thái chung:

Trước năm 2007, tại Việt Nam, mỗi năm chỉ diễn ra không quá 50 thương vụ M&A, với tổng giá trị giao dịch cao nhất khoảng 300 triệu USD. Nhưng từ năm 2007 trở đi, số thương vụ M&A gia tăng nhanh chóng. Thông qua góp vốn cổ phần vào doanh nghiệp, các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài có thể trở thành đối tác chiến lược của doanh nghiệp đó. Hình thức góp vốn cổ phần vào doanh nghiệp có thể thông qua các kênh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, mua trái phiếu của các doanh nghiệp. Cho đến nay, tổng số vốn huy động trên thị trường chứng khoán thông qua đấu giá cổ phần hoá doanh nghiệp ngày càng lớn mạnh, góp phần cải cách và đổi mới các doanh nghiệp nhà nước. Dòng vốn ngoại tiếp tục vào Việt Nam thông qua mua góp vốn cổ phần trong doanh nghiệp. Trong 6 tháng đầu năm 2014, tổng trị giá giao dịch góp vốn, mua cổ phần doanh nghiệp đạt 1,373 tỷ USD, tiếp tục tăng lên trong 6 tháng đầu năm 2015 và đạt mức 2,247 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2017 và ở mức 4,099 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2018 (theo báo cáo của Tổng cục thống kê).

- Lĩnh vực và đối tác đầu tư:

Vốn góp và mua cổ phần chủ yếu của các nhà đầu tư nước ngoài tập trung vào công nghiệp chế biến chế tạo (24%), bán buôn bán lẻ và sửa chữa ô tô xe máy (23%), hoạt động chuyên môn và khoa học công nghệ (15%), xây dựng (14%), bất động sản (9%), dịch vụ lưu trú và ăn uống (6%). Còn lại là các lĩnh vực khác như y tế, trợ giúp xã hội, thông tin và truyền thông.

Trong số các đối tác đầu tư, nổi lên các nước Thái Lan, Singapore, Nhật Bản, Hàn Quốc, và những đối tác đầu tư lớn. Nhật bản chủ yếu là đối tác đầu tư chiến lược vào các công ty hàng không, xăng dầu, dược phẩm, thì Singapore nổi lên với những thương vụ bất động sản thương mại, và Thái Lan tiếp tục tập trung vào mảng bán lẻ và vật liệu

- hóa chất với mục tiêu mở rộng thị trường. Hàn Quốc thực hiện một số thương vụ trong lĩnh vực thực phẩm và tài chính - ngân hàng

- Quy mô vốn đầu tư

Xét về quy mô thương vụ M&A, thị trường Việt Nam vẫn chủ yếu là các giao dịch nhỏ với quy mô khoảng 3-4 triệu USD. Các thương vụ giao dịch quy mô nhỏ chiếm tới 64,16% về giá trị và trên 90% về số lượng thương vụ trong các năm 2016 và 2017. Theo Báo cáo của Cục đầu tư nước ngoài, trong năm 2017 đã có 4535 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng trị giá góp vốn là 5,29 tỷ USD, tăng 52,6% so với cùng kỳ năm 2016. Đây là các khoản đầu tư ngoài sản, là hình thức M&A doanh nghiệp.

3.3. Thực trạng hoạt động quản lý FPI tại Việt Nam

3.3.1. Phân cấp quản lý dòng vốn FPI

Theo sơ đồ chức năng của hệ thống giám sát tài chính của Việt Nam, trách nhiệm giám sát chính thuộc về Ngân hàng nhà nước Việt Nam và Bộ tài chính. Bên cạnh đó, Ủy ban giám sát tài chính quốc gia và Bảo hiểm tiền gửi là những tổ chức giám sát độc lập, chịu trách nhiệm trước chính phủ về thực hiện các chức năng giám sát của mình trên thị trường tài chính. Theo mô hình quản lý này, Ngân hàng nhà nước chịu trách nhiệm quản lý các tổ chức tín dụng và Bộ tài chính chịu trách nhiệm giám sát thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm, trong đó thị trường chứng khoán được giám sát và quản lý trực tiếp của Ủy ban chứng khoán nhà nước. Ủy ban giám sát tài chính quốc gia có quan hệ phối hợp trực tiếp với Bộ tài chính và Ngân hàng nhà nước để nắm bắt các diễn biến hoạt động trên cả ba lĩnh vực: ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm.

3.3.2. Thực trạng quản lý vốn FPI vào và ra khỏi Việt Nam

Các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài không trực tiếp tham gia quản lý, điều hành và kiểm soát doanh nghiệp và không phải thực hiện giấy phép chứng nhận đăng ký đầu tư, các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài đang rất thuận lợi trong việc bỏ vốn đầu tư tại Việt Nam.

Trong thời gian qua, ngân hàng nhà nước đã gỡ bỏ nhiều quy định về kiểm soát dòng vốn, không áp đặt các biện pháp hành chính để quản lý dòng vốn FPI mà sử dụng các chính sách lãi suất thấp, chính sách không hưởng lãi đối với các khoản tiền gửi thanh toán của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài trên thị trường Việt Nam. Dòng vốn FPI đều được quản lý thống nhất thông qua hệ thống tài khoản vốn đầu tư và không bị hạn chế về số lượng đầu tư.

Chính sách quản lý ngoại hối đối với dòng vốn vào Việt nam đang được cải thiện từng bước, hướng tới việc nới lỏng hạn chế ngoại hối cho phù hợp với các thông lệ quốc tế và trong nước. Hệ thống ngân hàng của Việt Nam trong thời gian qua đã đẩy mạnh tái cấu trúc, tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài thanh toán,

chuyển tiền, chuyển vốn, giải ngân vốn, mở và quản lý tài khoản, sử dụng các hoạt động dịch vụ khác của ngân hàng. Nhờ quản lý tốt dòng vốn FPI và FDI, cán cân tài chính của Việt Nam luôn đạt mức thặng dư, tạo điều kiện ổn định cho phát triển kinh tế.

Trong cán cân thanh toán của Việt Nam, đầu tư gián tiếp nước ngoài không có ảnh hưởng mạnh do quy mô nguồn vốn FPI còn nhỏ.

3.3.3. Kiểm tra, giám sát dòng vốn FPI trên thị trường chứng khoán:

Để quản lý tốt dòng vốn FPI luân chuyển vào và ra trên thị trường chứng khoán, Ngân hàng nhà nước và Bộ tài chính phối hợp để rà soát và kiểm soát chặt chẽ các khoản vay ngoại tệ ngắn hạn nước ngoài của chính phủ, doanh nghiệp, ngân hàng và danh mục đầu tư gián tiếp, để từ đó căn cứ vào mức dự trữ ngoại tệ để có đối sách thích hợp.

Ngân hàng nhà nước đã xử lý linh hoạt vấn đề tỷ giá để tạo nên sự ổn định cho nền kinh tế, ngăn chặn nguy cơ rút vốn nước ngoài của các nhà đầu tư nước ngoài.

Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán nhà nước đã ban hành hàng loạt các văn bản pháp lý quan trọng để hoàn thiện thị trường chứng khoán, hiện nay thị trường đã cơ bản hình thành rõ nét, từ thị trường sơ cấp đến thị trường thứ cấp, thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu. Tính thanh khoản của thị trường chứng khoán tăng mạnh, công tác thanh tra và kiểm tra giám sát được thực hiện ngày càng hiệu quả hơn.

UBCKNN đã áp dụng Hệ thống giám sát giao dịch chứng khoán (MSS) nhằm hỗ trợ giám sát giao dịch đối với các cổ phiếu ngân hàng, tài chính, phối hợp cung cấp thông tin cho các cơ quan thanh tra và giám sát của ngân hàng nhà nước.

Các cơ quan quản lý chuyên ngành cấp phép hoặc cho ý kiến về việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Tổ chức thị trường trái phiếu doanh nghiệp thông qua hai sở giao dịch chứng khoán ở Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, Trung tâm lưu ký chứng khoán và các thị trường phi niêm yết là các ngân hàng thương mại và các công ty chứng khoán được bộ tài chính cấp phép trở thành đại lý chuyển nhượng.

3.4. Đánh giá chung về thu hút và quản lý FPI tại Việt Nam

3.4.1. Kết quả đạt được

Thứ nhất, hệ thống văn bản pháp luật liên quan đến thu hút và quản lý vốn FPI của Việt Nam ngày càng hoàn chỉnh, góp phần thu hút ổn định và hiệu quả hơn dòng vốn FPI vào Việt Nam

Thứ hai, tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước ở Việt nam đang tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài tham gia mua cổ phần và góp vốn doanh nghiệp.

Thứ ba, nói lỏng các quy định về giao dịch trên tài khoản vốn của nhà đầu tư, các quy định về chuyển khoản lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư ra nước ngoài (miễn

thuế chuyên lợi nhuận về nước), có những quy định nói lỏng hơn về tỷ lệ góp vốn đối với nhà đầu tư nước ngoài; có những quy định rõ ràng hơn về thuế đối với các nhà đầu tư nước ngoài, cho phép nhà đầu tư nước ngoài không được thành lập công ty quản lý quỹ 100% vốn nước ngoài.... Cơ chế quản lý ngoại hối của Việt Nam cũng ngày càng hoàn thiện hơn, phù hợp với tình hình thực tế trong nước và thông lệ quốc tế, góp phần kiểm soát quản lý tốt hơn dòng vốn ngoại vào Việt Nam để hạn chế những tiêu cực bất ổn có thể gây ra từ dòng vốn này.

Thứ tư, cơ chế quản lý ngoại hối của Việt Nam đã và đang được hoàn thiện ngày càng phù hợp với thông lệ quốc tế và với thực tế của sự phát triển của hoạt động đầu tư nước ngoài vào Việt Nam.

Thứ năm, thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và hoàn thiện cả về mặt chất và mặt lượng, góp phần quản lý tốt hơn dòng vốn FPI.

Thứ sáu, đảm bảo môi trường kinh tế vĩ mô và các chính sách quản lý rủi ro ngày càng hiệu quả đã tạo niềm tin lớn hơn cho các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài

3.4.2. Những tồn tại và hạn chế

3.4.2.1. Hạn chế trong thu hút FPI

Thứ nhất, các văn bản pháp lý liên quan đến FPI đang còn nhiều hạn chế, mâu thuẫn cần tháo gỡ

Thứ hai, thiếu minh bạch trong công bố thông tin và giám sát thị trường chứng khoán.

Thứ ba, doanh nghiệp nhà nước chậm cổ phần hoá và thoái vốn, gây cản trở việc niêm yết trên thị trường chứng khoán và hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp.

Thứ tư, công tác thống kê, dự báo thị trường chứng khoán, dự báo số lượng vốn FPI vào và ra trên thị trường chứng khoán còn nhiều hạn chế, không đầy đủ và kịp thời.

Thứ năm, kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2007-2020 còn nhiều bất ổn, ảnh hưởng lớn đến dòng vốn FPI vào Việt Nam.

3.4.2.2. Hạn chế trong quản lý FPI

Thứ nhất, quản lý giá trị dòng vốn FPI vào và ra còn gặp nhiều hạn chế, làm ảnh hưởng đến khả năng đánh giá và dự báo của các nhà hoạch định chính sách.

Thứ hai, hệ thống giám sát trên thị trường tài chính, thị trường chứng khoán của Việt Nam còn yếu.

Thứ ba, thiếu một hệ thống cảnh báo sớm về những rủi ro tiền tệ, tài chính cho nhà đầu tư.

*** Nguyên nhân của hạn chế**

Thứ nhất, Việt Nam chưa xác định rõ ràng quy mô đầu tư, đối tác đầu tư chiến lược trên thị trường chứng khoán trong các giai đoạn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn, vì vậy

chưa thể có cách nhìn thống nhất về thu hút và quản lý vốn FPI vào Việt Nam. Việc thu hút và quản lý vốn FPI hiện nay vẫn còn thể hiện tính thụ động, chưa linh hoạt, chưa có tầm nhìn điều chỉnh các văn bản pháp lý theo dự báo dựa trên sự phát triển thực tế của thị trường và nhu cầu của nền kinh tế. Phần lớn các văn bản, nghị định, thông tư đều phát triển theo hướng “theo kịp” thị trường và dòng vốn trên thị trường chứng khoán, chứ chưa theo hướng “đón đầu” và “điều chỉnh” dòng vốn để đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế.

Thứ hai, chưa có sự phân định trách nhiệm và phối hợp chặt chẽ trong quản lý vốn FPI trên thị trường chứng khoán giữa các cơ quan quản lý của Nhà nước, do vậy còn chồng chéo trong quản lý và bất cập trong công tác công bố thông tin và thống kê các số liệu FPI vào và ra. Thực tiễn thời gian qua cho thấy sự yếu kém, bất cập của các cơ quan nhà nước trong hoạch định và thực hiện các chiến lược, quy hoạch, kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán nói chung và thu hút dòng vốn FPI nói riêng.

Thứ ba, sau nhiều lần điều chỉnh Luật đầu tư và các văn bản luật pháp khác liên quan, thể chế đầu tư FPI vẫn chưa được định hình rõ ràng. Công tác quản lý hiện rất lúng túng, chậm chễ, thiếu phối hợp vì đang thiếu khung thể chế thống nhất về quản lý vốn FPI. Do dòng vốn FPI mang tính nhạy cảm và rủi ro cao, nhưng công tác dự báo và đánh giá rủi ro về sự di chuyển dòng vốn này dường như vẫn còn chậm chễ so với yêu cầu đặt ra.

Thứ tư, trình độ của cán bộ, chuyên viên trong các cơ quan quản lý Nhà nước vẫn còn hạn chế. Điều này thể hiện ở việc hoạch định các chính sách thu hút, quản lý vốn FPI vào, ra, điều tiết sự phát triển của thị trường chưa hợp lý, thường mang tính chất chạy theo sự biến động của thị trường.

CHƯƠNG 4

GIẢI PHÁP THU HÚT VÀ QUẢN LÝ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI TẠI VIỆT NAM

4.1. BỐI CẢNH KINH TẾ TRONG NƯỚC VÀ QUỐC TẾ

4.1.1. Bối cảnh quốc tế

Thứ nhất, tăng trưởng kinh tế thế giới trở nên khó đoán định

Thứ hai, vị trí của các nền kinh tế lớn nhất trên thế giới sẽ thay đổi trong thập niên tới.

Thứ ba, những thay đổi cơ bản về tình hình và cục diện của nền kinh tế thế giới sau đại dịch Covid19.

Thứ tư, vai trò của kinh tế số, kinh tế nền tảng.

4.1.2. Bối cảnh kinh tế trong nước

Thứ nhất, Việt Nam tiếp tục đạt được mức tăng trưởng kinh tế nhanh, nâng cao vị thế và vai trò của mình trong khu vực và trên thế giới.

Thứ hai, môi trường đầu tư kinh doanh tiếp tục được cải thiện.

Thứ ba, kinh tế số có vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế ở Việt Nam

Thứ tư, triển vọng phát triển của thị trường tài chính và thị trường chứng khoán.

4.2. CHỦ TRƯỞNG, QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG THU HÚT VÀ QUẢN LÝ VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI TẠI VIỆT NAM

4.2.1. Chủ trương của Đảng về thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam

4.2.2. Mục tiêu thu hút và quản lý vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam

Hoàn thiện thể chế, chính sách hợp tác đầu tư nước ngoài có tính cạnh tranh cao, hội nhập quốc tế; đáp ứng yêu cầu đổi mới mô hình tăng trưởng, cơ cấu lại nền kinh tế, bảo vệ môi trường, giải quyết tốt các vấn đề xã hội, nâng cao năng suất, chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh của nền kinh tế. Khắc phục căn bản những hạn chế, bất cập đang tồn tại trong xây dựng, hoàn thiện và tổ chức thực hiện thể chế, chính sách về hợp tác đầu tư nước ngoài. Tạo lập môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh thuộc nhóm ASEAN 4 trước năm 2021, thuộc nhóm ASEAN 3 trước năm 2030.

- Mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2025

Tiếp tục cơ cấu lại toàn diện để thị trường chứng khoán trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế; xây dựng cơ cấu hợp lý, cân bằng giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn, giữa thị trường cổ phiếu và trái phiếu, giữa trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp; hỗ trợ tích cực quá trình cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước, đổi mới mô hình tăng trưởng kinh tế và thúc đẩy phát triển khu vực kinh tế tư nhân; tăng cường mở cửa và hội nhập với thị trường khu vực và thế giới.

4.2.2.2 Quan điểm chỉ đạo thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam

Thứ nhất, thống nhất về nhận thức trong thu hút và quản lý nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, thực hiện quản lý bằng công cụ pháp luật, đảm bảo lợi ích của các bên tham gia thị trường.

Thứ hai, kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài là một bộ phận hữu cơ, cấu thành của nền kinh tế thị trường định hướng XHCN.

Thứ ba, kết hợp chặt chẽ, hài hòa nguồn lực trong nước và nguồn lực nước ngoài, trên nguyên tắc nguồn lực trong nước là quyết định và nguồn lực nước ngoài giữ vai trò quan trọng, đa dạng hoá các nguồn vốn đầu tư, đối tác, phương thức huy động.

Thứ tư, thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài theo đúng định hướng, chống các biểu hiện lạm dụng, thao túng thị trường, tiếp cận dần với thông lệ và chuẩn

mục quốc tế.

Thứ năm, coi chính sách thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là bộ phận cấu thành của hệ thống chính sách quản lý kinh tế của Việt Nam, thực hiện đồng bộ các chính sách nhằm ổn định hệ thống tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.

Thứ sáu, thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài một cách có hiệu quả nhằm thúc đẩy phát triển thị trường vốn nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng nhằm ổn định thị trường tài chính - tiền tệ, có khả năng phản ứng tốt với các cú sốc bất lợi vào nền kinh tế, đồng thời đảm bảo tính trung thực và minh bạch trong hoạt động của thị trường trên cơ sở các quy định pháp lý.

4.2.3. Định hướng phát triển thị trường chứng khoán và thu hút, quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ở Việt Nam thời gian tới

4.2.3.1. Định hướng phát triển thị trường chứng khoán 2021- 2030

Thứ nhất, nâng cao khả năng huy động vốn trung và dài hạn cho doanh nghiệp trên cơ sở hoàn thiện và phát triển cấu trúc TTCK.

Thứ hai, tăng tính hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Thứ ba, nâng cao năng lực, sức mạnh cạnh tranh của các định chế trung gian thị trường và các hiệp hội, tổ chức phụ trợ.

Thứ tư, tăng cường năng lực quản lý, giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi của các cơ quan quản lý nhà nước trên cơ sở cho phép UBCKNN theo đúng quy định của pháp luật.

Thứ năm, chuẩn bị tốt các điều kiện để hội nhập thị trường tài chính quốc tế theo lộ trình phát triển phù hợp thông lệ quốc tế và đáp ứng yêu cầu về an ninh tài chính.

4.2.3.2. Định hướng thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam

Thứ nhất, thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài góp phần phát triển thị trường chứng khoán. Thực hiện mở cửa thị trường dịch vụ chứng khoán theo cam kết WTO và các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới phù hợp với điều kiện thực tế nhằm đảm bảo phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ hai, tập trung vào dòng vốn trung và dài hạn nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, cải thiện cán cân thương mại và cán cân thanh toán quốc tế, tăng cường dự trữ ngoại hối, bổ sung vốn cho đầu tư phát triển, nâng cao khả năng phòng vệ của nền kinh tế. Đẩy mạnh cổ phần hoá DNNN, tăng tỷ lệ tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp theo lộ trình phát triển thị trường vốn, phù hợp với các hiệp định song phương và đa phương mà Việt Nam đã cam kết.

Thứ ba, xây dựng cơ chế, chính sách thông thoáng, cải cách thủ tục hành chính, cơ cấu lại các trung gian tài chính tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài

tiếp cận với thị trường chứng khoán Việt Nam. Sử dụng linh hoạt các đòn bẩy kinh tế tài chính nhằm thu hút tối đa nguồn vốn gián tiếp nước ngoài của các nhà đầu tư chiến lược.

Thứ tư, phân định rõ hoạt động đầu tư gián tiếp và trực tiếp; vốn đầu tư trực tiếp và vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài; nghiên cứu cơ chế để chuyển đổi doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài sang công ty cổ phần.

Thứ năm, tăng cường giám sát và chủ động đưa ra các giải pháp xử lý phù hợp đối phó với biến động của các dòng vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt là vốn gián tiếp đầu tư nước ngoài trước các cú sốc đối với nền kinh tế.

4.3. Giải pháp tăng cường thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam

4.3.1. Nhóm giải pháp về thu hút vốn FPI vào Việt Nam

Một là, hoàn thiện khung pháp lý để thu hút hiệu quả dòng vốn FPI vào Việt Nam.

Cần phải tiếp tục khắc phục những hạn chế hiện nay về danh mục đầu tư, lĩnh vực đầu tư, chủ thể đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam. Trước hết là việc đồng bộ hoá các luật, văn bản hướng dẫn dưới luật, các nghị định, thông tư hướng dẫn, để tránh chồng chéo giữa các văn bản chính sách pháp lý, đồng thời tại kẽ hở trong thu hút và quản lý đầu tư gián tiếp nước ngoài; đặc biệt là tiếp tục hoàn thiện hệ thống văn bản hướng dẫn Luật chứng khoán, tạo lập một hệ thống pháp lý chặt chẽ và thống nhất.

Trong thời gian tới, để nâng cao khả năng quản lý vốn FPI trên thị trường chứng khoán Việt Nam cần có cơ chế phối hợp hiệu quả giữa các cơ quan quản lý vốn FPI theo hướng:

Phân định rõ trách nhiệm trong hoạt động quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam: (i) Bộ Tài chính thực hiện các chính sách phát triển thị trường vốn và dịch vụ tài chính nhằm thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trung và dài hạn, quản lý các hoạt động chứng khoán của các tổ chức phát hành có vốn nước ngoài; (ii) Bộ Kế hoạch và Đầu tư quản lý các công ty tiếp nhận vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, hoạt động chuyển đổi các công ty này từ đầu tư trực tiếp sang đầu tư gián tiếp (dưới hình thức công ty cổ phần chưa đại chúng); (iii) ngân hàng Nhà nước Việt Nam thực hiện các chính sách quản lý ngoại hối, trong đó có dòng lưu chuyển vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Hai là, tăng cường tính minh bạch và hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Trước hết, cần tập trung nâng cao chất lượng hoạt động của các sở giao dịch chứng khoán và trung tâm lưu ký chứng khoán, áp dụng công nghệ 4.0, ứng dụng công nghệ mới trong các hoạt động truyền thông như giao dịch, lưu toán bù trừ của thị trường chứng khoán, áp dụng công nghệ số, công nghệ blockchain; sử dụng tiếng nước ngoài khi công bố thông tin thị trường và doanh nghiệp để các nhà đầu tư nước ngoài tìm

hiều và định giá đúng thị trường. Cần nhanh chóng thực hiện hệ thống tự động hoá lưu ký và thành toàn bù trừ chứng khoán, thực hiện dịch vụ lưu lý chứng khoán theo đúng thông lệ quốc tế, giảm thời gian thanh toán nhằm nâng cao tính thanh khoản của thị trường.

Tính minh bạch của thị trường chứng khoán sẽ hiệu quả hơn nếu các biện pháp tăng cường kiểm tra, giám sát huy động vốn và sử dụng vốn huy động trên thị trường chứng khoán được thực hiện tốt; nhanh chóng phát hiện và xử lý kịp thời các trường hợp tăng vốn ảo và sử dụng vốn sai mục đích; kiểm tra chất lượng báo cáo tài chính và hoạt động kiểm toán của các đơn vị kiểm toán. Cần phải xây dựng hệ thống giám sát trên thị trường chứng khoán có sự kết nối giữa các chủ thể giám sát, xây dựng hệ thống tiêu chí giám sát để xác định các hành vi cần kiểm tra, giám sát vi phạm giao dịch đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Năng lực của các công ty chứng khoán cũng là điều cần chú trọng để các công ty này có điều kiện thuận lợi huy động các nguồn vốn trong xã hội, mở rộng các sản phẩm và dịch vụ cho nhà đầu tư. Các công ty chứng khoán cũng cần phải có hệ thống quản trị đủ mạnh để giảm thiểu các rủi ro cho nhà đầu tư, chủ động giải quyết các thông tin bất lợi đối với doanh nghiệp của mình. Bên cạnh đó, cần hoàn thiện bộ quy tắc chỉ số chứng khoán phù hợp với thông lệ quốc tế.

Ba là, đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước và thoái vốn nhà nước trong các doanh nghiệp để thu hút FPI. Trước hết cần hoàn thiện hành lang pháp lý cho cổ phần hoá một cách thực chất, làm rõ kế hoạch và trách nhiệm cá nhân cụ thể về cổ phần hoá và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước theo từng năm. Hơn nữa, để hiệu quả cho quá trình M&A trong doanh nghiệp nhà nước, cần cân nhắc kỹ càng tỷ lệ bán cổ phần và lộ trình thoái vốn sao cho hợp lý, chỉ giữ cổ phần khống chế trong trường hợp cần thiết; đẩy nhanh lộ trình thoái vốn doanh nghiệp nhằm tránh rủi ro giảm giá trị cổ phần còn lại của nhà nước sau khi không còn nắm giữ tỷ lệ cổ phần khống chế sau cổ phần hoá.

Để đẩy mạnh tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp, cần có những chế tài xử lý khi các doanh nghiệp không tuân thủ các quy định về việc niêm yết, đăng ký giao dịch sau khi đã được cổ phần hoá. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính cần phối hợp các bộ, ngành liên quan trình Chính phủ điều chỉnh các cơ chế chính sách và giải pháp để thúc đẩy mạnh mẽ tiến trình cổ phần hoá và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước, gắn cổ phần hoá và thoái vốn với việc niêm yết, đăng ký giao dịch trên sàn chứng khoán, để thúc đẩy quy mô của thị trường chứng khoán, đẩy mạnh tính công khai minh bạch, nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp nhà nước sau khi được cơ cấu lại.

Bốn là, cần xây dựng một hệ thống cảnh báo sớm đối với những rủi ro có thể xảy ra trong quá trình tự do hoá tài khoản vốn. Để có thể lượng hóa được các rủi ro, cơ

quan quản lý cần xây dựng được một hệ thống giám sát, thu thập thông tin và cảnh báo rủi ro tài chính, từ đó đưa ra những giải pháp thích ứng với tình hình.

Việc kiểm soát và quản lý dòng vốn FPI vào Việt nam thể hiện ở 2 lĩnh vực; quản lý hoạt động đầu tư và quản lý luân chuyển vốn (quản lý ngoại hối). Nó đòi hỏi phải có cơ chế kiểm soát dòng vốn này sao cho thống nhất, sự phối hợp chặt chẽ giữa Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và NHNN nhằm đảm bảo quyền lợi cho các doanh nghiệp cũng như tránh các hiện tượng đầu cơ gây sức ép lên tỷ giá và dự trữ ngoại hối.

Năm là, cần duy trì sự ổn định kinh tế vĩ mô để tạo điều kiện hấp dẫn thu hút FPI.

Ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, duy trì chính sách tỷ giá hối đoái ổn định, duy trì tốt năng lực dự trữ ngoại hối quốc gia là điều kiện quan trọng để các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài tăng vốn đầu tư vào Việt Nam. Sử dụng đòn bẩy tài chính thông qua công cụ thuế nhằm khuyến khích thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trung và dài hạn. Cần áp dụng hệ thống thuế suất rút vốn giảm dần đối với vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào cổ phiếu và trái phiếu theo hướng mức thuế giảm dần phụ thuộc vào thời hạn đầu tư nhằm hạn chế nguồn vốn thu hút ngắn hạn vào TTCK; đảm bảo tính linh hoạt và ổn định phát triển thị trường.

4.3.2. Nhóm giải pháp về quản lý vốn FPI vào Việt Nam

Một là, quản lý rủi ro trong trường hợp vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài rút ra hoặc đổ vào ô ạt trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Với nền kinh tế có độ mở lớn và quy mô vẫn còn nhỏ như Việt Nam, trình độ quản lý và khả năng dự báo dòng tiền lưu chuyển vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài còn hạn chế thì quy định thời gian được phép mua ngoại tệ và rút vốn ra khỏi TTCK đối với các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài là cần thiết.

Hai là, xây dựng hệ thống thanh tra giám sát toàn diện, tiếp cận với thông lệ quốc tế.

- Hoàn thiện khung pháp lý về thanh kiểm tra, giám sát hoạt động đầu tư gián tiếp nước ngoài theo hướng đồng bộ với các Luật Ngân sách, Luật Ngân hàng nhà nước, Luật các TCTD, Luật Chứng khoán... Quy định rõ trách nhiệm của các bộ, ngành, địa phương trong việc chủ trì, phối hợp quản lý, giám sát hoạt động đầu tư nước ngoài.

- Hoàn thiện hệ thống phân loại, đánh giá rủi ro, cảnh báo sớm đối với các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ; thực hiện phân loại các công ty chứng khoán để quản lý, giám sát. Thực hiện đánh giá, phân loại lại nợ phải thu và các loại tài sản tài chính của các công ty chứng khoán và các công ty quản lý quỹ.

- Hoàn thiện hệ thống giám sát thị trường chứng khoán trên cơ sở xác định rõ trách nhiệm, xây dựng các tổ chức kinh doanh chứng khoán thành đơn vị giám sát cấp 1 trên thị trường.

- Hoàn thiện mô hình giám sát với Ủy ban giám sát tài chính quốc gia

(UBGSTCQG) làm đầu mối thực hiện mô hình giám sát kết hợp: vừa giám sát chuyên đề, vừa giám sát hợp nhất. UBGSTCQG phải thực hiện tốt chức năng: tham mưu, tư vấn cho Thủ tướng Chính phủ trong phân tích, đánh giá, dự báo tác động của thị trường tài chính đến kinh tế vĩ mô và ngược lại; điều phối hoạt động giám sát thị trường tài chính trên các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm.

- Từng bước chuyển mô hình quản lý, giám sát của uỷ ban chứng khoán nhà nước từ quản lý, giám sát tuân thủ sang mô hình quản lý giám sát dựa trên rủi ro nhằm tối ưu hoá nguồn lực và nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát.

- Đẩy mạnh ứng dụng công nghệ thông tin trong việc quản lý, giám sát trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là công tác giám sát đối với công ty đại chúng và giám sát giao dịch trên thị trường.

- Tăng cường hoạt động thanh tra, kiểm tra, xử lý các vi phạm mang tính chất trọng tâm, trọng điểm các vấn đề nổi cộm có ảnh hưởng không tốt đến thị trường chứng khoán.

- Kiện toàn bộ máy, chức năng nhiệm vụ của thanh tra, kiểm tra, giám sát đảm bảo đủ năng lực cường chế thực thi của cơ quan quản lý nhà nước. Thiết lập cơ chế giám sát TTCK chuyên nghiệp theo thông lệ quốc tế, áp dụng các chuẩn mực quốc tế và khuyến cáo của IOSCO trên cơ sở hệ thống kế toán, kiểm toán chất lượng. Có chế tài xử phạt mạnh đủ sức răn đe đối với các hành vi vi phạm trên thị trường. Đội ngũ thanh tra, kiểm tra giám sát phải được đào tạo có đủ trình độ, năng lực để thực thi nhiệm vụ.

Ba là, xây dựng hệ thống cảnh báo sớm, dự báo trước được những biến động của dòng vốn vào ra thị trường.

Hoàn thiện các văn bản pháp lý phòng ngừa, phát triển hệ thống cảnh báo sớm; hoàn thiện hệ thống kế toán kiểm toán theo chuẩn mực quốc tế.

Thực hiện công bằng trong các quy định điều chỉnh chung cho cả nhà đầu tư trong và ngoài nước; chú trọng đến các nhà đầu tư chuyên nghiệp tham gia thị trường với tư cách vừa là nhà đầu tư vừa là các trung gian tài chính trên thị trường.

Hoàn thiện các văn bản liên quan đến dịch vụ tư vấn, hỗ trợ trực tuyến, các quy định pháp luật liên quan đến trách nhiệm, chất lượng công bố thông tin đối với các cơ quan quản lý nhà nước và doanh nghiệp phát hành chứng khoán.

Hoàn thiện văn bản về quản trị công ty đối với các công ty đại chúng và các công ty niêm yết theo chuẩn mực quản trị và điều hành theo chuẩn mực quốc tế.

Hoàn thiện hệ thống kế toán, kiểm toán, kiểm tra, giám sát nhằm cung cấp thông tin chính xác về tình hình các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán.

KẾT LUẬN

Thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài là một nhiệm vụ quan trọng của chính phủ Việt Nam nhằm bổ sung nguồn vốn cho phát triển kinh tế. Với các điều kiện thuận lợi của nền kinh tế và các chính sách ưu đãi đối với các nhà đầu tư nước ngoài, Việt Nam trong những năm qua (2007-2020) đã khai thác tương đối tốt tiềm năng dòng chảy FPI phục vụ mục tiêu phát triển kinh tế xã hội.

Trong quá trình thu hút vốn FPI, Việt Nam đã cố gắng hoàn thiện và minh bạch hoá thị trường chứng khoán, đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, hoàn thiện hệ thống chính sách luật pháp để thu hút nhà đầu tư nước ngoài. Mặc dù có sự tăng giảm thất thường trong một số năm, nhưng nhìn chung FPI vào Việt nam trong thời gian qua tương đối ổn định, không có tính đảo chiều và không tạo ra những rủi ro lớn đối với nền kinh tế. Ngày càng thu hút được các nhà đầu tư lớn là một thành công của Việt Nam trong chính sách thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thời gian qua. Tuy nhiên, thực tiễn thu hút vốn FPI vào Việt Nam thời gian qua cũng bộc lộ nhiều hạn chế về mặt chính sách. Những hạn chế chính sách trên đã thể hiện bằng thực tế: lượng vốn FPI vào Việt nam trong thời gian qua còn chưa tương xứng với tiềm năng của nó và phần lớn là dòng đầu tư nhỏ lẻ, ngắn hạn, tính thanh khoản của vốn đầu tư còn thấp.

Dựa trên bối cảnh trong nước và quốc tế, căn cứ vào quan điểm và mục tiêu cụ thể trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian qua, có thể thấy Việt Nam đang đứng trước thời cơ và thách thức đan xen. Các nhóm giải pháp mà luận án đưa ra là nhằm mục đích nâng cao hiệu quả thu hút và quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt nam, trong đó có những giải pháp về hoàn thiện khung khổ luật pháp chính sách, cải thiện tính minh bạch của thị trường, đa dạng hoá sản phẩm và đối tượng đầu tư, ngăn ngừa những rủi ro hoặc biến động thất thường của dòng vốn, xây dựng hệ thống giám sát và kiểm soát dòng vốn... Các nhóm giải pháp này là cơ sở để kiến nghị cho chính phủ, bộ, ngành, uỷ ban chứng khoán nhà nước trong việc thu hút và quản lý hiệu quả hơn dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài phục vụ phát triển kinh tế Việt Nam đến năm 2025, tầm nhìn 2030.

Mặc dù đã rất cố gắng và mong muốn giải quyết triệt để các vấn đề thuộc đối tượng và phạm vi nghiên cứu, song luận án vẫn còn những hạn chế sau:

Do yêu cầu bảo mật thông tin nên NCS chưa thu thập được đầy đủ chi tiết các số liệu về thu hút và quản lý dòng vốn FPI; Phương pháp nghiên cứu chưa đa dạng, các kết luận chủ yếu dựa vào phương pháp phân tích thống kê, phân tích. Các hạn chế trên là vấn đề đặt ra cho NCS tiếp tục nghiên cứu trong các công trình nghiên cứu tiếp sau (trong điều kiện cho phép). NCS mong nhận được sự góp ý của các nhà khoa học, nhà quản lý, các cá nhân và tổ chức để công trình nghiên cứu được hoàn thiện hơn. NCS trân trọng cảm ơn!