

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



**ĐẦU TƯ QUỐC TẾ GIÁN TIẾP
THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP**

**Nhóm 2: Nguyễn Thanh Hằng
Nguyễn Thuý Phương
Trịnh Trung Nghĩa**

Lớp: Cao học 16, Thương mại

GV: GS.TS. Võ Thanh Thu

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU	4
1. Tính cấp thiết và ý nghĩa của đề tài	4
2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu	4
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	4
4. Phương pháp nghiên cứu.....	5
5. Tính mới và đóng góp của đề tài.....	5
6. Kết cấu đề tài.....	5
CHƯƠNG I	7
CƠ SỞ LÝ LUẬN	7
1.1 Tổng quan về đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI)	7
1.1.1 Khái niệm.....	7
1.1.2 Đặc điểm của FPI:.....	8
1.1.3 So sánh giữa FPI và FDI:.....	9
1.2 Quy chế đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam.....	10
1.2.1 Quy chế thành lập công ty chứng khoán (CTCK).....	10
1.2.2 Quy chế thành lập quỹ đầu tư nước ngoài	13
1.2.3 Quy chế về tỷ lệ được phép mua cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam	17
CHƯƠNG II	23
THỰC TRẠNG THU HÚT VỐN	23
ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀO	23
VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA	23
2.1 Thực trạng hoạt động của các công ty chứng khoán.....	23
* Tác động tích cực:.....	25
* Tác động tiêu cực	25
2.2 Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư nước ngoài	25
❖ <i>Giai đoạn 1: Từ năm 1991 đến 2000</i>	25
❖ <i>Giai đoạn 2: từ khi TTCK Việt Nam đi vào hoạt động đến nay</i>	27
❖ <i>Những thuận lợi và khó khăn đối với hoạt động của quỹ ĐTNN tại Việt Nam</i>	32
2.3 Thực trạng hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài	35
CHƯƠNG 3	38
GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ THU HÚT	38
VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI	38
3.1. Phát triển TTCK Việt Nam.....	38
3.1.1. <i>Hoàn thiện hơn nữa khung pháp lý nhằm khuyến khích tổ chức và cá nhân tham gia vào TTCK Việt Nam</i>	38
3.1.2. <i>Nâng cao chất lượng hoạt động của các Sở giao dịch và Trung tâm lưu ký CK</i>	38
3.1.3. <i>Nâng cao năng lực quản lý nhà nước đối với TTCK</i>	39
3.1.4. <i>Khuyến khích phát triển các quỹ đầu tư trong nước</i>	40
3.2. Khuyến khích các nhà đầu tư quốc tế tham gia vào TTCK Việt Nam.....	40
3.2.1. <i>Tăng cường thu hút nhiều quỹ ĐTNN tham gia vào TTCK Việt Nam</i>	40
3.2.2. <i>Tăng cường hợp tác Quốc tế</i>	41
3.2.3. <i>Đảm bảo môi trường kinh tế vĩ mô ổn định cho việc thu hút dòng vốn FPI</i>	41
3.2.4. <i>Mở room 100% cho CtyNY không thuộc ngành nghề đầu tư có điều kiện</i>	41
3.2.5. <i>Quảng bá thông tin về đầu tư tại Việt Nam trên trường quốc tế</i>	42

3.3. Kiểm soát nhằm hạn chế sự đảo ngược dòng vốn.....	44
3.3.1. <i>Kiểm soát trực tiếp</i>	45
3.3.2. <i>Kiểm soát gián tiếp</i>	46
KẾT LUẬN	48
PHỤ LỤC	49
TÀI LIỆU THAM KHẢO	52

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết và ý nghĩa của đề tài

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam chính thức đi vào hoạt động từ năm 2000. Trong 08 năm hoạt động vừa qua, TTCK đã chứng tỏ chức năng huy động vốn trung dài hạn đối với nền kinh tế, huy động tiền nhàn rỗi trong dân cư trong nước và nguồn vốn gián tiếp (FPI) lớn từ nước ngoài. Tính đến cuối năm 2007, thị trường vốn Việt Nam đã thu hút khoảng 8 tỉ USD vốn đầu tư gián tiếp từ các nhà đầu tư nước ngoài.

Tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát cao trong 5 tháng đầu năm 2008 sẽ là mối quan ngại cho nền kinh tế Việt Nam. Các chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ phần nào ảnh hưởng đến sự tăng trưởng của thị trường vốn, vì nhiều khoản tín dụng bị cắt giảm, song song đó là việc rút vốn ồ ạt của các nhà đầu tư nước ngoài ra khỏi thị trường vốn Việt Nam do danh mục đầu tư giảm sút và tỉ suất lợi nhuận không đạt như mong muốn.

Trước thực tế trên, việc tìm hiểu về nguồn vốn đầu tư gián tiếp tại Việt Nam, những pháp luật điều chỉnh, thực trạng để đề ra những giải pháp nâng cao khả năng huy động vốn đầu tư gián tiếp là cần thiết trong điều kiện kinh tế hiện nay.

2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

Trên cơ sở nghiên cứu về quy chế tổ chức và tình hình hoạt động của các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, nhà đầu tư nước ngoài ở Việt Nam trong thời gian qua, qua đó, đề tài sẽ đề xuất một số giải pháp về khung pháp lý, về mặt chính sách... nhằm nâng cao hiệu quả thu hút và sử dụng vốn FPI ở Việt Nam trong giai đoạn tới.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là các quy chế về đầu tư gián tiếp tại Việt Nam, những vấn đề về tình hình hoạt động của các công ty chứng khoán có vốn đầu tư nước ngoài, quỹ đầu tư, nhà đầu tư nước ngoài để từ đó đưa ra giải pháp nâng cao hiệu quả thu hút và sử dụng vốn FPI ở Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu:

- Về không gian, đề tài nghiên cứu trên địa bàn cả nước.

- Về thời gian, giới hạn nghiên cứu của đề tài là hoạt động của các tổ chức và cá nhân nước ngoài hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán ở Việt Nam từ năm 2000 đến năm 2007.

4. Phương pháp nghiên cứu

Để giải quyết các mục đích mà đề tài hướng đến, nhóm đã sử dụng chủ yếu phương pháp nghiên cứu định lượng và phương pháp nghiên cứu định tính như:

- Sử dụng phương pháp thống kê lịch sử và phương pháp tổng hợp để đánh giá về tình hình đầu tư FPI ở Việt Nam thời gian qua.
- Sử dụng các phương pháp phân tích, phương pháp so sánh để liên hệ kinh nghiệm các nước làm cơ sở đề xuất các giải pháp phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả huy động và sử dụng vốn FPI ở Việt Nam.

5. Tính mới và đóng góp của đề tài

Hiện nay đã có một số công trình nghiên cứu về hoạt động của các quỹ đầu tư tại Việt Nam, về thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp thông qua TTCK, ... Tuy nhiên, đề tài có ý nghĩa khi được nghiên cứu trong giai đoạn TTCK Việt Nam sụt giảm nghiêm trọng trong một thời gian dài (nhất là từ sau 03/2007), luồng vốn FPI có nguy cơ đảo chiều, trong khi thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai của Việt Nam đang ở mức cao.

Trên cơ sở nghiên cứu nghiêm túc, đề tài đóng góp một số luận điểm mới về mặt lý thuyết và thực tiễn như sau:

- Đã tổng hợp một cách tương đối hệ thống và đầy đủ hệ thống các quy định luật pháp, hoạt động của các tổ chức và cá nhân nước ngoài đầu tư ở Việt Nam từ năm 2000 đến nay.
- Đã đề xuất được những giải pháp nâng cao hiệu quả huy động và sử dụng vốn FPI ở Việt Nam.

6. Kết cấu đề tài

Ngoài phần lời mở đầu, mục lục, kết luận, tài liệu tham khảo, nội dung chính của đề tài bao gồm 03 chương:

- ❖ Chương I: Cơ sở lý luận về đầu tư gián tiếp nước ngoài
- ❖ Chương II: Thực trạng thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian qua.
- ❖ Giải pháp nâng cao hiệu quả thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

CHƯƠNG I

CƠ SỞ LÝ LUẬN

1.1 Tổng quan về đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI)

1.1.1 Khái niệm

Trong đầu tư quốc tế, các luồng vốn đầu tư vào một quốc gia thường được phân loại thành vốn đầu tư trực tiếp (FDI – foreign direct investment) và vốn đầu tư theo danh mục (FPI – foreign portfolio investment), hay còn gọi là đầu tư gián tiếp (FII – Foreign indirect investment). Đã có rất nhiều sự phân biệt giữa 2 loại vốn đầu tư nước ngoài này, cụ thể:

- Theo IMF:

FDI là một hoạt động kinh doanh trong đó nhà đầu tư nước ngoài có mối quan tâm dài hạn đối với một công ty nước khác thể hiện thông qua các hoạt động như mua hoặc xây dựng nhà máy ở nước ngoài, xây dựng hoặc lắp đặt các cơ sở vật chất như đất, nhà máy, nhà xưởng, trang thiết bị v.v. Tuy nhiên, theo IMF, FDI cũng có thể được thực hiện thông qua các hình thức góp vốn như mua cổ phiếu, tái đầu tư từ các nguồn lợi nhuận do cho các công ty chi nhánh vay ...

FPI là hoạt động đầu tư được thực hiện thông qua việc mua chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu) do chính phủ hoặc doanh nghiệp nước khác phát hành.

Như vậy, có sự giống nhau ở đây giữa FDI và FPI của IMF: mua cổ phiếu. Do đó, IMF phân biệt thông qua tỷ lệ sở hữu cổ phiếu: FDI phải sở hữu ít nhất 10% tổng cổ phiếu phổ thông hoặc một tỷ lệ nào đó mà có thể cho phép biểu quyết.

Tuy nhiên, khái niệm của IMF không phù hợp lắm trong điều kiện của Việt Nam vì tỷ lệ phần trăm mà IMF đưa ra cho phép biểu quyết không thể hiện được nhà đầu tư có được tham gia vào các hoạt động quản lý, sản xuất hoặc ra xây dựng đường lối chính sách của công ty hay không. Chính vì vậy, nhóm sẽ sử dụng khái niệm về FDI và FPI theo luật đầu tư 2005 của Việt Nam.

- Theo điều 3, Luật Đầu Tư 2005 của Việt Nam:

Đầu tư nước ngoài là việc nhà đầu tư nước ngoài đưa vào Việt Nam vốn bằng tiền và các tài sản hợp pháp khác để tiến hành hoạt động đầu tư.¹

Đầu tư trực tiếp là hình thức đầu tư do nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư và tham gia quản lý hoạt động đầu tư.²

Đầu tư gián tiếp là hình thức đầu tư thông qua việc mua cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu, các giấy tờ có giá khác, quỹ đầu tư chứng khoán và thông qua các định chế tài chính trung gian khác mà nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý hoạt động đầu tư.³

Như vậy, có thể tóm gọn: **Đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam** là việc người không cư trú mua bán chứng khoán, các giấy tờ có giá khác và góp vốn, mua cổ phần dưới mọi hình thức theo quy định của pháp luật Việt Nam mà không trực tiếp tham gia quản lý.⁴

1.1.2 Đặc điểm của FPI:

Vốn FPI nhìn chung có các đặc điểm cơ bản sau:

- Tính thanh khoản: Do chỉ quan tâm đến lợi tức và rủi ro của chứng khoán chứ không quan tâm đến việc quản lý quá trình sản xuất kinh doanh thực tế nên FPI có tính thanh khoản cao (high liquidity). Nói cách khác, nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài có thể dễ dàng bán lại những CK mà họ đang nắm giữ để đầu tư vào những nơi có tỷ suất sinh lợi cao hơn và một mức rủi ro có thể chấp nhận được. Tính thanh khoản cao của FPI khiến cho hình thức đầu tư này mang tính ngắn hạn (short term), mặc dù cổ phiếu được coi là hình thức đầu tư dài hạn và nhiều loại CK có thời hạn lớn hơn một năm.

- Tính linh hoạt và bất ổn: Do có thể thay đổi nhanh để tìm kiếm tỷ suất sinh lợi cao hơn hay để có được một mức độ rủi ro thấp hơn nên FPI rất linh hoạt trong đầu tư, nhưng cũng rất bất ổn (volatility) và dễ bị đảo ngược (reversibility). Tính bất ổn trong một giới hạn nào đó, có thể là có lợi khi nó cung cấp những cơ hội kinh doanh với lợi nhuận cao hoặc những cơ hội kinh doanh chênh lệch giá. Những cơ hội này sẽ thu hút những nhà đầu tư và khiến cho thị trường tài chính nội địa hoạt động hiệu quả hơn. Tính bất ổn còn chỉ ra rằng thị trường đang tìm kiếm những hình thức phân bổ vốn tốt nhất cho những cơ hội kinh

¹ Luật Đầu Tư 2005 - điều 3

² Luật Đầu Tư 2005 - điều 3

³ Luật Đầu Tư 2005 - điều 3

⁴ Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11 về ngoại hối do Ủy ban Thường vụ Quốc hội ban hành ngày 13/12/2005 có hiệu lực từ 01/06/2006

doanh hiện hành. Tuy nhiên, nếu tính bất ổn xảy ra thường xuyên và ở mức độ cao sẽ gây ra những tác động tiêu cực đến nền kinh tế nói chung và hệ thống tài chính nói riêng. Hơn thế nữa tính thanh khoản cao cùng với tính bất ổn của FPI còn có thể dẫn đến tình trạng rút vốn ồ ạt khi có sự thay đổi trong quan điểm của giới đầu tư hoặc sự thay đổi các điều kiện kinh tế bên trong cũng như bên ngoài.

- Tính đa dạng: FPI còn tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau (multiform) và rất phức tạp (complexity) như trái phiếu, cổ phiếu, giấy nợ thương mại (commercial paper) hoặc dưới dạng các công cụ phái sinh (derivative): kỳ hạn (forward), tương lai (future), quyền chọn (options)...

1.1.3 So sánh giữa FPI và FDI:

Theo Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11 về ngoại hối do Ủy ban Thường vụ Quốc hội ban hành ngày 13/12/2005, có hiệu lực từ 01/06/2006 thì FDI và FPI có những sự khác biệt sau đây:

	FDI	FPI
Gống nhau	<ul style="list-style-type: none"> - Do người không cư trú thực hiện việc đầu tư. - Các nguồn thu hợp pháp bằng đồng Việt Nam được chuyển đổi thành ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài thông qua tổ chức tín dụng được phép. 	
Khác nhau	Đầu tư trên cơ sở thành lập và tham gia quản lý doanh nghiệp hoặc các hình thức khác theo quy định của pháp luật Việt Nam.	Đầu tư trên cơ sở mua bán chứng khoán , các giấy tờ có giá và góp vốn, mua cổ phần dưới mọi hình thức theo quy định của pháp luật Việt Nam mà không trực tiếp tham gia quản lý .
	Việc chuyển vốn đầu tư bằng ngoại tệ vào Việt Nam, việc chuyển vốn đầu tư gốc, lợi nhuận, trả lãi vay và các khoản thu hợp pháp ra nước ngoài phải được thực hiện thông qua tài khoản	Vốn đầu tư bằng ngoại tệ phải được chuyển sang đồng Việt Nam để thực hiện đầu tư.

	ngoại tệ mở tại một tổ chức tín dụng được phép.	
	Đầu tư dài hạn.	Đầu tư ngắn hạn.
	Có kèm chuyển giao công nghệ.	Không chuyển giao tài sản hữu hình như dây chuyền công nghệ.
		Được thực hiện thông qua thị trường tài chính hoặc các định chế tài chính trung gian
	Có chuyển giao tài sản vô hình như bí quyết kinh doanh, kinh nghiệm quản lý.	Không chuyển giao tài sản vô hình như bí quyết kinh doanh, kinh nghiệm quản lý.
	Các dự án đầu tư phải được chính quyền nước sở tại duyệt và cấp phép.	Dự án đầu tư không cần phải được chính quyền địa phương thông qua.

1.2 Quy chế đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam

1.2.1 Quy chế thành lập công ty chứng khoán (CTCK)

Theo định nghĩa tại Điều 2, Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC quy định, *Công ty chứng khoán* là tổ chức có tư cách pháp nhân hoạt động kinh doanh chứng khoán, bao gồm một, một số hoặc toàn bộ các hoạt động: môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán.

Luật chứng khoán số 70/2006/QH 11 quy định Công ty chứng khoán, Công ty quản lý quỹ được tổ chức theo hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần. Nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán gồm:

- Môi giới chứng khoán
- Tự doanh chứng khoán
- Bảo lãnh phát hành chứng khoán
- Tư vấn đầu tư chứng khoán

Tùy thuộc vào quy mô vốn mà một công ty chứng khoán có thể thực hiện một số hoặc toàn bộ 4 nghiệp vụ kể trên. Ngoài ra, công ty chứng khoán được cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính và các dịch vụ tài chính khác.

Theo Quyết định 04/1998/QĐ-UBCK3, việc thành lập công ty chứng khoán tại Việt Nam đối với tổ chức nước ngoài được quy định như sau:

Các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài muốn kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập công ty liên doanh với đối tác Việt Nam theo Giấy phép do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp. Đối với công ty chứng khoán liên doanh, ngoài Giấy phép hoạt động chỉ được cấp cho công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn đáp ứng đủ điều kiện kinh doanh chứng khoán theo quy định tại Điều 30 Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11-7-1998 của Chính phủ về Chứng khoán và thị trường chứng khoán, Bên nước ngoài dự định tham gia liên doanh phải là các tổ chức kinh doanh chứng khoán đang hoạt động hợp pháp tại nước các tổ chức này đóng trụ sở chính.

Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động của công ty chứng khoán gồm các tài liệu sau:

- a. Đơn xin cấp Giấy phép hoạt động;
- b. Giấy phép thành lập do cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cấp;
- c. Điều lệ của công ty;
- d. Lý lịch tóm tắt của các thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát và những người đại diện của công ty;
- e. Danh sách thành viên ban giám đốc và các nhân viên kinh doanh của công ty có kèm bản sao giấy phép hành nghề (không kể nhân viên kế toán, văn thư, hành chính, thủ quỹ);
- f. Bản thuyết trình về cơ sở vật chất kỹ thuật và phương tiện phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán của công ty;
- g. Dự kiến nguồn vốn và phương án kinh doanh trong 12 tháng đầu hoạt động.

Ngoài ra, công ty liên doanh chứng khoán còn cần các tài liệu sau:

- h. Điều lệ của Bên nước ngoài tham gia liên doanh;

- i. Giấy phép hoạt động tại nguyên xứ của Bên nước ngoài tham gia liên doanh;
- j. Danh sách những người nước ngoài làm việc cho liên doanh;
- k. Hợp đồng liên doanh;
- l. Cơ cấu sở hữu, bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo hàng năm tình hình hoạt động kinh doanh của các bên liên doanh trong hai (02) năm gần nhất được một công ty kiểm toán độc lập xác nhận;
- m. Trong bộ hồ sơ xin phép hoạt động của công ty liên doanh, các giấy tờ là bản sao phải có xác nhận hợp pháp của cơ quan công chứng nơi Bên nước ngoài tham gia liên doanh đóng trụ sở chính và được cơ quan công chứng Nhà nước Việt Nam xác nhận bản dịch ra tiếng Việt.

Hồ sơ xin cấp Giấy phép hành nghề cho người nước ngoài làm việc ở Việt Nam gồm có:

- a. Đơn xin cấp Giấy phép hành nghề cho người nước ngoài theo Phụ lục số 7, Quy chế này;
- b. Bản chụp hộ chiếu, Bản sao có công chứng Giấy phép cư trú tại Việt Nam;
- c. Giấy phép lao động cho người nước ngoài do Bộ Lao động và Thương binh xã hội cấp;
- d. Các văn bằng, chứng chỉ chứng thực trình độ học vấn, trình độ chuyên môn;
- e. Giấy chứng nhận lý lịch tư pháp của cơ quan có thẩm quyền của nước mà người nộp hồ sơ có quốc tịch;
- f. Giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán của nước mà người nộp hồ sơ có quốc tịch;
- g. Nhận xét của các cơ quan nơi người xin cấp Giấy phép hành nghề công tác trước đây (nếu có).

Theo cam kết mở cửa thị trường tài chính sau khi VN vào WTO, ngay khi gia nhập VN phải cho phép các công ty nước ngoài thành lập liên doanh và được nắm cổ phần tối đa là 49% trong công ty chứng khoán. 05 năm sau khi VN gia nhập WTO, các nhà đầu tư nước

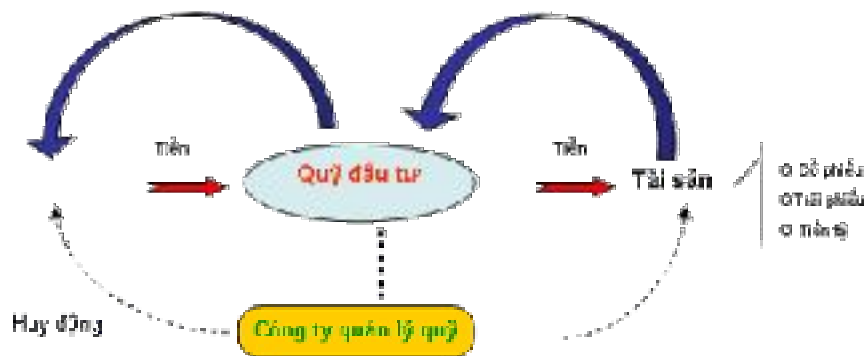
ngoài có thể thành lập công ty chứng khoán 100% vốn nước ngoài và thực hiện các nghiệp vụ của thị trường chứng khoán như quản lý tài sản, tư vấn, và dịch vụ thanh khoản.

1.2.2 Quy chế thành lập quỹ đầu tư nước ngoài

Quỹ đầu tư là một định chế tài chính trung gian phi ngân hàng thu hút tiền nhàn rỗi từ các nguồn khác nhau để đầu tư vào các cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ, hay các loại tài sản khác. Tất cả các khoản đầu tư này đều được quản lý chuyên nghiệp, chặt chẽ bởi công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và cơ quan thẩm quyền khác.

Công ty quản lý quỹ là tổ chức có tư cách pháp nhân, hoạt động cung cấp dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán. Ngoại trừ Công ty quản lý quỹ được cấp phép, các tổ chức kinh tế khác không được cung cấp dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư.

Dưới sự điều hành của công ty quản lý quỹ, thông qua Quỹ đầu tư, tiền đầu tư của các cá nhân và tổ chức được luân chuyển theo sơ đồ sau:



Quỹ đầu tư gồm 2 loại: quỹ đại chúng và quỹ thành viên.

- Quỹ đại chúng: là quỹ huy động vốn bằng cách phát hành rộng rãi ra công chúng. Những người đầu tư có thể là thể nhân hay pháp nhân nhưng đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ công chúng cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ phương tiện đầu tư đảm bảo đa dạng hóa đầu tư, giảm thiểu rủi ro và chi phí đầu tư thấp với hiệu quả cao do tính chuyên nghiệp của đầu tư mang lại.

Quỹ đại chúng bao gồm quỹ mở và quỹ đóng.

Quỹ đầu tư dạng đóng	Quỹ đầu tư dạng mở
Số lượng cổ phiếu/chứng chỉ quỹ hiện hành cố định.	Số lượng cổ phiếu phát hành luôn luôn thay đổi.
Chào bán ra công chúng/ phát hành chỉ 1 lần.	Có thể chào bán ra công chúng/phát hành nhiều lần.
Quỹ không mua lại các cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đã phát hành.	Quỹ sẵn sàng mua lại các cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ đã phát hành.
Cổ phiếu/chứng chỉ quỹ được giao dịch trên thị trường chính thức hoặc OTC.	Cổ phiếu/chứng chỉ quỹ được phép mua trực tiếp từ Quỹ đầu tư, người bảo lãnh phát hành hay môi giới, các đại lý được ủy quyền.
Giá giao dịch được xác định theo giá trị cung cầu, do đó giá mua có thể thấp hơn hoặc cao hơn giá trị tài sản thuần.	Giá giao dịch là giá trị tài sản thuần cộng/hoặc trừ phí hoa hồng.

- Quỹ thành viên: Quỹ này huy động vốn bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, là các thể nhân hay các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn, do vậy tính thanh khoản của quỹ này sẽ thấp hơn quỹ công chúng. Các nhà đầu tư vào các quỹ tư nhân thường với lượng vốn lớn và đôi lại, họ có thể tham gia vào trong việc kiểm soát đầu tư của quỹ.

Quyết định 45/2007/QĐ-BTC quy định về việc thành lập và điều hành **quỹ đại chúng** như sau:

1. Việc chào bán chứng chỉ quỹ đại chúng dạng đóng bao gồm chào bán chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng, phát hành chứng chỉ quỹ để tăng vốn. Việc chào bán, phát hành chứng chỉ quỹ phải được Công ty quản lý quỹ đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Tổng mức vốn huy động dự kiến cho Quỹ phải được quy định rõ trong Điều lệ Quỹ và Bản Cáo bạch.

2. Việc phát hành chứng chỉ quỹ để tăng vốn cho các lần tiếp theo được thực hiện cho các nhà đầu tư hiện hữu của quỹ thông qua phát hành quyền mua chứng chỉ quỹ. Quyền mua chứng chỉ quỹ được phép chuyển nhượng. Trường hợp nhà đầu tư hiện hữu không thực hiện quyền mua chứng chỉ quỹ, phần chứng chỉ quỹ còn dư có thể được chào bán cho các nhà đầu tư khác.

3. Điều kiện phát hành chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng:

- a. Giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán ít nhất 50 (năm mươi) tỷ đồng Việt Nam;
- b. Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ;
- c. Có quy trình nghiệp vụ quản lý quỹ, quy trình kiểm soát nội bộ, quy trình quản lý rủi ro phù hợp.

4. Điều kiện phát hành chứng chỉ quỹ cho các lần tiếp theo:

- a. Điều lệ Quỹ có quy định về việc tăng vốn của Quỹ;
- b. Lợi nhuận của Quỹ trong năm liền trước năm đề nghị tăng vốn phải là số dương;
- c. Công ty quản lý quỹ không bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán trong thời hạn hai (02) năm, tính đến thời điểm tăng vốn;
- d. Phương án phát hành thêm chứng chỉ quỹ và phương án đầu tư số vốn thu được phải được Đại hội nhà đầu tư thông qua.

5. Tổ chức quy định tại điểm a khoản 4 Điều 13 Luật Doanh nghiệp không được tham gia mua chứng chỉ quỹ. Các doanh nghiệp nhà nước không được sử dụng vốn của Nhà nước để mua chứng chỉ quỹ.

6. Căn cứ vào mục tiêu, cơ cấu danh mục và tài sản đầu tư, Công ty quản lý quỹ phải xác lập cụ thể loại hình Quỹ theo tính chất, mục tiêu và cơ cấu đầu tư.

Quỹ thành viên được quy định:

- a. Có tối đa ba mươi (30) thành viên góp vốn và chỉ bao gồm thành viên là pháp nhân. Tổ chức tham gia góp vốn thành lập Quỹ thành viên chỉ được phép sử dụng vốn của chính mình, không bao gồm các nguồn vốn ủy thác đầu tư, vốn chiếm dụng từ các cá nhân, tổ chức khác;
- b. Quỹ được ủy thác cho một Công ty quản lý quỹ được cấp phép quản lý quỹ thực hiện việc quản lý;
- c. Tài sản của Quỹ thành viên được lưu ký tại một Ngân hàng lưu ký không phải là người có liên quan với Công ty quản lý quỹ.

Trong quá trình thành lập Quỹ thành viên, các tổ chức, cá nhân tham gia thành lập Quỹ không được sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng để quảng cáo, kêu gọi góp vốn, thăm dò thị trường.1. Việc thành lập Quỹ thành viên phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và phải đáp ứng các điều kiện sau đây:

- a. Vốn góp tối thiểu là năm mươi (50) tỷ đồng Việt Nam;
- b. Có tối đa ba mươi (30) thành viên góp vốn và chỉ bao gồm thành viên là pháp nhân. Tổ chức tham gia góp vốn thành lập Quỹ thành viên chỉ được phép sử dụng vốn của chính mình, không bao gồm các nguồn vốn ủy thác đầu tư, vốn chiếm dụng từ các cá nhân, tổ chức khác;
- c. Quỹ được ủy thác cho một Công ty quản lý quỹ được cấp phép quản lý quỹ thực hiện việc quản lý;
- d. Tài sản của Quỹ thành viên được lưu ký tại một Ngân hàng lưu ký không phải là người có liên quan với Công ty quản lý quỹ.

Trong quá trình thành lập Quỹ thành viên, các tổ chức, cá nhân tham gia thành lập Quỹ không được sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng để quảng cáo, kêu gọi góp vốn, thăm dò thị trường.

Bên cạnh đó, công ty quản lý quỹ được thực hiện việc huy động vốn từ nước ngoài dưới các hình thức sau:

a) Lập Quỹ tại Việt Nam theo Luật Chứng khoán và chào bán toàn bộ chứng chỉ quỹ cho nhà đầu tư nước ngoài. Điều kiện để Công ty quản lý quỹ lập Quỹ tại Việt Nam huy động vốn ở nước ngoài là:

- Có quyết định thông qua việc huy động vốn ở nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty;

- Có phương án phát hành nêu rõ quốc gia và loại hình nhà đầu tư mà công ty dự kiến thực hiện việc chào bán chứng chỉ quỹ đã được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty phê duyệt, chấp thuận. Phương án phát hành và phương án đầu tư phần vốn huy động phải phù hợp với các quy định pháp luật

b) Lập Quỹ ở nước ngoài theo pháp luật nước ngoài, niêm yết chứng chỉ quỹ trên Sở giao dịch chứng khoán ở nước ngoài. Để huy động vốn, ngoài các điều kiện như kể ở trên, công ty quản lý quỹ phải đáp ứng các điều kiện chào bán, thành lập Quỹ và niêm yết chứng chỉ quỹ theo quy định của cơ quan có thẩm quyền của nước nơi công ty quản lý quỹ dự kiến chào bán để huy động vốn và niêm yết chứng chỉ quỹ.

1.2.3 Quy chế về tỷ lệ được phép mua cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam

Việt Nam đang cố gắng làm hết sức mình để tạo môi trường đầu tư thông thoáng và bình đẳng cho các thành phần kinh tế. Sự nói lỏng quản lý ngoại hối đối với lĩnh vực CK cho phép nhà ĐTNN được chuyển ngoại tệ ra nước ngoài bất kỳ lúc nào, mà không yêu cầu nắm giữ 12 tháng như trước đây là một bằng chứng. Luật đầu tư chung đã được Quốc hội thông qua đã không hạn chế tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các nhà ĐTNN ở những lĩnh vực không có điều kiện cũng được cộng đồng các nhà đầu tư đánh giá là “một bước đột phá” trong việc cải thiện môi trường đầu tư của Việt Nam.

Thêm vào đó, tình hình kinh tế tăng trưởng, chính trị ổn định so với các nước trong khu vực và thế giới. Tại sao môi trường đầu tư dần thông thoáng, cởi mở, thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà ĐTNN? Để thấy được điều này cần đi sâu phân tích quy định về giới hạn tỷ lệ tham gia của nhà ĐTNN vào các CTNY và quy định về thuế chuyển lợi nhuận từ đầu tư CK về nước.

❖ *Quy định về giới hạn tỷ lệ tham gia của nhà ĐTNN:*

Theo các nhà đầu tư, nguyên nhân chính và quan trọng nhất cản trở luồng đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian qua là việc giới hạn tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào công ty niêm yết (CTNY). Tỷ lệ khống chế ở mức thấp đang khiến cho dòng vốn FPI vào Việt Nam hầu như không chuyển động và quá ít so với dòng vốn FDI.

Theo Quyết định 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003, quy định về việc các nhà ĐTNN được góp vốn, mua cổ phần của DN Việt Nam tối đa là 30% vốn điều lệ của DN hoạt động trong các lĩnh vực, ngành nghề do Thủ tướng Chính phủ quy định hoặc uỷ quyền cho Bộ Kế hoạch và đầu tư công bố trong từng thời kỳ. Đối với các DN có cổ phần niêm yết trên TTCK tập trung, tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài được quy định tối đa là 30% tổng số cổ phiếu niêm yết của tổ chức phát hành.

Theo quyết định số 289/2004/QĐ-UBCK ngày 27/10/2004 được Bộ Tài chính hướng dẫn tại công văn số 12468/2004/TC-UBCK ngày 29/10/2004 về tỷ lệ nắm giữ chứng chỉ quỹ đầu tư đã niêm yết của nhà ĐTNN. Theo đó các tổ chức, cá nhân mua bán chứng chỉ quỹ đầu tư trên TTCK Việt Nam được phép nắm giữ tối đa 30% tổng số chứng chỉ quỹ đầu tư niêm yết của một quỹ đầu tư.

Hai quyết định trên khiến nhà ĐTNN chỉ có thể là cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần vì bị khống chế tỷ lệ. Trong khi đó, đại bộ phận DN Việt Nam đều là DN nhỏ so với thế giới, cho nên số vốn đầu tư dành cho nhà ĐTNN trên thực tế là rất thấp, không đạt yêu cầu về quản lý danh mục đầu tư. Theo các nhà đầu tư, muốn đầu tư nhiều hơn vào TTCK Việt Nam như quỹ đầu tư Dragon Capital đang có tiêu chí đầu tư vào một công ty ít nhất là 2 triệu USD, tức là tương đương 32 tỷ VNĐ, thì với quy định tỷ lệ 30% đòi hỏi quy mô của DN đó ít nhất là 100 tỷ VNĐ. Nhưng ở Việt Nam hiện nay không có nhiều những DN có số vốn như vậy sẵn sàng bán cổ phiếu cho nhà ĐTNN.

Tỷ lệ khống chế không quá 30% đối với các nhà ĐTNN đầu tư trong các DN Việt Nam là quá thấp và quá cứng nhắc, nó đang trở thành rào cản đối với dòng vốn FPI vào Việt Nam. Bởi vì với tỷ lệ khống chế ở mức thấp như vậy khiến các nhà ĐTNN khó có khả năng tác động tới phương thức quản trị DN, nhất là khi DN gặp khó khăn trong kinh doanh hoặc kinh doanh không hiệu quả. Đây chính là rủi ro về đầu tư, làm cho cổ phiếu kém

thanh khoản, từ đó hạn chế khả năng huy động vốn của DN và nhà ĐTNN bị động trong những tình huống khó khăn.

Đó là về phía các nhà đầu tư, còn về phía các bên nhận đầu tư là các DN Việt Nam đang cần vốn, công nghệ quản lý tiên tiến, đối tác đầu tư chiến lược, thì với tỷ lệ khống chế như vậy sẽ gây khó khăn cho họ trong việc giải quyết tình trạng thiếu vốn và thiếu kinh nghiệm quản lý, gây tổn hại đến khả năng cạnh tranh của họ trên thị trường khu vực và thế giới trong điều kiện Chính phủ đang đẩy mạnh cổ phần hoá DNNN trong

Từ những bất cập và hạn chế trên, Quyết định 238/2005/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 29/9/2005 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam được chính thức ban hành thay thế Quyết định 146/2003/QĐ-TTg. Một trong những nội dung quan trọng được thị trường đón đợi trong Quyết định này là tỷ lệ CK mà các nhà ĐTNN được phép sở hữu trong các CTNY trên thị trường được quy định cụ thể như sau: tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán CK trên TTCK Việt Nam được nắm giữ tối đa 49% tổng số cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư niêm yết đăng ký giao dịch trên các TTDGCK. Không giới hạn tỷ lệ nắm giữ đối với CK lưu hành của các tổ chức phát hành.

Sự ra đời của Quyết định 238/2005/QĐ-TTg có ý nghĩa không chỉ tại thời điểm được ban hành với tác động kích hoạt thị trường hình thành xu thế tăng trưởng mới mà nó còn có ý nghĩa quan trọng trong quá trình hoạt động và phát triển của TTCK Việt Nam. Là cơ hội mới mở ra cho nhà ĐTNN đầu tư vào TTCK Việt Nam đầy tiềm năng và phát triển trong tương lai. Quyết định 238/2005/QĐ-TTg đã làm thay đổi cơ bản quy mô TTCK và thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá DNNN.

Như vậy, về cơ bản Chính phủ đã tạo ra nền tảng về mặt pháp lý về đầu tư CK của các nhà ĐTNN trên TTCK Việt Nam. Tuy nhiên cơ sở pháp lý về đầu tư CK của nhà ĐTNN trên TTCK Việt Nam vẫn còn nhiều rào cản và bất cập.

Quyết định 238/2005/QĐ-TTg chỉ cho phép tỷ lệ cổ phần tối đa mà nhà ĐTNN được quyền nắm giữ trong các CTNY là 49%. Điều này gây một số khó khăn cho các CTNY:

- *Thứ nhất*, việc huy động vốn của các CTNY từ các nhà đầu tư tổ chức cả trong lẫn ngoài nước bị giới hạn.

- *Thứ hai*, hạn chế quyền của DN trong việc hợp tác với các đối tác nước ngoài, nhất là với các nhà đầu tư chiến lược.

- *Thứ ba*, việc giới hạn tỷ lệ mua cổ phần của các nhà ĐTNN sẽ hạn chế trào lưu mua bán, sáp nhập, hợp nhất DN và đây chính rào cản trong việc hình thành các tập đoàn kinh tế tư nhân hùng mạnh.

- *Thứ tư*, tính thanh khoản của thị trường vốn không cao, làm tăng rủi ro trong đầu tư CK và như vậy sẽ mang lại nhiều bất lợi cho nhà đầu tư. Một khi tính thanh khoản của cổ phiếu không cao thì DN sẽ rất khó khăn trong việc áp dụng các hình thức trả lương phi vật chất, như phát hành cổ phiếu ưu đãi, phát hành quyền cho người lao động... và sẽ khó khăn trong tiến trình tích tụ vốn.

- *Hơn nữa*, theo tinh thần Luật Đầu tư là không hạn chế các nhà ĐTNN đầu tư vào những ngành nghề, lĩnh vực mà pháp luật không cấm (tức là nhà ĐTNN được quyền nắm giữ 100% cổ phần trong CTNY). Vào thời điểm Luật Đầu tư có hiệu lực thi hành, hầu hết thành viên thị trường vẫn nhìn nhận việc mua cổ phần của nhà ĐTNN trên TTCK phải thực hiện theo Quyết định 238/2005/QĐ-TTg (nhà đầu tư được đầu tư tối đa 49% vốn vào CTNY), còn việc góp vốn, mua cổ phần trong DN Việt Nam nói chung thì phải thực hiện theo Quyết định 36/2003/QĐ-TTg (nhà ĐTNN được đầu tư tối đa 30% vốn vào DN nói chung). Trong khi đó, phía cơ quan quản lý TTCK lại có nhiều ý kiến không rõ sau thời điểm 1/7/2006, Quyết định 36/2003/QĐ-TTg và Quyết định 238/2005/QĐ-TTg có còn hiệu lực hay không và vì thế không phân định được một cách rành mạch về những thay đổi căn bản trong đầu tư gián tiếp tại Việt Nam theo tinh thần của Luật Đầu tư.

❖ *Bất cập trong quy định về thuế chuyển lợi nhuận từ đầu tư CK về nước:*

Thông tư số 100/2004/TT-BTC về các loại thuế trên TTCK gần đây đã giải quyết gần như đầy đủ các khuất mắt về thuế cho các nhà đầu tư trên TTCK, đặc biệt là thuế thu nhập trong hoạt động giao dịch CK. Đây là một bước tiến được các nhà ĐTNN đánh giá cao. Tuy nhiên, Thông tư này lại không đề cập đến thuế chuyển thu nhập ra nước ngoài mà

trước đây cơ quan thuế xác định là 5%. Điều này đã làm nhiều nhà ĐTNN bức xúc trước việc sau hơn 4 năm đầu tư trên TTCK Việt Nam vẫn chưa có cá nhân hoặc tổ chức nào được chuyển lợi nhuận về nước. Tiền của họ hiện vẫn bị treo ở các ngân hàng lưu ký (do chưa có quyết toán thuế) đã và đang làm nhiều nhà đầu tư sốt ruột.

Tất cả các nhà đầu tư đều lúng túng không biết khoản lợi nhuận từ đầu tư CK có phải chịu thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài theo mức 5% hay không? Và thủ tục khai báo thuế như thế nào? Vì Thông tư số 26/2004/TT-BTC hướng dẫn về thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài quy định: “từ ngày 01/01/2004, các khoản thu nhập hợp pháp mà các tổ chức kinh tế hoặc cá nhân nước ngoài thu được do tham gia đầu tư vốn dưới bất kỳ hình thức nào theo quy định của Luật ĐTNN tại Việt Nam, kể cả những cá nhân là người Việt Nam định cư ở nước ngoài đầu tư về nước và người nước ngoài thường trú ở Việt Nam đầu tư theo Luật khuyến khích ĐTTN, khi chuyển lợi nhuận ra khỏi lãnh thổ Việt Nam hoặc giữ lại ngoài Việt Nam không phải nộp thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài”. Với quy định trên, CtyCK không rõ nhà ĐTNN có được miễn thuế chuyển lợi nhuận đối với phần thu nhập từ đầu tư trên TTCK Việt Nam hay không? Theo cục thuế TP.HCM khoản thu nhập từ đầu tư CK của các nhà ĐTNN không thuộc diện được miễn thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài mà vẫn phải chịu thuế suất 5% nhưng chưa quy định rõ về thủ tục kê khai thuế. Đồng thời quyền lợi và trách nhiệm của nhà ĐTNN đối với việc nộp thuế tại Việt Nam cũng chưa được rõ ràng. Xem ra con đường tìm kiếm thủ tục để chuyển lợi nhuận từ đầu tư CK về nước của tổ chức hỗ trợ (CtyCK) vẫn còn nhiều gian nan.

Việc chuyển lợi nhuận của các nhà ĐTNN về nước là một vấn đề cốt lõi để giữ chân và thu hút thêm dòng vốn ĐTNN. Vì theo tâm lý đề phòng rủi ro, trước tiên các nhà ĐTNN muốn kiểm tra khả năng rút tiền khỏi Việt Nam, sau đó mới có thể mạnh dạn đầu tư vào TTCK Việt Nam. Nếu gỡ nút thắt này thì chắc chắn TTCK Việt Nam sẽ trở nên hấp dẫn hơn đối với nhà ĐTNN.

Việc thực hiện các cam kết khi gia nhập WTO là một trong những giải pháp quan trọng để Việt Nam giải quyết các rào cản trong thu hút FPI.

Một số chính sách được các chuyên gia kiến nghị là:

- Sớm ban hành và thực thi chính sách mở cửa thu hút FPI, và xem xét nới lỏng phạm vi ngành nghề hoạt động và tỷ lệ nắm giữ cổ phần đối với các nhà ĐTNN.

- Thực hiện các giải pháp đồng bộ nhằm gia tăng tính minh bạch thị trường tài chính, gia tăng quy mô và chất lượng các sản phẩm tài chính. Sớm có những hướng dẫn cụ thể Luật CK; khuyến khích phát triển các CtyQLQ.

- Tăng cường an ninh tài chính, thực hiện các chính sách 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 - CK trong việc quản lý các dòng vốn nhằm đảm bảo sự an toàn, vững chắc và lành mạnh của hệ thống tài chính.

- Thúc đẩy nhanh quá trình cổ phần hoá và niêm yết cổ phiếu trên TTCK đối với các DNNN.

- Tiếp tục chính sách tự do hoá tài sản vãng lai nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho sự luân chuyển của dòng vốn.

- Tăng cường các kênh thông tin, quảng bá hình ảnh Việt Nam ra thế giới.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG THU HÚT VỐN

ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀO

VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA

2.1 Thực trạng hoạt động của các công ty chứng khoán

Tính đến tháng 04.2008, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán cho 82 công ty, với tổng số vốn điều lệ đạt 15.590 tỷ đồng.

Trong hai năm 2007 – 2008, số lượng công ty chứng khoán mới tăng lên đáng kể cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, từ đầu năm 2008 đến nay, sự sụt giảm liên tục của thị trường, cùng với sự cạnh tranh gay gắt giữa các công ty đẩy áp lực trên thị trường rất lớn, chính trong bối cảnh đó mà một làn sóng mua bán sáp nhập các công ty chứng khoán đã ra đời và đang có xu hướng phát triển.

Hiện nay, tại Việt Nam, ngoài 2 công ty chứng khoán do các tổ chức tài chính nước ngoài xin phép thành lập, còn có 4 công ty chứng khoán Việt Nam có 49% số lượng cổ phần nắm giữ bởi đối tác nước ngoài.

- ***Công ty cổ phần chứng khoán Kim Eng Việt Nam (KEVS)***

Hoạt động vào tháng 02.2008, với việc góp 49% vốn của tập đoàn Kim Eng, KEVS đã trở thành công ty chứng khoán đầu tiên có đối tác chiến lược là tổ chức nước ngoài nhận giấy phép kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam.

- ***Công ty cổ phần chứng khoán Mirae Asset (Mirae Asset)***

Là liên doanh giữa Công ty Mirae Asset với đối tác trong nước, trong đó Mirae Asset nắm giữ 49% vốn và trở thành công ty nước ngoài đầu tiên có đầy đủ các chức năng hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán. Công ty chính thức hoạt động vào tháng 03.2008.

- ***Công ty cổ phần Chứng khoán Morgan Stanley Hướng Việt (GSI)***

Vào tháng 02.2008, Công ty cổ phần chứng khoán Hướng Việt chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Chứng khoán Morgan Stanley Hướng Việt (Morgan Stanley Gateway

Securities JSC) sau khi đã chuyển nhượng 14.500.000 cổ phần, có giá trị 145.000.000.000 đồng theo mệnh giá, tương đương 48,33% vốn điều lệ, cho Morgan Stanley (Singapore) Holdings Pte. Ltd.

- **Công ty cổ phần Chứng khoán Âu Lạc (ACS)**

Tháng 03.2008, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vừa chấp thuận cho Công ty cổ phần Chứng khoán Âu Lạc Việt Nam được bán 4.900.000 cổ phần, tương đương 49% vốn điều lệ, cho Công ty Technology CX (quần đảo Cayman), là cổ phần trên được bán trong đợt phát hành tăng vốn từ 50 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng của công ty Âu Lạc.

- **Công ty cổ phần chứng khoán Việt Nam (VSEC)**

Tháng 03.2008, Tập đoàn Ngân hàng RHB Malaysia đã thành công trong việc thỏa thuận mua 49% cổ phần Công ty cổ phần chứng khoán Việt Nam (VSEC) trị giá 13,3 triệu RM (tương đương hơn 4,1 triệu USD).

- **Công ty cổ phần chứng khoán Nhấp và Gọi (CLIFONE)**

Tháng 03.2008, CTCK Nhấp và Gọi nhận giấy phép thành viên chính thức của HoSE và bắt đầu ngày giao dịch đầu tiên của mình, đồng thời được UBCKNN chấp thuận việc tăng vốn điều lệ từ 30 tỉ lên 135 tỉ đồng, với sự tham gia của cổ đông chiến lược nắm giữ 49% VDL là tập đoàn đầu tư tài chính Golden Bridge (Hàn Quốc).

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Cổ đông chiến lược	Tỉ lệ nắm giữ của CBCL
CTCP CK Kim Eng Việt Nam	200	Tập đoàn Kim Eng	49%
CTCP CK Mirae Asset	300	Công ty Mirae Asset	49%
CTCP CK Morgan Stanley Hương Việt	300	Morgan Stanley (Singapore) Holdings Pte. Ltd.	49%
CTCP CK Âu Lạc	100	Công ty Technology CX	49%
CTCP CK Việt Nam	135	Tập đoàn Ngân hàng RHB Malaysia	49%
CTCP CK Nhấp và Gọi	135	Golden Bridge	49%

Sau khi mua các công ty thay đổi cơ cấu sở hữu, vốn điều lệ đã được tăng lên, song song đó là việc đầu tư công nghệ và phát triển các nghiệp vụ, dịch vụ hỗ trợ khách hàng.

*** Tác động tích cực:**

- Tăng nguồn cung vốn: Cùng với việc bán cổ phần cho các đối tác chiến lược, các công ty đã tăng vốn điều lệ lên rất nhiều: CTCK Hướng Việt tăng từ 30 tỉ lên 200 tỉ đồng, Âu Lạc tăng từ 50 tỉ lên 100 tỉ đồng, Nhấp và Gọi tăng từ 30 tỉ lên 135 tỉ đồng.

- Khả năng tiếp cận và sử dụng các công nghệ hiện đại. Các tập đoàn tài chính lớn trên thế giới đầu tư vào các công ty chứng khoán Việt Nam, đi theo đó là việc áp dụng những công nghệ và cách quản lý hiện đại đang được áp dụng ở các nước phát triển trên thế giới.

- Học hỏi kinh nghiệm từ những chuyên gia chuyên nghiệp trên thế giới.

- Phát triển các dịch vụ.

- Tăng áp lực cạnh tranh đối với các công ty chứng khoán.

- Thêm sự lựa chọn cho các nhà đầu tư.

*** Tác động tiêu cực**

- Mặt khác, sự cạnh tranh tăng lên làm cho các công ty chứng khoán khó khăn hơn trong hoạt động. Phải cạnh tranh với những công ty giàu kinh nghiệm và vốn lớn của những tổ chức tài chính nước ngoài làm tăng nguy cơ giảm thị phần, thua lỗ và phá sản đối với các CTCK Việt Nam.

2.2 Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư nước ngoài

❖ Giai đoạn 1: Từ năm 1991 đến 2000

Vào những năm 90 của thế kỷ XX, nguồn vốn FPI đã đổ khá nhiều vào Việt Nam. Sự xuất hiện của hơn 10 quỹ đầu tư đã thể hiện các nhà ĐTNN coi thị trường Việt Nam là một thị trường hấp dẫn. Trong thời gian đầu họ hoạt động dưới dạng vốn đầu tư mạo hiểm. Tất cả những nhà đầu tư đều do các công ty nước ngoài quản lý, tập hợp tất cả các nguồn vốn ĐTNN vào Việt Nam. Tất cả các quỹ đầu tư trên đều là quỹ đầu tư dạng đóng có thời gian hoạt động từ 10 đến 30 năm (trong thời gian này các cổ đông không được rút vốn). Những

quỹ này mang vào thị trường Việt Nam với tham vọng trở thành những người kiến tạo thị trường tài chính trực tiếp tại Việt Nam.

Bảng: Các quỹ ĐTNN hoạt động tại Việt Nam giai đoạn 1991-2000

Tên công ty	Tên Quỹ đầu tư	Vốn hoạt động (triệu USD)
Dragon Capital	Vietnam Enterprise Investment Fund (VEIL)	185
	Vietnam Growth Fund (VGF)	115
	Vietnam Dragon Fund (VGF*)	35
Mekong Capital	Mekong Enterprise Fund I	19
	Mekong Enterprise Fund II	40
PXP Asset Management	PXP Vietnam Fund Ltd	25
	PXP Vietnam Emerging Equity Fund **	14
Vietnam Pioneer Partners	Vietnam Pioneer Fund	Tăng thêm 50
Vietnam Capital	Vietnam Opportunities Fund	170

Nguồn: Merrill Lynch Asia Pacific Equity Strategy Group

Từ năm 1994, chỉ còn 8 quỹ ĐTNN hoạt động với tổng số vốn đăng ký 415,1 triệu USD. Ở giai đoạn này, hoạt động của các quỹ ĐTNN đã không thu được kết quả tốt, do các nhà quản lý quỹ đã vấp phải hàng loạt các rào cản và những bất lợi đối với hoạt động đầu tư gián tiếp như:

- Hành lang pháp lý đối với hoạt động đầu tư chuyên nghiệp do các CtyQLQ thực hiện còn nhiều hạn chế (hệ thống các văn bản về tài chính, ngân hàng liên quan đến hoạt động của quỹ đầu tư chưa đồng bộ và rõ ràng, các quy định về hoạt động của quỹ chưa cụ thể nên còn nhiều lúng túng).

- TTCK Việt Nam chưa ra đời. Do đó, đối với các khoản đầu tư có hiệu quả thì các quỹ lại không thể chuyển nhượng để thu hồi vốn đầu tư.

- Hầu hết các nhà quản lý quỹ cao cấp đều là người nước ngoài nên khả năng nắm bắt các cơ hội ĐTTN còn nhiều hạn chế. Mặt khác, các nhà quản lý quỹ còn thiếu kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư vốn mạo hiểm và không có kinh nghiệm hoạt động kinh doanh tại Việt Nam.

- Ngoài ra, cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở khu vực châu Á vào năm 1997-1998 đã ít nhiều ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam, từ đó ảnh hưởng đến tình hình hoạt động của các quỹ ĐTTN tại Việt Nam.

Xuất phát từ hoạt động đầu tư kém hiệu quả, các quỹ ĐTTN đã lần lượt bán lại các cổ phần của mình để trả lại cho các cổ đông và rút vốn khỏi thị trường Việt Nam. Cụ thể là Templeton Vietnam Opportunities Fund đã tổ chức đại hội cổ đông bất thường để quyết định chuyển khoản vốn đầu tư 90 triệu USD của quỹ đầu tư vào ĐNÁ sang cho một quỹ đầu tư khác. Laza Vietnam Fund cũng thanh lý hoạt động của quỹ trước thời hạn trong năm 1998 bằng cách bán 6,6 triệu USD cổ phần trong công ty đường Nagarjuna cho một tổ chức của Ấn Độ, quỹ này cũng bán 6,6% cổ phần của nó trong công ty Ree cho Dragon Capital Ltd (quản lý quỹ VEIL) với giá trị 1 triệu USD và chấm dứt hoạt động tại Việt Nam.

❖ Giai đoạn 2: từ khi TTCK Việt Nam đi vào hoạt động đến nay

Với những kết quả hoạt động đáng thất vọng trong nửa cuối thập niên 90, đã có 6/8 quỹ đầu tư trong giai đoạn 1991-2000 giải thể và rút vốn khỏi Việt Nam. Cho đến khi TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động thì chỉ còn 2 quỹ đầu tư tiếp tục hoạt động, đó là quỹ đầu tư Vietnam Enterprise Investment Ltd.Co (VEIL) do Cty QLQ Capital quản lý và quỹ đầu tư Vietnam Frontier Fund (VFF) do công ty Finansa quản lý. Từ năm 2002 trở đi, đã có nhiều quỹ ĐTTN được thành lập tại Việt Nam như quỹ Mekong Enterprise Fund do công ty Mekong Capital quản lý. Quỹ Vietnam Opportunities Fund do công ty Vina Capital quản lý, quỹ đầu tư PXP Vietnam Fund do công ty PXP quản lý... Vào tháng 7/2004, quỹ VFF bán lại tài sản để giải thể quỹ, kết thúc 10 năm hoạt động tại Việt Nam, sau khi giải thể quỹ VFF, CtyQLQ Finasa đang nỗ lực gọi vốn để thành lập một quỹ đầu tư mới có tên Vietnam Equity Fund với mục đích đầu tư vào thị trường Việt Nam.

Sau những thành công của quỹ VEIL và đứng trước những cơ hội rất hấp dẫn của nền kinh tế Việt Nam, vào tháng 7 năm 2004 Công ty Dragon Capital Ltd đã huy động vốn để thành lập quỹ tăng trưởng Việt Nam (Vietnam Growth Fund- VGF) với quy mô vốn từ 50 - 75 triệu USD. Mục tiêu đầu tư của quỹ VGF là hướng đến các công ty cổ phần chuẩn bị niêm yết, các CTNY và các loại trái phiếu Chính phủ.

Trong năm 2006 đã xuất hiện thêm nhiều quỹ đầu tư mới, trong đó có nhiều quỹ hiện hữu công khai kế hoạch tăng vốn. Đơn cử, Quỹ VOF vừa thông báo tăng thêm 76 triệu USD nâng quy mô vốn hiện tại lên 171 triệu USD. Phía Vina Capital đơn vị quản lý quỹ VOF kỳ vọng sẽ đầu tư hết khoản vốn tăng thêm này trong vòng 6 đến 9 tháng sau đó sẽ gọi vốn để tăng quy mô của quỹ VOF lên 250 triệu USD vào cuối năm nay. Không riêng VOF tăng vốn, sự xuất hiện của hai Công ty liên doanh quản lý quỹ VCBF (liên doanh giữa Vietcombank và VietCapital Holdings Pte Ltd Singapore) và BIDV - Vietnam Partners (BVP) liên doanh giữ BIDV và Vietnam Partners LLC Mỹ cũng hứa hẹn sẽ kích thích hoạt động đầu tư gián tiếp. Trong đó, VCBF quản lý quỹ VPF1 quy mô 12,5 triệu USD, còn BVP sẽ quản lý 3 quỹ đầu tư có tổng quy mô 300 triệu USD gồm: quỹ đầu tư Việt Nam, quỹ song sinh và quỹ công chúng. Dự kiến trong năm nay VCBF sẽ tiếp tục xây dựng quỹ thứ 2 là VPF2 với quy mô từ 50 - 70 triệu USD. Ngoài ra, một số CtyQLQ khác đang hoạt động tại Việt Nam cũng rục rịch kế hoạch lập quỹ mới để đón đầu các cơ hội đầu tư. Chẳng hạn, Mekong Capital chuẩn bị lập thêm quỹ đầu tư thứ hai có quy mô vốn 40 triệu USD sau quỹ Mekong Enterprise Fund với quy mô vốn 18,5 triệu USD. Prudential sẽ lập quỹ công chúng (sau quỹ Bảo phí); VFM dự định lập quỹ hưu trí (sau quỹ VF1), VinaCapital lập quỹ hạ tầng... Đó là chưa kể quỹ Vinaland do VinaCapital có quy mô vốn 50 triệu USD.

Sau khi Merrill Lynch tung ra báo cáo về kết quả khả quan của nền kinh tế Việt Nam, các quỹ ĐTNN đã liên tục công bố kế hoạch tăng vốn, TTCK và thị trường OTC biến động mạnh.

Giữa tháng 3/2006 CtyQLQ VinaCapital mới chính thức khai trương quỹ bất động sản VinaLand với số vốn lên đến 65 triệu USD vượt qua mức dự kiến 15 triệu USD.

Ngoài VinaLand, VinaCapital đang nỗ lực giải ngân số tiền còn lại chừng 50 triệu USD trong tổng số 170 triệu USD của VOF. Hướng đầu tư chính của VOF vẫn là cổ phiếu trên thị trường OTC và địa ốc. VinaCapital sẽ lần sâu đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Công ty cũng dự định năm sau sẽ khai sinh một quỹ mới là Technology Fund để đầu tư vào các dự án có hàm lượng công nghệ cao.

Không chỉ có VinaCapital nhận ra cơ hội đầu tư tài chính ở Việt Nam đang bùng nổ; mà Dragon Capital CtyQLQ có thâm niên nhất ở Việt Nam vừa nhận quản lý thêm một quỹ mới: Vietnam Dragon Fund với số vốn 35 triệu USD. Đây là quỹ thứ 3 của Dragon Capital cùng với 2 quỹ khác là VEIL: 185 triệu USD và Vietnam Growth Fund: 115 triệu USD.

CtyQLQ Mekong Capital đã đầu tư hết số vốn 18,5 triệu USD của Mekong Enterprise Fund vào các DN cổ phần.

Quỹ Finasa vốn 18 triệu với những cổ đông chính thức như Progaco (Pháp) và DIG (Đức) mới hình thành từ tháng 8/2005 nhưng cũng đã đầu tư thành công vào một số xí nghiệp vừa và nhỏ.

Đáng mừng là sự quay lại của quỹ Templeton với số vốn khoảng 50 triệu USD (những năm 90 quỹ này đã từng đầu tư với số vốn 105 triệu USD) bên cạnh đó còn có sự đầu tư mới của các quỹ đến từ các quốc gia như: Cộng hoà Séc, Thụy Sĩ, Nhật Bản và hai quỹ khác cũng đang rục rịch tham gia vào thị trường: Pioneer Fund và Piorison Fund.

Có mặt tại Việt Nam từ đầu năm 2003, đến nay IDG Ventures Vietnam - quỹ đầu tư mạo hiểm 100% vốn góp từ Mỹ đang quản lý số vốn 100 triệu USD - đã đầu tư tổng cộng 16 dự án trong lĩnh vực CNTT tại Việt Nam với tổng vốn đầu tư khoảng 25 triệu USD. Hai dự án đầu tư mới nhất của IDG trong tháng 7 vừa qua là đầu tư vào Công ty Goldsun Focus Media, hoạt động trong lĩnh vực quảng cáo điện tử và Công ty Vega Software hiện là một trong những công ty phần mềm thành công tại Việt Nam. Mục tiêu của IDG là đưa 2 công ty này trở thành những công ty hàng đầu trong lĩnh vực phát triển phần mềm và dịch vụ trực tuyến tại Việt Nam cũng như trong khu vực. Bà Đường Thu Hương, Giám đốc đối ngoại của IDG cho biết, 25 triệu USD chỉ là đợt đầu tư đầu tiên tại 16 dự án, số vốn đầu tư có thể tăng trong các đợt đầu tư tới tùy theo tình hình tiến triển của các dự án này. Dự kiến,

từ nay đến cuối năm 2007, IDG sẽ tiếp tục đầu tư khoảng 6-8 dự án (trung bình mỗi tháng một dự án).

Indochina Capital là một trong những quỹ ĐTNN nổi tiếng tại Việt Nam với 45% vốn góp từ các nhà đầu tư Mỹ. Trong gần 16 năm hoạt động tại Việt Nam, Indochina Capital đã đầu tư hơn 1 tỉ USD vào các dự án bất động sản gồm: các khu phức hợp, khách sạn, khu nghỉ mát... và đầu tư tài chính, tư vấn cổ phần hóa DN và niêm yết trên TTCK. Tại Việt Nam, Indochina Capital đã thành lập 2 quỹ bất động sản là Indochina Land I & II với tổng vốn hơn 300 triệu USD. Ngoài ra còn có thể kể một quỹ đầu tư quy mô vốn 100 triệu USD do Công ty VietNam Partners liên doanh với Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam thành lập, trong đó vốn góp từ các nhà đầu tư Mỹ là 30%. Hay Dragon Capital, hiện đang quản lý nguồn vốn khoảng 600 triệu USD tại Việt Nam, trong đó có tới 30% là vốn từ các nhà đầu tư Mỹ...

Theo thống kê của một ngân hàng nước ngoài đang quản lý số lượng tài khoản lớn nhất cho các tổ chức đầu tư tài chính, tính đến tháng 6 năm 2007 có khoảng 74 quỹ ĐTNN đang rót tiền vào Việt Nam, bao gồm 22 quỹ thành lập từ đầu năm đến nay. Trong số những quỹ mới có những tên tuổi như Sumitomo Misui VietNam, Fullerton VietNam Fund, TongYang VietNam, Maxford Growth-VietNam Focus, VietNam Resource, Credit Agricole Fund...

Hàn Quốc đang nổi lên như là một nhà đầu tư lớn với 8 quỹ được thành lập từ đầu năm đến nay, tổng số vốn huy động trên 1 tỉ USD. Một trong những đại diện cho "làn sóng" Hàn Quốc là Tập đoàn tài chính Golden Bridge. Trong vòng sáu tháng Golden Bridge đã thành lập hai quỹ tại Việt Nam, tổng số vốn 70 triệu USD với trọng tâm đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu DN, bất động sản, khoáng sản...

Trong bối cảnh vốn của các nhà đầu tư Việt Nam còn nhỏ và phân tán, các quỹ này tiếp tục gánh vác "sứ mệnh" là tác nhân chính tạo tính thanh khoản cho thị trường. Họ cũng được kỳ vọng sẽ "hâm nóng" các đợt phát hành cổ phần lần đầu ra công chúng của các DNNN lớn sắp đến do hầu hết các quỹ đang hiện diện tại Việt Nam đã cạn tiền và chưa sẵn sàng cho các đợt huy động mới. Đã 15 năm trôi qua kể từ khi Việt Nam mở cửa thị trường cho dòng vốn FPI, dòng vốn FPI đổ vào Việt Nam ước tính khoảng 5 tỷ USD.

Tuy nhiên, ranh giới giữa dòng vốn FPI và FDI đang bị xóa dần. Tập đoàn VinaCapital đầu tư 29,9 triệu USD để sở hữu 70% khách sạn Hilton Hà Nội, 18,6 triệu USD để mua lại 70% phần hùn của khách sạn Omni Saigon và đầu tư hàng loạt dự án bất động sản như Danang Resort 260 ha với tổng vốn 24,8 triệu USD, Century 21 với 41,2 triệu USD... Nếu như họ đầu tư một phần hùn đủ lớn để nắm quyền định đoạt đối với số phần dự án thì có nên tiếp tục đưa họ vào thống kê dòng vốn FPI nữa hay không? cần nhận dạng và lọc ra để chọn cách xử lý phù hợp.

Làn sóng thứ nhất của các quỹ ĐTNN kết thúc cuối những năm 90 với sự thất bại và ra đi của đa số các quỹ. Làn sóng thứ hai hình thành từ năm 2000 đang gặt hái thành công. Liệu làn sóng thứ ba sẽ bắt đầu vào năm 2007 hay 2008? Điều này hoàn toàn phụ thuộc vào tốc độ phát triển của thị trường tài chính.

Tuy nhiên so với đầu tư trực tiếp nước ngoài 5-6 tỷ USD/năm thì đầu tư gián tiếp nước ngoài hiện nay còn quá thấp. Bên cạnh sự ổn định chính trị, mức tăng trưởng kinh tế cao đã được khẳng định đối với các quỹ ĐTNN, vấn đề cần cải thiện hiện nay chính là vốn hoá thị trường vốn.

Sự xuất hiện của các quỹ ĐTNN đã đóng góp không nhỏ vào tiến trình phát triển nền kinh tế Việt Nam:

- *Đối với TTCK Việt Nam:* Các quỹ ĐTNN đã đóng góp rất lớn trong việc giúp ổn định thị trường, định hướng đầu tư và thúc đẩy sự hình thành các quỹ ĐTTN. Mặt khác, các quỹ ĐTNN đã góp phần hình thành nên một đội ngũ các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp, phong cách đầu tư CK chuyên nghiệp. Đây là những nền tảng hết sức quý báu cho sự phát triển loại hình quỹ đầu tư tại Việt Nam, cũng như sự phát triển TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

- *Đối với Nhà nước:* Sự xuất hiện của các quỹ ĐTNN tại Việt Nam đã giúp cho các nhà làm luật Việt Nam có sự tiếp cận thực tế để từ đó sửa đổi, bổ sung nhiều quy định liên quan đến quỹ đầu tư theo hướng tạo môi trường thuận lợi cho sự ra đời và phát triển của các quỹ.

- *Đối với DN:* là những nhà đầu tư tài chính dài hạn, các quỹ đã tham gia vào hoạt động quản trị các công ty như: trường hợp VFF tham gia vào hội đồng quản trị Bibica, quỹ VEIL

tham gia hội đồng quản trị của các Công ty Ree, Halong, CanFoco, Lafooco, Thủy sản 4, Sacombank, Viti Bank..., giúp các công ty này nâng cao năng lực quản trị, tăng cường tính công khai minh bạch trong hoạt động kinh doanh và tăng cường tính hiệu quả của các CTNY.

❖ **Những thuận lợi và khó khăn đối với hoạt động của quỹ ĐTNN tại Việt Nam**

▪ **Thuận lợi**

- Chính sách thuế của Nhà nước đã sửa đổi tạo điều kiện cho sự ra đời và hoạt động của các quỹ đầu tư CK. Theo Thông tư mà Bộ Tài chính ban hành trong tháng 10/2004 thì quỹ đầu tư CK không thuộc đối tượng chịu thuế TNDN. Đối tượng đầu tư của các quỹ là các DNNN, CTNY, ... cũng được ưu đãi thuế TNDN từ 2 đến 6 năm.

- Môi trường pháp lý về đầu tư đã có những cải cách đáng kể tạo một hành lang pháp lý thông thoáng cho nhà ĐTNN, đồng thời tiến tới phù hợp với thông lệ quốc tế. Chính phủ đã chủ trương mở rộng quyền tự chủ về tài chính cho DN, thực hiện cải cách hệ thống ngân hàng đã tạo điều kiện cho các chủ thể trong nền kinh tế phát huy năng lực của mình, đóng góp ngày càng nhiều cho sự tăng trưởng kinh tế chung.

- Việc ban hành Nghị định 114/2003/NĐ-CP về CK và TTCK vào ngày 28/11/2003 và Quyết định số 73/2004/QĐ-BTC về quy chế tổ chức và hoạt động của Quỹ đầu tư và CtyQLQ thì hệ thống văn bản pháp luật về hoạt động của CtyQLQ đầu tư CK về cơ bản đã đầy đủ và rõ ràng, tạo cơ sở pháp lý quan trọng cho các quỹ đầu tư hoạt động.

- Cổ phần hoá DNNN tạo nhiều cơ hội đầu tư lý tưởng cho các nhà ĐTNN. Chính phủ đã đẩy mạnh cổ phần hoá các DNNN với mục tiêu sẽ cổ phần hoá khoảng 2.000 DN trong vòng 3 năm tới. Các DN sẽ cổ phần bao gồm các DN thương mại quốc doanh, các tổng công ty lớn của Nhà nước và các NHTM quốc doanh. Chứng tỏ nguồn cung CK có chất lượng sẽ rất dồi dào trong thời gian tới, tạo điều kiện thuận lợi cho các quỹ hoạt động.

- Sức hấp dẫn của TTCK Việt Nam cũng thu hút nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư, quy mô của TTCK Việt Nam sẽ được mở rộng trong thời gian tới với việc cho phép niêm yết các NHTM quốc doanh, cụ thể là ngân hàng Sài Gòn Thương tín đã niêm yết vào ngày 12/7/2006; các công ty lớn của Nhà nước, các DN có vốn ĐTNN đã lần lượt lên sàn góp

phần không nhỏ cho sự sôi động của TTCK non trẻ Việt Nam. Mặt khác hoạt động kinh doanh khá hiệu quả của các CTNY thể hiện tốc độ tăng trưởng EPS bình quân hàng năm trên 10% và tỷ số ROE bình quân của các CTNY đều trên 20%/năm. Đây là cơ hội rất tốt cho hoạt động của các quỹ đầu tư.

- Bên cạnh những chính sách, môi trường đầu tư thuận lợi, nền kinh tế, chính trị, xã hội ổn định đã thu hút nhiều sự quan tâm của các nhà ĐTNN nhưng chúng ta vẫn chưa thể lạc quan với tình hình đầu tư của các quỹ do những khó khăn thử thách trong gian đoạn tới khi Việt Nam đã là thành viên chính thức thứ 150 của WTO.

▪ *Khó khăn*

- Mặt dù hoạt động của các DN Việt Nam trong thời gian qua khá hiệu quả song hầu hết các DN có quy mô vốn nhỏ, thời gian hoạt động không dài so với mặt bằng chung khu vực, thiếu định hướng lâu dài và mang tính bộc phát. Tính công khai minh bạch tài chính không được các DN quan tâm một cách đúng mực là những rào cản không nhỏ trong việc thu hút các nhà ĐTNN.

- Quy mô TTCK quá nhỏ bé chưa thể hấp thụ một lượng vốn lớn từ các nhà ĐTNN.

Tóm lại: Những kết quả đạt được của TTCK Việt Nam sau hơn 8 năm hoạt động phần nào có sự đóng góp của các quỹ đầu tư chứng khoán. Bên cạnh những thuận lợi về môi trường vĩ mô, về hoạt động huy động vốn, sự quan tâm của các nhà đầu tư quốc tế... vẫn còn một số khó khăn nhất định liên quan đến việc thiếu hàng hóa, đội ngũ những nhà quản lý... Do vậy, cần phải khắc phục những hạn chế để phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam nhằm huy động vốn cho nền kinh tế, khuyến khích dân chúng tham gia vào thị trường chứng khoán và góp phần vào sự ổn định của TTCK Việt Nam.

Bảng tổng hợp về quy mô và hoạt động của Quỹ tại Việt Nam (tính đến tháng 9/2006):

STT	CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ	QUỸ TRỰC THUỘC	CHI TIẾT VỀ QUỸ		
			Quy mô vốn	Phân loại	Địa điểm NY hay đóng trụ sở
1	Vietfund Management	VF1	300 tỷ VNĐ	Quỹ công chúng	Niêm yết tại TTGDCK TPHCM
2	Dragon Capital	- Quỹ VEIL - Quỹ VGF - Quỹ VDF	185 triệu USD 200 triệu USD 35 triệu USD	Quỹ thành viên	NY Dublin
3	Vina Capital	-Quỹ VOF - Vinaland Fund - Techfund	225 triệu USD 200 triệu USD 50 triệu USD	Quỹ thành viên	NY London
4	Mekong Capital	- MEF1 - MEF2	19 triệu USD 50 triệu USD	Quỹ thành viên	
5	Indochina Capital	- Quỹ Indochina Land Holding - Quỹ Indochina	142 triệu USD 100 triệu USD	Quỹ thành viên	Hongkong
6	Finansa	- Quỹ VFF - Quỹ VEF	60 triệu USD 20 triệu USD	Quỹ thành viên	Thái Lan
7	Fanxipang Asset Management Company	FXP Vietnam Fund	30 triệu USD	Quỹ đóng	Đảo Cayman (Anh), NY Dublin
8	Công ty quản lý quỹ Vietnam Holding	Quỹ VNH	112,5 triệu USD	Quỹ thành viên	NY London
9	Ngân hàng Bank Invest	Quỹ PENM	80 triệu USD	Quỹ thành viên	Bắc Âu
10	KITMC	- Quỹ KITMC Growth Fund - KITMC Worldwide Vietnam Fund	50 triệu USD 78 triệu USD	Quỹ thành viên	Hàn Quốc
11	Công ty TNHH QL quỹ ĐT Prudential Việt Nam	- Quỹ bảo phí - Quỹ cân bằng	10.000 tỷ VNĐ 500 tỷ VNĐ	- Quỹ thành viên - Quỹ công chúng	Việt Nam
12	Công ty quản lý Quỹ Bảo Việt	Quỹ BVF1	500 tỷ VNĐ	Quỹ thành viên	Việt Nam
13	Thành Việt	Saigon Fund A1	20 tỷ VNĐ	Quỹ thành viên	Việt Nam
14	Công ty liên doanh quản lý quỹ Vietcombank (VCBF)	Quỹ VCBF1	12,5 triệu USD	Quỹ thành viên	Việt Nam
15	Công ty liên doanh quản lý quỹ BIDV(Vietnam Partner - BIDV)	Quỹ VIF	100 triệu USD	Quỹ thành viên	Việt Nam

2.3 *Thực trạng hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài*

Như đã nói ở phần đầu, FPI là việc người không cư trú mua bán chứng khoán, các giấy tờ có giá khác và góp vốn, mua cổ phần dưới mọi hình thức theo quy định của pháp luật Việt Nam mà không trực tiếp tham gia quản lý. Và FPI được thực hiện chủ yếu thông qua các định chế tài chính trung gian. Từ khi Việt Nam thực hiện chính sách mở cửa, Việt Nam đã tiếp nhận rất nhiều nguồn vốn FDI lẫn FPI từ các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, đối với nguồn vốn FPI của các nhà đầu tư nhỏ nước ngoài, thì đa phần được thực hiện thông qua TTCK. Chính vì vậy, trong phần này, nhóm sẽ chủ yếu đề cập đến hoạt động đầu tư FPI của các nhà đầu tư nhỏ nước ngoài thông qua TTCK.

Như đã nói ở trên, TTCK Việt Nam chính thức được đưa vào hoạt động từ 2000. Và theo số liệu từ Sở Giao Dịch Chứng Khoán Tp. HCM HOSE thì khối lượng và giá trị giao dịch của các nhà ĐTNN những năm qua liên tục tăng, thể hiện:

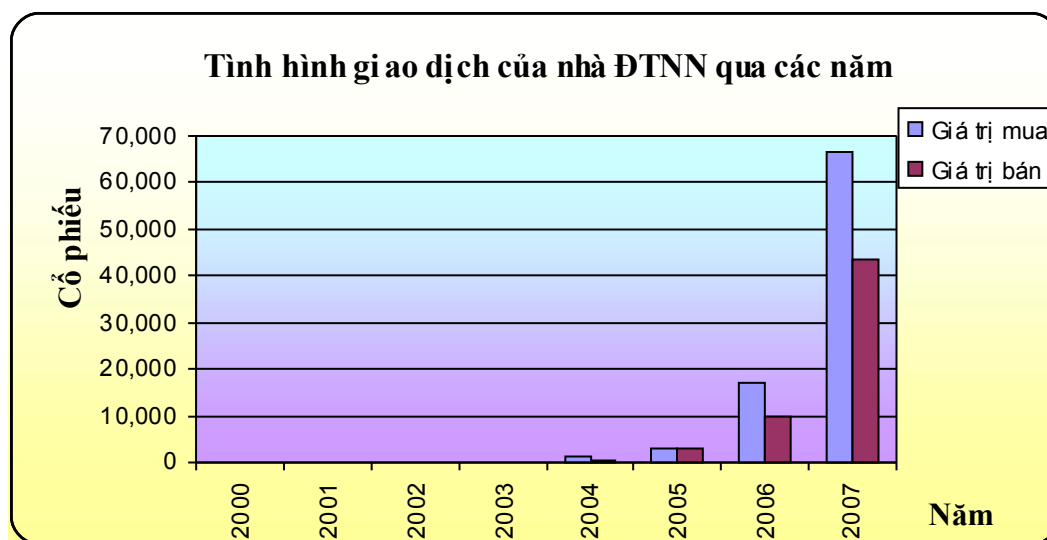
Năm (Year)	Khoái lợĩng giao dõch Trading volume		Giàu trò giao dõch (tũ nõang) Trading value (VND bil.)	
	Mua (Buying)	Baun (Selling)	Mua (Buying)	Baun (Selling)
2000				
2001	161,600	45,000	12.1	2.4
2002	4,189,339	874,879	119.8	25.5
2003	3,385,420	323,010	99.9	5.9
2004	22,096,711	6,507,253	1,226.60	486.5
2005	41,889,916	31,972,065	3,038.80	2,847.00
2006	191,452,128	103,730,071	16,951.70	9,667.00
2007	515,325,996	349,883,437	66,774.80	43,493.82

Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HOSE)

Từ bảng số liệu, có thể dễ dàng thấy qua các năm, khối lượng lẫn giá trị giao dịch của nhà ĐTNN qua các năm có xu hướng ngày càng tăng nhưng với tốc độ không đều. Đặc biệt, từ 2000 – 2004, tốc độ tăng của các chỉ tiêu hết sức biến động: 2002 và 2004 tăng rất cao nhưng năm 2003 thì giảm. Nguyên nhân cho sự sụt giảm này là do sau khi TTCK phát triển quá nóng trong giai đoạn đầu, để ổn định, chính phủ đã đưa ra rất nhiều biện pháp hành chính để kiềm chế sự tăng trưởng nóng đó. Cụ thể là giảm biên độ giao dịch từ 7% xuống 2%, giảm lô giao dịch từ 100 xuống 10 cp/lô, không cho mua quá 2000 cổ phiếu/phiên v.v. Ngoài ra, theo tác giả thì cuối năm 2000, TTCK Việt Nam mới chính thức đi vào hoạt động, còn rất mới mẻ nên số lượng công ty niêm yết lẫn nhà đầu tư không nhiều, và đa số chỉ giao dịch dưới dạng thăm dò thị trường, do đó, cả khối lượng lẫn giá trị

giao dịch đều rất thấp nên chỉ cần 1 sự thay đổi nhỏ trong giai đoạn này cũng đủ làm tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu biến động mạnh.

Giai đoạn 2005-2007 thì thị trường đã hoạt động ổn định hơn với xu thế tăng rõ rệt qua các năm. Tuy tốc độ tăng không bằng năm 2002 và 2004 nhưng về con số giá trị tuyệt đối thì tổng giao dịch tăng lên rất nhiều cả về khối lượng lẫn giá trị. Trong đó, đặc biệt là giá trị mua tăng nhiều hơn so với giá trị bán, điều này thể hiện TTCK Việt Nam vẫn còn rất hấp dẫn đối với nhà ĐTNN.



Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ số liệu của HOSE.

Năm 2007 được xem là năm rất thành công trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam với hơn 20 tỷ USD do các nhà ĐTNN tin tưởng vào tương lai kinh tế khi Việt Nam gia nhập WTO, tin tưởng vào đường lối chính sách lãnh đạo đất nước. Ngoài ra, sự phát triển “nóng” của TTCK những tháng đầu năm 2007 đã thu hút một khối lượng khá lớn vốn FPI vào Việt Nam, đưa tổng vốn FPI đổ vào VN năm 2007 lên khoảng 5-6 tỷ USD, tăng hơn rất nhiều so với những năm trước đó⁵.

Nhìn chung thì những năm qua, vai trò của các nhà đầu tư nhỏ nước ngoài đầu tư trong việc cung cấp vốn FPI cho đầu tư trong nước ngày càng tăng. Điều này sẽ đem đến rất nhiều **tác động tích cực** cho phát triển kinh tế, cụ thể:

- Đối với các quốc gia đang phát triển, FPI luôn được xem là một nguồn lực quan trọng bổ sung cho sự thiếu hụt vốn khi mà tỷ lệ tiết kiệm trong nước thấp trong khi áp lực

⁵ <http://www.dautuchungkhoan.com/Thi-Truong/2008/04/35094.OTC> cập nhật ngày 07/06/2008

mục tiêu tăng trưởng cao. Nhờ vào tính linh hoạt và thanh khoản cao, các nguồn vốn FPI có khả năng lấp đầy lỗ hổng vốn này một cách nhanh chóng mà không cần phải trải qua các bước thẩm tra và phê duyệt thường thấy trong các dự án FDI.

- Vốn FPI sẽ giúp nâng cao sự minh bạch thị trường tài chính thông qua hàng loạt các tiêu chuẩn về phổ biến thông tin, từ đó giảm thiểu sự bất cân xứng về thông tin và tạo nền tảng đầu tư tốt hơn cho cả nhà đầu tư trong và ngoài nước

Tuy nhiên, vốn FPI của các nhà đầu tư nhỏ cũng có nhiều **hạn chế**. Trong đó, hạn chế lớn nhất là nó rất **dễ đảo chiều**. Nếu trong bối cảnh khủng hoảng tài chính, nhà đầu tư nhỏ có thể ồ ạt rút vốn bằng cách bán tháo cổ phiếu và trái phiếu, để lại rất nhiều hậu quả nặng nề cho nền kinh tế (nếu không có các biện pháp quản lý thích hợp) như sự phá giá đồng tiền, lạm phát, v.v... Điều này rất dễ nhận thấy trong cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á 1997, khủng hoảng Argentina 2001, v.v.

CHƯƠNG 3

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI

Để có thể hấp thụ được mức cao nhất những lợi ích của dòng vốn FPI và giảm thiểu những tác động tiêu cực của chúng cũng như để đảm bảo cho hệ thống tài chính trong nước hoạt động an toàn, vững mạnh và hiệu quả, nhóm đề xuất những giải pháp như sau:

3.1. Phát triển TTCK Việt Nam

3.1.1. Hoàn thiện hơn nữa khung pháp lý nhằm khuyến khích tổ chức và cá nhân tham gia vào TTCK Việt Nam

TTCK Việt Nam đi vào hoạt động được 8 năm, Luật CK đã được ban hành và áp dụng. Tuy nhiên, Luật CK ra đời chưa lâu còn trong giai đoạn hoàn thiện nên việc xuất hiện nhiều bất cập trong thực tiễn là khó tránh khỏi. Bên cạnh Luật CK, nhiều văn bản liên quan đến CK và TTCK cũng được ban hành song vẫn chưa thể hiện rõ vai trò của mình trong việc bảo vệ nhà đầu tư và thúc đẩy thị trường phát triển. Chúng ta cần phải thúc đẩy hơn nữa việc hoàn thiện Luật CK, điều chỉnh hoạt động của TTCK theo hướng bao quát, toàn diện và phù hợp với thực tiễn thị trường. Một khi Luật CK được hoàn thiện sẽ giúp cho TTCK phát triển mạnh và ổn định, phù hợp với nguyện vọng của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

3.1.2. Nâng cao chất lượng hoạt động của các Sở giao dịch và Trung tâm lưu ký CK

Việc TTGDCK Hà Nội chính thức đi vào hoạt động đã chứng tỏ Việt Nam đã đủ điều kiện thiết lập cho mình sàn giao dịch, trên cơ sở ứng dụng khoa học kỹ thuật tiên tiến, hiện đại. Chúng ta cần tăng cường việc kết nối mạng diện rộng giữa hệ thống giao dịch của TTGDCK với các Công ty CK thành viên, kèm theo xây dựng hệ thống công bố thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng tham gia TTCK. Tự động hoá hệ thống lưu ký và thanh toán bù trừ CK, thực hiện dịch vụ lưu ký cho các CK chưa niêm yết, giảm thời gian thanh toán, giao dịch CK nhằm nâng cao tính thanh khoản cho các thị trường. Đối với thị trường OTC, UBCKNN cần lập lại trật tự nhằm bảo vệ quyền lợi

cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ đồng thời còn tạo lập một thị trường minh bạch, phát huy kênh huy động vốn hiệu quả cho DN.

Áp dụng biện pháp cưỡng chế thực thi quy định về quản trị công ty theo thông lệ quốc tế đối với các CtyNY, CtyCK, CtyQLQ và chế độ công bố thông tin theo luật định. Tăng cường số lượng và chất lượng nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh CK, nhất là phải có quy tắc đạo đức nghề nghiệp. Nâng cao chất lượng kiểm toán, báo cáo tài chính của các tổ chức phát hành, niêm yết, kinh doanh CK.

3.1.3. Nâng cao năng lực quản lý nhà nước đối với TTCK

Để nâng cao năng lực quản lý nhà nước đối với TTCK, cần có sự phối hợp nhịp nhàng giữa các cơ quan quản lý nhà nước:

(i) Đối với các TCTD: Để bảo đảm hoạt động ngân hàng tiếp tục tăng trưởng ổn định, an toàn, hiệu quả, các TCTD cần quan tâm: Tiếp tục đa dạng và phát triển các hoạt động dịch vụ ngân hàng, bảo đảm tăng nguồn thu từ dịch vụ phi tín dụng. Đồng thời tăng trưởng tín dụng hiệu quả thông qua đa dạng hóa dịch vụ tín dụng, nhằm phân tán rủi ro tín dụng. Nắm bắt và theo dõi thường xuyên, sát sao diễn biến thị trường, đánh giá đúng hiệu quả phương án, dự án cho vay bảo đảm hạn chế rủi ro do biến động của thị trường. Trong lĩnh vực cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán, cho vay có bảo đảm bằng cầm cố chứng khoán, các TCTD cần thực hiện nghiêm túc quy trình nghiệp vụ cho vay, trích lập dự phòng rủi ro, bảo đảm các tỉ lệ an toàn trong hoạt động ngân hàng, giới hạn cho vay lĩnh vực này chiếm tỉ lệ thấp so với số vốn điều lệ;

(ii) Đối với NHNN: Điều hành chính sách tiền tệ thận trọng, linh hoạt bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô; chỉ đạo các TCTD thực hiện các biện pháp kiểm soát khối lượng tín dụng, bảo đảm an toàn tín dụng; tăng cường thanh tra hoạt động tín dụng; thiết lập kênh thông tin theo dõi, thống kê thường xuyên tình hình đầu tư nước ngoài vào TTCK và tình hình cấp tín dụng của các TCTD cho kinh doanh, đầu tư CK;

(iii) Đối với Chính phủ: *Thứ nhất*, tiếp tục đồng bộ hệ thống luật pháp, điều tiết trên TTCK. Hệ thống kiểm soát ngoại hối liên quan đến tự do hóa tài khoản vốn cũng là mối quan tâm lớn của các nhà ĐTNN. Các chính sách tự do hóa tài khoản vốn tại Việt Nam phải rất thận trọng; *Thứ hai*, cần tiếp tục các chính sách mở rộng thị trường tài chính về cả

quy mô và chất lượng, theo một lộ trình thích hợp, phù hợp với các chính sách mở cửa thị trường. Cần xem xét các nội dung hoạt động chính như sau: Hỗ trợ cung thị trường; nâng cao chất lượng các sản phẩm thị trường, xây dựng năng lực các trung gian thị trường, đồng bộ việc tổ chức, cơ cấu và giám sát thị trường của các cơ quan quản lý Nhà nước trong lĩnh vực tài chính và ngân hàng, cải thiện cơ sở hạ tầng thị trường vốn, hệ thống giao dịch và hệ thống cung cấp thông tin; *Thứ ba*, áp dụng thông lệ quốc tế về quản trị công ty và tiếp tục cải cách hệ thống hành chính và quản lý kinh tế Nhà nước; *Thứ tư*, ban hành các chính sách khuyến khích hoạt động dài hạn của các nhà đầu tư thể chế nước ngoài;

(iv) Đối với UBCKNN: phát triển kỹ năng giám sát thích hợp để phát hiện các giao dịch bất thường. Áp dụng các biện pháp chế tài dân sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về CK và TTCK.

3.1.4. Khuyến khích phát triển các quỹ đầu tư trong nước

Để khuyến khích các nhà đầu tư trong nước đến với TTCK, SGDCK đã thiết lập một loạt các định chế tài chính mới trong đó có các quỹ đầu tư CK. Các quỹ đầu tư này có vai trò tập hợp các nguồn vốn nhàn rỗi từ các nhà đầu tư riêng lẻ, thiếu kinh nghiệm nhằm thiết lập những danh mục đầu tư thông qua TTCK. Thông thường khi được hình thành các quỹ đầu tư này sẽ đầu tư dài hạn với mục tiêu nhằm vào cả thu nhập cổ tức và kinh doanh chênh lệch giá CK. Khuyến khích các định chế tài chính trung gian như: các NHTM, các công ty tài chính, công ty bảo hiểm thành lập quỹ đầu tư cho riêng mình,...

3.2. Khuyến khích các nhà đầu tư quốc tế tham gia vào TTCK Việt Nam

3.2.1. Tăng cường thu hút nhiều quỹ ĐTNN tham gia vào TTCK Việt Nam

Quỹ ĐTNN có vai trò rất lớn trong việc thu hút dòng vốn FPI. Hiện nay, ở nước ta có nhiều quỹ ĐTNN đang hoạt động như những vệ tinh để nghiên cứu thị trường Việt Nam. Chính điều đó, cần tạo điều kiện nhiều hơn nữa để khuyến khích các nhà ĐTNN tham gia vào TTCK Việt Nam.

- Chính phủ cần có những chính sách ưu đãi đối với hoạt động của các quỹ ĐTNN.
- DN cần chủ động trong việc tìm kiếm các nguồn tài trợ từ các quỹ ĐTNN thông qua các đối tác kinh doanh. Cần mạnh dạn chia sẻ ý tưởng kinh doanh, đừng sợ chia sẻ quyền lực kiểm soát với người nước ngoài. Chính sự tham gia của các quỹ đầu tư này sẽ giúp

doanh nghiệp học hỏi những phương thức quản lý tiên bộ, áp dụng những công nghệ tiên tiến của người nước ngoài, ...

3.2.2. Tăng cường hợp tác Quốc tế

Hợp tác Quốc tế sẽ giúp chúng ta trên các mặt tư vấn, xây dựng chính sách phát triển và quản lý thị trường, xây dựng khuôn khổ pháp luật cho TTCK, đào tạo nhân viên...

3.2.3. Đảm bảo môi trường kinh tế vĩ mô ổn định cho việc thu hút dòng vốn FPI

Để thực hiện điều đó, những chính sách điều tiết vĩ mô của NHNN cần được sử dụng linh hoạt hơn, đặc biệt là chính sách tỷ giá hối đoái với việc chuyển sang một chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt bằng các biện pháp như: nới lỏng biên độ của tỷ giá và tiến tới việc xoá bỏ chúng; cải cách hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng theo hướng giảm độc quyền và mở rộng việc thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh và bảo hiểm tỷ giá, đặc biệt là nghiệp vụ hoán đổi tiền tệ (swap), tương lai (future) và quyền chọn (options); điều hành một cách linh hoạt dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi ngoại tệ theo những thay đổi của tình hình tài chính - tiền tệ trong nước cũng như ngoài nước; nâng cao và đa dạng hoá dự trữ ngoại tệ chính thức; tăng cường hợp tác tiền tệ với các tổ chức tiền tệ quốc tế (IMF, WB...) và với các nước trong khu vực như trao đổi thông tin, ký các hiệp định về hoán đổi tiền tệ (currency swap...) nhằm ổn định thị trường và đề phòng những cú sốc kinh tế.

3.2.4. Mở room 100% cho CtyNY không thuộc ngành nghề đầu tư có điều kiện

Nếu Quyết định 238/2005/QĐ-TTg được sửa đổi theo hướng mở rộng room đến 100% cho CtyNY không thuộc ngành nghề đầu tư có điều kiện thì trước hết Luật Đầu tư sớm được hoàn thiện. Bên cạnh đó, còn góp phần tăng quy mô và tính ổn định cho TTCK, bởi TTCK đang có xu hướng phát triển chậm lại. Đồng thời, việc mở rộng room cho nhà ĐTNN cũng sẽ thúc đẩy hơn nữa tiến trình cổ phần hoá DNNN. Việc mở room từ 49% lên 100% sẽ mở rộng tối đa quyền của DN trong việc hợp tác với các đối tác nước ngoài, nhất là với nhà đầu tư chiến lược. Việc huy động vốn của DN sẽ trở nên dễ dàng hơn trước do được gia tăng tỷ lệ góp vốn của các nhà đầu tư tổ chức cả trong và ngoài nước. Cơ cấu cổ đông sẽ được thay đổi cơ bản, cụ thể, tỷ lệ nhà đầu tư tổ chức sẽ tăng lên, tỷ lệ nhà đầu tư cá thể sẽ giảm tương ứng. Điều này sẽ xảy ra tại các DN lớn, kinh doanh hiệu quả. Việc cho phép nhà ĐTNN mua cổ phần không hạn chế sẽ dẫn tới trào lưu mua bán, sáp nhập,

hợp nhất DN và đây là con đường để hình thành những tập đoàn kinh tế tư nhân hùng mạnh. Việc điều chỉnh này sẽ được tiếp thêm sức mạnh của nhà ĐTNN. Tính thanh khoản của thị trường vốn được nâng lên, làm giảm thiểu rủi ro trong đầu tư CK và như vậy, sẽ mang lại nhiều lợi ích cho nhà đầu tư. Một khi tính thanh khoản của cổ phiếu được nâng lên thì DN sẽ dễ dàng áp dụng các hình thức trả lương phi vật chất, như phát hành cổ phần ưu đãi, phát hành quyền cho người lao động... và sẽ đẩy mạnh tiến trình tích tụ vốn.

Đồng thời việc mở room đến 100% là một trong những nội dung của Luật DN, Luật Đầu tư và phù hợp với những cam kết của Việt Nam trong đàm phán gia nhập WTO. Với mong muốn TTCK phát triển ổn định và liên tục, đồng thời tạo khả năng thu hút được hàng nghìn tỷ đồng (giá trị gia tăng) cho Ngân sách nhà nước từ việc bán cổ phần trong thời gian tới. Trong một DN có ba thành phần quan trọng: người lao động, nhà đầu tư và ban quản lý.

Nếu được phép mở room đến 100% thì tất cả các đối tượng trên đều hưởng lợi. Trước tiên, nhà đầu tư luôn mong muốn giá trị đầu tư của mình tăng lên; kể đến người lao động luôn mong muốn DN phát triển ổn định để duy trì công ăn việc làm và tạo thu nhập, vì vậy việc có một đối tác trở thành cổ đông chiến lược và chi phối đa phần sẽ mang lại lợi ích nhiều hơn cho họ; Cuối cùng nhờ có sự tham gia góp vốn của các cổ đông chiến lược sẽ giúp cho ban quản lý có thêm kinh nghiệm quản lý và điều hành từ các nhà ĐTNN đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức.

Giảm gánh nặng cho Chính phủ trong việc quản lý DN: Chính phủ chỉ nên nắm giữ những ngành nghề, lĩnh vực then chốt tầm cỡ quốc gia.

Tác hại của việc mở room 100% là rất ít, có chăng là khi các nhà đầu tư nước ngoài hình thành các liên minh nhằm thao túng thị trường. Tuy nhiên, việc này có thể khắc phục được nhờ vào những hình thức chế tài chống bán phá giá của Chính phủ.

3.2.5. Quảng bá thông tin về đầu tư tại Việt Nam trên trường quốc tế

Một nghịch lý đang tồn tại trong suy nghĩ của bộ phận không nhỏ những cư dân trên thế giới là Việt Nam vẫn đang còn chiến tranh, chưa có hoà bình... điều đó chứng tỏ công tác tuyên truyền, tiếp thị, quảng bá thông tin về Việt Nam vẫn còn nhiều bất cập và yếu kém cần được giải quyết, khắc phục ngay tức khắc. Một đất nước mà tốc độ tăng trưởng kinh tế

đứng thứ hai thế giới chỉ sau Trung Quốc và được thế giới công nhận là ổn định về chính trị lại tồn tại trong suy nghĩ là một đất nước chiến tranh, lạc hậu... Chúng ta cần tăng cường hơn nữa trong việc quảng bá chính chúng ta. Không thể ngồi một chỗ để đợi mọi người biết chúng ta, phải chủ động cho mọi người thấy rằng chúng ta là một đất nước tươi đẹp. Trên bình diện nền kinh tế nói chung, Việt Nam đã từng bước cử các chuyên gia đi tiếp thị và mời gọi đầu tư. Tuy nhiên, phần lớn các nhà ĐTNN đều không hài lòng đối với các cuộc gặp gỡ, xúc tiến thương mại. Hạn chế lớn nhất là phong cách làm việc, ngôn ngữ trao đổi... trong các cuộc tiếp xúc, những câu hỏi của các nhà đầu tư được trả lời không thoả đáng bởi rào cản ngôn ngữ, bởi các nhà Lãnh đạo với tính cách bảo thủ không chịu nhường cho những người có năng lực đi tiếp thị. Cần phải học cách tiếp thị chuyên nghiệp của những nước xung quanh. Quảng cáo trên báo, tạp chí, qua các Tham tán Đại sứ... đã không được chú trọng. Cần phải cho mọi người biết hình ảnh Việt Nam là một đất nước luôn dang rộng cánh tay đón chào các nhà đầu tư trên thế giới.

Trên bình diện riêng của TTCK, mặc dù UBCKNN vẫn tiếp tục kế hoạch phối hợp hoạt động cùng với UBND TP.HCM để đẩy mạnh phát triển thị trường hơn nữa, nhưng kế hoạch này chỉ nhằm quảng bá hình ảnh TTCK Việt Nam cho các công ty cổ phần là nhà ĐTNN, chưa tiếp thị một cách đúng mức với nhà ĐTNN, đặc biệt là các tổ chức đầu tư lớn trên thế giới.

Hầu hết các CtyNY khi tổ chức đại hội cổ đông đều không chuẩn bị tài liệu bằng tiếng Anh, ngay cả khi công ty có cổ đông là người nước ngoài và ngay cả các CtyCK đều như vậy. Cho đến nay, hầu hết các CtyCK không xây dựng trang thông tin bằng tiếng Anh trên Website của mình, hoặc nếu có cũng chưa được đầy đủ thông tin cần thiết cho các nhà ĐTNN. Ngoài ra các văn bản pháp luật cũng cần nhanh chóng có bản tiếng Anh để nhà ĐTNN tham khảo.

Điều đơn giản và dễ thực hiện là phát hành bản tin TTCK của TTGDCK TP.HCM bằng tiếng Anh cũng chưa được thực hiện. Đây là một kênh thông tin chính thức của TTCK, nhưng hiện chỉ tập trung phát hành trong nước. Do đó cần phải có những quảng bá trên Website mới có thể thu hút nhà ĐTNN. Nhà ĐTNN cần biết về tính an toàn khi đổ tiền đầu tư vào TTCK Việt Nam, đặc biệt là chính sách thuế và quản lý ngoại hối

3.3. Kiểm soát nhằm hạn chế sự đảo ngược dòng vốn

NHNN ban hành cơ chế mang ngoại tệ xuất nhập cảnh, có hiệu lực từ ngày 01/01/2001. Theo đó, công dân Việt Nam được phép mang ngoại tệ tiết kiệm của mình đi học hoặc đi chữa bệnh ở nước ngoài, thay vì phải mua ngoại tệ của ngân hàng như thời gian qua. Mỗi người khi xuất cảnh được mang tối đa 3.000 USD không phải khai báo và không phải xin giấy phép. Ngoài số tiền này, du học sinh, người đi chữa bệnh được phép mang thêm tương ứng 5.000 USD và 10.000 USD (ngoài tiền học phí và viện phí), nhưng phải có giấy phép của NHNN. Nhà ĐTNN được quyền chuyển lợi nhuận, doanh thu được chia và thu nhập hợp pháp khác ra nước ngoài sau khi hoàn thành nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước. Khi chuyển lợi nhuận ra nước ngoài phải nộp một khoản thuế là 3%, 5%, 7% số lợi nhuận chuyển ra nước ngoài, tùy thuộc vào mức góp vốn của nhà ĐTNN vào vốn pháp định của DN có vốn ĐTNN hoặc vốn thực hiện hợp đồng hợp tác kinh doanh.

Theo Nghị định số 22/1999/NĐ-CP quy định về đầu tư ra nước ngoài của DN Việt Nam và Thông tư số 01/2001/TT-NHNN ngày 19/01/2001 của NHNN hướng dẫn về quản lý ngoại hối đối với đầu tư trực tiếp ra nước ngoài của DN Việt Nam, để thực hiện dự án đầu tư ra nước ngoài, DN phải mở một tài khoản ngoại tệ tại ngân hàng Việt Nam được phép hoạt động ngoại hối. Mọi giao dịch chuyển tiền ra, vào Việt Nam liên quan đến hoạt động đầu tư ra nước ngoài của DN phải thực hiện thông qua tài khoản này trong đó có việc góp vốn đầu tư. DN chỉ được phép sử dụng nguồn ngoại tệ trên tài khoản tiền gửi của mình mở tại Ngân hàng được phép để chuyển ra nước ngoài góp vốn đầu tư trên cơ sở quy định tại giấy phép đầu tư do cơ quan có thẩm quyền cấp. Đồng thời hàng năm các nhà đầu tư Việt Nam ở nước ngoài phải chuyển lợi nhuận và các khoản doanh thu về nước trong thời gian chậm nhất là 6 tháng kể từ khi kết thúc năm tài chính của nước tiếp nhận đầu tư. Khi kết thúc dự án, giải thể trước hạn hoặc không triển khai được dự án, nhà đầu tư phải chuyển vốn đầu tư về nước trong thời hạn 6 tháng kể từ ngày kết thúc thanh lý. Khi kết thúc năm tài chính hay chấm dứt đầu tư phải báo cáo tình hình chuyển vốn, lợi nhuận và các khoản thu nhập hợp pháp khác cho NHNN.

Ngày 15/8/2001, NHNN ban hành Thông tư số 04 hướng dẫn về quản lý ngoại hối đối với DN có vốn ĐTNN và bên nước ngoài tham gia hoạt động kinh doanh, các Ngân hàng

không được bán ngoại tệ cho DN có vốn ĐTNN và bên nước ngoài tham gia hợp đồng hợp tác kinh doanh giữ lại trên tài khoản. Thời hạn từ khi mua ngoại tệ chuyển vào tài khoản tiền gửi vốn chuyên dùng ngoại tệ đến khi chuyển ra thanh toán cho nước ngoài tối đa không quá 5 ngày làm việc. Ngoài ra, kiểm soát dòng vốn ra còn thể hiện qua các quy định về chống chuyển giá của Chính phủ đối với các DN có vốn ĐTNN tại Việt Nam (Thông tư 89/1999/TT-BTC ngày 16/7/1999 của Bộ Tài chính).

Để đối phó sự tháo chạy của dòng vốn tư nhân nước ngoài, Chính phủ cần nhất quán trong hệ thống quản lý nhằm điều tiết dòng vốn ra, tạo điều kiện để Chính phủ có thời gian chuẩn bị và đưa ra các biện pháp ứng phó kịp thời sự sụt giảm nghiêm trọng nguồn ngoại tệ trong nước, sự tăng lên của đồng nội tệ và cơ chế giám sát hiệu quả mọi hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài.

3.3.1. Kiểm soát trực tiếp

Với vị thế là nước có hệ thống tài chính non yếu, Việt Nam cần áp dụng các biện pháp kiểm soát trực tiếp thận trọng nhưng không quá lộ liễu, vừa bảo vệ hệ thống tài chính trong nước, vừa không vi phạm đến bước đi hội nhập, tự do hoá tài chính của quốc gia.

- Chính phủ có thể quy định duy trì trong 12 tháng đối với việc hồi hương của các dòng vốn ĐTNN thông qua danh mục đầu tư cũng như đặt ra các hạn chế áp dụng cho các khoản đầu tư của công dân trong nước ra nước ngoài. Việc làm này sẽ hữu ích trong việc hạn chế dòng vốn ngầm chảy ra nước ngoài.

- Ngăn cấm các giao dịch giữa tài khoản trong nước với nước ngoài hoặc các tài khoản nước ngoài với nhau, đồng thời loại bỏ việc cấp tín dụng dễ dàng đối với người nước ngoài để tránh sự đảo ngược dòng vốn.

- Đặc biệt, việc làm đóng băng tài khoản vốn quốc tế có thể ngăn chặng việc thoát vốn từ tài khoản này sang tài khoản khác; ngăn ngừa sự chuyển đổi đồng nội tệ sang ngoại tệ để sử dụng trong các giao dịch thanh toán hoặc cho những người không cư trú vay từ đó hạn chế một cách hiệu quả sự tháo chạy của dòng vốn quốc tế.

- Các giao dịch ngoại hối chỉ được phép khi có sự đồng ý của cơ quan có thẩm quyền và phải có các giấy tờ chứng minh mục đích của tài khoản hiện tại. Chính phủ có thể ban hành các đạo luật tài chính để ngăn chặn tình trạng lẩn tránh kiểm soát vốn.

3.3.2. Kiểm soát gián tiếp

Một chính sách thuế đánh trên các dòng vốn ra ngắn hạn có thể được áp dụng để thay thế cho chính sách ngăn cấm trực tiếp lên sự đảo ngược dòng vốn, trong khi vẫn bảo đảm thực hiện những chính sách đãi ngộ cho dòng đầu tư dài hạn vào Việt Nam đúng với xu thế hội nhập. Hướng đi của biện pháp này chính là ngăn cản được dòng vốn đầu tư trong ngắn hạn, từ đó chuyển hướng cho nhà ĐTNN đẩy mạnh các dòng đầu tư trong dài hạn.

Ngoài ra, Chính phủ có thể áp dụng các khoản thuế trực tiếp đánh lên các dòng chảy vốn xuyên biên giới: bao gồm các khoản thuế và các nghĩa vụ tài chính đánh lên các giao dịch tài chính xuyên quốc gia, các khoản thu nhập chuyển ra nước ngoài của những công dân nước ngoài sở hữu tài sản tài chính ở trong nước. Các khoản thuế này làm cho chi phí của việc vốn hoá tài sản quốc tế trở nên cao hơn, vì thế tỷ suất sinh lợi từ hoạt động đầu tư này trở nên thấp hơn, từ đó làm giảm nhiệt tính đầu cơ. Các loại thuế suất khác nhau được áp dụng cho các loại giao dịch khác nhau hoặc khác thời gian đáo hạn, tùy vào mục đích kiểm soát của Chính phủ các nước.

Chính sách ngăn chặn dòng vốn ra phản ánh một sự kết hợp của các nhân tố. Nhóm nhân tố đầu tiên có liên quan đến việc lập kế hoạch và thực hiện các biện pháp kiểm soát sao cho mang lại hiệu quả. Những nhân tố này bao gồm:

- Hàng loạt các biện pháp kiểm soát tự nhiên bao trùm toàn bộ những lỗ hổng tiềm tàng quan trọng trong hệ thống.

Việc thực hiện và bắt buộc thực hiện các biện pháp kiểm soát thông qua NHNN Việt Nam, đồng thời áp dụng kỷ luật nghiêm khắc cho hệ thống ngân hàng, trong đó có giải thích rõ ràng các biện pháp và không nhằm tìm ra các lỗ hổng tiềm tàng. NHNN Việt Nam cần nỗ lực trong việc truyền đạt những thông tin về bản chất của các quy tắc kiểm soát ngoại hối và làm tăng thêm tính minh bạch và dễ hiểu của những biện pháp này.

▪ Thực ra chính sách ngăn chặn dòng vốn cũng cho thấy có vài nhân tố có thể làm giảm việc khuyến khích các hành động phá hoại so với cái giá phải trả của hành động đó.

Nhóm nhân tố này gồm:

- Dự trữ đầy đủ ngoại tệ.
- Lựa chọn thời gian, thời điểm và hoàn cảnh để thực hiện các biện pháp kiểm soát vốn.
- Nỗ lực tăng tốc trong quá trình cải cách kinh tế vĩ mô, tài chính từ đó tạo thêm niềm tin chương trình chính sách chung của Chính phủ.
- Tạo niềm tin cho các nhà đầu tư đối với khu vực nói chung.

KẾT LUẬN

Sự di chuyển vốn giữa các quốc gia ngày càng được tự do hoá trong thời gian qua đã đem lại lợi ích cho toàn bộ nền kinh tế thế giới, cả những nước cung cấp lẫn những nước tiếp nhận vốn. Các dòng vốn này được xem là động lực mang lại sự tăng trưởng kinh tế thần kỳ ở các quốc gia đang phát triển và các nền kinh tế mới nổi.

Tương tự như mậu dịch tự do, hội nhập tài chính mang lại cho Việt Nam những lợi ích tiềm tàng rất to lớn bao gồm lợi ích từ học tập kinh nghiệm quản lý, cạnh tranh cao và sâu hơn, thúc đẩy việc cải thiện khuôn khổ pháp lý và thể chế. Tuy nhiên sự gia tăng hội nhập tài chính sẽ gây nên bất ổn định thị trường tài chính, đặc biệt là đối với các quốc gia có chính sách tài khoá yếu, hệ thống ngân hàng được bảo vệ quá mức cần thiết hoặc quản lý tồi và thị trường vốn nội địa lại kém phát triển như Việt Nam. Dù vậy, để có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tăng cường năng lực cạnh tranh của hàng hoá, góp phần nâng cao vị thế của Việt Nam trên trường quốc tế, chúng ta cần nỗ lực vượt qua những khó khăn để tiến tới hội nhập và hội nhập có hiệu quả bằng cách khai thác triệt để các dòng vốn quốc tế, đặc biệt cần quan tâm hơn nữa dòng vốn FPI bên cạnh dòng vốn FDI. Để thu hút dòng vốn FPI đạt kết quả tốt, đề tài đã đưa ra các biện pháp khuyến khích các nhà đầu tư quốc tế tham gia vào TTCK, kiểm soát sự đảo ngược dòng vốn, khắc phục những hạn chế để TTCK Việt Nam phát triển vững mạnh tạo môi trường đầu tư hiệu quả nâng cao tính chuyên nghiệp của các nhà đầu tư thông qua vai trò của các nhà ĐTNN.

PHỤ LỤC

Tình hình giao dịch nhạo ñầu tở nồuừ ngoaøi theo chồuừg khoaừn naừm 2007

a. Coả phiếu (Stocks)

STT No.	Mã CK Stock	MUA (BUYING)				BAUN (SELLING)			
		KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%	KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%
1	ABT	1,898,350	0.50	209,864,570	0.40	218,130	0.10	23,149,770	0.08
2	ACL	567,390	0.15	49,147,905	0.09	55,820	0.03	5,039,685	0.02
3	AGF	1,394,781	0.36	147,396,920	0.28	931,410	0.42	95,940,030	0.32
4	ALP	97,080	0.03	6,099,645	0.01	13,400	0.01	821,450	0.00
5	ALT	125,940	0.03	10,329,540	0.02	128,130	0.06	11,789,710	0.04
6	ANV	34,390	0.01	3,498,950	0.01	20,000	0.01	1,940,500	0.01
7	BBC	2,113,680	0.55	148,060,175	0.28	2,681,880	1.21	192,359,340	0.65
8	BBT	178,460	0.05	4,145,149	0.01	149,140	0.07	3,101,299	0.01
9	BHS	3,665,520	0.96	181,252,552	0.34	3,663,280	1.66	197,962,991	0.67
10	BMC	712,130	0.19	328,779,120	0.62	360,770	0.16	171,575,270	0.58
11	BMP	5,220,840	1.36	1,084,097,790	2.06	3,034,900	1.37	614,706,990	2.07
12	BPC	179,000	0.05	6,745,130	0.01	198,520	0.09	7,842,425	0.03
13	BT6	269,210	0.07	18,204,955	0.03	267,280	0.12	18,345,775	0.06
14	BTC	61,820	0.02	1,683,578	0.00	117,190	0.05	3,026,242	0.01
15	CAN	157,100	0.04	4,914,959	0.01	169,020	0.08	4,982,871	0.02
16	CII	7,862,600	2.05	569,794,225	1.08	3,167,080	1.43	226,552,155	0.76
17	CLC	220,280	0.06	11,380,742	0.02	71,340	0.03	3,863,715	0.01
18	COM	96,230	0.03	6,895,865	0.01	74,880	0.03	5,143,645	0.02
19	CYC	223,860	0.06	4,216,905	0.01	404,480	0.18	9,009,742	0.03
20	DCC	3,100	0.00	208,700	0.00	100	0.00	5,700	0.00
21	DCT	529,660	0.14	17,017,842	0.03	308,480	0.14	10,546,174	0.04
22	DHA	2,436,190	0.64	194,159,865	0.37	2,361,910	1.07	186,365,530	0.63
23	DHG	2,496,030	0.65	847,554,100	1.61	1,414,600	0.64	532,008,030	1.79
24	DIC	172,610	0.05	8,643,691	0.02	113,730	0.05	6,043,437	0.02
25	DMC	2,647,480	0.69	371,109,170	0.70	543,690	0.25	77,747,510	0.26
26	DNP	232,540	0.06	18,338,563	0.03	188,070	0.08	15,287,550	0.05
27	DPC	109,800	0.03	3,837,232	0.01	122,280	0.06	5,054,111	0.02
28	DPM	12,836,490	3.35	1,056,243,458	2.01	2,107,070	0.95	175,576,058	0.59
29	DPR	45,350	0.01	4,011,950	0.01	23,000	0.01	2,168,000	0.01
30	DRC	3,210,600	0.84	484,855,775	0.92	635,210	0.29	97,201,170	0.33
31	DTT	78,820	0.02	3,564,626	0.01	13,370	0.01	589,026	0.00
32	DXP	285,290	0.07	17,939,975	0.03	304,390	0.14	15,688,777	0.05
33	FMC	540,390	0.14	48,986,736	0.09	402,530	0.18	35,066,715	0.12
34	FPC	774,940	0.20	54,080,892	0.10	882,830	0.40	55,675,670	0.19
35	FPT	24,460,546	6.39	8,624,778,974	16.38	17,976,606	8.12	5,764,499,724	19.39
36	GIL	472,100	0.12	33,644,063	0.06	1,263,500	0.57	70,775,569	0.24
37	GMC	159,400	0.04	8,967,007	0.02	113,980	0.05	7,047,010	0.02
38	GMD	11,427,090	2.99	1,950,889,350	3.71	6,282,850	2.84	1,047,438,090	3.52
39	GTA	105,790	0.03	4,718,734	0.01	289,280	0.13	13,803,092	0.05
40	HAP	1,452,860	0.38	114,977,086	0.22	1,651,450	0.75	100,005,230	0.34
41	HAS	615,600	0.16	54,703,565	0.10	843,830	0.38	71,141,515	0.24
42	HAX	194,300	0.05	15,145,753	0.03	129,360	0.06	12,020,408	0.04
43	HBC	1,962,820	0.51	242,755,275	0.46	315,490	0.14	37,168,410	0.13
44	HBD	40,050	0.01	1,577,285	0.00	28,270	0.01	989,549	0.00
45	HDC	1,238,620	0.32	156,513,540	0.30	335,810	0.15	37,245,480	0.13

46	HMC	193,710	0.05	8,966,066	0.02	204,570	0.09	10,305,611	0.03
47	HPG	1,172,040	0.31	124,095,395	0.24	267,700	0.12	26,294,655	0.09
48	HRC	4,550,940	1.19	836,569,900	1.59	2,173,030	0.98	418,382,890	1.41
49	HSI	1,030	0.00	45,187	0.00	0	0.00	0	0.00
50	HT1	333,000	0.09	17,280,395	0.03	322,170	0.15	17,889,721	0.06
51	HTV	1,507,750	0.39	83,931,393	0.16	1,205,740	0.54	59,071,511	0.20
52	ICF	200	0.00	7,600	0.00	0	0.00	0	0.00
53	IFS	551,631	0.14	30,680,946	0.06	563,311	0.25	30,769,263	0.10
54	IMP	3,003,220	0.78	453,610,730	0.86	516,320	0.23	79,734,280	0.27
55	ITA	11,902,380	3.11	1,615,664,095	3.07	2,945,760	1.33	403,233,050	1.36
56	KDC	8,796,670	2.30	1,922,648,860	3.65	6,909,250	3.12	1,504,106,860	5.06
57	KHA	419,940	0.11	13,565,483	0.03	486,652	0.22	17,709,354	0.06
58	KHP	2,008,230	0.52	77,142,988	0.15	969,060	0.44	38,382,934	0.13
59	L10	11,600	0.00	627,550	0.00	0	0.00	0	0.00
60	LAF	700,980	0.18	26,167,228	0.05	373,970	0.17	9,202,029	0.03
61	LBM	155,370	0.04	7,094,363	0.01	137,060	0.06	7,128,762	0.02
62	LGC	46,380	0.01	3,505,280	0.01	40,710	0.02	2,994,660	0.01
63	MCP	120,050	0.03	5,239,100	0.01	83,520	0.04	3,418,250	0.01
64	MCV	476,470	0.12	19,948,365	0.04	837,000	0.38	38,415,146	0.13
65	MHC	411,210	0.11	20,605,900	0.04	502,690	0.23	25,482,710	0.09
66	MPC	740	0.00	45,750	0.00	6,500	0.00	441,640	0.00
67	NAV	254,310	0.07	35,651,440	0.07	132,860	0.06	18,527,780	0.06
68	NHC	177,200	0.05	8,311,470	0.02	135,580	0.06	6,416,648	0.02
69	NKD	4,090,338	1.07	733,010,854	1.39	3,352,838	1.51	615,536,994	2.07
70	NSC	78,760	0.02	4,695,320	0.01	50,050	0.02	3,097,855	0.01
71	NTL	70,610	0.02	18,436,340	0.04	0	0.00	0	0.00
72	PAC	1,354,220	0.35	66,739,087	0.13	345,170	0.16	20,221,955	0.07
73	PET	2,785,920	0.73	220,784,807	0.42	307,920	0.14	19,753,135	0.07
74	PGC	5,096,890	1.33	309,661,327	0.59	3,385,590	1.53	203,624,279	0.68
75	PJT	175,941	0.05	9,800,259	0.02	165,290	0.07	9,801,188	0.03
76	PMS	241,000	0.06	7,294,585	0.01	147,430	0.07	4,894,840	0.02
77	PNC	499,630	0.13	15,890,615	0.03	111,310	0.05	3,701,171	0.01
78	PPC	41,827,747	10.93	3,135,744,101	5.96	24,565,460	11.10	1,757,998,845	5.91
79	PVD	20,394,860	5.33	4,251,963,500	8.08	6,321,120	2.86	1,287,890,660	4.33
80	PVT	1,011,780	0.26	83,389,110	0.16	800	0.00	60,100	0.00
81	RAL	3,671,740	0.96	455,788,200	0.87	2,432,320	1.10	297,998,900	1.00
82	REE	3,002,090	0.78	546,968,740	1.04	2,923,970	1.32	517,491,660	1.74
83	RHC	127,450	0.03	7,262,878	0.01	68,440	0.03	3,825,343	0.01
84	RIC	896,070	0.23	102,301,130	0.19	563,190	0.25	60,274,980	0.20
85	SAF	80,310	0.02	3,737,866	0.01	65,220	0.03	3,030,548	0.01
86	SAM	9,637,173	2.52	1,756,463,530	3.34	5,823,893	2.63	1,102,942,820	3.71
87	SAV	1,982,170	0.52	124,458,185	0.24	1,187,990	0.54	73,369,869	0.25
88	SC5	584,530	0.15	124,399,830	0.24	13,470	0.01	2,604,050	0.01
89	SCD	82,790	0.02	4,332,410	0.01	249,650	0.11	10,365,760	0.03
90	SDN	126,590	0.03	5,781,183	0.01	50,360	0.02	2,407,817	0.01
91	SFC	152,970	0.04	12,445,390	0.02	181,640	0.08	12,539,272	0.04
92	SFI	75,620	0.02	15,039,340	0.03	52,670	0.02	10,248,220	0.03
93	SFN	67,320	0.02	2,957,017	0.01	82,580	0.04	3,444,736	0.01
94	SGC	260,940	0.07	12,910,760	0.02	256,660	0.12	11,618,879	0.04
95	SGH	349,910	0.09	45,473,930	0.09	167,580	0.08	23,297,540	0.08
96	SHC	284,390	0.07	12,993,358	0.02	207,570	0.09	10,452,802	0.04
97	SJ1	123,970	0.03	5,564,460	0.01	51,000	0.02	2,286,925	0.01
98	SJD	10,043,690	2.62	549,504,842	1.04	3,694,430	1.67	171,676,821	0.58
99	SJS	8,087,290	2.11	2,321,611,410	4.41	4,248,140	1.92	1,205,810,270	4.06

100	SMC	418,000	0.11	23,116,132	0.04	296,440	0.13	16,697,550	0.06
101	SSC	2,276,470	0.59	187,657,475	0.36	851,740	0.38	68,462,555	0.23
102	SSI	4,412,760	1.15	1,128,087,410	2.14	2,220,610	1.00	561,076,100	1.89
103	ST8	400	0.00	29,350	0.00	0	0.00	0	0.00
104	STB	2,681,810	0.70	180,909,060	0.34	1,585,250	0.72	120,824,595	0.41
105	TAC	4,848,580	1.27	514,389,405	0.98	2,305,570	1.04	321,609,615	1.08
106	TCM	980,320	0.26	90,501,845	0.17	129,750	0.06	11,004,790	0.04
107	TCR	1,691,960	0.44	55,035,386	0.10	1,159,160	0.52	42,188,461	0.14
108	TCT	147,730	0.04	48,512,110	0.09	100,480	0.05	34,510,150	0.12
109	TDH	6,835,870	1.79	1,406,177,570	2.67	3,235,190	1.46	640,632,520	2.15
110	TMC	108,090	0.03	6,165,848	0.01	77,710	0.04	4,211,957	0.01
111	TMS	484,790	0.13	32,736,810	0.06	521,310	0.24	34,999,130	0.12
112	TNA	204,100	0.05	11,373,437	0.02	154,740	0.07	8,512,510	0.03
113	TNC	42,250	0.01	2,087,005	0.00	3,459,570	1.56	160,233,629	0.54
114	TPC	3,100	0.00	165,750	0.00	0	0.00	0	0.00
115	TRC	5,028,610	1.31	650,260,350	1.23	1,248,990	0.56	153,644,210	0.52
116	TRI	2,087,470	0.55	99,900,995	0.19	1,376,120	0.62	65,788,036	0.22
117	TS4	602,220	0.16	34,750,107	0.07	613,990	0.28	31,381,304	0.11
118	TSC	1,067,910	0.28	108,211,395	0.21	11,300	0.01	1,059,130	0.00
119	TTC	351,220	0.09	10,836,379	0.02	257,920	0.12	8,053,330	0.03
120	TTP	5,189,780	1.36	523,067,799	0.99	849,250	0.38	88,496,009	0.30
121	TYA	1,683,880	0.44	99,797,753	0.19	1,621,640	0.73	88,240,718	0.30
122	UIC	41,590	0.01	3,147,605	0.01	10,060	0.00	714,060	0.00
123	UNI	143,710	0.04	14,489,055	0.03	131,910	0.06	12,881,100	0.04
124	VFC	1,309,780	0.34	78,301,716	0.15	261,310	0.12	15,131,024	0.05
125	VGP	60,720	0.02	3,265,585	0.01	31,590	0.01	1,815,560	0.01
126	VHC	19,000	0.00	1,178,000	0.00	90,390	0.04	5,627,280	0.02
127	VIC	3,288,500	0.86	501,527,540	0.95	967,570	0.44	164,061,580	0.55
128	VID	134,500	0.04	7,723,164	0.01	102,530	0.05	5,328,668	0.02
129	VIP	7,465,530	1.95	622,229,245	1.18	2,560,980	1.16	196,243,935	0.66
130	VIS	1,737,090	0.45	122,364,164	0.23	116,880	0.05	8,649,778	0.03
131	VNE	4,005,560	1.05	242,642,728	0.46	30,970	0.01	1,841,980	0.01
132	VNM	33,847,080	8.84	6,068,404,140	11.53	28,298,750	12.79	5,026,853,960	16.91
133	VPK	63,650	0.02	1,838,799	0.00	236,300	0.11	6,488,528	0.02
134	VSH	23,154,955	6.05	1,601,964,187	3.04	17,855,940	8.07	1,181,370,743	3.97
135	VTA	181,900	0.05	4,753,753	0.01	65,350	0.03	1,692,832	0.01
136	VTB	53,150	0.01	3,026,748	0.01	35,720	0.02	1,786,743	0.01
137	VTC	200,310	0.05	9,710,760	0.02	240,820	0.11	12,388,660	0.04
138	VTO	3,151,050	0.82	296,740,350	0.56	863,070	0.39	81,509,220	0.27

b. Chàng chæ quyõ (IFCs)

STT No.	Mã CK IFC	MUA (BUYING)				BAÛN (SELLING)			
		KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%	KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%
1	MAFPF1	1,000	0.00	10,000	0.00	0	0.00	0	0.00
2	PRUBF1	3,510,510	0.92	48,523,288	0.09	2,672,310	1.21	36,577,971	0.12
3	VFMVF1	11,619,020	3.04	393,987,802	0.75	10,402,020	4.70	361,415,277	1.22

c. Trai phiếu (Bonds)

ST T No.	Loại TP BOND	MUA (BUYING)				BAÛN (SELLING)			
		KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%	KLGD Volume	%	GTGD -Value (VND1000)	%
1	CP (Gov.)	131,022,484	98.87	13,970,504,848	98.94	128,566,687	100.00	13,765,294,899	100.00
2	NP (Mun.)	1,000,000	0.75	100,091,000	0.71	0	0.00	0	0.00
3	DN (Corp.)	500,700	0.38	50,070,000	0.35	10	0.00	30,000	0.00

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1) Luật Đầu Tư 2005
- 2) Luật Chứng Khoán 2006
- 3) Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11 về ngoại hối do Ủy ban Thường vụ Quốc hội ban hành
- 4) Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam do Thủ tướng Chính phủ ban hành
- 5) Quyết định số 145/1999/QĐ-TTg về việc ban hành Quy chế bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài do Thủ tướng Chính phủ ban hành
- 6) Quyết định số 01/2005/QĐ-UBCK về việc ban hành Quy trình bán đấu giá cổ phần tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán do Chủ tịch Ủy ban chứng khoán nhà nước ban hành
- 7) Quyết định 36/2003/QĐ-TTg về việc ban hành Quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam do Thủ tướng Chính phủ ban hành
- 8) Thông tư số 01/1999/TT-UBCK1 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam do Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành, để hướng dẫn Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/6/1999 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam
- 9) Thông tư số 90/2005/TT-BTC về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành, để hướng dẫn thi hành Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29 tháng 9 năm 2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam

- 10) Thông tư số 121/2003/TT-BTC về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành, để hướng dẫn Quyết định số 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam
- 11) Thông tư 73/2003/TT-BTC về việc hướng dẫn thực hiện Quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành
- 12) Chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN về việc kiểm soát quy mô, chất lượng tín dụng và cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán nhằm kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế do Ngân hàng Nhà nước ban hành
- 13) Chỉ thị số 15/2007/CT-TTg về một số giải pháp chủ yếu nhằm thúc đẩy đầu tư nước ngoài vào Việt Nam do Thủ Tướng Chính Phủ ban hành.
- 14) Vietnam Economic Review - N^o3 (151), 2007 - Inducing Foreign Indirect Investment – Facts, Prospects, and Solutions – Nguyen Van Hieu