

KIỂM SOÁT DÒNG VỐN NẪU TỖ GIẢN TIẾP nội ngoại vào Việt Nam

NGUYỄN THÙ KIM LIÊN

Nhà học Công nghiệp Tp. Hồ Chí Minh

Năm 2006, năm nhanh đầu sôi phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Không biết, từ những tháng cuối năm 2006 đến nay, TTCK Việt Nam đã nổi lên như một trên thế giới nhìn nhận nhờ là một niềm niềm này hôm nay.

Hiện nay, con số thống kê về vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam xấp xỉ 5 tỷ USD. Con số này là tín hiệu đáng mừng cho nền kinh tế đổi mới nhiều cơ hội phát triển phát triển. Tuy nhiên, FDI là nguồn vốn có tính bất ổn cao. Nội có thể vào một cách nhanh chóng không cũng có thể rời ra khỏi một quốc gia tùy thuộc vào mong muốn của các nhà đầu tư. Nếu một quốc gia không kiểm soát dòng vốn, sẽ dẫn đến tình trạng mất đi những nguồn vốn đáng kể cho nền kinh tế. Nếu chính phủ áp dụng các biện pháp kiểm soát quá cứng nhắc có thể làm cho năng lực thị trường tài chính và sẽ không còn hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài (NNĐTNN). Nhờ vậy, nên kiểm soát vốn hay không và kiểm soát vốn nhờ thế nào để đảm bảo an ninh tài chính mà vẫn thu hút được nguồn vốn cần cho phát triển. Nội là vấn đề hoạc của, nội hội sẽ cần phải thảo luận của các nhà hoạch định chính sách.

Kiểm soát vốn là việc chính phủ thực hiện các biện pháp can thiệp đối với nhiều hình thức khác nhau tại những lĩnh vực dòng vốn nước ngoài chảy vào và ra khỏi một quốc gia nhằm đạt mục tiêu nhất định của chính phủ. Có nhiều quan niệm về mục tiêu của kiểm soát vốn:

- Kiểm soát vốn thông qua việc hạn chế các khoản tài khoản nhằm cải thiện phúc lợi kinh tế của một quốc gia bằng việc bù đắp những bất hoàn hảo của thị trường tài chính.



- Kiểm soát vốn nhằm giảm bớt những mất mát về mục tiêu chính sách xảy ra khi có biến động tỷ giá hối đoái hoặc quản lý qua các thị trường hối đoái.

- Kiểm soát vốn nhằm đảm bảo an ninh tài chính quốc gia, giảm thiểu rủi ro về tài chính tiền tệ khi đối phó với dòng vốn ngay càng gia tăng, có thể là một mối nguy hiểm: hậu quả là mất, phát triển "nóng" do dòng vốn vào quá nhanh; sẽ dẫn đến tình trạng hoảng loạn kinh tế.

Kiểm soát vốn nước ngoài thực hiện đối với hai hình thức: trực tiếp và gián tiếp. Kiểm soát vốn trực tiếp là hạn chế các giao dịch vốn, chuyển giao ngân quỹ bằng những ngân cầm hay ứ đọng trên cơ sở pháp lý. Trong khi nội kiểm soát vốn gián tiếp là hạn chế biến động của dòng vốn và những giao dịch bằng nhiều cách chủ yếu là tăng chi phí giao dịch. Khi giao dịch tốn kém nhiều chi phí và thuế thì nhà đầu tư sẽ cân nhắc kỹ và hạn chế các giao dịch liên quan đến dòng vốn. Các biện

không có một chính sách kiểm soát vốn nào chung cho tất cả các quốc gia

pháp của các quốc gia hình thức này nhờ là hệ thống của tỷ giá hối đoái và dòng vốn quốc tế...

Về cơ bản, hiệu quả của kiểm soát vốn thể hiện ở chỗ

chúng ta có thể làm dòng vốn theo mục tiêu chính sách nhờ: ổn định tỷ giá hối đoái, chính sách tiền tệ tối ưu hơn, giảm thiểu rủi ro về tài chính và kinh tế và một trong nước. Tuy nhiên, kiểm soát vốn cũng có những bất lợi: làm hạn chế giao dịch vốn, nội chi phí hành chính cao, làm trì hoãn các việc cần thiết trong chính sách nhà nước, làm chậm tiến trình hội nhập của một quốc gia; làm tăng nhân lực xấu và thị trường. Những bất lợi của kiểm soát vốn sẽ làm cho một quốc gia khó tiếp cận với những dòng vốn quốc tế.

Một quốc gia có các biện pháp kiểm soát vốn tùy theo mục tiêu của họ. Có nhiều quốc gia thành công không cũng không ít gặp thất bại nặng nề khi thực thi các biện pháp kiểm soát vốn. Kinh nghiệm của các nước cung cấp cho

Việt Nam những bài học giải trừ về kiểm soát vốn, đặc biệt là trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế. Trong nội bài học sau sẽ nhắc lại những bài học chính sách kiểm soát vốn mà chung cho tất cả các quốc gia mà mỗi quốc gia phải khéo léo tìm kiếm cho mình cách thức nên nhất nước mục tiêu.

Trước đây, nguồn vốn nước ngoài vào Việt Nam chủ yếu là vốn đầu tư trực tiếp (FDI), kế tiếp là nguồn vay thông qua ngân hàng và đại hàn. Nguồn vốn FPI rất nhỏ và chưa có trong danh mục thống kê của chính phủ. Khi Việt Nam gia nhập tổ chức thương mại thế giới, cùng với sự khôi phục của TTCK, năm 2006 hình thành một khối đầu tư nước ngoài trong hoạt động đầu tư gián tiếp tại Việt Nam. Hàng loạt quỹ đầu tư thành lập mới hoặc tiếp tục tăng vốn; nhiều nhà đầu tư chính quốc tế lần lượt xuất hiện và đầu tư vào Việt Nam.

Số lượng tài khoản của NNTN trong thời gian qua

Năm	Số lượng tài khoản	Tốc độ tăng (%)
2000	24	
2001	45	87,5
2002	72	60,0
2003	99	37,5
2004	233	135,4
2005	436	87,1
2006	1870	328,9
06-07	4400	135,3

(Nguồn: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM)

Số lượng tài khoản của NNTN tăng lên qua các năm chứng tỏ NNTN ngày càng quan tâm đến các công cụ niêm yết trên TTCK. Tuy nhiên, số lượng tài khoản gia tăng qua các năm với tốc độ khác nhau. Từ năm 2000 đến 2003 số lượng tài khoản tăng lên những tốc độ tăng giảm dần. Ngày 17/7/2003, Thủ tướng Chính phủ ra quyết định số 146/2003/QĐ-TTg nâng tỷ lệ sở hữu tối đa của bên nước ngoài với công cụ niêm yết lên 30% (thay vì 20%). Quyết định này đã kích thích mạnh các NNTN tham gia thị trường. Số lượng tài khoản từ 2003 đến 2004 tăng mạnh 135,4% và tiếp tục tăng thêm 87,1% trong năm 2005 sau khi có quyết định 238/2005/QĐ-

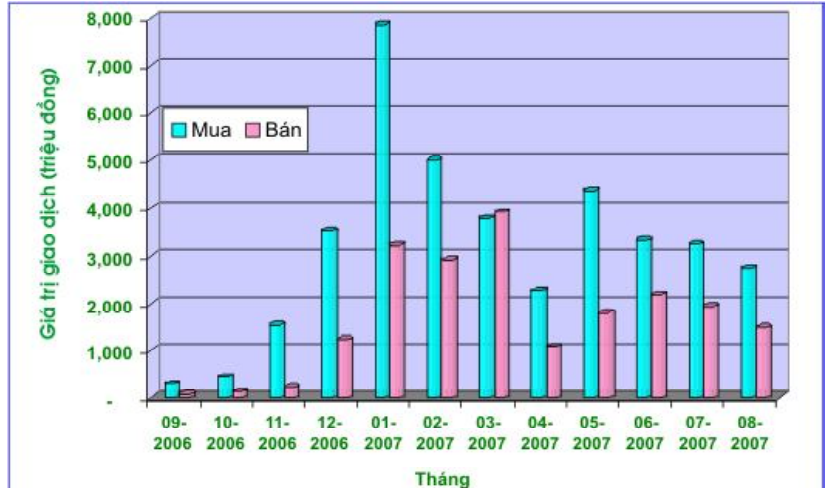
TTg ngày 29/9/2005 nâng tỷ lệ năm giới của NNTN lên 49%. Năm 2006, TTCK phát triển lên mạnh mẽ từ trước đến nay, số lượng tài khoản của NNTN đã tăng vọt bất ngờ, vọt kỷ lục từ trước đến nay 328,9%. Tính đến 6 tháng đầu năm 2007, giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng thêm 135,3% so với năm 2006.

Năng lực và thị trường trái phiếu có một lượng cung dồi dào những lại không hấp dẫn NNTN trong khi thị trường công cụ niêm yết thì lượng cung hạn chế. Nếu với các công ty niêm yết lớn và kinh doanh tốt, NNTN luôn có tỷ lệ năm giới cao. Tính đến tháng 6/2007, giải trừ đầu tư vào công cụ của các công ty niêm yết chiếm đến 68% trong tổng giải trừ đầu tư của NNTN; đầu tư vào trái phiếu niêm yết chiếm 25%; đầu tư vào trái phiếu không niêm yết chỉ chiếm 6% và đầu tư vào công cụ không niêm yết chỉ còn 1%. Tại thị trường công cụ niêm yết, NNTN đã nhanh chóng sở hữu đến 49% hoặc nâng cổ xu hướng nhất đến 49% (tỷ lệ cao nhất cho phép đối với NNTN). Các con số thống kê trên cho thấy, NNTN rất quan tâm và thích đầu tư vào những chứng khoán của các công ty niêm yết. NNTN đã tận dụng tối đa cơ hội nước đầu tư vào các công ty này nên khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài nước tăng lên thì họ đã đầu tư ngay và nâng mức sở hữu thực tế của họ trong các công ty này lên bằng hoặc gần bằng mức tối đa cho phép.

Biểu đồ cho thấy, khối lượng giao dịch của các NNTN nghiêng về mua nhiều hơn là bán. Năm 2006, khi TTCK Việt Nam bắt đầu sôi động thì chủ yếu là giao dịch của nhà đầu tư trong nước còn giao dịch NNTN chiếm tỷ lệ rất nhỏ. Gần đây nhất, từ ngày 02/04/2007 đến ngày 16/04/2007, TTCK Việt Nam đã có một đợt tăng mạnh. Chỉ số chứng khoán VN-Index trên sàn Tp. HCM suy giảm tổng cộng 62,1 điểm, còn chỉ số chứng khoán HASTC-Index tại sàn Ho Chi Minh giảm 25,5 điểm. Tính riêng sàn Tp. HCM, thống kê số báo cáo cho thấy, trong tổng số 103/107 công cụ niêm yết giải trừ có tới 36 công cụ niêm yết giảm giá trên 20%, 46 công cụ niêm yết giảm giá trên 10%, 14 công cụ niêm yết giảm giá trên 5%, chỉ có 22 công cụ niêm yết giảm giá dưới 5%. Trong bối cảnh thị trường suy giảm mạnh nhờ vậy những NNTN lại liên tục gia tăng lượng mua vào. Theo thống kê của Báo Đầu tư chứng khoán, trong thời gian này, lượng mua của NNTN lên gấp khoảng 5 lần lượng chào bán. Từ tháng 5 năm 2007, giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài dần khôi phục và có xu hướng tăng trở lại cao hơn tốc độ gia tăng của giao dịch trên toàn thị trường TTCK.

Nhìn chung, hành vi của NNTN trong thời gian qua lại phản ứng theo chiều hướng tích cực và có lợi cho TTCK nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung. Phản ứng phản ứng của NNTN có xu hướng ngược lại hành vi của nhà đầu tư trong nước.

Giải trừ giao dịch của NNTN trong 12 tháng gần đây



Nguồn: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM, tính đến ngày 31/08/2007

Hồi không phải ngẫu nhiên theo tâm lý số đông, mua vào khi chứng khoán tăng giá bán ra khi chứng khoán giảm giá. Nhiều nay chứng tỏ nhà phân tích NNTNN coi như nhà đầu tư trung và dài hạn trên thị trường nhiều hơn là mua chứng khoán mang tính chất đầu cơ ngắn hạn. Biểu hiện hoạt động giao dịch của họ làm tăng kỳ vọng rằng, những NNTNN sẽ là một nguồn cung ứng vốn đáng kể cho các doanh nghiệp Việt Nam.

Tuy nhiên, xét một cách cân trọng, Việt Nam cần quan sát kỹ diễn biến hoạt động của NNTNN để phân tích và nhận định những ảnh hưởng của họ. Từ nội dung biên pháp phòng ngừa, hạn chế yếu tố đầu cơ, lường đoán trên TTCK. Thước kẻ các NNTNN hiện đang nắm giữ một khối lượng lớn cổ phiếu với nhiều mức giá khác nhau, trong đó có những mức giá rất cao kể từ năm 2006. Với phòng thủ mua vào, bán ra theo kiểu "cua chiểu" ôi từng một giai đoạn đầu tư nước ngoài có thể dẫn dắt thị trường trong những giai đoạn nhất định, nếu họ muốn nhờ thế với tỷ trọng nắm giữ từ 20-25% số cổ phiếu niêm yết, nếu các NNTNN không loại rút vốn ra, số vốn bỏ rút sẽ lên đến 3,5-4,2 tỷ USD. Con số này tuy chưa làm cân kể đời sống ngoài đời của Nhà nước những sẽ gây rủi ro nhất định cho nhu cầu nhập khẩu và

trading nước ngoài. Vì thế chính phủ cần chú ý kiểm soát yếu tố đầu cơ, ngăn chặn nguy cơ đảo chiều của thị trường của TTCK.

Thời gian qua, Chính phủ Việt Nam có nhiều nỗ lực qua hình ảnh của mình ra thế giới. Bên cạnh nội Chính phủ cũng ra sức hoàn thiện môi trường đầu tư và này mình công tác có phần hoạt các doanh nghiệp nước (DNN). Việc nhiều hành các công cụ chính sách tiền tệ để ra hợp lý thu hẹp chênh lệch lãi tức giữa Việt Nam và USD và năm giới VND. Đời sống ngoài đời tăng lên đã góp phần tăng cường khả năng bình ổn thị trường ngoài đời của quốc gia. Những chính sách này đã làm cho môi trường đầu tư Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong con mắt của các NNTNN.

Tuy nhiên, chính sách kiểm soát vốn của Việt nam trong thời gian qua còn một số tồn tại như sau:

- Thứ nhất, là chính sách thuế Thu nhập cá nhân 100/2004/TT-BTC của Bộ tài chính đã gây quyết định các khúc mắc về thuế cho nhà đầu tư trên TTCK. Tuy nhiên, thông tư này lại chưa cập nhật thuế chuyển thu nhập ra nước ngoài.
- Thứ hai, việc giới hạn tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào các doanh nghiệp khiến cho vốn

FPI vào Việt Nam chuyển hướng tích cực và phù hợp với vốn FDI. Bên cạnh nội quy định giới hạn về ngành nghề đầu tư nhà khiến cho cơ hội đầu tư của NNTNN bị hạn chế rất nhiều.

- Thứ ba, về quản lý ngoại hối, quyết định 1550/2004/QĐ-NHNN của Ngân hàng Nhà nước bắt buộc NNTNN (nhà đầu tư nước ngoài đầu tư trực tiếp) phải mở tài khoản tiền VND tại các công ty chứng khoán và hoạt động thanh toán giao dịch thông qua tài khoản này. Nhiều nay nhà đầu tư ngoài đời không thoải mái với NNTNN.

- Thứ tư, về kiểm soát lãi suất trên thị trường vốn. Việt Nam đã thực hiện tđo hoa lãi suất. Tuy nhiên, mối liên hệ giữa lãi suất thị trường và lãi suất chính thức của NHNN còn lỏng lẻo. Vai trò nhiều tiết thị trường của công cụ lãi suất tài trợ vốn, tài chính khác và thị trường một con hạn chế

Nguồn vốn FPI là nguồn vốn nóng, có thể nắm bắt nhanh và ra cũng dễ dàng. Vì thế kiểm soát nguồn vốn FPI là công việc khó khăn và đòi hỏi linh hoạt cao. Chính phủ cần lựa chọn giải pháp kiểm soát vốn phù hợp cho từng giai đoạn nhằm phát huy hiệu quả dòng vốn FPI, đáp ứng yêu cầu phát triển nền kinh tế

(tiếp theo kỳ sau)

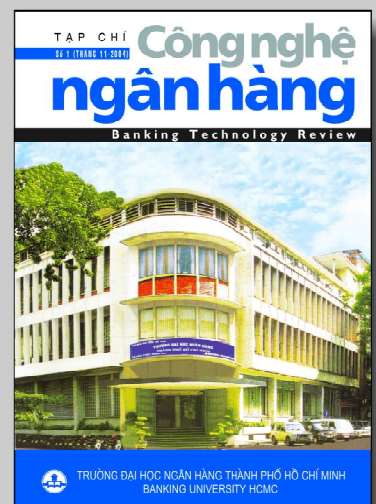
TẠP CHÍ **Công nghệ ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần dán tem



TOÀN CẢNH NỖN TÂN SINH VIÊN NỮ HỌC NGÂN HÀNG KHOA 23



ThS. Lê Tấn Phát trông phòng Nào tạo hàng chĩa hĩa nĩa tân sinh viên khoa 23



Tạp chí Công nghệ Ngân hàng với chương trình giảm giá hĩa biệt nĩa tân sinh viên

Sinh viên khoa 20 tham gia nĩa tân sinh viên



TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Họ tên :

Chức vụ :

Công ty :

Địa chỉ :

Điện thoại :

Email :

Ngày tháng..... năm 200.....

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

- 6 kỳ (có số Xuân) (77.000đ) X cuốn/kỳ
- 6 kỳ (không có số Xuân) (72.000đ) X cuốn/kỳ
- 12 kỳ (149.000đ) X cuốn/kỳ

Từ tháng:/200..... đến tháng:/200.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ
(Từ tháng 9/2007)

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

- Cách 1:** Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.
- Cách 2:** Bạn đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.
- Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:
 - Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
 - Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
STK: 102010000080992
NH: Số giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM