

CƠ CHẾ CẢI THIỆN KHẢ NĂNG THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM

ThS. NGUYỄN THỊ KIM CHUNG - Học viện Ngân hàng *

Những năm gần đây, Việt Nam đã đạt được những thành công quan trọng trong thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào thị trường chứng khoán nhờ sự nỗ lực của các doanh nghiệp, cũng như sự đổi mới cơ chế, chính sách phát triển thị trường từ phía các cơ quan quản lý. Tuy nhiên, nếu so với tiềm năng thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thì kết quả đạt được còn khiêm tốn. Thực tế này đòi hỏi cơ quan quản lý tiếp tục có những bước đột phá về cơ chế, chính sách để tạo sức hút mới đối với dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: Thu hút đầu tư, đầu tư gián tiếp nước ngoài, thị trường chứng khoán, nhà đầu tư

MECHANISM TO ATTRACT FOREIGN INDIRECT INVESTMENT TO VIETNAM

In recent years, Vietnam has achieved initial success in attracting foreign indirect investment to stock market through the attempts of enterprises and the reform of market policy and mechanism. However, if compared to the real potential, these results are still limited. This fact requires the management agencies to make more breakthroughs in mechanism and policy to attract more foreign indirect investments to Vietnam in coming years.

Keywords: Investment attraction, foreign indirect investment, stock market, investors

Ngày nhận bài: 16/4/2018

Ngày hoàn thiện biên tập: 2/5/2018

Ngày duyệt đăng: 7/5/2018

Nhiều kết quả tích cực

Nhiều năm qua, kinh tế vĩ mô của nước ta ngày càng vận động theo chiều hướng tích cực đã tiếp sức cho sự sôi động của thị trường chứng khoán (TTCK). Cùng với đó là cơ hội đầu tư trên thị trường này ngày càng đa dạng, hấp dẫn, nhất là thông qua nỗ lực thúc đẩy thoái vốn nhà nước và cổ phần hóa đã tạo sức hút mới đối với dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đến Việt Nam.

Số liệu tổng hợp của Ủy ban Giám sát Tài chính

quốc gia cho thấy, nếu như năm 2016, tổng giá trị thị trường danh mục nắm giữ của nhà đầu tư (NDT) nước ngoài tăng 20,7% so với cuối năm 2015, đạt 19,55 tỷ USD, thì sang năm 2017, tỷ lệ này tăng mạnh tới 60% so với cuối năm 2016, khi ước đạt 32,5 tỷ USD. Năm 2017 ghi nhận giá trị mua ròng của khối ngoại trên TTCK Việt Nam đạt mức cao nhất kể từ năm 2011 nhờ kinh tế vĩ mô Việt Nam ổn định, Chính phủ có nhiều cải cách quyết liệt, TTCK có thêm nhiều hàng hóa chất lượng và mặt bằng giá cổ phiếu hấp dẫn. Tổng giá trị mua ròng của NDT nước ngoài trên TTCK trong năm 2017 ước đạt 1,85 tỷ USD (trong đó mua ròng 750 triệu USD trái phiếu và 1,1 tỷ USD cổ phiếu), tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường cổ phiếu ước đạt 19,7% và trên thị trường trái phiếu ước đạt 5,3%.

Xu hướng dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chảy vào Việt Nam gần đây tiếp tục phát đi những tín hiệu tích cực, khi từ đầu năm 2018 đến nay, đã mua ròng chứng khoán tại thị trường Việt Nam được duy trì. Theo cập nhật của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia, đến cuối tháng 4/2018, khối NDT nước ngoài đã mua ròng xấp xỉ 695 triệu USD trên TTCK Việt Nam, trong đó gồm 628 triệu USD cổ phiếu và 67 triệu USD trái phiếu. NDT nước ngoài còn tham gia các đợt chào bán cổ phần lần đầu ra công chúng (IPO), bán cổ phần của các công ty tư nhân lớn như Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) và Công ty cổ phần Vinhomes thuộc Tập đoàn Vingroup. Điều này thể hiện sự tin tưởng của NDT nước ngoài vào triển vọng của khu vực kinh tế tư nhân Việt Nam.

Kết quả thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài



như trên là tích cực. Thế nhưng, ý kiến từ nhiều chuyên gia cho rằng, so với tiềm năng hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài của TTCK Việt Nam, thì kết quả hút thu vốn ngoại đạt được còn hạn chế, chưa như mong đợi. Đây là một trong những lý do tại Chi thị số 07/CT-TTg về tiếp tục đẩy mạnh triển khai, thực hiện hiệu quả Nghị quyết số 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020, được Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Xuân Phúc ký ban hành vào đầu tháng 3/2018 có giao Bộ Tài chính sửa đổi Luật Chứng khoán nhằm cải thiện các điều kiện đầu tư gián tiếp nước ngoài...

Nỗ lực tháo gỡ nhưng vẫn còn vướng mắc

Nhằm tháo gỡ vướng mắc về nói “room” cho NĐT nước ngoài, trên cơ sở đề xuất của Bộ Tài chính, năm 2015, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 60/2015/NĐ-CP hướng dẫn Luật Chứng khoán. Theo đó, lần đầu tiên NĐT nước ngoài được đầu tư không hạn chế vào các công ty đại chúng mà ngành nghề không thuộc: Ngành, nghề có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài thuộc điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên; ngành, nghề đầu tư kinh doanh mà pháp luật chuyên ngành quy định cụ thể tỷ lệ sở hữu nước ngoài... Điều này, góp phần cải thiện khả năng thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chảy vào Việt Nam trong thời gian qua. Tuy nhiên, thực tế áp dụng cơ chế nói room cho NĐT nước ngoài tại Nghị định số 60/2015/NĐ-CP từ năm 2015 đến nay một số vướng mắc bộc lộ, ảnh hưởng đến cải thiện khả năng thu hút dòng vốn này của TTCK Việt Nam. Vướng mắc này có liên quan đến các quy định của Luật Đầu tư. Theo ông Dominic Scriven- Chủ tịch của Dragon Capital, Trưởng nhóm Công tác thị trường vốn Diễn đàn doanh nghiệp Việt Nam (VBF) nhìn nhận, với quy định của Nghị định số 60/2015/NĐ-CP, sở hữu nước ngoài có thể thay đổi trên dưới 49% trên thị trường, nên các công ty Việt Nam phải đối phó với Luật Đầu tư theo hướng là nay là công ty ta, mai là công ty tây, ngày kia là DN ta...

Là cơ quan đề xuất Chính phủ ban hành cơ chế nói “room” cho NĐT nước ngoài, Bộ Tài chính thẳng thắn nhìn nhận cơ chế hiện hành đang bộc lộ vướng mắc. Cụ thể, kể từ khi Nghị định số 60/2015/NĐ-CP và các văn bản hướng dẫn liên quan khác có hiệu lực đến nay, trong thực tiễn triển khai thi hành, cơ quan quản lý nhận thấy đa số các công ty đại chúng đều đăng ký rất nhiều ngành nghề kinh doanh, trong đó có những ngành nghề kinh doanh có điều kiện theo quy định của Luật Đầu tư năm 2014. Tuy nhiên, đối với nhiều ngành nghề kinh doanh có điều kiện, pháp luật chuyên ngành chưa quy định hoặc không quy

định tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài mà chỉ giới hạn phạm vi hoạt động của NĐT nước ngoài. Việc pháp luật chuyên ngành về chứng khoán phải xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề kinh doanh có điều kiện là khó chính xác, không thực sự phù hợp, thống nhất với pháp luật chuyên ngành. Khi trở thành tổ chức có trên 51% vốn nước ngoài, theo Luật Đầu tư năm 2014 và các quy định pháp luật khác có liên quan, DN sẽ phải đáp ứng điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư theo quy định đối với NĐT nước ngoài khi đầu tư thành lập tổ chức kinh tế; đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn góp của tổ chức kinh tế... chịu các ràng buộc nhất định trong hoạt động kinh doanh theo hướng chặt chẽ hơn so với các DN trong nước; không được phép thực hiện một số ngành, nghề kinh doanh đối với NĐT nước ngoài theo quy định của các điều ước quốc tế và pháp luật Việt Nam.

Tổng giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán trong năm 2017 ước đạt 1,85 tỷ USD, tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường cổ phiếu ước đạt 19,7% và trên thị trường trái phiếu ước đạt 5,3%.

Do những vấn đề phát sinh trên mà thực tế nhiều DN “chưa mặn mà” với chính sách tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Thậm chí, có trường hợp một số DN không bị giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài nhưng tự ấn định một tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp hơn pháp luật quy định. Ngoài ra, việc xác định tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài trong trường hợp các điều ước quốc tế có quy định khác nhau về tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với cùng một ngành, nghề còn lúng túng do chưa có hướng dẫn cụ thể.

Những hạn chế trên nếu không được giải quyết, mục tiêu và giải pháp xây dựng cơ chế thu hút NĐT nước ngoài, khuyến khích đầu tư dài hạn tại Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2020 không đạt được. Các DN trong nước sẽ giảm đi cơ hội thu hút được các NĐT nước ngoài có tiềm lực về tài chính, khả năng về quản trị công ty tốt, có hệ thống máy móc, thiết bị khoa học công nghệ cao...

Định hướng sửa đổi cơ chế

Trong bối cảnh Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đang nỗ lực sửa đổi Luật Chứng khoán, nhiều ý kiến từ các NĐT, chuyên gia góp ý đề xuất Luật Chứng khoán sửa đổi cần cho phép sở hữu nước ngoài đến 100% tại các công ty đại chúng



trừ trường hợp luật, điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định cụ thể về tỷ lệ sở hữu nước ngoài nhỏ hơn.

Tán đồng với hướng đề xuất trên, trong quá trình xây dựng dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi, Bộ Tài chính đề xuất sửa đổi quy định hiện hành theo hướng: Với những ngành, nghề không quy định tại Biểu cam kết Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) nằm trong danh mục kinh doanh có điều kiện đối với NĐT nước ngoài không quy định về sở hữu nước ngoài, thì tỷ lệ sở hữu nước ngoài được xem xét áp dụng trong trường hợp này là 100% thay vì mức 49% như hiện tại sau khi có ý kiến của cơ quan quản lý chuyên ngành về việc không hạn chế sở hữu nước ngoài đối với lĩnh vực ngành, nghề đó.

Tuy nhiên, góp ý cho hướng hoàn thiện cơ chế như trên, một số ý kiến thể hiện góc nhìn thận trọng. Cụ thể, Bộ Tư pháp, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam... cho rằng, việc thay đổi tỷ lệ sở hữu nước ngoài sẽ ảnh hưởng đến DN nói riêng và TTCK nói chung, đặc biệt trong bối cảnh các chính sách có liên quan khác của pháp luật chuyên ngành kiểm soát hoạt động đầu tư chưa được hoàn thiện và đồng bộ. Do đó, đề nghị cơ quan soạn thảo cần có đánh giá cụ thể hơn, đồng thời quy định cụ thể về tỷ lệ sở hữu nước ngoài đảm bảo thống nhất, phù hợp với Luật Đầu tư và các quy định pháp luật có liên quan, xem xét mở cửa sở hữu nước ngoài theo hướng thận trọng đối với các ngành nghề có điều kiện.

Theo đề xuất của Bộ Công Thương, để đảm bảo phù hợp với cam kết của Việt Nam trong WTO và bao quát các trường hợp phát sinh trên thực tế, đề nghị cơ quan chủ trì soạn thảo bổ sung một số trường hợp vào dự thảo Luật. Cụ thể, đối với những ngành không cam kết của Việt Nam trong Biểu cam kết dịch vụ WTO của Việt Nam, chỉ nên cho phép NĐT nước ngoài nắm giữ tỷ lệ như hiện hành. Đối với các ngành, nghề đã được quy định cụ thể tại Biểu cam kết WTO và các điều ước quốc tế khác, trong đó có quy định “loại trừ ra khỏi cam kết”, nghĩa là Việt Nam đã cam kết không mở cửa thị trường trong các lĩnh vực này, nên đề nghị xem xét những mặt hàng này trên TTCK Việt Nam. Với trường hợp NĐT nước ngoài đầu tư vào những ngành nghề không quy định và không được liệt kê trong Biểu cam kết, thì việc quy định tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với những ngành nghề này là 100% cần lưu ý: Phần lớn những ngành nghề thuộc trường hợp này là những ngành nghề nhạy cảm, quan trọng đối với Việt Nam, nên việc áp dụng tỷ lệ sở hữu nước ngoài có thể dẫn đến khó khăn cho cơ quan quản lý nhà nước đối với một

số mặt hàng mà Việt Nam muốn hạn chế NĐT nước ngoài đầu tư, kinh doanh. Việc nâng tỷ lệ sở hữu theo từng trường hợp cụ thể có thể không phù hợp với nguyên tắc tối huệ quốc (MFN) của WTO. Việc áp dụng tỷ lệ sở hữu nước ngoài 100% sẽ dẫn đến các thành viên WTO và đối tác FTA sẽ đương nhiên được hưởng lợi từ việc Việt Nam mở cửa thị trường. Do đó, việc nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 100% có thể ảnh hưởng đến đàm phán các FTA sau này.

Trước những góp ý trên, cơ quan soạn thảo dự án Luật Chứng khoán sửa đổi nhất trí với quan điểm trên của Bộ Công Thương. Theo đó, đối với những ngành nghề kinh doanh có điều kiện chưa cam kết về tỷ lệ sở hữu nước ngoài hoặc không đưa vào Biểu cam kết của Việt Nam trong WTO và các điều ước quốc tế khác, thì chỉ nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 100% trong trường hợp các văn bản quy phạm pháp luật chuyên ngành không hạn chế sở hữu nước ngoài. Như vậy, cơ quan quản lý chuyên ngành cần rà soát, quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài của các ngành, nghề nêu trên, sau khi xem xét tính trọng yếu của ngành, cũng như nhu cầu đàm phán FTA sắp tới (hiện nay, việc bảo lưu không mở cửa cho nhà đầu tư nước ngoài trong một số ngành nghề mới chỉ mang tính kỹ thuật, các quy định pháp luật chuyên ngành không xác định rõ tỷ lệ sở hữu nước ngoài, hoặc không quy định rõ là không cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia).

Theo kế hoạch, dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi sẽ được đề xuất đưa vào Chương trình xây dựng luật của Quốc hội năm 2018, sau đó sẽ được trình cơ quan này xem xét thông qua vào năm 2019. Việc thành công trong đưa vào dự thảo này cơ chế mới về thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ không chỉ tháo gỡ những vướng mắc, bất cập hiện tại mà quan trọng hơn còn tạo bước đột phá về cơ chế để giúp thị trường chứng khoán Việt Nam thu hút hiệu quả hơn các dòng đầu tư gián tiếp nước ngoài trong thời gian tới.



Tài liệu tham khảo:

1. Luật Chứng khoán;
2. Luật Đầu tư;
3. Báo cáo tổng quan thị trường tài chính 2017 của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia;
4. Nghị định số 60/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán;
5. Quyết định số 252/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020;
6. Chỉ thị số 07/CT-TTg của Thủ tướng Chính phủ về tiếp tục đẩy mạnh triển khai, thực hiện hiệu quả Nghị quyết 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020.