



CÁC FTA THẾ HỆ MỚI VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP VÀO VIỆT NAM

ĐINH LÊ HẢI HÀ, NGUYỄN BÍCH NGỌC

Trước bối cảnh hội nhập và toàn cầu hóa ngày càng mạnh mẽ, Việt Nam đã và đang tham gia rất nhiều hiệp định thương mại tự do thế hệ mới (FTA), trong đó có những cam kết rất chặt chẽ về tự do hóa và bảo hộ đầu tư. Điều này mặc dù tạo điều kiện thuận lợi cho phát triển hoạt động đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam nhưng cũng đặt ra không ít thách thức cho các chủ thể liên quan nhất là từ phía quốc gia tiếp nhận đầu tư. Bài viết đánh giá thực trạng đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong bối cảnh tham gia các FTA, nhận diện các cơ hội và gợi mở hàm ý chính sách nhằm đẩy mạnh hoạt động đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam.

Từ khóa: Đầu tư gián tiếp nước ngoài, FTA, tự do hóa, bảo hộ đầu tư

NEW GENERATION FTAS AND OPPORTUNITIES FOR FOREIGN INDIRECT INVESTMENTS INTO VIETNAM

Dinh Le Hai Ha, Nguyen Bich Ngoc

In the context of increasing integration and globalization, Vietnam has been participating in many new generation free trade agreements (FTAs), including strong commitments on liberalization and investment protection. These commitments, on the one hand, create opportunities for foreign indirect investment into Vietnam to have favorable conditions for development, and also pose many challenges for entities involved in this activity, especially from the host country. The paper assesses the situation of foreign indirect investment in Vietnam in the context of joining FTAs, identifies opportunities and suggests policy implications to promote foreign indirect investment in Vietnam.

Key words: Foreign indirect investment, FTAs, liberalization, protection of investment

Ngày nhận bài: 12/8/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 31/8/2019

Ngày duyệt đăng: 4/9/2019

Khái quát về các FTA thế hệ mới và những quy định liên quan đến đầu tư

Đến nay, Việt Nam đã, đang đàm phán và ký kết rất nhiều FTA với các đối tác trong khu vực và thế

giới, trong đó có 12 FTA đã có hiệu lực, 2 FTA đã ký kết nhưng chưa có hiệu lực (với Liên minh châu Âu – EU) và Việt Nam với Cu Ba và 3 FTA đang trong quá trình đàm phán.

Các cam kết trong FTA mà Việt Nam đã, đang ký kết tập trung chủ yếu vào các quy định quyền, nghĩa vụ pháp lý cho nhà đầu tư (NĐT) nước ngoài và quốc gia tiếp nhận đầu tư. Các FTA thế hệ mới đều có nội dung về đầu tư, trong đó quy định cụ thể các nguyên tắc về tự do hóa đầu tư và bảo hộ đầu tư. Trong đó, nhóm nguyên tắc tự do hóa đầu tư bao gồm 2 nguyên tắc chính, đó là đối xử tối huệ quốc và đối xử quốc gia. Nhóm nguyên tắc bảo hộ đầu tư bao gồm: Đối xử công bằng và thỏa đáng, bảo hộ an ninh đầy đủ, tước quyền sở hữu và bồi thường, chuyển tiền... Việc tham gia của các NĐT gián tiếp sẽ tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính, giúp cho thị trường tài chính minh bạch và hoạt động hiệu quả hơn, xác lập giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết một cách chuyên nghiệp, giảm thiểu những dao động “phi thị trường” và góp phần giải quyết cơ bản các mối quan hệ kinh tế (vốn, công nghệ quản lý...). Hơn nữa, các NĐT nước ngoài có thể giúp rót vốn cho doanh nghiệp (DN) trong nước, giúp DN tăng trưởng và nâng cao năng lực cạnh tranh.

Việc trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Thế giới vào năm 2017 và tham gia các FTA một mặt tạo ra cơ hội, nhưng mặt khác cũng đặt ra không ít thách thức đối với Việt Nam. Trước hết, tham gia vào các FTA sẽ góp phần nâng cao khả năng tiếp cận thị trường hàng hóa và dịch vụ của Việt Nam trở nên dễ dàng hơn với NĐT nước ngoài, vì

BẢNG 1: MỘT SỐ KẾT QUẢ THU HÚT ĐẦU TƯ GIÁN TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM (GIAI ĐOẠN 2015 - 2018)

Năm	Số lượng tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài (tài khoản)		Giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài (triệu USD)
	Cá nhân	Tổ chức	
2015	15.221	2.656	134
2016	16.850	2.503	287
2017	19.696	2.865	1.850
2018	24.975	3.319	1.900

Nguồn: Tác giả tổng hợp

các cam kết cắt giảm thuế quan và các biện pháp phi thuế quan khác như các yêu cầu về giấy phép nhập khẩu, định giá hải quan, kiểm tra trước, nguồn gốc xuất xứ...

Bên cạnh đó, tham gia vào các FTA giúp Việt Nam dịch chuyển theo hướng tích cực trong chuỗi giá trị toàn cầu của nhiều lĩnh vực khác nhau, cũng như hấp thu sự lan tỏa tích cực từ đầu tư nước ngoài trong chuyển giao tri thức và lao động có kỹ năng và trình độ cao. Mặt khác, các cam kết FTA còn là động lực quan trọng để Việt Nam tiến hành cải cách thể chế theo hướng minh bạch hóa môi trường đầu tư và phù hợp hơn với các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế, thông qua việc điều chỉnh hệ thống văn bản luật pháp.

Thực trạng đầu tư gián tiếp vào Việt Nam

Luật Đầu tư (2014) và các văn bản dưới luật quy định cụ thể các hình thức đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) vào Việt Nam bao gồm mua cổ phần, cổ phiếu, các giấy tờ có giá, Quỹ Đầu tư chứng khoán và thông qua các định chế tài chính trung gian khác mà NĐT không trực tiếp tham gia quản lý hoạt động đầu tư. FII là hình thức đầu tư linh hoạt mà các NĐT nước ngoài lựa chọn để đầu tư sang các nền kinh tế mới nổi, năng động, có tính linh hoạt cao. Bên cạnh Luật Đầu tư 2014, Việt Nam cũng đã ban hành nhiều văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động FII tại Việt Nam như Thông tư số 05/2014/TT-NHNN ngày 12/3/2014 của Ngân hàng Nhà nước hướng dẫn việc mở và sử dụng tài khoản vốn đầu tư gián tiếp để thực hiện hoạt động FII tại Việt Nam; Nghị định số 60/2015/NĐ-CP ngày 26/6/2015 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 của Chính phủ 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... 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...

Với khung khổ pháp lý theo hướng đổi mới và ngày càng phù hợp với thông lệ quốc tế, kết hợp với môi trường đầu tư hấp dẫn nhờ nền kinh tế vĩ mô tăng trưởng ổn định, các cơ hội đầu tư trên thị trường ngày càng hấp dẫn và đa dạng. Bên cạnh đó, những nỗ lực của Chính phủ trong tiến trình thoái vốn nhà nước và cổ phần hóa các DN nhà nước (DNNN) đã tạo sức hút lớn đối với dòng vốn FII vào Việt Nam, nhất là qua kênh thị trường chứng khoán (TTCK). Nhờ đó, những năm gần đây, Việt Nam đã đạt được nhiều kết quả tích cực trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Cụ thể, nếu như giai đoạn 2011 - 2015, dòng vốn FII vào Việt Nam tương đối nhỏ, dao động mạnh và sụt giảm, như: năm 2011 là gần 2,38 tỷ USD, đến năm 2015 chỉ còn 134 triệu USD (UNDP Việt Nam, 2016), thì với những nỗ lực tích cực trong cải thiện môi trường đầu

Số lượng tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài đăng ký trên thị trường chứng khoán Việt Nam gia tăng nhanh chóng trong giai đoạn 2015 - 2018, giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài tăng đáng kể trong 2 năm 2017 và 2018. Tổng giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán chính thức trong năm 2017 đạt 1,85 tỷ USD, tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016. Năm 2018, khối ngoại mua ròng đạt khoảng 1,9 tỷ USD cổ phiếu. Tổng giá trị danh mục đầu tư của khối ngoại khoảng 35,3 tỷ USD, tăng 8,9% so với cuối năm 2017.

tu, đặc biệt khi quá trình cổ phần hóa DNNN diễn ra mạnh mẽ hơn và các cải cách thể chế được đẩy mạnh, con số này đã tăng lên nhanh chóng những năm gần đây. Số liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia cho thấy, số lượng tài khoản của NĐT nước ngoài đăng ký trên TTCK Việt Nam gia tăng nhanh chóng trong giai đoạn 2015 - 2018, giá trị mua ròng của NĐT nước ngoài tăng đáng kể trong 2 năm 2017 và 2018. Tổng giá trị mua ròng của NĐT nước ngoài trên TTCK chính thức trong năm 2017 đạt 1,85 tỷ USD, tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016 (trong đó, mua ròng 750 triệu USD trái phiếu và 1,1 tỷ USD cổ phiếu). Năm 2018, khối ngoại mua ròng đạt khoảng 1,9 tỷ USD cổ phiếu, tập trung vào các giao dịch thỏa thuận lớn. Tổng giá trị danh mục đầu tư của khối ngoại khoảng 35,3 tỷ USD, tăng 8,9% so với cuối năm 2017 (Bảng 1).



BẢNG 2: GIÁ TRỊ GIAO DỊCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM (TỪ 2016 ĐẾN THÁNG 7 NĂM 2019) (Tỷ đồng)

Thời gian	Cổ phiếu niêm yết			Cổ phiếu đăng ký giao dịch			Trái phiếu			Tổng cộng		
	Mua	Bán	Ròng	Mua	Bán	Ròng	Mua	Bán	Ròng	Mua	Bán	Ròng
Năm 2016	95.252	102.164	-6.912	1.299	684	615	74.328	61.539	12.789	170.879	164.387	6.492
Năm 2017	175.214	151.103	24.110	5.731	2.611	3.120	78.609	59.427	19.182	259.553	213.141	46.411
Năm 2018	272.347	231.103	41.244	12.298	9.652	2.646	48.387	49.598	-1.211	333.032	290.353	42.679
T 1-7/2019	107.092	95.137	11.954	5.561	4.752							
T8-10/2019	30.547	19.124	11.421	143.200	119.013	24.186						

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Theo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, hoạt động giao dịch của NĐT nước ngoài trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016 đến hết tháng 7/2019 diễn ra ở cả 3 hạng mục đầu tư là cổ phiếu niêm yết, cổ phiếu đăng ký giao dịch và trái phiếu. Điều này cho thấy, các NĐT nước ngoài đánh giá cao triển vọng và tiềm năng của kênh đầu tư gián tiếp vào thị trường Việt Nam.

Như vậy, kết quả thu hút vốn FII của Việt Nam trong những năm qua là khá tích cực và có triển vọng lạc quan. Tuy nhiên, so với tiềm năng, thì kết quả hút thu vốn FDI vào thị trường Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế, chưa như kỳ vọng. Nguyên nhân đến từ nhiều phía, nhưng tựu chung là do hệ thống văn bản pháp lý tạo điều kiện cho NĐT nước ngoài vẫn còn vướng mắc, ảnh hưởng đến khả năng thu hút dòng vốn này TTCK Việt Nam. Cụ thể, trong thực tiễn triển khai thu hút vốn FII vẫn có sự chông chéo giữa quy định của Luật Đầu tư 2014 với Luật Chứng khoán và các văn bản dưới luật liên quan đến TTCK và với các hướng dẫn của Ngân hàng Nhà nước liên quan đến quản lý ngoại hối... Những vướng mắc này làm hạn chế dòng vốn FII vào Việt Nam. Ngoài ra, trong một số trường hợp, NĐT nước ngoài phải 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. Hơn nữa, còn lúng túng trong 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 do chưa có hướng dẫn cụ thể.

Bên cạnh đó, tiến độ cổ phần hóa DNNN và thoái vốn nhà nước tại DN lớn còn chậm, chưa đạt mục tiêu đề ra (Vinalines, FPT, Tổng Công ty Hàng không, Bia Hà Nội, Petrolimex...), ảnh hưởng đến khả năng

thu hút vốn của NĐT nước ngoài. Năm 2018, việc thoái vốn được thực hiện tại 54 DN; 6 tháng đầu năm 2019, Chính phủ mới bán cổ phần lần đầu tại 6 DN và thoái vốn tại 30 DN. Báo cáo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia năm 2018 cho thấy, huy động vốn qua đấu giá cổ phần, thoái vốn nhà nước đạt khoảng 40.000 tỷ đồng, giảm 67% so với năm 2017. Mặc dù, TTCK Việt Nam vẫn nằm trong nhóm các thị trường mới nổi có khả năng thu hút vốn FII do kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng kinh tế cao và triển vọng nâng hạng TTCK nhưng thực tiễn vẫn còn nhiều tồn tại, thách thức như: Thiếu các loại hình quỹ đầu tư như: Quỹ Hưu trí, Quỹ Tương hỗ, Quỹ Tín thác...; sản phẩm và phương thức giao dịch chưa phong phú.

Kết luận và khuyến nghị

Thu hút dòng vốn đầu tư của nước ngoài vào thị trường Việt Nam cần được xác định là một trong những mục tiêu lớn trong chiến lược phát triển kinh tế thời gian tới. Nhất là trong bối cảnh thu hút vốn FII tuy đạt được nhiều thành tựu nhưng cũng đang bộc lộ nhiều hạn chế và thách thức cho thị trường trong nước. Trước xu thế hội nhập ngày càng sâu rộng, đặc biệt là khi Việt Nam ngày càng tham gia nhiều FTA với các đối tác kinh tế quan trọng, cơ hội thu hút FII vào Việt Nam được nhận định là rất có triển vọng, vì những lý do sau:

Thứ nhất, bối cảnh vĩ mô thuận lợi, tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo duy trì ở mức cao từ nay đến hết năm 2020 (GDP bình quân 6,5 - 7%/năm), trong khi các chỉ tiêu về lạm phát, tỷ giá sẽ tiếp tục diễn biến ổn định. Việt Nam là quốc gia có độ mở cửa nền kinh tế cao và kiên định chính sách chủ động hội nhập quốc tế, tiếp tục giữ vị thế là quốc gia năng động, điểm đến đầu tư hấp dẫn trong khu vực ASEAN và tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu. Đây là điều kiện thuận lợi để các DN mở rộng hoạt động sản xuất - kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng, tạo động lực để thị trường tài chính phát triển.



Thứ hai, sức hấp dẫn của TTCK Việt Nam ngày càng tăng do các yếu tố chính như triển vọng nâng hạng thị trường ngày càng trở nên rõ nét; bối cảnh vĩ mô thuận lợi; hoạt động sản xuất - kinh doanh của các DN niềm yết tiếp tục mở rộng; các cam kết FTA giúp cải thiện triển vọng các DN xuất khẩu trong dài hạn; Việt Nam vẫn đang được đánh giá là quốc gia hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung...

Thứ ba, Chính phủ đã và đang nỗ lực đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa, thoái vốn DNNN gắn liền với đưa DN lên niêm yết trên TTCK. Theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt danh mục DN có vốn nhà nước thực hiện thoái vốn giai đoạn 2017 - 2020, theo đó, trong giai đoạn này sẽ thoái vốn tại hơn 400 DN, trong đó có các "thương vụ" rất lớn như Tổng công ty Viễn thông MobiFone, Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam, Tập đoàn Hóa chất Việt Nam, Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam, Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam... động thái này được kỳ vọng mang lại các cơ hội hấp dẫn cho NĐT nước ngoài.

Tuy nhiên, để tận dụng được những cơ hội này, cần tiến hành đồng bộ các nhóm biện pháp để gia tăng nội lực và sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam, trong đó, tập trung vào các nhóm giải pháp sau:


Một là, bảo đảm môi trường chính sách và kinh tế vĩ mô ổn định, hoàn thiện khung khổ pháp luật trong nước đảm bảo phù hợp với cam kết đầu tư quốc tế: Dự thảo Luật Chứng khoán (sửa đổi) cũng đã được trình Quốc hội cho ý kiến, với nhiều điểm mới được bổ sung, sửa đổi theo hướng hoàn thiện chính sách để TTCK phát triển mạnh mẽ và bền vững hơn, trong đó nhiều nhóm chính sách gián tiếp liên quan tới thu hút vốn ngoại được sửa đổi, bổ sung, ví dụ như nâng sở hữu lên 100% trừ khi ngành nghề đặc thù có quy định riêng và... không còn điều khoản phụ thuộc vào điều lệ DN. Dự thảo Luật quy định nguyên tắc NĐT nước ngoài, tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài khi tham gia đầu tư, hoạt động trên TTCK Việt Nam tuân thủ quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, điều kiện, trình tự, thủ tục đầu tư theo quy định của pháp luật về chứng khoán và TTCK. Mục tiêu của việc hoàn thiện khung khổ pháp lý là tăng tính minh bạch cho thị trường, góp phần bảo vệ tốt hơn quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, nhất là các NĐT nhỏ lẻ. Qua đó, giúp TTCK tăng tính thanh khoản, phát triển ổn định, bền vững và an toàn; tăng tính hấp dẫn của thị trường, thu hút sự quan tâm của NĐT nước ngoài trên TTCK.

Hai là, thực hiện các giải pháp để phát triển TTCK Việt Nam là việc làm cần thiết để thúc đẩy quá trình nâng hạng TTCK Việt Nam như: Rà soát giảm bớt

các lĩnh vực cần hạn chế sở hữu nước ngoài; cắt giảm thủ tục hành chính cho NĐT nước ngoài khi mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp tại Việt Nam; cho phép ngân hàng thương mại trực tiếp phân phối chứng chỉ quỹ đại chúng theo thông lệ quốc tế; nghiên cứu mở rộng các công cụ tài chính theo lộ trình phù hợp... Bên cạnh đó, đẩy mạnh quá trình hình thành các khu vực thị trường khác nhau (thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và TTCK phái sinh), nhằm chuyên nghiệp hóa hoạt động của TTCK, từ đó thúc đẩy quá trình luân chuyển dòng vốn giữa các nước.

Ba là, xây dựng và ban hành các chính sách tạo nguồn cung cho thị trường thông qua thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa, thoái vốn của nhà nước tại DN, gắn với việc niêm yết và đăng ký giao dịch; áp dụng phương thức dựng sổ trong thực hiện cổ phần hóa các DNNN; tăng cường kiểm tra, giám sát về tính minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính của các công ty đại chúng về vấn đề sử dụng vốn, công bố thông tin và quản trị công ty.

Đồng thời, triển khai Đề án phát triển trái phiếu DN; hoàn thiện phương án tổ chức thị trường trái phiếu DN và công tác chuẩn bị để đưa thị trường giao dịch trái phiếu DN vào hoạt động trong năm 2020... Bên cạnh đó, cần chủ động, thực hiện các hoạt động xúc tiến đầu tư tại các trung tâm tài chính lớn trên thế giới (Mỹ, Anh); thu hút sự quan tâm của các NĐT chiến lược từ nước ngoài. Tiếp tục đơn giản các thủ tục thu hút các NĐT có tổ chức lớn tham gia thị trường.

Với những nỗ lực như vậy, Việt Nam có thể đẩy mạnh dòng vốn FDI vào thị trường trong nước, đáp ứng yêu cầu về vốn cho quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước; đồng thời, tận dụng được các cơ hội của quá trình hội nhập kinh tế quốc tế đang diễn ra mạnh mẽ như hiện nay. 

Tài liệu tham khảo:

1. Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2017, 2018), Báo cáo tổng quan thị trường Tài chính;
2. Trung tâm Tổ chức Thương mại Thế giới và Hội nhập (2019), Bảng tổng hợp các FTA của Việt Nam tính đến tháng 7/2019;
3. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ, các văn bản pháp luật liên quan đến đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam;
4. Hoàng Xuân (2019), Kết nối các nguồn vốn lớn vào Việt Nam, <http://vneconomy.vn/ket-noi-cac-nguon-von-lon-va-viet-nam-20190704232320417.htm>;
5. KPMG (2017), Investing in Vietnam 2017 and beyond.

Thông tin tác giả:

TS. Đinh Lê Hải Hà, TS. Nguyễn Bích Ngọc

Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: dinglehaiha@neu.edu.vn, ngocnb@neu.edu.vn