**Đề tài :Đầu Tư Gián Tiếp Nước Ngoài Tại Việt Nam.**

**Chương 1: Tổng Quan Về Nguồn Vốn FII Tại Việt Nam**

**1/Khái niệm**

* FII (Foreign Indirect Investment) là các khoản vốn đầu tư nước ngoài thực hiện qua định chế tài chính trung gian như các quỹ đầu tư, đầu tư trực tiếp vào cổ phần,các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán (còn gọi là đầu tư Porfolio).

Khi thực hiện đầu tư gián tiếp,các nhà đầu tư nước ngoài không quan tâm đến quá trình sản xuất và kinh doanh thực tế mà chỉ quan tâm đến lợi tức (với một mức rủi ro nhất định) hoặc sự an toàn của những chứng khoán mà họ đầu tư vào (với một mức lợi tức nhất định).

**FII thường được thực hiện dưới hai hình thức:**

* Các nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu hoặc các công cụ cổ phần khác do các công ty hoặc các thể chế tài chính của các nước đang phát triển phát hành trên thị trường nội địa.
* Các nhà đầu tư nước ngoài mua trái phiếu hoặc các công cụ nợ khác do chính phủ hoặc các công ty của các nước đang phát triển phát hành trên thị trường nội địa (bằng đồng tiền nội địa) hoặc trên thị trường quốc tế (bằng các đồng tiền quốc tế chủ chốt như đôla Mỹ,euro,yên…).

Trong đó các nhà đầu tư nước ngoài có thể là các nhà đầu tư cá thể hoặc các nhà đầu tư thể chế như các công ty bảo hiểm,các quỹ hưu trí,các quỹ tự bảo hiểm rủi ro,các quỹ tương hỗ…

**2/Những đặc trưng cơ bản của FII**

* **Tính thanh khoản cao:**

Do chỉ quan tâm đến lợi tức(với một mức rủi ro nhất định) hoặc mức độ an toàn của chứng khoán chứ không quan tâm đến việc quản lý quá trình sản xuất và kinh doanh thực tế nên FII có tính thanh khoản cao. Nói cách khác,nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài có thể dễ dàng bán lại những chứng khoán cổ phần và chứng khoán mà họ đang nắm giữ để đầu tư vào nơi khác với mức tỷ suất lợi tức cao hơn và một mức rủi ro nhất định,hay với một mức rủi ro thấp hơn và với một mức tỷ suất lợi tức nhất định.Tính thanh khoản cao của FII khiến cho hình thức đầu tư này mang tính ngắn hạn,đưa vào cũng rất nhanh và rút ra cũng rất nhanh, tính theo phiên trong từng ngày,tuỳ theo phiên trong từng ngày,tuỳ theo động tháI nóng lạnh của giá cổ phiếu,trái phiếu trên thị trường chứng khoán hay sự tác động của chính sách quản lý của nhà nước bản địa.Vì thế tính “đầu cơ” của nguồn vốn này thường cao hơn nhiều so với tính “đầu tư”(“đầu cơ” chỉ là thu lợi nhanh-mua ồ ạt giá cổ phiếu,trái phiếu thấp để nâng giá, sau đó lại bán ồ ạt lúc giá cổ phiếu, trái phiếu cao; “đầu tư” cũng nhằm thu lợi nhuận nhưng đầu tư nhằm phát triển để thu lợi nhuận lâu dài).

* **Tính bất ổn định và dễ bị đảo ngược:**

Ngoài ra, do có thể thay đổi rất nhanh để tìm kiếm tỷ suất lợi tức cao hơn hay để có thể có được mức độ rủi ro thấp hơn nên FII có đặc tính bất ổn định và dễ bị đảo ngược. Tính bất ổn định,trong một giới hạn nào đó có thể là có lợi khi nó cung cấp những cơ hội kinh doanh với lợi nhuận cao với hoặc những cơ hội kinh doanh chênh lệch giá.Những cơ hội này sẽ thu hút các nhà đầu tư và khiến cho thị trường tài chính nội địa hoạt động hìệu quả hơn.Tính bất ổn định còn chỉ ra rằng thị trường đang tìm kiếm những hình thức phân bổ vốn tốt nhất cho những cơ hội kinh tế hiện hành.Tuy vậy,nếu điều này xảy ra thường xuyên và với mức độ lớn,những tác động tiêu cực tới hệ thống tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung sẽ xuất hiện. Hơn thế nữa,tính thanh khoản cao cùng với tính bất ổn định của FII còn có thể dẫn đến tình trạng rút vốn ồ ạt khi có sự thay đổi trong quan niệm của giới đầu tư hoặc của các điều kiện kinh tế bên trong cũng như bên ngoài.

* **Hình thức biểu hiện đa dạng:**

Ngoài các đặc điểm kể trên,vốn FII còn có đặc tính là tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau và rất phức tạpnhư trái phiếu,cổ phiếu,giấy nợ thương mại hoặc dưới hình dạng các công cụ phái sinh: có kỳ hạn, tương lai,quyền chọn…

**3/Tác động của nguồn vốn đầu tư gián tiêp đối với các nước đang phát triển.**

**1.Những tác động tích cực :**

* FII góp phần làm tăng vốn trên thị trường vốn nội địa và làm giảm chi phí vốn thông qua việc đa dạng hoá rủi ro:

Nếu vốn FII được sử dụng để tài trợ cho các hoạt động đầu tư mới thì đây sẽ là nguồn vốn bổ sung quan trọng cho nguồn vốn nội địa mà các nước đang phát triển đang có nhu cầu mạnh mẽ để thúc đẩy tăng trưởng và đang phát triển kinh tế. Ngoài ra,FII còn cho phép các nhà đầu tư nước ngoài có cơ hội chia sẻ rủi ro của mình với các nhà đầu tư nội địa.FII sẽ khiến cho thị trường vốn nội địa trở nên có tính thanh khoản cao hơn và theo đó là việc đa dạng hoá rủi ro sẽ trở nên dễ dàng hơn,với kết quả là nguồn vốn sẽ dồi dào hơn và các chi phí vốn đối với các công ty sẽ giảm

* FII thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính nội đia:

Vốn FII thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính nội địa thông qua các kênh khác nhau

• Cùng với sự xuất hiện của đầu tư gián tiếp nước ngoài,thị trường tài chính nội địa sẽ hoạt động có hiệu quả hơn do có tính thanh khoản cao hơn.Khi thị trường có tính thanh khoản cao hơn,rộng hơn thì một loạt các dự án đầu tư khác sẽ được tài trợ.Chẳng hạn,những công ty mới sẽ có cơ hội lớn hơn trong việc thu hút được nguồn vốn tài trợ ban đầu.Người tiết kiệm sẽ có nhiều cơ hội đầu tư hơn với niềm tin rằng họ có thể quản lý được danh mục đầu tư của họ hoặc có thể bán chứng khoán đi rất nhanh mỗi khi họ cần đến nguồn tiết kiệm của mình. Bằng cách đó,những thị trường có tính thanh khoản cao sẽ khiến cho đầu tư dài hạn trở nên có sức thu hút hơn

• FII còn thúc đẩy sự phát triển của các thị trường cổ phiếu cũng như quyền biểu quyết của các cổ đông trong quá trình điều hành công ty.Một khi các công ty cạnh tranh nhau về nguồn vốn tài trợ,thị trường sẽ ban thưởng cho những công ty có hiệu quả tốt hơn,có triển vọng tốt hơn về hiệu quả và có trình độ điều hành công ty tốt hơn.Một khi tính thanh khoản cũng như hoạt động của thị trường được cảI tiến,cổ phiếu sẽ ngày càng phản ánh giá trị của công ty và điều đó sẽ thúc đẩy sự phân bổ vốn một cách hiệu quả.Những giá trị cổ phiếu hoạt động tốt hơn sẽ khuyến khích mua lại và đây chính là giao điểm giữa đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp. Mua lại có thể khiến cho một công ty kinh doanh kém hiệu quả trở nên có hiệu quả và có lợi tức cao hơn. Mua lại cũng còn khiến cho công ty trở nên vững mạnh hơn và đem lại lợi tức cho nhà đầu tư cũng như cho nền kinh tế nội địa

• Sự hiện diện của các nhà đầu tư thể chế nước ngoài sẽ giúp cho các thể chế tài chính trong nước có cơ hội tiếp cận các thị trường vốn quốc tế;áp dụng các công cụ và kỹ thuật tài chính mới như tương lai,quyền chọn,hoán đổi hoặc các công cụ bảo hiểm khác;cảI tiến các khuôn khổ giám sát và điều tiết…với kết quả là khả năng quản lý rủi ro của cả các nhà đầu tư nước ngoài và các nhà đầu tư nội địa sẽ được tăng cường và sức cạnh tranh của các thể chế tài chính nội địa sẽ được nâng cao.

• FII giúp tăng cường tính kỷ luật đối với các thị trường vốn nội địa. Thực vậy,với một thị trường rộng hơn,các nhà đầu tư sẽ có được những khuyến khích mạnh hơn trong việc mở rộng nguồn lực để tìm kiếm những cơ hội đầu tư mới hay đang xuất hiện. Một khi các công ty cạnh tranh nhau về nguồn tài trợ họ sẽ buộc phải đối mặt với nhu cầu về khối lượng và chất lượng thông tin tốt hơn. Sức ép về tính công khai đầy đủ sẽ thúc đẩy tính minh bạch và điều này sẽ có tác động lan toả tích cực tới các khu vực khác của nền kinh tế. Do không có lợi thế về những thông tin nội bộ về các cơ hội đầu tư,các nhà đầu tư nước ngoài sẽ đặc biệt yêu cầu một mức độ công khai hoá cao hơn,những chuẩn mực kế toán cao hơn và mang theo những kinh nghiệm của họ trong việc thực hiện các chuẩn mực này.

Cạnh tranh trong việc cung cấp nguồn tài trợ hay các dịch vụ tài chính cũng như trong việc nhận được nguồn tài trợ hay các dịch vụ tài chính sẽ buộc các thể chế tài chính nội địa và các công ty nội địa phải áp dụng những chuẩn mực kế toán quốc tế,thực hiện minh bạch hoá thông tin và cảI tiến các hình thức quản lý…Điều này sẽ khiến cho thị trường tài chính nội địa hoạt động có kỷ luật hơn và có khả năng cạnh tranh cao hơn do giảm thiểu được những hiệu ứng bất lợi như sự lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức.Kết quả là người tiêu dùng sẽ có được các dịch vụ tài chính với chất lượng cao hơn và chi phí thấp hơn.

* FII thúc đẩy cải cách thể chế và nâng cao kỷ luật đối với các chính sách của chính phủ:

Tính bất ổn định và dễ bị đảo ngược của vốn FII sẽ buộc các chính phủ phải thực hiện những chính sách kinh tế vĩ mô lành mạnh nhằm giảm thâm hụt ngân sách,giảm lạm phát,giảm sự mất cân đối bên ngoài…cũng như các chính sách kinh tế thân thiện với thị trường nói chung và các nhà đầu tư nước ngoài nói riêng.

Như vậy,thông qua các kênh khác nhau,đầu tư gián tiếp nước ngoài có thể bổ sung thêm nguồn vốn cho nền kinh tế cũng như thúc đẩy việc củng cố và cảI thiện hoạt động của các thị trường vốn nội địa. Điều này sẽ khiến cho vốn và các nguồn lực trong nền kinh tế được phân bổ tốt hơn; tạo cơ hội đa dạng hoá danh mục đầu tư,cải thiện khả năng quản lý rủi ro, thúc đẩy sự gia tăng của tiết kiệm và đầu tư với kết quả là nền kinh tế sẽ trở nên vững mạnh hơn và tăng trưởng kinh tế sẽ được thúc đẩy.

**2/Những tác động tiêu cực:**

* Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn FII sẽ khiến cho nền kinh tế dễ rơi vào tình trạng phát triển quá nóng (kinh tế bong bóng) với những đặc trưng cơ bản là tỷ giá hối đoáI danh nghĩa hoặc lạm phát gia tăng.

Lãi suất giảm do co sự gia tăng của mức cung tiền sẽ khiến cho nhu cầu nội địa gia tăng và đồng tiền lên giá lên giá thực tế. Đến lượt mình,sự lên giá thực tế của đồng tiền nội địa sẽ thúc đẩy sự phát triển của khu vực sản xuất hàng hoá phi thương mại và hạn chế sự phát triển của khu vực sản xuất hàng hoá thương mại.Hậu quả là cán cân tài khoản vãng lai sẽ bị xấu đi do khả năng cạnh tranh của hàng hoá và dịch vụ trong nước giảm,nợ nước ngoài sẽ gia tăng. Nói cách khác,nền kinh tế sẽ bị rơi vào tình trạng phát triển quá nóng,dễ bị tổn thương và sẽ rơi vào khủng hoảng một khi gặp phải các cú sốc bên trong cũng như bên ngoài, hoặc khi dòng vốn đảo ngược mạnh.

Có một điểm đáng lưu ý là những tác động kể trên của vốn FII đối với nền kinh tế sẽ phụ thuộc vào việc dòng vốn thu hút được được sử dụng như thế nào và vốn đố được thu hút trên thị trường nội địa hay sử dụng để tài trợ cho đầu tư mới thì tác động của nó tới nền kinh tế cũng giống như tác động của FDI.Nếu vốn đó được dùng để trả nợ,áp lực đối với hệ thống ngân hàng sẽ giảm và dự trữ ngoại tệ sẽ gia tăng.Nếu vốn đó được đầu tư vào thị trường vốn nội địa hay được gửi vào hệ thống ngân hàng,cung tiền nội địa và tín dụng sẽ gia tăng,kéo theo sự gia tăng của nhu cầu về tài sản.Nếu vốn được sử dụng để chi tiêu,tổng cầu sẽ tăng,kéo theo sự gia tăng sản lượng và lạm phát.Tất cả những điều đó sẽ khiến cho đồng tiền lên giá thực tế,lãi suất giảm và giá cả tài sản nội địa gia tăng với những hậu quả đối với nền kinh tế .

Sự thu hút vốn FII trên thị trường quốc tế sẽ ít có những tác động bất ổn định đối với thị trường tài chính nội địa.Bởi vì việc kinh doanh chứng khoán tiếp theo sẽ diễn ra trên thị trường nước ngoài không ảnh hưởng tới sự di chuyển tiếp theo của vốn.Tuy vậy, việc tiếp cận ổn định thị trường vốn quốc tế lại phụ thuộc vào đánh giá tích cực của các nhà đầu tư đối với tính thanh khoản của các chứng khoán của người vay nợ cũng như sự tuân thủ của người vay nợ đối với các nguyên tắc của thị trường. Nếu giá cả chứng khoán bất ổn định trên thị trường quốc tế,việc phát hành mới sẽ khó có thể thực hiện được

* Sự di chuyển quá mức của dòng vốn FII sẽ khiến cho hệ thống tài chính trong nước dễ rơi vào khủng hoảng một khi gặp phải các cú sốc từ bên trong cũng như bên ngoài nền kinh tế.

Nếu khu vực tài chính nội địa không có khả năng đương đầu với sự di chuyển của vốn hoặc không được điều tiết,giám sát thận trọng,sự đảo ngược mạnh của dòng vốn FII sẽ dẫn tới khủng hoảng

Tuy nhiên,khủng hoảng còn có thể xảy ra mà không liên quan gì đến các nền tảng cơ bản của nền kinh tế như dưới tác động của sự không hoàn hảo của thị trường vốn quốc tế,những thay đổi bên ngoài và hiệu ứng lây lan.

* FII làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và tỷ giá :

Điều này xảy ra bởi vì cùng với quá trình tự do hoá tài khoản vốn,ngân hàng trung ương của các nứơc chỉ có thể thực hiện được một trong hai mục tiêu còn lại: sự độc lập của chính sách tiền tệ hay sự độc lập của chính sách tỷ giá hối đoái.Trong điều kiện tự do di chuyển của vốn, nếu ngân hàng trung ương muốn duy trì chính sách tiền tệ độc lập thì họ buộc phải thả nổi tỷ giá và ngược lại,nếu họ muốn cố định tỷ giá thì buộc phải từ bỏ chính sách tiền tệ độc lập.Việc không tuân thủ nguyên tắc này sẽ khiến cho các chính sách kinh tế vĩ mô trở nên trái ngược nhau và đưa đến những hậu quả tiêu cực cho nền kinh tế.

**Chương 2: Phân Tích Tình Hình Hoạt Động Đầu Tư Gián Tiếp Nước Ngoài Vào Việt Nam Từ 2005 Đến 2011.**

**I/ Sự cần thiết và tiềm năng thu hút đầu tư gian tiếp nước ngoài (FII) tại Việt Nam**

**1/Sự cần thiết thu hút FII:**

Trên thế giới, nguồn vốn đầu tư nước ngoài ngày càng giữ vai trò quan trọng đối với sự phát triển của mỗi quốc gia. Nguồn vốn này bao gồm đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (FII). Trong khi nguồn vốn FDI có vai trò trực tiếp thúc đẩy sản xuất, thì FII lại có tác động kích thích thị trường tài chính phát triển theo hướng nâng cao hiệu quả hoạt động, mở rộng quy mô và tăng tính minh bạch, tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong nước dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn mới; nâng cao vai trò quản lý nhà nước và chất lượng quản trị doanh nghiệp, có tác động thúc đẩy mạnh mẽ các mối quan hệ kinh tế.

Đối với Việt Nam, thu hút nguồn vốn FII mang một ý nghĩa rất quan trọng. Để thực hiện thành công sự nghiệp CNH-HĐH đất nước, Việt Nam cần một lượng vốn đầu tư rất lớn (khoảng 140 tỷ USD) cho giai đoạn (2005-2010) để xây dựng, từng bước hoàn thiện kết cấu hạ tầng kinh tế và hạ tầng xã hội. Các doanh nghiệp Việt Nam đang trong quá trình cải cách và cổ phần hóa nhằm gia tăng năng lực và hiệu quả cạnh tranh khi gia nhập WTO. Cổ phần hóa phải đi đôi với việc hình thành các thị trường vốn, các kênh huy động vốn mà hạt nhân là thị trường chứng khoán (TTCK). Các mối quan hệ kinh tế gia tăng, dòng vốn lưu chuyển nhanh sẽ góp phần tạo ra các hiệu ứng tốt tác động đến các doanh nghiệp. Lợi ích của hội nhập không những được đánh giá thông qua sự luân chuyển (vào, ra) dễ dàng của dòng hàng hóa, dòng người mà còn có cả dòng vốn.Việc tham gia của các nhà đầu tư FII sẽ có 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 một cách cơ bản các mối quan hệ kinh tế (vốn, công nghệ, quản lý…).

Hơn nữa, FII có thể giúp vốn cho doanh nghiệp trong nước, giúp doanh nghiệp tăng trưởng và nâng cao năng lực cạnh tranh, do vậy FII rất quan trọng đối với các doanh nghiệp trong nước đang thiếu vốn.

Tuy nhiên, dòng vốn FII cũng tiềm ẩn những rủi ro hơn so với các kênh huy động vốn từ nước ngoài khác. Do vậy, thúc đẩy thu hút FII ổn định, tương xứng với tiềm năng, góp phần tạo động lực phát triển thị trường vốn, nâng cao năng lực quản trị của nhà doanh nghiệp và nền kinh tế Việt Nam đang từng ngày phát triển và mở rộng là vấn đề cần được quan tâm.

**2/Tiềm năng thu hút FII:**

Trong nền kinh tế toàn cầu hóa, các yếu tố sản xuất trong quá trình tái sản xuất hàng hóa, dịch vụ được dịch chuyển tự do hơn từ nơi này sang nơi khác, nhằm phát huy lợi thế so sánh của mỗi quốc gia thông qua các cam kết mở cửa thị trường. Việt Nam đang nổi lên như một quốc gia có nhiều tiềm năng thu hút đầu tư nước ngoài. Bên cạnh vị trí địa lý thuận lợi, chính trị ổn định, tiềm năng tăng trưởng kinh tế dài hạn, Việt Nam còn là một quốc gia có nhiều lợi thế so sánh hấp dẫn nhà đầu tư như: nguồn lao động, thị trường, tài nguyên. Hơn nữa, vận nước đang lên, Việt Nam ngày càng khẳng định vai trò, vị trí và tầm quan trọng của mình trên bản đồ kinh tế khu vực và thế giới. Sự quan tâm của khu vực và thế giới tới Việt Nam cộng với sự thành công của các nhà đầu tư hiện hữu tại đây sẽ mở ra cơ hội lớn trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Nhìn chung, nguồn vốn đầu tư gián tiếp (FII) là một tiềm năng rất lớn đối với thu hút vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam. Với các yếu tố thuận lợi khách quan, Việt Nam hoàn toàn có khả năng khai thác tiềm năng dòng chảy vốn FII của thế giới phục vụ cho mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội.

**II/ Tình hình đầu tư gián tiếp vào Việt Nam từ 2006 đến nay.**

**Nhìn lại chặng đường phát triển và thu hút vốn FII của Việt Nam:**

Sự ra đời thị trường chứng khoán Việt Nam với sàn giao dịch đầu tiên tại TPHCM vào tháng 7-2000 và sàn giao dịch Hà Nội vào tháng 3-2005 cùng với sự phát triển nhanh và ổn định của nền kinh tế đã giúp Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Nhiều nhà đầu tư có tổ chức danh tiếng trên thế giới cho rằng đây là thời điểm tốt nhất để đầu tư vào thị trường Việt Nam. Chính vì vậy trong 3 năm (2002-2005) và 10 tháng đầu năm 2006 đã có khoảng 23 quỹ có vốn đầu tư nước ngoài được thành lập mới tại Việt Nam với tổng số vốn đầu tư trên 1,6 tỷ USD, nâng tổng số vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ước tính trên 2,4 tỷ USD.  
 Tuy nhiên, mặc dù tăng trưởng một cách đáng kể nhưng vốn đầu tư gián nước ngoài chỉ chiếm một tỷ lệ khá khiêm tốn 4,5% trên GDP Việt Nam và chỉ bằng 42,1% nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài năm 2005.   
  
**- Trước và sau khủng hoảng tài chính**  
  
 Thực tế đã có một dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào Việt Nam từ những năm đầu của thập niên 90 khi Việt Nam bắt đầu thực hiện chính sách mở cửa và lần đầu tiên có Luật Công ty,Luật Đầu tư nước ngoài. Trong thời gian đó đã có 7 quỹ đầu tư được thành lập với tổng số vốn khoảng 400 triệu USD. Vietnam Fund là quỹ đầu tiên tham gia thị trường tài chính Việt Nam với tổng số vốn khoảng 54 triệu USD.   
  
 Quỹ thành lập cuối cùng trong giai đoạn này là Vietnam Enterprise Investment Fund (VEIL) được quản lý bởi Công ty Quản lý quỹ Dragon Capital từ tháng 7-1995 với số vốn 35 triệu USD. Templeton Vietnam Opportunities Fund là quỹ có tổng số vốn lớn nhất, được quản lý bởi Công ty Quản lý quỹ Templeton Investment Management của Mỹ và thành lập vào tháng 9-1994 trước khi Hiệp định Thương mại Việt - Mỹ được ký kết.  
  
 Khi cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á bùng nổ năm 1997, Templeton Vietnam và Vietnam Lazard Fund lần lượt rút vốn khỏi Việt Nam, trong lúc Vietnam Investment Fund (VIF) và Beta Fund tiếp tục hoạt động nhưng đã thu hẹp quy mô của quỹ chỉ còn 5 - 10% so với ban đầu.   
  
 Chỉ có 3 quỹ tiếp tục hoạt động sau khủng hoảng là Vietnam Fund (VF), Vietnam Frontier Fund (VFF) và VEIL, nhưng trong đó VF và VFF đã chấm dứt hoạt động vào năm 2001 và 2004. Chỉ có quỹ VEIL vẫn còn hoạt động và được xem là thành công nhất cho đến thời điểm hiện nay.   
  
**- Làn sóng đầu tư trỗi dậy**  
  
 Bốn năm sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, mặc dù Việt Nam được đánh giá là một trong những nước ít bị ảnh hưởng nhất nhưng tình hình đầu tư gián tiếp nước ngoài vẫn không sáng sủa hơn. Trong thời gian 1998 - 2002, không những không có một quỹ đầu tư mới nào được thành lập mà các quỹ thành lập trước đó lại đua nhau rút vốn hoặc giảm quy mô hoạt động.   
  
 Mãi cho đến tháng 4-2002, nguồn vốn này xuất hiện trở lại với sự mở đầu của Quỹ Mekong Enterprise Fund (MEF) với số vốn 18.5 triệu USD và dưới sự quản lý của Công ty Quản lý quỹ Mekong Capital. Kể từ năm 2004, hoạt động đầu tư gián tiếp nước ngoài bắt đầu chuyển sang trang mới khi có 13 quỹ đầu tư mới được thành lập với tổng số vốn lên đến 908 triệu USD, nâng tổng nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam đạt trên 1,1 tỷ USD.   
  
 Như vậy, từ sau năm 2004 là giai đoạn bắt đầu bùng nổ các quỹ đầu tư nước ngoài cả về số lượng và quy mô quỹ. Đây chính là thành quả của những cải cách quan trọng trong quản lý kinh tế của Chính phủ Việt Nam để kích thích sự phát triển thị trường tài chính, mà trong đó đáng kể nhất là gia tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài ở các công ty niêm yết trên sàn từ 30% lên 49%, đẩy mạnh tốc độ cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước có vốn lớn và việc bãi bỏ số lượng các ngân hàng được nắm giữ bởi một tổ chức nước ngoài.   
  
 Ngoài ra, trong những năm gần đây nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng nhanh chóng với tốc độ bình quân trên 7.5%/năm cùng với việc hệ số tín nhiệm quốc gia được tổ chức Moody đánh giá cải thiện từ B3 lên B1 và sự kiện Việt Nam gia nhập WTO đã giúp Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài.   
  
 Chính vì thế từ đầu năm 2006 đến nay, dòng vốn đầu tư gián tiêp nước ngoài đổ mạnh vào thị trường Việt Nam. Nếu không tính đến dòng vốn đầu tư trực tiếp (sub-account) thì từ đầu năm đến nay có khoảng 12 quỹ thành lập với tổng số vốn khoảng trên 750 triệu USD.

**1/Năm 2006 - Bước tiến quan trọng.**

Năm 2006,sự kiện Việt Nam gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO) tháng 11/2006 là bước chuyển biến tương đối toàn diện của nền kinh tế Việt Nam trong tiến trình hội nhập quốc tế.Động thái này vừa tác động trở lại đối với công cuộc đổi mới trong nước,vừa nâng cao vị thế của Việt Nam trên trường quốc tế.Cũng trong tháng 11 của năm 2006,Việt Nam tổ chức thành công Hội nghị cấp cao APEC lần thứ 14 đã mở ra một cơ hội lớn cho Việt Nam trong việc phát triển kinh tế,thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong những năm tiếp theo.

Đặc biệt đầu tư gián tiếp của nước ngoài ròng đổ vào Việt Nam đạt 1,3 tỷ USD,tăng mạnh so với mức 861 triệu USD của năm 2005 do quản lý hoạt động đầu tư gián tiếp đã thông thoáng theo hướng nâng tỷ lệ tham gia đầu tư chứng khoán đối với nhà đầu tư nước ngoài lên 49%.

**2/Năm 2007- Sự nóng lên của Thị trường chứng khoán.**

Đúng như dự đoán,trong năm 2007,cán cân thặng dư vốn của Việt Nam cao gấp 5,7 lần mức thặng dư năm 2006.Nguyên nhân chủ yếu là do giải ngân đầu tư trực tiếp nước ngoài,vay ODA và đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam (cổ phiếu,trái phiếu) đều đạt tốc độ tăng trưởng cao.

Một phân tích quan trọng được công bố rộng rãi của Merrill Lynch cho rằng, về dài hạn TTCK Việt Nam đầy triển vọng, khiến nhiều nhà đầu tư quốc tế muốn có cổ phiếu của Việt Nam trong danh mục đầu tư của mình. Ngoài ra, còn có yếu tố thời sự ngắn hạn như Việt Nam tổ chức thành công Năm APEC 2006, gia nhập WTO, Mỹ trao PNTR cho Việt Nam. Rồi sau đó,các nhà tài trợ quốc tế đã đưa ra mức tài trợ lớn chưa từng có cho Việt Nam, tới trên 4,5 tỷ USD. Đó là dấu hiệu làm TTCK nóng lên trong một thời gian ngắn.

Tuy nhiên chưa có dấu hiệu nào cho thấy vốn đầu tư gián tiếp ngắn hạn của nước ngoài vào nhiều,tỉ lệ đó chỉ khoảng 1%, là không đáng kể. Đa số nhà đầu tư nước ngoài hiện nay (vào TTCK) là dạng đầu tư chiến lược, họ đặt kỳ vọng khoảng 10-15 năm sau, đó là dấu hiệu tốt cho TTCK Việt Nam. Hơn nữa, thực tế các nhà đầu tư quốc tế ngắn hạn có thể chưa có điều kiện quan tâm đến TTCK mới nổi như Việt Nam.



Biểu đồ: Cán cân vốn của Việt Nam 2004-2007

|  |
| --- |
| **3/Năm 2008- Khủng hoảng kinh tế toàn cầu.**  Năm 2008,thế giới cũng như Việt Nam đã chứng kiến diễn biến phức tạp và những hậu quả nặng nề của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại,nhiều nước phát triển như Mỹ,Nhật Bản,các nước thuộc liên minh châu Âu đã lâm vào tình trạng suy thoái kinh tế:thương mại toàn cầu,thị trường chứng khoán thế giới sụt giảm;giá cả quốc tế biến động bất thường;hàng loạt các định chế tài chính lớn trên thế giới phá sản,giải thể hoặc sáp nhập…Với độ mở cửa nền kinh tế lớn,kinh tế Việt Nam không tránh khỏi chịu tác động bởi những diễn biến phức tạp của môi trường kinh tế thế giới.Cuộc khủng hoảng tài chính còn gây ra tác động đến thị trường chứng khoán do tâm lý lo ngại của các nhà đầu tư,dòng vốn nước ngoài đổ vào thị trường chứng khoán giảm.Điều này khiến thặng dư cán cân vốn giảm 36% so với mức thặng dư của năm 2007.Nguyên nhân là do khủng hoảng tài chính toàn cầu khiến vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) ròng giảm mạnh so với năm 2007.  Biểu đồ: Cán cân vốn của Việt Nam 2005-2008 |

**4/Năm 2009- Đối mặt với khủng hoảng kinh tế toàn cầu.**

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu làm cho các nhà đầu tư lo ngại trước những bất ổn của thị trường và bán chứng khoán để nắm giữ những tài

khoản ít rủi ro hơn khiến dòng vốn đầu tư gián tiếp sụt giảm nghiêm trọng, trong đó đầu tư gián tiếp vào các nước đang phát triển châu Á giảm mạnh nhất, khoảng 68,1 tỉ đôla, tiếp đến là vào các nước đang phát triển, giảm 55 tỉ đôla.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu không chỉ làm giảm dòng vốn đầu tư giản tiếp mà còn tác động tiêu cực đến mọi luồng vốn vào các nước đang phát triển. Khu vực bị ảnh hưởng nhiều nhất là các nước đang phát triển châu Á vì thị trường chứng khoán của các nước này còn quá non trẻ (so với thị trường chứng khoán đã tồn tại hàng trăm năm của các nước phát triển khác) và thường có sức thu hút mạnh các dòng vốn đầu tư ngắn hạn; Tuy nhiên, dòng vốn đầu tư gián tiếp tăng nhanh thì cũng dễ đột ngột giảm nếu có dấu hiệu bất ổn trên thị trường. Hiện tượng này đã xảy ra khi khủng hoảng tài chính xuất hiện. Theo Bloomberg, đầu tư gián tiếp vào các nước đang phát triển giảm 34% năm 2009 (khoảng 600 tỉ USD).

Vốn đầu tư gián tiếp rút ra khỏi Việt Nam trong 10 tháng đầu năm 2009 lên tới 500 triệu USD và đạt khoảng 600 triệu USD năm 2009 (tương đương với dòng vốn rút ra của năm 2008). Mặc dù chứng khoán Việt Nam giảm nhưng Việt Nam vẫn là một trong số ít nền kinh tế mởi nổi nhận được dòng vốn đầu tư ròng vào danh mục đầu tư chứng khoán năm 2009.Theođánhgiá các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới của trang web indexq.org, chỉ số chứng khoản của Việt Nam tăng 34,67% và nằm trong nhóm những chỉ số tăng mạnh nhất trên thế giới trong 6 tháng đầu năm 2009. Ở châu Á, Việt Nam thua Inđônêsia (36,97%); Ấn Độ (41,86%); Trung Quốc (42,17%). Ở Châu Âu, Việt Nam thua Nga (57,93%). Ở châu Mỹ, Việt Nam thua Brazil (35,33%); Argentina (44,71%); Peru (76,5%). Nếu xét theo chu kỳ sóng tăng kể từ thời điểm chạm đáy (tháng 2/2009), chỉ số chứng khoán Việt Nam thuộc nhóm dẫn đầu thế giới với mức tăng 80,48%. Đặc biệt, các nhà đầu tư Mỹ rất quan tâm đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc cởi mở ngành dịch vụ Việt Nam có ảnh hưởng rất lớn đến quyết định của các nhà đầu tư Mỹ. Gần 50% vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam là của các nhà đầu tư Mỹ. Sở dĩ các nhà đầu tư Mỹ tăng vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam là do:

*Thứ nhất,* nhờ có sự tăng trưởng kinh tế nhanh, bền vững của nền kinh tế Việt Nam và sự cải thiện trong môi trường pháp luật, thương mại. Tuy nhiên, việc ban hành Luật Chứng khoán mới là lý do chính của sự gia tăng đầu tư gián tiếp của Mỹ vào Việt Nam**.**

*Thứ hai*, vị thế chính trị ngày càng cao của Việt Nam trên thị trường thế giới và quá trình cổ phần hóa mạnh mẽ các doanh nghiệp nhà nước cũng là nguyên nhân thúc đẩy luồng vốn đầu tư gián tiếp của Mỹ vào Việt Nam, làm cho các nhà đầu tư yên tâm khi bỏ vốn vào thị trường này.

**5/Năm 2010-Vốn FII vẫn theo xu hướng tăng.**

Nhìn chung, các dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài qua TTCK chủ yếu được đầu tư thông qua các định chế quỹ đầu tư chuyên nghiệp và một số nhà đầu tư cá nhân. Trong đó, nhiều quỹ đầu tư được lập tại các vùng “thiên đường thuế” như Cayman; Brirtich Island…đầu tư với cơ chế hưởng lợi từ các chính sách ưu đãi thuế và năng động trong việc đầu tư, giải ngân vốn, nên chu chuyển dòng vốn vào ra khỏi Việt Nam khá phức tạp.

Mặc dù có nhiều biến động trong năm, dẫn đến nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh cơ cấu lại danh mục đầu tư vào các nhóm cổ phiếu lớn trên thị trường. Tuy nhiên, khác với những năm trước lượng vốn thường được rút ra khỏi Việt Nam, thì cả năm 2010 tổng mức vốn thuần vào Việt Nam khoảng 1,1 tỷ USD.

Giá trị danh mục đầu tư hiện thời vào cuối năm 2010 của nhà đầu tư nước ngoài vào khoảng 6,5 tỷ USD, trong đó tỷ trọng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư chiếm khoảng 78,2%, trái phiếu khoảng 10% và giá trị số dư tiền gửi khoảng 5,3%.

Nhìn chung, diễn biến dòng vốn đầu tư nước ngoài trong năm 2010 không mấy phức tạp, tổng lượng vốn vào ra, kết dư thuần trên 1,1 tỷ USD cho thấy dòng vốn nước ngoài đang có xu hướng vào TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, xét tương quan với dòng vốn vào các quốc gia trong khu vực Đông Á thì dòng chảy vào Việt Nam khá thấp.

Một vấn đề lo ngại khác tác động tới tâm lý nhà đầu tư nước ngoài đó là yếu tố lạm phát và thâm hụt cán cân thương mại và cán cân thanh toán quốc tế, trong điều kiện dự trữ ngoại hối mỏng (nếu xem xét trên số tuần nhập khẩu thì hiện nay quá thấp) gây bất ổn cho khu vực doanh nghiệp (đặc biệt là lĩnh vực xuất khẩu của VN chiếm tỷ trong khoảng 70% vào tăng trưởng GDP). Vì vậy, dòng vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian tới sẽ có dấu hiệu chậm lại.

**6/Năm 2011- Việt Nam,địa chỉ thu hút vốn đầu tư gián tiếp.**

Tổng giá trị tài sản của dòng vốn đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại khoảng hơn 7 tỷ USD. Điều này khẳng định Việt Nam vẫn đang là địa chỉ thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài khá mạnh.

Sự khả quan này trước hết thể hiện trên thị trường trái phiếu. Thông tin từ Sở GDCK Hà Nội cho thấy, thành phần nhà đầu tư mua trái phiếu Chính phủ được mở rộng hơn với sự tham gia của: quỹ nước ngoài, công ty bảo hiểm. Đặc biệt, thị trường đã thu hút được sự tham gia trở lại của các ngân hàng nước ngoài có uy tín như: HSBC, Deutsche Bank, Standard Charted Bank…

Trên thị trường sơ cấp, tính đến hết tháng 8/2011, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng gần 8 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ. Trên thị trường thứ cấp, khoảng 1 năm trở lại đây (tính đến hết ngày 31/8/2011), giá trị giao dịch bán của nhà đầu tư nước ngoài khoảng 14 nghìn tỷ đồng; giao dịch mua khoảng 20 nghìn tỷ đồng.

Điều này chứng tỏ nhà đầu tư đang nắm giữ khoảng 6 nghìn tỷ đồng trên thị trường này. So với trước đó, mức độ giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài được giữ vững, thậm chí tăng khá mạnh trong thời điểm nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn. Bên cạnh đó, trên thị trường cổ phiếu niêm yết, 8 tháng đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài vẫn mua ròng với số tiền gần 3 nghìn tỷ đồng.

Việc các tổ chức lớn cũng liên tục rót tiền vào các doanh nghiệp ở Việt Nam, cho thấy dòng vốn gián tiếp đầu tư mang tính dài hạn cũng rất khả quan. Một số thương vụ rót vốn điển hình: Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) đầu tư 182 triệu USD để mua 10% vốn của Vietinbank; Diageo - tập đoàn kinh doanh đồ uống bỏ hàng chục triệu USD mua cổ phần của Halico; Fortis (Ấn Độ) chi 64 triệu USD mua 65% cổ phần của Tập đoàn Y khoa Hoàn Mỹ…

Ngoài ra, một dòng vốn nước ngoài khác, chủ yếu từ các quỹ đầu tư, đang chảy vào thị trường Việt Nam theo những cách thức khác nhau. Đơn cử như việc Công ty Auxesia Holdings (Hoa Kỳ) thiết lập một mạng lưới nhà đầu tư nước ngoài xuất phát từ mong muốn loại hình doanh nghiệp đầu tư của họ để từ đó lựa chọn và tiếp cận doanh nghiệp.

Quỹ tăng trưởng SEAF Blue Waters Việt Nam lại không đầu tư cổ phần, mà cung cấp những khoản vốn trung gian có quy mô từ 100 nghìn đến 2 triệu USD. Tính đến thời điểm này, SEAF đã giải ngân cho khoảng 16 doanh nghiệp nhỏ và vừa ở các lĩnh vực khác nhau.

Nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài được đánh giá là một yếu tố thuận lợi góp phần cho việc cân đối cán cân thanh toán, ổn định cung - cầu ngoại tệ và tỷ giá trên thị trường, bên cạnh các nguồn vốn khác. Đặc biệt, trong bối cảnh tín dụng ngân hàng khó khăn như hiện tại dẫn đến không ít doanh nghiệp thiếu vốn.

Với xu hướng dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vẫn đang chảy vào khá mạnh dưới nhiều hình thức khác nhau, có thể khẳng định rằng nhà đầu tư đang có sự kỳ vọng vào sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam. Để dòng vốn này có hiệu quả, bên cạnh việc sử dụng vốn đúng mục đích của doanh nghiệp, Nhà nước cần xây dựng các cơ chế quản lý, giám sát vốn đầu tư gián tiếp, có biện pháp quản lý dòng tiền vào ra trên tài khoản vốn. Đồng thời, phải duy trì tốt quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia để kịp thời can thiệp khi thị trường có biến động.

**Chương 3: Thành Tựu, Hạn Chế,Nguyên Nhân Và Giải Pháp Phát Triển Của Quá Trình Thu Hút FII Vào Việt Nam Trong Thời Gian Qua.**

**1/Thành tựu:**

Kết quả số liệu mà chúng ta nhận thấy ở trên có thể coi đó là thành công trong thời gian ngắn như vậy.Đây cũng là lượng vốn quan trọng góp phần phát triển kinh tế.

Chúng ta có nguồn vốn đầu tư gián tiếp cao như vậy là nhờ môi trường đầu tư vĩ mô của chúng ta ngày càng thông thoáng ổn định.Các chính sách,định chế tài chính của chúng ta đều tập trung thu hút vốn cho phát triển đất nước.Điều này đã làm cho môi trường đầu tư tại Việt Nam càng hấp dẫn hơn.Đầu năm 2007 luật đầu tư chứng khoán đã có hiệu lực và đã cho phép nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 49% vốn của công ty.Hai điều khoản này cơ bản đã làm cho vốn đầu tư gián tiếp tăng nhanh.

Mặt khác vốn đầu tư gián tiếp tăng nhanh là còn do Việt Nam là nơi đầu tư thu hồi siêu lợi nhuận. Lợi nhuận lớn từ thị trường Việt Nam tạo nên một hấp lực lơn đối với giới đầu tư nước ngoài.Hiện nay có 70 quĩ đầu tư chờ phê duyệt vào Việt Nam.

-Thu hút được vốn đầu tư gián tiếp làm cho thị trường vốn của chúng ta ngày càng phát triển sâu và rộng hơn, minh bạch hơn trong điều hành quản lí hoạt động.

- Tăng cường tính thanh khoản của thị trường vốn nước ta.Vốn FII từ nước ngoài đổ vào thông qua mua-bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, do đó thúc đẩy tính thanh khoản.Có như vậy mới đáp ứng được nhu cầu của thị trường.

- Góp phần cải thiện kĩ năng kinh doanh của khu vực tài chính.Khi mà thị trường vốn chưa phát triển thì trình độ kinh doanh của khu vực tài chính nói chung là yếu kém.Khi tham gia thị trường cao cấp có sự hội nhập bắt buộc phải nâng cao trình độ nếu không muốn bị đào thải, bị phá sản.Đây là một trong những vấn đề quan trọng mà chính phủ quan tâm.

-Do nhu cầu phát triển của thị trường, trình độ nguồn nhân lực cũng được nâng lên.Đây là thành tựu quan trọng mà chúng ta đạt được vì nguồn nhân lực giữ vai trò chủ đạo trong phát triển kinh tế.

Với thực trạng trên và so với tiềm năng đất nước khi mà tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và ổn định như hiện nay thì con số đầu tư trên là khá khiêm tốn.Mặt khác những con số trên chưa thật sự đầy đủ về đầu tư gián tiếp vì chúng ta chưa quản lí được thị trường OTC.Đây là thị trường đầy tiềm năng mà các nhà đầu tư trong và ngoài nước quan tâm.Với lượng vốn gián tiếp như hiện nay cùng với sự dè dặt của cả chính phủ và doanh nghiệp chúng ta không thể có tập đoàn lớn cho riêng mình.

**2/Hạn chế:**

Bên cạnh thành tựu đạt được trong một thời gian ngắn như vậy thì chúng ta vẫn còn rất nhiều hạn chế trong việc thu hút FII.So với tiềm năng của đất nước khi mà tốc độ tăng trưởng ổn định trong thời gian dài và là nước ổn định sau Singapo trong khu vực thì những con số trên là còn quá nhỏ.

Đối với các nước đang phát triển như Việt nam, FII chiếm khoảng 30-40% mà ở Việt nam hiện nay chưa tới 5%Hiện nay con số 7 tỷ USD được chấp nhận so với lượng vốn mà nền kinh tế cần là 140 tỷ USD quá nhỏ.

Mặt khác chúng ta vẫn chưa thực sự kiểm soát được nguồn vốn này.Những con số mà chúng ta thống kê được chỉ là con số trên sàn giao dịch còn OTC chính phủ không thể kiểm soát.Đây lại là thị trường tiềm năng mà các nhà đầu tư nước ngoài hay nhắm vào.Hạn chế này đã làm giảm tính minh bạch của thị trường và chính nó đã không thu hút được các tổ chức, quĩ đầu tư lớn.Đồng thời không quản lí được nguồn vốn này khi mà có sự quay ra của nguồn vốn làm thị trường tài chính bị khủng hoảng giống như khủng hoảng 1997.

Hơn nữa đây được coi là thời điểm vàng của đầu tư tại Việt nam.Do vậy hàng tỷ USD đã được đổ vào Việt Nam, xong việc giải ngân còn rất chậm, trong đó một số quĩ hoạt động mang tính thăm dò do phần nhiều các doanh nghiệp cổ phần hoá chưa kiểm toán, định giá tín nhiệm…Tất cả những yếu tố trên làm cho FII vào Việt Nam còn hạn chế.

Một hạn chế khác trong thu hút và quản lí FII là việc thị trường chứng khoán của chúng ta khá non trẻ, phụ thuộc khá nhiều vào các nhà đầu tư nước ngoài.Khi mà các nhà đầu tư nước ngoài bán ra, các nhà đầu tư trong nước cũng đồng loạt bán ra khiến thị trường mất điểm liên tục.Khi mà thị trường tăng điểm cũng có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Các nhà đầu tư nước ngoài lại cũng quan tâm đến chính sách tỷ giá của đồng Việt nam so với đồng USD.Do đó lại làm cho nền kinh tế của chúng ta lâm vào tình trạng bị động.Điều này làm tăng rủi ro cho nhà đầu tư nội địa và cả nền kinh tế khi mà tỉ lệ dự trữ của chúng ta là khá nhỏ.

**3/ Nguyên nhân hạn chế:**

Việt Nam đang đứng trước những cơ hội rất thuận lợi để thu hút đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên,để tận dụng cơ hội này cần có sự nỗ lực mạnh mẽ từ phía Nhà nước,chính phủ và các doanh nghiệp trong việc tháo gỡ các rào cản trong lĩnh vực thu hút đầu tư nước ngoài. Đối với đầu tư gián tiếp,mặc dù trong thời gian vừa qua đã có xu hướng tăng nhưng vẫn còn chậm,tỷ lệ vốn FII trên vốn FDI thấp và quy mô nhỏ.Nguyên nhân là do còn một số rào cản nhất định trong thu hút vốn FII là:

* Môi trường kinh tế vĩ mô.

Trong những năm gần đây, nước ta vẫn chỉ tập trung vào thu hút vốn đầu tư trực tiếp mà chưa khai thác hết tiềm năng của nguồn vốn đầu tư gián tiếp.Vì vậy lượng vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam là rất eo hẹp.Nguyên nhân là do chính sách kinh tế vĩ mô của chúng ta chưa phù hợp:

+Thứ nhất, mức giới hạn 30%đầu tư nước ngoài vào công ty đã gây cản trở.Đầu tư gián tiếp nước ngoài là các khoản vốn đầu tư nước ngoài thực hiện qua định chế tài chính trung gian như các quĩ đầu tư, đầu tư trực tiếp vào cổ phần các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán.Việc đầu tư nước ngoài vào công ty niêm yết còn quá thấp vì thị trường chứng khoán Việt Nam chưa có tính thanh khoản cao, tổng giá trị thị trường còn thấp, mức giới hạn 30% không làm cho các nhà đầu tư tư nhân hứng khởi vì họ không thể có quyền chi phối công ty.Năm nay chính phủ đã thay đổi tỉ lệ này là 49%.Mở rộng tỉ lệ này sẽ thu hút được nhiều hơn.

+Thứ hai, nhà nước vẫn chưa có một hệ thống chính sách minh bạch, rõ ràng đối với FII.Các qui định về công ty cổ phần, cổ phần hóa DNNN hiện hành vẫn chủ yếu nhằm vào giao dịch giữa các công ty, tổ chức và người Việt Nam, chăm lo bảo vệ lợi ích nhà nước và người lao động trong doanh nghiệp hơn là quan tâm đến lợi ích và quyền của nhà đầu tư chuyên nghiệp.

+Thứ ba, hiện nay nhà nước có Luật đầu tư chung có qui định về hạn mức đầu tư(phụ thuộc vào từng ngành) khuyến khích thu hút đầu tư nhưng chưa có qui định cụ thể và rõ ràng về rút vốn ra.Đối với các nhà đầu tư giám tiếp nước ngoài rút vốn ra là họ phải tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng lại hoặc bán lại dự án.Để làm được điều này, ngoài những nghị định hướng dẫn cụ thể trong luật thì thị trường vốn của chúng ta phải phát triển mạnh, đủ để có người mua-người bán và cần có nhiều công cụ chuyển nhượng vốn tinh vi hơn. Đây là điều mà các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài băn khoăn.

+Thứ tư, qui mô và chất lượng các sản phẩm của thị trường tài chính Việt Nam còn hạn chế.Đây là nguyên nhân cơ bản khiến các quĩ đầu tư chưa thật nhiều và chưa xứng với tiềm năng thị trường.

+Thứ năm, nhà nước chưa có biện pháp kêu gọi đầu tư gián tiếp nhiều.Vì vậy các nhà đầu tư trên thế giới chưa có nhiều thông tin và hiểu biết về Việt Nam.

+Cuối cùng là do hệ thống tài chính, ngân hàng của chúng ta chưa thực sự vững mạnh về mọi mặt:quản lí vốn, chất lượng nghiên cứu thị trường, chất lượng dịch vụ, làm việc, chất lượng nguồn nhân lực…Điều này làm cho các nhà đầu tư không an tâm cùng với tính thanh khoản của thị trường Việt nam chưa cao.

* Doanh nghiệp:

+ Các rào cản đầu tư gián tiếp không chỉ do chính phủ mà còn do yếu tố chủ quan là các doanh nghiệp Việt Nam.Việt nam đang trong quá trình hội nhập, các doanh nghiệp đang trong quá trình cổ phần hóa, khả năng quản trị doanh nghiệp của các công ty còn thấp,một số chỉ tiêu đánh giá chưa theo tiêu chuẩn quốc tế, hệ thống kế toán kiểm toán còn nhiều bất cập, hệ thống thông tin còn thiếu và yếu, các báo cáo tài chính doanh nghiệp chưa trung thực….Đây là nguyên nhân dẫn đến thị trường tài chính không minh bạch.Đối với các nhà đầu tư nước ngoài chuyên nghiệp thì đầu tư vào thị trường tài chính không minh bạch sẽ là một quýêt định không khôn ngoan.

+Tiến trình cổ phần hoá còn chậm, qui mô doanh nghiệp nhỏ.Các doanh nghiệp cổ phần hoá phần lớn chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán.Mặt khác doanh nghiệp không có động lực thu hut FII vì “sợ tuột mất quyền quản lí, sở hữu doanh nghiệp và tài sản của mình”.Các doanh nghiệp cổ phần hoá phần lớn vẫn chưa kiểm toán theo chuẩn mực quốc tế đồng thời chưa xếp định mức tín nhiệm đầu tư …làm cho tính minh bạch giảm.Vì vậy mà hạn chế thu hút vốn FII.

+ Các doanh nghiệp Việt Nam không đa dạng hoá các sản phẩm của mình,tính cạnh tranh kém làm cho các nhà đầu tư lo ngại khi đầu tư.Khi gia nhập WTO mà cạnh tranh kém thì rủi ro rất lớn.

+ Doanh nghiệp nhà nước lớn mà cổ phần hoá vẫn dè dặt trông chờ vào sự chỉ đạo của nhà nước.Đây lại là những doanh nghiệp lớn có thể thành tập đoàn kinh tế lớn mang thương hiệu Việt.Chính tâm lí vẫn còn từ thời bao cấp làm cho nền kinh tế kém năng động.Vì vậy lãnh đạo các doanh nghiệp cần đưa ra biện pháp phù hợp.

+Doanh nghiệp việt Nam vẫn quan tâm đến lợi ích bản thân mình nhiều hơn là các nhà đầu tư cho nên chưa thu hút được vốn.Nhà đầu tư thường quan tâm đến lọi tức và hiệu quả hoạt động kinh doanh dài hạn.Chính sách lợi tức chưa hợp lí cùng với chính sách đầu tư không công khai đã làm giảm 1 lượng đầu tư khá lớn.Doanh nghiệp nhà nước phải mạnh dạn, táo bạo hơn để có thể niêm yết trên thị trường chứng khoán quốc tế.

**4/Giải pháp nhằm tăng cường thu hút FII.**

Để có thể thu hút được ở mức cao nhất nguồn vốn FII 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, Việt Nam cần thực hiện những biện pháp sau:

1. ***Thu thập, xử lí thông tin tài chính-ngân hàng***

Cần xây dựng hệ thống thu thập và xử lí thông tin tài chính –ngân hàng dựa trên những chuẩn mực quốc tế.Đặc biệt cần từng bước áp dụng hệ thống kế toán và kiểm toán quốc tế đối với thị trường chứng khoán và hệ thống ngân hàng cũng như cần thiết lập cơ quan đánh giá hệ số tín dụng quốc gia độc lập.Điều này sẽ cho phép có được những thông tin kịp thời và chuẩn xác về thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán cũng như của hệ thống ngân hàng, làm cơ sở cho việc hoạch định các chính sách đảm bảo an ninh cho hệ thống.Thêm vào đó cần cải tiến , tăng cường và đa dạng hoá việc cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư nước ngoài về hoạt động của thị trường, về tình hình của các công ty niêm yết…..(thông qua quảng cáo, hội thảo, thiết lập các trang Wed..)

1. ***Quản lí nguồn vốn FII (cả ngắn hạn và dài hạn)***

Cần thiết lập một cơ chế điều tiết và giám sát thận trọng thị trường chứng khoán cũng như hệ thống ngân hàng dựa trên cơ sở chuẩn mực quốc tế.Đồng thời, cần thiết lập hệ thống điều tiết linh hoạt sự di chuyển của dòng vốn quốc tế ra vào Việt Nam đặc biệt là dòng vốn ngắn hạn.Thực tế cho thấy nếu không có hệ thống này, thị trường chứng khoán và hệ thống ngân hàng dễ bị tổn thương bởi những tác động tiêu cực của những hiệu ứng nảy sinh từ sự không hoàn hảo của thông tin trên thị trường tài chính.

Quản lí chặt chẽ nguồn vốn đầu tư gián tiếp qua hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán.Mọi sự biến động nhỏ của thị trường và nguồn vốn này đều cần có biện pháp xử lí linh hoạt , phù hợp, tránh để tình trạng nguồn vốn quay ra ồ ạt.

1. ***Môi trường kinh tế vĩ mô***

Cần đảm bảo môi trường kinh tế vĩ mô ổn định cho việc thu hút vốn FII.Để thực hiện điều đó, những chính sách điều tiết vĩ mô của ngân hàng nhà nước cần được sử dụng linh hoạt hơn, đặc biệt là chính sách tỉ giá hối đoái với việc chuyển sang một tỉ giá hối đoái linh hoạt hơn bằng các biện pháp như:nới lỏng biên độ của tỉ giá và tiến tới 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);tăng tỉ lệ dự trữ ngoại tệ và điều chỉnh một cách linh hoạt theo những thay đổi của tình hình tài chính –tiền tệ trong cũng như ngoài nước;nâng cao và đa dạng hoá 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, kí các hiệp định về hoán đổi tiền tệ nhằm ổn định thị trường và đề phòng các cú sốc bên trong cũng như bên ngoài.

Đồng thời cần duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và ổn định 8%/năm và tỉ lệ lạm phát, giá cả… ở mức độ hợp lí.

1. ***Cơ chế , chính sách, pháp luật***

Cần phải minh bạch thông tin và đồng bộ chính sách.Về mặt pháp luật, luật đầu tư , luật chứng khoán đã có hiệu lực song vẫn chưa thể vận hành phải chờ thông tư hướng dẫn.Luật này áp dụng trước, luật kia áp dụng sau.Luật chưa qui định rõ ràng.Ví dụ như hiện nay luật đầu tư và luật doanh nghiệp đã xoá bỏ tỉ lệ hạn chế cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam chỉ trừ những ngành nghề kinh doanh có điều kiện thì mới hạn chế tỉ lệ sở hữu.Tuy nhiên hiện nay vẫn chưa có danh mục những ngành nghề kinh doanh có điều kiện này.

Mặt khác, hiện nay sự kết nối giữa nhà đầu tư và cơ hôị đầu tư là yếu.Số lượng công ty chứng khoán có khả năng cung cấp thông tin bằng ngôn ngữ nước ngoài là còn hạn chế.Vì vậy cần phải khuyến khích các công ty định mức tín nhiệm có uy tín như Standard, moody thành lập chi nhánh ở Việt Nam.Đồng thời khuyến khích các tổ chức tài chính nước ngoài mua cổ phần ngân hàng, công ty chứng khoán trong nước.Đây chính là biện pháp giúp tăng năng lực của các công ty chứng khoán Việt Nam, tiến tới phục vụ tốt cả nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

1. ***Phát triển và nâng cao chất lượng hoạt động của hệ thống ngân hàng***

Cần đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thương mại với việc cho phép thực hiện các biện pháp như cổ phần hóa, sáp nhập và mua lại, tăng vốn;giảm nợ khó đòi, nâng cao trình độ quản lí cũng như trình độ nghiệp vụ, áp dụng công nghệ ngân hàng tiên tiến…Đồng thời cần cải tổ các doanh nghiệp nhà nước nâng cao sức cạnh tranh, lành mạnh hoá tình hình tài chính doanh nghiệp, nâng cao kĩ năng quản lí kinh doanh cũng như phát triển nguồn nhân lực.Đẩy nhanh quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước tạo điều kiện thuận lợi để cho các doanh nghiệp này có thể tham gia thị trường chứng khoán nhằm tăng qui mô của thị trường.

1. ***Phát triển, hoàn thiện thị trường vốn***

Về thị trường vốn, tiếp tục phát triển thị trường vốn thành một kênh huy động dài hạn, an toàn, có hiệu quả cao cho đầu tư phát triển và từng bước hội nhập với thị trường vốn khu vực và thế giới. Đa dạng hóa các loại trái phiếu chính phủ làm chuẩn mực cho các công cụ nợ;khuyến khích và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp huy động vốn dưới hình thức phát hành cổ phần, trái phiếu; đẩy mạnh cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước với việc niêm yết trên thị trường chứng khoán nhằm tăng cường khả năng huy động vốn và tạo tiền để phát triển thị trường chứng khoán. Hoàn thiện thể chế hoạt động của thị trường chứng khoán, phát triển hệ thống các định chế tài chính trung gian, mở rộng thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức(qua sở giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán)và xây dựng thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung.

Tăng cường tính công khai, minh bạch của thị trường, thực hiện giám sát và cưỡng chế thực thi thông lệ quốc tế đối với các công ty niêm yết, công ty đại chúng.Từng bước mở rộng sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam theo cam kết hội nhập;tạo điều kiện cho các doanh nghiệp Việt Nam trước mắt là các doanh nghiệp lớn tham gia vào thị trường quốc tế.

1. ***Cần phải xếp hạng tín nhiệm để đầu tư.***

Đối với các nền kinh tế mới nổi như Việt nam, đặc trưng là quá trình phát triển còn mới, thiếu bền vững, thiếu đồng bộ và minh bạch, hệ thống pháp lí và các qui chuẩn , các qui phạm còn chưa hoàn thiện, việc quản trị công ty còn yếu kém, thì vấn đề thông tin không đầy đủ là một thách thức vô cùng lớn.Chính vì vậy, trong bối cảnh nền kinh tế mới nổi, định mức tín nhiệm được coi là một trong những yếu tố then chốt giúp lấp đầy những khoảng trống thông tin này và cho biết giá trị của một công ty, hoặc cuả một quốc gia như thế nào trong con mắt của các tổ chức đầu tư quốc tế –những người nắm giữ nguồn vốn lớn nhất.

Đây là một công cụ quan trọng không chỉ đối với các nhà đầu tư mà còn đối với các tổ chức phát hành đang tìm kiếm các nhà đầu tư.Các mức xếp hạng tốt có thể giúp một nhà đầu tư, một công ty, một quốc gia thu hút được những nguồn vốn lớn từ trong và ngoài nước, góp phần thúc đẩy nền kinh tế.

Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ cộng với nhu cầu về vốn cho đầu tư phát triển trong giai đoạn tới, cần phải coi định mức tín nhiệm như một công cụ hỗ trợ đầu tư, góp phần tăng cường tính minh bạch, chất lượng của công ty trong nước cũng như mức độ tín nhiệm quốc gia của Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư quốc tế.

Thông thường, tuỳ theo việc phân loại các đối tượng xếp hạng mà các tổ chức định mức tín nhiệm trên thế giới có thể cung cấp nhiều dịch vụ cụ thể đối với từng đối tượng.Trong điều kiện thị trường vốn Việt Nam còn nhỏ bé và định mức tín nhiệm còn là một kháI nịêm hết sức mới mẻ ở Việt Nam, trong giai đoạn đầu hình thành, các tổ chức định mức tín nhiệm ở Việt Nam chỉ nên triển khai một số nghiệp vụ cơ bản cần thiết cho sự phát triển của thị trường vốn trong nước.

1. **Cần đánh giá đúng vai trò của vốn FII và nhanh chóng thực thi chính sách mở cửa thu hút vốn**

Chiến lược phát triển kinh tế –xã hội 2001-2010 đặt ra mục tiêu tổng sản phẩm quốc nôị năm 2010 tăng gấp đôi so với năm 2000, giai đoạn 2006-2010 còn phải đạt tốc độ tăng trửơng kinh tế từ 7.5-8%/năm .Tỉ lệ huy động vốn cho đầu tư là 40%GDP.Tỉ lệ huy động vốn trong nước là 65-67%, nước ngoài 33-35%.

Để đạt mục tiêu này, chúng ta cần ổn định và cải thiện môi trường kinh tế vĩ mô:thực thi chính sách mở cửa thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Cụ thể là :mở rộng tỉ lệ tham gia của bên nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam trên nguyên tắc đảm bảo mặt bằng chung về tỉ lệ tham gia giữa đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp;thu hẹp đối tượng ngành nghề nhà nước cần nắm giữ 100% vốn hoặc nắm giữ cổ phần chi phối .

Phát triển các công ty quản lí quĩ , khuyến khích thành lập các công ty liên doanh quản lí quĩ , lập văn phòng đại diện và cho phép lập chi nhánh công tu quản lí quĩ nước ngoài tại Việt nam.Đa dạng hoá các loại quĩ đầu tư như quĩ đóng, quĩ mở, quĩ dạng hợp đồng….

Thiết lập các chính sách bình đẳng về ưu đãi đầu tư, chính sách thuế, phí, lệ phí giữa các nhà đầu tư trong và ngoài nước.Chính phủ tiếp tục thực hiện chính sách bảo hộ tài sản của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt nam dưới mọi hình thức.

Tiếp tục thực hiện chính sách tự do hoá tài khoản vãng lai để tạo điều kiện thu hút nguồn từ nước ngoài và tạo điều kiện thuận lợi cho việc chuyển các nguồn thu nhập hợp pháp của các nhà đầu tư nước ngoài ra nước ngoài.ở đây hệ thống ngân hàng đóng vai trò rất quan trọng trong việc kiểm soát các giao dịch của tài khoản vốn.

Bên cạnh đó, chúng ta cần tăng cường an ninh của hệ thống tài chính, thực hiện 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 –chứng khoán trong việc quản lí các dòng vốn nhằm đảm bảo an toàn, vững chắc và lành mạnh của hệ thống tài chính.Dòng vốn gián tiếp di chuyển giữa các quốc gia khu vực và mang tính toàn cầu nên sự hợp tác phối hợp không chỉ giới hạn trong nướcmà còn mang tính quốc tế, liên thị trường mới hiệu quả.

Các tổng công ty, doanh nghiệp nhà nước nhanh chóng cổ phần hoá;minh bạch công khai các báo cáo tài chính để niêm yết trên sàn chứng khoán.Đồng thời đưa ra các chính sách cổ tức hợp lí.Điều này hấp dẫn nhà đầu tư.

1. ***Các chính sách hỗ trợ khác***

Đưa ra các chính sách ưu đãi phù hợp cho đầu tư dài hạn hơn đầu tư ngắn hạn như là chính sách lợi tức, chính sách thuế, ưu đãi khác…..Hay là khuyến khích đầu tư dài hạn.Đây là vấn đề rất quan trọng để giảm rủi ro khi dòng vốn có xu hướng quay ra.

Đồng thời đưa ra chính sách đào tạo nguồn nhân lực.Nguồn nhân lực cần có trình độ, nhạy bén với thị trường, với sự thay đổi và phát triển cuả thị trường vốn trong nước và quốc tế.

Cần phải liên kết, hợp tác với các nước khác trong khu vực để quản lí tốt nguồn vốn đầu tư gián tiếp, có những thông tin về sự thay đổi này.

**Một số kiến nghị**

* ***Đối với nhà nước***

-Cần nhanh chóng xây dựng môi trường thuận lợi cho đầu tư gián tiếp và hoàn thiện hệ thống pháp luật

- Chính phủ nên nới rộng tỉ lệ nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài chứ không nên bó hẹp là 49% như hiện nay.

-Kiểm soát chặt chẽ hơn nguồn vốn này cùng với điều chỉnh công cụ tỉ giá cho phù hợp tránh rủi ro.

-Nhà nước cần đẩy mạnh quảng bá hình ảnh của Việt Nam ra thế giới, cho nhà đầu tư biết những lợi thế tiềm tàng khi đầu tư vào Việt Nam.Nhà nước cung cấp những thông tin cho các doanh nghiệp về các nhà đầu tư nước ngoài và cung cấp thông tin về doanh nghiệp trong nước để thu hút đầu tư.

-Thành phố Hồ Chí Minh với lợi thế tiềm năng đặc biệt có thể phát triển thành một trung tâm tài chính lớn của cả nước và khu vực.Hồng kông và Singapo là những kinh nghiệm thành công trên thế giới đãlàm được điều này.Trong đó không thể không kể đến việc 2 nơi này là đầu mối thu hút rất nhiều tổ chức tài chính, các quĩ đầu tư, các luồng vốn FII trên khắp thế giới qui tụ về trước khi lan toả ra các nước xung quanh.Với lợi thế đặc biệt về nhiều mặt, tpHồ Chí Minh hiện đang đứng trước một vận hội rất lớn có thể trở thành một bến cảng qui tụ các luồng vốn đầu tư gián tiếp quốc tế.Từ đó khơi thông lan toả đến các địa phương khác trong cả nước cũng như các nước khác trong khu vực Đông Nam á.Ngoài ra nếu khơI thông và qui tụ được các luồng vốn đầu tư gián tiếp vào thành phố sẽ có tác động tích cực đến khả năng huy động vốn FDI của cả nước vì hình thức đầu tư gián tiếp chính là nguồn hỗ trợ cho đầu tư trực tiếp.Đây chính là một giải pháp chiến lược quan trọng mà chính phủ cần lưu ý trong định hướng phát triển thành phố Hồ Chí Minh thành một trung tâm tài chính lớn của cả nước và khu vực.

-Nhà nước chỉ đạo ngành ngân hàng –tài chính nghiên cứu thị trường tốt hơn và đầu tư nâng cao chất lượng của ngành này.Các ngành này cần đáp ứng theo chuẩn mực quốc tế trong cơ sở vật chất kĩ thuật cũng như trình độ chuyên môn của nhân viên.

-Chính phủ quan tâm đầu tư cho giáo dục để có nguồn nhân lực có trình độ chuyên môn đáp ứng nhu cầu phát triển.

- Chính phủ cần mở rộng quan hệ, hợp tác ngoại giao với các nước.Đây là điều kiện quan trọng thu hút vốn khi mà toàn cầu hoá kinh tế.

* ***Đối với doanh nghiệp***

- Cần minh bạch công khai kết quả kinh doanh của công ty, và thực hiện kiểm toán theo chuẩn mực quốc tế.

- Các doanh nghiệp cần phải nhanh chóng cổ phần hoá, nâng cao năng lực cạnh tranh quản lí của mình.

- Các doanh nghiệp cũng nên đào tạo nguồn nhân lực có trình độ để tạo ra sự đột phá trong kinh doanh.Bản thân doanh nghiệp cũng cần phải kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn đầu tư gián tiếp và cùng với nhà nước để quản lí hiệu quả.

- Các doanh nghiệp đưa ra kế hoạch kinh doanh để thu hút nhà đầu tư, đồng thời đưa ra chính sách cổ tức hợp lí.

- Doanh nghiệp cần phối hợp chặt chẽ với hệ thống ngân hàng để quản lí nguồn vốn gián tiếp trên.

- Doanh nghiệp nhanh chóng tiến hành cổ phần hóa và niêm yết trên thị trường chứng khoán để làm cho hàng hóa trên thị trường chứng khoán phong phú.