

## QUY ĐỊNH MỚI VỀ TỶ LỆ SỞ HỮU CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM – XÓA BỎ CÓ ĐIỀU KIỆN GIỚI HẠN SỞ HỮU CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

Chính Phủ Việt Nam vừa ban hành Nghị Định số 60/2015/NĐ-CP vào ngày 26 tháng 6 năm 2015 (**Nghị Định 60**) sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị Định 58/2012/NĐ-CP ngày 20 tháng 7 năm 2012 của Chính Phủ (**Nghị Định 58**) quy định chi tiết và hướng dẫn thi thành một số điều của Luật Chứng Khoán<sup>1</sup>. Trong bản tin này, chúng tôi sẽ trình bày điểm sửa đổi rất quan trọng, như quy định trong Nghị Định 60, liên quan đến quy định mới về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

### Làm rõ khái niệm “nhà đầu tư nước ngoài” và “tỷ lệ sở hữu nước ngoài”

Khái niệm “nhà đầu tư nước ngoài” khi nói đến thị trường chứng khoán Việt Nam đã được làm rõ hơn vì Nghị Định 60 đã bổ sung thêm một định nghĩa về “nhà đầu tư nước ngoài”. Nội hàm của định nghĩa “nhà đầu tư nước ngoài” theo Nghị Định 60 hoàn toàn giống với định nghĩa “nhà đầu tư nước ngoài” quy định trong Luật Đầu Tư Mới<sup>2</sup>. Cụ thể, theo Điều 1.1 của Nghị Định 60, nhà đầu tư nước ngoài bao gồm:

- (i) cá nhân có quốc tịch nước ngoài;
- (ii) tổ chức thành lập theo pháp luật nước ngoài và thực hiện đầu tư, kinh doanh tại Việt Nam.

1 Luật Chứng Khoán số 70/2006/QH11 đã được Quốc Hội nước Cộng Hòa Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam khóa XI, kỳ họp thứ 9 thông qua vào ngày 26 tháng 6 năm 2006 và được sửa đổi bởi Luật số 62/2010/QH12 ngày 24 tháng 11

2 Luật Đầu Tư số 67/2014/QH13 đã được Quốc Hội nước Cộng Hòa Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam khóa XIII, kỳ họp thứ 8 thông qua vào ngày 26 tháng 11 năm 2014 (**Luật Đầu Tư**).

Ngoài ra, định nghĩa “tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa” hiện đã bị thay thế bằng định nghĩa “tỷ lệ sở hữu nước ngoài”. Theo Điều 1.1 của Nghị Định 60, tỷ lệ sở hữu nước ngoài là tổng tỷ lệ sở hữu cổ phần, phần vốn góp có quyền biểu quyết của

tất cả các nhà đầu tư nước ngoài; và

tất cả các tổ chức kinh tế có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên,

trong một công ty đại chúng, tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc quỹ đầu tư chứng khoán. Quy định này có nghĩa là tỷ lệ sở hữu nước ngoài chỉ tính trên vốn có quyền biểu quyết, và điều này thì phù hợp với nguyên tắc quy định tại Điều 4.27 của Luật Doanh Nghiệp<sup>3</sup>.

### **Quy định mới về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Điều 2 của Nghị Định 60 quy định cụ thể về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Một điểm cần lưu ý là quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài theo Nghị Định 60 áp dụng (i) không chỉ đối với nhà đầu tư nước ngoài, mà kể cả (ii) tổ chức kinh tế có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên (sau đây gọi chung là “**Nhà Đầu Tư Nước Ngoài**”).

Cụ thể, tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại công ty đại chúng như sau:

- (a) trường hợp điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, thì thực hiện theo điều ước quốc tế.
- (b) trường hợp công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh mà pháp luật về đầu tư, pháp luật liên quan có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài thì thực hiện theo quy định tại pháp luật đó.
- (c) đối với công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài mà chưa có quy định cụ thể về sở hữu nước ngoài, thì tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa là 49% của vốn có quyền biểu quyết.
- (d) trường hợp công ty đại chúng hoạt động đa ngành, nghề, có quy định khác nhau về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, thì tỷ lệ sở hữu nước ngoài không vượt quá mức thấp nhất trong các ngành, nghề mà công ty đó hoạt động có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, trừ trường hợp điều ước quốc tế có quy định khác.
- (e) đối với công ty đại chúng không thuộc các trường hợp quy định tại điểm (a), (b), (c) và (d) nêu trên, tỷ lệ sở hữu nước ngoài là không hạn chế, trừ trường hợp điều lệ công ty có quy định khác.

3 Luật Doanh Nghiệp số 68/2014/QH13 đã được Quốc Hội nước Cộng Hòa Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam khóa XIII, kỳ họp thứ 8 thông qua vào ngày 26 tháng 11 năm 2014 (**Luật Doanh Nghiệp**).

### Các bước để xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong một công ty

Quy định trên có nghĩa rằng, để xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong một công ty đại chúng, thí dụ như **Công Ty A**, chúng ta cần xác định:

**Bước 1:** Xác định xem trong phạm vi hoạt động kinh doanh được phép của Công Ty A, có ngành, nghề nào mà điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài hay không (ví dụ như cam kết của Việt Nam khi gia nhập Tổ Chức Thương Mại Thế Giới WTO), phù hợp với Điều 2a.1(a) của Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 Nghị Định 60).

Nếu câu trả lời là “có”, tỷ lệ sở hữu nước ngoài được quy định cụ thể trong điều ước quốc tế đó cần được xác định.

Nếu câu trả lời là “không” (nghĩa là không có điều ước quốc tế nào quy định cụ thể tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với các ngành, nghề đó), vui lòng chuyển sang Bước 2.

**Bước 2:** Xác định xem trong phạm vi hoạt động kinh doanh được phép còn lại của Công Ty A, có ngành, nghề nào mà pháp luật về đầu tư, pháp luật liên quan của Việt Nam có quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài hay không, phù hợp với Điều 2a.1(b) của Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 của Nghị Định 60).

Nếu câu trả lời là “có”, cần phải xác định toàn bộ các tỷ lệ sở hữu được áp dụng theo luật Việt Nam.

Nếu câu trả lời là “không” (nghĩa là pháp luật đầu tư và pháp luật có liên quan khác của Việt Nam không quy định tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với các ngành, nghề đó), vui lòng chuyển sang Bước 3.

**Bước 3:** Xác định xem trong phạm vi hoạt động kinh doanh được phép còn lại của Công Ty A, theo Luật Việt Nam, có ngành, nghề nào là ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài hay không, phù hợp với Điều 2a.1(b) của Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 của Nghị Định 60).

Nếu câu trả lời cho câu hỏi trên là “có”, tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa đối với ngành, nghề có liên quan là 49% vốn có quyền biểu quyết của Công Ty A.

Nếu câu trả lời là “không”, nghĩa là những ngành, nghề còn lại đó của Công Ty A không bao gồm trong các ngành, nghề kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài theo luật Việt Nam thì, theo Điều 2a.1(d) của Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 của Nghị Định 60), *Nhà Đầu Tư Nước Ngoài sẽ được phép nắm giữ không hạn chế vốn của Công Ty A đối với những ngành, nghề kinh doanh đó*, trừ trường hợp điều lệ công ty có quy định khác.

Hiện nay, luật Việt Nam không có quy định rõ ràng về danh mục “ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài”. Để quý vị tham khảo, tại Phụ Lục 4 của Luật Đầu Tư Mới, có quy định danh mục ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện (**Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện**), và chúng tôi hiểu rằng, danh mục này được áp dụng đối với cả nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài. Giả định rằng cách hiểu trên của chúng tôi là đúng, thì chúng tôi xin lưu ý rằng, Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện bao gồm 267 ngành, nghề, bao trùm hầu hết các ngành nghề kinh doanh thường được đăng ký thực hiện trong thực tế.

### **Giải thích về Giới hạn sở hữu nước ngoài của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước**

Để giải quyết vấn đề là có thể căn cứ vào Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện để xem xét giới hạn sở hữu nước ngoài nêu tại Bước 3 ở trên hay không, trong buổi phỏng vấn của tạp chí Vietnam Investment Review với Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư ngày 6 tháng 7 năm 2015, Phó Chủ Tịch Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước (**SSC**) Nguyễn Thành Long (**Ông Long**), người đã tham gia trực tiếp vào quá trình soạn thảo Nghị Định 60, đã nói rằng do danh sách ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với Nhà Đầu Tư Nước Ngoài theo Nghị Định 60 (**Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Giới Hạn Sở Hữu Nước Ngoài**) chưa được ban hành, nên tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa hiện hành là 49% sẽ được tạm thời áp dụng cho tất cả các ngành, nghề có điều kiện mà chưa có quy định cụ thể về giới hạn sở hữu nước ngoài. Ông Long nói thêm rằng, Nghị Định 60 sẽ có hiệu lực thi hành một cách đầy đủ khi Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Giới Hạn Sở Hữu Nước Ngoài được chính thức ban hành với quy định chi tiết về các ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện mà Nhà Đầu Tư Nước Ngoài có thể đầu tư vượt quá ngưỡng 49%.

Ngoài ra, trong buổi phỏng vấn giữa tạp chí Vietnam Financial Times với Bộ Tài Chính ngày 3 tháng 7 năm 2015, Ông Long nói thêm rằng Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư (**BKHĐT**) đang xem xét lại các điều kiện đầu tư áp dụng đối với 267 ngành nghề trong Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện và xác nhận rằng, không phải tất cả 267 ngành, nghề này đều phụ thuộc vào giới hạn sở hữu nước ngoài ở mức 49% như nêu tại Bước 3 ở trên và, căn cứ vào việc xem xét Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện, BKHĐT sẽ nhanh chóng ban hành Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Giới Hạn Sở Hữu Nước Ngoài để thi hành Nghị Định 60. Hiện tại, theo Công Văn số 1953/BKHĐT-ĐTNN ngày 7 tháng 4 năm 2015 của BKHĐT gửi cho các bộ có liên quan khác, thì BKHĐT, nhân danh Thủ Tướng Chính Phủ, đã hoàn thiện và gửi cho các bộ có liên quan khác xem xét bản dự thảo đầu tiên phụ lục sẽ đính kèm vào dự thảo nghị định thi hành Luật Đầu Tư, quy định về Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Giới Hạn Sở Hữu Nước Ngoài, cũng như các điều kiện kinh doanh khác áp dụng cho nhà đầu tư nước ngoài. Theo bản dự thảo đầu tiên này, có khoản 149 ngành, nghề trong số 267 ngành, nghề trong Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Điều Kiện không quy định về giới hạn sở hữu nước ngoài.

Chúng tôi tin rằng, trong tình hình cấp bách cần thi hành Nghị Định 60, BKHĐT sẽ sớm ban hành Danh Mục Ngành Nghề Đầu Tư Kinh Doanh Có Giới Hạn Sở Hữu Nước Ngoài.

### **Giới hạn sở hữu nước ngoài trong trường hợp công ty hoạt động nhiều ngành nghề**

Xin lưu ý rằng khi Công Ty A hoạt động đa ngành, nghề, có quy định khác nhau về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, thì tỷ lệ sở hữu nước ngoài được áp dụng đối với Công Ty A sẽ không vượt quá mức thấp nhất về tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong các ngành, nghề mà công ty đó hoạt động, trừ trường hợp điều ước quốc tế có quy định khác.

Các bước nêu trên có thể minh họa bằng sơ đồ sau:

**Tiêu chí theo Điều 2a.1(a) Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 Nghị Định 60)**

**Điều Ước Quốc Tế**

(ví dụ Cam Kết WTO, Hiệp Định Đầu Tư Toàn Diện ASEAN (ACIA), Hiệp Định Đối Tác Kinh Tế Việt Nam - Nhật Bản)

- Giới hạn sở hữu nước ngoài có thể lên đến mức 100% trong một số ngành, nghề được đề cập cụ thể trong các điều ước quốc tế.

ví dụ, giới hạn sở hữu nước ngoài trong các dịch vụ sau:

- 1) dịch vụ quảng cáo: đến mức ít hơn 100%;
- 2) dịch vụ liên quan đến sản xuất: đến mức 100%;
- 3) dịch vụ chuyển phát: đến mức 100%;
- 4) dịch vụ kho bãi: đến mức 100%

**Tiêu chí theo Điều 2a.1(b) Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 Nghị Định 60)**

**Pháp Luật Trong Nước**

- Giới hạn sở hữu nước ngoài có thể lên đến mức 100% với điều kiện là được quy định rõ ràng cụ thể trong văn bản luật trong nước
- ví dụ, giới hạn sở hữu nước ngoài trong các dịch vụ sau:
  - 1) dịch vụ kho bãi: đến mức 100%;
  - 2) dịch vụ đại lý vận tải hàng hóa: đến mức 100%;
  - 3) dịch vụ du lịch: đến mức ít hơn 100%

**Tiêu chí theo Điều 2a.1(b) Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 Nghị Định 60)**  
**Danh mục ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài**

- Hiện chưa ban hành
- Giới hạn sở hữu nước ngoài là 49%

**Tiêu chí theo Điều 2a.1(d) Nghị Định 58 (được sửa đổi theo Điều 2 Nghị Định 60)**

**Các ngành, nghề kinh doanh khác:**

Điều lệ sẽ quy định cụ thể giới hạn sở hữu nước ngoài (có thể lên đến 100%)

## Tóm lại

Trước khi Nghị Định 60 được ban hành, theo Quyết Định số 55/2009/QĐ-TTg ngày 15 tháng 4 năm 2009 của Thủ Tướng, tỷ lệ sở hữu nước ngoài được xác định ở mức 49% tổng số cổ phần trong công ty đại chúng. Sau khi Nghị Định 60 được ban hành, chúng tôi hiểu rằng sẽ có nhiều cơ hội hơn cho nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Phù hợp với các quy định ở trên thì Nhà Đầu Tư Nước Ngoài có thể đầu tư nhiều hơn 49%, hoặc thậm chí 100%, vốn có quyền biểu quyết của công ty đại chúng trong trường hợp phạm vi đăng ký kinh doanh của công ty này bao gồm các ngành, nghề mà luật Việt Nam, hoặc cam kết của Việt Nam khi gia nhập Tổ Chức Thương Mại Thế Giới (*Cam Kết WTO*) (hoặc điều ước quốc tế khác trong trường hợp được áp dụng), rõ ràng cho phép Nhà Đầu Tư Nước Ngoài được phép đầu tư như vậy. Hơn nữa, khi một công ty đại chúng hoạt động ngành nghề không phải là ngành nghề kinh doanh có điều kiện đối với nhà đầu tư nước ngoài, và ngành nghề đó cũng chưa được luật Việt Nam quy định cụ thể về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, thì dường như hạn chế sở hữu nước ngoài trong công ty đại chúng đó đã được tháo gỡ.

Tuy nhiên, việc Nghị Định 60 dỡ bỏ hạn chế sở hữu nước ngoài áp dụng đối với chứng khoán của Nhà Đầu Tư Nước Ngoài là việc dỡ bỏ có điều kiện. Theo điểm (c) nêu trên, thì hiện vẫn còn quy định về giới hạn 49% vốn có quyền biểu quyết trong công ty đại chúng, áp dụng đối với các công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện đối với nhà đầu tư nước ngoài và khi luật Việt Nam cũng như điều ước quốc tế chưa có quy định cụ thể về sở hữu nước ngoài trong ngành nghề kinh doanh đó. Thêm vào đó, Nhà Đầu Tư Nước Ngoài cũng nên thận trọng xác định xem liệu họ có thể tận dụng được toàn bộ quy định mới về sở hữu nước ngoài trong Nghị Định 60 hay không. Ngoài ra, theo Cam Kết WTO, đầu tư nước ngoài vào một số ngành nghề như dịch vụ viễn thông, dịch vụ nghe nhìn hoặc vận tải, giới hạn 49% hiện vẫn đang có hiệu lực.

Đối với cổ phiếu không có quyền biểu quyết của công ty đại chúng, Nhà Đầu Tư Nước Ngoài được đầu tư không hạn chế vào cổ phiếu không có quyền biểu quyết. Hơn nữa, Điều 2.4 của Nghị Định 60 cũng quy định rõ ràng, trong trường hợp đầu tư vào chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán, cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán, chứng khoán phái sinh hoặc chứng chỉ lưu ký, Nhà Đầu Tư Nước Ngoài được đầu tư không hạn chế, trừ trường hợp điều lệ của tổ chức phát hành có quy định khác. Ngoại trừ quỹ mở, quỹ đầu tư chứng khoán có tỷ lệ sở hữu nước ngoài đạt từ 51% trở lên phải thực hiện điều kiện và thủ tục đầu tư theo quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài khi góp vốn, mua chứng khoán, phần vốn góp của tổ chức kinh tế.

Nghị Định 60 sẽ có hiệu lực kể từ ngày 1 tháng 9 năm 2015.

### Ho Chi Minh City

Unit 1501, 15th Floor, The Metropolitan  
235 Dong Khoi Street, District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel: (848) 3824 2733

Email: [legalenquiries@frasersvn.com](mailto:legalenquiries@frasersvn.com)

### Hanoi

Unit 1205, 12th Floor, Pacific Place  
83B Ly Thuong Kiet Street, Hoan Kiem District  
Hanoi, Vietnam  
Tel: (844) 3946 1203

Website: [www.frasersvn.com](http://www.frasersvn.com)

This article provides a summary only of the subject matter covered, without the assumption of a duty of care by Frasers Law Company. The summary is not intended to be nor should it be relied on as a substitute for legal or other professional advice.