MỘT SỐ VẤN ĐỀ PHÁP LÝ VỀ SỰ THAM GIA CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

*Phạm Thị Giang Thu**

1. Một số vấn đề chung

Sau 5 năm vận hành, thị trường chứng khoán tập trung Việt Nam đã trở thành mối quan tâm của rất nhiều đối tượng khác nhau. Thực tế thị trường cho thấy, các thương nhân, đối tượng hưu trí, đối tượng có thu nhập cao trong đó có một tỷ lệ không nhỏ thuộc giới trí thức (nhưng không phải là chuyên gia đầu tư chứng khoán) rất quan tâm tới cơ hội kiếm lời từ thị trường. Với gần 25000[1] tài khoản đăng ký giao dịch chứng khoán, tổng giá trị vốn hoá thị trường chứng khoán đạt 6,9% GDP tính đến tháng 11.2005 là những con số phản ánh nhu cầu, kết quả giao dịch thị trường chứng khoán của các tổ chức và cá nhân. Bên cạnh đó, kết quả giao dịch trong thời gian qua không thể phủ nhận sự tác động của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường. Nếu như trong thời gian đầu, nhà đầu tư nước ngoài hầu như chưa có mặt trong các giao dịch trên thị trường tập trung (đến cuối năm 2000, số lượng tài khoản đăng ký giao dịch chỉ là 40 tài khoản), đến giai đoạn này số lượng của các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức đã chiếm vị trí quan trọng trong tổng lượng giao dịch thị trường, thậm chí đã có lúc mang tính áp đặt cho thị trường mặc dù số lượng nhà đầu tư không lớn so với số lượng tài khoản đăng ký giao dịch (khoảng hơn 250 tài khoản/25000 tài khoản). Cũng giống như các lĩnh vực pháp lý kinh tế khác, chính sách thu hút đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán luôn được xem xét, quyết định phù hợp với các mục tiêu cụ thể trong từng thời kỳ. Đối với thị trường chứng khoán mới được hình thành, việc quản lý nhà đầu tư nước ngoài là vấn đề rất khó. Hy vọng thu hút tối đa nguồn vốn trong nước, ngoài nước cho đầu tư phát triển kinh tế luôn bị chi phối bởi nhu cầu kiểm soát và thâu tóm, thao túng thị trường của các nhà đầu tư nước ngoài, chi phối tới quyết sách của chính phủ mỗi quốc gia.

Tham gia đầu tư tại thị trường, người đầu tư có thể lựa chọn phương thức đầu tư trực tiếp bằng cách đầu tư vốn, hình thành các tổ chức kinh doanh chứng khoán; hoặc lựa chọn tham gia gián tiếp thông qua các hoạt động đầu tư, mua, bán chứng khoán trên thị trường.

Như bất kỳ thị trường nào, sự tham gia của các nhà kinh doanh chuyên nghiệp luôn là yếu tố quyết định sự thành bại của thị trường. Cho dù thị trường chấp nhận mô hình đa dạng thế nào, các công ty chứng khoán và các tổ chức kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp khác được coi là đối tượng quan tâm đầu tiên của các nhà đầu tư dự định đầu tư trực tiếp vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều 101 Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2003 cho phép các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài có cơ hội đầu tư trực tiếp tại thị trường với nhiều phương án lựa chọn:

- Hoặc tham gia góp vốn, mua cổ phần để thành lập công ty chứng khoán;
- Hoặc tham gia góp vốn, mua cổ phần để thành lập công ty quản lý quĩ.

Với qui định này có thể cho thấy:

Một là, pháp luật Việt Nam chỉ cho phép nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp, mà không phải là cá nhân kinh doanh chứng khoán và cũng không phải bất kỳ một tổ chức kinh doanh nào cũng có thể tham gia vào lĩnh vực đầu tư này. Qui định này cũng hoàn toàn phù hợp với xu hướng chung của thị trường các quốc gia, đồng thời đây cũng là những đảm bảo ban đầu cho sự an toàn và hiệu ích của các hoạt động đầu tư trực tiếp ở trong nước.

---

* TS Luật học, Đại học Luật Hà Nội

[1] Báo cáo tổng kết 5 năm hoạt động thị trường chứng khoán Việt Nam

Hai là, xét về lý thuyết, tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài có thể góp vốn với bên Việt Nam để hình thành doanh nghiệp liên doanh hoặc công ty cổ phần mà không nhất thiết phải thực hiện theo một mô hình duy nhất.

Ba là, nhà đầu tư nước ngoài thực hiện đầu tư gián tiếp thông qua việc nắm giữ chứng khoán của các tổ chức phát hành.

2. Một số vấn đề về pháp luật liên quan đến công ty chứng khoán liên doanh

2.1. Về điều kiện thành lập

Để thành lập được một công ty chứng khoán liên doanh/ công ty quản lý quĩ đầu tư liên doanh, trước hết, các công ty chứng khoán/công ty quản lý quĩ đầu tư liên doanh phải tuân thủ điều kiện của chủ thể kinh doanh chứng khoán trong nước và một số điều kiện riêng áp dụng cho trường hợp này. Điều 66 Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2003, Điều 5 Quyết định 55/2004/QĐ-BTC ngày 17.6.2004 ban hành Qui chế tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán qui định khá chi tiết về những điều kiện đó. Có thể chỉ ra một số điều kiện cơ bản sau đây:

- Điều kiện về cơ sở vật chất, theo đó các yêu cầu về trụ sở kinh doanh, phương tiện phục vụ cho việc kinh doanh cũng như hệ thống công bố thông tin, nhận và truyền lệnh, lưu giữ thông tin không được dưới chuẩn qui định cho các tổ chức kinh doanh chứng khoán được hình thành từ nguồn vốn trong nước.

- Điều kiện về vốn. Là chủ thể kinh doanh trong lĩnh vực đặc thù, không cần phân biệt hình thức sở hữu, pháp luật Việt Nam qui định vốn pháp định cho các đối tượng có nhu cầu kinh doanh chứng khoán với mức vốn áp dụng cho từng nội dung kinh doanh. Để thực hiện tất cả các nội dung kinh doanh, một công ty chứng khoán phải có vốn điều lệ không dưới 43 tỷ VND và phải duy trì số vốn này trong suốt quá trình kinh doanh. Do thị trường chứng khoán của Việt Nam còn mới mẻ, nếu so sánh với điều kiện vốn của các tổ chức kinh doanh chứng khoán các quốc gia thì điều kiện này còn rất nhỏ bé. Chẳng hạn, tại Hàn Quốc, nếu là công ty chứng khoán hoạt động môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, cần phải có số vốn tối thiểu 50 tỷ Won, nếu chỉ hoạt động tự doanh, vốn tối thiểu 30 tỷ Won[2], công ty chứng khoán đa năng Trung Quốc có vốn điều lệ không dưới 500 triệu NDT[3]. Tại Pháp, các công ty đầu tư "là các pháp nhân có nghề nghiệp chính và thường xuyên là các loại hình kinh doanh chứng khoán", tuỳ theo nội dung kinh doanh không nắm giữ tài sản của khách hàng hay nắm giữ tài sản, mức vốn phải duy trì từ 50.000 euros đến 1,9 triệu euros[4]. Hoặc theo Luật Kiểm soát giao dịch chứng khoán của Áo, mức vốn thấp nhất 650 000 AST cho dịch vụ tư vấn đầu tư, hoạt động quản lý danh mục đầu tư cần đến 1,750,000 ATS.

- Điều kiện về tỷ lệ vốn góp. Pháp luật hiện hành qui định, tỷ lệ vốn góp của tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài trong công ty chứng khoán liên doanh hoặc công ty quản lý quĩ liên doanh tối đa 49% vốn điều lệ[5]. Mặc dù trước thời điểm 2004, chưa có công ty kinh doanh chứng khoán liên doanh nào tại Việt Nam được thành lập nhưng qui định về mức góp vốn hiện hành cũng thể hiện từng bước mở cửa thị trường bởi lẽ, trước đây, mức vốn góp của bên nước ngoài vào tổ chức kinh doanh chứng khoán liên doanh chỉ ở giới hạn 30%. So sánh với qui định pháp luật về giới hạn đầu tư trực tiếp của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán, các nước trong khu vực cũng có những bước đi rất thận trọng. Đối với các nước đang phát triển, thông thường pháp luật qui định nhằm hạn chế số lượng vốn đầu tư của các chủ thể có nhu cầu đầu tư trực tiếp bằng cách hạn chế vốn góp của các nhà đầu tư nước ngoài trong các công ty kinh doanh chứng khoán, cung ứng các dịch vụ chứng khoán. Bên cạnh đó, cùng với chiến lược phát triển và ổn định thị trường, khả năng

---

[2] Điều 14 Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, Nghị định 15312 ngày 22.3.1997

[3] Điều 121 Luật Chứng khoán CHND Trung Hoa, 1998

[4] Le règlement N 96 - 15 du 20 décembre 1996

[5] Quyết định 146/2003/QĐ-TTg ngày 17.7.2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam, Thông tư 121/2003/TT-BTC 12.12.2003 của Bộ Tài chính hướng dẫn thi hành quyết định này.

tự định vị của các tổ chức kinh doanh chứng khoán trong nước, các nước sẽ nâng dần tỷ lệ góp vốn vào các công ty kinh doanh chứng khoán, tiến tới cho phép thành lập công ty kinh doanh chứng khoán 100% vốn nước ngoài. Chẳng hạn, trước 1999, Singapore cho phép góp vốn tối đa 25 - 30%; Thailand tối đa 49%, Malaysia tối đa 30%. Ngay cả các nước có nhiều bài học cho Việt Nam về phát triển thị trường như Hàn Quốc, từ 1991-1998 trở về trước mức đầu tư tăng dần từ 10% - 55%. Nếu nhìn về tổng thể, cho tới thời điểm này, hầu hết các quốc gia đã gần như xoá bỏ giới hạn đầu tư, nhưng đó là họ đã có hàng vài chục năm để ổn định và phát triển thị trường.

- Điều kiện về nhân sự. Là loại hình doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực đặc thù, pháp luật Việt Nam qui định Ban lãnh đạo, điều hành và các nhân viên trực tiếp tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán phải đáp ứng đủ điều kiện để được cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh do cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán của Việt Nam cấp. Điều kiện này xuất phát từ vai trò, ảnh hưởng của các cá nhân đối với công ty chứng khoán và cũng là điểm tương đồng với pháp luật của nhiều quốc gia như Áo, Pháp và đặc biệt là Trung Quốc - quốc gia có nhiều điểm tương đồng so với Việt Nam. Ví dụ, Điều 121 Luật Chứng khoán Trung Quốc 29.12.1998 qui định nhân viên chính và nhân viên nghiệp vụ phải có tư cách hành nghề chứng khoán.

- Điều lệ công ty.

- Bản sao hợp lệ giấy phép của bên nước ngoài tham gia liên doanh và của bên Việt Nam.

- Hợp đồng liên doanh.

- Xác nhận hợp pháp của cơ quan có thẩm quyền nước ngoài.

Với những điều kiện để thành lập công ty chứng khoán liên doanh, có thể nhận thấy pháp luật Việt Nam có qui định tương đối giống nhau đối với trường hợp bên nước ngoài có nhu cầu tham gia hoạt động kinh doanh trong những lĩnh vực có tính đặc biệt, có tính rủi ro hệ thống và tính nhạy cảm cao. Điểm chung nhất đối với các lĩnh vực này là pháp luật Việt Nam còn hạn chế cơ hội tham gia của bên nước ngoài đầu tư trực tiếp vào Việt Nam và thường có lịch trình tương đối dài hơi cho quá trình mở cửa thị trường. Chẳng hạn, trong lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm, đến 2001, cơ hội các doanh nghiệp bảo hiểm 100% vốn nước ngoài mới được ghi nhận tại Luật Kinh doanh bảo hiểm và đang làm cho thị trường bảo hiểm Việt Nam có sức cạnh tranh khá gay gắt. Trong lĩnh vực kinh doanh ngân hàng, đến tháng 10.2004 có Luật Tổ chức tín dụng (sửa đổi mới cho phép việc thành lập ngân hàng 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam, mặc dù trên thực tế, hiện chưa có ngân hàng 100% vốn nước ngoài nào được thành lập). Đối với lĩnh vực chứng khoán, pháp luật Việt Nam chưa cho phép thành lập công ty chứng khoán 100% vốn nước ngoài, chưa cho phép mở chi nhánh của công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam.

2.2. Về cấp giấy phép thành lập và hoạt động

Công ty kinh doanh chứng khoán 100% vốn trong nước được thành lập theo quyết định của các chủ sở hữu công ty, sau đó thực hiện xin phép kinh doanh chứng khoán đối với các loại hình kinh doanh theo mục đích thành lập ban đầu[6]. Công ty kinh doanh chứng khoán liên doanh được pháp luật qui định dường như có điểm khác biệt. Điều 101, khoản 1 Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2003 qui định "Việc thành lập công ty liên doanh phải được Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép". Do vị trí pháp lý của Uỷ ban Chứng khoán nhà nước hiện tại có sự thay đổi so với trước đây, Uỷ ban Chứng khoán chỉ có thể cấp giấy phép "sau khi được Bộ Tài chính chấp thuận"[7]. Qui định này được hiểu, Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thành lập và hoạt động cho các công ty kinh doanh chứng khoán liên doanh. Qui định này, xét về khía cạnh các chủ thể kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng thấy rõ sự tương đồng, nhưng xét ở khía cạnh giữa các chủ thể cùng kinh doanh trong lĩnh vực chứng khoán

[6] Điều 65 Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2004

[7] Điều 3, khoản 2 Quy chế tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định 55/2004/QĐ-BTC 17.6.2004

lại thể hiện sự khác biệt, sự phân biệt đối xử giữa các tổ chức kinh doanh có nguồn gốc vốn khác nhau. Xét ở khía cạnh quản lý nhà nước, có sự khác biệt giữa doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài theo luật đầu tư nước ngoài không kinh doanh chứng khoán với công ty kinh doanh chứng khoán liên doanh. Bộ Kế hoạch đầu tư có trách nhiệm cấp giấy phép cho các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, trừ trường hợp có sự phân cấp đối với các dự án đầu tư có vốn đầu tư nhỏ, trong khi đó Uỷ ban Chứng khoán lại cấp phép thành lập cho công ty kinh doanh chứng khoán liên doanh.

2.3. Một số vấn đề thực tiễn của các nhà đầu tư nước ngoài khi tham gia trực tiếp kinh doanh trên thị trường chứng khoán Việt Nam

- Trường hợp công ty chứng khoán nước ngoài mua cổ phần hoặc phần vốn góp của công ty chứng khoán 100% vốn trong nước. Pháp luật hiện hành[8] qui định cổ phần hoặc phần vốn góp trong công ty chứng khoán được chuyển nhượng cho công ty chứng khoán nước ngoài theo tỷ lệ do Thủ tướng qui định. Công ty chứng khoán cổ phần hoặc phần vốn góp trị giá trên 5% vốn điều lệ phải được Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước chấp nhận bằng văn bản. Để có được kết quả này, Hồ sơ xin phép chuyển nhượng ngoài đơn xin phép chuyển nhượng, phải thể hiện sự chấp thuận của đại hội cổ đông, hoặc quyết định của chủ sở hữu công ty, của Đại hội thành viên đồng ý chuyển nhượng phần vốn cho công ty kinh doanh chứng khoán nước ngoài; phải có bằng chứng về sự hiện diện thực tế, hợp pháp của tổ chức kinh doanh chứng khoán đó ở nước ngoài, biên bản thoả thuận về nguyên tắc việc chuyển nhượng đó. Với 14 công ty chứng khoán đã và đang hoạt động tại Việt Nam[9], chưa có công ty nào có phần vốn góp hay phần vốn chuyển nhượng cho bên nước ngoài.

- Trường hợp công ty 100% vốn nước ngoài thành lập công ty con tham gia hoạt động chứng khoán. Mặc dù thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức đi vào hoạt động chưa lâu nhưng thực tiễn cho thấy có rất nhiều nhà kinh doanh chuyên nghiệp có nguồn vốn xuất xứ từ nước ngoài muốn tham gia trực tiếp vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Tổng Công ty Prudential Việt Nam là một ví dụ. Prudential Việt Nam là doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, được thành lập theo pháp luật Việt Nam. Qua quá trình hoạt động, tổ chức kinh tế này có nhu cầu thực hiện hoạt động quản lý quĩ đầu tư. Trên cơ sở Luật Doanh nghiệp, Prudention Việt Nam đề nghị cơ quan có thẩm quyền ra quyết định thành lập công ty quản lý quĩ đầu tư và thực tế công ty quản lý quĩ đầu tư Prudention đã đi vào hoạt động, quản lý phần vốn rất lớn của công ty mẹ. Tương tự như vậy là sự xuất hiện của công ty quản lý quĩ đầu tư của Manu Life.

Đánh giá về vấn đề này, chúng tôi cho rằng, việc các công ty 100% vốn nước ngoài có nhu cầu mở rộng kinh doanh sang các lĩnh vực kinh doanh đặc thù (đặc biệt là lĩnh vực chứng khoán, ngân hàng) ngoài lợi ích tối đa hoá cơ hội sử dụng vốn của các doanh nghiệp, tập trung vốn cho nền kinh tế cũng như thu hút đầu tư vào lĩnh vực mới mẻ là chứng khoán, cũng còn nhiều vấn đề cần phải quan tâm. Chẳng hạn như, nếu thành lập một doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài để kinh doanh chứng khoán, chắc chắn bên nước ngoài cũng phải là chủ thể đang trực tiếp thực hiện hoạt động này, trong khi đó nếu thành lập một công ty kinh doanh chứng khoán theo Luật Doanh nghiệp, pháp luật không qui định cụ thể về điều kiện hiện tại của chủ sở hữu công ty có phải đang kinh doanh lĩnh vực chứng khoán hay không. Bên cạnh đó, thủ tục thành lập một công ty chứng khoán theo Luật Doanh nghiệp có sự khác biệt so với với việc thành lập một công ty chứng khoán liên doanh. Thêm nữa, với cách "lách luật" như vậy, khả năng kiểm soát đối với các nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ bị hạn chế và nằm ngoài sự mong đợi của các nhà quản lý. Chúng tôi cho rằng cần phải sớm đánh giá và đưa ra phương án thống nhất về vấn đề này.

---

[8] Quyết định 55/2004/QĐ-BTC 17.6.2004 ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán

[9] Tờ trình Chính phủ về dự án Luật Chứng khoán của Bộ Tài chính 2.12.2005

3. Pháp luật về đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán

3.1. Các loại chủ thể tham gia đầu tư gián tiếp vào thị trường

Thực hiện đầu tư gián tiếp, các nhà đầu tư nước ngoài có thể là tổ chức hoặc cá nhân

Ngay từ khi chuyển đổi nền kinh tế, Chính phủ Việt Nam đã có những chính sách cụ thể nhằm khuyến khích cá nhân, tổ chức thực hiện đầu tư vào Việt Nam. Ngoài cơ hội đầu tư vốn và trực tiếp tham gia quản lý hoạt động đầu tư - kinh doanh, các cổ chức, cá nhân còn được kêu gọi tham gia đầu tư vào thị trường chứng khoán. Điều 100 Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2003 qui định "Tổ chức, cá nhân nước ngoài được mua, bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam...". Theo quyết định 36/2003/QĐ-TTg 11.3.2003, nhà đầu tư nước ngoài có thể là các tổ chức kinh tế tài chính nước ngoài hoạt động ngoài lãnh thổ Việt Nam, kể cả các tổ chức kinh tế đang có hoạt động kinh tế tại Việt Nam và người Việt Nam định cư ở nước ngoài.

Cá nhân người đầu tư nước ngoài phải có năng lực chủ thể, đạt đến độ tuổi nhất định để có khả năng đưa ra các quyết định và gánh chịu trách nhiệm từ các quyết định đó. Điều quan trọng hơn, nhà đầu tư phải có đủ khả năng tài chính hợp pháp để thực hiện các quyết định đầu tư. Nhà đầu tư có tổ chức có thể là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc các tổ chức kinh tế khác. Đối với các tổ chức nước ngoài đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp có thể là các quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quĩ đầu tư chứng khoán, các tổ chức khác hoạt động trong lĩnh vực tài chính như chi nhánh ngân hàng nước ngoài... Các quĩ đầu tư chứng khoán nước ngoài hoạt động mạnh ở Việt Nam trong thời gian qua như Dragon Capital, Kamm Investemnt, Mekong Capital... Các tổ chức bảo hiểm nước ngoài cũng tham gia đầu tư mạnh vào thị trường chứng khoán như Prudential, Manu Life, Chifon, AIA...

3.2. Một số qui định cơ bản dành cho nhà đầu tư nước ngoài khi tham gia vào thị trường chứng khoán tập trung

Một là, về đăng ký mã số, mở tài khoản. Để tham gia mua bán chứng khoán, nhà đầu tư nước ngoài phải đăng ký mã số quản lý đầu tư nước ngoài với Trung tâm giao dịch thông qua tổ chức lưu ký và phải tuân thủ các qui định theo pháp luật Việt Nam[10]. Hồ sơ xin cấp mã số tương đối đơn giản và được công bố công khai, hỗ trợ một cách tốt nhất cơ hội tham gia của người đầu tư. Hiện hành, Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước đã cấp phép cho chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam là Hongkong and Shanghai Banking Copration (HSBC) và Standard Chartered Bank, ngân hàng liên doanh Deutsche Bank thực hiện lưu ký cho nhà đầu tư nước ngoài.

Trong suốt quá trình giao dịch, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được phép mở một tài khoản tại một tổ chức lưu ký nước ngoài. Mọi hoạt động chuyển vốn bằng ngoại tệ vào Việt Nam để đầu tư hoặc chuyển gốc và lãi ra nước ngoài sẽ được thực hiện thông qua tài khoản này. Qui định này giúp cho việc quản lý, giám sát hoạt động mua bán chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện dễ dàng. Tuy nhiên, cũng phải nhận thấy, việc chỉ định các tổ chức lưu ký, trong chừng mực nhất định đã giảm khả năng thu hút đầu tư.

Hai là, về giới hạn đầu tư. Cũng giống như hình thức đầu tư trực tiếp, pháp luật Việt Nam qui định cụ thể giới hạn nắm giữ chứng khoán. Nếu như trước đây, giới hạn nắm giữ cổ phiếu niêm yết của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư nước ngoài là 30%[11]tổng số cổ phiếu niêm yết của tổ chức phát hành thì hiện nay, giới hạn này đã được mở rộng đến 49%.

Ba là, về quản lý giao dịch. Trong quá trình thực hiện giao dịch, nhà đầu tư phải thực hiện các biện pháp ký quĩ theo qui định của Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước và thực hiện nguyên tắc kiểm soát giao dịch theo nguyên

[10] Thông tư 58/2004/TT-BTC ngày 17.6.2004 hướng dẫn về thành viên và giao dịch chứng khoán

[11] Quyết định 146/2003/QĐ-TTg ngày 17.7.2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam, Thông tư 121/2003/TT-BTC 12.12.2003 của Bộ Tài chính hướng dẫn thi hành quyết định này.

tắc: Khối lượng mua được trừ ngay vào khối lượng được phép mua ngay sau khi lệnh mua được thực hiện; khối lượng bán được cộng vào khối lượng cổ phiếu được phép mua ngay sau khi kết thúc phiên giao dịch. Lệnh mua và lệnh bán của nhà đầu tư nước ngoài cũng bị tự động huỷ ngay khi kết thúc phiên giao dịch nếu không thực hiện được. Tất cả những qui định này không nằm ngoài mục đích kiểm soát tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài, tránh tình trạng thao túng thị trường hoặc thâu tóm bất hợp pháp tổ chức niêm yết bởi các nhà đầu tư nước ngoài.

Bốn là, về quản lý ngoại hối. Do đặc điểm của nhà đầu tư, việc chuyển dịch ngoại hối qua biên giới là hiện tượng tất yếu trong quá trình đầu tư chứng khoán. Bên cạnh đó, quản lý ngoại hối lại là yêu cầu mang tính bắt buộc nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia. Pháp luật hiện hành qui định khá rõ ràng về những nội dung liên quan đến giao dịch ngoại hối của nhà đầu tư nước ngoài khi tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam[12].

- Các loại nguồn vốn có thể tham gia đầu tư chứng khoán

- Yêu cầu bắt buộc mở tài khoản giao dịch chứng khoán bằng Đồng Việt Nam tại công ty chứng khoán để phục vụ cho hoạt động mua, bán chứng khoán.

- Được mua ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài theo qui định của pháp luật về quản lý ngoại hối sau khi đã hoàn thành các nghĩa vụ thuế tại ngân hàng được phép.

4. Những vấn đề pháp lý khác dành cho các nhà đầu tư nước ngoài

- Về các lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh mà nhà đầu tư nước ngoài có thể nắm giữ cổ phiếu. Bên cạnh nhu cầu thu hút đầu tư nước ngoài, các quốc gia trong đó có Việt Nam thường có những hạn chế nhất định đối với một số lĩnh vực, ngành nghề mà việc nắm giữ cổ phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài có thể ảnh hưởng tới chính sách kinh tế, xã hội, chính trị, thuần phong mỹ tục của quốc gia đó. Chẳng hạn, đối với các quốc gia có thị trường phát triển khá ổn định như Hàn Quốc cũng giới hạn đầu tư ở ngành điện, thép; hoặc tại Indonesia, Singapore cũng giới hạn đối với ngành ngân hàng, báo chí... Thông thường, các quốc gia có thể lựa chọn giải pháp đưa ra những lĩnh vực, ngành nghề bị cấm, hạn chế hoặc giải pháp qui định rõ những lĩnh vực, ngành nghề được phép đầu tư. Mỗi giải pháp đều có tính hai mặt ở mức độ khác nhau. Việt Nam lựa chọn giải pháp thứ hai. Quyết định 260/2002/QĐ-BKH 10.5.2002 đưa ra danh mục các ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh mà các nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ cổ phiếu, bao gồm 05 nhóm chính: nông, lâm ngư nghiệp; công nghiệp chế biến; dịch vụ khách sạn, văn phòng; vận tải, kho bãi và thông tin liên lạc; nhóm hoạt động khoa học công nghệ, y tế giáo dục. Mặc dù còn nhiều ý kiến khác nhau về các danh mục cụ thể mà nhà đầu tư nước ngoài có thể tham gia, tuy nhiên cũng phải khẳng định đây là bước tiến mới trong tiến trình mở cửa thị trường của nhà nước Việt Nam.

- Về nghĩa vụ thuế. Tham gia đầu tư, có nghĩa thực hiện hành vi kinh doanh trên lãnh thổ Việt Nam nên các nhà đầu tư phải thực hiện nghĩa vụ thuế đối với nhà nước. Theo qui định pháp luật thuế, các nhà đầu tư thực hiện nghĩa vụ thuế thu nhập và thuế giá trị gia tăng. Về thuế thu nhập, nhà đầu tư không phải nộp thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài đối với các khoản thu nhập hình thành trên lãnh thổ Việt Nam được chuyển ra khỏi lãnh thổ Việt Nam. Đối với nhà đầu tư cá thể được miễn thuế thu nhập đối với các khoản thu từ cổ tức, trái tức, chênh lệch mua bán chứng khoán và các khoản thu nhập khác từ đầu tư chứng khoán. Trường hợp nhà đầu tư nước ngoài có tổ chức (các quĩ đầu tư) có thu nhập từ đầu tư chứng khoán nhưng không hiện diện pháp nhân tại Việt Nam, nộp thuế thu nhập doanh nghiệp theo phương thức khoán thu,1% trên doanh số giao dịch chứng khoán. Trường hợp nhà đầu tư nước ngoài hiện diện tại Việt Nam, thực hiện nghĩa vụ thuế như nhà đầu tư Việt Nam.

[12] Quyết định 1550/2004/QĐ-NHNN ngày 6.12.2004 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về quản lý ngoại hối đối với việc mua, bán chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.