

## KHÁI NIỆM NHÀ ĐẦU TƯ THEO QUY ĐỊNH CỦA PHÁP LUẬT CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁP LUẬT DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

ThS. NGUYỄN MINH HẰNG \*

Theo quy định tại khoản 10 Điều 6 Luật chứng khoán năm 2006, nhà đầu tư được hiểu bao gồm: tổ chức, cá nhân Việt Nam, tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, tại khoản 11 Điều 6 Luật chứng khoán 2006 cũng đưa ra khái niệm về nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, đó là ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, tổ chức kinh doanh chứng khoán. Bên cạnh đó, Nghị định của Chính phủ số 109/2007/NĐ-CP (thay thế Nghị định của Chính phủ số 187/2004/NĐ-CP ngày 16/11/2004 quy định về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần) ngày 26/6/2007 quy định về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần đã đưa ra khái niệm nhà đầu tư chiến lược. Theo đó, nhà đầu tư chiến lược là các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài có năng lực tài chính, quản trị doanh nghiệp, chuyên giao công nghệ mới, cung ứng nguyên vật liệu, phát triển thị trường tiêu thụ sản phẩm, gắn bó lợi ích lâu dài với doanh nghiệp. Như vậy, khái niệm nhà đầu tư chiến lược chỉ có ý nghĩa với một tổ chức phát hành cụ thể và trong một hoạt động chào bán cổ phần xác định mà thôi.

Theo tinh thần của các quy định pháp luật có liên quan, hiểu một cách đơn giản, nhà đầu

tư trong mối quan hệ chào bán cổ phần ra công chúng chính là những chủ thể bỏ vốn để thực hiện việc mua cổ phần khi chủ thể chào bán tiến hành chào bán cổ phần ra công chúng. Khái niệm các nhà đầu tư trong mối quan hệ chào bán cổ phần ra công chúng rất rộng, không bị giới hạn bởi tính chất, đặc điểm hay bất cứ dấu hiệu nhận biết nào khác ngoài dấu hiệu có hành vi bỏ vốn mua cổ phần. Tuy nhiên, để được coi là các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc các nhà đầu tư chiến lược của công ty phát hành nào đó, các nhà đầu tư phải đạt đủ những điều kiện mà pháp luật quy định. Các nhà đầu tư, bất kể là nhà đầu tư thông thường hay nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, nhà đầu tư chiến lược, về bản chất, sẽ trở thành cổ đông của công ty cổ phần chào bán cổ phần ra công chúng sau khi hoàn tất việc mua các cổ phần mà mình đăng kí theo quy định của pháp luật.

Cũng giống như thực trạng pháp luật không thống nhất đối với quy định về chủ thể chào bán, đối với các quy định về nhà đầu tư, pháp luật hiện hành thể hiện sự bất hợp lí ở việc quy định nhiều khái niệm khác nhau về nhà đầu tư, gây ra sự khó hiểu và không đồng nhất trong cách diễn giải đối với các văn bản pháp luật khác nhau. Khái niệm nhà đầu tư

\* Giảng viên Khoa pháp luật kinh tế  
Trường Đại học Luật Hà Nội

chiến lược là một điển hình cho sự bất hợp lý này. “Nhà đầu tư chiến lược” không phải là khái niệm được quy định trong Luật chứng khoán năm 2006, đây là khái niệm mà Nghị định của Chính phủ số 109/2007/NĐ-CP về việc cổ phần hoá công ty nhà nước đã kế thừa Nghị định của Chính phủ số 187/2004/NĐ-CP về việc chuyển đổi doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần. Tuy nhiên, khi kế thừa quy định này, Nghị định số 109/2007/NĐ-CP lại cắt bỏ đi một số ưu đãi là quyền đặc trưng của nhà đầu tư chiến lược, làm cho ý nghĩa của việc quy định về một loại nhà đầu tư độc lập không còn quan trọng. Trong khi đó, các quy định tại văn bản này lại yêu cầu nhà đầu tư chiến lược là nhà đầu tư thực hiện nguyên tắc đầu tư lâu dài, có nghĩa, nhà đầu tư chiến lược không được chuyển nhượng cổ phần được mua trong thời gian 03 năm kể từ ngày công ty cổ phần chào bán cổ phần được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, trừ trường hợp đại hội đồng cổ đông của công ty cổ phần đó cho phép. Quy định này đã gây ra không ít bất cập trên thực tế cổ phần hoá của các doanh nghiệp 100% vốn nhà nước. Cụ thể là các ngân hàng lớn của Việt Nam như Vietcombank, Vietinbank, khi cổ phần hoá, do không thương lượng được với các đối tác về giá bán cổ phần, đặc biệt là Bộ tài chính chỉ đạo không được bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược với giá thấp hơn giá đấu thành công bình quân, vì vậy, các doanh nghiệp này không lựa chọn được nhà đầu tư chiến lược. Hơn nữa, với các trường hợp doanh nghiệp chủ trương lựa chọn nhà đầu tư chiến lược là nhà đầu tư nước ngoài thì việc thương lượng về điều kiện và giá bán cổ phần còn khó khăn hơn rất nhiều. Như vậy,

việc trở thành nhà đầu tư chiến lược của doanh nghiệp sẽ có ý nghĩa gì khi nhà đầu tư phải chịu sự ràng buộc của hàng loạt các điều kiện như mua cổ phần ở một tỉ lệ phần trăm nhất định, hạn chế chuyển nhượng cổ phần đã mua được trong một khoảng thời gian xác định, trong khi đó, lại không được hưởng những ưu đãi về giá mua cổ phần. Hậu quả là đã có những doanh nghiệp buộc phải thực hiện chào bán cổ phần ra công chúng trước khi lựa chọn được nhà đầu tư chiến lược, như trường hợp điển hình của Ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank).<sup>(1)</sup>

Hơn nữa, quy định theo hướng này về nhà đầu tư chiến lược có thể dẫn đến một cách hiểu là chỉ có công ty cổ phần chuyển đổi từ doanh nghiệp 100% vốn nhà nước mới có nhà đầu tư chiến lược, các công ty khác không có loại nhà đầu tư này vì luật chuyên ngành điều chỉnh không đưa ra khái niệm cụ thể. Vì vậy, đây cũng là một trong những bất cập của các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động chào bán cổ phần ra công chúng của công ty cổ phần.

Tuy nhiên, khi xem xét việc phân loại nhà đầu tư dưới góc độ những người tham gia mua cổ phần của công ty cổ phần trong các đợt chào bán cổ phần riêng lẻ và ra công chúng, phải nhận thấy rằng nhà đầu tư lúc này có thể chia làm hai loại: một là, các nhà đầu tư lần đầu tiên đầu tư vào công ty cổ phần chào bán; hai là, các nhà đầu tư là cổ đông hiện có của công ty cổ phần chào bán.

Đối với các nhà đầu tư lần đầu đầu tư vào công ty cổ phần chào bán, pháp luật Việt Nam cho phép các cá nhân, tổ chức khi hội đủ điều kiện do pháp luật yêu cầu, sẽ được tiến hành mua cổ phần chào bán của các công ty cổ phần.

Đối với các nhà đầu tư là cổ đông hiện có của của công ty cổ phần chào bán, pháp luật Việt Nam quy định chi tiết hơn, trên nền tảng của việc quy định về các loại cổ đông và đi kèm với nó là quyền được mua cổ phần của các cổ đông này.

Theo quy định tại khoản 11 Điều 4 Luật doanh nghiệp năm 2005 thì: “*Cổ đông là người sở hữu ít nhất một cổ phần đã phát hành của công ty cổ phần*”. Vậy có thể hiểu cổ đông là người góp vốn vào công ty cổ phần. Tổ chức, cá nhân được gọi là cổ đông khi họ sở hữu, được chuyển nhượng hoặc được hưởng thừa kế cổ phần của công ty đó. Cổ đông có thể là cá nhân hay tổ chức sở hữu một hoặc nhiều cổ phần trong công ty cổ phần, có các quyền và nghĩa vụ tương ứng với cổ phần đang sở hữu, được chứng nhận bằng cổ phiếu của công ty cổ phần và phải đảm bảo đủ các thông tin được quy định trong sổ đăng ký cổ đông.

Công ty cổ phần là điển hình của loại công ty đối vốn với sự tham gia của nhiều nhà đầu tư. Công ty cổ phần không chỉ có số lượng cổ đông lớn mà tính chất và địa vị của cổ đông cũng khác nhau. Các nhà đầu tư khi tham gia vào công ty cổ phần có thể theo đuổi những mục tiêu khác nhau. Có nhà đầu tư mua cổ phần nhằm tìm cách nắm quyền chi phối công ty, cũng có những nhà đầu tư chỉ quan tâm tới lợi tức cổ phần hơn là việc tham gia vào quản lý. Những người lao động lại mua cổ phần với mong muốn duy trì việc làm hay các nhà đầu tư chiến lược mua cổ phần để duy trì ảnh hưởng đối với việc mua bán nguyên vật liệu và tiêu thụ sản phẩm... Chính sự đa dạng về mục tiêu này tạo ra sự đa dạng về các hình

thức cổ phần và mỗi loại cổ phần sẽ quy định những loại cổ đông khác nhau. Và sự đa dạng của cổ phần với các quyền và mức độ quyền khác nhau, trong đó có quyền được mua cổ phần mới phát hành của công ty cổ phần khi công ty cổ phần thực hiện các đợt chào bán cổ phần.

Theo quy định của Luật doanh nghiệp 2005 thì công ty cổ phần có ba loại cổ đông: cổ đông sáng lập, cổ đông phổ thông và cổ đông ưu đãi.

*Nhà đầu tư là cổ đông sáng lập*: Theo giải thích tại khoản 11 Điều 4 Luật doanh nghiệp năm 2005 thì “*cổ đông sáng lập là cổ đông tham gia xây dựng, thông qua và kí tên vào bản điều lệ đầu tiên của công ty cổ phần*”. Tuy nhiên có những trường hợp các nhà đầu tư nhận chuyển nhượng cổ phần phổ thông của cổ đông sáng lập trong thời hạn ba năm kể từ khi công ty được cấp giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh hoặc những người nhận góp số cổ phần mà cổ đông sáng lập đã đăng kí mua mà không thanh toán đủ thì pháp luật vẫn công nhận tư cách cổ đông sáng lập cho những người nhận chuyển nhượng cổ phần (khoản 5 Điều 84 Luật doanh nghiệp năm 2005). Như vậy, phải chăng cách giải thích từ ngữ của Luật doanh nghiệp năm 2005 là chưa chính xác, chưa phản ánh đầy đủ nội hàm của khái niệm cổ đông sáng lập. Với tư cách và vai trò của cổ đông sáng lập trong công ty cổ phần có thể hiểu khái niệm cổ đông sáng lập ở một phương diện rộng hơn. Theo đó, có thể hiểu cổ đông sáng lập là cổ đông tham gia thông qua, kí tên vào bản điều lệ đầu tiên và các văn bản thành lập công ty cổ phần hoặc là những người nhận góp số cổ phần chưa góp đủ, nhận chuyển nhượng cổ phần

phổ thông của các cổ đông nói trên trong thời hạn pháp luật quy định.

Hành vi của cổ đông sáng lập chính là việc xác lập các quan hệ pháp luật “tiền công ti”. Hợp đồng phục vụ cho việc thành lập công ti cổ phần có thể được cổ đông sáng lập hoặc người được cổ đông sáng lập ủy quyền kí kết. Hợp đồng này là tiền đề pháp lí đầu tiên cho sự ra đời của công ti. Nó là căn cứ xác nhận sự minh bạch pháp lí đối với các giao dịch của cổ đông sáng lập trong quá trình vận động góp vốn, tìm địa điểm kinh doanh, mua các loại tài sản phục vụ cho hoạt động của công ti, kí các hợp đồng tư vấn để thành lập công ti (nếu có). Công ti cổ phần sẽ không ra đời nếu không có cổ đông sáng lập. Cổ đông sáng lập giữ vai trò tiên phong, là người chủ xướng, đứng ra lo việc thành lập công ti và tham gia góp vốn với số lượng lớn ít nhất là 20% tổng số cổ phần có quyền chào bán của công ti (khoản 1 Điều 84 Luật doanh nghiệp năm 2005). Trình độ, năng lực và kinh nghiệm của cổ đông sáng lập ảnh hưởng lớn đến sự tồn tại và phát triển của công ti cổ phần. Để xúc tiến việc thành lập công ti cổ phần, các cổ đông sáng lập thường phải thực hiện những hành vi pháp lí nhất định. Những hành vi này có ý nghĩa rất lớn tới cơ chế hoạt động, cơ cấu thành viên, lĩnh vực hoạt động của công ti tương lai.

Tuy nhiên, vai trò trên của cổ đông sáng lập cũng có những mặt trái. Trong thực tế, có rất nhiều trường hợp sau khi thành lập công ti, kí kết các hợp đồng, các cổ đông sáng lập đã bỏ mặc công ti với những khoản nợ để chuyển sang doanh nghiệp khác hoặc thực hiện các hoạt động đầu tư tặc trách, gây thiệt

hại cho công ti. Trường hợp của Công ti quản lí quỹ VF1 là một ví dụ minh họa điển hình. Trong vụ việc này, hai cổ đông sáng lập lớn là Ngân hàng Sài Gòn thương tín Sacombank và Công ti quản lí quỹ Dragon Capital đã bán rất nhiều chứng chỉ quỹ (Sacombank bán 2 triệu chứng chỉ quỹ, Dragon Capital bán 9,3 triệu chứng chỉ quỹ) trước thời hạn cho phép để thu lợi nhuận cho riêng mình mà không xem xét đến sự phát triển của công ti.<sup>(2)</sup> Vì vậy, để ràng buộc trách nhiệm của cổ đông sáng lập, tránh tình trạng nêu trên, pháp luật đã có những quy định cụ thể tại Luật doanh nghiệp năm 2005. Tại khoản 1 Điều 84 bắt buộc “các cổ đông sáng lập phải cùng nhau đăng kí mua ít nhất 20% tổng số cổ phần có quyền chào bán và phải thanh toán đủ số cổ phần đã đăng kí mua trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày công ti được cấp giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh” và cổ phần phổ thông của cổ đông sáng lập bị hạn chế chuyển nhượng trong thời hạn ba năm theo quy định tại khoản 5 Điều 84.

Nhà đầu tư là cổ đông phổ thông (cổ đông thường): Theo khoản 1 Điều 78 Luật doanh nghiệp năm 2005 thì cổ đông phổ thông là những cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông. Đây là loại cổ đông phổ biến nhất và bắt buộc phải có trong công ti cổ phần. Các cổ đông thường mua cổ phần phổ thông chủ yếu nhằm mục đích hưởng đầy đủ nhất các quyền lợi và lợi ích cơ bản của một cổ đông. Trong công ti cổ phần, các cổ đông phổ thông có quyền quyết định những vấn đề quan trọng của công ti cổ phần như: bầu cơ quan quản lí điều hành, giám sát hoạt động của công ti cổ phần theo những nguyên tắc người nào sở hữu cổ

phần có quyền biểu quyết của công ti cao hơn thì có khả năng lớn hơn trong việc chi phối hoạt động của công ti.

Nhà đầu tư là cổ đông ưu đãi: Theo quy định của Luật doanh nghiệp năm 2005 thì người sở hữu cổ phần ưu đãi là cổ đông ưu đãi. Cổ đông ưu đãi bao gồm: Cổ đông ưu đãi biểu quyết, cổ đông ưu đãi cổ tức, cổ đông ưu đãi hoàn lại, các cổ đông ưu đãi khác do điều lệ của công ti cổ phần quy định. Tuy nhiên, việc có các loại cổ đông ưu đãi không phải là bắt buộc đối với công ti cổ phần. Việc lựa chọn có hay không có cổ phần ưu đãi và có cổ phần ưu đãi loại nào hoàn toàn thuộc thẩm quyền của cổ đông và được ấn định trong điều lệ của công ti cổ phần. Cổ đông ưu đãi có các biến dạng tương ứng với các loại cổ phần ưu đãi.

Căn cứ vào tính chất và loại cổ phần mà cổ đông nắm giữ, Luật doanh nghiệp năm 2005 đã phân loại nhà đầu tư thành ba loại cổ đông nói trên. Tuy nhiên trên thực tế, cổ đông có thể bao gồm nhiều loại với nhiều tên gọi khác nhau tùy thuộc vào từng căn cứ phân loại. Căn cứ vào chủ thể mua cổ phần có thể chia cổ đông (cũng có nghĩa là nhà đầu tư) thành hai loại là cổ đông cá nhân và cổ đông tổ chức. Còn khi căn cứ vào số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ có thể chia cổ đông thành cổ đông thiểu số và cổ đông đa số. Theo đó, có thể hiểu cổ đông đa số là những người nắm giữ phần vốn đáng kể trong công ti, có thể gom phiếu để thao túng công ti. Ngược lại, cổ đông thiểu số là những người không có ảnh hưởng gì đáng kể trong quản lý và điều hành công ti, họ nắm giữ ít cổ phần của công ti.

Hiện nay, ở Việt Nam, chưa có tài liệu nào chính thức đưa ra định nghĩa về cổ đông

thiểu số. Luật doanh nghiệp năm 2005 cũng như các văn bản pháp luật khác không có quy định cụ thể về cổ đông thiểu số. Song tại khoản 9 Điều 6 Luật chứng khoán năm 2006 có quy định về cổ đông lớn như sau: “*Cổ đông lớn là cổ đông sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ năm phần trăm trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành*”. Theo đó, có thể gián tiếp hiểu rằng cổ đông thiểu số (cổ đông nhỏ) là cổ đông sở hữu dưới năm phần trăm số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ti. Như vậy, cổ đông thiểu số là thuật ngữ dùng để chỉ những người nắm giữ ít cổ phần, không có ảnh hưởng đáng kể trong quản lý và điều hành công ti. Trong mối quan hệ giữa những cổ đông này và những cổ đông khác thì họ không đủ sức mạnh để chi phối các hoạt động của công ti, như việc thông qua các quyết định của công ti hay bầu các chức danh quản lý...

Có thể thấy rằng sự phân biệt giữa cổ đông lớn (cổ đông đa số) với cổ đông nhỏ (cổ đông thiểu số) được dựa trên tiêu chí về số lượng cổ phần có quyền biểu quyết mà mỗi cổ đông sở hữu. Và thực chất của việc phân loại cổ đông thiểu số và cổ đông đa số không có ý nghĩa khi góp vốn mà chỉ thực sự có ý nghĩa khi các cổ đông thực hiện quyền, nghĩa vụ của họ mà thôi. Luật doanh nghiệp năm 2005 xác định cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu 10% tổng số cổ phần trở lên sẽ có thêm một số quyền khác so với cổ đông phổ thông. Đồng thời, Luật doanh nghiệp năm 2005 cũng quy định mức cổ đông sở hữu 5% tổng số vốn điều lệ có thể tham gia hội đồng quản trị. Tuy nhiên, Luật này lại không quy định cổ đông phổ thông nắm giữ bao nhiêu phần trăm tổng số cổ phần mà tất cả các cổ đông (không

thuộc các cổ đông ưu đãi) là cổ đông phổ thông có quyền biểu quyết. Tại điểm a khoản 1 Điều 79 Luật doanh nghiệp năm 2005 quy định: “Cổ đông phổ thông có quyền tham dự và phát biểu trong các đại hội cổ đông và thực hiện quyền biểu quyết trực tiếp hoặc thông qua đại diện được ủy quyền, mỗi cổ phần phổ thông có một phiếu biểu quyết”. Do vậy, cổ đông phổ thông sẽ bao gồm cả cổ đông nhỏ và cổ đông lớn. Các quyền và nghĩa vụ của cổ đông phổ thông là như nhau, phụ thuộc vào số cổ phần mà cổ đông đó nắm giữ, bất kể họ là cổ đông nhỏ hay lớn. Điều này làm cho việc xác định cổ đông nhỏ và cổ đông lớn có ý nghĩa pháp lý rất to lớn để thực hiện và bảo vệ quyền của cổ đông nhỏ trong công ti cổ phần thông qua hình thức dự họp và tham gia biểu quyết tại đại hội cổ đông.

Theo cách nhìn nhận của pháp luật Việt Nam, số lượng cổ đông của công ti cổ phần được đánh giá là quan trọng, có ảnh hưởng đến tổ chức, hoạt động của công ti cổ phần hay không còn phụ thuộc vào một tiêu chí phân loại cổ đông khác nữa, đó là cổ đông cá nhân hay cổ đông tổ chức. Điểm b khoản 1 Điều 77 Luật doanh nghiệp năm 2005 khẳng định: “Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân”. Bên cạnh đó, Điều 95 Luật doanh nghiệp năm 2005 khi quy định về cơ cấu tổ chức quản lý công ti cổ phần có quy định: “Đối với công ti cổ phần có trên 11 cổ đông là cá nhân hoặc có cổ đông là tổ chức sở hữu trên 50% tổng số cổ phần của công ti phải có Ban kiểm soát”. Như vậy, Luật doanh nghiệp năm 2005 đã có sự phân biệt khá rõ ràng giữa cổ đông là cá nhân và cổ đông là tổ chức. Trên cơ sở đó, cơ cấu quản lý nội bộ của công ti cổ phần thực sự bị ảnh hưởng bởi loại cổ đông và Luật

doanh nghiệp quy định khi có một cổ đông là tổ chức sở hữu trên 50% tổng số cổ phần của một công ti cổ phần thì khả năng chi phối, nắm bắt công ti của cổ đông này nhiều hơn so với cổ đông là cá nhân sở hữu lượng cổ phần tương tự. Thực tế ở Việt Nam cho thấy khi công ti cổ phần chào bán cổ phần, đối tượng mua cổ phần thường là đông đảo các cá nhân. Các nhà đầu tư cá nhân này mua cổ phần ít khi dựa trên những kinh nghiệm đầu tư hoặc có mục đích đầu tư lâu dài mà đầu tư theo xu hướng đa số của xã hội. Vì vậy, cơ cấu nhà đầu tư trong một công ti cổ phần ở Việt Nam thể hiện từ 80% đến 90% là cá nhân. Nhà đầu tư tổ chức là thiểu số. Điều này về thực tế sẽ có ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng điều hành, khả năng đưa ra những quyết định quan trọng của cổ đông trong quá trình hoạt động kinh doanh của công ti cổ phần. Vì vậy, đã có một số ý kiến cho rằng pháp luật nên chăng quy định về cơ cấu giữa nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư tổ chức trong một công ti cổ phần nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của loại hình doanh nghiệp này.

Nghiên cứu quy định pháp luật hiện hành của Việt Nam về nhà đầu tư có thể đưa ra những kết luận như sau:

Một là ở Việt Nam vẫn chưa có khái niệm chung về nhà đầu tư trong các quy định pháp luật. Các khái niệm về nhà đầu tư chưa được hiểu thống nhất ở các văn bản pháp luật khác nhau. Hơn nữa, việc đưa ra nhiều khái niệm nhà đầu tư khác nhau (đặc biệt là khái niệm “nhà đầu tư chiến lược”) với các quyền lợi và nghĩa vụ khác biệt đi kèm sẽ tạo ra sự bất bình đẳng trong mối tương quan giữa các nhà đầu tư với nhau liên quan đến hoạt động chào bán cổ phần của công ti cổ phần.

Hai là khi quy định về nhà đầu tư, dưới các khía cạnh nhìn nhận khác nhau, pháp luật đã có những quy định khá cụ thể, chi tiết, không chỉ thể hiện trong Luật chứng khoán năm 2006 mà còn thể hiện trong Luật doanh nghiệp năm 2005. Bài viết đề cập tất cả các quy định này bởi về nguyên tắc khái niệm như thế nào là nhà đầu tư sẽ ảnh hưởng rất lớn đến việc quy định quyền và nghĩa vụ của các nhà đầu tư trong các giao dịch thương mại, đặc biệt là trong quan hệ mua cổ phần của công ty cổ phần. Tuy nhiên, pháp luật hiện hành còn chưa có cơ chế hữu hiệu để đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư vào công ty cổ phần thông qua hoạt động mua cổ phần, đặc biệt là đối với các cổ đông thiểu số.

Từ thực trạng pháp luật hiện hành của Việt Nam về nhà đầu tư như trên, chúng tôi cho rằng nguyên nhân dẫn đến thực trạng manh mún và không thống nhất về nội dung của pháp luật điều chỉnh về nhà đầu tư trong hoạt động chào bán cổ phần ra công chúng của công ty cổ phần chính là sự quá độ trong các quy định pháp luật về doanh nghiệp ở Việt Nam. Nguyên nhân của những quy định lẻ tẻ, không thống nhất là sự bất tương thích giữa việc giải thích nội hàm của khái niệm “nhà đầu tư” trong các văn bản pháp luật khác nhau như Luật doanh nghiệp năm 2005, Luật chứng khoán năm 2006 và các văn bản pháp luật điều chỉnh các chủ thể là công ty cổ phần được chuyển đổi từ công ty nhà nước.

Bài viết chọn cách tiếp cận khái niệm “nhà đầu tư” trong hoạt động chào bán cổ phần của công ty cổ phần theo sự đa dạng của các quy định pháp luật ở các văn bản khác nhau, bao gồm: khái niệm “nhà đầu tư”, “nhà đầu tư chuyên nghiệp” theo Luật chứng khoán;

khái niệm “cổ đông”, trong đó có “cổ đông phổ thông”, “cổ đông ưu đãi”; “cổ đông sáng lập” theo Luật doanh nghiệp năm 2005; khái niệm “nhà đầu tư chiến lược” theo Nghị định của Chính phủ số 109/2007/NĐ-CP (thay thế Nghị định của Chính phủ số 187/2004/NĐ-CP ngày 16/11/2004 quy định về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần) ngày 26/6/2007 quy định về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần. Tuy nhiên, đây chỉ là một cách tiếp cận có ý nghĩa lâm thời. Chúng tôi cho rằng về nguyên tắc, khái niệm “nhà đầu tư” trước hết phải được quy định một cách thống nhất, trong đó, nhà đầu tư là những chủ thể mua cổ phần của công ty cổ phần. Từ khái niệm thống nhất này, pháp luật có thể quy định về các loại nhà đầu tư khác với điều kiện là cơ sở để nhận diện các loại nhà đầu tư khác này phải rõ ràng và có ý nghĩa.

Vì thế, để các quy định pháp luật liên quan được rõ ràng và hợp lí hơn, theo chúng tôi trong thời gian tới, nội dung của các quy định pháp luật hiện hành cần thể hiện được việc xóa bỏ ranh giới về khái niệm giữa các nhà đầu tư của hoạt động chào bán cổ phần ra công chúng, hình thành khái niệm “nhà đầu tư” duy nhất và khái niệm này nên được quy định trong Luật doanh nghiệp. Làm được như vậy, các quy định khác liên quan đến các nhà đầu tư như quyền ưu tiên mua cổ phần đối với từng đợt chào bán cổ phần của công ty cổ phần sẽ rõ ràng, minh bạch và hợp lí hơn./.

(1). Xem: Hà Vy, *VCB sẽ IPO trước khi chọn nhà đầu tư chiến lược*, nguồn: [http://www.tin247.com/vcb\\_se\\_ipo\\_truoc\\_khi\\_chon\\_nha\\_dau\\_tu\\_chien\\_luoc-3-96066.html](http://www.tin247.com/vcb_se_ipo_truoc_khi_chon_nha_dau_tu_chien_luoc-3-96066.html)

(2). *Khi nào VFI trả được nợ?* nguồn: <http://www.atp-vietnam.com/vn/thuctechoick/36864/index.aspx>.