

TÍNH THỰC CHẤT CỦA ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI THÔNG QUA MUA CỔ PHẦN, PHẦN VỐN GÓP TRONG DOANH NGHIỆP VIỆT NAM: KHOẢNG TRỐNG PHÁP LUẬT VÀ KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN

TÔ VÂN CHÂU

Công ty Luật TNHH NCO, Việt Nam
NCO Law Firm LLC, Vietnam
Email: Tovanchau.law@gmail.com

Ngày nhận bài: 12/8/2026

Ngày sửa bài: 28/8/2026

Ngày duyệt đăng bài: 14/9/2026

Tóm tắt:

Bài viết phân tích khoảng trống pháp luật trong kiểm soát tính thực chất của đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp, đặc biệt khi doanh nghiệp do nhà đầu tư trong nước thành lập được chuyển quyền kiểm soát cho nhà đầu tư nước ngoài. Trên cơ sở phân tích mối liên hệ giữa hình thành vốn, chuyển nhượng và các hệ quả pháp lý về lao động, nhập cảnh, cư trú, bài viết đề xuất cơ chế nhận diện giao dịch có dấu hiệu né tránh, kiểm chứng vốn và kiểm soát dựa trên rủi ro.

Từ khóa: đầu tư nước ngoài, mua cổ phần, phần vốn góp, tính thực chất của đầu tư, chuyển nhượng vốn, kiểm soát đầu tư

The substantive nature of foreign investment through the acquisition of shares and capital contributions in Vietnamese enterprises: Legal gaps and recommendations for improvement

Abstract:

This study examines gaps in the legal framework governing the substantive nature of foreign investment through the acquisition of shares and capital contributions, particularly where an enterprise established by domestic investors is subsequently transferred to foreign investors through a change of control. By examining the relationship between capital formation, transfer transactions, and the resulting legal implications for employment, entry into Vietnam, and residence, the study proposes mechanisms for identifying transactions indicative of legal circumvention, verifying contributed capital, and implementing risk-based regulatory oversight.

Keywords: foreign investment, share acquisition, acquisition of capital contributions, substantive nature of investment, capital transfer, investment regulation.

1. Đặt vấn đề

Pháp luật Việt Nam cho phép nhà đầu tư nước ngoài đầu tư thông qua góp vốn, mua cổ phần, mua phần vốn góp trong tổ chức kinh tế¹. Khác với việc trực tiếp thực hiện dự án đầu tư thuộc trường hợp phải cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, việc mua cổ phần, phần vốn góp không mặc nhiên làm phát sinh thủ tục này; nhà đầu tư chỉ phải đăng ký trước khi thay đổi thành viên, cổ đông trong những trường hợp luật định². Cơ chế đó tạo thuận lợi cho hoạt động đầu tư và M&A, nhưng đồng thời đặt ra vấn đề về khả năng kiểm soát tính thực chất của khoản đầu tư khi tư cách nhà đầu tư nước ngoài được hình thành thông qua việc tiếp nhận vốn trong một doanh nghiệp đã tồn tại.

Vấn đề trở nên đáng chú ý khi doanh nghiệp được chủ thể Việt Nam thành lập rồi chuyển toàn bộ hoặc phần vốn chi phối cho nhà đầu tư nước ngoài theo một cấu trúc đã được dự kiến từ trước, trong khi vốn thực góp hoặc hoạt động đầu tư, kinh doanh của doanh nghiệp không tương xứng với giá trị vốn được ghi nhận. Khi đó, việc từng giao dịch đáp ứng các yêu cầu pháp lý riêng lẻ chưa nhất thiết phản ánh tính thực chất của toàn bộ quá trình đầu tư. Đặc biệt, phần vốn sau khi được ghi nhận cho nhà đầu tư nước ngoài còn có thể trở thành căn cứ xác lập các chế độ pháp lý về lao động, nhập cảnh và cư trú³. Vì vậy, khoảng trống trong kiểm soát vốn và giao dịch có thể tạo ra hệ quả vượt ra ngoài phạm vi pháp luật doanh nghiệp và pháp luật đầu tư.

Từ đó, bài viết xem xét tính thực chất của đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp trong mối liên hệ giữa vốn thực góp, giao dịch chuyển nhượng và hoạt động đầu tư, kinh doanh, đồng thời phân tích sự kết nối giữa pháp luật doanh nghiệp, đầu tư, quản lý ngoại hối, lao động và nhập cảnh, xuất cảnh, cư trú. Trên cơ sở nhận diện những khoảng trống trong cơ chế kiểm soát, bài viết đề xuất giải pháp nhằm bảo đảm tư cách và các quyền pháp lý của nhà đầu tư nước ngoài được xác lập trên cơ sở khoản đầu tư có thể kiểm chứng, nhưng không làm gia tăng không cần thiết thủ tục đối với hoạt động đầu tư, M&A có thực chất.

2. Tính thực chất của đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp

2.1. Đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp và yêu cầu về tính thực chất

Đầu tư thông qua mua cổ phần, phần vốn góp cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào một tổ chức kinh tế đã được thành lập. Luật Đầu tư năm 2025 thừa nhận hình thức đầu tư này, đồng thời đặt ra các điều kiện về tiếp cận thị trường, quốc phòng, an ninh và đất đai; thủ tục đăng ký trước khi thay đổi thành viên, cổ đông chỉ áp dụng trong những trường hợp luật định⁴. Vì vậy, cơ chế kiểm soát chủ yếu hướng đến điều kiện để nhà đầu tư nước ngoài gia nhập hoặc thay đổi mức độ sở hữu trong tổ chức kinh tế, thay vì thiết lập một thủ tục cấp phép riêng cho mọi giao dịch mua cổ phần, phần vốn góp.

Ở phương diện kinh tế, mua lại doanh nghiệp cũng là một phương thức hình thành đầu tư trực tiếp nước ngoài. OECD xác định đầu tư trực tiếp nước ngoài gắn với lợi ích lâu dài và mức độ ảnh hưởng đáng kể của nhà đầu tư đối với doanh nghiệp nhận đầu tư; đồng thời xem mua bán, sáp nhập doanh nghiệp là một loại giao dịch đầu tư trực tiếp nước ngoài⁵. Tuy nhiên, sự tồn tại của quan hệ sở hữu vốn chưa tự nó phản ánh mức độ hoạt động kinh tế của khoản đầu tư. OECD cũng ghi nhận các thực thể có mục đích đặc biệt có thể có rất ít lao động, hiện diện vật chất hoặc hoạt động sản xuất tại nền kinh tế tiếp nhận, trong đó có thể bao gồm công ty vỏ bọc (shell companies) và công ty được thành lập sẵn để chuyển nhượng⁶ (shelf companies). Điều này không đồng nghĩa các thực thể đó bất hợp pháp, nhưng cho thấy cần phân biệt sự tồn tại pháp lý của quan hệ đầu tư với tính thực chất kinh tế của hoạt động đầu tư.

Sự phân biệt này đặc biệt có ý nghĩa đối với đầu tư thông qua chuyển nhượng vốn. Vốn điều lệ và phần vốn góp phản ánh giá trị tài sản đã góp hoặc cam kết góp vào doanh nghiệp theo quy định của pháp luật doanh nghiệp⁷, trong khi giá chuyển nhượng là đối giá của giao dịch giữa bên chuyển nhượng và bên nhận chuyển nhượng. Vì vậy, khoản tiền nhà đầu tư nước ngoài trả để mua phần vốn không đồng nhất với vốn

đã được đưa vào doanh nghiệp. Tính thực chất của phương thức đầu tư này do đó không thể chỉ được xác định từ việc nhà đầu tư đã đứng tên hợp pháp trên phần vốn, mà cần được xem xét trong mối liên hệ giữa vốn thực góp, giao dịch chuyển nhượng và hoạt động đầu tư, kinh doanh của doanh nghiệp.

2.2. Tình huống giả định và vấn đề pháp lý đặt ra

Giả định A, B và C là 3 cá nhân Việt Nam thành lập Công ty TNHH X với vốn điều lệ 30 tỷ đồng. Ngay từ trước khi thành lập, các bên đã dự kiến sau khi X được đăng ký doanh nghiệp, A, B và C sẽ chuyển toàn bộ phần vốn cho F, G và H là 3 cá nhân nước ngoài. Ngành, nghề kinh doanh của X không hạn chế tiếp cận thị trường đối với nhà đầu tư nước ngoài và giả định giao dịch không thuộc trường hợp phải đăng ký trước khi thay đổi thành viên theo pháp luật đầu tư⁸. Sau chuyển nhượng, mỗi cá nhân F, G và H được ghi nhận sở hữu phần vốn trị giá 10 tỷ đồng; X không triển khai hoặc chỉ duy trì hoạt động kinh doanh ở mức không đáng kể.

Tình huống này không đồng nhất với trường hợp A, B và C đứng tên thay F, G và H để góp vốn - hành vi đã bị pháp luật về đăng ký doanh nghiệp cấm⁹. Giả định đặt ra là A, B và C xác lập tư cách thành viên cho chính mình, nhưng việc thành lập X và chuyển toàn bộ vốn cho F, G và H đã nằm trong một cấu trúc giao dịch được dự kiến từ trước. Xét riêng từng công đoạn, việc thành lập doanh nghiệp, chuyển nhượng phần vốn và nhà đầu tư nước ngoài nhận chuyển nhượng đều có các quy phạm pháp luật tương ứng điều chỉnh¹⁰.

Vấn đề pháp lý phát sinh nằm ở kết quả của toàn bộ chuỗi giao dịch. Nếu phần vốn được chuyển nhượng chưa tương ứng với vốn thực sự được đưa vào X, hoặc X sau chuyển nhượng không có hoạt động đầu tư, kinh doanh đáng kể, thì việc F, G và H được ghi nhận mỗi người sở hữu phần vốn 10 tỷ đồng có phản ánh một khoản đầu tư thực chất hay không? Vấn đề càng có ý nghĩa khi chính giá trị phần vốn này có thể tiếp tục được sử dụng làm căn cứ xác định chế độ pháp lý của từng nhà đầu tư nước ngoài về lao động, thị thực và cư trú¹¹.

Từ tình huống trên, vấn đề cần giải quyết không chỉ là tính hợp pháp của từng hành vi riêng lẻ, mà là khả năng của pháp luật hiện hành trong việc kiểm soát xuyên suốt quá trình hình thành vốn - chuyển nhượng - xác lập tư cách nhà đầu tư và các hệ quả pháp lý phát sinh từ tư cách đó. Đây là cơ sở để xem xét các khoảng trống của cơ chế kiểm soát tại phần tiếp theo.

3. Khoảng trống trong kiểm soát tính thực chất của đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp

3.1. Khoảng trống trong kiểm soát vốn và giao dịch chuyển nhượng

Pháp luật doanh nghiệp yêu cầu thành viên công ty TNHH góp đủ và đúng loại tài sản đã cam kết trong thời hạn luật định; trường hợp không góp hoặc không góp đủ thì quyền của thành viên được xác định theo phần vốn thực góp và công ty phải điều chỉnh vốn điều lệ, tỷ lệ phần vốn góp tương ứng¹². Pháp luật đồng thời cấm hành vi kê khai khống vốn điều lệ thông qua việc cố ý không góp đủ vốn và không thực hiện điều chỉnh theo quy định¹³. Như vậy, xét về quy phạm, giá trị phần vốn làm cơ sở xác lập quyền của thành viên phải gắn với vốn thực tế được góp vào doanh nghiệp.

Tuy nhiên, nghĩa vụ góp vốn và khả năng kiểm chứng việc thực hiện nghĩa vụ đó là 2 vấn đề khác nhau. Pháp luật đăng ký doanh nghiệp đặt trách nhiệm về tính hợp pháp, trung thực và chính xác của hồ sơ lên doanh nghiệp và các chủ thể có liên quan, trong khi cơ quan đăng ký kinh doanh chịu trách nhiệm về tính hợp lệ của hồ sơ¹⁴. Do đó, việc một giá trị vốn được ghi nhận trong hồ sơ đăng ký không đồng nghĩa trong mọi trường hợp với việc tài sản tương ứng đã được cơ quan đăng ký kiểm chứng là thực tế được góp vào doanh nghiệp. Khoảng cách giữa nghĩa vụ vốn thực góp và cơ chế kiểm chứng vốn thực góp trở nên đáng chú ý khi phần vốn tiếp tục được chuyển nhượng cho nhà đầu tư nước ngoài.

Thực tiễn xét xử cho thấy, giao dịch chuyển nhượng là cơ sở trực tiếp làm phát sinh sự thay đổi tư cách thành viên. Trong Bản án số 52/2019/KDTM-PT ngày 11/9/2019, TAND cấp cao tại Thành phố Hồ Chí Minh xem xét việc hai thành viên nước ngoài của Công ty VK Housing chuyển toàn bộ 80% vốn góp cho DWS. Sau giao dịch, DWS được ghi nhận sở hữu 80% vốn và doanh nghiệp được thay đổi đăng ký doanh nghiệp, đăng ký đầu tư. Khi các hợp đồng chuyển nhượng bị xác định không đáp ứng điều kiện chuyển nhượng, Tòa án tuyên giao dịch vô hiệu và xử lý các kết quả đăng ký được xác lập trên cơ sở giao dịch đó¹⁵. Vụ án cho thấy tư cách thành viên và những thay đổi đăng ký ở giai đoạn sau phụ thuộc vào tính hợp pháp của giao dịch nền tảng. Từ đó đặt ra yêu cầu rộng hơn đối với trường hợp đang nghiên cứu: ngoài tính hợp pháp, giá trị phần vốn làm đối tượng chuyển nhượng có được hình thành từ vốn thực tế đã góp vào doanh nghiệp hay không cũng cần có khả năng kiểm chứng.

Trong khi đó, pháp luật đầu tư chủ yếu kiểm soát điều kiện và thủ tục để nhà đầu tư nước ngoài nhận chuyển nhượng; pháp luật ngoại hối kiểm soát dòng tiền thanh toán trong những trường hợp tương ứng¹⁶. Các cơ chế này không có cùng đối tượng với việc kiểm chứng vốn mà bên chuyển nhượng đã góp vào doanh nghiệp. Bởi vậy, kể cả khi nhà đầu tư nước ngoài đã thanh toán đầy đủ giá chuyển nhượng, điều đó cũng không chứng minh phần vốn được mua trước đó đã thực sự được hình thành trong doanh nghiệp. Khoảng trống vì vậy nằm ở khả năng kiểm chứng xuyên suốt mối liên hệ giữa vốn thực góp - phần vốn chuyển nhượng - thanh toán giao dịch - phần vốn được ghi nhận cho nhà đầu tư nước ngoài.

3.2. Sự chuyển hóa từ phần vốn góp thành tư cách pháp lý của nhà đầu tư nước ngoài

Khoảng trống nêu trên không chỉ tác động đến quan hệ sở hữu vốn. Giá trị phần vốn được ghi nhận cho nhà đầu tư nước ngoài còn có thể trở thành căn cứ áp dụng các chế độ pháp lý về lao động, nhập cảnh và cư trú. Theo pháp luật lao động, chủ sở hữu hoặc thành viên góp vốn của công ty TNHH có giá trị góp vốn từ 3 tỷ đồng trở lên thuộc trường hợp không phải cấp giấy phép lao động; quy định tương ứng được áp dụng đối với Chủ tịch hoặc thành viên Hội đồng quản trị công ty cổ phần có giá trị góp vốn từ mức này¹⁷. Pháp luật về nhập cảnh, xuất cảnh và cư trú cũng phân loại thị thực đầu tư theo giá trị vốn góp; trong đó nhà đầu tư thuộc diện thị thực ĐT1, ĐT2 và ĐT3 còn có thể được cấp thẻ tạm trú tương ứng¹⁸.

Áp dụng vào tình huống tại mục 1.2, mỗi cá nhân F, G và H được ghi nhận sở hữu phần vốn trị giá 10 tỷ đồng. Xét riêng từng người, mức vốn này vượt ngưỡng 3 tỷ đồng để thuộc trường hợp không phải cấp giấy phép lao động, đồng thời thuộc khoảng giá trị vốn của thị thực ĐT3 và có thể làm cơ sở cấp thẻ tạm trú ĐT3 nếu đáp ứng các điều kiện luật định¹⁹. Như vậy, một giá trị phần vốn được xác lập trong quan hệ doanh nghiệp có thể tiếp tục tạo ra hệ quả pháp lý đối với quyền làm việc, nhập cảnh và cư trú của từng nhà đầu tư nước ngoài.

Vấn đề cốt lõi không nằm ở các chế độ pháp lý này, mà ở cơ sở xác định giá trị vốn được sử dụng để áp dụng chúng. Các ngưỡng vốn trong pháp luật lao động và pháp luật về nhập cảnh, xuất cảnh, cư trú có chức năng phân loại chế độ pháp lý đối với người nước ngoài, không có chức năng kiểm chứng lại quá trình hình thành phần vốn trong doanh nghiệp. Vì vậy, nếu giá trị phần vốn ở giai đoạn trước chưa được kiểm chứng tương xứng, chính giá trị đó vẫn có khả năng trở thành căn cứ làm phát sinh các hệ quả pháp lý ở giai đoạn sau. Khoảng trống trong kiểm soát vốn do đó có thể được truyền dẫn từ quan hệ doanh nghiệp, đầu tư sang quan hệ lao động, nhập cảnh và cư trú.

3.3. Khoảng trống trong cơ chế kiểm soát liên ngành

Những phân tích trên cho thấy, vấn đề không hoàn toàn nằm ở sự thiếu vắng quy phạm trong từng lĩnh vực. Pháp luật doanh nghiệp điều chỉnh việc hình thành và chuyển dịch phần vốn; pháp luật đầu tư kiểm soát điều kiện tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài; pháp luật ngoại hối kiểm soát dòng tiền; pháp luật lao

động và pháp luật về nhập cảnh, xuất cảnh, cư trú xác định các chế độ pháp lý gắn với tư cách và giá trị vốn. Khoảng trống chủ yếu xuất hiện ở sự kết nối giữa các cơ chế này, khi kết quả được xác lập trong một quan hệ pháp luật trở thành dữ liệu đầu vào của quan hệ pháp luật khác nhưng cơ sở kinh tế tạo nên kết quả đó không được kiểm chứng xuyên suốt.

Việc bổ sung cơ chế về chủ sở hữu hưởng lợi trong Luật Doanh nghiệp năm 2020 (sửa đổi, bổ sung năm 2022, 2025) góp phần tăng khả năng nhận diện cá nhân cuối cùng sở hữu hoặc kiểm soát doanh nghiệp²⁰. Tuy nhiên, minh bạch về chủ thể sở hữu không đồng nhất với kiểm soát tính thực chất của đầu tư. Trong tình huống đang nghiên cứu, F, G và H hoàn toàn có thể được xác định chính xác là những người sở hữu X sau chuyển nhượng; điều chưa được giải quyết chỉ bằng cơ chế này là phần vốn họ tiếp nhận có được hình thành từ vốn thực góp và doanh nghiệp có hoạt động đầu tư, kinh doanh tương ứng hay không. Tương tự, quy định cấm đứng tên thay người khác để góp vốn²¹ xử lý trường hợp chủ thể đứng tên không phải người thực sự góp vốn, nhưng không trực tiếp điều chỉnh trường hợp chủ thể Việt Nam thực sự xác lập quyền sở hữu phần vốn rồi chuyển nhượng theo một cấu trúc đã được dự kiến từ trước.

Điều này cho thấy, việc kiểm soát cần dựa trên sự kết hợp của các dấu hiệu thay vì một tiêu chí đơn lẻ. Thời gian ngắn giữa thành lập và chuyển nhượng toàn bộ hoặc phần vốn chi phối; nhiều nhà đầu tư nước ngoài đồng thời nhận chuyển nhượng; giá trị phần vốn tương ứng với các ngưỡng làm phát sinh chế độ pháp lý về lao động, nhập cảnh, cư trú; doanh nghiệp không có hoặc có rất ít hoạt động kinh doanh sau chuyển nhượng; hoặc sự thiếu tương xứng giữa vốn đăng ký với tài sản, dòng tiền và hoạt động thực tế có thể là những dấu hiệu rủi ro cần được xem xét trong tổng thể. Từng dấu hiệu riêng lẻ không phải căn cứ để xác định giao dịch vi phạm, nhưng có thể là căn cứ để kích hoạt việc kiểm chứng sâu hơn về tính thực chất của khoản đầu tư.

Vì vậy, khoảng trống cần khắc phục là khoảng trống của cơ chế kiểm soát theo chuỗi. Dữ liệu về vốn, thành viên, giao dịch đầu tư, dòng tiền, thuế, lao động và xuất nhập cảnh hiện thuộc các cơ chế quản lý khác nhau; trong khi việc đánh giá tính thực chất của khoản đầu tư đòi hỏi khả năng đối chiếu những dữ liệu này. Nhận diện đúng tính chất của khoảng trống là cơ sở để xây dựng cơ chế kiểm chứng dựa trên rủi ro và liên thông dữ liệu, thay vì gia tăng thủ tục tiền kiểm đối với mọi giao dịch mua cổ phần, phần vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài.

4. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật

Khoảng trống được phân tích ở trên không thể khắc phục chỉ bằng việc tăng cường kiểm tra hồ sơ góp vốn. Vấn đề cốt lõi là pháp luật hiện hành phân biệt giữa trường hợp nhà đầu tư nước ngoài trực tiếp thành lập tổ chức kinh tế để thực hiện dự án đầu tư và trường hợp nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần, phần vốn góp của một tổ chức kinh tế đã được thành lập. Sự phân biệt này là cần thiết đối với hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp có thực chất. Tuy nhiên, nếu tổ chức kinh tế do nhà đầu tư trong nước thành lập chỉ là một bước trung gian trong cấu trúc đã được dự kiến từ trước để sau đó chuyển toàn bộ cho nhà đầu tư nước ngoài, thì hình thức pháp lý của giao dịch là mua phần vốn nhưng kết quả kinh tế có thể tương đương với việc nhà đầu tư nước ngoài thành lập tổ chức kinh tế ngay từ đầu. Vì vậy, pháp luật cần bổ sung cơ chế chống né tránh dựa trên bản chất của toàn bộ chuỗi giao dịch, thay vì chỉ kiểm soát từng giao dịch riêng lẻ.

Thứ nhất, bổ sung cơ chế nhận diện trường hợp sử dụng việc thành lập doanh nghiệp trong nước và chuyển nhượng vốn để né tránh thủ tục đầu tư áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài. Điểm b khoản 3 Điều 21 Luật Đầu tư năm 2025 đã yêu cầu đăng ký trước khi thay đổi thành viên, cổ đông nếu giao dịch làm tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tăng từ không quá 50% lên trên 50%. Tuy nhiên, thủ tục này chủ yếu kiểm soát điều kiện để nhà đầu tư nước ngoài nhận vốn, chưa giải quyết trường hợp doanh nghiệp

Việt Nam được thành lập như một bước trung gian nhằm tạo ra con đường pháp lý khác với việc nhà đầu tư nước ngoài trực tiếp thành lập tổ chức kinh tế.

Do đó, Luật Đầu tư cần bổ sung nguyên tắc: trường hợp có căn cứ xác định việc thành lập tổ chức kinh tế bởi nhà đầu tư trong nước và việc nhà đầu tư nước ngoài sau đó nhận chuyển nhượng quyền kiểm soát là các giao dịch có liên hệ, được sắp đặt nhằm đạt kết quả thực chất là nhà đầu tư nước ngoài thành lập và kiểm soát tổ chức kinh tế tại Việt Nam, thì cơ quan đăng ký đầu tư có quyền xem xét toàn bộ chuỗi giao dịch theo bản chất kinh tế của hoạt động đầu tư và yêu cầu thực hiện thủ tục đầu tư tương ứng với bản chất đó.

Không nên lấy riêng thời gian từ khi thành lập đến khi chuyển nhượng làm căn cứ kết luận giao dịch nhằm né tránh pháp luật, vì doanh nghiệp có thể được chuyển nhượng sớm vì những lý do kinh doanh chính đáng. Thời gian ngắn chỉ nên là một dấu hiệu kết hợp với các yếu tố khác như: thỏa thuận hoặc sự chuẩn bị cho việc chuyển nhượng đã tồn tại trước hoặc ngay khi thành lập doanh nghiệp; chuyển toàn bộ hoặc quyền kiểm soát cho nhà đầu tư nước ngoài; doanh nghiệp chưa có hoạt động kinh doanh đáng kể trước khi chuyển nhượng; vốn, tài sản và hoạt động thực tế không tương xứng với vốn điều lệ; hoặc những người thành lập ban đầu không có lợi ích kinh tế đáng kể ngoài việc hình thành và chuyển giao doanh nghiệp. Cách tiếp cận này cho phép phân biệt mua bán, sáp nhập doanh nghiệp thực sự với việc sử dụng giao dịch mua vốn như một cấu trúc trung gian để né tránh cơ chế đầu tư áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ hai, việc đăng ký mua cổ phần, phần vốn góp dẫn đến nhà đầu tư nước ngoài nắm quyền kiểm soát doanh nghiệp phải gắn với khả năng kiểm chứng vốn thực góp và giao dịch nền tảng. Đối với trường hợp nhà đầu tư nước ngoài nhận trên 50% vốn điều lệ, đặc biệt là nhận toàn bộ vốn của doanh nghiệp, hồ sơ đăng ký không nên chỉ phản ánh giá trị phần vốn theo đăng ký doanh nghiệp và hợp đồng chuyển nhượng. Cơ quan đăng ký đầu tư cần có quyền yêu cầu tài liệu chứng minh phần vốn được chuyển nhượng đã thực sự được hình thành, gồm chứng từ góp vốn, tài liệu về tài sản góp vốn, dữ liệu kế toán, thuế, báo cáo tài chính hoặc dữ liệu ngân hàng phù hợp với hình thức góp vốn.

Cần đặc biệt phân biệt hai dòng tiền: (i) dòng tiền hình thành vốn tại doanh nghiệp và (ii) dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài thanh toán cho người chuyển nhượng. Trong trường hợp giao dịch làm chuyển quyền kiểm soát doanh nghiệp từ nhà đầu tư trong nước sang nhà đầu tư nước ngoài, việc kiểm chứng phải cho phép nổi được ba dữ liệu: (i) vốn thực tế đã được đưa vào doanh nghiệp, (ii) quyền đối với phần vốn được chuyển nhượng, (iii) dòng tiền thanh toán của nhà đầu tư nước ngoài. Nếu không chứng minh được vốn đã được góp đầy đủ thì giá trị phần vốn được công nhận cho mục đích quản lý đầu tư phải căn cứ vào giá trị thực tế có thể kiểm chứng, đồng thời doanh nghiệp phải thực hiện nghĩa vụ điều chỉnh vốn theo pháp luật doanh nghiệp.

Thứ ba, tách việc công nhận tư cách thành viên, cổ đông khỏi việc sử dụng giá trị phần vốn để hưởng các chế độ pháp lý dành cho nhà đầu tư nước ngoài. Đây là mắt xích cần được sửa đồng thời trong pháp luật lao động và pháp luật về nhập cảnh, xuất cảnh, cư trú. Việc một người nước ngoài được ghi nhận hợp pháp là thành viên hoặc cổ đông của doanh nghiệp không nên tự động có nghĩa toàn bộ giá trị phần vốn ghi nhận trong hồ sơ doanh nghiệp được mặc nhiên sử dụng để xác định điều kiện không phải cấp giấy phép lao động, loại thị thực hoặc thẻ tạm trú.

Đối với trường hợp không phải cấp giấy phép lao động theo ngưỡng vốn từ 3 tỷ đồng, pháp luật cần xác định giá trị góp vốn làm căn cứ áp dụng là giá trị phần vốn đã được góp thực tế và có thể kiểm chứng, không chỉ là giá trị được ghi nhận trong đăng ký doanh nghiệp hoặc hợp đồng chuyển nhượng. Cùng nguyên tắc đó, khi giá trị vốn được sử dụng để xác định thị thực đầu tư và thẻ tạm trú, cơ quan quản lý

xuất nhập cảnh phải có khả năng đối chiếu với dữ liệu về phần vốn thực tế và kết quả kiểm tra của cơ quan đăng ký đầu tư. Cách thiết kế này không làm thay đổi các ngưỡng vốn hiện hành, mà bảo đảm khoản vốn dùng để đạt ngưỡng là khoản vốn có thực.

Đặc biệt, trong trường hợp một doanh nghiệp được chuyển toàn bộ vốn cho nhiều cá nhân nước ngoài và phần vốn của từng người được phân chia ở mức vừa đủ hoặc cao hơn ngưỡng làm phát sinh chế độ không phải cấp giấy phép lao động, thị thực hoặc thẻ tạm trú, cấu trúc đó cần được xem là dấu hiệu rủi ro để kiểm chứng, chứ không phải căn cứ tự động từ chối quyền. Nếu vốn và hoạt động đầu tư là có thực, quyền của nhà đầu tư vẫn phải được bảo đảm; ngược lại, không nên để việc chia nhỏ một giá trị vốn chưa được kiểm chứng tạo ra đồng thời nhiều tư cách pháp lý cho nhiều cá nhân nước ngoài.

Thứ tư, thiết lập cơ chế hậu kiểm liên ngành và hệ quả pháp lý đối với khoản đầu tư không có thực chất. Kiểm soát tại thời điểm đăng ký không thể phát hiện đầy đủ mọi cấu trúc giao dịch, nhất là khi các giao dịch được thiết kế thành nhiều bước và về hình thức từng bước đều có hồ sơ hợp lệ. Vì vậy, dữ liệu đăng ký doanh nghiệp, đăng ký đầu tư, tài khoản và thanh toán vốn, thuế, hóa đơn, lao động và xuất nhập cảnh cần được kết nối để phục vụ hậu kiểm theo rủi ro. Khi xuất hiện đồng thời các dấu hiệu như chuyển quyền kiểm soát ngay sau khi thành lập, doanh nghiệp hầu như không có doanh thu hoặc hoạt động kinh doanh, vốn và tài sản không tương xứng, nhiều nhà đầu tư nước ngoài cùng sử dụng phần vốn để xác lập chế độ lao động hoặc cư trú, hệ thống phải cho phép cơ quan có thẩm quyền kiểm tra lại tính thực chất của khoản đầu tư.

Hệ quả pháp lý cũng cần được thiết kế theo từng tầng. Nếu chỉ có sai lệch về vốn thực góp, phải điều chỉnh vốn và xử lý vi phạm theo pháp luật doanh nghiệp. Nếu có thông tin hoặc tài liệu không trung thực nhằm làm cơ sở cho việc chấp thuận giao dịch đầu tư, phải xử lý đối với giao dịch và kết quả đăng ký theo pháp luật đầu tư. Nếu giá trị vốn không có thực đã được sử dụng để xác lập chế độ không phải cấp giấy phép lao động, thị thực hoặc thẻ tạm trú, kết quả kiểm tra của cơ quan có thẩm quyền phải được chuyển đến cơ quan lao động và cơ quan quản lý xuất nhập cảnh để xem xét lại điều kiện của các chế độ pháp lý tương ứng. Trường hợp có dấu hiệu giả mạo tài liệu, gian dối hoặc hành vi vi phạm khác thì trách nhiệm pháp lý được xác định theo tính chất và mức độ của hành vi.

Như vậy, cơ chế kiểm soát cần được thiết kế theo một chuỗi thống nhất: nhận diện cấu trúc giao dịch có dấu hiệu né tránh - kiểm chứng vốn và giao dịch nền tảng - kiểm soát việc sử dụng giá trị vốn để xác lập các tư cách pháp lý - hậu kiểm và xử lý hệ quả. Cơ chế này không phủ nhận quyền của nhà đầu tư nước ngoài mua lại doanh nghiệp Việt Nam và cũng không biến mọi giao dịch mua bán, sáp nhập thành thủ tục thành lập dự án đầu tư mới. Mục tiêu là ngăn việc sử dụng sự khác biệt giữa các hình thức đầu tư và giữa các lĩnh vực pháp luật để đạt được một kết quả mà nếu thực hiện trực tiếp, nhà đầu tư phải chịu cơ chế kiểm soát pháp lý khác.

5. Kết luận

Đầu tư nước ngoài thông qua mua cổ phần, phần vốn góp là phương thức đầu tư hợp pháp, nhưng có thể bị sử dụng để né tránh cơ chế kiểm soát áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài khi doanh nghiệp do chủ thể Việt Nam thành lập chỉ đóng vai trò trung gian trước khi được chuyển quyền kiểm soát cho nhà đầu tư nước ngoài. Khoảng trống pháp lý không chỉ nằm ở việc kiểm chứng vốn thực góp và giao dịch chuyển nhượng, mà còn ở khả năng nhận diện bản chất của toàn bộ chuỗi giao dịch và kiểm soát các hệ quả pháp lý phát sinh từ giá trị phần vốn đó. Vì vậy, pháp luật cần thiết lập cơ chế kiểm soát dựa trên bản chất giao dịch và mức độ rủi ro, bảo đảm các tư cách, quyền pháp lý của nhà đầu tư nước ngoài được xác lập trên cơ sở khoản đầu tư thực chất và có thể kiểm chứng, đồng thời không cản trở hoạt động đầu tư, mua bán và sáp nhập doanh nghiệp chính đáng ■

TÀI LIỆU TRÍCH DẪN VÀ THAM KHẢO:

¹Luật Đầu tư 2025, Điều 21, khoản 1.

²Luật Đầu tư 2025, Điều 21 khoản 3, Điều 26 khoản 2 điểm a và điểm c.

³Bộ luật Lao động 2019, được sửa đổi, bổ sung năm 2025, Điều 154; Chính phủ (2025). Nghị định số 219/2025/NĐ-CP ngày 07/8/2025 quy định về người lao động nước ngoài làm việc tại Việt Nam, Điều 7 khoản 2 và khoản 3; Luật Nhập cảnh, xuất cảnh, quá cảnh, cư trú của người nước ngoài tại Việt Nam 2014, được sửa đổi, bổ sung năm 2019, 2023, 2025, Điều 8 và Điều 36.

⁴Luật Đầu tư 2025, Điều 21 khoản 1, khoản 2 và khoản 3

⁵OECD. (2025). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 5th ed., OECD Publishing, Paris, para. 65 và Chapter 9. OECD xác định: “The direct investor’s significant degree of influence on the management of the direct investment enterprise is evidenced by owning at least 10% of the voting power of the direct investment enterprise.”

⁶OECD. (2025), OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 5th ed., OECD Publishing, Paris, paras, 383-386.

⁷Luật Doanh nghiệp 2020, được sửa đổi, bổ sung năm 2025, Điều 4 khoản 27 và khoản 34

⁸Luật Đầu tư 2025, Điều 21 khoản 2 và khoản 3.

⁹Chính phủ (2025). Nghị định số 168/2025/NĐ-CP ngày 30/6/2025 về đăng ký doanh nghiệp, được sửa đổi, bổ sung năm 2026, Điều 4 khoản 1.

¹⁰Luật Doanh nghiệp 2020, được sửa đổi, bổ sung năm 2025, Điều 17 khoản 1, khoản 2 và Điều 52; Luật Đầu tư 2025, Điều 21 khoản 1 và khoản 2.

¹¹Bộ luật Lao động 2019, được sửa đổi, bổ sung năm 2025, Điều 154; (Chính phủ 2025). Nghị định số 219/2025/NĐ-CP ngày 07/8/2025 Điều 7 khoản 2; Luật Nhập cảnh, xuất cảnh, quá cảnh, cư trú của người nước ngoài tại Việt Nam 2014, được sửa đổi, bổ sung năm 2019, 2023, 2025, Điều 8 và Điều 36.

¹²Luật Doanh nghiệp 2020, được sửa đổi, bổ sung năm 2025, Điều 47 khoản 2, khoản 3 và khoản 4.

¹³Luật Doanh nghiệp 2020, Điều 16 khoản 4 (được sửa đổi, bổ sung bởi Điều 1 khoản 5 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Doanh nghiệp năm 2025).

¹⁴Chính phủ (2025). Nghị định số 168/2025/NĐ-CP ngày 30/6/2025 về đăng ký doanh nghiệp, được sửa đổi, bổ sung năm 2026, Điều 4 khoản 1 và khoản 2.

¹⁵Tòa án nhân dân cấp cao tại Thành phố Hồ Chí Minh. (2019). Bản án số 52/2019/KDTM-PT ngày 11/9/2019 về tranh chấp quyền sở hữu doanh nghiệp và sở hữu dự án theo hợp đồng liên doanh.

¹⁶Luật Đầu tư 2025, Điều 21 khoản 2, khoản 3; Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam (2026). Thông tư số 38/2026/TT-NHNN ngày 31/7/2026 Điều 8 khoản 1 điểm b, khoản 2 điểm c; Điều 9 khoản 1 điểm b, khoản 2 điểm b; Điều 10 khoản 1 điểm b và Điều 13 khoản 3.

¹⁷Chính phủ (2025). Nghị định số 219/2025/NĐ-CP ngày 07/8/2025 quy định về người lao động nước ngoài làm việc tại Việt Nam, Điều 7 khoản 2 và khoản 3.

¹⁸Luật Nhập cảnh, xuất cảnh, quá cảnh, cư trú của người nước ngoài tại Việt Nam 2014, được sửa đổi, bổ sung năm 2019, 2023, 2025, Điều 8 khoản 7a, 7b, 7c và 7d; Điều 36 khoản 1 điểm b và khoản 2 điểm b.

¹⁹Chính phủ (2025). Nghị định số 219/2025/NĐ-CP ngày 07/8/2025 quy định về người lao động nước ngoài làm việc tại Việt Nam, Điều 7 khoản 2; Luật Nhập cảnh, xuất cảnh, quá cảnh, cư trú của người nước ngoài tại Việt Nam 2014, được sửa đổi, bổ sung năm 2019, 2023, 2025, Điều 8 khoản 7c, Điều 36 khoản 1 điểm b và khoản 2 điểm b.

²⁰Luật Doanh nghiệp 2020 Điều 4 khoản 35 và Điều 8 khoản 5a (được sửa đổi bởi khoản 1 và khoản 2 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Doanh nghiệp năm 2025).

²¹Chính phủ (2025). Nghị định số 168/2025/NĐ-CP ngày 30/06/2025 về đăng ký doanh nghiệp, Điều 4 khoản 1(đã được sửa đổi, bổ sung năm 2026).