

## ▶ Vietnam Practice Team Newsletter

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業のベトナムプラクティスチーム責任編集のニューズレターを隔月でお届けしています。当事務所のベトナムプラクティスチームは、政府当局との折衝・交渉の実績を持つ法律事務所であるA-PAC International Law Firm (APAC)と提携関係を結び、目覚ましい発展を遂げてまいりました。ベトナムプラクティスでは、進出支援、M&A・企業再編、官庁折衝・交渉、企業法務、訴訟・仲裁、撤退、法令調査といった、多種多様な業務に関して、質の高いリーガルサービスを提供するよう努めております。

## ベトナムにおける外国人投資家に適用される証券事業及び証券投資に関する法規制の概要 — 新証券法の施行も踏まえて解説

| Page 1/5 |

2021年4月 No.VNM\_028

### はじめに

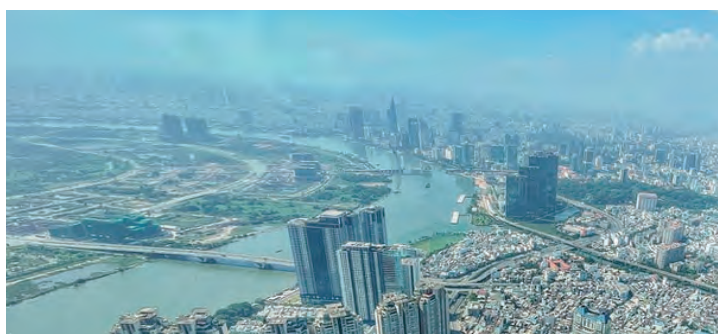
シンガポールやマレーシアなど、東南アジア地域の他の国々と比べて、ベトナムの証券取引市場は未熟です。しかし、設立されてから20年経過しており、政府が徐々に法的な障壁を取り除いていることから、国内外問わず投資家にとってますます魅力的なものになっています。2020年6月末時点で、ベトナム証券取引市場にある外国人投資家に属する投資口座数は約33,000あり、総投資額は、350億米ドルの価値に相当します<sup>[1]</sup>。さらに、証券事業に参入する外国人投資家も増えています。

本稿では、証券事業及び証券投資に焦点を当て、証券及び証券市場に係る活動に関わる外国人投資家が注意すべき点を解説します。

### 証券事業及び証券投資に関する法令

外国人投資家に対する証券事業及び証券投資に関する制限については、WTOコミットメントスケジュール（「WTOコミットメント」）や環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（「CPTPP」）など、加盟している国際条約で総則的に規定され、証券法などの国内法で細則化されています。

証券事業及び証券投資に関連する主な国内法令としては、2019年11月26日付証券法（法律第54/2019/QH14号）（「証券法」）が制定されています。証券法は、2021年1月1日より施行されており、政令や通達などの施行細則も既に公布されています。外国人投資家により行われる証券に関する活動は、主に証券法及び政令第155/2020/ND-CP号（「政令第155号」）で規定されています。



### 外国人投資家による証券事業に関する法規制

#### (1) 証券事業の概要

証券法によれば、証券及び証券市場に係る活動には、証券に関する発行、上場、取引、事業、投資、証券に関する業務の提供、情報開示、公開会社の管理及び法令に規定されているその他の活動が含まれます（同法第4条第14項）。そして、証券事業とは、証券法の関連する規定に従い証券仲介、自己勘定販売、証券引受、証券投資に関するコンサルティング、証券投資ファンド管理、証券保有管理の業務を遂行し、証券に関する業務を提供することであるとされています（同法第4条第28項）。例えば、外国の組織又は個人が証券投資に関するコンサルティングの業務を遂行する会社を設立することは、証券事業を実施するものと見なされています。

なお、投資法の施行細則を定める政令第31/2021/ND-CP号附属書I-Bによれば、証券事業は外国人投資家にとって条件付き経営投資分野であるとされています。その条件について、以下解説します。

#### (2) 外資規制

まず、国際条約をみると、WTOコミットメントによれば、現時点において、100%外資の証券会社を設立することが可能であるとされています。また、CPTPPの附属書III・金融サービスに関する留保（ベトナム）によれば、外国の組織又は個人の保有比率が、証券会社又は証券投資ファンド管理会社の定款資本金の49%超から100%未満である場合、法律上規定された要件を充足した上で、政府からの承認を取得することが必要とされています。

証券法では、以上の国際条約も踏まえ、外国組織、及びそのグループ会社などの関係者の証券会社及び証券投資ファンド管理会社における外資保有率の上限が以下の通り規定されています（同法第77条第1項、第2項）。

---  
[1] <http://consosukien.vn/thi-truong-chung-khoan-viet-nam-su-truong-thanh-sau-20-nam-hinh-thanh-va-phat-trien.htm>  
(アクセス日：2021年4月14日)

証券会社などの株式・持分の保有者	一般的な保有比率上限	法定の要件を充足する場合における保有比率上限
外国組織	49%	100%
外国組織の関係者	49%	100%

外国組織、及びその関係者が証券会社又は証券投資ファンド管理会社の定款資本金の49%超の比率を保有するための要件は、以下の通りです（証券法第77条第2項）。

- 当該外国組織が、証券会社を新規設立し、又は、既存証券会社の株式・持分を譲り受ける年の直近2年間に於いて、銀行、証券又は保険の分野に関して、ライセンスを受け、事業を行っていたこと
- 本国のライセンス機関とベトナムの国家証券委員会との間に、証券活動及び証券市場に関する情報交換、管理協力、審査及び監視に係る二国間又は多国間での協力協定が存在していること
- 新会社を設立し、又は、株式・持分を譲り受ける年の直近2年間の事業活動で利益を上げており、最新の年次財務諸表の監査が完全に受け入れられていること

外国組織が上記の要件の全てを充足する場合、当該外国組織の関係者も上記の要件を充足したものとみなされ、49%超の定款資本金を保有することができるとされています（同法第77条第1項第a号、第2項）。

一方で、外国個人及びその関係者は、証券会社又は証券投資ファンド管理会社の定款資本金の49%までしか保有することができないとされています（同法第77条第1項第b号）。

上記外資に対する保有比率規制に加え、国内法上の保有比率規制も遵守する必要があるところ（同法第77条第1項第c号）、証券会社の定款資本金の10%以上を保有する株主等及びそれらの関係者は他の証券会社の定款資本金の5%を超えて保有することが認められません（同法第74条第2項第c号）。証券投資ファンド管理会社の場合においても、同じ規制が適用されます（同法第75条第2項第c号）。

### (3) 証券事業分野及び進出拠点の形態

証券法によれば、外国の組織又は個人は、証券事業に出資する際に、証券会社又は証券投資ファンド管理会社を設立し、あるいはその株式・持分を譲り受けることができるとされています（証券法第77条第1項）。そして、証券会社は、国家証券委員会により発行された許可書に基づき、証券仲介、自己勘定販売、証券引受、証券投資に関するコンサルティングの業務の全て又は

一部を実施することができるとされています（同法第72条第1項）。また、証券投資ファンド管理会社は、国家証券委員会により発行された設立及び証券事業に関する許可書に基づき、証券投資ファンド管理、証券保有管理及び証券投資に関するコンサルティングの業務を実施することができると定められています（同法第73条第1項）。

したがって、外国の組織又は個人は、証券仲介、自己勘定販売、証券引受、証券投資に関するコンサルティング、証券投資ファンド管理及び証券保有管理の事業分野の全てを実施することが可能であると解されます。

また、新会社設立及び株式・持分の譲り受けという形態に加えて、外国の証券会社及び外国のファンド管理会社は、証券法の規定にされている要件を満たしたら、支店又は駐在員事務所を設立することができるとされています（同法第77条第3項）。

ただし、外国の証券会社の支店は証券投資に関するコンサルティング業務しか行えず、また、外国のファンド管理会社の支店は、海外で動員された資金向けの資産管理業務のみを実施することができるとされています（同法第86条第7項）。また、外国の証券会社及び外国のファンド管理会社の駐在員事務所は、一般会社の駐在員事務所と同様な市場調査活動や連絡事務所などの活動に加えて、当該外国の証券会社又は当該外国のファンド管理会社とベトナム経済組織との間で締結された契約の履行を促進し、監督することなどの活動も実施可能とされています（同法第78条第2項）。

### (4) 事業ライセンス

投資法によると、証券及び証券市場に係る投資活動の権限、手順、手続及び投資条件は、証券法の規定に基づき実施されます（同法第4条第3項第e号）。他方、投資法附属書IVによれば、証券事業は条件付き経営投資分野に属します。そこで、外国の組織又は個人は、証券事業を行う場合、外国投資家に対する上記の要件を充足しなければならないことに加えて、証券に関する法令の要件を満たし、必要な許可書を取得する必要があります。

証券法に基づき、証券会社、証券投資ファンド管理会社、外国の証券会社及び外国のファンド管理会社の支店を含む、証券事業を実施する予定がある外国の組織又は個人は、国家証券委員会により発行される「証券事業に関する設立及び運営のライセンス」（「ライセンス」）を取得する必要があるとされています（同法第70条）。このライセンス取得のためには、証券法に規定された資本金、株主又は出資者の条件、株主又は出資者の構築に関する条件、施設・設備、人材及び定款に関する条件を満たす必要があります（同法第74条）。

また、証券会社を新規設立する際に、ライセンスを取得の上、企業法の規定に従い企業登録手続を行わなければなりません（同法第71条第1項）。外国の証券会社及び外国のファンド管理会社の支店においても、ライセンスを取得した後、事業登録

機関で事業分野を登録しなければなりません（同法第71条第1項）。

政令第155号によれば、外国組織が、既存の証券会社へ出資するには、上記(2)の要件を充足する必要があるとされており、証券会社などの定款資本金の49%を超えて保有する場合、出資する現地の証券会社を通して、その保有比率に関して国家証券委員会より発行される承認書を取得する必要があるとされています（政令第155号第144条第1項）。

## 外国人投資家による証券投資に関する法規制

### (1) 証券投資の概要

証券投資とは、証券及び証券市場に係る活動の一つであり、投資家の証券市場における証券を売買、保有することであるとされています（証券法第4条、第14項、第15項）。また、外国人投資家又は外資が含まれる経済組織は、証券市場に投資する場合、証券に関する法令の規定に従い外資保有率、投資の条件、手続を遵守しなければならないとされています（同法第51条第1項）。

### (2) 証券市場における外国人投資家向けの条件

#### (i) 投資形態

外国人投資家は、ベトナム証券市場においての直接的な投資、あるいは、証券投資ファンド管理会社、外国のファンド管理会社の支店への資金委託を通じて行う間接的な投資、という二つの形態により、ベトナム証券市場に投資することができます（政令第155号第138条第1項）。

なお、ベトナムにおいて、直接的な投資を実施するために、外国人投資家はベトナムに在住する必要がなく関連する法令の要件を満たしている、ベトナムにおける取引代理人に、書面にて委任することができることと定められています（政令第155号第138条第4項）。政令第155号では「取引代理人」が個人か組織かについて明確な定義が見当たらないものの、「取引代理人」の条件として、懲役刑に服しておらず、裁判所によって業務や事業が禁止されていないこと、証券に関する専門的な資格の所持が必要であることをふまえると、当該代理人は、個人を想定していると考えられます。

#### (ii) 保有率の上限

政令第155号によれば、公開会社における外資保有率は、その会社の定款資本金に基づき計算され、外国人投資家及び定款資本金の50%超を保有する外国人投資家がいる経済組織の株式・持分の保有率の合計であるとされています（同政令第38条第3項）。

現・旧証券法における公開会社における外資保有率の上限の比較は以下のとおりです（同政令第139条第1項）。

番号	適用場合	旧証券法上の上限	現行証券法上の上限
1	公開会社が、ベトナムが加盟している国際条約で外資保有率が規定されている事業分野に参入している場合	国際条約に定められる上限	同左
2	公開会社が、関連する法令において外資保有率が規定されている事業分野に参入している場合	当該法令で定められる上限	同左
3	(1) 公開会社の事業分野が、外国人投資家による市場アクセスが規制される事業分野一覧表に属する場合	関連する法令で定められる上限	その一覧表における外資保有率の上限
	(2) 上記(1)にある外資に対する条件付き経営投資事業分野一覧表で、外国人投資家の保有率の上限が規定されていない場合	定款資本金の49%	定款資本金の50%
4	上記の1から3までの場合の場合のいずれにも該当しない公開会社	規定なし	上限なし
5	公開会社が、異なる外資保有率がある事業分野に参入している場合	外資保有率はその中の最も低い外資保有率を超えてはいけない	同左
6	公開会社が、独自に外資保有率を上記の1から5までのいずれの比率よりも低く設定する場合	規定なし	具体的な比率は株主総会により承認され、定款に記載されなければならない

公開会社は、外資保有率が上記のいずれかに規定された比率を超えた場合、その会社における外資保有率を増加させないようにしなければならないとされています。関連する法令上では別段の規定がない場合、外国人投資家及び定款資本金の50%超を保有している外国人投資家がいる経済組織にあたる公開会社の株主は、公開会社における外資保有率が上記のいずれかに規定された比率の範囲内までしか、株式を譲渡できないとされています。ただし、上記規制は、当該株主が株式で配当を受ける場合、あるいは、既存株主に対する追加発行で株式を購入する場合は除かれます（政令第155号第139条第5項）。

特に、証券市場に上場・登録され、株式化された企業の場合、外資保有率は株式化に関する法令を遵守しなければなりません。株式化に関する法令上では、関連する規定がない場合にのみ、上記のいずれかに規定された比率に従うとされています（政令第155号第139条第2項）。

なお、定款資本金の50%超を保有している外国人投資家がいる経済組織は、証券市場に投資する場合、外国人投資家と同様に上記の外資保有率の規制を遵守する必要があります（政令第155号第143条第1項）。

## 最後に

ベトナムにおける証券会社などの設立手続は、一般的な企業の設立手続と異なる点があります。さらに、旧証券法時代と比べて、証券投資において外資保有率に変更がありました。証券法及びその施行細則が施行されてから3か月経過しましたが、ベトナムにおける証券及び証券市場での活動をスムーズに行うために、投資家は専門家とも相談の上、事業を遂行していくことが肝要といえるでしょう。

他プラクティスグループのニュースレターも配信しております。配信を希望される方は下記メールアドレス宛にご連絡ください。

広報部宛 [prcorestaff@aplaw.jp](mailto:prcorestaff@aplaw.jp)

※お名前、部署、役職をご明記ください。

また、下記の一覧よりご興味ある分野をお選びください。

### 【日本語】

- ジェネラル／様々な分野の旬な法律トピックス
- ベトナムビジネス
- インドビジネス
- ロシアビジネス
- 再生可能エネルギー
- 農林水産
- イノベーション／テクノロジー
- その他（ご興味のある分野をご教示ください。）

### 【英語】

- ジェネラル／様々な分野の旬な法律トピックス

## 執筆者

### HANOI / HO CHI MINH CITY ★



弁護士 三浦 康晴  
(アソシエイト)  
第二東京弁護士会  
ベトナム登録外国弁護士

> [View Profile](#)

E-mail: [yasuharu.miura@aplaw.jp](mailto:yasuharu.miura@aplaw.jp)  
Mobile: +84-8-9857-7076

M&Aや一般企業法務と共に、ベトナム・ロシアといった新興国進出案件に携わってきました。2017年2月よりベトナムのAPACに出向し、日系企業進出、国際取引、紛争解決等の分野で幅広く活躍しています。



弁護士 藤川 由美子  
(アソシエイト)  
第二東京弁護士会

> [View Profile](#)

E-mail: [yumiko.fujikawa@aplaw.jp](mailto:yumiko.fujikawa@aplaw.jp)

2021年3月よりAPACに出向し、現地で日系企業の事業支援を行っております。

### TOKYO ●



弁護士 鈴木 由里  
(パートナー)  
第二東京弁護士会

> [View Profile](#)

法制度調査、クロスボーダー M&A、国際金融取引、海外進出、コンプライアンス、国際通商等の渉外業務の実務経験を豊富に有するほか、近時では、IoT・ビッグデータ・人工知能等を利用した新規事業の法的サポートを行っています。



弁護士 二本松 裕子  
(パートナー)  
第二東京弁護士会

> [View Profile](#)

ベトナムプラクティスマンメンバーとして、主に、インフラ整備・プロジェクト関係・紛争解決等を担当しています。



弁護士 上東 亘  
(アソシエイト)  
第二東京弁護士会

> [View Profile](#)

名古屋大学の特任講師としてハノイ法科大学内で教鞭をとった後、APACのハノイオフィスに出向してM&A、不動産、労働、紛争解決等の案件を幅広く担当しました。その経験を活かして、現在は東京から日系企業のベトナム進出支援を行っています。



弁護士 戸松 夏子  
(アソシエイト)  
東京弁護士会

> [View Profile](#)

2013年8月よりAPACのホーチミンオフィスに出向していました。ベトナムでは、クロスボーダー法務、M&A、一般企業法務、倒産処理、労働事件等の分野で幅広く活躍し、その経験を活かして、現在は東京から日系企業のベトナム進出支援をサポートしています。



ベトナム社会主義共和国弁護士  
ダン・ミン・チャウ  
(アソシエイト)

> [View Profile](#)

日系企業のベトナム進出、および進出後における様々な法的課題解決に際しての経験を豊富に有しています。現在は、日本語も活かしながら、東京において日系企業の海外での事業支援に携わっています。

但し、外国法事務弁護士の登録はない。

## 【お問合せ先】

E-mail: [aandsvietnam@aplaw.jp](mailto:aandsvietnam@aplaw.jp)

## バックナンバー

- No.027 「2021年1月1日施行のベトナム建設法改正の概要」(2021年2月9日)
- No.026 「ベトナム新投資法・企業法のポイント解説 - 2020年1月1日の施行を控えて」(2020年12月11日)
- No.025 「ベトナム新労働法の概要 - 2020年1月1日の施行までに押さえておくべき実務対応」(2020年10月6日)
- No.024 「ベトナムにおけるフィンテック関連の法制度概要 - 決済仲介サービス、仮想通貨など」(2020年8月27日)
- No.023 「ベトナムにおける国有株式売却の現状及び法規制の概要 - 2020年中の株式売却計画を踏まえて」(2020年6月30日)
- No.022 「ベトナムにおける新型コロナウイルス対策について法務上の留意点 - 不可抗力条項適用、テレワーク、休業時の賃金支払い等について」(2020年4月2日)
- No.021 「ベトナムにおける小売・卸売事業に係る外資規制」(2020年2月28日)
- No.020 「ベトナムにおける不動産制度の概要 - 土地法改正の動向も踏まえて」(2019年12月25日)
- No.019 「ベトナム進出時、進出後におけるライセンス取得のポイント - ホテル事業を題材として解説」(2019年10月17日)
- No.018 「ベトナム法人による外国ローン借入及び担保設定について」(2019年8月2日)
- No.017 「ベトナムにおける労働者の解雇について - 労働法改正の動向も踏まえて」(2019年6月13日)
- No.016 「日本・ベトナム間における人材関連事業について - 技能実習、特定技能による日本での雇用、ベトナムでの人材関連事業関連規制の概要」(2019年4月22日)
- No.015 「ベトナムにおける再生可能エネルギー関連法規制の概要 - 太陽光発電FITの運用、発電プロジェクト出資時の留意点も踏まえて」(2019年2月28日)
- No.014 「ベトナム最新法令情報(2018年下半年) - サイバーセキュリティ、技術移転、外国人の社会保険加入、労働法関連規制の制定・変更について」(2018年12月20日)
- No.013 「ベトナムにおける企業不正発生リスクに対する事前・事後対応」(2018年10月18日)
- No.012 「ベトナムにおけるM&A、合併事業実施時のポイントとリスク管理」(2018年8月1日)
- No.011 「ベトナムにおける国営企業株式化の現状と法規制」(2018年6月14日)
- No.010 「ベトナムにおける労働契約締結時の留意点」(2018年4月20日)
- No.009 「ベトナムにおける紛争解決について - トラブル発生時の初期対応から裁判・仲裁まで」(2018年2月14日)
- No.008 「商品表示に関する新規制」(2017年12月15日)
- No.007 「ベトナムへの投資をめぐる登録申請実務」(2017年10月18日)
- No.006 「ベトナムにおけるサイバー情報保護法について」(2017年8月4日)
- No.005 「ベトナムにおける商事調停に関する新政令について」(2017年6月8日)
- No.004 「ベトナムにおける情報アクセスに関する新法」(2017年4月4日)
- No.003 「ベトナムにおける職業訓練機関の設立、分割、分離及び合併の要件に関する新たな規定」(2017年2月8日)
- No.002 「ベトナム改正民法の主な変更点」(2017年1月10日)
- No.001 「ベトナムにおける代理制度と企業が取引を行う際の留意点」(2016年11月10日)

[> View  
About | Vietnam Practice](#)

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、瀧美坂井法律事務所・外国法共同事業（「瀧美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も瀧美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も瀧美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに瀧美坂井の弁護士にご相談ください。