



Phát triển nghiệp vụ mua bán và sáp nhập doanh nghiệp tại VN

TS. Trịnh Quốc Trung
Đại học Ngân hàng TP HCM

Hoạt động M&A tại Việt Nam mới chỉ được xem là bắt đầu tăng trưởng từ những năm 2000 trở lại đây, mặc dù trong giai đoạn 1990 – 2000 vẫn tồn tại những trường hợp có thể được xem là các hoạt động M&A như quá trình tái cơ cấu các hợp tác xã tín dụng những năm đầu thập niên 1990, hoặc quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) vào những năm giữa thập niên này.

Trong năm 2007, hoạt động M&A tại Việt Nam đã có sự gia tăng mạnh mẽ cùng với những điều chỉnh về luật pháp có liên quan đến hoạt động M&A tại Việt Nam, sự phát triển ngoạn mục của thị trường chứng khoán và nhu cầu tái cơ cấu lại cũng như nhu cầu tìm kiếm nguồn vốn mới hoặc thị trường mới của các doanh nghiệp trong nước, ham muốn mở rộng hoạt động kinh doanh, đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam.

Kể từ đầu năm 2009 đến nay, hoạt động M&A tại Việt Nam đang có chiều hướng gia tăng, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính ngân hàng mà cụ thể là đối với các công ty chứng khoán nhằm có thể tồn tại và phát triển trong tình hình kinh tế không mấy sáng sủa.

Tuy nhiên hành lang pháp lý còn nhiều vấn đề bất cập cần chỉnh sửa, bổ sung. Trong bài này tác giả giới thiệu những vấn đề tồn tại đó và đưa ra giải pháp.

Hình thành các thiết chế hỗ trợ hoạt động M&A tại Việt Nam:

Thành lập Trung tâm dữ liệu doanh nghiệp:

Để phục vụ tốt cho việc tham khảo và tìm kiếm thông tin về các doanh nghiệp có ý định hoặc chưa có ý định tham gia vào các giao dịch M&A để phục vụ cho chiến lược phát triển của mình, Việt Nam cần thiết phải có các chủ thể cung cấp công khai những thông tin cơ bản về doanh nghiệp và tình hình hoạt động của doanh nghiệp theo qui mô, loại doanh nghiệp, ngành nghề kinh doanh.

Hiện nay, nếu không có chủ trương cung cấp dịch vụ thông tin doanh nghiệp qua các kênh tư nhân nhằm tránh tình trạng “đánh bóng, thổi phồng hoặc làm sai lệch” các thông tin về tình hình hoạt động của các doanh nghiệp thì có thể sử dụng “Trung tâm Tư liệu Thống kê” thuộc Tổng Cục Thống kê Việt Nam. Bộ Kế hoạch - Đầu tư làm đầu mối cung cấp nguồn thông tin mở về dữ liệu doanh nghiệp miễn phí (hoặc thu phí) thông qua Trung tâm dữ liệu doanh nghiệp.

Trong quá trình hoạt động, trung tâm này có thể kết hợp với

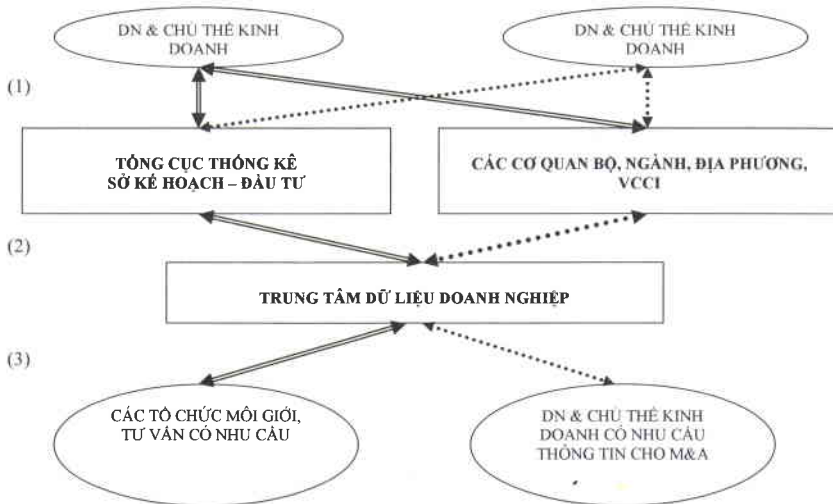
các tổ chức có liên quan thuộc các Bộ, ngành, địa phương và Phòng Thương mại Công nghiệp Việt Nam, hoặc tích hợp các dữ liệu của Tổng Cục Thống kê và từ các cơ sở dữ liệu của cơ quan quản lý hoạt động kinh doanh chính tại các địa phương trong cả nước thông qua các Sở Kế hoạch - Đầu tư để có được nguồn cơ sở dữ liệu cập nhật và chính xác.

Một phương án khác có thể xét đến khi Nhà nước không muốn tham gia vào hoạt động này thì có thể thông qua VCCI hoặc các Hiệp hội để hình thành nên mạng cung cấp thông tin doanh nghiệp tiềm năng cho hoạt động M&A, trên cơ sở các công ty hiện đang tổ chức các sàn giao dịch M&A hàng đầu tại Việt Nam (tuy có tính tự phát) như (i) Công ty CP Đầu tư Tài chính Quốc tế và Phát triển doanh nghiệp IDJ với website: www.idj.com.vn hoặc www.muabandoanhnghiep.com.vn; (i') Công ty Đầu tư Tài chính Việt Nam (TigerInvest) với website: www.muabancongtay.com hoặc Công ty cổ phần mua bán doanh nghiệp và kết nối đầu tư quốc tế - ICE với website: www.sanmuabandoanhnghiep.com.

Phát triển các công ty tư vấn quản lý, pháp lý và dịch vụ M&A

Hiện nay các hoạt động liên quan đến giao dịch M&A thường được thực hiện thông qua một số các doanh nghiệp nói trên hoặc thông qua các bộ phận M&A trực thuộc các công ty chứng khoán. Tuy

Mô hình hoạt động của Trung tâm dữ liệu doanh nghiệp



Trong đó:

(1): Các doanh nghiệp và chủ thể kinh doanh thực hiện cung cấp các thông tin cho các cơ quan nhà nước, hiệp hội v.v.v mang tính bắt buộc (theo luật định) hoặc tự nguyện liên quan đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của mình;

(2): Các cơ quan nhà nước, hiệp hội v.v.v cung cấp các thông tin bắt buộc (hoặc theo đơn đặt hàng) cho Trung tâm Dữ liệu Doanh nghiệp;

(3): Các tổ chức môi giới, tư vấn hoặc các doanh nghiệp và chủ thể quan tâm đến thông tin liên quan phục vụ cho hoạt động M&A của bản thân mình.

nhiên, do hoạt động M&A không chỉ mang tính nhất thời mà là một quá trình kéo dài từ trước khi doanh nghiệp thực hiện đến sau khi hoàn tất giao dịch nên sự tham gia của các tổ chức tư vấn quản lý là rất quan trọng và cần thiết.

Tuy nhiên, hoạt động tư vấn quản lý và pháp lý hiện nay tại Việt Nam dường như chưa phát triển mặc dù đây là một lĩnh vực còn rất nhiều tiềm năng. Trên thực tế, các hoạt động tư vấn quản lý và cung cấp dịch vụ M&A hoặc hỗ trợ cho giao dịch M&A về khía cạnh kỹ thuật hoặc pháp lý đều do các tổ chức có yếu tố nước ngoài hoặc nguồn gốc nước ngoài cung cấp.

Phát triển nghiệp vụ M&A tại các ngân hàng thương mại (NHTM)

Theo Luật định, các NHTM Việt Nam hiện nay có thể tự mình thực hiện hoạt động M&A như một hoạt động mang tính đầu tư hoặc đầu cơ để tìm kiếm lợi nhuận và đa dạng hóa rủi ro bằng cách mua và bán lại các doanh nghiệp. Tuy nhiên, tính đến nay chưa có một giao dịch M&A nào được các NHTM Việt Nam công bố thực hiện rồi sau đó bán lại một cách chính thức (Trong trường hợp này, doanh nghiệp cũng được xem là một loại “hàng hóa” thông thường mà thôi).

Trong quá trình hoạt động của mình, các NHTM Việt Nam cũng đã thành lập các công ty mua bán nợ hoặc khai thác tài sản để xử lý các khoản nợ có vấn đề hoặc

không còn trong danh mục tài sản mong đợi hoặc các tài sản thế chấp của khách hàng không có khả năng hoàn trả vốn vay cho ngân hàng, nhưng hoạt động của các công ty này mới đơn thuần xử lý nợ nội bộ mà chưa tham gia hoạt động vào M&A.

Ngoài ra, theo qui định của pháp luật với việc thành lập các công ty chứng khoán trong các NHTM và cho phép các công ty này thực hiện hoạt động tự doanh thì hoạt động mua và bán cổ phần của các doanh nghiệp khác cũng chỉ được xem là một hoạt động kinh doanh bình thường do các ngân hàng không có dự định kiểm soát và điều hành các doanh nghiệp bị họ mua cổ phần mặc dù có thể cử đại diện vào hội đồng quản trị để giám sát hoạt động của doanh nghiệp đó.

Để hoạt động M&A tại Việt Nam có thể phát triển mạnh mẽ hơn, các NHTM Việt Nam có thể tận dụng những lợi thế của mình về vốn, quản lý, nhân sự... để thực hiện việc M&A rồi bán lại chúng sau khi đã thực hiện tái cơ cấu lại các doanh nghiệp này nhằm tạo ra giá trị gia tăng cũng như đa dạng hóa hoạt động và rủi ro của ngân hàng.

Ngoài trường hợp các ngân hàng tự mình tham gia hoạt động M&A thì họ có thể cung cấp một yếu tố rất quan trọng cho hoạt động M&A có thể xảy ra thông qua việc tài trợ vốn cho doanh nghiệp đi thực hiện M&A. Thông thường trong trường hợp này,

ngân hàng nên xem đây là một dự án mang tính trung hoặc dài hạn để thực hiện tài trợ vốn mà trên thế giới hay sử dụng thuật ngữ LBM để mô tả nghiệp vụ này.

Khuyến khích các quỹ đầu tư mạo hiểm tham gia vào hoạt động M&A

Bên cạnh nguồn cung cấp tài chính cho giao dịch M&A là các NHTM hoặc các tổ chức đầu tư của nhà nước thì Việt Nam có thể đưa ra chính sách khuyến khích các Quỹ đầu tư, các công ty chứng khoán Việt Nam hoặc nước ngoài tham gia tài trợ vốn cho các hoạt động M&A tại Việt Nam.

Cụ thể là trong trường hợp các DNNN hoặc ngoài nhà nước và có vốn đầu tư nước ngoài chuẩn bị rơi vào trạng thái phá sản, giải thể do hoạt động không hiệu quả, hoặc các DNNN mong muốn cổ phần hóa do không nằm trong danh mục phải duy trì sở hữu nhà nước thì có thể đưa ra các ưu đãi về thuế thu nhập, thuế tài nguyên, tiền thuê đất ... để khuyến khích các chủ thể này tham gia tích cực hơn vào hoạt động M&A tại Việt Nam.

Ngoài ra, Công ty quản lý vốn của nhà nước hoặc các quỹ đầu tư, phát triển của Nhà nước cũng có thể chủ động tham gia vào các giao dịch M&A để gia tăng hiệu quả sử dụng vốn được giao.

Nâng cao năng lực hoạt động của các công ty kế toán - kiểm toán, định giá

Trong các giao dịch M&A, các công ty kế toán - kiểm toán, định giá có vai trò rất quan trọng trong

việc tạo ra sự thành công của giao dịch khi có thể đưa ra sự đảm bảo về tính đầy đủ, chính xác và đúng đắn của các dữ liệu liên quan đến tài sản và nguồn vốn cũng như xác định giá trị tài sản hay giá trị doanh nghiệp một cách hợp lý.

Trên thực tế, hoạt động của các công ty Việt Nam trong các lĩnh vực này vẫn còn khá yếu và tính tin cậy chưa cao trong khi các công ty nước ngoài có thể có chất lượng cao hơn nhưng do mức phí dịch vụ cao nên cũng làm cho hoạt động M&A khó có thể diễn ra hơn khi các bên có liên quan nhận được một dịch vụ tốt và giá phải chăng.

Thay đổi nhận thức về hoạt động M&A

Một trong những rào cản lớn để hoạt động M&A có thể phát triển tại Việt Nam là vấn đề nhận thức của các doanh nhân cũng như cơ quan nhà nước và xã hội về các doanh nghiệp tham gia vào các giao dịch này, vì người Việt Nam thường cho rằng chỉ có những doanh nghiệp đang rơi vào tình trạng “xấu” hoặc “phá sản” mới thực hiện việc quảng cáo bán hoặc chuyển nhượng doanh nghiệp.

Trong khi trên thực tế của hoạt động kinh doanh, các doanh nhân có rất nhiều lý do để bán một doanh nghiệp. Thậm chí có những người chuyên thành lập và phát triển doanh nghiệp rồi bán lại hoặc chuyên đi mua các doanh nghiệp yếu kém rồi bán lại sau khi đã thực hiện việc tái cơ cấu bộ máy tổ chức và hoạt động của doanh nghiệp này.

Hoàn thiện khuôn khổ pháp luật về M&A tại Việt Nam

Nhìn chung, pháp luật hiện hành về M&A tại Việt Nam đang trong giai đoạn hình thành nên vẫn có sự lệch pha đáng kể giữa pháp luật và thực tế hoạt động M&A dẫn đến kìm hãm sự vận động bình thường của các doanh nghiệp và nền kinh tế.

Khái niệm M&A

Theo qui định hiện tại của Việt Nam trong Luật Cạnh tranh 2004, hoạt động sáp nhập và hợp nhất doanh nghiệp tại Việt Nam đã có sự tương đồng với thông lệ quốc tế. Tuy nhiên, đối với hoạt động mua lại doanh nghiệp được hiểu là việc một doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại”.

Qui định trên vẫn chưa chuẩn xác mà nên được qui định lại như sau: một doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần cổ phần có quyền biểu quyết của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại với điều kiện doanh nghiệp này vẫn tồn tại như một thực thể pháp lý độc lập”.

Vấn đề chuyển giao quyền và nghĩa vụ pháp lý sau khi tiến hành M&A

Đối với việc sáp nhập và hợp nhất doanh nghiệp, khi tiến hành “chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp” có

thể xảy ra một số vấn đề cần quan tâm liên quan đến quyền và nghĩa vụ như sau:

- Việc chuyển giao các tài sản hữu hình như máy móc, thiết bị, nhà xưởng... có thể được thực hiện dễ dàng do bản chất của những tài sản này.

- Việc chuyển giao các tài sản vô hình như nhãn hàng, tên gọi có đăng ký, bí quyết công nghệ, giải pháp hữu ích, phần mềm chuyên dùng, quyền đòi nợ, quyền sử dụng đất, quyền thuê đất và tài sản có thể thực hiện tương đối dễ dàng vì bên chuyển giao sẽ thực hiện việc hợp pháp hóa các tài sản này bằng cách chuyển giao đăng ký tại các cơ quan có thẩm quyền

Tuy nhiên, việc chuyển giao cơ sở quan hệ khách hàng hoặc hệ thống kênh phân phối hay không giữa bên chuyển giao và nhận chuyển giao lại là một vấn đề khó.





Trên thực tế, có trường hợp sau khi bán toàn bộ doanh nghiệp cho người khác thì chủ doanh nghiệp vẫn giữ lại cơ sở dữ liệu khách hàng và hệ thống kênh phân phối của mình để tiếp tục thực hiện kinh doanh dưới hình thức thành lập một doanh nghiệp mới.

Vấn đề nảy sinh ở đây là mặc dù cơ sở quan hệ khách hàng và hệ thống kênh phân phối có thể được xem là một yếu tố quan trọng cấu thành doanh nghiệp nhưng về nguyên tắc pháp lý, đây không phải là tài sản nên không thể chuyển giao được theo qui định tại Điều 163 và Điều 181 của Bộ Luật Dân sự 2005.

Ngoài ra, trên thực tế còn một tình huống về pháp lý liên quan đến một doanh nghiệp thực hiện M&A nhưng sau đó vẫn tồn tại như một thực thể pháp lý độc lập. Tuy nhiên có thể do yêu cầu

của bên đi tiến hành M&A mà khả năng đáp ứng hoặc thỏa mãn các hợp đồng đã ký kết của doanh nghiệp bị M&A đối với khách hàng của họ như trong trường hợp bên đi M&A yêu cầu phải thay đổi nhân sự hoặc cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp bị M&A. Điều này thường hay thấy trong các trường hợp doanh nghiệp bị M&A hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ như tư vấn pháp luật, tư vấn kinh doanh, kế toán, kiểm toán...

Vấn đề nảy sinh ở đây là khách hàng của doanh nghiệp bị M&A có quyền chấm dứt hợp đồng mà không phải bồi thường, thậm chí còn có quyền yêu cầu được bồi thường hay không vì trên thực tế mặc dù chủ thể tham gia ký kết hợp đồng không thay đổi nhưng các điều kiện thực thi các thỏa thuận của hợp đồng không còn như trước nữa.

Vấn đề định giá doanh nghiệp

Tại Việt Nam hiện nay, khi thực hiện việc cổ phần hóa hoặc bán DNNN, giá bán của DNNN được xác định bằng phương pháp tài sản, phương pháp dòng tiền chiết khấu và các phương pháp khác với yêu cầu phải “đảm bảo tính khoa học, phản ánh thực chất giá trị doanh nghiệp và được quốc tế áp dụng rộng rãi” (Mục C, phần III, Thông tư 146/2007/TT-BTC). Ngoài ra, giá trị doanh nghiệp sau khi được xác định bằng mọi phương pháp “không được thấp hơn giá trị doanh nghiệp được xác định theo

phương pháp tài sản” (Điều 23, Nghị định 109/2007/NĐ-CP). Như vậy có thể hiểu rằng đối với trường hợp Nhà nước là người bán doanh nghiệp thì giá trị doanh nghiệp sẽ được áp đặt mang tính chủ quan vì qui định trên có nghĩa là bất kể sử dụng phương pháp định giá nào đi nữa thì DNNN sẽ được bán (đấu giá hay trực tiếp) với giá trị không thấp hơn giá trị doanh nghiệp được xác định theo phương pháp tài sản.

Trong khi đó, việc sử dụng phương pháp tài sản khi xác định giá trị doanh nghiệp có một số nội dung sẽ mang tính tranh cãi giữa người mua và bán doanh nghiệp như:

- Khả năng sinh lời của doanh nghiệp;
- Giá trị lợi thế kinh doanh;
- Giá trị quyền sử dụng đất;
- Giá trị nhà xưởng, máy móc và trang thiết bị;

Do đó, chúng tôi đề nghị việc xác định giá trị DNNN khi thực hiện cổ phần hóa hoặc bán (tương tự như mọi chủ doanh nghiệp khác) nên theo nguyên tắc sau:

- Nhà nước, với tư cách là chủ sở hữu, có thể lựa chọn bất kỳ phương pháp định giá nào để xác định giá trị doanh nghiệp do mình làm chủ sở hữu;
- Việc xác định giá mua - bán chính thức sẽ do người mua và bán cùng thương lượng vì người bán luôn muốn bán với giá cao còn người mua lại luôn muốn mua với giá thấp.



Vấn đề lao động

Thông thường, một trong những công việc đầu tiên sau hoạt động M&A là tái cấu trúc lại hoạt động của doanh nghiệp bị M&A và một trong những việc được làm sau đó là sa thải nhân viên nhằm cắt giảm chi phí, tránh sự trùng lặp giữa các bộ phận đã có tại công ty đi thực hiện M&A với công ty bị M&A và đặc biệt đúng khi các bộ phận tại công ty bị M&A hoạt động không hiệu quả.

Tuy nhiên, theo pháp luật lao động hiện hành của Việt Nam, các doanh nghiệp thực hiện M&A sẽ gặp nhiều khó khăn hơn để thực hiện việc sa thải người lao động, đặc biệt trong các trường hợp phải tái cơ cấu lại các công ty, doanh nghiệp đang trong tình trạng làm ăn thua lỗ, phá sản hoặc thậm chí cả đang hoạt động bình thường vì không chỉ gặp khó khăn trong việc phải thanh toán trợ cấp mất việc cho người lao động mà việc có được sự đồng ý của công đoàn và cơ quan quản lý nhà nước về lao động địa phương mới thực sự là vấn đề.

Vấn đề đất đai

Theo qui định tại Điều 17 của Hiến pháp năm 1992, “Đất đai, rừng núi, sông hồ, nguồn nước, tài nguyên trong lòng đất, nguồn lợi ở vùng biển v.v.” đều thuộc sở hữu toàn dân (Nhà nước) và do Nhà nước đại diện chủ sở hữu quản lý (Điều 5, Luật Đất đai 2003). Một trong những điều qui định của pháp luật về đất đai tại Việt Nam ảnh hưởng đến hoạt

động M&A có yếu tố nước ngoài là các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chỉ được sử dụng đất dưới hình thức thuê đất từ Nhà nước.

Việc này sẽ làm cho doanh nghiệp hậu M&A sẽ gặp khó khăn hơn trong việc hoàn tất các thủ tục về chuyển đổi sang thuê đất của Nhà nước cũng như làm giảm giá trị của doanh nghiệp, chi phí hoạt động cũng gia tăng vì họ phải trả thêm khoản tiền thuê đất hàng năm cho Nhà nước.

Ngoài ra, Việt Nam cũng cần bổ sung qui định mang tính hai chiều đối với tình huống nêu trên.

Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp Việt Nam

Khi các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện việc mua cổ phần hoặc góp vốn vào các doanh nghiệp Việt Nam, bao gồm cả các công ty đại chúng có hoặc không có sở hữu nhà nước (không tính trường hợp Nhà nước vẫn chiếm trên 50% vốn điều lệ) thì sau đó doanh nghiệp này có mất đi những quyền vốn có của mình như quyền sử dụng lâu dài đối với đất đai hoặc quyền sở hữu nhà ở. Hoặc ngược lại, khi một doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được các nhà đầu tư Việt Nam thực hiện việc mua lại toàn bộ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài thì họ có được hưởng những quyền tương ứng hay không vẫn chưa được đặt ra để giải quyết.

Theo chúng tôi, cần bổ sung qui định để giải quyết vấn đề này

như sau: Đối với các doanh nghiệp có phần vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài chưa đạt mức chi phối, kiểm soát (quyền bỏ phiếu bao gồm cả quyền bỏ phiếu được ủy quyền) sẽ được xem là doanh nghiệp Việt Nam và được hưởng mọi quyền như doanh nghiệp Việt Nam.

Trong trường hợp doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển quyền chi phối, kiểm soát từ các nhà đầu tư nước ngoài sang cho các nhà đầu tư Việt Nam thì doanh nghiệp này sẽ được đối xử như doanh nghiệp Việt Nam và ngược lại. Đồng thời, giá trị của các quyền này sẽ được ghi nhận trong phần ngoại bảng của Báo cáo Tài chính nhằm đảm bảo tính đầy đủ, minh bạch của doanh nghiệp.

Qui trình và thủ tục

Theo qui định tại Điều 152 và 153 của Luật Doanh nghiệp thì Hợp đồng sáp nhập/ hợp nhất “phải được gửi đến các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua”.

Tuy nhiên, trên thực tế, điều này sẽ khó được thực hiện một cách nghiêm túc vì một số lý do sau:

- Các chủ nợ phải được thông báo trước khi thông qua hợp đồng sáp nhập/ hợp nhất vì nếu họ chống lại hoặc không ủng hộ nội dung của vụ M&A thì hợp đồng có được thông qua cũng chưa chắc mang lại mục tiêu mong muốn của các bên tham gia.

- Người lao động chỉ quan tâm đến sự an toàn của việc



làm, chính sách và chế độ đãi ngộ của mình nên việc chuyển hợp đồng, vốn được xem là phức tạp nhất của các hợp đồng kinh doanh, đến người lao động là điều không khả thi. Ngoài ra, đại diện của người lao động chắc chắn cũng sẽ được tham gia vào quá trình hình thành nên các điều khoản của hợp đồng M&A đối với các khoản mục liên quan đến người lao động nên chỉ cần gửi thông báo về những nội dung có liên quan đến người lao động là đủ.

- Các giao dịch M&A thông thường có ảnh hưởng rất lớn đến doanh nghiệp đi thực hiện M&A và bị M&A nên các bên có liên quan phải thực hiện việc bảo mật các điều khoản chi tiết của Hợp đồng. Việc cung cấp hợp đồng sáp nhập/ hợp nhất đến các chủ

nợ và thông báo cho người lao động có thể gây hại cho doanh nghiệp nên trên thực tế của hoạt động M&A trên thế giới các hợp đồng M&A cụ thể không bao giờ được công bố đầy đủ.

Kiểm soát hoạt động M&A

Việc kiểm soát hoạt động M&A được dựa trên mức độ kiểm soát thị trường của doanh nghiệp hậu M&A. Tuy nhiên, các hướng dẫn về cách thức tính toán thị phần kết hợp của doanh nghiệp tham gia vào hoạt động M&A trong pháp luật cạnh tranh của Việt Nam hiện nay còn rất mơ hồ, chưa rõ ràng.

- Xác định thị phần của doanh nghiệp tham gia và hậu M&A

Việc xác định thị phần của doanh nghiệp theo Luật Cạnh tranh hiện tại khó thực hiện vì các lý do sau:

* Việc xác định sản phẩm thay thế cho nhau cả về đặc tính, mục đích sử dụng và giá cả để xác định thị phần là quan trọng nhưng lại thiếu một hệ thống dữ liệu thông tin mang tính thống nhất trong phạm vi quốc gia.

* Các chuẩn mực để so sánh các đặc tính của hàng hóa, dịch vụ như tính chất vật lý, hóa học, tính năng kỹ thuật, tác dụng phụ và khả năng hấp thụ theo qui định chưa được qui định rõ ràng trong các văn bản của pháp luật.

* Việc xác định thị trường sản phẩm liên quan và thị trường địa lý liên quan dường như là điều không thể thực hiện được cho dù người tiến hành là cơ quan quản lý nhà nước.

* Việc xác định thị phần lại được hoàn toàn trao cho các doanh nghiệp tự tiến hành trong

khi các dịch vụ hỗ trợ có tính chính thức hầu như chưa có tính phổ biến và đáng tin cậy.

** Qui định thị trường địa lý liên quan chưa thể hiện rõ yếu tố biên giới quốc gia dẫn đến mơ hồ khi xác định.*

Do đó, theo chúng tôi, để việc tính toán thị phần của các doanh nghiệp tham gia hoạt động M&A được thực hiện dễ dàng trong điều kiện trên 90% doanh nghiệp Việt Nam vẫn thuộc diện doanh nghiệp vừa và nhỏ qui định trên cần điều chỉnh theo hướng sau:

** Cơ quan Quản lý Cạnh tranh và các cơ quan Nhà nước có liên quan nên đưa ra các hướng dẫn cụ thể về tình hình tập trung kinh tế phân theo ngành và địa phương hàng năm để các doanh nghiệp có thể tham khảo khi hoạch định và tiến hành hoạt động M&A.*

** Việc xác định thị phần của doanh nghiệp tham gia hoạt động M&A chỉ nên dựa trên các hoạt động kinh doanh chính của các doanh nghiệp có liên quan thay vì tính toàn bộ doanh thu.*

- Xác định trạng thái kiểm soát hoặc chi phối doanh nghiệp khác

Hiện nay, việc kiểm soát hoặc chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp khác là trường hợp một “doanh nghiệp giành được quyền sở hữu tài sản của doanh nghiệp khác (sau đây gọi là doanh nghiệp bị kiểm soát) đủ chiếm được trên 50% quyền bỏ phiếu...” (Điều 34, NĐ116/2005).

Do thực tiễn hoạt động của các doanh nghiệp trên thế giới, để kiểm soát hoặc chi phối một doanh nghiệp khác thì không cần đến mức 50% quyền bỏ phiếu tại Đại hội đồng cổ đông mà có khi chỉ cần ở mức 25% quyền bỏ phiếu cũng đã có thể kiểm soát hoặc chi phối hoàn toàn một doanh nghiệp. Điều này xảy ra do có hiện tượng các cổ đông nhỏ dồn phiếu cho các cổ đông lớn hơn.

Vì vậy, theo chúng tôi, qui định trên cần sửa lại như sau:

“... quyền sở hữu tài sản của doanh nghiệp khác và quyền biểu, quyền được ủy quyền bởi các cổ đông khác...”

- Trường hợp mua lại doanh nghiệp khác không bị coi là tập trung kinh tế

Việc qui định các trường hợp mua lại doanh nghiệp khác không bị coi là tập trung kinh tế tại Điều 35, Nghị định 116/2005 khi “Doanh nghiệp bảo hiểm, tổ chức tín dụng mua lại doanh nghiệp khác nhằm mục đích bán lại trong thời hạn dài nhất là 01 năm không bị coi là tập trung kinh tế nếu doanh nghiệp mua lại không thực hiện quyền kiểm soát hoặc chi phối

doanh nghiệp bị mua lại, hoặc thực hiện quyền này chỉ trong khuôn khổ bắt buộc để đạt được mục đích bán lại đó” là chưa chính xác vì đã loại trừ một hoạt động kinh doanh bình thường của các tổ chức chuyên đi mua và bán lại các doanh nghiệp.

Điều này có nghĩa là cần phải xem các doanh nghiệp cũng chỉ là một loại hàng hóa có thể mua bán được nên cũng có thị trường để mua và bán nhằm thỏa mãn nhu cầu của các bên tham gia thị trường. Do đó, khi một doanh nghiệp nắm giữ một thị phần đáng kể trên thị trường M&A thì cũng phải chịu chế tài của Luật Cạnh tranh và các qui định có liên quan.

- Tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán

Hiện nay, theo Quyết định số 55/2009/QĐ-TTg ngày 15 tháng 04 năm 2009, nếu nhà đầu tư nước ngoài đã sở hữu nhiều hơn tỉ lệ qui định 49% vốn của một công ty đại chúng (đã niêm yết hoặc chưa niêm yết) thì “được quyền giữ nguyên... chỉ được phép bán ra” là không hợp lý và cần qui định là “Trong trường hợp công ty 100% vốn nước ngoài thực hiện niêm yết và các nhà đầu tư nước ngoài đã sở hữu nhiều hơn 49% thì vẫn được phép bán cho các nhà đầu tư nước ngoài khác trong trường hợp chỉ tìm được người mua là nhà đầu tư nước ngoài”.

Mặt khác, theo Quyết định số 88/2009/QĐ-TTg ngày 18 tháng





06 năm 2009 của về Quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài lại có qui định “Hoạt động đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài... không thuộc phạm vi điều chỉnh... bao gồm... đầu tư thực hiện việc sáp nhập, mua lại doanh nghiệp” (mục 4, Điều 1) làm nảy sinh sự thiếu nhất quán và rõ ràng giữa các qui định trong Luật Đầu tư, Luật Chứng khoán, Luật Cạnh tranh với các Quyết định nói trên nên cần phải có sự thống nhất giữa các qui định trong các văn bản này.

Một số vấn đề pháp lý khác

Ngoài các vấn đề trên, khung pháp lý cho hoạt động M&A tại Việt Nam vẫn còn một số nội dung phải xem xét như sau:

- Trong trường hợp một cá nhân hoặc doanh nghiệp muốn mua lại doanh nghiệp khác (có thể là công ty đại chúng hoặc không) và đã mua được tỉ lệ vốn góp chiếm đa số quyền biểu quyết trong doanh nghiệp đó (ví dụ như 75%) nhưng không thể kiểm soát được hoạt động của doanh nghiệp vì gặp phải sự chống đối của những người nắm giữ 25% quyền biểu quyết còn lại. Do đó, cần bổ sung qui định bắt buộc bên nắm giữ 25% quyền biểu quyết còn lại buộc phải bán cho các cá nhân, tổ chức đã nắm giữ 75% quyền biểu quyết phần vốn của mình nếu được yêu cầu và với mức giá do hai bên tự thỏa thuận hoặc do một

công ty thẩm định giá đủ điều kiện thực hiện.

- Bổ sung cơ chế bảo vệ quyền lợi của cổ đông nhỏ khi doanh nghiệp tham gia giao dịch M&A vì thông thường giao dịch M&A có ảnh hưởng lớn đến quyền lợi của các cổ đông nhưng thông tin này thường không được chuyển cho các cổ đông nhỏ kịp thời. Thậm chí, các cổ đông lớn có thể lạm dụng quyền tiếp cận thông tin trước của mình do có đại diện trong Hội đồng Quản trị hoặc Ban điều hành để có thể hưởng lợi một cách bất bình đẳng so với các cổ đông nhỏ.

Do đó, chúng tôi đề nghị phải có cơ chế buộc các công ty phải công bố thông tin nhanh chóng, chính xác và kịp thời nhằm đảm bảo quyền tiếp cận thông tin của mọi cổ đông. Ngoài ra, cần bổ sung người đại diện của các cổ đông nhỏ trong hội đồng quản trị, ban kiểm soát cũng như bổ sung thành viên độc lập (không góp vốn) trong các thiết chế này nhằm đảm bảo tính khách quan và minh bạch đối với mọi cổ đông trong việc tiếp cận thông tin về giao dịch M&A của công ty.

- Việc áp dụng các qui định về bảo vệ cạnh tranh bình đẳng của Nhà nước như cơ quan quản lý cạnh tranh không chỉ nhắm vào các doanh nghiệp ngoài Nhà nước và các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài mà còn phải bao gồm cả các tập đoàn thuộc sở hữu nhà nước vì trên thực tế một số tập đoàn kinh tế nhà nước

đã lạm dụng vị thế độc quyền của mình để hưởng lợi cục bộ.

- Tạo điều kiện cho cổ đông có thể kiện ra tòa án nếu cho rằng lãnh đạo hoặc hội đồng quản trị đã lừa dối họ trên cơ sở ban hành qui định về thủ tục, nghĩa vụ chứng minh phải đơn giản để cho các cổ đông thực hiện và buộc nghĩa vụ chứng minh cho hội đồng quản trị và ban điều hành doanh nghiệp.

- Hiện nay Luật Cạnh tranh của Việt Nam mới chỉ đề cập đến hoạt động M&A giữa các doanh nghiệp ở trong cùng giai đoạn của một quá trình sản xuất (sáp nhập ngang) có thể do đây là hình thức xảy ra phổ biến nhất nếu để một nền kinh tế diễn ra tuần tự và khép kín. Tuy nhiên, trong tình hình hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, theo chúng tôi cần phải bổ sung các qui định về M&A giữa các doanh nghiệp ở những giai đoạn khác nhau của một quá trình sản xuất (M&A theo chiều dọc) và M&A giữa các doanh nghiệp không có chung quá trình sản xuất (M&A kiểu tập đoàn).

Để phát triển nghiệp vụ mua bán và sáp nhập doanh nghiệp tại Việt Nam trong thời gian tới cần phải (i) Hình thành các thiết chế hỗ trợ hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp và (ii) Hoàn thiện khuôn khổ về pháp luật về hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp ■

Tài liệu tham khảo

- Bộ Luật Dân sự 2005;
- Luật Doanh nghiệp 2005;
- Luật Đầu tư 2005;
- Luật Cạnh tranh 2004;
- Luật Chứng khoán 2006;