

KINH NGHIỆM VỀ M&A - MỘT GỢI Ý CHO TÁI CẤU TRÚC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Đại Lai
NHNN Việt Nam

Việc mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A) và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước là con đường để cơ cấu lại nợ nần, sở hữu, quản trị và kiến tạo chiến lược phát triển mới - Nội hàm và những kinh nghiệm từ thực tiễn trên thế giới cũng như trong nước về M&A chính là những gợi ý rất tốt cho tái cấu trúc các doanh nghiệp Việt Nam nói chung và hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) nói riêng. Bài viết này tác giả đưa ra các gợi ý về những nội dung “nóng” và quan trọng này.

Từ khóa: M&A, tái cấu trúc, định chế tài chính.

Trên thế giới, mua bán, sáp nhập doanh nghiệp còn được gọi là hoạt động M&A (merger & acquisition) đã phát triển từ đầu những năm 40 của thế kỷ XX, tạo hàng hóa thúc đẩy thị trường chứng khoán (TTCK) phát triển. Đây được khẳng định là phương thức ít tốn kém nhất để cả hai bên bán và mua hay các bên sáp nhập cùng tìm thấy lợi ích lớn hơn, nhanh hơn và nhất là thoát hiểm trong đêm trước của sự phá sản.

Các mô hình tái cấu trúc sở hữu phổ biến trên thế giới cho đến nay, gồm sáp nhập, hợp nhất, mua lại, tập đoàn hóa và suy cho cùng là sáp nhập: (i) Mô hình tái cấu trúc qua hình thức sáp nhập (merger) là việc kết hợp hai hoặc nhiều định chế tài chính (ĐCTC) lại với nhau bằng cách phát hành cổ phiếu của ĐCTC chủ động đi sáp nhập cho các cổ đông của ĐCTC khác với một tỉ lệ nào đó; (ii) Mô hình tái cấu trúc qua hình thức mua lại (acquisition) là việc một ĐCTC mua lại hầu hết hoặc một tỷ lệ đủ lớn cổ phần của ĐCTC mục tiêu để chiếm quyền kiểm soát ĐCTC đó. Việc mua lại thường được thanh toán bằng tiền mặt hoặc bằng cổ phiếu của ĐCTC đi mua lại hoặc kết hợp cả hai; (iii) Mô hình tái cấu trúc sở hữu qua hình thức hợp nhất: thuật ngữ M&A cũng chứa đựng trong nó một hàm ý của hoạt động hợp nhất (consolidation) là việc các đơn vị hợp nhất

cùng đồng thuận thành lập một tổ chức mới để tiếp nhận toàn bộ quyền và nghĩa vụ (giá còn lại cụ thể) của các tổ chức tham gia hợp nhất (Nguyễn Đại Lai, 2009).

Kinh nghiệm cho thấy, các thương vụ M&A nói chung đều đã diễn ra theo một số nguyên tắc “tự thân” như sau:

- Bên bị thôn tính (hoặc bị mua) không thể tự cứu mình trước ngưỡng cửa của sự suy thoái hoặc phá sản phải bán tài sản đi để chuyển hướng đầu tư.
- Tất cả các bên sáp nhập hay được tách ra thành công ty con độc lập đều tìm thấy lợi ích lớn hơn trong một không gian thị trường lớn hơn.
- Hầu hết các cuộc sáp nhập đều diễn ra khi phải cứu vãn tình thế tài chính hoặc cùng nhằm mở đường cho một chiến lược làm ăn lớn hơn, bền vững hơn.
- Lợi thế của mọi cuộc sáp nhập hay tập đoàn hóa ĐCTC thường nghiêng về phía ĐCTC nào nắm cổ phần chi phối.
- Sáp nhập không phải lúc nào cũng ưu việt, song nói chung đó là con đường mà các bên

cùng muốn hoặc cùng phải chọn trong bối cảnh cụ thể của thị trường.

- Hầu hết các cuộc sáp nhập đều dẫn đến giảm chi phí vốn đầu vào và mở rộng thị trường kinh doanh ở đâu ra.

- Những cuộc sáp nhập và chia tách trong quá trình tập đoàn hóa ngày càng xóa đi ranh giới truyền thống của các loại ĐCTC khác nhau.

- Chống lại sự suy thoái hoặc yếu kém của các bên bằng việc tự nguyện đem toàn bộ “của hồi môn” của mình góp kiến tạo mới cấu trúc sở hữu để hình thành ĐCTC mới cũng là cách để “tự cứu lấy mình” trong tình huống không tiếp tục tồn tại như cũ được...

- Tái cấu trúc sở hữu là vấn đề của quá trình “tự nó” trong quy luật của tích tụ và tập trung tư bản, không nên lạm dụng các “mệnh lệnh” hành chính.

Ở Việt Nam trong những năm gần đây, nhiều thương vụ M&A khá thành công, đã nâng cao vị thế cho doanh nghiệp. Trong lúc khó khăn như suy thoái năm 2008 và lạm phát năm 2011, cộng với nguy cơ khủng hoảng kinh tế toàn cầu xuất phát từ châu Âu, từ Bắc Phi, Trung Đông đang đe dọa năm 2012, các thương vụ M&A còn được coi là tia sáng ở cuối đường hầm cho nhiều doanh nghiệp, nhiều NHTM ở chính các quốc gia gặp nạn cũng như các nước khác trong không gian kinh tế hội nhập. Các NHTM Việt Nam cũng rất cần coi đó là những bài học trong bối cảnh “ra ngõ gặp ngân hàng” và kiểu hoạt động “toàn diện” đồng thời cạnh tranh một cách không đồng chất, không lành mạnh giữa các NHTM khác nhau như hiện nay.

M&A nói chung đã diễn ra ở nước ta trong năm năm qua, kể từ khi TTCK Việt Nam tái khởi động. Năm 2005, Việt Nam mới chỉ có 18 thương vụ M&A với tổng trị giá 61 triệu USD thì năm 2008 có 162 thương vụ, trị giá 1,12 tỉ USD. Năm 2009 tăng lên 295 thương vụ với tổng trị giá 1,14 tỉ USD. Năm 2010, số thương

vụ M&A là 345 với tổng giá trị 1,75 tỉ USD (Kim Ngân và Ngọc Anh, 2011). Sang năm 2011, lạm phát tăng cao do dồn tích các nhân tố mất cân đối cung cầu và kéo dài cơ cấu kinh tế dựa vào phát triển bề rộng. Giá trị gia tăng thấp, lệ thuộc nhiều vào lao động thủ công, năng suất thấp, lấy khai thác và phát triển “kinh tế thô” làm căn bản... Chính phủ đã phải đưa ra hàng loạt biện pháp mạnh nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô... đã khiến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp sống nhờ vốn vay gặp nhiều khó khăn, trì trệ. Nhưng từ đây, hoạt động M&A lại diễn ra sôi động hơn. Đến nay, thị trường M&A ở nước ta đã “phủ sóng” trong hầu hết các lĩnh vực. Có nhiều thương vụ lớn ghi dấu ấn không chỉ với bản thân doanh nghiệp mà cả trong sự phát triển của hoạt động này tại Việt Nam mà báo chí cũng đã đưa tin.

Trong lĩnh vực hàng không, Hãng Hàng không Qantas năm qua đã mua 30% cổ phần của Pacific Airlines, cũng từng tiêu tốn nhiều giấy mực của báo chí về sự yếu kém trong năng lực quản trị kinh doanh của các CEO Việt. Trong lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo cũng có những thương vụ đáng ghi nhận, đó là việc Tập đoàn Thành Công mua một số doanh nghiệp mía đường trong đó có Công ty Cổ phần Mía đường Bourbon Tây Ninh vốn nổi tiếng một thời từ Tập đoàn Bourbon (Pháp). Thương vụ của Tổng Công ty Thép Việt Nam (VNSTEEL) bỏ ra 30 triệu USD để sở hữu 85% cổ phần chi phối nhà máy thép mạ kẽm, mạ màu của Lilama Hà Nội, lập ra một pháp nhân mới là Công ty Cổ phần Tôn mạ VNSTEEL Thăng Long tại khu công nghiệp Quang Minh (Mê Linh, Hà Nội) cũng gây chú ý. Thương vụ Công ty Cổ phần Đá ốp lát cao cấp Vinaconex (Vicostone) bỏ ra 300 tỉ đồng để mua lại toàn bộ phần vốn góp của đối tác Australia và Việt Nam trong liên doanh Slyte Stone lại được coi là sự trưởng thành của CEO Việt. Mục đích của lần sáp nhập này là nhằm thống nhất hoạt động của công ty, tránh cạnh tranh chèn ép lẫn nhau giữa hai công ty thường xảy ra trong cùng một lĩnh vực hoạt động (Kim Ngân và Ngọc Anh, 2011).

Trong lĩnh vực Ngân hàng, cuối năm 2010, NHTM Cổ phần Công thương Việt Nam (Vietinbank) bán 10% cổ phần cho Công ty Tài chính Quốc tế (IFC), nâng vốn điều lệ lên 18.173 tỉ đồng vào thời điểm đó. Dự kiến Vietinbank sẽ ký hợp đồng bán cho Nova Scotia (Ngân hàng Canada) 15% vào đầu năm 2012 và bán thêm 5% vào năm 2014. Cũng trong năm 2010, NHTM Cổ phần Phát triển Mê Kông (MDB) bán 15% cổ phần cho Công ty Đầu tư Tài chính Fullerton Financial Holdings thuộc Tập đoàn Temasek Holdings Pte.Ltd, Singapore; Ngân hàng Quốc tế (VIB) bán 15% cổ phần cho Commonwealth Bank của Australia... Nổi bật nhất là vụ sáp nhập Công ty Dịch vụ Tiết kiệm Bưu điện (VPSC) thành viên của Tổng Công ty Bưu chính Việt Nam vào Ngân hàng Liên Việt thành NHTM Cổ phần Bưu điện Liên Việt với vốn điều lệ trên 5.650 tỉ đồng, tổng tài sản trên 40.000 tỉ đồng và 13.000 điểm giao dịch vào tháng 7/2011. Gần đây nhất, Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) đã hoàn tất bán 15% cổ phần cho Mizuho, thu về hơn 11.800 tỷ đồng. VCB công bố kết quả đợt chào bán cổ phần riêng lẻ cho Ngân hàng Mizuho. Theo đó 347.612.562 cổ phần VCB đã được bán hết cho Mizuho với giá bán 34.000 đồng/cổ phiếu. Thặng dư vốn từ đợt phát hành là hơn 8.300 tỷ đồng. Sau khi hoàn tất việc chào bán cho Mizuho, vốn điều lệ của VCB tăng từ 19.698 tỷ lên 23.174 tỷ đồng, trong cơ cấu cổ đông lớn của VCB, Mizuho đã nắm giữ 15% vốn điều lệ, Ngân hàng Nhà nước nắm giữ 77,11% vốn điều lệ (Phương Mai, 2012).. Thương vụ của Công ty Bảo hiểm Nhân thọ Dai-ichi lớn thứ hai Nhật Bản mua toàn bộ Công ty Bảo hiểm Nhân thọ Bảo Minh (CMG) giữa lúc thị trường bảo hiểm nhân thọ ở Việt Nam đang rất khó khăn và cạnh tranh gay gắt, từng khiến nhiều nhà đầu tư phải suy ngẫm về khả năng quản trị kinh doanh của người Việt.

Ngoài những thương vụ mua bán, sáp nhập giữa doanh nghiệp với doanh nghiệp, các quỹ đầu tư nước ngoài cũng đã mua lại cổ phần của nhiều công ty đang ăn nên làm ra của Việt Nam. Theo thông tin từ diễn đàn M&A Việt Nam

năm 2011, hoạt động M&A năm 2010 tăng trưởng 65% so với năm 2009, nhưng 54% là các thương vụ nhỏ có giá trị mỗi thương vụ dưới 5 triệu USD. Tuy nhiên, cũng năm 2010 hoạt động M&A tại Việt Nam có nhiều chuyển biến mới: 68,75% thương vụ doanh nghiệp Việt Nam đóng vai trò bên mua, trong khi năm trước đó chỉ đạt 45% (Thanh Loan, 2011). Điều này cho thấy doanh nghiệp Việt Nam đã chủ động hơn, đã xem M&A như một công cụ để gia tăng các thế mạnh và khai thác tiềm năng thông qua việc hợp tác, phát triển dựa vào mở rộng quy mô, thị trường và lĩnh vực hoạt động.

Tuy nhìn rõ lợi ích, song trên thực tế, tỉ lệ không thành công của các thương vụ M&A ở nước ta còn khá lớn. Ngoài những nguyên nhân về văn hóa hợp tác yếu kém, về chủ nghĩa cá nhân, đổ kỵ, ngôi thứ, chủ nghĩa quyền lực... thì còn có nguyên nhân chính là Việt Nam vẫn chưa có khung pháp lý riêng cho hoạt động M&A. Điều này đã và đang gây khó khăn, lúng túng cho cả cơ quan quản lý lẫn các doanh nghiệp nói chung và hệ thống NHTM nói riêng. Việc định giá là một thách thức không nhỏ về những tài sản phải thu, phải đòi, nhất là khi định lượng các giá trị vô hình như yếu tố con người, tầm nhìn, mục tiêu và giá trị thương hiệu trước và sau khi sáp nhập hay cổ phần hóa... nếu không nhìn thấu đáo vấn đề sẽ dễ dàng dẫn đến sự “dồn đống” các nhân tố xấu bé thành một thực thể xấu lớn mà người dân và các cổ đông nhỏ lẻ phải gánh chịu sau các “lợi ích nhóm” đã chủ động thụ hưởng. Ngoài ra, hoạt động M&A phức tạp và mới mẻ, các tổ chức tham gia như tổ chức đầu tư, tổ chức tư vấn, văn phòng luật sư... còn nhiều hạn chế, ít am hiểu nghiệp vụ, nguồn nhân lực rất mỏng, thiếu và yếu. Ngay các tổ chức tư vấn hiện nay cũng hầu như chỉ dừng ở xây dựng hồ sơ, làm các thủ tục hành chính hoặc dùng mệnh lệnh hành chính... còn việc tư vấn trước và các vấn đề quản trị hậu M&A giúp cho doanh nghiệp hoặc NHTM phát triển bền vững còn rất hạn chế...

Thị trường M&A đang và sẽ là xu thế tất yếu tại Việt Nam bởi nhiều lý do, phần đông doanh

ngành và NHTM Việt Nam có qui mô vừa và nhỏ. Không ít trong số đó có “sức khỏe” quá yếu trên nhiều lĩnh vực như vốn, công nghệ, quản trị kinh doanh và thị trường. Họ rất cần có đối tác để tăng vốn, đổi mới công nghệ và tái cơ cấu hệ thống quản trị. Trước những khó khăn, bất ổn của nền kinh tế như hiện nay, M&A có thể vừa là tình thế “cực chẳng đã”, vừa là cơ hội và lối thoát giúp cho nhiều doanh nghiệp và NHTM vượt qua cơn bĩ cực. Một doanh nghiệp hoặc NHTM hoạt động kém hiệu quả, gặp đối tác thích hợp có thể có được thương hiệu nổi tiếng, nâng cao giá trị và tăng trưởng nhanh. Ngược lại, việc mua một doanh nghiệp hoặc NHTM có sẵn là sự đầu tư ít rủi ro hơn và mang lại lợi nhuận nhanh hơn so với việc tạo dựng từ đầu một doanh nghiệp mới. Vì thế, M&A còn là công cụ để các doanh nghiệp tái cấu trúc hoạt động quản trị kinh doanh và vượt qua những khó khăn hiện tại. Mặt khác, theo kinh nghiệm quốc tế, khi mua lại các doanh nghiệp, giá trị đầu tư sẽ thấp hơn. Nếu cổ phần hóa thường phải “đánh bóng” hoặc cấu trúc lại tài lực, năng lực quản trị và nâng giá trị thương hiệu, cáo bạch trước khi “lên sàn”, thì M&A lại diễn ra theo hiện trạng, nhanh chóng và chớp thời cơ dựa trên sự hiểu biết nghề nghiệp, đồng thuận và không có con đường khác tốt hơn theo giá hiện trạng. Chính vì vậy M&A góp phần tạo ra diện mạo mới của doanh nghiệp và cấu trúc mới của nền kinh tế nhanh hơn, mang tính “tức thời” hơn so với cổ phần hóa. M&A do đó còn được hiểu là thị trường dựa trên các hàng hóa tốt hoặc xấu đã có sẵn (giá cả M&A

chủ yếu dựa vào giá sổ sách và theo thiện chí nhờ nhìn thấy lợi ích hoặc giải pháp bất khả kháng), trong đó gồm cả những “cổ phần” đã có sẵn. Sự kiện chiều ngày 06/12/2011 tại Tp. Hồ Chí Minh, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược toàn diện với ba NHTM cổ phần nhỏ, yếu là NHTM Cổ phần Sài Gòn, NHTM Cổ phần Việt Nam Tín Nghĩa và NHTM Cổ phần Đệ Nhất để đại diện phần vốn nhà nước và làm trụ cột hợp nhất các NHTM nói trên thành một NHTM mới cũng là một ví dụ “nóng hổi” về mô hình hợp nhất cho lợi ích của các thương vụ M&A. Còn “cổ phần hóa” là doanh nghiệp tự bán mình trên TTCK từng phần hoặc toàn phần sau khi đã “PR”, cáo bạch rộng rãi ra công chúng và tự định giá để chờ “phán quyết” giá cả trên thị trường theo quy luật cung - cầu.

Tóm lại, mục tiêu cuối cùng của tất cả các thương vụ M&A là biến phép “cộng giá trị” thành kết quả như “nhân lên giá trị”, tạo ra giá trị mới lớn hơn nhiều so với giá trị của từng bên cộng số học lại. Thành công của một thương vụ M&A phụ thuộc vào việc có đạt được sự gia tăng đó hay không. Có thể nói, nếu tạo được môi trường pháp lý tốt cho hoạt động M&A phát triển mạnh sẽ tác động lan tỏa rất hiệu quả tới hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, của hệ thống NHTM, góp phần quan trọng vào việc đẩy nhanh tốc độ tái cấu trúc nền kinh tế theo hướng thị trường, minh bạch và phát triển hiệu quả các nguồn lực tiềm năng của nền kinh tế thị trường Việt Nam[■]

Tài liệu tham khảo

1. Kim Ngân và Ngọc Anh (2011), *Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp: “Cửa thoát hiểm” thời khó khăn*, <http://www.baomoi.com/Home/TaiChinh/www.congan.com.vn/Mua-ban-sap-nhap-doanh-nghiep-Cua-thoat-hiem-thoi-kho-khan/7063541.epi>.
2. Nguyễn Đại Lai (2009). *Tác động của các định chế tài chính nước ngoài trong việc tham gia tái cấu trúc sở hữu các ngân hàng thương mại ở những nước có nền kinh tế chuyển đổi nói chung và ở Việt Nam nói riêng*. Mã số KNH 05/NCKH- 2008.
3. Phương Mai (2012). *VCB đã hoàn tất bán 15% cổ phần cho Mizuho, thu về hơn 11.800 tỷ đồng*. <http://cafef.vn/20120110042615739CA34/vcb-da-hoan-tat-ban-15-co-phan-cho-mizuho-thu-ve-hon-11800-ty-dong.chn>.
4. Thanh Loan (2011). *Điểm nhấn của M&A Việt Nam 2010*. <http://tamnhin.net/phattrien/11653/Diem-nhan-cua-MA-Viet-Nam-2010.html>