



HOẠT ĐỘNG M&A AN VIỆT NAM

TS. THÂN THỊ THU THỦY

Theo qui định của Nghị định 14/2007/NĐ-CP thời hạn tăng vốn pháp định của công ty chứng khoán lên 300 tỷ đồng là ngày 31/12/2008, nhưng hiện nay có rất nhiều công ty chứng khoán phải đứng trước sự lựa chọn tăng vốn hay giảm nghiệp vụ kinh doanh. Một lần nữa, bài toán sáp nhập và mua bán công ty chứng khoán đã trở thành một vấn đề quan tâm của mọi thành viên tham gia thị trường.

1. Hoạt động sáp nhập và mua bán M&A

M&A là một hoạt động không xa lạ với các quốc gia phát triển trên thế giới. Xuất hiện ở VN từ những năm 2000, hiện nay hoạt động này đang có xu hướng phát triển mạnh, nhất là trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng. Sáp nhập (Merger) là việc một hay nhiều công ty chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình cho một công ty khác, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của công ty bị sáp nhập. Bên bị sáp nhập gọi là công ty mục tiêu. Mua lại (Acquisition) là việc một công ty mua lại hay thuê tóm toàn bộ hoặc một phần tài sản của công ty khác. Hợp nhất là hình thức hai hay nhiều công ty sẽ chuyển toàn bộ tài sản hữu hình và vô hình, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp để hình thành nên một công ty mới và kết thúc sự tồn tại của các công ty bị hợp nhất.

Trong thực tế ít xảy ra sáp nhập hay hợp nhất

mà thường là mua lại, bởi vì sáp nhập và hợp nhất đòi hỏi sự hợp tác rất cao giữa các bên tham gia, trong đó cả hai bên phải cùng nhìn thấy được triển vọng của thương vụ và đặc biệt những cuộc hợp nhất luôn đòi hỏi sự tương đồng và cân bằng về năng lực quản lý, năng lực tài chính ... để cùng chia sẻ trên tinh thần hợp tác cao nhất.

Theo Andrew J.Sherman và Milledge A.Hart thì có nhiều lý do để làm cho xu hướng M&A ngày càng phát triển :

- M&A là cách thức hiệu quả để xâm nhập vào một thị trường mới. Và M&A cũng là phương cách hiệu quả để tiếp cận, mở rộng hoạt động và thị trường ra quốc tế
- M&A là cách để sở hữu những tài sản trí tuệ của các doanh nghiệp khác.
- Việc thu hút vốn sau M&A có triển vọng hơn và nhất là có sự thay đổi nhanh chóng về công nghệ.
- M&A giúp cho các doanh nghiệp giảm nhẹ những rủi ro và chi phí trong nghiên cứu và ứng dụng những phát minh mới; phát triển công nghệ mới. Và cũng giảm chi phí hơn khi phải xây dựng từ đầu để có được những tài sản vô hình như uy tín, thương hiệu, sự trung thành và mối quan hệ của khách hàng.
- M&A đôi lúc xảy ra như là sự cần thiết để cạnh tranh.

Có nhiều phương thức để thực hiện M&A như thương lượng, chào thầu, lời kéo cổ đông bất mãn, thu gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán và mua lại tài sản.

Sự phát triển các công ty chứng khoán

Sau hơn 8 năm hoạt động thị trường chứng khoán VN đã có những bước phát triển vượt bậc cả về qui mô và chất lượng. Để đáp ứng nhu cầu phát triển của thị trường nên dẫn đến việc thành lập nhiều công ty chứng khoán. Từ khi thị trường chứng khoán ra đời chỉ có 3 công ty chứng khoán, song tính đến cuối năm 2008 đã có 103 công ty được cấp phép thành lập, trong đó có 95 công ty đã là thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội.

Bảng 1: Số lượng công ty chứng khoán qua các năm

Năm	2001	2004	2005	2006	2007	2008
Số lượng tài khoản	8.700	17.000	24.000	72.700	303.980	383.980
Số lượng công ty niêm yết	5	15	41	193	249	280
Số lượng công ty chứng khoán	8	13	14	55	74	95

Nguồn: Tổng hợp từ HOSE và HASTC

Có thể thấy số lượng công ty chứng khoán gia tăng là phù hợp với qui mô ngày càng lớn của thị trường. Số lượng công ty niêm yết và giá trị thị trường càng tăng thì đòi hỏi phải có một đội ngũ các nhà trung gian tài chính có tiềm lực tài chính lớn, công nghệ hiện đại và trình độ chuyên môn cao. Tuy nhiên, tiêu chuẩn thành lập công ty chứng khoán được quy định tại QĐ27/2007_BTC ngày 24/4/2007 – Quy chế tổ chức và hoạt động công ty chứng khoán và QĐ35/2007_BTC ngày 15/5/2007 – Quy chế tổ chức và hoạt động của công ty quản lý quỹ là tương đối thấp về vốn pháp định, nhân lực, cơ sở vật chất và một số tiêu chuẩn khác. Bên cạnh đó, năm 2006 là năm phát triển đột biến của thị trường và cũng là năm mà số lượng công ty chứng khoán đã tăng 3 lần so với năm trước. Đây cũng là năm chuẩn bị thực hiện Luật chứng khoán theo tiêu chuẩn về vốn pháp định của công ty chứng khoán (tăng từ 43 tỷ đồng

lên 300 tỷ đồng) và sẽ bãi bỏ ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp nên các tổ chức tài chính đã nhanh chóng ra đời công ty chứng khoán. Từ những tháng đầu năm 2008 đến nay, thị trường liên tiếp sụt giảm thì các công ty này có những khó khăn trở ngại nhất định về năng lực tài chính. Một số công ty mới thành lập năm 2006 có qui mô vốn nhỏ thì sức chống đỡ với thị trường là khó khăn và khả năng tăng vốn của các công ty chứng khoán là khó thực hiện.

3. Làn sóng M&A tại các công ty chứng khoán VN

Với thực tế thị trường chứng khoán hiện nay sẽ có nhiều nhân tố thúc đẩy hoạt động M&A trong các công ty chứng khoán:

- Hệ thống văn bản pháp lý điều chỉnh hoạt động M&A là khá đầy đủ như Luật doanh nghiệp, Luật cạnh tranh, Luật chứng khoán, Luật đầu tư và một số văn bản dưới luật.

- Gia nhập WTO là cơ hội thu hút nhà đầu tư nước ngoài, M&A là con đường nhanh chóng thâm nhập vào VN. Thách thức lớn đối với VN khi cam kết lộ trình 7 năm sẽ mở cửa hoàn toàn lĩnh vực tài chính – ngân hàng đó là các công ty chứng khoán phải vượt qua khi các công ty chứng khoán nước ngoài xâm nhập vào VN với những ưu thế về năng lực tài chính, công nghệ hiện đại, dịch vụ trọn gói. Trong khi năng lực cạnh tranh của các công ty chứng khoán trong nước chưa cao, qui mô vốn còn nhỏ so với nước ngoài mặc dù yêu cầu về vốn pháp định chỉ 300 tỷ đồng; dịch vụ cung cấp cho nhà đầu tư còn đơn giản, chưa đa dạng, chủ yếu tập trung vào nghiệp vụ môi giới và tự doanh; trình độ nhân lực chưa đáp ứng được nhu cầu công việc.

Bảng 2: Vốn điều lệ của các công ty chứng khoán

Vốn điều lệ	Số lượng công ty chứng khoán
> 1.000 tỷ	3
≥ 300 tỷ	23
< 300 tỷ	69

Nguồn: Tổng hợp từ HOSE

Trước tình trạng này, các công ty chứng khoán có hai sự lựa chọn:

- Sáp nhập để tồn tại

Hình thức này khó thực hiện giữa các công ty

chứng khoán trong nước, bởi vì những công ty chứng khoán lớn không muốn M&A với những công ty chứng khoán nhỏ là do về uy tín, thương hiệu, công nghệ thông tin và nguồn nhân lực.

- Bán cổ phiếu cho các công ty nước ngoài.

Hình thức này khả thi và đã trở thành một hoạt động diễn ra trong thời gian qua tại các công ty chứng khoán VN. Hiện nay M&A thực hiện theo Thông tư về hợp nhất, sáp nhập các tổ chức kinh doanh chứng khoán và phải được UBCKNN chấp thuận bằng văn bản và công ty chứng khoán phải công bố bất thường việc sáp nhập trong vòng 24 giờ sau khi được chấp thuận.

Quá trình M&A tại các công ty chứng khoán VN

Vấn đề M&A trong lĩnh vực chứng khoán đã từng xảy ra ở các thị trường mới nổi. Thị trường chứng khoán Đài Loan vào cuối tháng 6/1988 là 28 công ty đã tăng lên 297 công ty vào tháng 9/1990 và sau đó sụt giảm còn 48 công ty. Thị trường chứng khoán Trung Quốc đã có số lượng công ty chứng khoán là 2.000 và có thời điểm chỉ còn 70 công ty hay thị trường chứng khoán. Thái Lan cũng đã có hơn 200 công ty chứng khoán và sau đó giảm xuống chỉ còn hơn 50 công ty.

Bảng 3: Số lượng công ty chứng khoán ở một số nước Châu Á

Quốc gia	Số lượng CTCK	Mức vốn hoá thị trường (tỷ USD)	Giao dịch bình quân/ngày (tỷ USD)
Trung Quốc	107	1.1	12,8
Singapore	71	437	1,27
Malaysia	37	288	0,8
Thái Lan	41	158	0,5
Việt Nam	95	25	0,2

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

M&A đã trở thành làn sóng tại các công ty chứng khoán VN được thể hiện ở nhiều thương vụ.

- Công ty cổ phần chứng khoán Hướng Việt (GSI) chuyển nhượng 14,5 triệu cổ phần có trị giá 145 tỷ đồng, tương đương 48,33% vốn điều lệ cho tập đoàn Morgan Stanley của Singapore và sau thương vụ mua bán thì GSI được đổi tên thành Công ty cổ phần chứng khoán Morgan Stanley Hướng Việt.

- Công ty TNHH chứng khoán và đầu tư Golden

Bridge đã mua 6.615 triệu cổ phần để nắm giữ 49% vốn điều lệ của Công ty cổ phần chứng khoán Nhịp & Gợi.

- Công ty cổ phần chứng khoán Âu Lạc đã bán 4,9 triệu cổ phần, tương đương 49% vốn điều lệ cho nước ngoài là Công ty Technology CX.

- Công ty cổ phần chứng khoán VN đã bán 49% cổ phần cho Ngân hàng đầu tư RHB của Malaysia với giá trị 13,3 triệu Ringgit, tương đương khoảng 67 tỷ đồng VN.

Ngoài ra, một số công ty chứng khoán mới được cấp phép và một số công ty đã hoạt động cũng đang tìm kiếm đối tác chiến lược và đặc biệt là đối tác nước ngoài để chuyển nhượng cổ phần.

Những hệ quả sau M&A

Như vậy, M&A là xu thế tất yếu của nền kinh tế phát triển và thị trường chứng khoán VN đang hướng đến. Đây là xu hướng mang lại nhiều lợi ích cho công ty chứng khoán vì sau M&A:

- Các bên tham gia sẽ kết hợp những thế mạnh tạo ra hiệu ứng công hưởng.

- Các công ty chứng khoán sẽ thay đổi mạnh mẽ về cơ cấu và vốn điều lệ, từ đó giúp tăng thị phần và giảm đối thủ cạnh tranh; các công ty chứng khoán trong nước sẽ tận dụng tối đa sức mạnh về tài chính, kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và hấp thụ được công nghệ hiện đại nhằm duy trì lợi thế cạnh tranh.

- Đội ngũ nhân viên được sàng lọc và làm việc với những kỹ năng mang lại hiệu quả cao.

Tuy nhiên, M&A sẽ tạo ra sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán gay gắt hơn mặc dầu là lành mạnh hơn; M&A tạo ra xung đột ở cấp quản trị cấp cao và chính sách nhân sự, sự đổ vỡ trong quan hệ giữa các nhân sự cấp cao sẽ ảnh hưởng đến công ty và sự thay đổi, xáo trộn nhân viên cũng là khó khăn cho bộ phận quản lý nhân sự để làm sao mọi thành viên cảm thấy thích nghi được với những thay đổi của công ty. Và tất nhiên M&A cũng tạo ra nạn thất nghiệp, mặc dầu nhân lực trong lĩnh vực chứng khoán đòi hỏi một trình độ chuyên môn cao và nhân sự thật sự có năng lực cũng đang khan hiếm; các công ty chứng khoán sau M&A sẽ trở thành những công ty thống lĩnh và có thể thao túng thị trường chứng khoán VN.

4. Một số giải pháp nhằm tăng hiệu quả hoạt động M&A tại các công ty chứng khoán VN

Để tăng hiệu quả hoạt động M&A cho các công ty chứng khoán thì trước hết cần thực hiện một số giải pháp :

- Về pháp lý , M&A thuộc phạm vi điều chỉnh của các Luật doanh nghiệp, Luật cạnh tranh, Luật chứng khoán và Luật đầu tư. Trong các văn bản pháp luật có những bất hợp lý về xác định thị phần và thị phần kết hợp; qui định chào mua công khai; kiểm soát giao dịch cổ đông lớn và giao dịch thầu tóm; phát hành riêng lẻ cho các đối tác chiến lược. Do đó cần có những qui định cụ thể và chi tiết về các nội dung này.

- Về thực tiễn, M&A của các công ty chứng khoán còn mới ở VN, cơ quan nhà nước nên tổ chức thường xuyên những cuộc hội thảo về M&A, giúp cho các công ty chứng khoán hiểu được lợi ích và hệ quả sau M&A .

- Thành lập những công ty tư vấn có chuyên môn cao để giúp các công ty chứng khoán có những biện pháp phòng chống những hậu quả gây thiệt hại, bởi sau M&A sẽ tạo nên những tập đoàn kinh tế lớn có khả năng thống lĩnh và thao túng thị trường.

- Nguồn nhân lực cũng cần quan tâm vì muốn M&A thành công thì cần thiết phải có một đội ngũ chuyên viên về luật, tài chính – ngân hàng, kiểm toán, thẩm định giá, nhân sự...M&A mới xuất hiện ở VN nhưng diễn ra quá nhanh trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng, cho nên cần có

kế hoạch đào tạo nguồn nhân lực cho lĩnh vực này.

- Các công ty chứng khoán phải có sự chuẩn bị kỹ lưỡng về xác định mục tiêu, tìm kiếm đối tác tốt nhất, các thủ tục pháp lý , thuế, lao động .. để chủ động khi tiếp cận M&A và đồng thời có những chiến lược phát triển cụ thể để đối phó với khả năng bị thôn tính bởi các công ty chứng khoán nước ngoài.

- Cần có sự phối hợp thống nhất giữa các cơ quan như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Cục Quản lý Cạnh tranh, Công an kinh tế ...để kiểm soát hoạt động M&A. Muốn M&A của các công ty chứng khoán hoạt động hiệu quả thì cần có sự phối hợp chặt chẽ của tất cả các chủ thể liên quan để đạt được mục tiêu là giúp các công ty chứng khoán VN đủ năng lực để cạnh tranh và đứng vững trong nền kinh tế sau hội nhập■

Tài liệu tham khảo:

- *Mergers and acquisitions from A to Z*, Amacom, 2006.
- Quốc hội khoá 11, *Luật cạnh tranh* ngày 03/12/2004
- Quốc hội khoá 11, *Luật doanh nghiệp* ngày 29/11/2005
- Quốc hội khoá 11, *Luật chứng khoán* ngày 29/06/2006
- Thông tin tham khảo trên các website : www.hsx.vn, www.hastc.ogr.vn, www.tinnhanhchungkhoan.vn, www.vneconomy.vn

