

CHƯƠNG 5 MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP

TỔNG QUAN

Hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) đã trở nên kém sôi động hơn trong nửa đầu năm 2023 và – mặc dù có một số ngoại lệ – đã giảm đáng kể về giá trị giao dịch do thị trường đã phân mảnh thành nhiều giao dịch từng phần với các mục tiêu nhỏ hơn. Các thương vụ M&A lớn nhất của Việt Nam trong tám tháng đầu năm 2023 đều diễn ra ở phân khúc bán lẻ, bất động sản và y tế của thị trường, nơi các nhà đầu tư nước ngoài quyết tâm sáp nhập những tài sản được định giá thấp, chủ yếu phục vụ cho tiêu dùng trong nước. Trong bối cảnh thị trường suy giảm, Việt Nam vẫn duy trì được thành công tương đối với việc giành được phần lớn các thương vụ đáng chú ý trong khu vực. Tiếp tục cải thiện các điều kiện kinh tế tổng thể trong thời gian tới có thể thúc đẩy tăng nhu cầu đối với vốn cổ phần tư nhân của Việt Nam và thu hút các nhà đầu tư chuyên nghiệp vào cuối năm nay. Sự thu hút của Việt Nam như một trung tâm mới về khởi nghiệp cũng đã thu hút sự quan tâm của một số tập đoàn công nghệ lớn của thế giới đang muốn tìm kiếm những món hời trong một thị trường giá xuống.

Giá trị M&A toàn cầu giảm 44% trong 5 tháng đầu năm 2023,¹ điều này càng làm nổi bật thành tích vượt trội của Việt Nam về M&A trong nước. Trong khu vực, Việt Nam thu hút được sự chú ý vào năm 2023 với thương vụ mua lại “Bệnh viện FV” của Tập đoàn Y tế Thomson, một tập đoàn được niêm yết trên mainboard, thu hút đáng kể sự quan tâm của giới truyền thông. Thương vụ này được đánh giá là “thương vụ mua lại lớn nhất trong lĩnh vực y tế ở Đông Nam Á kể từ năm 2020” và có giá trị giao dịch lên tới 381,4 triệu Đô-la Mỹ.² Không chỉ được quốc tế công nhận, thương vụ này cũng nổi bật trên thị trường M&A khu vực do tính hiếm có của nó. Về bản chất, điều này cho thấy Việt Nam ngày càng được công nhận là điểm đến đầu tư thay thế bên cạnh các thị trường lâu đời hơn như Singapore và Thái Lan.

Cộng đồng đầu tư theo đuổi các thương vụ M&A vào Việt Nam vẫn còn khá nhỏ và chủ yếu tập trung vào một ngành cụ thể (ví dụ: bán lẻ, bất động sản, công nghệ, v.v.). Đặc biệt, các nhà đầu tư từ các quốc gia châu Á khác – nhóm nhà đầu tư chiếm ưu thế nhất từ Nhật Bản, Hàn Quốc và Singapore – xem Việt Nam là ưu tiên hàng đầu với tư cách là một trong những quốc gia đông dân nhất khu vực và lạc quan về tiềm năng trở thành nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực ASEAN trong thập kỷ tới.

Mặc dù các thương vụ M&A có thể mang lại cơ hội thâm nhập vào thị trường tiêu dùng Việt Nam, nhà đầu tư cần xem xét những đặc điểm riêng của Việt Nam khi tìm cách mua vốn cổ phần của các doanh nghiệp trong nước. Tùy thuộc vào ngành nghề, mô hình kinh doanh và mục tiêu về quy mô, nhà đầu tư có thể phải đối mặt với những rào cản hành chính bắt nguồn từ các yêu cầu chi tiết (và thường là khó khăn) của luật đầu tư, luật doanh nghiệp và luật cạnh tranh của Việt Nam. Các quy định cụ thể của ngành làm tăng thêm sự phức tạp này, đặc biệt là khi các thương vụ M&A liên quan đến các dự án bất động sản lớn. Thông thường, các giao dịch M&A có hợp phần bất động sản sẽ mất thêm thời gian và nguồn lực để khảo sát thêm về tính hợp lệ và tuân thủ pháp luật.

Khi tiềm năng thực hiện các giao dịch xuyên biên giới lớn của Việt Nam tăng lên, môi trường đầu tư trong nước cần phải được điều chỉnh để đáp ứng với sự gia tăng lưu lượng giao dịch cũng như mức độ phức tạp của các giao dịch. Để thu hút thành công các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài và thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp trong nước theo tiêu chuẩn quốc tế, pháp luật Việt Nam phải đưa ra các cơ chế mới để khuyến khích các công cụ và cơ chế đầu tư đã được chứng thực và áp dụng rộng rãi, tương tự như những gì đã thấy ở các quốc gia phát triển hơn. Mức độ giám sát có tiếng là chặt chẽ của các cơ quan quản lý cạnh tranh và ngoại hối của Việt Nam - chẳng hạn như Ủy ban Cạnh tranh Quốc gia (VCC) và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) - có thể kéo dài đáng kể thời gian đầu tư cần thiết và do đó cản trở mục tiêu rủi ro/doanh thu của nhà đầu tư Vốn mạo hiểm (VC) và Vốn cổ phần tư nhân (PE). Trong số những mối quan tâm cấp bách nhất của các nhà đầu tư M&A nước ngoài tại Việt Nam là những câu hỏi xung quanh tính minh bạch của thủ tục hành chính và những tác động tiềm tàng của việc kiện tụng, thủ tục trọng tài và thi hành phán quyết của nước ngoài trong khuôn khổ pháp luật Việt Nam.

1 “Báo cáo M&A giữa năm 2023: Cần hai bên để tạo nên thị trường”, bain.com, ngày 7 tháng 11 năm 2023. Xem tại: <https://www.bain.com/insights/m-and-a-midyear-report-2023-it-takes-two-to-make-a-market/#:~:text=half%20of%202023>, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 9 năm 2023.

2 “Tập đoàn Y tế Thomson mua lại Bệnh viện FV của Việt Nam với giá lên tới 517,1 triệu đô-la Mỹ”, theedgesingapore.com, ngày 7 tháng 12 năm 2023. Xem tại: <https://www.theedgesingapore.com/news/ma/thomson-medical-group-acquire-vietnams-fv-hospital-5171-mil->, truy cập lần cuối ngày 13 tháng 9 năm 2023.

I. TIÊU CHUẨN MÔI TRƯỜNG, XÃ HỘI VÀ QUẢN TRỊ

Cơ quan liên quan: Bộ Tài nguyên và Môi trường (Bộ TN&MT) và Bộ Kế hoạch và Đầu tư (Bộ KH&ĐT)

Mô tả vấn đề

Để theo đuổi mục tiêu giảm thiểu biến đổi khí hậu và cải thiện tính bền vững cho danh mục đầu tư của mình, các vấn đề về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG) đã được đưa lên hàng đầu trong danh sách ưu tiên của cộng đồng đầu tư quốc tế. Các quy định mới và ngày càng phức tạp ở các thị trường nước ngoài, chẳng hạn như Liên minh châu Âu và các trung tâm tài chính khác như Hoa Kỳ, Singapore và Các tiểu vương quốc Ả Rập thống nhất cũng đã gây nhiều khó khăn cho các đối thủ phương Đông kém phát triển hơn. Đồng thời, các nhà đầu tư nước ngoài cũng nâng cao kỳ vọng và tin tưởng vào việc thực hiện ESG của Việt Nam.

Là một quốc gia đang phát triển nhanh chóng ở Đông Nam Á – được củng cố bởi vị trí địa chính trị và địa lý độc đáo trong cộng đồng ASEAN – Việt Nam có cơ hội đi đầu như một hình mẫu cho các nước trong khu vực trong lĩnh vực bảo vệ môi trường và cải thiện cơ cấu xã hội của khu vực. Ngoài ra, quy mô dân số lớn và tăng nhanh với hơn 100 triệu người càng củng cố trách nhiệm của Việt Nam trong việc góp phần đạt được các mục tiêu bền vững. Trách nhiệm này đặc biệt quan trọng trong xúc tiến đầu tư nước ngoài, đặc biệt thông qua hoạt động M&A. Những khoản đầu tư này có khả năng hỗ trợ hoặc cản trở quá trình chuyển đổi bền vững của Việt Nam. Là một trong những quốc gia có thể chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi những hậu quả của biến đổi khí hậu, Việt Nam phải ưu tiên các thực hành bền vững để giảm thiểu những rủi ro này.

Mặc dù có nhiều động lực kinh tế, các quy định của Việt Nam về ESG – nghĩa là các phương án đầu tư khả thi đáp ứng các yêu cầu về ESG của danh mục đầu tư nước ngoài – không phù hợp với nhu cầu được tạo ra sau quá trình thúc đẩy kinh doanh bền vững trên toàn cầu, ví dụ như trong tài trợ dự án. Nếu không học cách cạnh tranh với các quốc gia thân thiện với ESG khác, Việt Nam có nguy cơ mất đi sức hút trên thị trường và tụt hậu so với các đối thủ trong việc thu hút vốn nước ngoài để phát triển đất nước hơn nữa.

Lợi ích/quan ngại tiềm tàng đối với Việt Nam

Môi trường pháp lý của Việt Nam điều chỉnh các vấn đề liên quan đến ESG hiện còn rời rạc và chưa nhất quán. Triển khai một khuôn khổ ESG toàn diện sẽ giúp Việt Nam có được uy tín trong cuộc đua hướng tới cam kết không phát thải carbon đầy tham vọng. Các chủ đề về tính bền vững và “chuyển đổi xanh” đã trở thành ưu tiên hàng đầu của cộng đồng đầu tư toàn cầu. Đây là cơ hội duy nhất để Việt Nam khai thác xu hướng này, đặc biệt là trong khi các nước trong khu vực cũng đang vật lộn tìm cách phản ứng trước tầm quan trọng ngày càng tăng của các chủ đề ESG. Tuy nhiên, khi cuộc thảo luận về ESG đang diễn ra trên toàn cầu và khu vực Đông Nam Á, cánh cửa cơ hội này đang có thể đóng lại và trở thành bất lợi trong trung hạn cho Việt Nam nếu không được giải quyết phù hợp.

Khuyến nghị

- Quảng bá Việt Nam như một điểm đến đầu tư bền vững (và tuân thủ ESG) trong khu vực ASEAN, nắm bắt cơ hội khẳng định quốc gia là điểm đến đầu tư ưa thích của các nhà đầu tư châu Âu;
- Đưa ra khung pháp lý cho ESG để tạo điều kiện cho nhà đầu tư nước ngoài tuân thủ các quy định do nước sở tại áp dụng (ví dụ: Liên minh châu Âu);
- Nâng cao nhận thức giữa các bên liên quan thuộc khu vực tư nhân và nhà nước (cá nhân và doanh nghiệp Việt Nam) về tầm quan trọng của các tiêu chuẩn ESG trong đầu tư M&A;
- Khuyến khích các phương án đầu tư thân thiện với ESG bằng các khoản trợ cấp hoặc miễn trừ pháp lý phù hợp;
- Tạo hoặc áp dụng hệ thống xếp hạng quốc gia (nếu có thể, yêu cầu phê duyệt theo quy định) cho “giá trị ESG” của một số khoản đầu tư nhất định;
- Đưa ra các hướng dẫn chặt chẽ và rõ ràng để hướng đầu tư M&A của nước ngoài vào các mục tiêu phát thải ròng bằng không của Việt Nam;
- Thúc đẩy các thực hành tốt nhất để khuyến khích đầu tư bền vững trong nước (và từ nước ngoài); và

- Đưa ra các tiêu chí đánh giá ESG đáng tin cậy và được quốc tế công nhận, có thể được xác minh thông qua các nguồn độc lập.

II. KIỂM SOÁT SÁP NHẬP

Cơ quan liên quan: Bộ Công Thương (BCT) và Ủy ban Cạnh tranh Quốc gia (VCC)

Mô tả vấn đề

Chính phủ Việt Nam đã ban hành Nghị định 03 quy định chức năng, quyền hạn, nhiệm vụ và cơ cấu tổ chức của Ủy ban Cạnh tranh Quốc gia (VCC).³ VCC được giới thiệu bởi Luật Cạnh tranh 2018 mới của Việt Nam⁴ và được chỉ định là cơ quan chủ trì chịu trách nhiệm giám sát, quản lý các vấn đề cạnh tranh tại Việt Nam.

Do đó, việc ban hành Nghị định 03 là một cột mốc quan trọng để bổ sung cho hệ thống mới, cung cấp thêm thông tin chi tiết về mục đích, hoạt động và trách nhiệm của VCC. Dựa trên hướng dẫn mới này, VCC có thể sẽ nâng cao hiệu quả của các cơ quan chức năng trong việc xử lý các yêu cầu liên quan đến cạnh tranh (hoặc bất kỳ hành vi vi phạm nào) ở Việt Nam. Điều này phụ thuộc vào việc hợp nhất thành công hai cơ quan tiền nhiệm có thẩm quyền riêng biệt: Ủy ban Cạnh tranh và Cục Quản lý Cạnh tranh.

Mặc dù động thái này sẽ giảm bớt gánh nặng hành chính liên quan cho các nhà đầu tư M&A, vẫn còn những lĩnh vực cần giải quyết chưa được đề cập rõ ràng trong các quy định mới của Nghị định 03 và chưa vượt qua thử thách thực tiễn.

Nghị định 35⁵ hiện hành đề xuất các ngưỡng nghiêm ngặt, được cho là không đủ để cho phép tiến hành các thương vụ M&A quy mô nhỏ mà không gặp trở ngại về thủ tục hành chính. Điều này thể hiện sự xuống cấp của các tình huống theo Luật Cạnh tranh 2004⁶ trước đây. Luật Cạnh tranh 2018 và Nghị định 35 hướng dẫn thi hành Luật Cạnh tranh 2018 không đưa ra bất kỳ trường hợp nào được miễn kiểm tra mức độ “tập trung kinh tế”. Hệ thống luật này dường như quá cứng nhắc để đạt được các mục tiêu chính đáng của nó một cách hiệu quả - tức là bảo vệ thị trường nội địa trước bất kỳ sự cạnh tranh mạnh mẽ nào của doanh nghiệp nước ngoài, được thúc đẩy bởi các quỹ nước ngoài.

Trong bối cảnh toàn cầu của pháp luật về M&A, các ví dụ rõ ràng về các trường hợp miễn trừ như vậy giúp kiểm soát sáp nhập và giám sát cạnh tranh hiệu quả, đồng thời cho phép các nhà đầu tư M&A lập kế hoạch theo các quy định rõ ràng. Các trường hợp miễn trừ như vậy có thể bao gồm, ví dụ như, các giao dịch tái cấu trúc doanh nghiệp trong các tập đoàn và các giao dịch liên quan đến bản chất tập trung kinh tế cơ bản trước đây đã được cơ quan quản lý cạnh tranh xem xét và làm rõ. Do đó, các quy định về thông báo kiểm soát sáp nhập hiện tại là quá rộng và không cụ thể, kết hợp với ngưỡng “tập trung kinh tế” cực kỳ thấp - dẫn đến nhiều phức tạp trong thực tiễn M&A tại Việt Nam.

Do đó, hệ thống Kiểm soát Sáp nhập (không có bất kỳ trường hợp miễn trừ khả thi nào) kết hợp với ngưỡng “tập trung kinh tế” quá thấp theo luật cạnh tranh của Việt Nam là một luận điểm phản bác mạnh mẽ khi xem xét hiệu quả của các giao dịch M&A.

Lợi ích/quan ngại tiềm tàng đối với Việt Nam

Việt Nam đã bắt đầu điều chỉnh cơ chế Kiểm soát Sáp nhập phổ biến trong những năm gần đây, bao gồm nỗ lực xây dựng các quy trình gọn nhẹ và nhanh chóng hơn cũng như giảm bớt các yêu cầu hành chính khi nộp đơn xin phê duyệt M&A. Ngoài ra, việc làm rõ hơn nữa các quy định của luật cạnh tranh/chống độc quyền (đặc biệt trong bối cảnh kiểm soát sáp nhập) sẽ là một bước đi không thể thiếu trong lộ trình của Việt Nam.

3 Nghị định số 03/2023/ND-CP ngày 10 tháng 02 năm 2023 của Chính phủ, có hiệu lực từ ngày 01 tháng 4 năm 2023, thay thế Nghị định 07/2015/ND-CP của Chính phủ quy định chức năng, quyền hạn, nhiệm vụ và cơ cấu tổ chức của Ủy ban Cạnh tranh và Quyết định số 24/2015/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của Ủy ban Cạnh tranh (Nghị định 03).

4 Luật số 23/2018/QH14 ngày 12 tháng 6 năm 2018 của Quốc hội về cạnh tranh (Luật Cạnh tranh 2018).

5 Nghị định 35/2020/ND-CP ngày 24 tháng 3 năm 2020 của Chính phủ quy định chi tiết một số điều của Luật Cạnh tranh (Nghị định 35).

6 Luật số 27/2004/QH11 ngày 3 tháng 12 năm 2004 của Quốc hội về cạnh tranh (Luật Cạnh tranh 2004).

Những nỗ lực của Việt Nam trong khía cạnh này đã và đang mang lại kết quả tích cực vì Việt Nam đang nhận được một số khoản đầu tư vốn cổ phần tư nhân và vốn mạo hiểm trong nước lớn nhất khu vực trong những năm qua. Chỉ riêng các công ty khởi nghiệp của Việt Nam đã nhận được tổng số vốn là 413 triệu Đô-la Mỹ trong quý 2 năm 2023.⁷ Để phát huy đà tăng trưởng này, việc thực thi nghiêm ngặt các quy định hiện hành, giảm bớt quyền tự quyết trong thủ tục cấp phép và thúc đẩy làm rõ các luật điều chỉnh sẽ mang lại nhiều lợi ích cho Việt Nam và góp phần đáng kể vào đề xuất đầu tư của Việt Nam.

Việt Nam thường là một phần của các giao dịch lớn hơn trong một tập đoàn (ví dụ: tái cấu trúc doanh nghiệp trong khu vực hoặc trên toàn cầu), vì vậy điều này thường là mối quan ngại lớn nhất của các chủ đầu tư. Do các quy định hiện hành của Việt Nam về Kiểm Soát sáp nhập, Việt Nam thường không được chọn hoặc bị coi là “có vấn đề” khi xem xét một số loại hình M&A xuyên biên giới.

Theo các thực hành tốt nhất và tiêu chuẩn quốc tế, cần xác định các ngưỡng rõ ràng và tuân thủ thời hạn phê duyệt theo luật định. Các yêu cầu chưa rõ ràng về thủ tục cộng với sự chậm trễ khó lường trong việc đạt được các phê duyệt cần thiết khiến thị trường M&A Việt Nam không thể đạt đến mức độ trưởng thành tiếp theo. Để cung cấp dịch vụ đáp ứng các tiêu chí cần thiết cho các giao dịch M&A có tính cạnh tranh quốc tế, Việt Nam cũng nên xem xét tăng cường nhân lực chuyên trách ở tất cả các cấp quản lý nhằm đảm bảo quá trình xử lý hồ sơ diễn ra trôi chảy và nhanh chóng cũng như trao đổi thông tin hiệu quả giữa các cơ quan nhà nước có thẩm quyền và nhà đầu tư.

Khuyến nghị

- Cân nhắc loại trừ hoạt động tái cấu trúc nội bộ tập đoàn khỏi chế độ Kiểm soát Sáp nhập;
- Cân nhắc tăng giá trị của các ngưỡng theo quy định về Kiểm soát Sáp nhập liên quan làm phát sinh các giao dịch phải được thông báo;
- Xem xét làm rõ cách VCC giải thích hoặc tính toán ngưỡng thông báo nộp đơn sáp nhập trong các giao dịch thông thường dựa trên cơ sở dữ liệu của VCC thông qua hội nghị hoặc hướng dẫn;
- Xem xét làm rõ các điều khoản của luật cạnh tranh/chống độc quyền để đưa ra các ngưỡng rõ ràng và chắc chắn cho các khoản đầu tư vào Việt Nam; và
- Nâng cao năng lực nhân sự và tăng số lượng nhân viên tại các cơ quan thẩm quyền có liên quan (ví dụ: VCC) để tăng cường nguồn lực nhằm đáp ứng số lượng thương vụ sáp nhập ngày một gia tăng.

LỜI CẢM ƠN

Tiểu ban Pháp luật thuộc EuroCham

⁷ “Start-up Việt huy động hơn 400 triệu USD vốn trong quý 2”, Báo Tuổi Trẻ, ngày 16 tháng 8 năm 2023. Xem tại: <https://tuoitrenews.vn/news/business/20230816/vietnamese-startups-raise-413mn-for-q2-total-funding/74996.html>, truy cập lần cuối ngày 13 tháng 9 năm 2023.