

Đừng để chi phí M&A tăng VÌ... NGHỊ ĐỊNH



Trao đổi với Báo Đầu tư Chứng khoán bên lề Diễn đàn M&A 2019 vừa diễn ra, bà Võ Hà Duyên, Luật sư - Chủ tịch Công ty Luật Vilaf cho biết, tôn chỉ, mục đích của những thay đổi về chính sách đầu tư là để làm thông thoáng hơn môi trường

pháp lý về đầu tư và đây là điều rất đáng khích lệ. Tuy nhiên, một số điểm trong dự thảo Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Cạnh tranh đang gây quan ngại cho cộng đồng đầu tư vì có thể đi ngược với tôn chỉ nói trên. **Thu Hương - Phan Hằng** thực hiện.

Theo bà, điểm nào của dự thảo Nghị định hướng dẫn Luật Cạnh tranh khiến cộng đồng đầu tư quan ngại?

Theo dự thảo Nghị định, thương vụ M&A sẽ phải thông báo tập trung kinh tế nếu có giá trị giao dịch từ 1.000 tỷ đồng trở lên (tương đương khoảng 42 triệu USD), hoặc tổng giá trị tài sản/tổng doanh thu bán ra/tổng doanh số mua vào trên thị trường Việt Nam của một trong các bên đạt hoặc vượt ngưỡng 2.000 tỷ đồng (tương đương khoảng 85 triệu USD), hoặc thị phần kết hợp của các bên trên thị trường liên quan đạt hoặc vượt ngưỡng 20%. Còn theo quy định cũ, chỉ có một ngưỡng thông báo tập trung kinh tế duy nhất là thị phần kết hợp của các bên trên thị trường liên quan đạt hoặc vượt ngưỡng 30%.

Nếu dự thảo được thông qua, số thương vụ phải thông báo tập trung kinh tế có thể tăng gấp nhiều lần vì những thương vụ M&A có giá trị trên 42 triệu USD hiện đang dần phổ biến ở Việt Nam. Với lĩnh vực hạ tầng, năng lượng hay bất động sản, nhà đầu tư có giá trị tài sản trên 85 triệu USD cũng không hiếm. Khi đó, áp lực lên cơ quan quản lý là Ủy ban Cạnh tranh Quốc gia sẽ lớn hơn nhiều, thậm chí có thể không đủ nhân lực để đáp ứng khối lượng công việc theo yêu cầu của

quy định mới. Đó là chưa kể, theo dự thảo, thời gian hoàn tất mỗi thương vụ có thể kéo dài thêm từ 1-3 tháng, làm tăng đáng kể chi phí thương vụ, cũng như gánh nặng vận hành đối với nhà quản lý.

Giả sử, nếu dự thảo Nghị định có hiệu lực trong 2 năm qua, thì các thương vụ tôi tư vấn đều phải thông báo tập trung kinh tế vì đã rơi vào một trong các ngưỡng thông báo theo quy định. Qua đây, tôi có thể khẳng định, sự thay đổi này chắc chắn khiến áp lực công việc đối với các bên tham gia tăng lên, trong khi ảnh hưởng tích cực cho mục tiêu tạo bút phá cho môi trường M&A trong những năm tới ở Việt Nam lại chưa được đảm bảo.

Theo quan điểm của bà thì những thay đổi trong dự thảo Nghị định có thực sự cần thiết cho mục tiêu điều tiết tập trung kinh tế ở Việt Nam?

Tôi không cho rằng các ngưỡng thông báo tập trung kinh tế theo quy định mới là thực sự cần thiết cho mục tiêu quản lý tập trung kinh tế. Như đã nêu ở trên, trong các lĩnh vực hạ tầng, năng lượng hay bất động sản, tài sản nhà đầu tư có giá trị trên 85 triệu USD là bình thường và đạt thị phần không đáng kể, nên hoạt động M&A dự án của họ khó có khả năng gây ảnh hưởng lên tính cạnh

tranh của thị trường. Tuy nhiên, theo dự thảo, các nhà đầu tư này vẫn phải làm thủ tục tập trung kinh tế khi mua bán dự án.

Để so sánh, pháp luật Singapore và Hồng Kông quy định ngưỡng thông báo tập trung kinh tế là khi thị phần kết hợp của các bên đạt 40%, cao hơn gấp đôi so với mức 20% được đề xuất tại dự thảo Nghị định. Ngoài ra, hầu hết các quốc gia trên thế giới quy định ngưỡng thông báo tập trung kinh tế dựa vào thị phần hoặc doanh thu, rất hiếm quốc gia chỉ dựa vào ngưỡng giá trị tài sản của doanh nghiệp như tại Việt Nam, bởi ảnh hưởng của giá trị tài sản lên tính cạnh tranh trên thị trường phụ thuộc nhiều vào lĩnh vực đầu tư.

Do vậy, các ngưỡng thông báo tập trung kinh tế theo quy định mới không những có thể làm tăng nhiều lần khối lượng công việc của các bên liên quan so với quy định cũ, mà còn "tụt lùi" so với ngưỡng tập trung kinh tế của các quốc gia trong khu vực.

Ngoài thông báo tập trung kinh tế, hiện còn quy định pháp lý nào chưa thuận lợi cho môi trường M&A tại Việt Nam?

Thời gian qua, bên cạnh hạn chế ngưỡng thông báo tập trung kinh tế, một số quy định về ngoại hối và thủ tục mua bán cổ phần trong hoạt động đầu tư nước ngoài còn chồng chéo, chưa rõ ràng, nên tạo thêm gánh nặng cho nhà đầu tư.

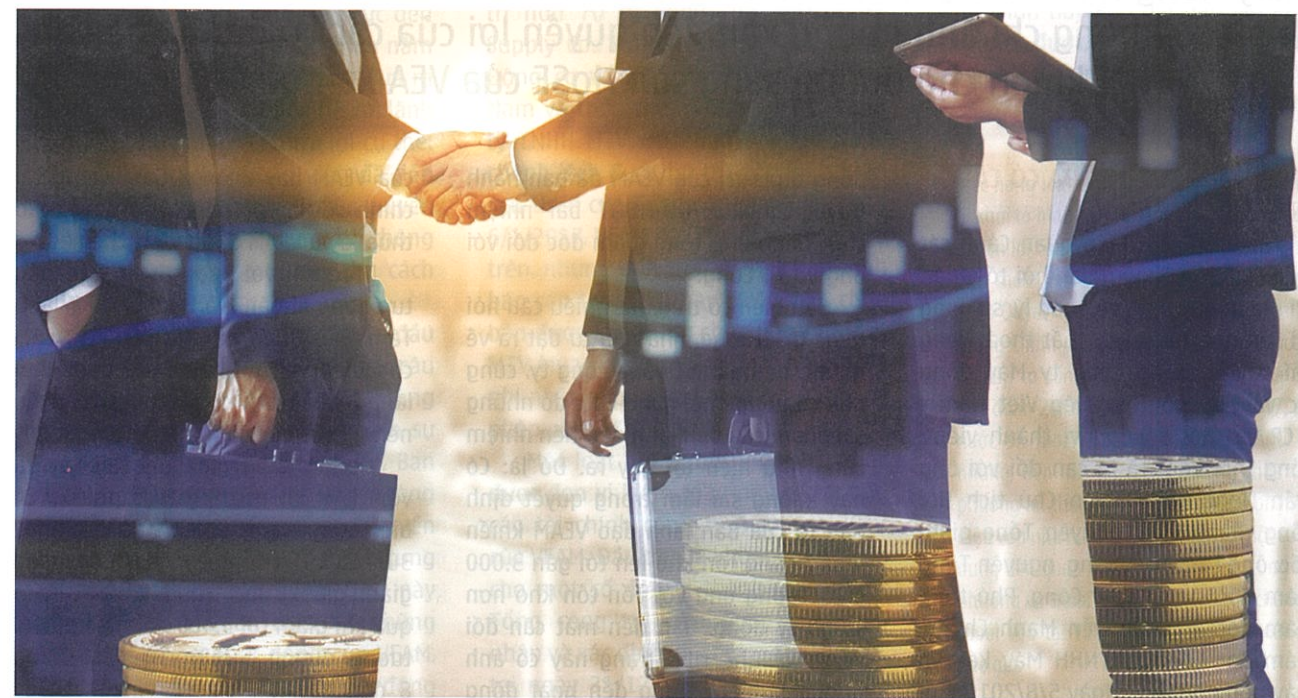
Tuy nhiên, hiện nay, các quy định pháp lý về đầu tư đang ngày càng cụ thể và thông thoáng hơn. Cộng đồng đầu tư đang chờ đợi Quốc hội thông qua các dự thảo Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp và Luật Chứng khoán sửa đổi, tạo hành lang pháp lý để giải quyết những tồn tại, vướng mắc trong hoạt động đầu tư.

Trong các nội dung sửa đổi đang được trông chờ, theo bà, điểm nào sẽ tháo gỡ được nhiều vướng mắc nhất?

Dự thảo Luật Đầu tư sửa đổi có khuynh hướng giảm thiểu các trường

hợp dự án phải xin chấp thuận chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ, giúp loại bỏ thủ tục đăng ký đầu tư trong trường hợp góp vốn, mua bán cổ phần không làm tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, cũng như giảm bớt thủ tục trong hoạt động M&A.

Một vấn đề đáng lưu ý khác là tài khoản vốn đầu tư trực tiếp của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, việc quy định thiếu rõ ràng đã gây nhiều phiền phức, rủi ro cho nhà đầu tư. Tôi từng chứng kiến một vụ việc, đó là một thương vụ M&A giữa hai nhà đầu tư nước ngoài với nhau, nhưng bên mua cổ phần phải chuyển ngoại tệ vào tài khoản vốn đầu tư trực tiếp của công ty mục tiêu tại một ngân hàng ở Việt Nam, đổi sang tiền đồng, sau đó đổi ngược lại thành USD trong cùng một ngày, trước khi chuyển ra nước ngoài để trả cho bên bán cổ phần. Điều đáng nói là, hai bên mua và bán ở ngoài Việt Nam, thương vụ cũng không ảnh hưởng đến vốn điều lệ công ty mục tiêu ở Việt Nam, nhưng vẫn phải thực hiện việc chuyển đổi ngoại tệ lòng vòng giữa các tài khoản. Quy trình này vừa làm tăng chi phí giao dịch, vừa không giúp ích cho việc quản lý dòng vốn đầu tư ngoại tệ vào Việt Nam. Tuy vậy, những hạn chế này đã dần được khắc phục khi Ngân hàng Nhà nước đã ban hành quy định mới để xử lý.



CẦN XÂY DỰNG CÁC NGƯỠNG GIÁ TRỊ RIÊNG BIỆT CHO TỪNG LĨNH VỰC



ÔNG PHAN ĐỨC HIẾU

Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM)

Góp ý cho dự thảo Nghị định hướng dẫn Luật Cạnh tranh, CIEM đã đề nghị cơ quan soạn thảo đánh giá tác động gia tăng chi phí như quy định trong dự thảo Nghị định hướng

dẫn Luật Cạnh tranh. Với ngưỡng phải thông báo tập trung kinh tế như trong dự thảo thì mục đích của chúng ta là gì khi làm tăng chi phí thời gian chờ đợi của nhà đầu tư?

Tôi chia sẻ ý kiến góp ý của Vilaf, đề nghị cơ quan soạn thảo đánh giá và cân nhắc kỹ tác động quy định trong dự thảo Nghị định hướng dẫn Luật Cạnh tranh, đặc biệt là tác động đến hoạt động M&A về chi phí tuân thủ, chi phí cơ hội, nhất là chi phí về thời gian.

Cần xây dựng các ngưỡng giá trị riêng biệt cho từng lĩnh vực, bởi đặc thù ngành bất động sản khác với ngành dịch vụ hay các lĩnh vực sản xuất khác.

Với kinh nghiệm tư vấn M&A, bà có thể chia sẻ, nhà đầu tư nước ngoài thường gặp những trở ngại gì ở Việt Nam mà chưa được tháo gỡ?

Theo tôi, đó là một trong những trở ngại liên quan tới quá trình thoái vốn nhà nước. Hiện nay, để các giao dịch minh bạch hơn về giá, Chính phủ có khuynh hướng đấu giá công khai. Tuy nhiên, trong hoạt động M&A theo chuẩn mực quốc tế, quyết định mua cổ phần phụ thuộc vào nhiều yếu tố và các nhà đầu tư lớn đều phải qua những quy trình thẩm định chặt chẽ về pháp lý,

tài chính, kỹ thuật doanh nghiệp (due diligence)... trước khi quyết định đầu tư, cũng như đưa ra mức giá phù hợp.

Cơ chế đấu giá hiện nay xem cổ phần doanh nghiệp lớn tương tự như một hàng hoá đơn giản, mà không cho phép nhà đầu tư làm thẩm định doanh nghiệp. Tôi đã gặp các trường hợp nhà đầu tư lớn bỏ cuộc giữa chừng trước khi đấu giá bởi họ không được thẩm định doanh nghiệp, nên không thể thuyết phục được hội đồng quản trị hoặc ủy ban đầu tư của tập đoàn đưa ra quyết định đầu tư.