

Hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) của Trung Quốc năm 2019 và dự báo năm 2020

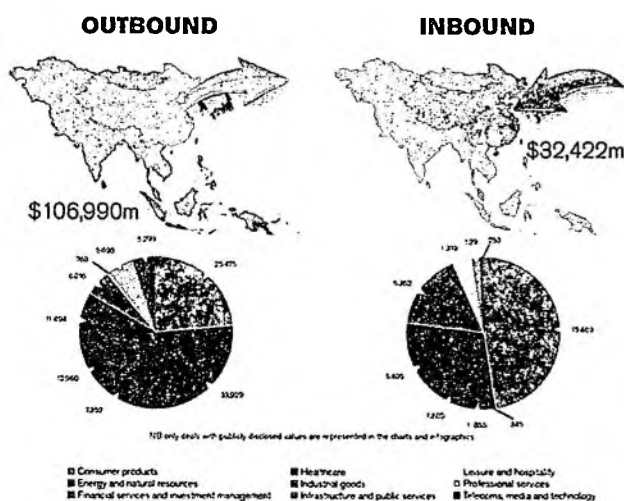
Phạm Thế Tuyên
Công ty Công nghệ Giáo ETECH

Những làn sóng mua bán và sáp nhập (M&A) trên thế giới không ngừng gia tăng về cả số lượng và giá trị của các thương vụ trong suốt một thập kỷ qua. Hoạt động M&A không ngừng mở rộng ra mọi lĩnh vực, trở nên đa dạng hơn ở các ngành. Trước thực tế trên, việc nghiên cứu hoạt động M&A của các nước trên thế giới là vô cùng hữu ích để rút ra kinh nghiệm và bài học phát triển cho Việt Nam. Bài báo phân tích về hoạt động mua bán và sáp nhập ở Trung Quốc vào năm 2019, từ đó đưa ra dự báo tình hình năm 2020.

1. Tổng quan tình hình mua bán và sáp nhập công ty ở Trung Quốc năm 2019

Trong năm 2019, các giao dịch M&A liên quan đến Trung Quốc sụt giảm đáng kể cả về số lượng và giá trị giao dịch. Nguyên nhân vì Trung Quốc bị xem xét kỹ lưỡng hơn từ phía Ủy ban đầu tư nước ngoài tại Mỹ (CFIUS) và bị đánh giá liên quan đến an ninh quốc gia tại châu Âu. Cơ quan quản lý chống độc quyền - nơi có mục đích mạnh mẽ và có nguồn lực để can thiệp vào các giao dịch này gây ra sự bất ổn định trong các giao dịch M&A. Xu hướng này khiến cho việc lập kế hoạch sớm và sự tham gia với các nhà quản lý trong một thỏa thuận xuyên biên giới tạo ra một chủ đề đáng quan tâm.

Hình 1. M&A vào và ra tại Trung Quốc năm 2019



Nguồn: Báo cáo của IFLR

Sự sụt giảm các thương vụ M&A và quý đầu tư tư nhân (PE) dẫn đến giá trị thỏa thuận rơi xuống thấp nhất kể từ năm 2013. Theo Dealogic, các thương vụ

M&A năm 2019 ở Trung Quốc được công bố ở mức 486 tỷ USD, thấp hơn so với con số 562 tỷ USD vào năm 2018 và 661 USD vào năm 2017. Các giao dịch M&A từ nước ngoài đầu tư vào Trung Quốc vẫn duy trì ở mức ổn định (30 tỷ USD vào năm 2019, chỉ giảm nhẹ so với 33 USD năm 2018). Trái lại, các giao dịch M&A nội địa đầu tư ra quốc tế và các giao dịch M&A nội địa đều bị suy giảm đáng chú ý. Giao dịch M&A nội địa đầu tư ra quốc tế năm 2019 chỉ có 53 tỷ USD, giảm mạnh so với năm 2018 là 72 tỷ USD. M&A nội địa cũng giảm 72 tỷ USD so với năm ngoái.

Mặc dù nhìn trên tổng thể, việc mua bán và sáp nhập bị suy giảm, nhưng trong một số lĩnh vực như công nghệ, truyền thông, viễn thông và các ngành công nghiệp vẫn tiếp tục duy trì. Trung Quốc hi vọng rằng thị trường M&A trong năm 2020 sẽ sôi động hơn so với năm 2019, đặc biệt đối với các ngành nêu trên và với các giao dịch trong nước. Những kỳ vọng này xuất phát từ triển vọng về các thỏa thuận từng giai đoạn trong chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, chính sách đầu tư nước ngoài mới sẽ có hiệu lực từ tháng 1/2020 và những quy định mở để mở rộng hơn những ngành hiện tại đang bị kiểm soát chặt chẽ như sản xuất ô tô hay dịch vụ tài chính.

Các giao dịch M&A tư nhân và công khai đều phổ biến ở Trung Quốc. Trong một số trường hợp, các giao dịch M&A tư nhân có thể được sử dụng để tăng khoản vay cầu nối trước khi đưa công ty vào niêm yết, biến giao dịch tư nhân thành giao dịch M&A công khai.

Cấu trúc giao dịch

Tình trạng kinh tế mất ổn định, sự can thiệp của chính phủ và bảo mật dữ liệu là những yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến M&A của Trung Quốc, đặc biệt là đối với các thỏa thuận đầu tư quốc tế. Hoạt động mua bán và sáp nhập toàn cầu đã bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi tình trạng bất định của nền kinh tế và

thương mại. Chính sách của các quốc gia trên thế giới cũng bị tác động bởi sự bất bình xung quanh các cuộc đàm phán thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ. Quyền phủ quyết của chính phủ tăng lên đối với các giao dịch được coi là chống lại lợi ích quốc gia và tập trung vào quy định bảo mật của người tiêu dùng. Ngoài ra, tình trạng không chắc chắn trong các thỏa thuận M&A đến từ các cơ quan quản lý chống độc quyền trên toàn cầu. Các cơ quan này đang ngày càng can thiệp nhiều hơn vào các giao dịch.

Với việc định giá và nhiều công ty xem xét các lựa chọn chiến lược, thị trường PE ở Trung Quốc tiếp tục thu hút sự quan tâm mạnh mẽ từ các nhà đầu tư. Năm 2019, các nhà đầu tư tài chính Trung Quốc đã hoạt động tích cực mua bán cổ phần ở các công ty tư nhân thuộc công ty đại chúng. Một giao dịch đáng chú ý là công ty tư nhân China Biologics với giá trị 4,6 tỷ USD, được thu tóm bởi một nhóm các doanh nghiệp Trung Quốc bao gồm Hillhouse, Centurium Capital và Citic Capital. Môi trường cho nhà đầu tư tài chính phát triển dự kiến sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng dài hạn trong thị trường M&A tại Trung Quốc.

Các thương vụ M&A đầu tư quốc tế của Trung Quốc giảm dần qua từng năm, nhưng các giao dịch đó vẫn hoạt động dưới mô hình đầu tư vào châu Á-Thái Bình Dương (ngoài Trung Quốc), Mỹ Latinh và Châu Âu, Trung Đông và Châu Phi (EMEA). Trong khi đó, giao dịch của Trung Quốc vào thị trường Bắc Mỹ suy giảm dần. Việc đầu tư quốc tế chủ yếu ở các lĩnh vực năng lượng và tiện ích, công nghệ và công nghiệp nhất quán với chiến lược của Trung Quốc, đã tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2019. Các giao dịch đáng chú ý là giao dịch mua lại doanh nghiệp Three Gorges giá trị 3,6 tỷ USD với 84% cổ phần của công ty điện Peru, Lucas del Sur, giao dịch mua lại 5% cổ phần Beijing Auto của nhà sản xuất ô tô Đức Daimler và thương vụ mua lại 2,2 tỷ USD từ tập đoàn thép Shagang của Global Switch Holdings có trụ sở tại London. Các giao dịch này cho thấy các thỏa thuận M&A trong các lĩnh vực cụ thể vẫn sẽ phát triển và thể hiện tình hình tích cực của Trung Quốc vào năm 2020.

Thay đổi pháp lý và chính sách

Ở Trung Quốc, không có luật hoặc quy định cụ thể duy nhất về việc kinh doanh mua bán và sáp nhập. Một thỏa thuận M&A có thể liên quan đến nhiều luật và quy định. Luật doanh nghiệp của Trung Quốc có thể liên quan đến việc xây dựng cơ cấu doanh nghiệp. Luật chứng khoán và các quy định hỗ trợ có thể có hiệu lực trong giao dịch M&A công khai. Luật hợp đồng có thể điều chỉnh khi việc mua tài sản là một phần trong thỏa thuận. Luật Lao động và Luật Hợp đồng lao động có thể có hiệu lực trong việc chuyển dịch nhân sự ở các giao dịch. Luật thuế luôn có liên quan đến các thương vụ. Chính sách và quy định ngoại hối rất quan trọng khi các thỏa thuận thanh toán được thực hiện xuyên biên giới. Luật chống độc quyền

có thể có liên quan nếu một thỏa thuận đáp ứng một ngưỡng nhất định và ảnh hưởng yêu cầu được quy định để làm hồ sơ.

Luật Đầu tư nước ngoài mới sẽ có hiệu lực vào ngày 1 tháng 1 năm 2020 thay thế bộ luật trước đây bằng một khung pháp lý duy nhất, thống nhất và hợp lý cho việc đầu tư nước ngoài áp dụng trên toàn quốc. Quốc hội Trung Quốc đã thông qua Luật Đầu tư nước ngoài với mục đích tạo ra một môi trường kinh doanh tốt hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Theo một báo cáo gần đây từ Tân Hoa Xã, các thương vụ đầu tư trong nước tại Trung Quốc dự kiến sẽ đạt 1,5 nghìn tỷ USD trong 10 năm tới. Luật Đầu tư nước ngoài nhằm mục đích bảo vệ quyền và sở hữu trí tuệ của các nhà đầu tư nước ngoài, để khuyến khích họ đầu tư vào Trung Quốc. Luật mới cũng giúp các công ty Trung Quốc xây dựng chuỗi giá trị doanh nghiệp. Sự mở rộng của nền kinh tế tiêu dùng Trung Quốc và mong muốn thúc đẩy công nghiệp Trung Quốc phát triển chuỗi giá trị là hai động lực đặc biệt quan trọng để thúc đẩy các giao dịch M&A trong nước trong tương lai.

Ngày 2/1/2020, Cơ quan quản lý thị trường (SAMR) của Trung Quốc đã ban hành Dự thảo sửa đổi Luật chống độc quyền để trung cầu ý kiến nhân dân. Đây là dự thảo sửa đổi đầu tiên được công bố chính thức kể từ khi Luật chống độc quyền (AML) có hiệu lực vào ngày 1/8/2008. Dự thảo sửa đổi nhằm tối ưu hóa trách nhiệm pháp lý, tăng hình phạt và bổ sung hệ thống đánh giá cạnh tranh công bằng,... Đáng chú ý nhất là bản dự thảo sửa đổi đã củng cố các tác động mang tính răn đe của AML bằng cách đề xuất các hình phạt nặng hơn cho các vi phạm. Đặc biệt là đề xuất tăng mức phạt tối đa lên tới 10% doanh thu cho việc không nộp tiền (hoặc kết thúc sớm) các vụ sáp nhập lớn hoặc các giao dịch khác. Ngoài ra, dự thảo sửa đổi còn bao gồm việc chịu trách nhiệm hình sự đối với các vi phạm chống độc quyền. Cho đến thời điểm này, vi phạm chống độc quyền tại Trung Quốc không phải là tội phạm hình sự tại thời điểm này. Điều 57 của dự thảo sửa đổi bổ sung một điều khoản mới rằng trách nhiệm hình sự sẽ phát sinh khi vi phạm cấu thành tội phạm.

Nguyên tắc thị trường

Các giao dịch M&A ở Trung Quốc phải tuân theo các phê duyệt hoặc hồ sơ khác nhau của các cơ quan chính phủ Trung Quốc. Quy trình phổ biến nhất trong các giao dịch M&A là đi từ sự chấp thuận từ Cục Quản lý Công Thương, Bộ Thương mại và cuối cùng là hồ sơ ngoại hối. Tùy thuộc vào tính chất của từng giao dịch, thứ tự phê duyệt và hồ sơ có thể thay đổi phù hợp. Trong nhiều trường hợp, các bên tham gia giao dịch có thể không cần để ý đến những thay đổi khi thiết kế điều khoản thanh toán và cấu trúc giao dịch.

Một trong những việc thường bị bỏ qua nhất là lập kế hoạch thuế. Việc lập kế hoạch thuế sẽ giúp gánh nặng thuế doanh nghiệp một cách hợp lý trong phạm vi được luật thuế cho phép, từ đó có thể giảm chi phí

M&A và tối đa hóa lợi ích giao dịch. Các bên không chỉ nên xem xét gánh nặng thuế của chính giao dịch mà còn cả các thỏa thuận về thuế giữa công ty mục tiêu hướng đến và các bên giao dịch. Sau khi xem xét các thỏa thuận thương mại hợp lý và hiệu quả, các bên tham gia giao dịch có thể xây dựng kế hoạch cấu trúc giao dịch với kế hoạch thuế hợp lý để tìm giải pháp khả thi và cải thiện hiệu quả giao dịch.

Cuối cùng, công nghệ là yếu tố góp phần quan trọng trong quá trình giao dịch M&A diễn ra. Trong các giao dịch mua lại và sáp nhập lớn, người bán thường cung cấp các tài liệu có liên quan vào phòng dữ liệu ảo để người mua xem xét và thẩm định. Vì vậy, công nghệ sẽ giúp hỗ trợ hiệu quả trong các giao dịch M&A.

Thương vụ mua bán và sáp nhập công khai

Trong các giao dịch công khai, việc có được một tỷ lệ vốn chủ sở hữu nhất định chính là chìa khóa để giành quyền kiểm soát một công ty niêm yết. Nhìn chung, người mua phải là cổ đông lớn nhất của công ty niêm yết và nắm giữ ít nhất 20% cổ phần sau khi hoàn thành việc mua lại quyền kiểm soát của công ty đó. Tất nhiên, trong giao dịch thực tế, một công ty hoặc một cá nhân có thể nắm được quyền kiểm soát công ty đại chúng theo nhiều cách khác nhau ngoài việc sở hữu 20% cổ phần.

Giá mua, phương thức thanh toán, thời hạn cam kết, thời gian cam kết, thay đổi đề nghị mua bán và việc hủy bỏ đề nghị thường được đính kèm trong đề nghị tiếp quản doanh nghiệp công khai.

Luật và quy định hiện hành nhấn mạnh rằng các thiệt hại được thanh lý không vượt quá 30%. Trong thực tế, phí phá vỡ hợp đồng thường được thỏa thuận ở mức khoảng 20% giá giao dịch. Tuy nhiên, phí phá vỡ hợp đồng có thể thay đổi theo tình hình của công ty mục tiêu hướng đến, đàm phán và giá thương vụ giao dịch.

Thương vụ mua bán và sáp nhập tư nhân

Các cơ chế khóa, tài khoản hoàn chỉnh và tiêu chí hiệu quả kinh doanh (earn-outs) là các cơ chế phổ biến để xem xét trong các giao dịch M&A tư nhân. Trong một số trường hợp, cơ chế khóa được kết hợp với việc tính toán hiệu quả kinh doanh bằng cách yêu cầu người bán cổ phần phải chịu một số rủi ro nhất định để bảo vệ lợi ích của người mua. Về cơ chế bảo vệ, tài khoản ký quỹ thường được sử dụng trong các giao dịch M&A ở Trung Quốc, trong khi bảo hiểm bồi thường chỉ được sử dụng trong các giao dịch M&A lớn.

Các bên tham gia tiếp quản riêng có thể đồng ý về các điều kiện khác nhau dựa trên tính chất của giao dịch, nhu cầu của cả hai bên và sức mạnh đàm phán. Luật pháp hoặc quyền tài phán nước ngoài trong các thỏa thuận mua cổ phần M&A tư nhân không phổ biến, trừ khi cả hai bên là doanh nghiệp nước ngoài và thích các cơ quan tài phán nước ngoài hoặc công ty mục tiêu nằm trong khu vực tài phán nước ngoài.

Mặc dù việc sử dụng bảo hiểm và nguyên tắc bồi thường trong bảo hiểm (W&I) đã trở nên phổ biến ở thị trường M&A tại Mỹ và châu Âu trong những năm gần đây, việc này ít được biết đến ở thị trường Trung Quốc. Sự khác biệt này bắt đầu thay đổi khi các nhà đầu tư Trung Quốc tiếp xúc nhiều hơn các giao dịch M&A quốc tế.

2. Dự báo tình hình năm 2020

Đến năm 2020, các giao dịch quốc tế tập trung vào các lĩnh vực chiến lược sẽ tiếp tục là động lực chính cho hoạt động M&A trong khu vực. Căng thẳng tiếp tục diễn ra giữa Trung Quốc và Mỹ, cùng với những rào cản dự kiến ## của CFIUS, có thể làm giảm sự quan tâm đến các hoạt động mua bán và sáp nhập quốc tế ở Mỹ. Tuy nhiên, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung được ổn định thông qua các thỏa thuận theo từng giai đoạn, chính sách đầu tư nước ngoài mới của Trung Quốc được thông qua vào tháng 1/2020 và các quy tắc mới để phát triển một số ngành bị kiểm soát chặt chẽ, như ô tô và các ngành dịch vụ tài chính, thị trường M&A có thể trở nên tích cực hơn so với năm 2019, đặc biệt là trong một số ngành nhất định và ở các giao dịch mua bán và sáp nhập trong nước.

Bên cạnh đó, tác động của Đại dịch Covid-19 corona khiến hoạt động M&A trở nên khó khăn và bất định. Nhưng nếu tình hình Đại dịch được kiểm soát, thị trường M&A có thể phục hồi vào những tháng cuối năm 2020 nhờ vào: (i) Biện pháp khuyến khích phát triển của chính phủ và (ii) hoạt động M&A bị trì hoãn trong thời gian dịch được giải phóng./

Tài liệu tham khảo

Báo cáo IFLR2020.

<https://www.iflr.com/article/b1lmx98gswwhg2/2019-mampa-report-china>

Carl Li (2020), M&A Report 2020: China, International Financial Law Review.

PwC China (2020), China M&A 2019 review and 2020 outlook.

Báo cáo Tổng Cục thống kê Trung Quốc 2019.

Thống kê dữ liệu mua bán và sáp nhập <https://www.statista.com/topics/3339/mergers-and-acquisitions-in-europe/>

Ủy ban Châu Âu, Bộ phận quản lý cạnh tranh trong Ủy ban Châu Âu https://ec.europa.eu/competition/mergers/procedures_en.html