

# CỔ ĐÔNG CHIẾN LƯỢC NƯỚC NGOÀI KỶ VỌNG CỦA NGÂN HÀNG VIỆT NAM VÀ NHỮNG KHOẢNG TRỐNG PHÁP LÝ

Nguyễn Cao Khôi và Nguyễn Phương Linh \*

Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A) là một hình thức giao dịch được hình thành từ rất sớm và phổ biến ở các nước có nền kinh tế thị trường mà theo đó, các bên tham gia giao dịch có thể tận dụng được giá trị cộng hưởng từ thương hiệu, tài chính, thị trường và các lợi thế của nhau. Ở Việt Nam, hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp được khởi động từ năm 2000 nhưng số lượng và quy mô còn hạn chế. Trong lĩnh vực tài chính ngân hàng, vào giữa những năm 2000, các ngân hàng thương mại Việt Nam (sau đây gọi tắt là ngân hàng Việt Nam) đua nhau lên kế hoạch tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược nước ngoài và coi đây như là một yếu tố góp phần tạo nên sự thành công trong hoạt động kinh doanh và quảng bá thương hiệu của mình. Trong giai đoạn này, có rất nhiều giao dịch mua bán, sáp nhập được thực hiện thành công giữa ngân hàng Việt Nam và các định chế tài chính nước ngoài. Năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt nguồn từ Mỹ đã ảnh hưởng, tác động đến hoạt động kinh doanh của hầu hết các định chế tài chính trên toàn thế giới, nhiều ngân hàng lớn không vượt qua được cuộc khủng hoảng này đã phải nộp đơn xin phá sản (điển hình là Lehman Brothers ở Mỹ...). Trong bối cảnh đó, các định chế tài chính nước ngoài đã phải ngừng/tạm ngừng mở rộng đầu tư để ưu tiên áp dụng các giải pháp khắc phục khó khăn và ổn định kinh doanh ở nước sở tại. Do vậy, nhiều ngân hàng Việt Nam đã không thể triển khai được kế hoạch tìm kiếm, lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài.

---

\* Hà Nội

Năm 2010, nhận định cuộc khủng hoảng tài chính đã chấm dứt và tình hình kinh tế thế giới có dấu hiệu hồi phục, các định chế tài chính lớn nước ngoài tiếp tục thực hiện mục tiêu đầu tư để mở rộng thị trường, chiếm lĩnh thị phần. Do đó, các ngân hàng Việt Nam dưới sự hướng dẫn và giúp đỡ của các tổ chức tư vấn quốc tế đã khởi động lại quá trình tìm kiếm, lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài. Nhờ đó, năm 2011, các nhà đầu tư đã chứng kiến giao dịch mua bán, sáp nhập giữa hai ngân hàng thương mại nhà nước lớn của Việt Nam (Vietinbank và Vietcombank) với hai định chế tài chính lớn nước ngoài (IFC và Mizuho Corporate Bank, Ltd.). Mới đây, một ngân hàng thương mại nhà nước lớn khác đang chuẩn bị cổ phần hóa (Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam - BIDV) cũng công bố lộ trình lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài và tỷ lệ cổ phần dành bán cho đối tượng này chiếm 15% vốn điều lệ trong năm 2012. Do vậy, có thể nói, việc lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài là mục tiêu của các ngân hàng Việt Nam, bất kể ngân hàng đó có quy mô lớn hay nhỏ, có cổ phần nhà nước chi phối hay không có cổ phần nhà nước chi phối...

Cổ đông chiến lược nước ngoài của ngân hàng Việt Nam là một vấn đề rộng và có thể được nghiên cứu dưới nhiều góc độ, khía cạnh khác nhau. Trong phạm vi bài này, người viết chỉ đề cập đến hoạt động mua bán, sáp nhập ngân hàng dưới góc độ kỳ vọng của ngân hàng Việt Nam ở cổ đông chiến lược nước ngoài và những khoảng trống pháp lý trong quá trình lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài theo quy định hiện hành của pháp luật Việt Nam.

### **1. Sự cần thiết có sự tham gia của cổ đông chiến lược nước ngoài**

Hệ thống ngân hàng Việt Nam thực sự được hình thành và hoạt động với tư cách là một định chế tài chính độc lập theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa vào đầu những năm 90 khi hệ thống ngân hàng được

phân thành hai cấp: cấp quản lý (Ngân hàng Nhà nước) và cấp kinh doanh (các ngân hàng thương mại). Sau nhiều lần cơ cấu và tăng vốn để đáp ứng yêu cầu của nền kinh tế, vốn điều lệ lớn nhất của một ngân hàng Việt Nam hiện nay chỉ đạt mức khoảng 1 tỷ đô la Mỹ (quy đổi theo tỷ giá hiện tại trên thị trường liên ngân hàng) và tổng tài sản khoảng 25 tỷ USD (trong khi một ngân hàng mức trung bình ở khu vực Đông Nam Á có tổng tài sản khoảng 50 tỷ USD)<sup>(1)</sup>. Tỷ lệ nợ xấu hàng năm của đa số các ngân hàng thương mại trong nước cao hơn nhiều so với các ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam. Năng lực quản trị của các ngân hàng trong nước còn hạn chế và ngành nghề kinh doanh dịch vụ mang nhiều dấu ấn truyền thống, chưa có tính đột phá, mở rộng để khai thác các tiềm năng sẵn có ở thị trường trong nước, đặc biệt là dịch vụ bán lẻ và cho vay tiêu dùng. Nhiều người dân ở các khu vực nông thôn chưa biết đến hoặc chưa sử dụng các dịch vụ ngân hàng. Điều này đã được chứng minh qua số liệu điều tra của các ngân hàng: dân số Việt Nam có khoảng 84 triệu người nhưng mới chỉ có hơn 10% dân số mở tài khoản tiền gửi để sử dụng các dịch vụ ngân hàng. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng này, trong đó, chủ yếu là do sự hạn chế của ngân hàng Việt Nam về năng lực tài chính, khả năng quản trị - điều hành và sức cạnh tranh.

Để khắc phục những hạn chế nêu trên và nâng cao chất lượng dịch vụ, hiệu quả kinh doanh, nhiều ngân hàng Việt Nam đã lựa chọn hình thức liên kết với các định chế tài chính lớn, có uy tín của nước ngoài thông qua việc phát hành thêm cổ phần để chào bán riêng lẻ cho tổ chức đó với tư cách là cổ đông chiến lược nước ngoài. Chỉ trong vòng 6 năm qua, nhiều ngân hàng Việt Nam đã lựa chọn được các định chế tài chính lớn của nước ngoài làm cổ đông chiến lược của mình. Điển hình là các giao dịch được liệt kê (*Bảng 1*).

**Bảng 1:**

<b>Ngân hàng tiếp nhận cổ đông chiến lược nước ngoài</b>	<b>Cổ đông chiến lược nước ngoài</b>	<b>Thời gian đầu tư ban đầu</b>	<b>Tỷ lệ sở hữu cổ phần</b>	<b>Quy mô đầu tư</b>
Sacombank	ANZ	3/2005	10%	27 triệu USD
ACB	Standard Chartered	6/2005	15%	161,3 triệu USD
Techcombank	HSBC	12/2005	20%	128,1 triệu USD
VP Bank	OCBC	2/2006	14,9%	41,2 triệu USD
DongA Bank	Citibank	1/2007	10%	12,3 triệu USD
Habubank	Deutsche Bank	2/2007	10%	42 triệu USD
Southern Bank	UOB	5/2007	15%	45,6 triệu USD
Eximbank	SMBC	11/2007	15%	225 triệu USD
ABBank	Maybank	3/2008	15%	135,2 triệu USD
VIBank	Commonwealth Bank of Australia	9/2010	15%	600 tỷ VNĐ (theo mệnh giá)
Vietinbank	IFC	3/2011	10%	173 triệu USD
Vietcombank	Mizuho	9/2011	15%	567,3 triệu USD

*Nguồn: website của các ngân hàng có tên nêu trên*

Ngoài các ngân hàng nêu trên, Oricombank, SeABank và Tien Phong Bank cũng đã phát hành thêm cổ phần để chào bán riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài BNP Paribas (tháng 11/2006), Societe Generale (tháng 7/2008) và SBI Holdings (tháng 8/2009) với tỷ lệ đầu tư ban đầu tương ứng là 15%, 15% và 20% vốn điều lệ.

Dựa trên nền tảng tiềm lực tài chính mạnh, công nghệ hiện đại - tiên tiến, kinh nghiệm quản trị, điều hành ngân hàng theo cơ chế thị trường hàng trăm năm và sản phẩm dịch vụ ngân hàng đa dạng, phong phú, các định chế tài chính nước ngoài (với tư cách là cổ đông chiến lược của ngân hàng Việt Nam) đang được kỳ vọng hỗ trợ, giúp đỡ và song hành cùng với ngân hàng Việt Nam để phát huy hơn nữa các thế mạnh sẵn có và nâng cao năng lực

quản trị, điều hành, mở rộng, phát triển các lĩnh vực, sản phẩm dịch vụ còn yếu của các ngân hàng Việt Nam. Thực tế cho thấy, sự tham gia của cổ đông chiến lược nước ngoài tại các ngân hàng Việt Nam đã tạo động lực và điều kiện cho các ngân hàng Việt Nam tăng cường được tính công khai, minh bạch, nâng cao chất lượng hoạt động và khả năng cung cấp dịch vụ, đồng thời khẳng định được tầm vóc, thương hiệu trên thị trường nội địa và quốc tế. Vì vậy, việc các ngân hàng Việt Nam chào bán cổ phần riêng lẻ cho cổ đông chiến lược nước ngoài trong bối cảnh hội nhập quốc tế là rất cần thiết.

## **2. Cổ đông chiến lược nước ngoài: kỳ vọng của Ngân hàng Việt Nam**

Pháp luật Việt Nam yêu cầu nhà đầu tư chiến lược nước ngoài của ngân hàng Việt Nam phải là tổ chức tín dụng nước ngoài có uy tín, năng lực tài chính và khả năng hỗ trợ ngân hàng Việt Nam trong phát triển sản phẩm, dịch vụ ngân hàng, nâng cao năng lực quản trị, điều hành và áp dụng công nghệ hiện đại; có lợi ích chiến lược phù hợp với chiến lược phát triển của ngân hàng Việt Nam, đáp ứng các tiêu chí cụ thể do ngân hàng Việt Nam quy định. Trước khi quyết định tìm kiếm nhà đầu tư nước ngoài làm cổ đông chiến lược của mình, các ngân hàng Việt Nam đều mong muốn lựa chọn được nhà đầu tư có uy tín, có năng lực tài chính và khả năng hỗ trợ được mình trong các công việc chính sau: Nâng cao năng lực quản trị, điều hành, quản lý rủi ro; áp dụng công nghệ hiện đại; phát triển sản phẩm, dịch vụ ngân hàng; phát triển sản phẩm các lĩnh vực khác phù hợp với chiến lược phát triển của từng ngân hàng.

Tuy nhiên, không phải vì mục đích nêu trên mà các ngân hàng Việt Nam phải lựa chọn nhà đầu tư nước ngoài làm cổ đông chiến lược của mình bằng mọi giá vì việc lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài không chỉ đạt được mục đích nêu trên trong ngắn hạn, mà phải mang lại lợi ích lâu dài cho

ngân hàng Việt Nam. Hơn nữa, các nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần và trở thành cổ đông chiến lược của ngân hàng Việt Nam cũng phải thực hiện mục tiêu kinh doanh của mình, lấy lợi nhuận làm thước đo hiệu quả đầu tư (tức là phải có lãi) để báo cáo chủ sở hữu/cổ đông và cơ quan quản lý ở nước sở tại. Lợi nhuận thu được từ việc đầu tư mua cổ phần chiến lược của ngân hàng Việt Nam có thể gián tiếp hoặc trực tiếp từ hoạt động kinh doanh của ngân hàng Việt Nam, ngắn hạn hoặc dài hạn... Thông thường, khi quyết định đầu tư để trở thành cổ đông chiến lược nước ngoài của ngân hàng Việt Nam, nhà đầu tư nước ngoài phải xác định đầu tư dài hạn. Mặt khác, môi trường kinh doanh ở nước sở tại và các nước phát triển đã bão hoà, thị phần bị thu hẹp hoặc không thể mở rộng thêm được nữa, nên các định chế tài chính nước ngoài phải tìm cơ hội đầu tư ở nước khác để mở rộng kinh doanh, tìm kiếm lợi nhuận, đặc biệt là thị trường ở những nước mới nổi như Việt Nam.

Các định chế tài chính nước ngoài lựa chọn hình thức đầu tư mua cổ phần để trở thành cổ đông chiến lược của ngân hàng Việt Nam thay vì thành lập ngân hàng liên doanh, ngân hàng 100% vốn nước ngoài hoặc chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam có thể vì một số lý do chính sau: (i) Tận dụng được mạng lưới sẵn có rộng khắp của các ngân hàng Việt Nam; (ii) Hiểu được tập quán, văn hóa, truyền thống của dân tộc Việt Nam nói chung và khách hàng nói riêng thông qua việc tham gia quản trị, điều hành tại ngân hàng Việt Nam; (iii) Thủ tục đầu tư mua cổ phần của ngân hàng Việt Nam đơn giản hơn so với thành lập pháp nhân mới hoặc chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam; (iv) Phát triển quan hệ khách hàng và sản phẩm dịch vụ trên cơ sở nền tảng sẵn có thay vì phải tìm kiếm, xác lập quan hệ khách hàng từ đầu; (v) Thời gian thu hồi vốn từ việc đầu tư mua cổ phần

của ngân hàng Việt Nam nhanh hơn và đơn giản hơn so với thành lập pháp nhân mới hoặc chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam.

Chính vì thế, việc ngân hàng Việt Nam lựa chọn nhà đầu tư nước ngoài làm cổ đông chiến lược của mình phải bảo đảm nguyên tắc tự nguyện, thỏa thuận, cùng có lợi và đáp ứng được các yêu cầu cơ bản sau: (i) Có lợi ích chiến lược phù hợp với chiến lược phát triển của ngân hàng mình; (ii) Không tạo ra xung đột lợi ích; (iii) Không tạo ra sự độc quyền trong cạnh tranh không lành mạnh đối với khách hàng, nhà đầu tư khác của ngân hàng mình và đối với các tổ chức tín dụng khác; (iv) Cam kết gắn bó lâu dài với ngân hàng mình (thời gian hạn chế chuyển nhượng cổ phần). Do vậy, trước khi tìm kiếm và lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài, mỗi ngân hàng Việt Nam phải xây dựng các tiêu chí lựa chọn cổ đông chiến lược phù hợp với nhu cầu và đặc điểm thực tế của mình, bao gồm: Tổng tài sản, kinh nghiệm hoạt động quốc tế, xếp hạng tín nhiệm độc lập quốc tế, điều kiện không cạnh tranh và nội dung cần được hỗ trợ từ cổ đông chiến lược nước ngoài.

Lựa chọn được cổ đông chiến lược nước ngoài là sự khởi đầu của quá trình hợp tác giữa ngân hàng Việt Nam với định chế tài chính nước ngoài. Cho nên, vấn đề quan trọng là sau khi trở thành cổ đông chiến lược, các bên phải phối hợp như thế nào, hoà hợp văn hoá ra sao, quản trị công ty như thế nào... để cùng nhìn vào những khía cạnh tích cực của cả hai bên, nhằm đạt được giá trị cộng hưởng tốt hơn<sup>(2)</sup>. Khi lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài, đa phần các ngân hàng Việt Nam đều mong muốn được tiếp cận một hệ thống quản trị nội bộ tiên tiến hơn và được cổ đông chiến lược nước ngoài giúp đỡ quản trị nguồn nhân lực, sắp xếp lại mô hình hoạt động theo hướng hiện đại hơn, quản lý hoạt động ngân hàng mang dáng dấp của ngân hàng hiện đại. Qua đó, cổ đông chiến lược nước ngoài giúp các ngân hàng

Việt Nam vươn tới tầm khu vực và quốc tế<sup>(3)</sup>. Tuy nhiên, quy mô và đặc điểm của ngân hàng Việt Nam khác với quy mô và đặc điểm của ngân hàng nước ngoài, nên ngân hàng Việt Nam khó có thể áp dụng ngay được phương thức quản trị tiên tiến mà cổ đông chiến lược nước ngoài giới thiệu. Cho nên, tùy thuộc vào khả năng, điều kiện, đặc điểm và chiến lược của từng ngân hàng, các ngân hàng Việt Nam có thể áp dụng một phần hoặc toàn bộ, ngay lập tức hoặc sau một thời gian nhất định... phương thức quản trị tiên tiến do cổ đông chiến lược nước ngoài giới thiệu.

Với tỷ lệ tham gia đầu tư còn bị hạn chế theo quy định của pháp luật Việt Nam (không được vượt quá 20% vốn điều lệ của ngân hàng Việt Nam), cổ đông chiến lược nước ngoài có thể là cổ đông lớn tại ngân hàng Việt Nam nhưng không thể tự quyết định tất cả các vấn đề liên quan đến tổ chức và hoạt động của ngân hàng Việt Nam, nên trong một chừng mực nhất định, họ chỉ có thể chuyển giao cho ngân hàng Việt Nam kinh nghiệm quản trị một ngân hàng thương mại hiện đại, giúp mở các khóa học đào tạo nghiệp vụ cho một số cán bộ, nhân viên và hỗ trợ phát triển, ứng dụng công nghệ tiên tiến. Chiến lược kinh doanh, đặc biệt là các lĩnh vực và sản phẩm dịch vụ mà ngân hàng Việt Nam cần có sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược nước ngoài để mở rộng và phát triển, có thể được xây dựng bài bản, hiện đại và phù hợp với thông lệ quốc tế, nhưng chiến lược này có thực thi được hiệu quả hay không lại còn phụ thuộc vào người tổ chức thực hiện và các biện pháp triển khai thực hiện cụ thể ở từng địa phương, từng phân khúc thị trường. Do đó, những người quản trị, điều hành đại diện cho phần vốn còn lại của ngân hàng Việt Nam (chiếm tối đa 80% vốn điều lệ) phải tự chủ động nghiên cứu, học hỏi và đổi mới phương thức quản trị, đa dạng hóa và nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ để không ngừng phát triển, thích nghi với môi trường kinh doanh trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế. Vì vậy, các ngân

hàng Việt Nam cần có sự chuẩn bị trước kế hoạch, nội dung và lộ trình hợp tác với cổ đông chiến lược nước ngoài để thỏa thuận, quy định rõ trong hợp đồng và triển khai thực hiện sau khi hoàn tất giao dịch bán cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài.

### **3. Những khoảng trống pháp lý trong việc lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài**

Trước khi xác lập giao dịch bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, các ngân hàng Việt Nam phải đàm phán và thương thảo hợp đồng với đối tác nước ngoài. Thực tế, nội dung của dự thảo hợp đồng mua cổ phần thường được luật sư nước ngoài soạn thảo theo mẫu tiêu chuẩn quốc tế và được để mở một số nội dung cho các bên đàm phán, thương lượng trong trường hợp các nội dung đó chưa được pháp luật Việt Nam quy định hoặc quy định chưa rõ ràng. Do đó, bên nước ngoài thường dự thảo nội dung (trong trường hợp luật sư của nhà đầu tư nước ngoài soạn thảo hợp đồng) hoặc yêu cầu sửa đổi nội dung của dự thảo hợp đồng (nếu dự thảo hợp đồng do luật sư của bên Việt Nam soạn thảo) theo hướng có lợi cho mình và tạo sức ép để bên Việt Nam chấp thuận nội dung đó. Điển hình là một số nội dung sau đây:

#### ***(i) Ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa chào bán cổ phần riêng lẻ theo văn bản nào?***

Nghị định số 01/2010/NĐ-CP ngày 04 tháng 01 năm 2011 của Chính phủ quy định về hoạt động chào bán cổ phần riêng lẻ của các công ty cổ phần thành lập và hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và không áp dụng đối với các doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần<sup>(4)</sup>. Nghị định này quy định Ngân hàng Nhà nước có thẩm quyền quyết định việc chào bán cổ phần riêng lẻ của các tổ chức tín dụng. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng ban hành Nghị định số 69/2007/NĐ-CP ngày 20 tháng 4

năm 2007 quy định việc nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng Việt Nam chưa được niêm yết chứng khoán<sup>(5)</sup>. Ở Việt Nam, trước đây có 5 ngân hàng thương mại 100% vốn nhà nước, bao gồm: Vietcombank, Vietinbank, MHB, BIDV và Agribank. Cho đến nay, có 3 ngân hàng thương mại 100% vốn nhà nước đã chuyển đổi sang hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần (bao gồm Vietcombank, Vietinbank, MHB) và một ngân hàng (BIDV) đang thực hiện các thủ tục cổ phần hóa để chuyển sang mô hình ngân hàng thương mại cổ phần (dự kiến quý I/2012), một ngân hàng còn lại (Agribank) được tổ chức và hoạt động dưới hình thức công ty TNHH một thành viên từ tháng 10/2010. Cổ phiếu của Vietcombank và Vietinbank đều đã được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. BIDV đang có kế hoạch niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh không muộn hơn quý III/2012. Do đó, nếu đối chiếu với quy định nêu trên thì việc Vietinbank chào bán cổ phần riêng lẻ 10% vốn điều lệ cho IFC và Vietcombank chào bán cổ phần riêng lẻ 15% vốn điều lệ cho Mizuho trong thời gian qua là không thuộc phạm vi và đối tượng điều chỉnh của Nghị định số 01/2010/NĐ-CP và Nghị định số 69/2007/NĐ-CP. Vì vậy, việc thực hiện các thủ tục chào bán cổ phần riêng lẻ và lập hồ sơ xin chấp thuận chào bán cổ phần riêng lẻ của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa vẫn chưa được các cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn.

***(ii) Thông tin nội bộ cung cấp cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài trong đợt chào bán riêng lẻ có bị cấm?***

Do tham gia giao dịch có giá trị lớn và phải gắn bó lâu dài với ngân hàng Việt Nam, nên nhà đầu tư chiến lược nước ngoài luôn rất thận trọng, thẩm định kỹ năng lực và điều kiện tài chính của ngân hàng Việt Nam trước khi quyết định đầu tư. Để có cơ sở thẩm định, nhà đầu tư chiến lược nước

ngoài thường yêu cầu ngân hàng Việt Nam cung cấp đầy đủ thông tin và tài liệu cần thiết, ngoài các thông tin và tài liệu đã công bố ra công chúng. Có ý kiến cho rằng, việc ngân hàng Việt Nam cung cấp thông tin, tài liệu chưa công bố cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài để chào bán cổ phần riêng lẻ là vi phạm điều cấm quy định tại khoản 3 Điều 9 của Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006 “*3. Sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán cho chính mình hoặc cho người khác; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho người khác mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ*”. Tuy nhiên, khoản 3 Điều 9 Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006 chưa quy định rõ chủ thể sử dụng thông tin nội bộ mà mới chỉ đề cập đến việc ngăn chặn hành vi sử dụng thông tin nội bộ để phục vụ mục đích tư lợi. Do đó, có ý kiến hiểu rằng, chủ thể được đề cập tại khoản 3 Điều 9 nêu trên chỉ là cá nhân hoặc nhóm cá nhân có được thông tin nội bộ. Vì vậy, trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng thông tin nội bộ để cung cấp cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài trong giao dịch chào bán cổ phần riêng lẻ sau khi hai bên đã ký hợp đồng bảo mật thông tin (nhà đầu tư chiến lược nước ngoài cam kết không được cung cấp thông tin nội bộ cho bên thứ ba, kể cả trong trường hợp giao dịch mua bán cổ phần riêng lẻ thành công hoặc không thành công, ngoại trừ phải công bố/cung cấp thông tin theo quy định của pháp luật hoặc được ngân hàng Việt Nam chấp thuận) có thể được coi là không vi phạm quy định tại khoản 3 Điều 9 Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006 vì chủ thể và mục đích cung cấp thông tin khác với tinh thần của quy định tại khoản 3 Điều 9 Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006. Trong khi còn có các ý kiến khác nhau về vấn đề nêu trên thì Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nên ban hành hoặc trình cấp có thẩm quyền ban hành văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn Điều 9 Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006.

***(iii) Đồng tiền sử dụng trong giao dịch chào bán cổ phần riêng lẻ?***

Hiện tại, có hai văn bản quy phạm pháp luật quy định về đồng tiền được sử dụng để thanh toán mua cổ phần của doanh nghiệp cổ phần hóa và ngân hàng chưa được niêm yết cổ phiếu, bao gồm: Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 của Chính phủ về chuyển đổi doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần và Nghị định số 69/2007/NĐ-CP ngày 20/4/2007 của Chính phủ về việc nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng Việt Nam. Theo đó, khi mua cổ phần của ngân hàng Việt Nam, nhà đầu tư chiến lược nước ngoài phải thanh toán tiền mua cổ phần bằng đồng Việt Nam. Tuy nhiên, như đã nói ở trên, việc các ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa có cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán như Vietinbank và Vietcombank chào bán cổ phần riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài không thuộc phạm vi điều chỉnh và đối tượng áp dụng của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP và Nghị định số 69/2007/NĐ-CP, nên đồng Việt Nam được sử dụng thanh toán trong giao dịch bán cổ phần của Vietcombank và Vietinbank cho Mizuho và IFC được thực hiện theo nguyên tắc vận dụng quy định tương tự của pháp luật và phải được sự đồng ý của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Với số tiền thanh toán lên tới 3.540 tỷ đồng (IFC thanh toán cho Vietinbank) và 11.819 tỷ đồng (Mizuho thanh toán cho Vietcombank), các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài không dễ thu xếp để có đủ số tiền đồng Việt Nam đó vì bản thân các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài chỉ có ngoại tệ (không có đồng Việt Nam) và các ngân hàng Việt Nam cũng không có đủ nguồn tiền đồng để mua hết số ngoại tệ tương ứng theo tỷ giá chuyển đổi hiện hành. Ví dụ, với số tiền đồng Việt Nam mà Mizuho phải thanh toán cho Vietcombank nêu trên thì hiện nay, không có một ngân hàng Việt Nam có đủ nguồn vốn bằng đồng Việt Nam để mua hết số ngoại tệ tương ứng theo yêu cầu của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài trong thời hạn 1- 2 ngày. Do vậy, Ngân hàng Nhà

nước cần có văn bản hướng dẫn rõ đồng tiền được sử dụng để nhà đầu tư chiến lược nước ngoài thanh toán tiền mua cổ phần của các ngân hàng Việt Nam có cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc có cơ chế hỗ trợ mua ngoại tệ để chuyển đổi sang đồng Việt Nam theo yêu cầu của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài hoặc cho phép thực hiện cơ chế thanh toán tiền mua cổ phần bằng cả ngoại tệ và đồng Việt Nam theo một tỷ lệ phù hợp (tùy thuộc vào giá trị của từng giao dịch).

***(iv) Nhà đầu tư chiến lược nước ngoài có phải đặt cọc khi mua cổ phần của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa?***

Việc ngân hàng Việt Nam lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài được thực hiện trong suốt một quá trình dài với sự hỗ trợ, giúp đỡ của các tổ chức tư vấn tài chính, tư vấn luật và tổ chức kiểm toán. Kể từ khi nhà đầu tư chiến lược nước ngoài bắt đầu tìm hiểu ngân hàng Việt Nam đến lúc thanh toán tiền mua cổ phần và trở thành cổ đông chiến lược, ngân hàng Việt Nam phải thực hiện nhiều công đoạn khác nhau và chịu một số chi phí phát sinh nhất định (như phí tư vấn, chi phí đàm phán...). Do đó, để bảo đảm tính nghiêm túc của các bên tham gia giao dịch, ngay sau khi ký hợp đồng mua cổ phần, ngân hàng Việt Nam yêu cầu nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đặt cọc một khoản tiền nhất định. Tuy nhiên, nhà đầu tư chiến lược nước ngoài yêu cầu ngân hàng Việt Nam chỉ rõ cơ sở pháp lý của vấn đề này: pháp luật Việt Nam có yêu cầu đặt cọc hay không, tỷ lệ đặt cọc là bao nhiêu và đồng tiền được sử dụng đặt cọc... Hiện nay, nước ta chỉ có Nghị định số 59/2011/NĐ-CP quy định nhà đầu tư chiến lược nước ngoài phải đặt cọc ngay 10% giá trị cổ phần đăng ký mua theo giá khởi điểm. Cho nên, các ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa đang có cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán (không thuộc đối tượng và phạm vi áp dụng của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP) không thể áp dụng quy định này để yêu cầu

nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đặt cọc ngay sau khi ký hợp đồng. Điều này khá mất nhiều thời gian để ngân hàng Việt Nam đàm phán và thương thảo với nhà đầu tư chiến lược nước ngoài vì đối tác nước ngoài không muốn phải chuyển một khoản tiền lớn (10% giá trị giao dịch) vào tài khoản phong tỏa tại một ngân hàng ở Việt Nam mà không được hưởng lãi hoặc hưởng lãi với mức lãi suất không kỳ hạn trong thời hạn các bên chưa hoàn tất các thủ tục có liên quan (như xin chấp thuận nội bộ hoặc chấp thuận của cơ quan nhà nước có chức năng... có thể mất 1-2 quý). Hơn nữa, nếu đối tác nước ngoài chấp thuận nộp tiền đặt cọc thì căn cứ quy định của pháp luật Việt Nam, ngân hàng Việt Nam phải cam kết trả cho đối tác nước ngoài số tiền tương đương với 200% số tiền đặt cọc trong trường hợp không bán cổ phần cho họ, vi phạm hợp đồng mua cổ phần được ký kết, trong khi một số nội dung của giao dịch bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài nằm ngoài thẩm quyền của ngân hàng Việt Nam, cần có chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền (Thủ tướng Chính phủ, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước...). Vì vậy, để bảo vệ quyền lợi của ngân hàng thương mại Việt Nam nói chung và ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa nói riêng, Ngân hàng Nhà nước cần ban hành hoặc trình Chính phủ ban hành văn bản quy phạm pháp luật quy định nhà đầu tư chiến lược nước ngoài phải đặt cọc đăng ký mua cổ phần của ngân hàng thương mại Việt Nam, trong đó hướng dẫn rõ tỷ lệ, thời điểm, đồng tiền và nơi đặt cọc.

***(v) Thời hạn hạn chế chuyển nhượng cổ phần của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài tại ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa là bao lâu?***

Thông tư số 10/2011/TT-NHNN ngày 22 tháng 4 năm 2011 của Ngân hàng Nhà nước quy định tiêu chí lựa chọn cổ đông chiến lược đối với ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa (bao gồm ngân hàng thương mại nhà

nước đang cổ phần hóa, ngân hàng thương mại nhà nước đã cổ phần hóa nhưng chưa niêm yết tại thị trường chứng khoán, ngân hàng thương mại nhà nước đã cổ phần hóa và niêm yết tại thị trường chứng khoán); theo đó, yêu cầu cổ đông chiến lược nước ngoài phải có văn bản cam kết bằng văn bản hỗ trợ ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa trong các lĩnh vực cần hỗ trợ (mục đích lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài như đã nêu ở trên) và cam kết gắn bó lâu dài với ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa. Tuy nhiên, thế nào là lâu dài hay nói cách khác, lâu dài là thời gian bao lâu (bao nhiêu tháng hoặc năm trở lên) thì Thông tư số 10/2011/TT-NHNN không quy định rõ. Cho nên, khi thương lượng và đàm phán hợp đồng, bên nước ngoài thường đề nghị thời gian cam kết gắn bó với ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa là khoảng thời gian ngắn so với thông lệ (2-3 năm, kể từ thời điểm trở thành cổ đông). Rõ ràng, với thời gian này, nếu ngân hàng Việt Nam chấp nhận thì mục đích của việc lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài khó có thể đạt được, thay vào đó, bên nước ngoài có thể hưởng lợi sau thời gian cam kết hạn chế chuyển nhượng cổ phần. Bởi vì sau khi trở thành cổ đông chiến lược của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa, bên nước ngoài phải chuyển giao công nghệ, tiêu chuẩn quản trị tiên tiến, tổ chức đào tạo nhân sự và xây dựng chiến lược kinh doanh phù hợp với ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa và thị trường Việt Nam. Các công việc này phải mất vài năm mới có thể áp dụng và thực hiện có hiệu quả trên thực tế, trong khi ngay từ năm đầu tiên, nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đã hoàn tất thủ tục cử cán bộ quản lý cấp cao đảm nhiệm một số vị trí quan trọng trong bộ máy quản lý của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa (như thành viên HĐQT, thành viên Ban điều hành và một số chức vụ quan trọng khác theo thỏa thuận trong hợp đồng mua cổ phần). Sau khi được bầu cử hoặc bổ nhiệm, nhân sự cấp cao của cổ đông chiến lược

nước ngoài có thể kiểm soát được các hoạt động quan trọng của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa, trong đó, có cả những khách hàng lớn truyền thống. Như vậy, với thời gian từ 2- 3 năm, rất khó để nhà đầu tư chiến lược nước ngoài thực hiện được vai trò hỗ trợ ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa đạt được mục đích nêu trên. Ngược lại, kết thúc thời hạn hạn chế chuyển nhượng như thỏa thuận trong hợp đồng, cổ đông chiến lược nước ngoài không còn bị ràng buộc bởi cam kết không cạnh tranh và có quyền bán hết số cổ phần của mình tại ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa để thành lập chi nhánh hoặc ngân hàng 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam (có thể thành lập mới hoặc có sẵn). Khi đó, nhà đầu tư nước ngoài có thể sử dụng các thông tin có được trong thời gian làm cổ đông chiến lược để lôi kéo khách hàng của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa. Với những thế mạnh của mình (tiềm lực tài chính, công nghệ, chính sách cạnh tranh linh hoạt, dịch vụ đa dạng, phong phú và thủ tục đơn giản, nhanh chóng...), các định chế tài chính nước ngoài không khó để cạnh tranh và lôi kéo khách hàng của ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa. Vì vậy, để ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa có cơ sở pháp lý bảo vệ quyền lợi của mình trong quá trình lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài, Ngân hàng Nhà nước cần quy định rõ thời hạn tối thiểu hạn chế chuyển nhượng cổ phần của cổ đông chiến lược nước ngoài tại ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa (tương tự như thời hạn hạn chế chuyển nhượng cổ phần của cổ đông chiến lược trong nước tại ngân hàng thương mại nhà nước cổ phần hóa theo khoản 2(h) Điều 3 của Thông tư số 10/2011/TT-NHNN hoặc của cổ đông chiến lược nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng thương mại Việt Nam chưa niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán theo khoản 1 Điều 13 Nghị định số 69/2007/NĐ-CP: tối thiểu 5 năm kể từ ngày mua cổ phần, trở thành cổ đông chiến lược của ngân hàng thương mại Việt Nam).

Qua thực tế thực hiện giao dịch mua cổ phần của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài tại các ngân hàng thương mại Việt Nam và căn cứ quy định hiện hành của pháp luật Việt Nam nêu trên, có thể thấy rằng, còn nhiều khoảng trống pháp lý cần được các cơ quan nhà nước có thẩm quyền nghiên cứu, hoàn thiện để tạo công cụ và hành lang pháp lý an toàn cho các ngân hàng thương mại Việt Nam lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài. Việc hoàn thiện khung pháp luật về việc nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng thương mại Việt Nam không chỉ giúp các ngân hàng thương mại Việt Nam có cơ sở pháp lý vững chắc để thương lượng, đàm phán, xác lập quan hệ gắn bó lâu dài với các định chế tài chính nước ngoài, thực hiện được các mục đích của việc lựa chọn cổ đông chiến lược nước ngoài, mà còn ngăn chặn được các định chế tài chính nước ngoài lợi dụng những kẽ hở của pháp luật Việt Nam để cạnh tranh không lành mạnh với ngân hàng thương mại Việt Nam, sử dụng quan hệ cổ đông chiến lược làm cầu nối để mở rộng thị phần tại Việt Nam.