

Cơ hội thâu tóm chuỗi giá trị toàn cầu thông qua hoạt động mua bán và sáp nhập công ty

TS. NGUYỄN VIỆT KHÔI*

TH.S. NGUYỄN THÀNH LƯƠNG**

Khủng hoảng kinh tế thế giới khiến nhiều công ty đa quốc gia lâm vào tình trạng khó khăn, do đó giá cổ phiếu của các công ty này trở nên rẻ hơn. Vì vậy, thâu tóm chuỗi giá trị toàn cầu qua mua bán và sáp nhập (M&A) trở thành xu hướng nổi bật. Bài viết này nghiên cứu xu hướng thâu tóm chuỗi giá trị toàn cầu, qua đó nêu một số gợi ý chính sách cho Việt Nam.

1. Một số vấn đề về chuỗi giá trị toàn cầu

Chuỗi giá trị là chuỗi các hoạt động để sản xuất ra sản phẩm như thiết kế, thu mua vật tư, sản xuất ra sản phẩm, tiếp thị, phân phối và các dịch vụ hậu mãi... Chuỗi giá trị cũng là “chuỗi” kết nối người sản xuất với người sản xuất, người sản xuất với người tiêu dùng. Mỗi hoạt động trong chuỗi sẽ tạo ra một giá trị nhất định cho sản phẩm cuối cùng. Theo nghĩa rộng hơn, chuỗi giá trị là phức hợp những hoạt động do cả bên trong và bên ngoài công ty thực hiện (nhà sản xuất sơ cấp, nhà lắp ráp, nhà cung ứng dịch vụ...) để sản xuất ra một hàng hóa hay dịch vụ nào đó. Quy trình sản xuất một sản phẩm và dịch vụ tiến hành theo một trật tự đầy đủ các hoạt động tạo giá trị gia tăng cần thiết để đưa sản phẩm chuyển từ khái niệm đến thiết kế, tìm kiếm nhà cung ứng, chế tạo các bộ phận linh kiện, lắp ráp, khai thác thị trường, tiếp thị, phân

phối và hỗ trợ cho người tiêu dùng cuối cùng. Cách tiếp cận theo nghĩa rộng không xem xét các hoạt động do một doanh nghiệp duy nhất tiến hành, mà bao gồm cả các mối liên kết ngược, xuôi cho đến khi một sản phẩm được sản xuất và được kết nối tới người tiêu dùng cuối cùng.

Như vậy, một chuỗi giá trị gồm toàn bộ các hoạt động để tạo ra một sản phẩm từ khâu phát minh đến khi bán ra thị trường và các dịch vụ hậu bán hàng có liên quan tới sản phẩm đó. Những hoạt động chính trong chuỗi giá trị bao gồm: thiết kế, sản xuất, marketing, phân phối và các dịch vụ cung cấp cho khách hàng cuối cùng. Chuỗi giá trị có thể được tạo ra bởi một công ty và cũng có thể được tạo ra bởi nhiều công ty khác nhau. Các hoạt động trong chuỗi giá trị không chỉ bao gồm cả hoạt động sản xuất hàng hóa hữu hình mà còn bao gồm các hoạt động dịch vụ. Một số nhà nghiên cứu chia chuỗi giá trị thành chuỗi giá trị giản đơn và chuỗi giá trị mở rộng. Chuỗi giá trị giản đơn được hiểu như

* Đại học Kinh tế - ĐH Quốc gia Hà Nội

** Đài Truyền hình Việt Nam

là chuỗi của các hoạt động cơ bản từ điểm đầu đến điểm cuối của một sản phẩm, ví dụ thiết kế, sản xuất, phân phối và tiêu dùng. Chuỗi giá trị mở rộng là chuỗi chi tiết hóa các hoạt động cơ bản trong chuỗi giá trị giản đơn, mức độ chi tiết hóa các hoạt động cơ bản càng cao càng cho ta thấy sự tham gia của các thành viên trong chuỗi. Chuỗi giá trị có thể diễn ra trong một phạm vi hẹp nhưng cũng có thể diễn ra ở phạm vi toàn cầu. Với chuỗi giá trị diễn ra trên phạm vi toàn cầu được gọi là chuỗi giá trị toàn cầu. Thông qua chuỗi giá trị toàn cầu, các công ty xuyên quốc gia chuyên môn hóa các khâu trong quá trình sản xuất nhằm tận dụng lợi thế so sánh và đạt chi phí sản xuất thấp nhất. Chính vì vậy, các công ty xuyên quốc gia là những chủ thể đi tiên phong trong việc thiết lập, quản lý và điều hành hầu hết các chuỗi giá trị toàn cầu trên toàn thế giới. Các công ty xây dựng nhà máy sản xuất một sản phẩm tại một quốc gia nhưng lại nghiên cứu, thiết kế sản phẩm ở một quốc gia khác, và mang thành phẩm bán ra thị trường toàn cầu. Việc thiết lập, quản lý và điều hành chuỗi giá trị phức tạp hơn khi các công ty ký các hợp đồng thuê các công ty bên ngoài thực hiện một số khâu hoặc cung cấp một số dịch vụ trong quá trình sản xuất sản phẩm, ví dụ thuê nguồn lực bên ngoài (outsourcing), chuyển một số hoạt động ra nước ngoài (offshoring), thuê nhà sản xuất thiết kế gốc (ODM), thuê nhà sản xuất sản phẩm gốc (OEM), ký các hợp đồng với các nhà thầu phụ (sub-contractors)...

Về cơ bản, một chuỗi giá trị được chia thành ba giai đoạn chính. Thượng nguồn gồm các công đoạn nghiên cứu và triển khai (R&Ds), thiết kế, sản xuất các bộ phận linh kiện chính. Trung nguồn gồm công đoạn lắp ráp, gia công. Hạ nguồn là tiếp thị, xây dựng mạng lưới lưu thông, khai thác và tiếp cận thị trường. Trong một chuỗi giá trị, giá trị gia tăng được tạo ra nhiều nhất ở những khâu như R&D, marketing, thiết kế và phân phối, còn khâu sản xuất, gia công và lắp ráp là khâu tạo ra giá trị gia tăng thấp nhất. Chính vì lý do này, các công ty

xuyên quốc gia của các nước phát triển với thương hiệu nổi tiếng thế giới thường tập trung vào các khâu tạo ra giá trị gia tăng cao, còn những khâu tạo ra giá trị gia tăng thấp thường được chuyển ra nước ngoài, trong đó chủ yếu là chuyển cho các doanh nghiệp nội địa của các nước đang và kém phát triển.

Trong chuỗi giá trị toàn cầu không thể không nhắc tới 3 đặc điểm quan trọng. *Thứ nhất*, chuỗi giá trị toàn cầu tạo ra liên kết giữa các doanh nghiệp của các quốc gia khác nhau thông qua khả năng hợp tác làm việc trong chuỗi. Đặc điểm này đòi hỏi những người quản lý chuỗi giá trị phải có chính sách điều phối tốt để đưa ra những quyết định kịp thời quá trình vận hành của chuỗi. *Thứ hai*, tất cả các khâu trong chuỗi giá trị toàn cầu đều luôn phải được tuân theo một tiêu chuẩn và luôn cần được cải tiến để có thể tăng khả năng cạnh tranh với các chuỗi khác. *Thứ ba*, chuỗi giá trị toàn cầu thành công khi lợi nhuận trong chuỗi được chia sẻ một cách hợp lý cho các bên tham gia vào chuỗi để các bên tham gia có thêm động lực phát huy hết vai trò của mình trong chuỗi.

2. Thực trạng thâm tóm chuỗi giá trị thông qua M&A

Từ việc xem xét bản chất và đặc điểm về chuỗi giá trị có thể nhận thấy, việc xây dựng thành công một chuỗi giá trị hiệu quả là không hề đơn giản và cơ hội để các công ty nội địa của các quốc gia đang phát triển như Việt Nam có thể thiết lập và điều hành những chuỗi giá trị hiệu quả trên quy mô toàn cầu là vô cùng khó khăn. Do đó, thay bằng việc xây dựng một chuỗi giá trị mới, các công ty nội địa của các quốc gia đang phát triển hoàn toàn có thể thâm tóm một chuỗi giá trị toàn cầu đã có sẵn thông qua hình thức sáp nhập và mua lại công ty. Nhiều công ty nội địa của một số quốc gia một thời từng bị xếp vào danh sách các quốc gia đang phát triển như Hàn Quốc, Singapore, Đài Loan... đã sử dụng hình thức M&A công ty để thâm tóm những chuỗi giá trị toàn cầu có sẵn và

quản lý, điều hành hiệu quả. Gần đây nhất, nhiều doanh nghiệp Trung Quốc đã đi theo con đường này để thu tóm những chuỗi giá trị trong một số ngành như Công ty điện tử Lenovo Trung Quốc mua lại thương hiệu máy tính xách tay nổi tiếng IBM của Mỹ, hay trường hợp Công ty ô tô Thượng Hải của Trung Quốc mua lại Công ty sản xuất ô tô MG Rover của Anh, hay Công ty sản xuất thiết bị gia dụng lớn nhất Trung Quốc Haier mua lại các chi nhánh công ty xuyên quốc gia có sản phẩm liên quan tới họ tại Trung Quốc, hay như Ngân hàng lớn nhất Trung Quốc ICBC cũng đã chi ra 5,6 tỷ USD để mua 20% cổ phần của ngân hàng Standard Bank của Nam Phi với mục đích thiết lập một mạng lưới cung cấp dịch vụ cho các công ty dầu khí và khai mỏ Trung Quốc đang hoạt động tại Nam Phi... Đây cũng chính là cơ hội giúp các quốc gia đang phát triển định vị lại vai trò của mình trong bản đồ kinh tế thế giới, giúp các quốc gia này tăng khả năng cạnh tranh, quảng bá hình ảnh quốc gia... Do vậy, các công ty nội địa hàng đầu của Việt Nam hoàn toàn có thể sử dụng hình thức sáp nhập và mua lại. Thông qua hình thức sáp nhập và mua lại, các công ty sẽ có cơ hội mở rộng nhanh chóng hoạt động ra thị trường nước ngoài, giảm chi phí và thời gian xây dựng một chuỗi giá trị mới mà chưa chắc có hiệu quả bằng chuỗi giá trị đã có sẵn của các công ty xuyên quốc gia. Việc thu tóm một chuỗi giá trị toàn cầu của các công ty nội địa có thể là: i) *M&A theo chiều ngang* (Horizontal M&A - giữa các công ty cạnh tranh trong cùng ngành). Hình thức này bị tác động bởi sự phát triển của công nghệ và quá trình tự do hoá thương mại. Nó khiến các công ty thực hiện tái cơ cấu ngành trên phạm vi toàn cầu bằng cách hợp nhất các nguồn lực. Các công ty sáp nhập và mua lại nhằm hướng tới mục đích hiệp lực và có được thị phần lớn hơn. Những vụ mua lại và sáp nhập theo hình thức này thường diễn ra trong những ngành công nghiệp điển hình như dược phẩm, xăng dầu, ô tô, và các ngành công nghiệp dịch vụ; ii) *M&A theo chiều dọc* (Vertical M&A - giữa các công ty có quan

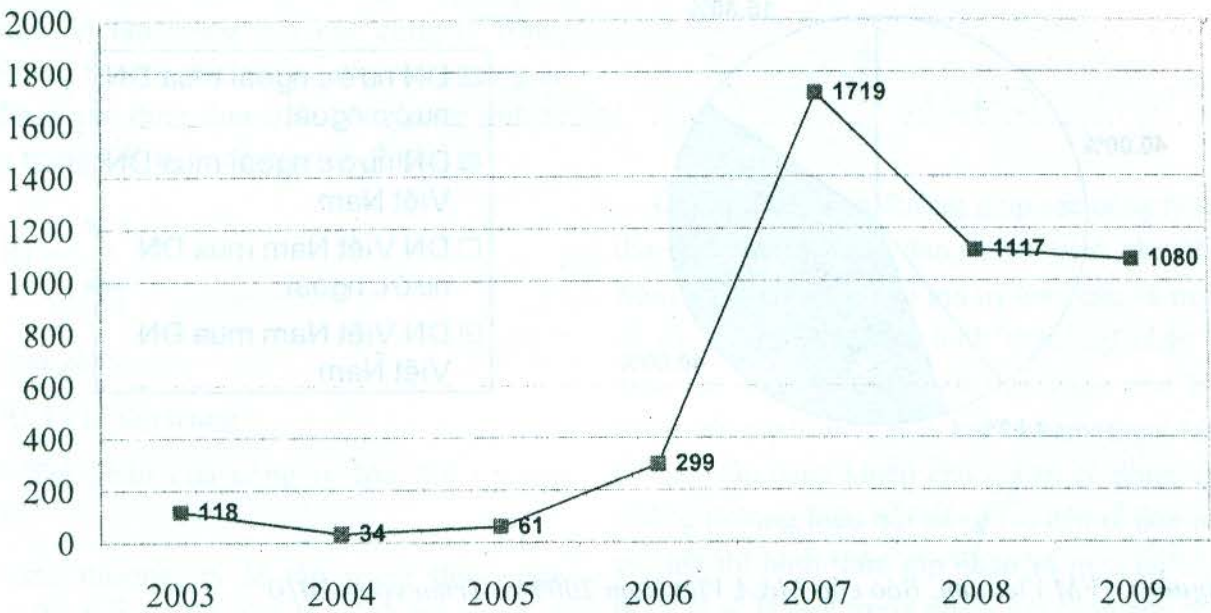
hệ với tư cách là người mua, người bán và nhà cung cấp và khách hàng). Hình thức này xảy ra khi các công ty muốn giảm thiểu chi phí giao dịch hay khi công ty không chắc chắn về lợi nhuận có được trong mạng lưới sản xuất. Các vụ mua lại và sáp nhập trong trường hợp này thường diễn ra giữa công ty với các nhà cung cấp các linh kiện, phụ liệu cho họ. Từ giữa những năm 1990, tầm quan trọng của M&A theo chiều dọc ngày một tăng lên do sự phát triển của mạng lưới sản xuất toàn cầu; iii) *M&A kết hợp* (Conglomerate M&A - giữa các công ty trong các lĩnh vực khác nhau dưới hình thức tập đoàn). Hình thức này được thực hiện nhằm đa dạng hóa rủi ro và trở nên khá phổ biến từ sau thời kỳ bùng nổ của M&A vào cuối những năm 1980.

Hiện nay, tại Việt Nam, số vụ mua lại và sáp nhập đang tăng trưởng nhanh chóng. Theo nghiên cứu của Pricewaterhouse Coopers Việt Nam và Thomson Reuters, mức tăng trưởng giá trị giao dịch M&A của Việt Nam đã cao hơn mức năm 2008 là 2%, với giá trị là 1,138 tỷ USD, trong đó, giá trị hợp đồng mà các công ty nước ngoài mua và sáp nhập các công ty Việt Nam tăng 18%. Số hợp đồng giao dịch đạt 295, tăng 77% so với năm 2008, trong đó, đáng chú ý là số hợp đồng giữa các công ty trong nước tăng 133%, lên 200 hợp đồng. Có thể thấy, trong mấy năm qua, số lượng hợp đồng M&A ở Việt Nam tăng khá nhanh, nhưng vẫn còn cách biệt khá xa so với mức độ của các thị trường phát triển. Trong năm 2009, tổng giá trị hợp đồng M&A ở Trung Quốc đạt 101,579 tỷ USD và Đông Nam Á là trên 46 tỷ USD.

Trong số các thương vụ thành công ở Việt Nam, đa số là các thương vụ M&A của công ty xuyên quốc gia đối với các công ty nội địa Việt Nam hoặc giữa các công ty nội địa Việt Nam với nhau, còn số thương vụ các doanh nghiệp nội địa Việt Nam mua lại các chi nhánh của các công ty xuyên quốc gia còn rất khiêm tốn. Mặc dù thực tế chúng ta đang có những tổng công ty với số vốn lên tới hàng tỷ USD và khủng hoảng kinh tế cũng là một cơ hội tốt để mua lại những thương hiệu thế giới.

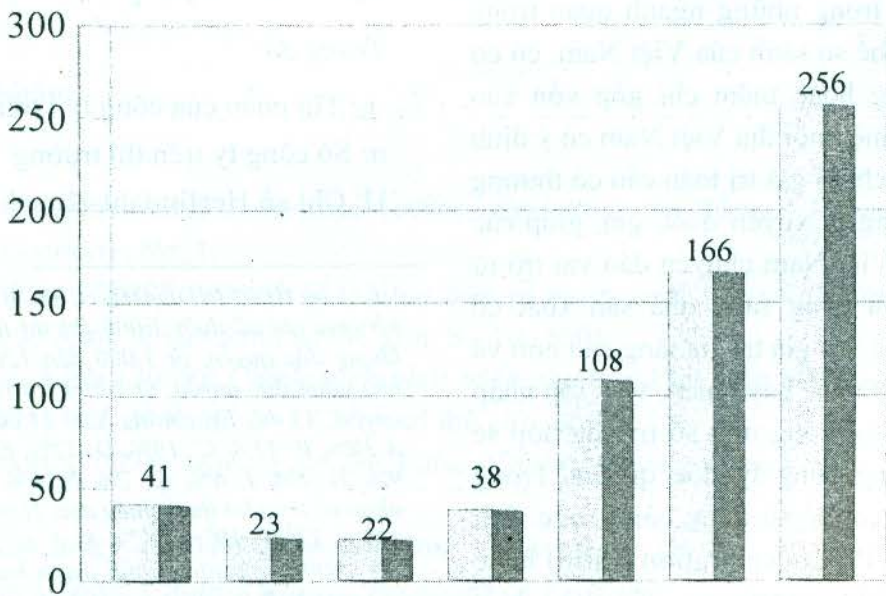
Đồ thị 1: Tổng số giá trị M&A tại Việt Nam giai đoạn 2003 - 2009

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: AVM Vietnam, Báo cáo M&A Việt Nam 2009 và triển vọng 2010.

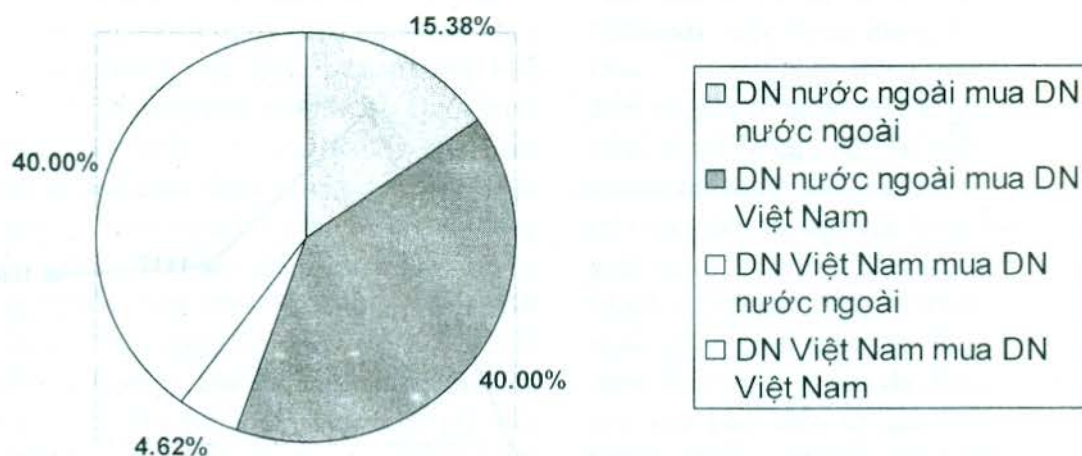
Đồ thị 2: Tổng số thương vụ M&A thành công tại Việt Nam giai đoạn 2003 - 2009



Nguồn: AVM Vietnam, Báo cáo M&A Việt Nam 2009 và triển vọng 2010.

Đồ thị 3:

Hoạt động M&A Việt Nam năm 2009 tính theo quốc tịch



Nguồn: AVM Vietnam, Báo cáo M&A Việt Nam 2009 và Triển vọng 2010

Do đó, để giúp các doanh nghiệp nội địa có tiềm lực nắm được những chuỗi giá trị toàn cầu của các công ty xuyên quốc gia thì Chính phủ Việt Nam cần khuyến khích và tạo điều kiện phát triển và hỗ trợ cho một số hoạt động mua lại và sáp nhập trong những ngành quan trọng và có nhiều lợi thế so sánh của Việt Nam, có cơ chế khen thưởng hoặc thậm chí góp vốn vào những doanh nghiệp nội địa Việt Nam có ý định thu tóm những chuỗi giá trị toàn cầu có thương hiệu của các công ty xuyên quốc gia, giúp các công ty nội địa Việt Nam chuyển dần vai trò từ nhà sản xuất gia công sang nhà sản xuất có thương hiệu riêng với giá trị gia tăng cao hơn và được thế giới biết đến. Tuy nhiên, việc sáp nhập và mua lại công ty trong một số trường hợp sẽ hình thành những công ty độc quyền. Trong trường hợp này có thể sử dụng công thức tính tỷ lệ tập trung CR (Concentration Ratio) hoặc chỉ số Herfindahl-Hirschman để nhận biết được mức độ độc quyền trên thị trường của một ngành.

Chỉ số Herfindahl-Hirschman:

$$H = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Trong đó:

s_i : Thị phần của công ty i trên thị trường

n : Số công ty trên thị trường

H : Chỉ số Herfindahl-Hirschman¹

¹ Chỉ số HERFINDAHL-HIRSCHMAN cho biết nếu kết quả chỉ số dưới 1.000 thì thị trường được coi là không độc quyền, từ 1.000 đến 1.800 được coi là có khả năng độc quyền, từ 1.800 trở lên được coi là Độc quyền. Ví dụ: Thị trường X có 11 công ty với thị phần: A: 10%, B: 11%, C: 10%, D: 12%, E: 11%, F: 10%, G: 9%, H: 8%, I: 6%, K: 7%, N: 6%. Trước khi có sáp nhập và mua lại theo chiều dọc, $H = 10^2 + 11^2 + 10^2 + 12^2 + 11^2 + 10^2 + 9^2 + 8^2 + 6^2 + 7^2 + 6^2 = 911$. $H < 1.000$, thị trường cạnh tranh hoàn hảo. Tuy nhiên công ty A, B, C và D quyết định thực hiện mua lại và sáp nhập, lúc này trên thị trường còn 8 công ty với chỉ số $H = 43^2 + 11^2 + 10^2 + 9^2 + 8^2 + 6^2 + 7^2 + 6^2 = 2.329$. $H > 1.800$, thị trường độc quyền.

Với chỉ số này, chúng ta có thể tính được khả năng độc quyền tại thị trường nội địa của một công ty và can thiệp bằng cách ngăn các công ty thực hiện mua lại và sáp nhập. Ngoài ra, mức độ tập trung của các công ty trong ngành sau các vụ mua lại và sáp nhập cũng có thể được xác định dựa trên công thức tính tỷ lệ tập trung CR (Concentration Ratio):

$$CR_i = \sum_{j=1}^i S_j$$

Trong đó:

CR: Tỷ lệ tập trung

S_i : Thị phần của công ty lớn thứ i trong ngành

Thông thường, tỷ lệ tập trung được tính theo CR3 hoặc CR5 gọi là tỷ lệ tập trung ở mức ba và năm công ty. Ví dụ: CR3 = 80% cho biết 3 công ty đứng đầu trong ngành đã chiếm tới 80% thị phần. Với kết quả CR3 có được, nếu CR3 có số phần trăm rất nhỏ thì ta gọi đó là thị trường cạnh tranh hoàn hảo, nếu CR3 nhỏ hơn 65% ta gọi là cạnh tranh tương đối, nếu

CR3 lớn hơn 65% ta gọi là độc quyền nhóm, nếu CR3 xấp xỉ 100% ta gọi là độc quyền.

Có rất nhiều con đường giúp các công ty nội địa của những nước đang phát triển như Việt Nam sở hữu một chuỗi giá trị toàn cầu và trong số các con đường đó, hình thức sáp nhập và mua lại công ty có thể là lựa chọn phù hợp trong bối cảnh hiện nay, khi mà suy thoái kinh tế toàn cầu đang khiến cho giá trị cổ phiếu của những thương hiệu nổi tiếng trở nên rẻ hơn bao giờ hết thì hình thức sáp nhập và mua lại công ty có lẽ sẽ là một trong nhiều lựa chọn phù hợp. Nếu như có chiến lược đúng đắn và kịp thời ngay trong giai đoạn này, các doanh nghiệp Việt Nam hoàn toàn có khả năng sở hữu, điều hành và quản lý những chuỗi giá trị toàn cầu mà nhiều công ty xuyên quốc gia phải mất hàng thập kỷ mới xây dựng được♦

Tài liệu tham khảo:

1. Jeffrey F. Rayport, John J. Sviokla (1996): *Exploiting the Virtual Value Chain*, The McKinsey Quarterly, No. 1.
2. Lê Thị Ái Lâm (2008): *Một số vấn đề cơ bản về mạng lưới sản xuất toàn cầu*. Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị thế giới, Số 10 (150).
3. Nguyễn Việt Khôi (2009): *Chính sách phát triển chuỗi giá trị toàn cầu của Trung Quốc*, Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị thế giới, số 2.
4. OECD Report (2007): *Moving up the Value Chain: Staying Competitive in the Global Economy*.
5. Raphael Kaplinsky (2004): *Spreading the Gains from Globalization: What Can Be Learned from Value-Chain Analysis*, *Problems of Economic Transition*, Issue: Volume 47, Number 2, pp. 74 - 115.