

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM

-----  
**NGUYỄN MẠNH THÁI**

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG MUA BÁN SÁP  
NHẬP – HƯỚNG ĐI MỚI CHO VIỆT NAM**

Chuyên Ngành: TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP  
Mã số: 60.31.12

**LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ**

Người hướng dẫn khoa học:  
**TS. NGUYỄN THỊ UYÊN UYÊN**

TP. Hồ Chí Minh – Năm 2009

## MỤC LỤC

Trang

<b>TRANG PHỤ BÌA</b>	
<b>LỜI CAM ĐOAN</b>	
<b>MỤC LỤC</b>	
<b>DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT</b>	
<b>DANH MỤC CÁC BẢNG, BIỂU</b>	
<b>LỜI MỞ ĐẦU</b>	

<b>Chương 1: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG MUA BÁN – SÁP NHẬP DOANH NGHIỆP (M&amp;A):</b> .....	1
1.1 Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp – Các vấn đề cơ bản: .....	1
1.1.1 Khái niệm mua bán và sáp nhập doanh nghiệp .....	1
1.1.1.1 Acquisition – Mua lại: .....	3
1.1.1.2 Merger- hợp nhất, sáp nhập: .....	3
1.1.2 Phân biệt giữa sáp nhập và mua lại:.....	3
1.2 Những động cơ thúc đẩy và cách thức thực hiện hoạt động M&A:.....	5
1.2.1 Những động cơ thúc đẩy hoạt động M&A: .....	5
1.2.1.1 Động cơ bên mua: .....	5
1.2.1.2 Động cơ bên bán: .....	6
1.2.2 Cách thức thực hiện M&A:.....	6
1.2.2.1 Chào thầu (Tender offer): .....	7
1.2.2.2 Lôi kéo cổ đông bất mãn ( Proxy fights):.....	7
1.2.2.3 Thương lượng tự nguyện: .....	7
1.2.2.4 Thu gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán: .....	7
1.2.2.5 Mua lại tài sản công ty:.....	8
1.3 Lợi ích, rủi ro và những chạm bẫy trong M&A: .....	8
1.3.1 Những lợi ích trong M&A: .....	8
1.3.1.1 Lợi ích của hoạt động M&A đối với sự phát triển của nền kinh tế: .....	8
1.3.1.2 Lợi ích của M&A đối với doanh nghiệp: .....	8
1.3.2 Rủi ro và những chạm bẫy trong M&A: .....	12
1.3.2.1 Những rủi ro trong M&A: .....	12
1.3.2.2 Những chạm bẫy trong M&A:.....	12
1.4 Thị trường M&A – Những nhân tố tác động đến việc phát triển hiệu quả thị trường M&A: .....	13
1.4.1 Vai trò của thị trường M&A đối với sự phát triển của nền kinh tế quốc gia: .....	13
1.4.2 Nhân nhân tố tác động đến việc phát triển hiệu quả thị trường M&A..	14
<b>Kết luận chương 1</b> .....	16

<b>Chương 2: KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG M&amp;A Ở CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI :</b>	17
2.1 Bức tranh toàn cầu về hoạt động M&A:	17
2.1.1 Hoạt động M&A trước khủng hoảng tài chính năm 2008:	17
2.1.2 Hoạt động M&A sau khủng hoảng tài chính năm 2008:	21
2.1.3 Khủng hoảng tài chính và cơ hội M&A:	29
2.2 Phân tích nguyên nhân dẫn đến thành công hay thất bại của hoạt động M&A thông qua một số thương vụ điển hình:	33
2.2.1 Một số thương vụ thành công – thất bại trong thực tế:	33
2.2.2 Các yếu tố quyết định việc thành công hay thất bại của một thương vụ M&A - Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam:	36
<b>Kết luận chương 2</b>	47
<b>Chương 3: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG M&amp;A Ở VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA:</b>	48
3.1 Tình hình chung về hoạt động M&A Việt Nam thời gian qua:	48
3.1.1 Diễn biến của thị trường M&A Việt Nam thời gian qua:	48
3.1.1.1 M&A giai đoạn từ năm 1997 đến năm 2005:	48
3.1.1.2 M&A giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2008:	48
3.1.2 Thực trạng hoạt động M&A trong một số lĩnh vực:	52
3.1.2.1 Hoạt động M&A Ngân hàng thương mại:	52
3.1.2.2 Hoạt động M&A trên thị trường chứng khoán:	55
3.1.3 Bản chất các thương vụ Sáp nhập và Mua lại của Việt Nam:	58
3.2 Kết quả đạt được từ các thương vụ M&A tại thị trường Việt Nam thời gian qua:	63
3.3 Khó khăn, rủi ro và những nguy cơ tiềm ẩn trong hoạt động M&A ở Việt Nam thời gian qua:	65
<b>Kết luận chương 3</b>	75
<b>Chương 4: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG M&amp;A VIỆT NAM:</b>	76
4.1 Việt Nam và xu thế M&A:	76
4.1.1 Các nhân tố thúc đẩy hoạt động M&A trong thời gian tới:	76
4.1.2 Xu hướng M&A trong thời gian tới:	77
4.2 Giải pháp phát triển thị trường M&A từ phía Nhà nước:	78
4.2.1 Giải pháp xây dựng, hoàn thiện khung pháp lý về M&A:	78
4.2.2 Giải pháp xây dựng khung pháp lý điều chỉnh hoạt động xác định giá trị doanh nghiệp:	84
4.2.3 Giám sát hoạt động thâm tóm thông qua thị trường chứng khoán:	84
4.2.4 Giám sát chống nguy cơ lũng đoạn thị trường:	85
4.2.5 Quốc tế hoá các chuẩn mực kế toán:	85
4.3 Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện M&A từ phía các doanh nghiệp:	86
4.3.1 Đối với doanh nghiệp đi mua:	86
4.3.1.1 Xây dựng quy trình thực hiện chiến lược M&A hiệu quả:	86

4.3.1.2	Giải pháp nâng cao hiệu quả cho việc định giá trong hoạt động M&A: .....	90
4.3.2	Đối với công ty là mục tiêu của hoạt động M&A: .....	92
4.3.2.1	Giải pháp giảm thiểu thiệt hại cho doanh nghiệp khỏi những cách thức thực hiện thu tóm và hợp nhất: .....	92
4.3.2.2	Giải pháp doanh nghiệp tự bảo vệ mình bằng vũ khí kinh tế: ...	93
4.3.2.3	Giải pháp tăng cường sức mạnh nội tại của doanh nghiệp: .....	94
4.3.2.4	Coi trọng việc nắm bắt, cập nhật thông tin: .....	94
4.4	Các giải pháp hỗ trợ khác .....	95
4.4.1	Phát triển nguồn nhân lực cho thị trường M&A .....	95
4.4.2	Cần phải nhận biết được một thương vụ M&A thất bại thể hiện ở những khía cạnh nào?.....	95
<b>Kết luận chương 4</b> .....		97
<b>KẾT LUẬN</b> .....		98

## **Danh mục các tài liệu tham khảo**

### **Phụ lục**

Phụ lục 1

Phụ lục 2

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của tôi, có sự hỗ trợ và giúp đỡ của người hướng dẫn khoa học: TS. Nguyễn Thị Uyên Uyên. Các số liệu và thông tin sử dụng trong luận văn này đều có nguồn gốc, trung thực và được phép công bố.

**Tp. Hồ Chí Minh – Năm 2009**

**Nguyễn Mạnh Thái**

## DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

1. M&A: Merger & Acquisition: Mua lại & Sáp nhập
2. NH TMCP: Ngân hàng thương mại cổ phần
3. NH: Ngân hàng
4. TMCP: Thương mại cổ phiếu
5. TSCĐ: Tài sản cố định
6. TNHH: Trách nhiệm hữu hạn
7. CTCK: Công ty chứng khoán
8. WTO: Tổ chức thương mại thế giới
9. UBCK: Ủy ban chứng khoán
10. TTCK: Thị trường chứng khoán

## DANH MỤC CÁC BẢNG SỐ LIỆU

	<b>Trang</b>
Bảng 2.1 9 thương vụ lớn nhất từ năm 2000-2004: .....	18
Bảng 2.2 Số lượng và giá trị M&A được công bố và hoàn thành năm 2007, 2008: ....	22
Bảng 2.3 Top 15 thương vụ M&A có giá trị M&A lớn nhất được công bố trong .....	24
Bảng 2.4 Các hợp đồng M&A lớn trong những tháng cuối năm 2008:.....	28
Bảng 2.5 Vấn đề nhân sự trong quá trình sáp nhập: .....	37
Bảng 3.1 Một số thương vụ sáp nhập điển hình giai đoạn 1997-2004: .....	53
Bảng 3.2 Các hoạt động mua bán cổ phần cho đối tác nước ngoài: .....	54
Bảng 3.3 Hoạt động nắm giữ cổ phần chéo giữa các Ngân hàng trong nước: .....	55
Bảng 3.4 Hoạt động M&A tại Việt Nam và các Quốc gia khác trên Thế giới:.....	58

## DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ

	<b>Trang</b>
Biểu 2.1 Số thương vụ M&A và giá trị đạt được:.....	19
Biểu 2.2 Thống kê M&A theo ngành:.....	20
Biểu 2.3 Thị phần cung cấp dịch vụ M&A: .....	20
Biểu 2.4 Giá trị M&A toàn thế giới năm 2008:.....	21
Biểu 2.5 Hoạt động M&A phân theo lĩnh vực năm 2008 trên toàn thế giới:.....	23
Biểu 2.6 Thống kê M&A được công bố Q.1 năm 2007 và Q.1 năm 2008: .....	25
Biểu 2.7 Giá trị M&A quý 1 năm 2008:.....	26
Biểu 2.8 Đầu tư M&A của chính phủ: .....	27
Biểu 2.9 Hoạt động M&A của chính phủ Mỹ: .....	29
Biểu 2.10 Tỷ lệ các vụ M&A thất bại trên thế giới: .....	44
Biểu 3.1 Tổng giá trị các giao dịch mua bán: .....	48
Biểu 3.2 Tỷ lệ % các giá trị mua bán theo ngành nghề - mục tiêu M&A tại Việt Nam: .....	50

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Bước vào thế kỷ XXI, nền kinh tế thế giới đã chứng kiến những làn sóng mua bán và sáp nhập doanh nghiệp ào ạt dưới nhiều hình thức đa dạng và quy mô lớn chưa từng có. Những đợt sóng này không chỉ bó hẹp trong phạm vi các quốc gia có nền kinh tế phát triển mà còn lan tỏa sang các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển như Hàn Quốc, Singapore, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc, Trung Đông... Năm 2007 đã chứng kiến những kỷ lục mới, tổng giá trị của các vụ mua bán, sáp nhập đạt 4.400 tỷ đô la Mỹ, tăng 21% so với năm 2006. Tổng số lượng những vụ mua bán và sáp nhập tính từ đầu năm 2008 cho đến nay là 3.280, thấp hơn 28% so với năm 2007 bởi tình hình tài chính khó khăn, việc đánh giá giá trị của các công ty biến động mạnh và rủi ro tăng cao. Khủng hoảng kinh tế cũng đã làm gia tăng số lượng các thương vụ M&A bị rút vốn, tính đến hết năm 2008 trên Thế giới đã có 1194 thương vụ M&A bị hủy bỏ, đây là con số lớn nhất kể từ năm 2000. Mặc dù cuộc khủng hoảng tín dụng ở Mỹ đã khiến cỗ máy M&A quay chậm lại, tuy nhiên, nhìn trên tổng thể, hoạt động M&A đã gặt hái được nhiều thành công.

Tại Việt Nam, thời gian qua, thị trường M&A cũng diễn ra sôi động với khá nhiều thương vụ lớn. Năm 2008, đã có 146 thương vụ được thực hiện, nhiều hơn 35,2% so với năm 2007 với nhiều hình thức khác nhau, không đơn thuần chỉ là việc góp vốn đầu tư vẫn thường thấy trong thời gian trước. Thị trường M&A của Việt Nam năm qua cũng đã chứng kiến sự ra đời của những công ty hoạt động liên quan đến lĩnh vực M&A và một số công ty hoạt động chuyên biệt trong lĩnh vực này. Một đặc điểm đáng chú ý của thị trường M&A Việt Nam đó là hoạt động M&A có xu hướng diễn ra ngay trong nội bộ ngành tài chính, chứng khoán khi hàng loạt các ngân hàng, các công ty chứng khoán mở ra và nhiều công ty hoạt động với lợi nhuận không bù đắp đủ chi phí.

M&A doanh nghiệp đối với Thế giới không còn là hoạt động mới, nhưng đối với Việt Nam, *đây là một hướng đi mới*. Đặc biệt, sau khi gia nhập WTO, Việt Nam đang đứng trước cơ hội lớn về thu hút vốn đầu tư nước ngoài phục vụ công nghiệp hóa, hiện đại hóa. Tuy nhiên, nếu chỉ thu hút vốn đầu tư nước ngoài theo các hình thức truyền thống thì không đón bắt được xu hướng đầu tư nước ngoài, đặc biệt là đầu tư của các tập đoàn xuyên quốc gia từ các nước phát triển. Vì vậy, Luật Đầu tư 2005 đã bổ sung thêm hình thức đầu tư mới là M&A. Đây là nền tảng pháp lý quan trọng thúc đẩy hoạt động đầu tư, mua bán doanh nghiệp và các dịch vụ kèm theo. Tuy nhiên, để hoạt động M&A phát triển và là công cụ hữu hiệu để các doanh nghiệp nâng cao năng lực, hiệu quả hoạt động thì cần phải có những bước đi đúng hướng và hợp lý để từng bước xây dựng nên một thị trường M&A hiệu quả tại Việt Nam.

Với mong muốn đem lại một cái nhìn khái quát và đúng đắn về bản chất của hoạt động M&A cũng như những nhận định về tiềm năng, xu hướng phát triển và đề ra một hệ thống giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả cho việc phát triển thị trường



M&A Việt Nam, đề tài “*Phát triển thị trường mua bán sáp nhập – hướng đi mới cho Việt Nam*” đã được ra đời.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu:**

Đề tài tập trung làm rõ một số vấn đề như sau:

**Thứ nhất**, làm rõ các khái niệm học thuật liên quan đến vấn đề mua bán và sáp nhập doanh nghiệp, phân loại các hình thức, nêu lên những lợi ích và bất lợi cũng như động cơ, phương thức thực hiện M&A.

**Thứ hai**, nhận định xu hướng phát triển của hoạt động mua bán – sáp nhập trên thế giới, nghiên cứu những thương vụ M&A thành công và thất bại điển hình để thấy rằng, không vì những thương vụ thất bại mà thị trường mua bán – sáp nhập sẽ trở nên kém sôi động. Ngược lại, thị trường sẽ luôn phát triển để đáp ứng các nhu cầu cần mở rộng hoặc tái cấu trúc vốn cho các doanh nghiệp. Một thương vụ có thể là thất bại với công ty này, nhưng có thể sẽ thành công khi được sáp nhập với công ty khác. Từ đó, thị trường M&A sẽ luôn sôi động như bất kỳ một thị trường hàng hóa nào khác, vấn đề là qua những thương vụ thành công hay thất bại của thế giới, thì đâu là lý do chính? Việt Nam sẽ học được gì từ những thành công và thất bại đó?

**Thứ ba**, tác giả đi vào tìm hiểu, phân tích, đánh giá thực trạng thị trường M&A của Việt Nam thời gian qua để thấy rằng, với đặc điểm là một thị trường non trẻ, hoạt động M&A tại Việt Nam vẫn còn những tồn tại, hạn chế cần khắc phục. Những thất bại, do vậy, là điều không thể tránh khỏi trong quá trình phát triển của thị trường M&A Việt Nam, vấn đề là làm cách nào để phát triển lành mạnh thị trường mua bán và sáp nhập của Việt Nam - một đòi hỏi tất yếu của nền kinh tế, nhằm góp phần nâng cao và phát triển thị trường tài chính Việt Nam tiến lên ngang tầm khu vực và thế giới.

**Cuối cùng**, đó là việc xác định tiềm năng của hoạt động mua bán – sáp nhập doanh nghiệp đối với sự phát triển của nền kinh tế đất nước nói chung và hệ thống doanh nghiệp nói riêng; cùng với dự báo xu hướng phát triển trong tương lai của thị trường này tại Việt Nam để đề xuất một hệ thống giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thị trường M&A, thúc đẩy sự phát triển của thị trường dịch vụ, nâng cao năng lực cạnh tranh cho các doanh nghiệp M&A ở Việt Nam.

## **3. Đối tượng nghiên cứu:**

Công trình nghiên cứu thực trạng thị trường M&A tại Việt Nam thời gian qua. Qua đó chỉ rõ bản chất, đặc điểm cũng như những khó khăn, rủi ro và nguy cơ tiềm ẩn của thị trường non trẻ M&A Việt Nam. Đưa ra hướng phát triển thị trường M&A Việt Nam một cách chuyên nghiệp và hiệu quả hơn.

## **4. Phạm vi nghiên cứu:**

Tác giả nghiên cứu các thương vụ mua bán - sáp nhập cụ thể trên thế giới với mong muốn được khám phá một vấn đề tài chính tương đối mới mẻ ở Việt Nam vốn đã xuất hiện từ khá lâu trên thế giới để có thể áp dụng những điểm tích cực, hạn chế

những tác động tiêu cực đến sự phát triển hiệu quả thị trường M&A cho Việt Nam. Hy vọng đây sẽ là một tài liệu tham khảo bổ ích cho những ai quan tâm tới vấn đề mua bán và sáp nhập doanh nghiệp.

Trong bài viết này, tác giả chú trọng đến cách thức gia tăng giá trị và quản lý sự gia tăng giá trị của doanh nghiệp cho các cổ đông khi tham gia mua bán và sáp nhập. Đề tài có sử dụng các kiến thức cơ bản về tài chính doanh nghiệp và phân tích tài chính trong giáo trình Tài Chính Doanh Nghiệp Hiện Đại và giáo trình Phân Tích Tài Chính được phát hành bởi Khoa Tài Chính Doanh Nghiệp như là tài liệu tham khảo chủ yếu. Bên cạnh đó là các sách báo và tạp chí của Việt Nam, của nước ngoài, cũng như Internet để khai thác các thông tin liên quan đến vấn đề này của thế giới, cũng như của Việt Nam.

## **5. Phương pháp nghiên cứu**

Phương pháp nghiên cứu chủ yếu của đề tài là phương pháp phân tích - thống kê, phương pháp so sánh, phương pháp mô hình hóa - đồ thị, để rút ra những luận cứ logic nhất, từ đó luận giải đối tượng được nghiên cứu. Bên cạnh đó, nhằm mang lại giá trị thực tiễn cho đề tài, tác giả đã khảo sát để thu thập thông tin thực tế từ các doanh nghiệp điển hình và tổng hợp, phân tích các thương vụ M&A điển hình trên Thế giới để đúc kết kinh nghiệm thực hiện M&A ở các nước đang phát triển. Dựa trên các nguồn thông tin được công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng do các công ty tư vấn thực hiện giao dịch M&A công bố, cũng như những thông tin thống kê thị trường và kết quả giao dịch của các thương vụ M&A đã thực hiện trong thời gian qua, cùng với kênh công bố thông tin từ thị trường chứng khoán, tác giả phân tích, đánh giá thực trạng nhằm xác định những hạn chế, những nguy cơ tiềm ẩn của thị trường M&A Việt Nam nhằm hướng đến việc xây dựng một hệ thống giải pháp phát triển hiệu quả thị trường này.

## **6. Cấu trúc nội dung nghiên cứu**

Đề tài được trình bày thành bốn chương:

**Chương 1:** Tổng quan về thị trường mua bán – sáp nhập doanh nghiệp (M&A)

**Chương 2:** Kinh nghiệm phát triển thị trường M&A ở các nước trên thế giới

**Chương 3:** Thực trạng thị trường M&A ở Việt Nam trong thời gian qua

**Chương 4:** Giải pháp phát triển thị trường M&A Việt Nam

## CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG MUA BÁN – SÁP NHẬP DOANH NGHIỆP (M&A)

### 1.1 Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp – các vấn đề cơ bản

#### 1.1.1 Khái niệm mua bán và sáp nhập doanh nghiệp

Mua bán và sáp nhập là nghĩa của cụm từ thông dụng M&A tức Merger and Acquisitions. Tại Việt Nam khái niệm mua bán và sáp nhập doanh nghiệp được quy định tại *Luật Doanh Nghiệp 2005* như sau:

**Sáp nhập doanh nghiệp:** “*Một hoặc một số công ty cùng loại (gọi là công ty bị sáp nhập) có thể sáp nhập vào một công ty khác (gọi là công ty nhận sáp nhập) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ, quyền lợi và lợi ích hợp pháp sang công ty nhận sáp nhập, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của công ty bị sáp nhập*”.

**Hợp nhất doanh nghiệp:** “*Hai hoặc một số công ty cùng loại (gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (gọi là công ty hợp nhất) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền và lợi ích hợp pháp sang công ty hợp nhất, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của các công ty bị hợp nhất*”.

Khái niệm *hai công ty cùng loại* trong hai điều Luật trên được hiểu theo nghĩa là các công ty cùng loại hình doanh nghiệp theo qui định của pháp luật. Như vậy, điều kiện tiên quyết để có một vụ sáp nhập hay hợp nhất là hai doanh nghiệp phải cùng loại hình và có sự chấm dứt hoạt động của một hoặc cả hai bên tham gia.

Theo đó, *Luật Doanh Nghiệp* không đề cập đến việc mua lại doanh nghiệp. Trong khi *Luật Cạnh Tranh 2004* có nhắc tới việc mua lại doanh nghiệp: “**Mua lại doanh nghiệp** là việc doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại”.

Cũng theo *Luật cạnh tranh* tại Chương II, Mục 3, Điều 17 các khái niệm về sáp nhập, hợp nhất được Luật định nghĩa như sau:

“**Sáp nhập doanh nghiệp** là việc một hoặc một số doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình sang một doanh nghiệp khác, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của doanh nghiệp bị sáp nhập”.

“**Hợp nhất doanh nghiệp** là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của các doanh nghiệp bị hợp nhất”.

“*Hợp nhất được xem là một trường hợp đặc biệt so với sáp nhập*”.

Việc đầu tư góp vốn vào quá trình M&A cũng được *Luật Đầu tư 2005* qui định: “*Đầu tư thực hiện việc sáp nhập và mua lại doanh nghiệp*” như một trong các hình thức đầu tư trực tiếp dưới các hình thức: *Đóng góp vốn để thành lập doanh nghiệp mới hoặc để tham gia quản lý hoạt động đầu tư, mua toàn bộ hoặc một phần doanh nghiệp đang hoạt động, mua cổ phiếu để thôn tính hoặc sáp nhập doanh nghiệp*”.

Theo điều 91 Luật cạnh tranh Canada (bản sửa đổi bổ sung năm 1985), sáp nhập được hiểu là việc mua lại hoặc thiết lập, trực tiếp hay gián tiếp bởi một hay nhiều người bằng cách mua hay thuê mua cổ phần hoặc tài sản, sự kiểm soát đối với toàn bộ hay một phần của hoạt động kinh doanh của một đối thủ cạnh tranh, nhà cung cấp, khách hàng hoặc một người nào khác bằng cách kết hợp hay liên kết hoặc hình thức khác.

Ở các nước trên lãnh thổ Liên Xô trước đây (các nước SNG), pháp luật cạnh tranh tạo ra hành lang pháp lý để kiểm soát các hoạt động có tính chất tập trung quyền lực kinh tế (hợp nhất, sáp nhập, mua lại quyền điều hành dưới mọi hình thức theo chiều ngang, chiều dọc hay liên kết tập đoàn). Khi quy định cụ thể về sáp nhập, phần lớn các nước SNG thiết lập cơ chế thông báo trước khi hoàn thành việc sáp nhập. Việc thông báo này chỉ có tính chất bắt buộc khi các doanh nghiệp liên quan sẽ có (hoặc hầu như sẽ đạt được) một quyền lực trên thị trường ở mức nhất định. Trong thời gian quy định, các bên tham gia giao dịch phải thông báo trước việc sáp nhập cho cơ quan chống độc quyền, nêu rõ các thông tin cần thiết. Các thông tin phải cung cấp có thể gồm các hoạt động chủ yếu, khối lượng hàng hoá sản xuất và bán hàng năm, thị phần của các bên, mục đích sáp nhập, mua lại và các vấn đề tương tự. Không có quyết định cho phép sáp nhập của cơ quan chống độc quyền, doanh nghiệp mới hình thành sẽ không được đăng ký pháp nhân một cách chính thức (Kazakhstan, Liên bang Nga, Belarus, Grudia, Kyrgyzstan Cộng hoà Moldova).

*Xem xét sáp nhập, mua lại doanh nghiệp trên thế giới chúng ta có thể rút ra các kết luận sau:*

- Quan niệm phổ biến về M&A trên thế giới được hiểu bao gồm không chỉ sáp nhập, mua lại mà còn gồm cả hợp nhất và giành quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp.
- Phân tích về sáp nhập, hợp nhất, chúng ta thấy đây không phải là hoạt động đầu tư theo nghĩa thông thường mà về bản chất đó là sự tối ưu hoá đầu tư. Chỉ có mua lại, giành quyền kiểm soát mới thực sự là bỏ vốn để tiến hành hoạt động đầu tư.

Về khía cạnh thuật ngữ, M&A thực chất là hoạt động giành quyền kiểm soát doanh nghiệp, bộ phận doanh nghiệp (gọi chung là doanh nghiệp) thông qua việc sở hữu một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp. Mục đích của M&A là giành quyền kiểm soát doanh nghiệp ở mức độ nhất định chứ không đơn thuần chỉ là sở hữu một phần vốn góp hay cổ phần của doanh nghiệp như các nhà đầu tư nhỏ, lẻ. Vì vậy, khi một nhà đầu tư đạt được mức sở hữu phần vốn góp, cổ phần của doanh nghiệp đủ để tham gia, quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì khi đó mới có thể coi đây là hoạt động M&A. Ngược lại, khi nhà đầu tư sở hữu phần vốn góp, cổ phần không đủ để quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì đây chỉ được coi là hoạt động đầu tư thông thường.

*Như vậy, cụm từ Merger và Acquisition (M&A) có thể được định nghĩa như sau:*

### 1.1.1.1 Acquisition – Mua lại

*Mua lại được hiểu như một hành động tiếp quản bằng cách mua lại một công ty (gọi là công ty mục tiêu) bởi một công ty khác.* Trước đây, để thực hiện một thương vụ mua lại các công ty thường hợp tác thương lượng với nhau, nhưng về sau hình thức này đã khác, và thương vụ mua lại có thể diễn ra khi bên bị mua không sẵn lòng bán lại hoặc là bên bị mua không biết gì về bên mua. Một thương vụ mua lại thường đề cập đến một công ty nhỏ bị mua lại bởi một công ty lớn hơn, tuy nhiên đôi khi một công ty nhỏ hơn sẽ giành được quyền quản lý một công ty lớn hơn hoặc là lâu đời hơn, sau đó đổi tên công ty mới thành công ty đi mua - hình thức này gọi là *tiếp quản ngược – reverse takeover*. Một hình thức khác phổ biến hơn có nhiều nét tương đồng với hình thức này là *sáp nhập ngược – reverse merger*, phần này sẽ được nhắc lại rõ hơn trong định nghĩa về Merger.

### 1.1.1.2 Merger- hợp nhất, sáp nhập

*Merger - hợp nhất, sáp nhập là sự kết hợp của hai công ty để trở thành một công ty lớn hơn.* Những giao dịch loại này thường là tự nguyện và hình thức thanh toán chủ yếu thông qua *hoán đổi cổ phiếu – swap* (hoán đổi số lượng cổ phần của công ty cũ sang số lượng cổ phần của công ty mới tương ứng với tỷ lệ phần trăm góp vốn của công ty vào công ty mới – tỷ lệ này xác định dựa trên sự thỏa thuận lúc ký kết) hoặc là chi trả bằng tiền mặt. Một *thỏa thuận* hợp nhất có thể giống với một *thương vụ* thu tóm, tuy nhiên, kết quả là tạo ra tên công ty mới (thường là tên kết hợp giữa tên ban đầu của hai công ty) và một thương hiệu mới. Tuy nhiên, trong một vài trường hợp việc một thỏa thuận, giao dịch gọi là một vụ hợp nhất, sáp nhập – Merger hơn là một thương vụ hay là một vụ mua lại – Acquisition chỉ đơn thuần nhằm mục đích chính trị hoặc chiến lược marketing, những *thương vụ* sáp nhập, hợp nhất kiểu này thường liên quan đến hình thức thanh toán bằng tiền mặt, ngược lại những *thỏa thuận* sáp nhập, hợp nhất thuần túy lại áp dụng phương pháp hoán đổi cổ phiếu khi đó các cổ đông của công ty có thể chia sẻ rủi ro, quyền lợi trong công ty mới.

### 1.1.2 Phân biệt giữa sáp nhập và mua lại

Mặc dù có nhiều điểm tương đồng nhưng hai thuật ngữ *Merger* và *Acquisition* có những điểm khác nhau có thể phân biệt được:

- Khi một công ty tiếp quản một công ty khác và trở thành chủ sở hữu mới thì thương vụ đó gọi là một *acquisition – mua lại*, công ty bị mua sẽ chấm dứt tồn tại, trong khi cổ phiếu của công ty mua vẫn tiếp tục giao dịch bình thường.

Ví dụ: Tháng 9 năm 2008 ngân hàng **Bank of America** đã chính thức tiếp quản ngân hàng **Merrill Lynch** với giá mua lại là 50 tỷ USD. Với thương vụ này ngân hàng Bank of America sẽ sở hữu toàn bộ tài sản của Merrill Lynch đồng thời trở thành ngân hàng môi giới lớn nhất thế giới với trên 20.000 cổ vấn và 2,5 nghìn tỷ đôla trong tổng tài sản. Trong khi đó ngân hàng Merrill Lynch và cả hình ảnh, tên hiệu của nó sẽ không còn tồn tại nữa.

- Theo nghĩa thuần túy, một *merger* – *hợp nhất, sáp nhập* xảy ra khi hai công ty, thường là cùng kích cỡ đồng ý để tiến tới trở thành một công ty duy nhất thay vì là hai công ty độc lập. Loại hình này gọi là “*Merger of equals*” - *hợp nhất, sáp nhập bình đẳng*. Cổ phiếu của hai công ty sẽ được thay thế bằng cổ phiếu của công ty mới.

Như vậy, loại hình này chính là hình thức hợp nhất, sáp nhập hoán đổi cổ phiếu Stock-swap hay theo định nghĩa của Luật Doanh nghiệp Việt Nam thì đây là một thương vụ *Hợp nhất*.

Một ví dụ điển hình cho hình thức này là sự hợp nhất giữa hai tập đoàn máy tính khổng lồ của Mỹ **Hewlett-Packard và Compaq** hồi tháng 9 năm 2001, công ty mới có tên là **HP- Compaq**, trị giá của giao dịch là 25 tỷ USD, mỗi cổ phiếu của Compaq sẽ đổi được 0,6325 cổ phiếu phát hành mới của HP, như vậy cổ đông của HP sẽ sở hữu 64% và cổ đông của Compaq sẽ sở hữu 36% trên tổng số cổ phần của của công ty mới hợp nhất. Về bộ máy quản lý, chủ tịch của HP được bổ nhiệm làm chủ tịch hội đồng quản trị công ty mới, các chức vụ khác trong công ty mới được bổ nhiệm từ các thành viên quản lý của hai công ty HP và Compaq.

Trong thực tế loại hình *hợp nhất - Merger of equals* không diễn ra một cách thường xuyên. Thông thường thì một công ty sẽ mua lại một công ty khác, sau đó cả hai công ty sẽ đồng ý để công bố rằng đây là một vụ *hợp nhất, một merger of equal*, thậm chí nếu đó thật sự là một thương vụ mua lại - Acquisition. Như vậy, một thương vụ mua bán vẫn có thể gọi là một thỏa thuận hợp nhất khi cả hai bên đều đạt được sự thỏa thuận hợp tác với nhau. Nhưng nếu thương vụ đó diễn ra trong sự chống đối, thù địch và công ty bị mua không muốn thương vụ diễn ra thì nó sẽ được gọi là một vụ *Mua lại - Acquisition*.

Nếu liên hệ với định nghĩa của Luật Doanh nghiệp như phần trên thì hình thức Merger loại này giống với hình thức *sáp nhập*. Về bản chất hình thức sáp nhập và mua lại - Acquisition là giống nhau, trong cả hai hình thức công ty đi mua đều tìm cách thôn tính công ty mục tiêu và giá trị của thương vụ sẽ được thanh toán bằng tiền mặt, tuy nhiên nếu thương vụ được công bố là một vụ sáp nhập thì tên công ty bị mua vẫn còn tồn tại như là một phần của tên công ty mới, mặc dù cổ đông của công ty mục tiêu không còn là cổ đông của công ty mới như trường hợp *Hợp nhất - Merger of equals*. Việc công bố một thương vụ là một Merger - sáp nhập hơn là mua lại - Acquisition đôi khi nó còn nhằm một mục đích chính trị hay marketing nào đó.

Một ví dụ điển hình cho hình thức Merger - sáp nhập và thanh toán bằng tiền mặt đó là là thương vụ sáp nhập giữa hai tập đoàn sắt thép lớn nhất thế giới **Mittal và Acerlor**. Trước khi hai công ty chính thức sáp nhập, Mittal là tập đoàn sắt thép lớn nhất thế giới, được hình thành từ mua bán, sáp nhập với hàng loạt các công ty lớn nhỏ trên thế giới. Trong khi đó Acerlor là tập đoàn sắt thép lớn nhất Châu Âu và lớn thứ hai thế giới, Acerlor có lịch sử thành lập là niềm tự hào cho nền công nghiệp Châu Âu. Việc tập đoàn Mittal sáp nhập với tập đoàn Acerlor đã chịu sự phản đối không chỉ của ban lãnh đạo Acerlor mà còn cả chính quyền Châu Âu, bởi họ không muốn để một công ty ngoài Châu Âu mua lại niềm tự hào lâu đời của họ.

Tuy nhiên, cuối cùng tập đoàn Acerlor đã chính thức bị sáp nhập với giá trị thương vụ 32,2 tỷ USD. Về bản chất giao dịch này giống như một thương vụ mua lại - Acquisition, tuy nhiên kết quả công bố ra ngoài lại là một Merger và tên công ty mới có tên là **Mittal-Acerlor**. Việc công bố thương vụ là một Merger nhằm hai mục đích chính đó là muốn giữ hình ảnh thương hiệu dòng thép cao cấp của Acerlor vốn được ưa chuộng và có thị phần lớn tại Châu Âu, thứ hai là với việc công bố là một Merger tập đoàn Mittal có thể làm nhẹ bớt sự chống đối từ chính phủ các nước Châu Âu vốn không muốn các thế lực bên ngoài đe dọa nền công nghiệp lâu đời của mình.

Tuy nhiên, trong thực tế sự phân biệt giữa Merger và Acquisition chỉ có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà làm luật, các chuyên viên thuế, các kế toán viên nhưng nó lại ít quan trọng đối với các nhà kinh tế nói riêng và cho cả nền kinh tế nói chung, bởi lẽ người ta quan trọng cái bản chất của nó, do đó, họ thường không dùng cụm từ Merger hay Acquisition một cách tách biệt mà thay vào đó là một cụm từ quen thuộc M&A.

## **1.2 Những động cơ thúc đẩy và cách thức thực hiện hoạt động M&A**

### **1.2.1 Những động cơ thúc đẩy hoạt động M&A**

#### **1.2.1.1 Động cơ bên mua**

- **Giảm chi phí**

Hoạt động M&A kết hợp các công ty mà từ đó có thể làm giảm bớt sự trùng lặp các sở, ban ngành, các chi phí không cần thiết từ đó làm tăng lợi nhuận biên của công ty mới.

- **Mở rộng kinh doanh theo chiều dọc (vertical)**

Đó là việc công ty có thể nắm được toàn bộ hoặc một phần chuỗi cung ứng từ đó nắm được những lợi ích cho đầu ra hoặc đầu vào của sản phẩm.

- **Nguồn lực tương hỗ (complementary resource)**

Việc mua lại hoặc sáp nhập sẽ giúp tận dụng và chia sẻ những nguồn lực sẵn có. Ví dụ như việc chia sẻ kinh nghiệm, kiến thức chuyên môn, tận dụng những kết quả nghiên cứu, thậm chí có thể tận dụng hệ thống phân phối bán hàng. Ngoài ra tận dụng nguồn vốn lớn hay khai thác khả năng quản lý.v.v...

- **Đa dạng hóa khu vực địa lý và lĩnh vực kinh doanh (Geographical or other diversification)**

Động cơ này nhằm mục đích đem lại cho công ty một kết quả thu nhập ổn định, từ đó tạo sự tự tin cho nhà đầu tư khi đầu tư vào công ty. Ngoài ra, việc đa dạng hóa sẽ mở ra những cơ hội kinh doanh mới, giúp công ty có thể chuyển hướng đầu tư dễ dàng.

- **Giảm cạnh tranh và tạo vị thế trên thị trường (economic of scale)**

Điều này xảy ra khi công ty M&A với một đối thủ trên thị trường, khi đó chẳng những loại bỏ một đối thủ, mà còn tạo ra một vị thế cạnh tranh lớn hơn, có thể ép giá đối với nhà cung cấp hoặc độc quyền đặt giá cho những sản phẩm của mình.

- **Bán chéo (cross selling)**

Các công ty có thể tận dụng khai thác các dịch vụ của nhau để tăng thêm tiện ích cho khách hàng từ đó tăng thu nhập, hoặc bảo vệ mối quan hệ với khách hàng. Ví dụ như một ngân hàng M&A với một công ty chứng khoán, sau đó có thể cung cấp các dịch vụ ngân hàng như cho vay, cầm cố, chuyển tiền... cho khách hàng của công ty chứng khoán, đồng thời công ty chứng khoán có thể đăng ký cho khách hàng của ngân hàng những tài khoản tại công ty mình.

- **Động cơ về thuế (Taxes)**

Một công ty đang kinh doanh có lời có thể mua lại một công ty thua lỗ, từ đó sẽ hưởng được khoản thuế khấu trừ.

- **Vấn đề xâm nhập thị trường**

Khi công ty muốn gia nhập một thị trường hay một lĩnh vực nào đó đòi hỏi phải tiêu tốn rất nhiều thời gian và chi phí, kể cả việc xây dựng thị phần thương hiệu... do đó bằng cách mua lại một công ty khác trong thị trường, lĩnh vực đó chính là con đường nhanh nhất mà hiệu quả nhất. Đây cũng chính là vấn đề rất nóng hiện nay khi mà theo cam kết lộ trình gia nhập WTO đến năm 2010, các ngân hàng nước ngoài sẽ được đối xử bình đẳng như ngân hàng trong nước, khi đó M&A chính là một công cụ cực kỳ hiệu quả để các ngân hàng nước ngoài bành trướng tại Việt Nam.

Vấn đề gia nhập thị trường còn được biết đến với hình thức sáp nhập ngược (*reverse-merger*). Như định nghĩa của phần trên, đây là hình thức một công ty tìm cách sáp nhập với một công ty khác đã niêm yết do đó sẽ được niêm yết mà không cần qua quá trình IPO.

### 1.2.1.2 Động cơ bên bán

Động cơ của bên bán cũng giống như động cơ bên mua khi thực hiện M&A là nhằm đạt được những lợi ích mà M&A mang lại. Ngoài ra đối với bên bán còn có thêm những động cơ như: sức ép cạnh tranh trên thị trường, đề nghị hấp dẫn từ phía người mua, tìm đối tác chiến lược và một số động cơ cá nhân khác.

Trong những động cơ trên thì động cơ *tìm đối tác chiến lược* thể hiện sự chủ động từ bên bán, đây cũng là động cơ chính của các doanh nghiệp tại Việt Nam trong giai đoạn hiện nay nhằm bảo vệ mình trước làn sóng hội nhập và tự do hóa thương mại. Bên cạnh đó động cơ này còn diễn ra ở những doanh nghiệp chưa niêm yết, M&A đã dần thay thế quá trình IPO và giúp các doanh nghiệp này tìm cho mình những đối tác chiến lược quan trọng để cùng nhau tham gia quản lý, điều hành, chia sẻ công nghệ, kinh nghiệm thay vì phát hành rộng rãi ra công chúng khi đó cổ đông sẽ bị phân tán và không đóng góp được nhiều cho sự phát triển chiến lược của công ty.

## 1.2.2 Cách thức thực hiện M&A

Cách thức thực hiện M&A rất đa dạng tùy thuộc vào mục tiêu, đặc điểm quản trị, cấu trúc sở hữu và ưu thế so sánh của các công ty liên quan trong từng trường hợp cụ thể. Có thể tổng hợp một số cách thức phổ biến thường được sử dụng như sau:



### 1.2.2.1 Chào thầu (Tender offer)

Công ty hoặc cá nhân hoặc một nhóm nhà đầu tư có ý định mua đứt (buyout) toàn bộ công ty mục tiêu đề nghị cổ đông hiện hữu của công ty đó bán lại cổ phần của họ với một mức giá cao hơn thị trường rất nhiều (premium price). Giá chào thầu đó phải đủ hấp dẫn để đa số cổ đông tán thành việc từ bỏ quyền sở hữu cũng như quản lý công ty của mình.

Hình thức chào thầu này thường được áp dụng trong các vụ thôn tính mang tính thù địch đối thủ cạnh tranh.

### 1.2.2.2 Lôi kéo cổ đông bất mãn (Proxy fights)

Cách thức này thường được sử dụng trong các vụ “thôn tính mang tính thù địch”. Khi lâm vào tình trạng kinh doanh yếu kém và thua lỗ, luôn có một bộ phận không nhỏ cổ đông bất mãn và muốn thay đổi ban quản trị và điều hành công ty mình. Công ty cạnh tranh có thể lợi dụng tình cảnh này để lôi kéo bộ phận cổ đông đó.

Trước tiên, thông qua thị trường, họ sẽ mua một số lượng cổ phần tương đối lớn (nhưng chưa đủ để chi phối) cổ phiếu trên thị trường để trở thành cổ đông của công ty mục tiêu. Sau khi đã nhận được sự ủng hộ, họ và các cổ đông bất mãn sẽ triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông, hội đủ số lượng cổ phần chi phối để loại bỏ ban quản trị cũ và bầu đại diện của công ty thôn tính vào Hội đồng quản trị mới.

### 1.2.2.3 Thương lượng tự nguyện

Thương lượng tự nguyện với ban quản trị và điều hành là hình thức phổ biến trong các vụ sáp nhập “thân thiện” (friendly mergers).

Nếu cả hai công ty đều nhận thấy lợi ích chung tiềm tàng trong một vụ sáp nhập và những điểm tương đồng giữa hai công ty (về văn hóa tổ chức, hoặc thị phần, sản phẩm...), người điều hành sẽ xúc tiến để ban quản trị của hai công ty ngồi lại và thương thảo cho một hợp đồng sáp nhập. Có không ít trường hợp, chủ sở hữu các công ty nhỏ, thua lỗ hoặc yếu thế trong cuộc cạnh tranh tìm cách rút lui bằng cách bán lại, hoặc tự tìm đến các công ty lớn hơn để đề nghị được sáp nhập hồng lật ngược tình thế của công ty mình trên thị trường.

Ngoài các phương án chuyển nhượng cổ phiếu hay tài sản bằng tiền mặt hoặc kết hợp tiền mặt và nợ, các công ty thực hiện sáp nhập thân thiện còn có thể chọn phương thức hoán đổi cổ phiếu (stock swap) để biến cổ đông của công ty này trở thành cổ đông của công ty kia và ngược lại.

Một hình thức khá phổ biến trong thời gian gần đây là trao đổi cổ phần, để nắm giữ chéo sở hữu công ty của nhau. Thực chất, hình thức này mang tính liên minh hơn là sáp nhập.

### 1.2.2.4 Thu gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán

Công ty có ý định thu tóm sẽ giải ngân để gom dần cổ phiếu của công ty mục tiêu thông qua giao dịch trên thị trường chứng khoán, hoặc mua lại của các cổ đông chiến lược hiện hữu. Phương án này đòi hỏi thời gian, đồng thời nếu để lộ ý đồ thôn tính, giá của cổ phiếu đó có thể tăng vọt trên thị trường. Ngược lại, cách

thâu tóm này nếu được thực hiện dần dần và trôi chảy, công ty thâu tóm có thể đạt được mục đích cuối cùng của mình một cách êm thấm, không gây xáo động lớn cho công ty mục tiêu, trong khi chỉ cần trả một mức giá rẻ hơn so với hình thức chào thâu rất nhiều.

#### 1.2.2.5 Mua lại tài sản công ty

Phương thức này gần giống phương thức chào thâu. Công ty sáp nhập có thể đơn phương hoặc cùng công ty mục tiêu định giá lại tài sản của công ty đó, sau đó các bên tiến hành thương thảo để đưa ra mức giá phù hợp. Phương thức thanh toán có thể bằng tiền mặt và nợ.

Điểm hạn chế của phương thức này là các tài sản vô hình như thương hiệu, thị phần, bản hàng, nhân sự, văn hóa tổ chức rất khó được định giá và được các bên thống nhất. Do đó, phương thức này thường chỉ áp dụng để tiếp quản lại các công ty nhỏ, mà thực chất là nhắm đến các cơ sở sản xuất, nhà xưởng máy móc, dây chuyền công nghệ, hệ thống cửa hàng, đại lý đang thuộc sở hữu của công ty đó.

### 1.3 Lợi ích, rủi ro và những cạm bẫy trong M&A

#### 1.3.1 Những lợi ích trong M&A

##### 1.3.1.1 Lợi ích của hoạt động M&A đối với sự phát triển của nền kinh tế

*Hoạt động M&A có hai vai trò chính đối với sự phát triển của nền kinh tế:*

- **Thứ nhất**, hoạt động M&A không chỉ có vai trò tái cấu trúc lại doanh nghiệp mà còn tái cấu trúc lại nền kinh tế, thông qua hoạt động M&A các doanh nghiệp yếu kém sẽ bị đào thải, hoặc được tổ chức lại một cách hiệu quả hơn, do đó đối với cả nền kinh tế hoạt động M&A không những nâng cao năng lực sản xuất mà còn giúp tiết kiệm được nhiều chi phí.

- **Thứ hai**, M&A xuyên quốc gia cũng là một hình thức của đầu tư trực tiếp FDI, tuy rằng đây không phải là hình thức đầu tư xây dựng mới nhưng nó cũng có những vai trò đối với sự phát triển của nền kinh tế như:

- Gia tăng nguồn vốn cho nền kinh tế.
- Chuyển giao công nghệ, kỹ thuật.
- Nâng cao trình độ quản lý, văn hóa doanh nghiệp.
- Thông qua hình thức M&A với những ưu điểm trong việc tiết kiệm và chủ động về mặt thời gian sẽ khuyến khích gia tăng vốn đầu tư FDI.

##### 1.3.1.2 Lợi ích của M&A đối với doanh nghiệp

Động cơ nào thúc đẩy các doanh nghiệp tham gia M&A? Tất cả các động cơ của M&A là đều xuất phát từ những lợi ích mà các doanh nghiệp thu được. Các nhóm lợi ích phổ biến của M&A có thể kể đến:

- **Cộng hưởng trong M&A**

Cộng hưởng là động cơ quan trọng và kì diệu nhất giải thích cho mọi thương vụ mua bán hay sáp nhập. Cộng hưởng sẽ cho phép nâng cao hiệu quả và giá trị của

doanh nghiệp mới. Lợi ích mà các doanh nghiệp kỳ vọng sau mỗi thương vụ M&A bao gồm:

- *Giảm nhân viên*

Thông thường, khi hai hay nhiều doanh nghiệp sáp nhập lại đều có nhu cầu giảm việc làm, nhất là các công việc gián tiếp như: công việc văn phòng, tài chính kế toán hay marketing... Việc giảm thiểu vị trí công việc cũng đồng thời với đòi hỏi tăng năng suất lao động. Đây cũng là dịp tốt để các doanh nghiệp sa thải những vị trí làm việc kém hiệu quả.

- *Đạt được hiệu quả dựa vào quy mô*

Một doanh nghiệp lớn sẽ có ưu thế hơn khi tiến hành giao dịch hoặc đàm phán với các đối tác. Mặt khác, quy mô lớn cũng giúp doanh nghiệp đó giảm thiểu được các chi phí phát sinh không cần thiết.

- *Trang bị công nghệ mới*

Để duy trì lợi thế cạnh tranh, bản thân các doanh nghiệp luôn cần sự đầu tư về kỹ thuật và công nghệ để vượt qua các đối thủ khác. Thông qua M&A, các doanh nghiệp có thể chuyên giao kỹ thuật và công nghệ cho nhau, từ đó, doanh nghiệp mới có thể tận dụng công nghệ được chuyển giao nhằm tạo lợi thế cạnh tranh.

- *Tăng cường thị phần và danh tiếng trong ngành*

Một trong những mục tiêu của M&A là nhằm mở rộng thị trường mới, tăng trưởng doanh thu và thu nhập. Sáp nhập cho phép mở rộng các kênh marketing và hệ thống phân phối. Bên cạnh đó, vị thế của công ty mới sau khi sáp nhập sẽ tăng lên trong mắt cộng đồng đầu tư: công ty lớn hơn, có lợi thế hơn và có khả năng tăng vốn dễ dàng hơn một công ty nhỏ.

Trên thực tế, sự cộng hưởng sẽ không tự đến nếu không có hoạt động M&A. Tuy nhiên, trong một vài trường hợp, khi hai công ty tiến hành sáp nhập lại có hiệu ứng ngược lại. Đó là trường hợp: một cộng một lại nhỏ hơn hai. Do đó, việc phân tích chính xác mức độ cộng hưởng trước khi tiến hành những thương vụ M&A là rất quan trọng. Khá nhiều nhà quản lý doanh nghiệp đã cố tình vẽ ra bức tranh cộng hưởng để tiến hành các vụ M&A nhằm trục lợi từ việc định giá doanh nghiệp.

- **Nâng cao hiệu quả**

Thông qua M&A các công ty có thể tăng cường hiệu quả kinh tế nhờ quy mô khi nhân đôi thị phần, giảm chi phí cố định, chi phí nhân công, hậu cần, phân phối. Các công ty còn có thể bổ sung cho nhau về nguồn lực và thế mạnh khác của nhau như thương hiệu, thông tin, bí quyết, dây chuyền công nghệ, cơ sở khách hàng, hay tận dụng những tài sản mà mỗi công ty chưa sử dụng hết giá trị. Ngoài ra, còn có trường hợp công ty thực hiện M&A để đạt được thị phần không chế nhằm áp đặt giá cho thị trường.

- **Hợp lực thay cạnh tranh**

Hoạt động M&A diễn ra, tất yếu sẽ làm giảm đi số lượng “người chơi” vốn dĩ là các đối thủ cạnh tranh của nhau trên thương trường. Điều đó đồng nghĩa với sức nóng cạnh tranh không những giữa các bên liên quan mà cả thị trường nói chung sẽ được hạ nhiệt. Thêm vào đó, tư duy cùng thắng (win-win) đang ngày càng

chiếm ưu thế đối với tư duy cũ thắng - thua (win - lose), các công ty hiện đại không còn theo mô hình công ty của một chủ sở hữu - gia đình sáng lập, mang tính chất “đóng” như trước, mà các cổ đông bên ngoài ngày càng có vị thế lớn hơn do công ty luôn thiếu vốn. Chủ sở hữu chiến lược của các công ty đều có thể dễ dàng thay đổi, và việc nắm sở hữu chéo của nhau đã trở nên phổ biến. Thực chất, đứng đằng sau các tập đoàn hùng mạnh về sản xuất công nghiệp hay dịch vụ đều là các tổ chức tài chính khổng lồ. Do đó, xét về bản chất các công ty đều có chung một chủ sở hữu. Họ đã tạo nên một mạng lưới công ty không có xung lực cạnh tranh đối lập với nhau, mà ngược lại, tất cả chỉ cùng một mục tiêu phục vụ tốt khách hàng và giảm chi phí để tạo lợi nhuận cao và bền vững hơn.

- **Tham vọng bành trướng tổ chức và tập trung quyền lực thị trường**

Các công ty đã thành công thường nuôi tham vọng rất lớn trong việc phát triển công ty của mình ngày càng lớn mạnh, thống trị không những trong phân khúc và dòng sản phẩm hiện tại mà còn lan sang cả những lĩnh vực khác. Hoạt động sáp nhập sẽ là công cụ để các nhà quản lý thu mua gia tăng quyền lực và thu nhập.

- **Giảm chi phí gia nhập thị trường**

Ở những thị trường có sự điều tiết mạnh của Chính phủ, việc gia nhập thị trường đòi hỏi doanh nghiệp phải đáp ứng nhiều điều kiện khắt khe, từ đó các doanh nghiệp chỉ thuận lợi trong một giai đoạn nhất định, do đó những công ty đến sau chỉ có thể gia nhập thị trường thông qua việc thôn tóm những công ty đã hoạt động trước. Điều này rất phổ biến đối với đầu tư nước ngoài ở Việt Nam, đặc biệt là ngành ngân hàng, tài chính, bảo hiểm.

Lúc này, hoạt động M&A không những giúp bên mua tránh được các rào cản về thủ tục đăng ký thành lập (vốn pháp định, giấy phép), mà còn giảm được chi phí cũng như rủi ro trong quá trình xây dựng cơ sở vật chất và cơ sở khách hàng đầu tiên. Nếu sáp nhập một công ty đang ở thế yếu trên thị trường, những lợi ích nhận được sẽ lớn hơn nhiều giá trị thương vụ chuyển nhượng, và chứng minh quyết định gia nhập thị trường theo cách này của người “đến sau” là một quyết định đúng đắn. Trong một số trường hợp mục đích chính của người thực hiện M&A không chỉ là gia nhập thị trường mà còn nhằm mua lại một ý tưởng kinh doanh có nhiều triển vọng.

- **Thực hiện chiến lược đa dạng hóa và dịch chuyển trong chuỗi giá trị**

Nhiều công ty chủ động thực hiện M&A để hiện thực hóa chiến lược đa dạng hóa sản phẩm hoặc mở rộng thị trường. Khi thực hiện chiến lược này, công ty sẽ xây dựng được cho mình một danh mục đầu tư cân bằng hơn nhằm tránh rủi ro phi hệ thống.

*Có thể khái quát những lợi ích này thành bốn nhóm chính:*

<b>Cải thiện tình hình tài chính</b>	<b>Củng cố vị thế thị trường</b>	<b>Giảm thiểu chi phí ngắn hạn</b>	<b>Tận dụng quy mô dài hạn</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cải thiện tình hình tài chính.</li> <li>• Tăng thêm vốn sử dụng.</li> <li>• Nâng cao khả năng tiếp cận nguồn vốn.</li> <li>• Chia sẻ rủi ro.</li> <li>• Tăng cường tính minh bạch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tăng thị phần.</li> <li>• Tăng khách hàng.</li> <li>• Tận dụng quan hệ khách hàng.</li> <li>• Tận dụng khả năng bán chéo dịch vụ.</li> <li>• Tận dụng kiến thức sản phẩm để tạo ra cơ hội kinh doanh mới.</li> <li>• Nâng cao năng lực cạnh tranh</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Giảm thiểu trùng lặp trong mạng lưới phân phối.</li> <li>• Tiết kiệm chi phí hoạt động.</li> <li>• Tiết kiệm chi phí hành chính và quản lý.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tối ưu hóa kết quả đầu tư công nghệ.</li> <li>• Tận dụng kinh nghiệm thành công của các bên.</li> <li>• Giảm thiểu chi phí chung cho từng đơn vị sản phẩm.</li> <li>• Giảm chi phí khi mua số lượng lớn.</li> </ul>

*Từ những lợi ích phong phú trên M&A đem đến những ưu điểm chính sau:*

- M&A giúp các doanh nghiệp mở rộng thị trường và cơ sở vật chất. So với các hình thức đầu tư khác thì hình thức M&A có ưu điểm là giúp tiết kiệm được thời gian từ khi xây dựng tới khi đưa vào sản xuất.
- Giúp tiết kiệm chi phí marketing khi tiếp quản thị phần của doanh nghiệp bị mua, bị sáp nhập.
- Giúp doanh nghiệp đi mua có được đội ngũ cán bộ và công nhân về một lĩnh vực sản xuất trong thời gian ngắn nhất và do đó, tiết kiệm được chi phí đào tạo.
- Tạo ra sự tích tụ các nguồn lực sản xuất và vốn để tăng tính cạnh tranh trên thị trường.
- Trong nhiều trường hợp, việc sáp nhập tạo ra được lợi thế quy mô cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

**So với hình thức đầu tư mới, M&A có những ưu điểm sau:**

- Công ty có thể nhanh chóng hiện diện tại một thị trường nước ngoài hơn là đầu tư mới.
- Bằng hình thức này, công ty có thể ngăn cản các đối thủ cạnh tranh, nhất là trong các thị trường toàn cầu hóa nhanh chóng.
- Công ty mua lại có thể gia tăng hiệu quả các công ty được mua lại bằng cách chuyển giao công nghệ, vốn là kinh nghiệm quản lý.
- M&A có thể ít rủi ro hơn đầu tư mới và có thể tận dụng được các tài sản giá trị của công ty được mua như mối quan hệ khách hàng, hệ thống phân phối, nhãn hiệu, hệ thống sản xuất.

## 1.3.2 Rủi ro và những cạm bẫy trong M&A

### 1.3.2.1 Những rủi ro trong M&A

- **Tác động xấu đến sự phát triển của nền kinh tế:**

- Không phải hoạt động M&A nào cũng làm gia tăng năng lực sản xuất và giá trị thị trường, hoạt động M&A tràn lan không suy tính kỹ càng, không có chiến lược quản lý hiệu quả có thể là *con đường dẫn đến sự phá sản, gây ra những hoang mang, sự suy sụp cho ngành nghề lĩnh vực mà nó tham gia.*

- Mặc dù M&A xuyên quốc gia cũng là một hình thức đầu tư FDI, nhưng M&A không phải là đầu tư xây dựng mới, do đó không những không tạo ra thêm công việc, nghề nghiệp, trái lại còn tinh giản bộ máy hoạt động, đôi khi còn thay đổi cơ cấu, đào thải những lao động không phù hợp, chính vì vậy làm *tăng gánh nặng quản lý của Nhà nước.*

- *Hoạt động M&A đã tạo ra sân chơi không công bằng cho các doanh nghiệp nhỏ*, thông qua M&A các công ty lớn, công ty đa quốc gia có thể thao túng dễ dàng một thị trường nào đó, làm gia tăng tính độc quyền. Đặc biệt với hình thức thao túng cổ phần sẽ là nỗi lo âu của các doanh nghiệp vốn cổ phần còn thấp.

- Hoạt động M&A còn mang một nguy cơ tiềm tàng rất nguy hiểm, một nền kinh tế có được động lực tăng trưởng, phát triển không phải nhờ vào sự đóng góp của những công ty, tổ chức lớn, mà đây chính là nhờ vào sự năng động của những doanh nghiệp vừa và nhỏ với sự quản lý của những cá nhân ít tên tuổi muốn khẳng định mình. Chính hoạt động M&A sẽ giết đi những cá nhân và công ty đó, làm mất đi động lực, sức sáng tạo của quá trình phát triển kinh tế. Đặc biệt đối với những quốc gia đang phát triển, hoạt động M&A sẽ triệt tiêu nội lực phát triển của những quốc gia này và biến chúng trở thành cái bóng theo sự quản lý cho những quốc gia giàu có.

- **Tác động bất lợi đến hoạt động của các doanh nghiệp:**

- M&A trong nhiều trường hợp sẽ làm giảm tính cạnh tranh trên thị trường khi những doanh nghiệp sau sáp nhập có vị trí thống lĩnh trên thị trường.

- M&A thường tạo ra các vấn đề xã hội liên quan đến việc người lao động bị dôi dư do cơ cấu lại hoạt động doanh nghiệp.

- Bên mua lại có thể đánh giá công ty được mua với giá quá cao, thường là do họ qua lạc quan về lợi ích do sự cộng hợp giữa công ty đi mua và công ty được mua.

- Sự khác biệt về văn hóa tổ chức và cách vận hành sẽ tạo ra sự mâu thuẫn dẫn đến tính hiệu quả kinh tế thấp.

### 1.3.2.2 Những cạm bẫy trong M&A

Nền kinh tế phát triển đã sinh ra cạnh tranh thương mại và hoạt động M&A ra đời như là một xu thế tất yếu, nhưng cũng chính M&A đã thúc đẩy quá trình cạnh tranh trở nên khốc liệt hơn. Các tổ chức, công ty sử dụng M&A để đạt được những mục đích của mình, nhưng không phải ai cũng hài lòng với những kết quả đó, bản

thân M&A có những rủi ro, cạm bẫy mà nếu không cẩn thận thì cả bên bán, bên mua đều có thể mắc phải. *Có thể kể ra sáu cạm bẫy phổ biến:*

- *Thứ nhất*, cảnh giác với người sáp nhập ngang hàng: Quá trình sáp nhập giữa các công ty ngang hàng nhau thường kéo dài và có lúc bị trì hoãn xuất phát từ chính câu hỏi tại sao nên chấp nhận các hành động, chính sách, hay con người của công ty đó?

- *Thứ hai*, sự tương thích văn hoá giữa hai công ty là quan trọng không kém sự tương thích chiến lược - nếu không muốn nói là quan trọng hơn.

- *Thứ ba*, đừng để rơi vào tình thế đảo ngược: Đôi lúc, các công ty mua lại thực sự muốn một công ty nào đó và cứ thế bắt đầu nhượng bộ. Và đến khi các thoả thuận được hoàn tất, công ty bị mua lại bỗng nhiên có nhiều lợi ích và quyền hạn.

- *Thứ tư*, đừng lo ngại: Khi tiến hành sáp nhập hay hợp nhất, tính dững cảm trở nên hết sức quan trọng.

Lý tưởng nhất, quy trình M&A nên hoàn thành vào thời điểm đóng cửa công ty và kéo dài thêm khoảng 90 ngày sau đó. Còn bằng không, sự không chắc chắn có thể dẫn tới nỗi lo lắng, hay tệ hại hơn là sợ hãi. Cả hai rốt cục huỷ hoại tinh thần và các hoạt động.

- *Thứ năm*, đừng rơi vào “hội chứng người đi xâm chiếm”: Bằng việc lặn sâu vào lãnh thổ mới và bố trí người của bạn ở khắp mọi nơi. Sẽ làm môi trường làm việc của công ty mới bị thay đổi, những nhân viên quen việc cùng tinh thần làm việc thoải mái của họ là điều quan trọng nhất.

- *Thứ sáu*, đừng trả quá nhiều tiền: Chúng ta không nói đến con số 5% tiền tăng thêm, bởi vì nó sẽ được làm tròn khi thoả thuận đạt được. Vấn đề nằm ở con số 20% hay 30% vượt quá so với khoản tiền M&A hợp lý. Thủ phạm chính là “sức nóng của giao dịch” (deal heat) – các thoả thuận chịu nhiều sức ép lớn khi phải cạnh tranh với nhiều đối thủ khác cũng rất muốn mua lại.

## **1.4 Thị trường M&A - Những nhân tố tác động đến việc phát triển hiệu quả thị trường M&A.**

### **1.4.1 Vai trò của thị trường M&A đối với sự phát triển của nền kinh tế quốc gia**

*Trước hết*, nền kinh tế quốc gia với một thị trường mua bán và sáp nhập doanh nghiệp phát triển sẽ làm gia tăng mức độ năng động cho thị trường tài chính và là một nền móng vững chắc cho sự phát triển của cả nền kinh tế. Nhờ vào thị trường M&A, tác động xấu của những doanh nghiệp làm ăn thua lỗ, có nguy cơ phá sản sẽ được các công ty khác cùng ngành xem xét mua lại. Khi đó ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế là không đáng kể. Mặc khác nếu thị trường mua bán – sáp nhập chưa phát triển vẫn còn bị những rào cản kiểm chế, thì việc tái cấu trúc một công ty hoạt động kém sẽ trở nên khó khăn hơn rất nhiều, và kết quả là sự sụp đổ của một công ty đơn lẻ có thể dẫn đến các tác động dây chuyền không mong muốn cho nền kinh tế, làm cho nền kinh tế kém tính bền vững. Đặc biệt là ở các ngành nhạy cảm, và có mức độ liên thông cao trong nền kinh tế như ngành tài chính ngân hàng.

**Thứ hai**, thông qua thị trường M&A, nhà nước có thể thu được một khoản ngân sách đáng kể từ các cuộc mua bán và sáp nhập. *Lợi điểm trực tiếp* đó là các khoản thuế trong hoạt động mua bán sáp nhập công ty, sẽ giúp cho nhà nước có thể tái đầu tư cho các hoạt động kinh tế xã hội, nâng cao được lợi ích của nhân dân. *Lợi điểm gián tiếp*, là thay vì sẽ không thu được đồng thuế nào từ các công ty làm ăn thua lỗ - một gánh nặng cho nền kinh tế thì giờ đây, với việc được sáp nhập với công ty khác, doanh thu và lợi nhuận của công ty hợp nhất sẽ được gia tăng nhờ những giá trị cộng hưởng đem lại, và một phần lợi ích từ quá trình này của doanh nghiệp sẽ được thể hiện thông qua dòng tiền thuế phải nộp sẽ tăng lên, làm gia tăng nguồn thu cho nhà nước, mà chúng ta biết rằng thuế chính là phần quan trọng để góp phần phát triển đất nước.

**Thứ ba**, thị trường mua bán – sáp nhập doanh nghiệp càng phát triển sẽ kéo theo sự phát triển của các ngành dịch vụ hỗ trợ, như các công ty tư vấn luật pháp, các ngân hàng đầu tư, các trung gian môi giới đảm bảo cho sự thành công của các thương vụ. Nhìn ở tầm vĩ mô, thì điều này sẽ thúc đẩy một thị trường lao động chất xám cao cấp cho xã hội, vốn sẽ là lợi thế bậc nhất giữa các quốc gia trong thế kỷ XXI. Một thị trường lao động ở trình độ cao, sẽ là nền tảng cơ bản cho một nền kinh tế phát triển. Đặc biệt trong giai đoạn hiện nay, khi mà công nghệ thông tin đã làm “phẳng” dần các nền kinh tế, các quốc gia bị coi là nhỏ khi xưa nếu có chiến lược hợp lý sẽ hoàn toàn có thể vươn tới một xã hội phát triển bậc cao như các quốc gia Tây Âu và Bắc Mỹ.

#### **1.4.2 Những nhân tố tác động đến việc phát triển hiệu quả thị trường M&A**

Có được một thị trường mua bán sáp nhập hiệu quả là một điều kiện cần thiết cho sự phát triển của nền kinh tế quốc gia. Việc xây dựng một thị trường hiệu quả trong hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp không phải là xây dựng một thị trường tập trung chuyên nghiệp như thị trường chứng khoán. Do đặc tính của chứng khoán là tính thanh khoản càng cao thì càng tốt, nên muốn thúc đẩy sự phát triển cho TTCK thì việc xây dựng một sàn giao dịch mang tính tập trung là cần thiết. Trong khi đó, đối với các giao dịch mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, do tầm quan trọng của thị trường và khả năng tác động của hoạt động M&A là rất lớn, hoạt động này không chỉ ảnh hưởng đối với doanh nghiệp mà còn tác động đến người lao động trong doanh nghiệp và cả các doanh nghiệp khác trên thị trường, từ đó các giao dịch này thường phải được giữ bí mật cho đến khi các thoả thuận của hai bên chính thức được chấp thuận thông qua văn bản. Đồng thời các giao dịch mua bán sáp nhập doanh nghiệp được diễn ra trong khoảng thời gian kéo dài, khi các thoả thuận được ký kết giữa hai bên thì các giao dịch này vẫn chưa kết thúc mà nó sẽ được chuyển sang một giai đoạn mới là giai đoạn hợp nhất. Vì thế, việc xây dựng một sàn giao dịch tập trung như TTCK là không thật sự cần thiết. Những nhân tố tác động đến việc phát triển hiệu quả thị trường M&A có thể kể đến:

##### **Thứ nhất, cơ chế vận hành cho thị trường**

Hoạt động M&A là một giao dịch thương mại, tài chính, do đó, đòi hỏi phải có một cơ chế thị trường để chào bán, chào mua doanh nghiệp, để cung cấp giá cả,



thông tin, chuyển giao và xác lập sở hữu, chuyển dịch tư cách pháp nhân, cổ phần, cổ phiếu các nghĩa vụ tài chính, đất đai, người lao động, thương hiệu... Thị trường mua bán và sáp nhập Doanh nghiệp chỉ được xem là được hình thành khi doanh nghiệp trở thành hàng hoá, phải có người mua, người bán và phải là một thị trường có tổ chức. Không phải cứ có hoạt động M&A là sẽ có thị trường mua bán doanh nghiệp vì chỉ khi nào hoạt động này phát triển đến một mức độ nhất định thì mới có thị trường mua bán doanh nghiệp. Không thị trường nào có thể tồn tại ở một nơi trống không, thị trường chỉ tồn tại trên cơ sở các khung pháp lý của Nhà nước đưa ra. Như vậy, cơ chế vận hành thị trường M&A là phải có một hành lang pháp lý hoàn chỉnh cho hoạt động mua bán, sáp nhập được diễn ra thông suốt.

### ***Thứ hai, vấn đề chủ thể tham gia vào thị trường M&A***

M&A là hoạt động tương đối phức tạp, ẩn chứa nhiều rủi ro. Sự hiểu biết của các chủ thể tham gia vào thị trường M&A là một trong những yếu tố quan trọng góp phần đem lại sự thành công cho các thương vụ. Các chủ thể tham gia vào thị trường M&A bao gồm: các doanh nghiệp; các nhà đầu tư nước ngoài; các nhà đầu tư chuyên nghiệp; các tổ chức tư vấn, môi giới. Các chủ thể này cần phải có những hiểu biết cơ bản về M&A cũng như phải có nhiều kinh nghiệm trong việc thẩm định giá trị và hồ sơ pháp lý. Đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp, các tổ chức tư vấn, môi giới, đây là những chủ thể đóng vai trò dẫn dắt, làm trung gian thiết lập thị trường cho hoạt động M&A thì phải nắm bắt được xu hướng phát triển của thị trường.

### ***Thứ ba, vấn đề nguồn nhân lực***

Bất kỳ một thị trường nào muốn vận hành tốt và phát triển đều cần có một nhân tố cơ bản đó là nguồn nhân lực. Nguồn nhân lực dồi dào, được đào tạo cơ bản và có chuyên môn sẽ là tiền đề để thị trường phát triển tốt. Hoạt động M&A cũng không ngoại lệ.

## **Kết luận chương 1**

Đối với các nước đang phát triển như nước ta, hình thức M&A là con đường nhanh chóng để tiếp cận với công nghệ hiện đại cũng như sở hữu được những thương hiệu nổi tiếng. Nếu chúng ta xây dựng từ đầu thì phải mất thời gian quá dài để có thể xây dựng các ngành công nghiệp hiện đại. Còn nếu chúng ta dựa vào nguồn đầu tư từ nước ngoài thì cũng khó mà thực hiện được. Thực tế cho thấy, đối với ngành công nghệ cao, các doanh nghiệp nước ngoài thường đầu tư 100% vốn nước ngoài để bảo vệ công nghệ như Canon, Toyota. Một số công ty lúc mới vào Việt Nam vì chưa am hiểu thị trường, thường tiên hành liên doanh với các đối tác trong nước nhưng khi đã đứng vững trên thị trường thì ngay lập tức sẽ tìm cách trở thành doanh nghiệp hoàn toàn vốn nước ngoài như Acecook, Unilever... Cho nên, song song với hình thức đầu tư mới, các doanh nghiệp Việt Nam đã đến lúc phải chú ý đến hình thức M&A để khai thác các lợi thế của hình thức này.

Trong chương này, tác giả đã giúp người đọc có được một cái nhìn tổng quát về hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp thông qua các khái niệm, những loại hình cơ bản, các phương thức thực hiện của mô hình. Bằng những lập luận của mình, tác giả đã cho thấy động cơ và mục đích để các doanh nghiệp tiến hành mua bán và sáp nhập để phục vụ cho lợi ích kinh doanh, khẳng định sự quan trọng, khả năng thành công cũng như những tiềm tàng mà mô hình này hứa hẹn khi áp dụng tại Việt Nam.

## **Chương 2: KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG M&A Ở CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI**

### **2.1 Bức tranh toàn cầu về hoạt động M&A**

#### **2.1.1 Hoạt động M&A trước khủng hoảng tài chính năm 2008**

Trên thế giới, hoạt động M&A đã trải qua nhiều thăng trầm. Mỹ là nơi diễn ra các cuộc đại sáp nhập đầu tiên của Thế giới, bắt đầu từ những năm 1895 đến 1905. Trong thời gian này, các công ty nhỏ sáp nhập với nhau và tạo ra những công ty quy mô lớn hơn để thống trị thị trường, kết quả là có đến hơn 1.800 công ty đã biến mất. Tổng giá trị các công ty sáp nhập năm 1900 bằng 20% GDP của Mỹ tại cùng thời điểm, trong khi tỷ lệ này trong năm 1990 là 3% và từ năm 1998-2000 vào khoảng 10%-11% GDP. Tiếp sau đó, Mỹ còn chứng kiến bốn chu kỳ đỉnh cao của hoạt động sáp nhập: đó là các năm 1925-1929, 1965-1970, 1980-1985 và 1998-2000. Theo sau Mỹ, thị trường Anh cũng xuất hiện hoạt động M&A từ thập niên 60 ở thế kỷ XX. Thị trường các nước Châu Âu còn lại cũng có thị trường M&A từ những năm 1980. Kể từ khi cả ba thị trường này đều có hoạt động M&A thì dường như những “đợt sóng” của hoạt động này diễn ra ở thị trường Mỹ tất yếu sẽ kéo theo những đợt sóng mạnh ở thị trường Châu Âu và Anh do sự toàn cầu hóa của nền kinh tế, cũng như sự liên quan của những thị trường này với nhau trong quá trình phát triển. Sau sự trỗi dậy của làn sóng M&A của các doanh nghiệp trên Thế giới diễn ra vào năm 2000 thì hoạt động này tạm thời lắng xuống. Nhưng đến năm 2004, làn sóng M&A lại xuất hiện và liên tục phát triển mạnh cho đến hiện nay.

Như vậy, từ đầu thập kỷ 20 đến thời điểm trước khủng hoảng tài chính năm 2008, hoạt động M&A trên thế giới đã trải qua sáu đợt sóng, mỗi đợt sóng đều đại diện cho những đặc trưng và kết quả cho từng giai đoạn phát triển khác nhau.

- 1897 – 1904: Giai đoạn sáp nhập cho mục đích độc quyền.
- 1916 – 1929: Giai đoạn sáp nhập với mục đích độc quyền nhóm bán.
- 1965 – 1969: Giai đoạn sáp nhập tổ hợp (sáp nhập thành tập đoàn).
- 1981 – 1989: Giai đoạn sử dụng đòn bẩy tài chính để thực hiện M&A đặc biệt là M&A xuyên quốc gia.
  - 1992 – 2000: Giai đoạn cấu trúc lại chiến lược.
  - Bước vào thế kỷ XXI, nền kinh tế Thế giới tiếp tục chứng kiến một làn sóng M&A mới, dưới những hình thức đa dạng và quy mô lớn chưa từng có. Đợt sóng này không chỉ bó hẹp trong phạm vi các nền kinh tế phát triển mà còn lan tỏa sang các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển như: Hàn Quốc, Singapore, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc, Trung Đông... cùng với những chính sách kêu gọi đầu tư ở những nước này đã mở ra một xu hướng hoạt động M&A xuyên quốc gia đặc biệt cho những công ty, tập đoàn muốn mở rộng hoạt động, củng cố lĩnh vực ngành nghề kinh doanh, vốn đã bão hòa tại thị trường những nước phát triển. Đặc biệt, do áp lực cạnh tranh tăng cao nên trong giai đoạn này bùng nổ các hoạt động M&A giữa các doanh nghiệp tư nhân với nhau. Tính từ năm 1996 đến 2006 tỷ trọng số lượng các thương vụ M&A giữa các doanh nghiệp tư nhân so với tổng số tăng từ

6% lên 14%, trung bình mỗi năm số lượng các thương vụ tăng 12%. Nếu xét về giá trị đã tăng từ 8% năm 1996 lên 24% trong năm 2006, và trung bình mỗi năm tăng 24%. Năm 2006, tổng giá trị M&A toàn cầu đạt mức cao kỷ lục 3.460 tỷ USD. Vào năm 2007, hoạt động M&A trên thế giới lại đạt được kỷ lục mới, số liệu thống kê sơ bộ của hãng thông tin tài chính Thomson Financial cho thấy tổng giá trị các vụ M&A năm 2007 đạt 4.400 tỷ USD, tăng 27% so với mức 3.460 tỷ USD vào năm 2006. Trong đó, thương vụ lớn có thể được kể đến là việc Ngân hàng Hà Lan ABN Amro được Ngân hàng Anh Barclays mua lại với giá 90,8 tỷ USD vào tháng 4/2007.

**Bảng 2.1: 9 thương vụ lớn nhất từ năm 2000-2004**

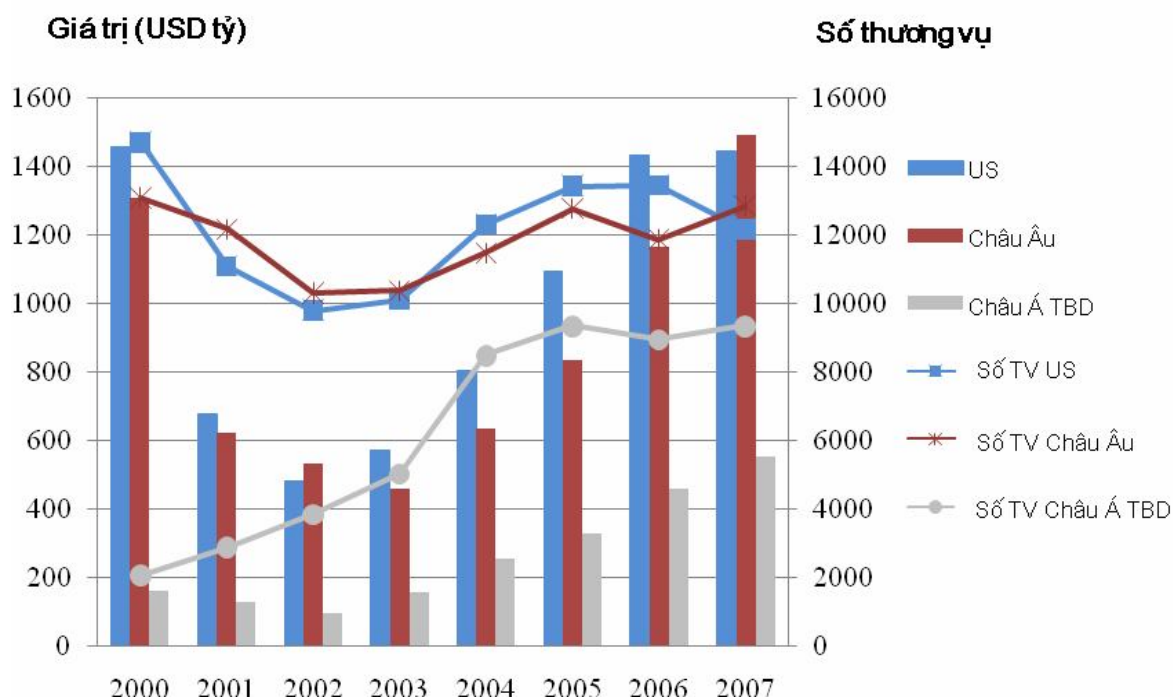
Năm	Bên mua	Mục tiêu	Trị giá(triệu USD)
2000	<i>Fusion</i> : Online Inc. (AOL)	Time Warner	164,747
2000	Glaxo Wellcome Plc.	SmithKline Beecham Plc.	75,961
2004	Royal Dutch Petroleum Co.	Shell Transport & Trading Co	74,559
2006	AT&T Inc	BellSouth Corporation	72,671
2001	Comcast Corporation	AT&T Broadband & Internet Svcs	72,041
2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	60,243
2000	<i>Spin-off</i> : Nortel Networks Corporation		59,974
2002	Pfizer Inc.	Pharmacia Corporation	59,515
2004	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corp	58,761

(Nguồn: [www.Thomsonreuters.com](http://www.Thomsonreuters.com))

M&A đang ngày càng gia tăng trên toàn cầu hơn là bị thống trị bởi một vài quốc gia ít liên kết với nhau. Trong các năm 2000 và 2001, Mỹ, Châu Âu và Châu Á đã giải ngân xấp xỉ tương ứng là 60, 30 và 10 phần trăm số lượng hợp đồng theo mục tiêu. Nhưng từ năm 2005 tới năm 2008, sự phân bố này đã cân bằng hơn nhiều theo tỉ lệ tương ứng là 40, 40 và 20 phần trăm. Hoạt động M&A xuyên quốc gia đã tăng từ 23% theo tổng số trong năm 2000 lên 29% trong năm 2006 và 41% vào năm 2007.

Tuy nhiên, nhìn chung thì thị trường Châu Âu và Mỹ vẫn là thị trường luôn diễn ra các hoạt động M&A sôi nổi nhất thế giới. Hoạt động M&A tại Châu Âu lần đầu tiên đã vượt qua Mỹ từ năm 2002, đạt 47% năm 2007 so với 34% cùng kỳ quý I năm 2006. Trong đó phải kể đến một số vụ như: HeidelbergCement AG mua lại công ty Hamson Plc với giá 7,85 tỷ bảng Anh (15,5 tỷ USD); Tập đoàn Thomson Corp. thôn tóm Reuters Group Plc với giá 8,7 tỷ bảng Anh...

**Biểu đồ 2.1**  
**Số thương vụ M&A và giá trị đạt được**

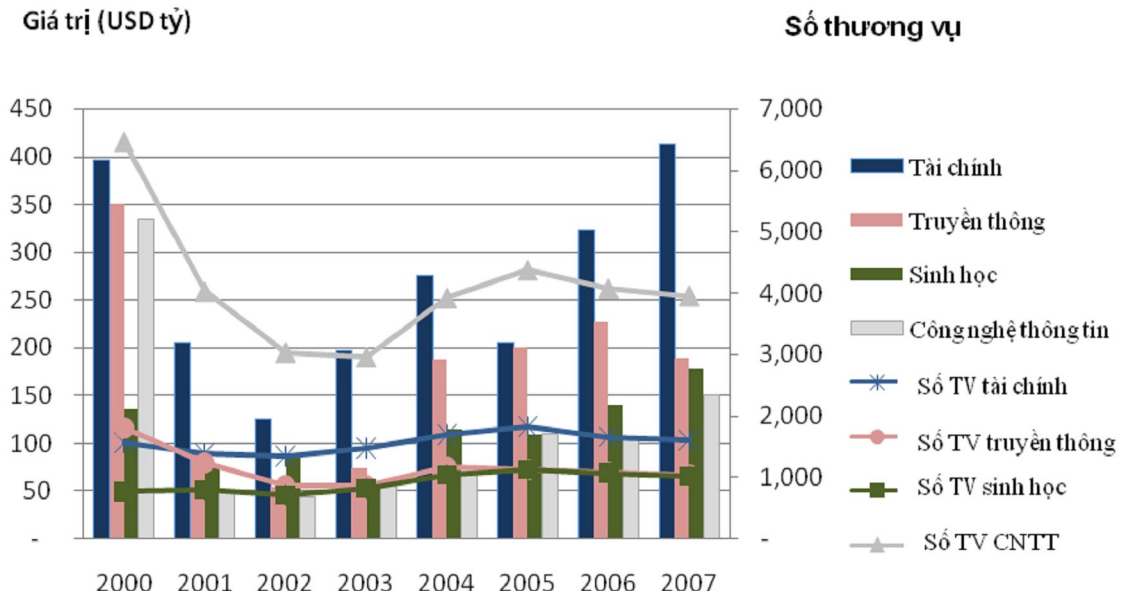


(Nguồn: [www.gls.com.vn](http://www.gls.com.vn))

*Nếu xét theo quy mô của từng ngành nghề cụ thể, theo thống kê của Thomson Financial thì:*

- Cho đến năm 2007, hoạt động M&A diễn ra chủ yếu ở lĩnh vực Tài chính. Tuy số thương vụ ít hơn so với lĩnh vực Công nghệ thông tin nhưng Tài chính vẫn là ngành chiếm giá trị hoạt động M&A cao nhất. Bên cạnh đó, một số ngành khác như Truyền thông, Công nghệ thông tin và Sinh học, hoạt động M&A cũng diễn ra sôi nổi qua các năm. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, xu hướng cổ phần hóa, tư nhân hóa đang trở nên phổ biến hơn ở nhiều nước, tạo nguồn hàng dồi dào cho các nhà đầu tư đang có tiền nhàn rỗi.

**Biểu đồ 2.2**  
**Thống kê M&A theo ngành**

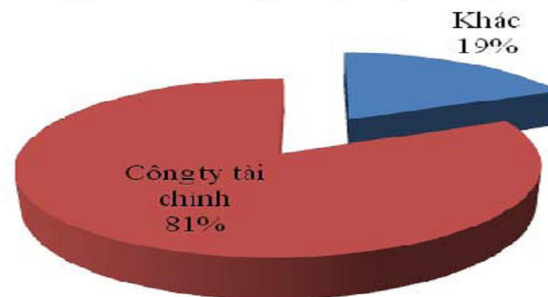


(Nguồn: [www.gls.com.vn](http://www.gls.com.vn))

- Các công ty hoạt động trong lĩnh vực Tài chính cũng chiếm đa số (81%) trong thị phần cung cấp dịch vụ M&A, 19% còn lại thuộc về các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác.

**Biểu đồ 2.3**

**Thị phần cung cấp dịch vụ M&A**

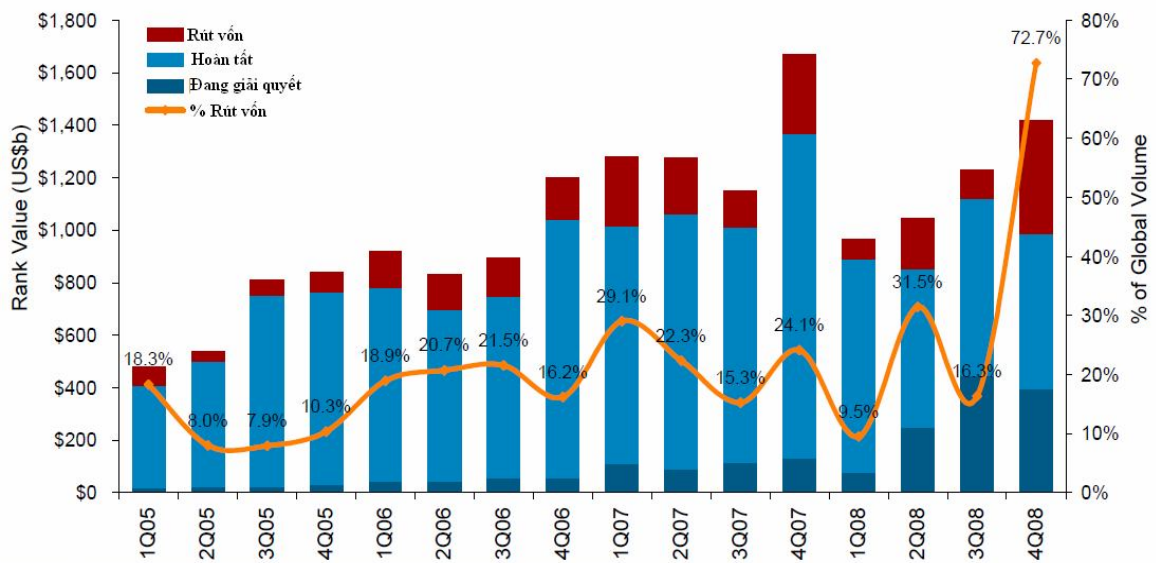


## 2.1.2 Hoạt động M&A sau khủng hoảng tài chính năm 2008

Bước sang năm 2008, tình hình kinh tế Thế giới có nhiều sự biến động lớn như giá dầu tiếp tục leo thang, đồng đôla Mỹ liên tiếp bị mất giá so với đồng Euro. Nguyên nhân của những biến động mạnh này là do nền kinh tế Mỹ, nền kinh tế lớn nhất Thế giới đang đứng bên bờ vực của khủng hoảng và sự phát triển nóng của các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là Trung Quốc. Cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ năm 2008 được đánh giá là cuộc khủng hoảng nghiêm trọng nhất kể từ cuộc đại khủng hoảng năm 1929-1933, có mức độ ảnh hưởng lớn lan rộng khắp toàn cầu với những diễn biến phức tạp, khó lường. Cuộc khủng hoảng này đã làm giảm nhiệt các hoạt động M&A trong năm 2008, tốc độ diễn ra các thỏa thuận chậm lại đáng kể. M&A trong quý I năm 2008 toàn cầu có dấu hiệu giảm sút, giá trị giao dịch giảm đến 25% so với cùng kỳ năm trước, số thương vụ M&A giao dịch giảm gần 2.000 vụ, riêng ở Mỹ giảm đến hơn 50% tổng giá trị các hợp đồng. Tổng số lượng những vụ mua bán và sáp nhập tính từ đầu năm 2008 cho đến nay là 3.280, thấp hơn 28% so với năm 2007 bởi tình hình tài chính khó khăn, việc đánh giá giá trị của các công ty biến động mạnh và rủi ro tăng cao. Khủng hoảng kinh tế cũng đã làm gia tăng số lượng các thương vụ M&A bị rút vốn, tính đến hết năm 2008 trên Thế giới đã có 1.194 thương vụ M&A bị hủy bỏ, đây là con số lớn nhất kể từ năm 2000.

**Biểu đồ 2.4**

GIÁ TRỊ M&A TOÀN THẾ GIỚI NĂM 2008



(Nguồn: Thomson Reuters)

Bảng 2.2 :

## Số lượng và giá trị M&amp;A được công bố và hoàn thành năm 2007, 2008

M&A ĐƯỢC CÔNG BỐ						M&A ĐÃ HOÀN THÀNH					
Quốc gia	1/1/2008 - 12/31/2008		1/1/2007 - 12/31/2007		Thay đổi trong Giá trị	Quốc gia	1/1/2008 - 12/31/2008		1/1/2007 - 12/31/2007		Thay đổi trong giá trị
	Giá trị	Số lượng	Giá trị	Số lượng			Giá trị	Số lượng			
Worldwide	2,935,960.1	39,597	4,169,286.9	43,817	-29.6 ▼	Worldwide	2,688,177.8	28,861	4,011,347.2	31,303	-33.0 ▼
Americas	1,218,879.7	12,914	1,890,442.1	15,286	-35.5 ▼	Americas	1,122,837.5	10,317	2,035,347.4	12,131	-44.8 ▼
Caribbean	10,529.4	155	26,883.9	147	-60.8 ▼	Caribbean	24,610.1	103	9,429.8	114	161.0 ▲
Central America	24,002.9	215	19,596.2	304	22.5 ▲	Central America	25,511.4	140	52,285.0	195	-51.2 ▼
Mexico	23,291.3	176	18,614.6	237	25.1 ▲	Mexico	24,894.6	107	48,815.6	149	-49.0 ▼
North America	1,072,904.2	11,304	1,768,497.3	13,582	-39.3 ▼	North America	1,004,620.2	9,207	1,914,174.0	10,958	-47.5 ▼
United States	986,283.0	9,165	1,570,848.1	11,296	-37.2 ▼	United States	903,041.8	7,655	1,714,454.4	9,348	-47.3 ▼
Canada	86,621.2	2,139	197,649.2	2,286	-56.2 ▼	Canada	101,578.4	1,552	199,719.7	1,610	-49.1 ▼
South America	111,443.2	1,240	75,464.8	1,253	47.7 ▲	South America	68,095.8	867	59,458.5	864	14.5 ▲
Brazil	89,957.7	779	45,955.4	715	95.8 ▲	Brazil	50,640.1	586	35,623.5	531	42.2 ▲
Chile	12,514.8	119	8,922.7	108	40.3 ▲	Chile	7,754.3	61	4,526.3	64	71.3 ▲
Africa/Middle East	54,077.5	988	89,523.4	769	-39.6 ▼	Africa/Middle East	51,064.6	594	45,939.3	474	11.2 ▲
Middle East	18,384.7	392	28,159.6	297	-34.7 ▼	Middle East	14,331.9	269	17,680.5	199	-18.9 ▼
North Africa	8,051.5	110	23,828.6	77	-66.2 ▼	North Africa	18,164.3	71	5,952.1	46	205.2 ▲
Sub-Saharan Africa	27,641.3	486	37,535.3	395	-26.4 ▼	Sub-Saharan Africa	18,568.4	254	22,306.8	229	-16.8 ▼
Europe	1,158,221.6	12,879	1,592,572.7	14,603	-27.3 ▼	Europe	1,123,855.4	10,226	1,426,254.2	11,093	-21.2 ▼
Eastern Europe	109,350.0	2,671	178,754.9	2,183	-38.8 ▼	Eastern Europe	117,461.7	2,086	133,692.6	1,438	-12.1 ▼
Western Europe	1,048,871.7	10,208	1,413,817.8	12,420	-25.8 ▼	Western Europe	1,006,393.7	8,140	1,292,561.6	9,655	-22.1 ▼
United Kingdom	273,146.3	2,578	387,126.2	3,330	-29.4 ▼	United Kingdom	253,577.3	2,189	335,136.7	2,823	-24.3 ▼
Switzerland	141,955.6	452	35,642.7	432	298.3 ▲	Switzerland	149,234.2	914	128,981.2	1,172	15.7 ▲
Germany	125,762.5	1,336	148,397.9	1,897	-15.3 ▼	Germany	140,452.4	372	34,037.5	315	312.6 ▲
Asia-Pacific	420,080.6	10,291	460,155.5	10,460	-8.7 ▼	Asia-Pacific	306,745.8	5,883	395,404.6	5,915	-22.4 ▼
Australasia	109,259.3	2,122	142,067.2	2,798	-23.1 ▼	Australasia	99,380.9	1,581	160,439.7	2,073	-38.1 ▼
Australia	104,287.3	1,852	136,457.3	2,389	-23.6 ▼	Australia	96,151.3	1,386	154,003.7	1,734	-37.6 ▼
New Zealand	3,385.7	236	4,851.2	370	-30.2 ▼	New Zealand	2,210.6	178	5,798.3	313	-61.9 ▼
South East Asia	75,176.2	2,065	75,675.0	2,001	-0.7 ▼	South East Asia	64,297.8	1,387	79,776.4	1,301	-19.4 ▼
Singapore	27,280.8	396	22,574.0	483	20.9 ▲	Singapore	23,659.1	261	18,609.0	321	27.1 ▲
Indonesia	18,098.3	265	6,952.8	150	160.3 ▲	Indonesia	17,842.8	629	33,570.8	623	-46.9 ▼
North Asia	191,712.3	4,933	189,847.8	4,438	1.0 ▲	North Asia	112,785.2	2,130	118,084.6	1,758	-4.5 ▼
China	104,252.9	2,983	75,389.5	2,587	38.3 ▲	China	43,812.3	889	30,766.8	826	42.4 ▲
Hong Kong	48,960.5	788	45,699.4	1,024	7.1 ▲	Hong Kong	34,201.1	408	21,467.5	449	59.3 ▲
South Asia	37,217.5	1,094	48,783.0	1,144	-23.7 ▼	South Asia	26,033.4	740	32,318.6	731	-19.4 ▼
Central Asia	6,715.3	77	3,782.4	79	77.5 ▲	Central Asia	4,248.6	45	4,785.3	52	-11.2 ▼
Japan	84,700.7	2,525	136,426.8	2,697	-37.9 ▼	Japan	83,674.6	1,841	108,401.7	1,690	-22.8 ▼

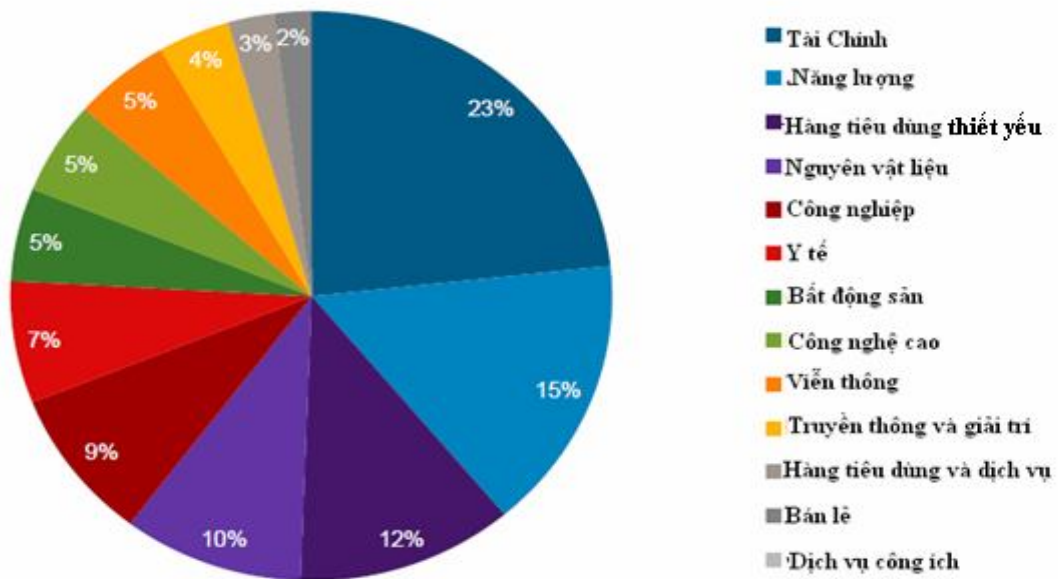
(Nguồn: Thomson Reuters)



Trong năm 2008, lĩnh vực Tài chính Ngân hàng có giá trị M&A lớn nhất chiếm 23% tổng giá M&A được công bố của Thế giới, tiếp sau đó là lĩnh vực Năng lượng chiếm 15%, lĩnh vực hàng hóa lâu bền chiếm 12%...

**Biểu 2.5**

**HOẠT ĐỘNG M&A PHÂN THEO CÁC LĨNH VỰC NĂM 2008 TRÊN TOÀN THẾ GIỚI**



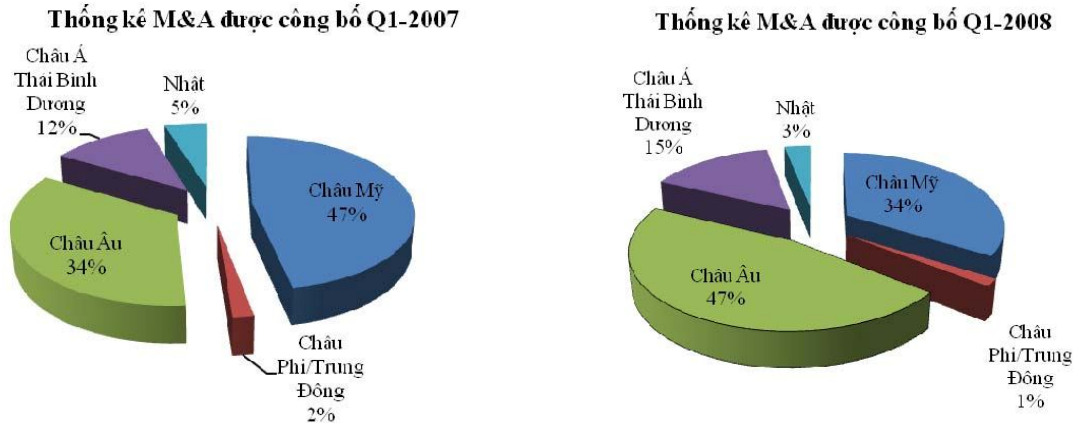
(Nguồn: Thomson Reuters)

**Bảng 2.3: Top 15 thương vụ M&A có giá trị M&A lớn nhất được công bố trong năm 2008**

Ngày công bố	Ngày có hiệu lực	Công ty mục tiêu		Bên mua		Tỷ lệ thực hiện	Giá trị (tr USD)	Lĩnh vực
		Tên công ty	Quốc gia	Bên mua	Quốc gia			
18/3/2008	28/3/2008	Philip Morris Intl Inc	Thụy Sĩ	Cổ đông của công ty	Thụy Sĩ	100.00%	112,955.2	Thuốc lá
11/6/2008	18/11/2008	Anheuser-Busch Cos Inc	Mỹ	InBev NV	Bi	100.00%	60,408.1	Thực phẩm, đồ uống
15/9/2008	Đang thỏa thuận	Merrill Lynch & Co Inc	Mỹ	Bank of America Corp	Mỹ	100.00%	48,766.2	Tư vấn, môi giới tài chính
21/7/2008	Dự kiến	Genentech Inc	Mỹ	Roche Holding AG	Thụy Sĩ	47.60%	43,655.4	Công nghệ sinh học
21/5/2008	Đang thỏa thuận	Time Warner Cable Inc	Mỹ	Shareholders	Mỹ	85.20%	42,129.7	Cáp dẫn
5/6/2008	Đang thỏa thuận	Alltel Corp	Mỹ	Verizon Wireless Inc	Mỹ	100.00%	28,100.0	Vô tuyến
7/4/2008	Dự kiến	Alcon Inc	Mỹ	Novartis AG	Thụy Sĩ	52.00%	27,733.7	Dược phẩm
13/10/2008	28/11/2008	RBS	Anh	HM Treasury	Anh	57.94%	26,062.9	Ngân hàng
18/9/2008	Đang thỏa thuận	HBOS PLC	Anh	Lloyds TSB Group PLC	Anh	100.00%	25,439.5	Ngân hàng
28/4/2008	6/10/2008	William Wrigley Jr Co	Mỹ	Mars Inc	Mỹ	100.00%	23,194.2	Thực phẩm, đồ uống
29/9/2008	3/10/2008	Fortis Bank Nederland(Holding)	Hà lan	Chính phủ Hà Lan	Hà Lan	100.00%	23,137.3	Ngân hàng
30/7/2008	Dự kiến	Union Fenosa SA	Tây ban Nha	Gas Natural SDG SA	Tây ban Nha	49.50%	22,750.2	Năng lượng
8/8/2008	Đang thỏa thuận	British American Tobacco	Anh	Cổ đông của công ty	Thụy Sĩ	27.10%	19,826.7	Thuốc lá
10/7/2008	Đang thỏa thuận	Rohm & Haas Co	Mỹ	Dow Chemical Co	Mỹ	100.00%	18,585.1	Hóa chất
13/5/2008	17/11/2008	St George Bank	Úc	Westpac Banking Corp	Úc	100.00%	17,933.0	Ngân hàng

(Nguồn: Thomson Reuters)

Cuộc khủng hoảng tín dụng ở Mỹ bắt đầu vào cuối năm 2007 đã làm giảm nhiệt các hoạt động M&A trong năm 2008, tốc độ diễn ra các thỏa thuận chậm lại đáng kể. Theo số liệu của M&A được công bố trong quý 1 năm 2008 của Thomson Financial, M&A có xu hướng giảm ở Mỹ và tăng nhanh ở Châu Âu và Châu Á Thái Bình Dương.

**Biểu 2.6 : Thống kê M&A được công bố Q.1 năm 2007 và Q.1 năm 2008**

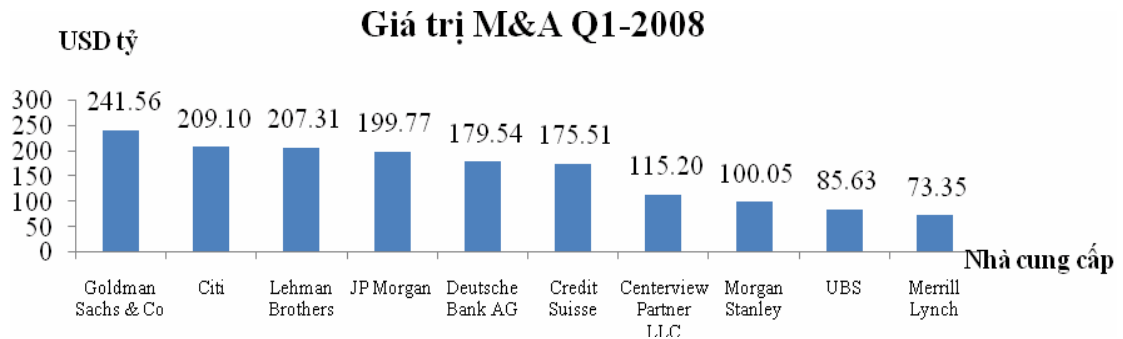
- Tổng giá trị các thương vụ trong lĩnh vực M&A trên toàn cầu ước đạt 2,89 nghìn tỷ USD, mức thấp nhất trong 3 năm qua. Số lượng những vụ mua bán và sáp nhập bị hủy trong năm 2008 cao chưa từng có, vì thế những ngân hàng đầu tư không thu được nhiều tiền phí như trước.

- Số lượng những vụ M&A bị ngưng lại có tổng giá trị là 911 tỷ USD. Năm 2007, giá trị của 870 vụ M&A bị hủy là 1.160 tỷ USD. Việc hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp giảm khiến nguồn thu của các ngân hàng đầu tư giảm 20 tỷ USD, thấp hơn so với 28,1 tỷ USD năm 2007. Ông William Vereker, đồng chủ tịch bộ phận đầu tư ngân hàng tại Nomura – tập đoàn tài chính hàng đầu Nhật, nhận xét triển vọng mua bán và sáp nhập doanh nghiệp năm 2009 sẽ tệ hại nhất trong nhiều năm, nguyên nhân chính là do lợi nhuận suy giảm, tín dụng khan hiếm, lòng tin giảm và biến động thị trường mạnh.

- JP Morgan Chase đứng đầu trong việc tư vấn cho hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp với tổng số thương vụ đã tiến hành là 348 và có tổng giá trị 814,5 tỷ USD. Goldman Sachs đứng thứ 2 với 291 vụ, tổng giá trị 752,2 tỷ USD. Citigroup đứng thứ 3 với 286 vụ với tổng giá trị 666,7 tỷ USD.

Trong quý 1 năm 2008, nếu xếp hạng giá trị hoạt động M&A được công bố trên Thế giới thì mười công ty hàng đầu trong lĩnh vực M&A có thể kể đến là:

**Biểu 2.7**



(Nguồn: [www.gls.com.vn](http://www.gls.com.vn))

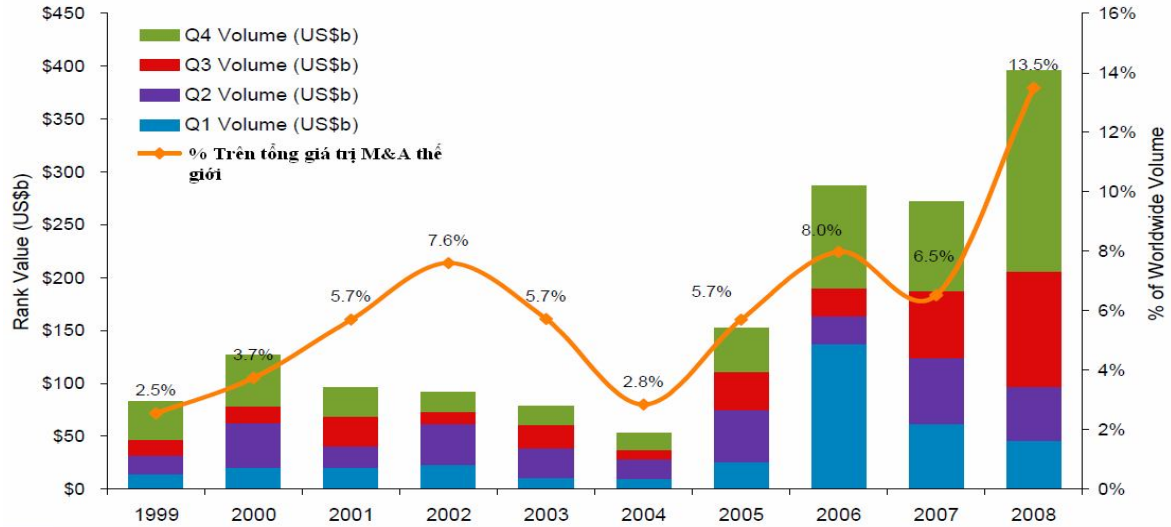
Trong quý bốn năm 2007, các Thị trường chứng khoán đã bắt đầu xuống dốc và nền kinh tế Thế giới bắt đầu chậm chạp sụt giảm trong suốt năm 2008. Song, chúng ta cần nhìn nhận thị trường M&A trong bối cảnh: giá trị của hoạt động M&A được công bố cho cả năm đã đạt được 3,4 nghìn tỉ đô-la trên toàn cầu, đạt mức cao nhất thứ ba trong mọi thời điểm. Nếu như giá trị của hoạt động này trong năm 2007 được xem như một sự chệch hướng thì năm 2008 dường như để đánh dấu sự quay lại của nó hơn là sự sụp đổ hoàn toàn: giá trị sụt giảm 25% so với năm 2007, quay về bằng với mức của năm 2006, năm có giá trị cao nhất thứ hai trong mọi thời kỳ.

Hơn nữa, giá trị đó đã tăng lên đáng kể theo từng quý cho tới khi xảy ra khủng hoảng vào quý bốn – bất chấp các thị trường chứng khoán giảm 40% đến 50%, những mong đợi về lợi nhuận công ty bị sụt giảm và khả năng tiếp cận các quỹ bị hạn chế. Trong quý bốn, số lượng đáng kể của những hợp đồng quy mô lớn, chẳng hạn như cuộc đấu thầu của BHP Billiton dành Rio Tinto, đã bị hủy bỏ. Tuy nhiên, dù số lượng của các hợp đồng bị hủy bỏ trong quý này tương đối cao thì so với cả năm vẫn chưa đáng kể – chỉ khoảng 15% hợp đồng theo giá trị và 4% hợp đồng về số lượng của năm, trái với mức trung bình tương ứng là 13% và 5% kể từ năm 1995. Quả thực, dù chu trình đã đạt đỉnh trong các năm 2006 và 2007, chỉ hơn 60% các hợp đồng đã công bố trong hai năm này được hoàn thành thì vẫn chẳng là gì so với con số 87% trong mười năm trước.

Trong năm 2008, hoạt động M&A đã có sự gia tăng từ việc cơ cấu lại các vụ giao dịch do tình trạng khủng hoảng tạo ra: các hợp đồng có tài trợ của Chính phủ chiếm 25% tổng số trong kim ngạch các tổ chức tài chính, được giải ngân tới 23% tổng số hợp đồng trong năm 2008. Năm 2008 cũng là năm chứng kiến sự can thiệp của Chính phủ vào nhiều lĩnh vực, do đó tổng giá trị M&A mà Chính phủ tham gia đầu tư đã tăng lên 396 tỷ USD, chiếm 13,5% trên tổng số giá trị M&A toàn cầu, chỉ tính riêng quý 4 năm 2008, Chính phủ các nước đã chi ra gần 200 tỷ USD nhằm can thiệp vào nền tài chính các quốc gia đang chìm trong cuộc khủng hoảng toàn cầu.

Biểu 2.8

## ĐẦU TƯ M&amp;A CỦA CHÍNH PHỦ



(Nguồn: Thomson Reuters)

Tuy nhiên, ảnh hưởng của những hợp đồng đó có lẽ bị hạn chế nhiều hơn so với suy nghĩ của hầu hết giới quan sát. Mười vụ giao dịch lớn hàng đầu dành cho các tổ chức tài chính một lần nữa lại chiếm tới 4,5% tổng số hợp đồng trong năm 2008 so với giới hạn 5% trong năm 2007. Thậm chí, những giao dịch này có bị hạn chế thì số lượng ưu đãi vẫn gây sững sốt cho giới quan sát trong năm 2008 và M&A đã lần nữa chứng tỏ ngày càng trở nên sôi động hơn trong cả năm này.

Ở những năm trước các hợp đồng quy mô lớn - những giao dịch được định giá từ 10 tỷ đô la trở lên - đều bị định hướng bởi sự tin tưởng vào thị trường cũng như xu hướng về sự tập trung ngành nghề lớn hơn. Tuy nhiên, trong năm 2008, sự tập trung của những hợp đồng như vậy đã thay đổi một cách đáng kể; hầu hết chúng đều được tái cơ cấu trong lĩnh vực tài chính, chẳng hạn như vụ mua lại Ngân hàng Mỹ của Merrill Lynch. Và 37 hợp đồng như vậy, với giá trị gần 833 tỷ đô-la trên toàn cầu, đã chiếm một tỉ lệ đáng kể trong tổng số hợp đồng về M&A. Khi cuộc khủng hoảng về tài chính và kinh tế lắng xuống, hoạt động của những hợp đồng lớn có thể chuyển hướng thành những hợp đồng chuyển đổi quy mô lớn trong những ngành nghề khác chẳng hạn như năng lượng, vật liệu hay viễn thông.

Trong khi đó, hoạt động M&A xuyên quốc gia đã tăng qua các năm từ 23% (năm 2000) lên 41% (năm 2007) trước khi rớt xuống còn 35% năm 2008. Các thị trường mới nổi, đặc biệt ở Châu Á, đã đóng một vai trò quan trọng trong sự chuyển biến này; cụ thể là cả Trung Quốc và Ấn Độ cùng chiếm tới 12% tổng số các hợp đồng xuyên quốc gia về lĩnh vực này trong năm 2008. Trong năm 2008 còn ghi nhận một tỉ lệ rất cao hoạt động M&A thù địch. Trong ba quý đầu tiên, số hợp đồng được thực hiện đã đạt gần 50 tỷ đô-la mỗi quý, bằng với ngưỡng trung bình từ năm 2000-2007, trước khi giảm xuống còn 21 tỷ đô-la vào quý bốn. Đây đều là những

hợp đồng quy mô lớn chẳng hạn như thương vụ hãng sản xuất ô tô của Schaeffler của Đức đã bỏ thầu 35,6 tỷ đô-la để mua lại hãng sản xuất các bộ phận xe ô tô Continental.

Trái ngược với sự gia tăng của hoạt động M&A xuyên quốc gia, hầu hết số lượng hợp đồng bằng nguồn vốn đầu tư tư nhân đã giảm xuống 72% so với năm 2007, chiếm khoảng 6% tổng số hợp đồng M&A. Quan trọng hơn là bản chất của những hợp đồng bằng nguồn vốn đầu tư tư nhân đã khép lại sự thay đổi đột ngột. Kể từ khi tình hình trở nên khó khăn trong xu thế hiện nay thì việc xây dựng tổ hợp doanh nghiệp cho những hợp đồng quy mô lớn chỉ còn thừa thớt và hầu như đã dừng hẳn. Trong năm 2008, duy nhất một giao dịch đơn lẻ kiểu như trên được công bố trị giá 10 tỷ đô-la, nhưng sau đó cũng bị hủy bỏ và không một hợp đồng có giá trị lớn nào nữa như vậy được thực hiện trong năm, so với 9 hợp đồng được thực hiện trong năm 2007 và 14 trong năm 2006.

Càng đến thời điểm cuối năm, số lượng vụ M&A bị hủy tăng nhiều hơn. Tháng 11/2008, số vụ M&A thành công tại Mỹ giảm 86% so với cùng kỳ năm 2007. Và theo số liệu mới nhất từ Dealogic, 1.300 vụ M&A với giá trị 911 tỷ USD đã bị hủy trong năm 2008. Trong đó, số vụ M&A doanh nghiệp bị hủy tại Mỹ năm 2008 cao hơn 29% so với năm 2007.

**Bảng 2.4: Các hợp đồng M&A lớn trong những tháng cuối năm 2008**

**Đơn vị tính: Tỷ USD**

<b>Bên mua</b>	<b>Bên bán</b>	<b>Giá trị giao dịch</b>
Hãng bia InBex của Bỉ	Hãng bia lớn nhất của Mỹ-Anheuser-Busch	52
Bank of America	Merrill Lynch	50
Công ty công nghệ sinh học Roche Holdings (Thụy Sĩ)	Công ty Genetech (San Francisco)	43,7
Gas Natural SDG SA (EPS)	Union Fenosa SA (EPS)	14,2748
Petro China Co LTD	CNPC Exploration & Development Co	11,8
Teck Cominco LTD (Canada)	Fording Canadian Coal Trust (Canada)	11,0285
Kholdingovaya Kompaniya Interros ZAO (Nga)	GMK Noril'skiy nikel' OAO (Nga)	10
Xstrata Plc (Thụy Sĩ)	Lonmin PLC (Anh)	9274,5
Bristol-Myers Squibb Co (Mỹ)	ImClone Systems Inc (Mỹ) Bristol-Myers Squibb Co (Mỹ)	9,2212
Bankaaktieselskabet	Roskilde bank A/S assets and debts	7,3977
Hãng bảo hiểm TOKIO Holdings (Nhật Bản)	Công ty bảo hiểm Philadelphia Consolidated Holdings	4,39

(Nguồn: [www.gls.com.vn](http://www.gls.com.vn))

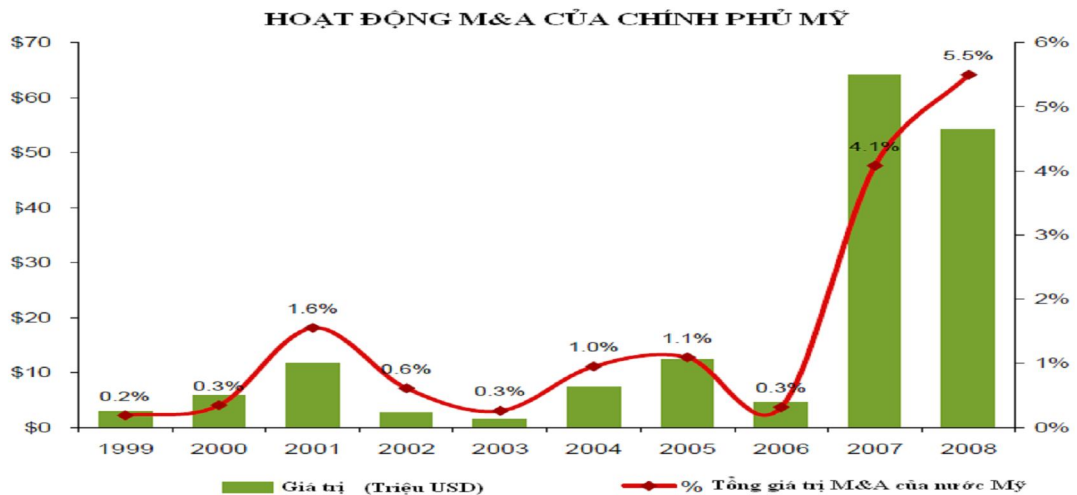
Trong những tháng đầu năm 2009, hầu hết những vấn đề này vẫn chưa có gì thay đổi. Hoạt động M&A quý I năm 2009 giảm 36% so với quý I năm 2008. Tổng giá trị các vụ M&A chỉ là 524,9 tỷ USD, mức thấp nhất từ quý III năm 2004. Trước thực tế đó, Chính phủ các nước đã cố gắng ngăn chặn sự đi xuống của hoạt động M&A bằng việc đầu tư khoảng 145,8 tỷ USD tương đương 28% tổng số tiền trên vào các ngân hàng và công ty bảo hiểm. Năm 2008, họ đã cam kết dành 409,3 tỷ USD cho lĩnh vực này.

Cũng như những năm trước, ở quý I năm 2009 hoạt động M&A trong lĩnh vực tài chính diễn ra sôi động nhất với tổng giá trị là 130,9 tỷ USD. Vụ đầu tư 25 tỷ USD của chính phủ Mỹ vào Citigroup có giá trị lớn nhất. Hoạt động M&A trong lĩnh vực y tế có giá trị 127,9 tỷ USD tương đương 24% tổng giá trị các vụ M&A.

### 2.1.3 Khủng hoảng tài chính và cơ hội M&A

Khủng hoảng kinh tế hiện nay xuất phát từ cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ khi các định chế tài chính lớn trên thị trường tài chính Mỹ lần lượt lâm vào phá sản do các khoản nợ xấu của thị trường cho vay bất động sản dưới chuẩn gây ra. Và nguyên nhân sâu xa dẫn đến thảm kịch này là “chủ nghĩa tự do kinh tế mới” đã thống trị trong cách vận hành nền kinh tế ở các quốc gia và nền kinh tế lớn trên Thế giới gần ba thập kỷ qua, bắt đầu từ thời kỳ Tổng thống R. Reagan của Mỹ và Thủ tướng M.Thatcher của Anh (những năm 80 của thế kỷ XX) với khẩu hiệu “Nhà nước yếu và thị trường mạnh”. Cuộc khủng hoảng này đã và đang gây ra những hậu quả nặng nề cho nền kinh tế Mỹ và lan rộng khắp toàn cầu với mức độ ảnh hưởng khó lường. Đặc biệt tại Mỹ, nhiều ngân hàng bị thua lỗ, bị phá sản và có nguy cơ phá sản, phải bán lại, sáp nhập hay thôn tính,.. Quốc hội Mỹ đã phải đưa ra các gói cứu trợ khẩn cấp. Cũng trong năm này, Chính phủ Mỹ đã giải cứu cho Ngành Tài chính nâng tỷ lệ vốn Chính phủ bỏ ra mua lại các doanh nghiệp lên mức kỷ lục 5.5%.

Biểu 2.9



(Nguồn: Thomson Reuters)

Ngân hàng Trung ương Châu Âu, Chính phủ Anh, Pháp, Đức, Bỉ,.. cũng đã phải đưa ra hàng loạt biện pháp cũng như tung ra các khoản cho vay lớn để cứu trợ một số ngân hàng có nguy cơ đổ vỡ hay thiếu thanh khoản.

- Ngày 11/1/2008 Bank of America – Ngân hàng lớn nhất nước Mỹ về tiền gửi và vốn hóa đã bỏ ra 4 tỷ USD để mua lại Contrywide Financial sau khi ngân hàng cho vay thế chấp này tuyên bố phá sản do nợ khó đòi quá lớn.

- 16-17/3/2008 Bear Stearn được bán lại cho JP Morgan Chase với giá 2 USD/cổ phiếu.

- Ngày 14/9/2008 Bank of America cho biết sẽ mua lại Merrill Lynch với trị giá 50 tỷ USD, tương đương 29 USD/cổ phiếu.

- 22/9/2008: Tập đoàn Nomura Holdings của Nhật trả 525 triệu USD để thuê tóm hoạt động của Lehman tại châu Á. Sau đó, Nomura cũng mua lại Lehman tại châu Âu và Trung Đông. Mitsubishi UFJ Financial đồng ý mua 20% cổ phần Morgan Stanley.

- Ngày 26/9/2008: ngân hàng tiết kiệm lớn nhất của Mỹ - Washington Mutual Inc. tuyên bố sụp đổ và được bán lại cho JP Morgan Chase bởi thua lỗ 19 tỷ USD do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tín dụng thứ cấp nhà ở. Với 310 tỷ USD tổng tài sản, số dư tiền gửi tiết kiệm lên đến 182 tỷ USD và 2.300 chi nhánh tại Mỹ, Washington Mutual Inc đã trở thành ngân hàng bị phá sản lớn nhất trong lịch sử Mỹ.

- Ngày 26/9/2008. Wachovia, Ngân hàng lớn thứ 4 của Mỹ cũng đứng trên bờ vực phá sản. City Group đã quyết định mua lại mảng hoạt động tín dụng của ngân hàng này với giá 2,16 tỷ USD.

- Ngày 6/10/2008: Ngân hàng BNP Paribas SA của Pháp gửi email thông báo thỏa thuận chi 14,5 tỷ Euro (tương đương 19,8 tỷ \$) mua lại ngân hàng Fortis.

Trên đây là những thương vụ sáp nhập ngân hàng, định chế tài chính điển hình và đó sẽ chưa là hồi kết bởi như ta đã biết hậu quả của cuộc khủng hoảng này là rất phức tạp, mức độ ảnh hưởng rất lớn. Điều này hứa hẹn trong thời gian sắp tới sẽ xuất hiện nhiều thương vụ M&A có giá trị lớn đặc biệt là trong lĩnh vực Tài chính Ngân hàng.

Quan điểm chung hiện nay đều cho rằng, M&A là một điều xa xỉ, chỉ nên thực hiện trong những thời điểm hoàn hảo và nên từ bỏ trong lúc tình hình xấu đi. Điều này hoàn toàn sai. Mọi thỏa thuận luôn có sự rủi ro, nhưng không làm gì trong lúc kinh tế suy thoái có thể là điều rủi ro nhất trong tất cả. Mua và bán lại là những công cụ quan trọng trong việc thi hành chiến lược kinh doanh, bởi lẽ chiến lược kinh doanh cần được thi hành trong suốt chu kỳ kinh doanh, trong thời điểm kinh tế diễn biến hoàn hảo hoặc xấu đi. Thực tế cho thấy rằng có nhiều những thỏa thuận mang lại giá trị được thực hiện trong giai đoạn suy thoái kinh tế:

- Năm 1981: Johnson & Johnson mua lại hãng sản xuất kính sát tròng Frontier Contact Lenses đã tạo nền tảng cho thương hiệu kính áp tròng Acuvue hàng đầu của Johnson hiện nay.

- Năm 1995: IBM thực hiện thương vụ mua lại Lotus.

- Năm 1991 là vụ sáp nhập Bank of American và Security Pacific.



- Trong lúc suy thoái kinh tế năm 2001, Diageo đã thực hiện thương vụ mua lại hãng rượu Seagram Wine & Spirits từ hãng Vivendi Universal. Thương vụ này đã đưa Diageo dẫn đầu thế giới về doanh số và lợi nhuận trong ngành đồ uống.

- Cũng trong năm 2001, hãng Danaher mua lại hai đơn vị Commerce System và Videojet của Marcomi. Cả hai hiện trở thành bộ phận tăng trưởng nhanh nhất và mang lại phần lớn lợi nhuận cho Danaher.

Qua đó ta nhận thấy rằng bất kỳ thương vụ M&A nào để phát huy được hiệu quả, phải có tính chiến lược, quy định về giá và chiến lược sáp nhập phải được tính toán kỹ. Bên mua nghĩ rằng mình có lợi chỉ đơn giản vì trong thời điểm suy thoái mức giá sẽ rẻ hơn. Nhưng điều đó không có nghĩa là phải nới rộng tiêu chuẩn hay thay đổi cách tiếp cận. Giá trị thực của M&A chính là tiềm năng phát triển sau này và lợi nhuận. Ngay cả người bán cũng có thể được lợi từ thỏa thuận trong lúc suy thoái nhờ có thêm khoản tiền quý giá và tăng cường tập trung vào những lĩnh vực chủ chốt trong thời điểm cần thiết nhất.

**Tóm lại,** tình hình kinh tế khó khăn đã là giảm nhiệt hoạt động M&A, tuy nhiên nó cũng mở ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong các thương vụ mua bán và sáp nhập. Bởi trong khủng hoảng, cả bên bán và bên mua đều tỏ ra ít khắt khe hơn và vì vậy các cuộc thương thảo mang lại kết quả nhiều hơn, hay nói cách khác dễ mua bán công ty hơn. Hơn thế nữa, trong thời kỳ khủng hoảng, khó khăn kinh tế là thử thách đối với doanh nghiệp này, song lại là cơ hội đối với các doanh nghiệp khác. Cả thử thách và cơ hội đều gia tăng động lực, thúc đẩy các bên trong hoạt động M&A. Điều này cũng dễ hiểu bởi thời kỳ khủng hoảng sẽ thanh lọc những công ty không đủ tiềm lực để đứng vững, và tất nhiên là khi đã không thể duy trì được hoạt động trong lúc khó khăn thì buộc các công ty vừa và nhỏ này phải cần đến sự hỗ trợ từ những tiềm lực mạnh hơn. Thậm chí những công ty có thể đứng vững được trước cơn bão tài chính cũng phải cần đến những giải pháp khả thi để gia tăng tiềm lực tài chính nhằm phát triển và mở rộng thị phần. Và một trong những giải pháp được sử dụng phổ biến nhất hiện nay là tiến hành mua bán và sáp nhập.

*Tuy nhiên, hoạt động M&A thời khủng hoảng có gì khác so với hoạt động trước đây?*

Khác với thời điểm kinh tế thuận lợi, trong giai đoạn kinh tế khó khăn, một tỷ trọng lớn của các giao dịch M&A là các giao dịch bán doanh nghiệp có sự can thiệp của các chủ nợ và các cơ quan quản lý Nhà nước. Và trong thời điểm này không một ai có thể dự đoán chắc chắn được thị trường M&A sẽ đi đến đâu trong thời gian ngắn cũng như không một ai tiên đoán được sự phục hồi nhanh nhất. *Nhưng trong giai đoạn này hoạt động M&A chủ yếu có những khác biệt :*

**Thứ nhất,** các giao dịch M&A trong giai đoạn này thường chịu áp lực về thời gian do việc nhiều công ty trong giai đoạn này dưới tác động của thị trường và nền kinh tế phải chịu sức ép lớn về khả năng chi trả hoặc sự mất cân đối của bảng tổng kết tài sản, một số các giao dịch M&A trong giai đoạn này được diễn ra rất nhanh chóng. Bên mua thường có thể mạnh trong việc đàm phán và có nhiều cơ hội mua tài sản và doanh nghiệp với giá thấp hơn giá trị thực tế.

Khoảng thời gian giữa việc công bố và chốt lại các hợp đồng trị giá lớn hơn 1 tỉ đô-la vừa mới rút ngắn lại một cách nhanh chóng, từ khoảng 130 ngày (1995 – 2007) xuống còn gần 60 ngày trong năm 2008. Tuy nhiên, việc thực hiện giao dịch trong khoảng thời gian ngắn thường dẫn đến nhiều rủi ro hơn trong quá trình thẩm định, đàm phán và hoàn tất thủ tục M&A.

Vì vậy, bên mua và bên bán nên thuê các công ty tư vấn tài chính, kế toán kiểm toán và công ty luật chuyên nghiệp tham gia vào quá trình thẩm định để giảm bớt các rủi ro trong việc định giá và các rủi ro về luật pháp. Đối với bên bán, việc tham gia của các công ty tư vấn tài chính và định giá chuyên nghiệp có xu hướng tạo áp lực để bên mua trả giá cao hơn. Đối với bên mua, các công ty tư vấn tài chính giúp xác định giá trị cộng hưởng sau giao dịch M&A, tạo nền tảng cho một mức giá mua hợp lý.

**Thứ hai**, khác với thời điểm kinh tế thuận lợi, trong giai đoạn kinh tế khó khăn, một tỷ trọng lớn của các giao dịch M&A là các giao dịch bán doanh nghiệp có sự can thiệp của các chủ nợ và các cơ quan quản lý Nhà nước. Số liệu của Bloomberg cho thấy hơn một phần ba các giao dịch M&A lớn nhất trong 2008 là có sự can thiệp hoặc tham gia của Chính phủ.

**Thứ ba**, ngoài các M&A trong cùng một thị trường, do có sự khác nhau về tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu đối với các quốc gia và sự biến động lớn về tỷ giá giữa các đồng tiền, có nhiều M&A với bên bán và bên mua là các công ty từ các quốc gia khác nhau.

Ví dụ, gần đây, các doanh nghiệp Nhật Bản có xu hướng đã sử dụng lượng tiền mặt sẵn có, lãi suất thấp và việc tăng giá của đồng Yên để mua các doanh nghiệp nước ngoài. Đối với các doanh nghiệp Việt Nam, cần chú ý là mặc dù các doanh nghiệp nước ngoài có thể quan tâm đầu tư và thu lợi nhuận từ các giao dịch M&A khi kinh tế phục hồi, các doanh nghiệp nước ngoài sẽ vẫn phụ thuộc vào đối tác tại Việt Nam trong việc tìm hiểu thị trường và phát triển kinh doanh trong điều kiện đặc thù của Việt Nam.

Bên bán có thể bán một phần doanh nghiệp, giữ lại một phần, và lái doanh nghiệp vượt qua giai đoạn khó khăn để phát triển trong tương lai.

Tuy nhiên, luôn có sự cách biệt giữa lý thuyết và thực tế. Mặc dù các doanh nghiệp đều biết rằng giai đoạn kinh tế khủng hoảng là cơ hội để mua lại các doanh nghiệp và tài sản đang chịu áp lực bán ra để tạo dòng tiền, với sự khó khăn của nền kinh tế chung, phần lớn các doanh nghiệp và nhà đầu tư đều gặp khó khăn trong việc đảm bảo dòng tiền, việc huy động vốn cho các giao dịch M&A, và khả năng chịu đựng rủi ro thấp.

Với sự khó khăn và phá sản của nhiều doanh nghiệp, ngay cả các doanh nghiệp có tình hình tài chính vững chắc cũng có xu hướng đặt ưu tiên cho việc bảo toàn tiền mặt so với việc dùng tiền cho các giao dịch mua bán, sáp nhập. Ngoài ra, khi tâm lý trên thị trường không ổn định, các doanh nghiệp thường lo ngại về phản ứng tiêu cực của thị trường với các giao dịch mua bán, sáp nhập lớn. Vì vậy, để vượt qua được rào cản tâm lý và tham gia vào các giao dịch M&A với doanh nghiệp khác

trong giai đoạn này đòi hỏi quyết tâm về mặt chiến lược của lãnh đạo các doanh nghiệp.

## **2.2 Phân tích nguyên nhân dẫn đến thành công hay thất bại của hoạt động M&A thông qua một số thương vụ điển hình**

### **2.2.1 Một số thương vụ thành công – thất bại trong thực tế**

Giới kinh doanh toàn cầu hiện đang chứng kiến không ít những vụ đổ bể của các thỏa thuận sáp nhập trước đó từng diễn ra tốt đẹp, hứa hẹn một tương lai mới cho ngành.

- Ngày 4 tháng 10 năm 2007, Hãng sản xuất ô tô số một nước Đức DaimlerChrysler AG đã quyết định đổi tên thành Daimler, trút bỏ những tàn tích cuối cùng của vụ mua lại hãng Chrysler vào năm 1998 với giá 40 tỷ USD. Mặc dù tiếp tục duy trì cổ phần 19,9% trong Chrysler, các cổ đông của Daimler hẳn sẽ rất vui mừng được quên đi quãng thời gian “sống chung” này - một thời kỳ đầy rẫy những kiện tụng liên quan đến thỏa thuận mua lại, thiếu những mẫu xe thu hút, sự xung đột về văn hóa và cách thức điều hành giữa các nhà quản lý của phía Mỹ và phía Đức, cũng như tình trạng thâm hụt tài chính nặng nề, tình hình kinh doanh tồi tệ. Mặc dù với các nhãn hiệu truyền thống của Daimler vẫn có một mức tăng trưởng đáng kể ở các dòng xe Mercedes, tuy nhiên Daimler luôn phải gánh chịu những khoản lỗ khổng lồ từ công ty Mỹ, làm cho tình hình tài chính chung bị ảnh hưởng nặng nề.

Tháng 5 năm 2007 vừa qua, Daimler đã đồng ý bán lại phần lớn cổ phần của Tập đoàn cho một Công ty đầu tư tư nhân ở Mỹ có tên Cerberus Capital Management với giá chỉ 6 tỷ USD. Qua thỏa thuận này, 80% cổ phần tại Chrysler sẽ thuộc quyền kiểm soát của Quỹ đầu tư này. Ngay lập tức báo cáo kết quả kinh doanh sơ bộ cuối năm 2007 của Daimler có những chuyển biến quan trọng khi mà doanh thu không thay đổi bao nhiêu so với mức 99,222 tỷ Euro, nhưng thu nhập hoạt động của công ty (EBIT) của năm 2007 đã tăng 75% từ 5 tỷ Euro năm 2006 lên thành 8,71 tỷ Euro năm 2007. Đây là một mức tăng chưa từng có trong lịch sử của Hãng sản xuất ô tô lớn thứ 2 Thế giới này.

- Tương tự như thương vụ thất bại của Daimler ngày 1 tháng 10 năm 2007, trang web bán đấu giá trực tuyến lớn nhất thế giới eBay thừa nhận là mình đã trả “hớ” trong thỏa thuận trị giá 2,6 tỷ USD mua lại công ty dịch vụ điện thoại Internet Skype vào năm 2005. eBay cho biết, họ đã phải chi tới 1,4 tỷ USD cho thương vụ, và những người sáng lập ra Skype là Niklas Zennström và Janus Friis ra đi không một lời giã biệt những người trước đó đã từng “ve vãn” họ.

- *Columbia Pictures* - một nhà sản xuất phim nổi tiếng Thế giới của Mỹ, hiện tại thuộc sở hữu của hãng phim Sony Pictures Entertainment – công ty con của Tập đoàn Sony. Tháng 9 năm 1989, Tập đoàn điện tử Sony đã công bố mua lại Hãng sản xuất phim Columbia Pictures Entertainment từ tay Tập đoàn Coca-Cola với giá 3,4 tỷ USD, đồng thời còn phải gánh thêm một khoản nợ 1,4 tỷ USD và một khoản đền bù 1 tỷ USD do vi phạm hợp đồng với Warner Brothers, ngoài ra nếu tính luôn các

chi phí dịch vụ, thông tin, tiệc tùng thì Sony đã bỏ ra tổng cộng gần 6 tỷ USD để có được Columbia Pictures. Tuy nhiên, những năm sau đó, Sony chỉ thu về một khoản lợi nhuận ít ỏi. Sony phải chi thêm từ 500 triệu USD đến 700 triệu USD hằng năm để Columbia có thể hoạt động, tháng 11 năm 1994 Sony đã xóa sổ một khoản nợ không đòi được trị giá 2,7 tỷ USD do tài trợ vào Columbia mà không thể thu hồi được vốn, một con số lớn nhất tại Nhật Bản từ trước đến giờ.

- AT&T là Tập đoàn chuyên cung cấp các dịch vụ đường truyền điện thoại và Internet, cáp truyền hình lớn nhất của Mỹ. NCR là Tập đoàn hoạt động trong lĩnh vực công nghệ kỹ thuật và thông tin chuyên cung cấp các sản phẩm như máy tính tiền, máy quét, các thiết bị máy tính và cung cấp các dịch vụ về Công nghệ thông tin. Tháng 9 năm 1991 NCR đã chính thức đồng ý lời chào mua của AT&T với giá 7,4 tỷ USD. Trải qua hai năm hoạt động, năm 1993 NCR đã thông báo một khoản lỗ ròng 1,287 tỷ USD, tình trạng thua lỗ vẫn còn tiếp tục kéo dài đến năm 1994 và 1995. Trong năm 1994 đã đổi tên NCR thành AT&T Global Information Solutions, nhưng tới năm 1995 AT&T đã quyết định tách AT&T Global Information Solutions ra thành một bộ phận kinh doanh độc lập đổi tên lại thành NCR nhưng vẫn thuộc tập đoàn AT&T. Tháng 1 năm 1997, NCR trở thành công ty độc lập đánh dấu bằng sự kiện được chính thức giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán NewYork, giá trị thị trường của NCR lúc niêm yết là 3,4 tỷ USD thấp hơn một nửa so với mức giá mà AT&T đã bỏ ra trước đó 5 năm.

- *Tập đoàn giải trí truyền thông của Mỹ*, nhiều năm sau vụ sáp nhập giữa Time Warner và AOL, Time Warner vẫn phải đang nỗ lực để làm cho vụ sáp nhập này đem lại hiệu quả. Động thái mới đây nhất của Time Warner là tập trung AOL vào thị trường quảng cáo và chuyển trụ sở của AOL từ Virginia về Manhattan. Có thể nói, trước khi thương vụ diễn ra giới báo chí đã hết lời ca tụng về một siêu công ty trong Ngành giải trí, sẽ là một thế lực tại thị trường cung cấp dịch vụ giải trí trực tuyến, nhưng kể từ khi AOL được sáp nhập thì AOL không còn là mình nữa.

Ngày 10 tháng 1 năm 2000, Tập đoàn America Online (AOL) hoạt động trong lĩnh vực Internet đã thông báo kế hoạch hợp nhất với Tập đoàn giải trí đa truyền thông Time Warner với mức giá đề nghị là 182 tỷ USD (bao gồm 163,75 tỷ USD giá trị cổ phần và 17,2 tỷ USD tiền mặt), giá trị vốn hóa thị trường của Time Warner đã tăng gấp hai lần so với thời điểm trước công bố (83 tỷ USD)<sup>1</sup>, dự kiến công ty mới sẽ có giá trị vốn hóa thị trường là 350 tỷ USD. AOL và Time Warner sẽ thực hiện hình thức hoán đổi cổ phiếu, mỗi cổ phiếu của Time Warner sẽ nhận được 1,5 cổ phiếu của công ty mới, mỗi cổ phiếu của AOL sẽ nhận được 1 cổ phiếu của công ty mới, theo đó AOL sẽ nắm giữ 55% cổ phần trong công ty mới, 45% còn lại thuộc về Time Warner. Ngày 14 tháng 12 năm 2000, thỏa thuận hợp nhất giữa AOL và Time Warner được Hội đồng Thương mại Mỹ (FTC) thông qua, giá trị của thỏa thuận hợp nhất được thông qua là 111 tỷ USD<sup>2</sup>. Và ngày 11 tháng 1 năm 2001

<sup>1</sup> “That’s AOL folk” đăng trên [www.money.cnn.com](http://www.money.cnn.com) ngày 1 tháng 10 năm 2000.

<sup>2</sup> “AOL, Time Warner gets OK” [www.money.cnn.com](http://www.money.cnn.com) ngày 14 tháng 12 năm 2000.

thỏa thuận trên đã được chính thức thông qua bởi Hội đồng truyền thông Mỹ (FCC). Tại thời điểm công bố, thỏa thuận hợp nhất giữa AOL và Time Warner hứa hẹn trở thành thương vụ M&A có giá trị lớn nhất trong lịch sử với hy vọng có thể tạo ra một Tập đoàn đầu tiên của Thế giới kết hợp giữa truyền thông, giải trí và Internet trong thời đại bùng nổ công nghệ thông tin. Thế nhưng, trong giai đoạn thỏa thuận hợp nhất chờ quyết định thông qua từ FTC và FCC, Thị trường tài chính Mỹ bị chao đảo do sự xì hơi của “ bong bóng dot-com”. Từ ngày 28 tháng 3 đến 30 tháng 4 năm 2000, chỉ số biểu hiện giá cổ phiếu các công ty Internet giảm 41%, AOL cũng giảm 18%, tính từ tháng 9 năm 2000 đến tháng 11 năm 2001 chỉ số giá các công ty dot-com giảm 81%, cổ phiếu AOL cũng mất đi một khoản 39%, sau đó giá cổ phiếu AOL cũng như các công ty Internet khác tiếp tục đi xuống sâu và mạnh mẽ hơn<sup>1</sup>. Tính chung giai đoạn từ khi thông báo được đưa ra ngày 10 tháng 1 năm 2000 đến khi chính thức được thông qua ngày 11 tháng 1 năm 2001 giá trị thị trường của AOL đã giảm từ 226 tỷ USD xuống 20 tỷ USD<sup>2</sup>. Cuối năm 2002 giá trị thị trường của AOL-TW chỉ còn sấp xỉ 100 tỷ USD<sup>3</sup>, giảm hơn 70% so với giá trị lúc ban đầu.

***Tuy nhiên, cũng không thể phủ nhận thực tế rằng, có không ít những thỏa thuận lớn đã đem lại những kết quả tuyệt vời.***

- *Một trong những thỏa thuận tốt đẹp nhất* là thỏa thuận năm 1965, sáp nhập Pepsi-Cola và Frito-Lay để tạo thành PepsiCo... Trong những thập kỷ sau đó, Pepsico đã trở thành một người khổng lồ toàn cầu với 15 thương hiệu, mỗi thương hiệu đạt doanh thu trên 100 triệu USD mỗi năm.

- *Vào tháng 7 năm 2005*, nhiều người đã nghi ngờ sự thành công khi tập đoàn truyền thông News Corp của Tỷ phú Rupert Murdoch bỏ ra 580 triệu USD để mua lại mạng xã hội ảo MySpace. Tuy nhiên, các nhà phân tích tính toán rằng, hiện nay, MySpace có giá khoảng 10 tỷ USD. Như vậy, rõ ràng là Tỷ phú truyền thông Murdoch đã giành được khoản hồi lớn.

- *Tháng 6 năm 2000*, Bestfood đã đồng ý lời chào mua của Unilever với giá 25 tỷ USD. Thương vụ này dự kiến sẽ mang lại cho Unilever một sự tăng trưởng mạnh mẽ, và vị trí hàng đầu trong các lĩnh vực thực phẩm nấu sẵn, trà, kem, thực phẩm đông lạnh, ước tính công ty sau khi kết hợp sẽ tiết kiệm hàng năm một khoảng chi phí 750 triệu USD và doanh thu hàng năm tăng 1%. Kể từ ngày Bestfood chính thức gia nhập vào Unilever, doanh thu của Unilever đã tăng vượt bậc, giá cổ phiếu cũng tăng mạnh, sau 3 năm, hoạt động của Unilever năm 2003 bắt đầu chững lại, nhưng giá cổ phiếu Unilever vẫn tăng hơn 30% so thời điểm Bestfoods chính thức gia nhập Unilever, một kết quả ấn tượng trong thời kỳ khủng

<sup>1</sup> “Deals from hell” Robert F. Bruner, mục “ Merger of AOL and Time Warner” trang 275

<sup>2</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/AOL#cite\\_note-scrapcharge-5](http://en.wikipedia.org/wiki/AOL#cite_note-scrapcharge-5), chủ đề “AOL”

<sup>3</sup> “Time Warner walking out on AOL marriage” đăng trên <http://www.msnbc.msn.com/id/30979493/>

hoảng kinh tế năm 2000-2001 khi mà chỉ số S&P500 đã giảm -30%, giá Campbell Soup giảm gần 20%, Kraft Foods tăng trưởng âm trong cùng khoảng thời gian này.

- Ngày 4 tháng 9 năm 2001, HP và Compaq thông báo sẽ hợp nhất với nhau, qua đó mỗi cổ phiếu của Compaq sẽ đổi được 0,6325 cổ phiếu phát hành mới của HP, giá trị của cuộc hợp nhất này là 25 tỷ USD. Thông tin về vụ hợp nhất này lúc đầu đã bị sự chống đối từ phần lớn cổ đông của HP, trong đó có những thành viên nằm trong Ban lãnh đạo công ty. Tuy nhiên, cuối cùng thương vụ hợp nhất giữa HP và Compaq cũng đã chính thức được thông qua vào ngày 1 tháng 5 năm 2002 với tổng số phiếu tán thành hợp nhất sít sao là 51,39%, giá trị của thương vụ hợp nhất này là 18,6 tỷ USD (giá trị cổ phiếu công ty HP tại thời điểm này), theo đó HP sẽ nắm giữ 64% cổ phần và Compaq sẽ nắm giữ 36% trong công ty mới, đây cũng chính là kết quả cuối cùng cho cuộc hợp nhất giữa Compaq và HP. Bất chấp những trục trặc lúc bắt đầu và việc cổ phiếu HP đã giảm 18,7% trong những ngày giao dịch đầu tiên sau thông báo, cho đến bây giờ, đây vẫn là thương vụ M&A lớn nhất và thành công nhất trong lĩnh vực sản xuất máy tính. Cụ thể, tại thời điểm tháng 4 năm 2008, giá cổ phiếu của HP-Compaq đã tăng trên 200% so với giá tại tháng 5 năm 2002, trong khi những công ty sản xuất máy tính khác như IBM, Dell, SPX chỉ tăng trong khoảng từ -25% đến 50%.

Như vậy, thực tế cho thấy không vì những thương vụ thất bại mà thị trường M&A sẽ trở nên kém sôi động. Ngược lại, thị trường sẽ luôn phát triển để đáp ứng các nhu cầu cần mở rộng hoặc tái cấu trúc vốn cho các doanh nghiệp. Một thương vụ có thể là thất bại với công ty này, nhưng có thể sẽ thành công khi được sáp nhập với công ty khác. Từ đó, thị trường M&A sẽ luôn sôi động như bất kỳ một thị trường hàng hóa nào khác, vấn đề là qua những thương vụ thành công hay thất bại được kể trên đây, thì đâu là lý do chính? Việt Nam sẽ học được gì từ những thành công và thất bại đó, vì theo quan điểm của tác giả, chúng ta sẽ học được rất nhiều điều từ thất bại hơn là từ thành công. Chúng ta sẽ tránh được nhiều cạm bẫy hơn khi tìm ra các nguyên nhân của những thất bại này.

### **2.2.2 Các yếu tố quyết định việc thành công hay thất bại của một thương vụ M&A - Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam**

Như chúng ta đã biết, muốn gia tăng giá trị cho doanh nghiệp sau sáp nhập thì việc quan trọng nhất đó là phải xác định được giá trị của bên bán và giá trị cộng hưởng được tạo ra làm gia tăng giá trị cho thương vụ, từ đó bên mua đề xuất được một giá mua hợp lý. Đó là tiền đề cho một thương vụ sáp nhập thành công. Tuy nhiên, thành công hay thất bại của một thương vụ M&A không chỉ dừng lại ở đó, mà chính các chính sách quản trị trong việc thay đổi nhân mạnh tới con người cũng sẽ ảnh hưởng đến sự thành công hay thất bại của một cuộc M&A.

Phần này, đề tài sẽ đề cập đến các nguyên nhân có thể dẫn đến thất bại của một thương vụ mua bán hoặc sáp nhập. Tuy nhiên vấn đề này nên được hiểu rộng hơn vì những nguyên nhân này nếu được giải quyết tốt thì đây cũng chính là con đường đưa đến thành công của doanh nghiệp trong quá trình hợp nhất.

- *Thiếu thông tin trong cộng đồng công ty*

Theo khảo sát chung về vấn đề nhân sự trong quá trình M&A, thì thiếu thông tin trong cộng đồng nhân viên là một trong những nội dung quan trọng nhất trong quá trình M&A. Thông tin không tốt trong cộng đồng nhân viên, giữa những nhân viên ở những cấp bậc khác nhau trong công ty, giữa hai công ty sáp nhập là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sáp nhập thất bại. Quản lý cấp trung và nhân viên ở cấp thấp hơn là những người chịu ảnh hưởng lớn từ quá trình sáp nhập. Có ít hơn 30% quản lý cấp trung và nhân viên được công ty thông báo về việc M&A. Vì thế, không có gì lạ khi “nhiều nhân viên quản lý hiểu và biết rõ hơn về công ty của mình qua việc đọc báo hàng ngày hơn là nghe thông tin từ quản lý cấp cao của họ”.

Không phải chỉ riêng việc thiếu thông tin trong công ty là vấn đề nghiêm trọng trong quá trình sáp nhập, sự giấu giếm thông tin có chọn lọc của một bộ phận quản lý cấp trung, những người bị ảnh hưởng bởi sáp nhập, sự mất lòng tin ở một bộ phận nhân viên cũng là vấn đề nghiêm trọng. Trong vài trường hợp, công ty nhận thấy cần phải nói dối với nhân viên bằng cách cam đoan về vị trí và tiền lương của họ, về không có sự sa thải nào trong tương lai.

- *Thiếu sự chú trọng vào vấn đề nhân sự*

Những bước đầu tiên của quá trình M&A thường tiến hành trong những vòng đàm phán bí mật và vấn đề nguồn nhân lực, một vấn đề hết sức nhạy cảm lại không tồn tại trong các cuộc đàm phán đó.

**Bảng 2.5: Vấn đề nhân sự trong quá trình sáp nhập**

	Mỹ	Châu Á – Thái Bình Dương	Brazil
Kế hoạch ban đầu	16%	19%	8%
Điều tra nghiên cứu	41%	21%	12%
Đàm phán	16%	16%	24%
Hợp nhất	27%	44%	56%

(Nguồn: Báo cáo Raymond Noe)

Theo báo cáo của Raymond Noe về vấn đề nhân sự trong quá trình sáp nhập tại Mỹ, Châu Á – Thái Bình Dương và Brazil năm 1999 của 134 chuyên viên nhân sự, phòng nhân sự luôn không được đề cập đến trong quá trình sáp nhập, chỉ 59% nhân viên phòng nhân sự trong công ty bị mua lại được yêu cầu tham gia trước khi sáp nhập và chỉ 58% được yêu cầu sau khi sáp nhập. Nathan Ainspan, đồng tác giả của báo cáo, nhận xét: “Nếu các chuyên gia pháp lý và tài chính hoạch định chiến

lược sau khi hợp nhất có những chỉ trích quan ngại về sự thành công của thương vụ như năng suất của nhân viên mới, những câu hỏi này sẽ bị bỏ qua trừ khi nhân viên phòng nhân sự cung cấp cho họ biết về tình hình nguồn nhân sự của công ty”.

- *Thiếu sự đào tạo Nhân viên*

Thiếu sự đào tạo, không chỉ nhân viên trong công ty sáp nhập, mà cả cấp quản lý và chuyên viên nhân sự, người theo dõi quá trình sáp nhập, cũng là một trong những yếu tố dẫn đến sự thất bại cho thương vụ.

Đào tạo là một thành phần thiết yếu trong quá trình trước và trong sáp nhập, cũng như trong quá trình đạt đến mục tiêu hợp nhất êm thấm. Tuy nhiên, trong các báo cáo gần đây của các Giám đốc nhân sự những công ty lớn, chỉ 48% nói rằng được tham gia đào tạo và phát triển trong quá trình trước khi sáp nhập.

Trong nhiều trường hợp, các chuyên gia nhân sự bị tách rời khỏi quá trình sáp nhập bởi họ bị cho rằng yếu kiến thức khi đàm phán sáp nhập. Báo cáo nói rằng 81% Giám đốc nhân sự tin rằng, “hầu hết các chuyên gia nhân sự không có những kiến thức kỹ thuật cần thiết về M&A”. Do vậy, các nhà quản lý thường không thích có chuyên gia nhân sự trong quá trình sáp nhập bởi vì họ nghĩ phòng nhân sự không có những kỹ năng cần thiết cho quá trình đàm phán M&A.

Nếu tình trạng này không thay đổi, các nhà quản lý sẽ không thể đạt hiệu quả trong quá trình trước khi sáp nhập và sẽ thiếu kiến thức cần thiết để có thể giải quyết những nhu cầu của công ty mới sáp nhập. Những nhà quản lý cần được đào tạo để có thể đáp ứng được nhu cầu của công ty lớn hơn vì nếu họ không được đào tạo kỹ, hiệu quả và lợi nhuận của công ty sẽ chịu tác động không tốt.

- *Thiếu nhân sự chủ chốt và nhân viên lành nghề*

M&A thường dẫn đến những tổn thất trong giá trị tài sản của công ty từ việc bị mất các nhân viên lành nghề và nhân sự chủ chốt vào các đối thủ cạnh tranh khác. Theo American Management Association, 47% cán bộ quản lý trong công ty bị mua lại rời khỏi công ty trong năm đầu tiên sáp nhập. Theo tờ Wall Street Journal, trong công ty đang có kế hoạch sáp nhập, 50 - 75% quản lý có ý định rời khỏi trong 3 năm.

Mặc dù quyết định sáp nhập thường dựa trên mong muốn đạt đến một lực lượng lao động lành nghề, kiến thức và chuyên môn cao, việc mâu thuẫn này chỉ có thể được giải quyết bởi lãnh đạo công ty, người đã không có những bước chuẩn bị phù hợp để giải quyết vấn đề này. Họ cần phải nhận biết được khi nào nhân viên chuẩn bị rời bỏ công ty sau các quyết định M&A. Các nhà lãnh đạo cần nói chuyện với nhân viên về những kiến thức và thành quả đạt được như là một phần của quá trình M&A.

Một ví dụ minh họa cho trường hợp mất những nhân viên lành nghề dẫn đến sự thất bại của M&A, đó là trường hợp sáp nhập giữa NationsBank-Bank of America và Montgomery Securities vào tháng 10 năm 1997. Việc sáp nhập đã dẫn đến sự nghỉ việc của hầu hết những chuyên viên đầu tư của Montgomery Securities, những người đã rời khỏi công ty do những bất đồng về quản lý và văn hoá với



NationsBank-Bank of America. Nhiều người trong số họ chuyển sang làm cho Thomas Weisel, đối thủ của Montgomery Securities, được điều hành bởi người chủ cũ của Montgomery Securities. Montgomery Securities không thể lấy lại vị thế cũ của nó. Việc này đã cho thấy rằng, mất những nhân viên lãnh nghề có thể phá hủy sự thành công của một thương vụ M&A.

- *Thiếu sự chú trọng đến khách hàng*

Cùng với sự tổn thất về nhân sự sẽ dẫn đến tổn thất về khách hàng trong quá trình sáp nhập vì một khi nhân viên lãnh nghề, người chịu trách nhiệm mang đến cho khách hàng những giá trị từ doanh nghiệp, rời khỏi công ty thì lập tức sẽ dẫn đến một phần những khách hàng thân thiết cũng rời khỏi công ty.

*Như vậy, chính nhân tố con người tạo ra lợi nhuận cho công ty, là người đại diện, là bộ mặt cho công ty, thiết lập mối quan hệ giữa công ty với khách hàng và là người sẽ đưa công ty đến thành công”.*

- *Thiếu sự hòa hợp văn hoá trong công ty*

Ngay cả khi hai công ty dường như có tất cả những yếu tố thuận lợi cho việc sáp nhập thành công, thì sự khác biệt về văn hoá nhân viên trong hai công ty dẫn đến không thể làm việc chung với nhau cũng có thể làm hỏng đi thương vụ. Giới kinh doanh quốc tế đã chỉ ra rằng, thông tin kém và không có khả năng hoà hợp văn hoá là hai nguyên nhân chính của sự thất bại trong sáp nhập. Khác biệt trong văn hoá không thể được giải quyết hiệu quả bằng các quyết định hành chính.

Ngay cả những kế hoạch tốt nhất (bao gồm phân tích quy trình, chiến lược marketing, quy định pháp lý...) cũng có thể thất bại nếu con người không thể làm việc chung với nhau. Nếu hai lực lượng lao động không thể cùng hợp tác dưới cùng mục tiêu định sẵn, thì ngay cả những kế hoạch tài chính tốt nhất cũng không thể thành công.

Diễn hình cho sự khác biệt văn hoá là vụ sáp nhập DaimlerChrysler. Phần quan trọng trong quy trình trước khi sáp nhập là nỗ lực hoà hợp những khác biệt trong văn hoá. Mặc dù trong thời gian đầu, Daimler-Benz và Chrysler đều có những ràng buộc của mình về làm việc chung, chia sẻ công việc và phương thức phát triển sản phẩm... Thế nhưng, những ràng buộc này không cụ thể, chẳng hạn như việc quản lý của Daimler không hài lòng khi sử dụng những bộ phận của Chrysler trong xe Mercedes. Điều này đã dẫn đến một hệ quả tất yếu, sau 10 năm “chung sống” dưới một mái nhà chung, thì đến tháng 10 năm 2007, Chrysler đã tách ra khỏi Daimler. *Sự thiếu hoà hợp về văn hóa cũng được cho là nguyên nhân chính dẫn đến sự thất bại của Sony, năng lực đội ngũ lao động của hãng phim bị suy giảm mà nguyên nhân đến từ sự khác biệt về văn hóa và lãnh thổ giữa Sony và Columbia: giữa những kỹ sư và các nghệ sĩ Hollywood, giữa nước Mỹ với nước Nhật.*

- *Nhà quản trị thường quá lạc quan và có những kỳ vọng thiếu thực tế.*

Nhiệm vụ quan trọng nhất của M&A là làm sao cho hai công ty có thể hoà hợp được với nhau, nhưng do không được tính toán kỹ càng trước lúc ký kết, thậm chí thường được xem nhẹ hay được dự báo là sẽ mất ít thời gian và công sức hơn

nhiều so với thực tế. Theo thời gian những thương vụ M&A thất bại thường bộc lộ rõ khuyết điểm của mình: công ty mới vẫn không thể trở thành một thể thống nhất, có sự tách biệt giữa hai công ty ban đầu với nhau, đặc biệt là sự không hòa hợp của đội ngũ nhân viên. Để đạt được thành công hai công ty cần có những thay đổi sâu sắc để đi đến sự hòa hợp, đó là cả một quá trình và mất rất nhiều thời gian và công sức.

Câu hỏi đặt ra ở đây là tại sao các nhà quản trị lại không đưa ra những chiến lược, và đánh giá kỹ càng cho những nhiệm vụ và kế hoạch sau khi thỏa thuận M&A được ký kết? Câu trả lời cho vấn đề này liên quan đến vấn đề đạo đức vì những nhà quản trị, những người khởi xướng cho công ty đi mua, đề xuất ra M&A không chỉ nhằm mang lại lợi ích cho công ty mà còn nhằm gia tăng quyền lực và lợi ích của bản thân. Bởi vì, sau khi thực hiện M&A, công ty của họ sẽ trở nên lớn hơn ở nhiều khía cạnh: doanh số, nhân viên, hệ thống chi nhánh, thương hiệu, vị thế... so với các công ty trong cùng ngành và các công ty trong chuỗi cung ứng. Từ đây, vị thế của nhà quản trị cũng trở nên cao hơn, họ trở thành người có công đề ra chiến lược cho công ty, ngay cả danh tiếng của cá nhân nhà quản trị cũng được ghi nhận như là sự thành công trong nghệ thuật đàm phán và thỏa thuận, là chuyên gia trong lĩnh vực M&A. Chính vì vậy họ tìm cách lôi kéo cổ đông, thuyết phục ban quản trị thực hiện chiến lược tái cơ cấu công ty, họ đề ra hàng loạt những mục tiêu và kế hoạch cho hoạt động M&A bao hàm cả trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Những kế hoạch ngắn hạn thường thực hiện được một cách dễ dàng và được hoàn thành một cách nhanh chóng, thành công bước đầu đã cho thấy công lao của người khởi xướng, địa vị và quyền lực của họ trong công ty sẽ được nâng cao. Trong khi đó, những mục tiêu dài hạn, chìa khóa đo lường thành công hay thất bại của một thương vụ M&A, lại thường mắc phải nhiều trở ngại, và tỏ ra khó thực hiện so với những mục tiêu trong ngắn hạn, nếu không thực hiện được thì trách nhiệm chưa chắc đã thuộc về những người đề xướng ra M&A, bởi vì lúc đó rất nhiều khả năng vị trí, chức vụ của họ đã bị thay thế, mà cũng không ai nghĩ rằng thất bại lại xuất phát từ những lý do có từ quá lâu trong quá khứ.

M&A thất bại bắt nguồn từ những kỳ vọng thiếu thực tế vì khi nhà quản trị đưa ra hàng loạt các nhiệm vụ, mục đích cho M&A nhưng lại không đánh giá đúng mức độ khả thi của thương vụ. Không ít những suy nghĩ cho rằng hoạt động M&A hoàn tất sau khi đã được ký kết, và một thương vụ M&A thành công khi cả hai bên đều đạt được những mục đích trong giá cả hay lợi ích trong công ty mới. Với những quan điểm trên thì nhiệm vụ chính của M&A là tìm ra và đạt được những thỏa thuận có lợi với công ty mục tiêu, nhưng những nhiệm vụ đó thì chưa chắc sẽ mang lại lợi ích cho cổ đông bởi vì những khó khăn trong M&A tồn tại cả trước và sau khi thực hiện M&A. Chính những khó khăn xảy ra sau khi thỏa thuận M&A được ký kết đã làm cho mục đích cuối cùng của M&A không đạt được. Cụ thể, *những quyết định thiếu cơ sở của Ban lãnh đạo Sony đã làm tăng rủi ro thất bại cho hoạt động M&A*. Trước tiên, đó là quyết định đa dạng hóa đầu tư vào lĩnh vực sản xuất phim, sau đó quyết định quá vội vàng khi đưa ra một mức giá quá hời để mua lại một hãng phim, ngoài ra sự thiếu sáng suốt của Ban lãnh đạo Sony còn thể hiện sai lầm khi quyết

định thuê cùng lúc hai CEO là Jon Peters và Peter Guber với mức chi trả quá lớn: 2,7 triệu USD mỗi năm, 8% giá trị thị trường gia tăng thêm của công ty trong 5 năm, 50 triệu USD tiền thưởng sau 5 năm, đây là một khoản chi trả lớn nhất từ trước đến giờ tại Hollywood. *Sự thiếu linh hoạt* của đội ngũ lãnh đạo của Sony và hai CEO (Jon Peters và Peter Guber của Columbia) đã làm kết quả thất bại của Sony trở nên nặng nề hơn. Jon Peters và Peter Guber đã lờ đi kết quả hoạt động xấu trong khi vẫn tiếp tục chi tiêu quá nhiều, bởi vì họ nghĩ rằng Sony có đủ khả năng tài trợ. Bản thân Sony cũng thiếu nhạy bén khi xem nhẹ kết quả thua lỗ của Columbia, và mỗi năm từ năm 1989 đến 1994 đều rót thêm cho Columbia từ 500 đến 700 triệu USD.

- *M&A được thực hiện không vì mục đích sinh lợi mà vì trốn tránh một trách nhiệm, áp lực nào đó.*

Động cơ hàng đầu cho hoạt động M&A đó là tìm kiếm những cơ hội cho tăng trưởng. Khi mà những kế hoạch cho bản thân công ty tự tăng trưởng không còn khả thi thì M&A được nhắc đến như là con đường sáng sủa để tạo ra những cơ hội đó. Những áp lực từ bên ngoài có thể ép buộc những nhà quản lý phải đề xướng ra những thương vụ M&A. Những công ty tăng trưởng hai con số thường trở thành yêu cầu cho những nhà phân tích và đầu tư chú ý tới, và đối với những công ty niêm yết thì áp lực từ bên ngoài lại càng nhiều. Trong trường hợp này, M&A vẫn được coi là giải pháp tối ưu nhất.

Khi một ngành nào đó đang trong giai đoạn cạnh tranh giành thị phần, các đối thủ tìm cách củng cố vị trí của mình, cùng với nỗi lo bị thua thiệt và bỏ lại đằng sau chính là nguyên nhân khiến họ tiến tới M&A để tìm con đường sống sót. Khi đó họ viện ra những cơ hội, động cơ để mua lại hoặc hợp nhất với một đối thủ khác, thực chất là để ngăn chặn sự thâm tóm hoặc để trốn tránh những áp lực cạnh tranh.

*Hoạt động M&A không phải lúc nào cũng được sử dụng như là một phương án mang lại lợi ích cho cổ đông mà đôi khi các nhà quản trị sử dụng nó để tránh né những áp lực và trách nhiệm.* Chính vì vậy mà ngay từ đầu những động cơ, mục đích của M&A được các nhà quản trị tô vẽ và biện hộ mặc dù bản thân họ cũng thừa hiểu rủi ro thất bại là rất lớn. Đây cũng là một lý do vì sao việc nhận ra những khuyết điểm trong M&A lại trở nên khó khăn, và cho dù có nhận ra thì cũng không dễ dàng thuyết phục những nhà quản trị sửa chữa.

- *Những quyết định M&A sai lầm xuất phát từ sự quá tự tin trong khả năng quản lý điều hành của công ty đi mua.*

Tự tin bao giờ cũng là yếu tố cần thiết cho sự thành công, những nhà quản trị tự tin vào khả năng của bản thân thường sẽ nỗ lực và đưa ra nhiều kế hoạch. Sự tự tin khiến họ ham muốn chinh phục những khó khăn, chính vì vậy khiến khả năng thành công trong M&A cao hơn. Mặc dù sự tự tin và lạc quan là cần thiết để M&A đi đến thành công, nhưng khi nhà quản trị phấn đấu cho những điều không thể hay những ảo tưởng, họ trở thành những người tự tin quá mức. Sự tự tin quá mức thường đi kèm với việc không cân nhắc những khả năng, nguồn lực của bản thân

như là kiến thức, năng lực quản lý, tài sản, nguồn vốn tài chính... *Sự tự tin quá mức có thể dẫn đến những ảo tưởng, và vì vậy đưa ra những giải pháp một cách vội vàng, những đánh giá thiếu kỹ càng về giá trị công ty, cũng như ít quan tâm đến những vấn đề liên quan đến tính hòa hợp của hai công ty sau này. Sự tự tin của các nhà quản trị còn khiến họ không bao giờ để ý đến những đánh giá can ngăn từ bên ngoài cũng như không bao giờ quan tâm đến sự tự tin thái quá của bản thân, do đó các thương vụ M&A thất bại rất khó để nhận biết, khi nhận biết thì thất bại đã quá nặng nề và không thể thay đổi.*

- *Sự lôi kéo từ bên ngoài làm cho các nhà quản trị đưa ra những quyết định M&A sai lầm.*

Một lý do nữa cũng rất phổ biến có thể giải thích cho nguyên nhân vì sao các công ty lại sa vào hoạt động M&A khi mà tỷ lệ thất bại của nó là rất lớn. *Đó là sự quá tin tưởng của những nhà quản trị vào đề xuất của những người khởi xướng và tư vấn từ bên ngoài. Họ có thể là các Ngân hàng, các Tổ chức tư vấn có kinh nghiệm và uy tín trong việc móc nối các công ty thực hiện M&A với nhau, đó là cách mà họ cho vay và bán dịch vụ cho khách hàng. Ngân hàng và các tổ chức tư vấn chứng minh cho những nhà quản trị thấy rằng họ có thể thành công, những nhà quản trị thì lại mong chờ giảm gánh nặng trong kinh doanh bằng cách tận dụng các dịch vụ từ những người đề xuất ra M&A.*

Những ngân hàng, tổ chức tư vấn có trọng lượng rất lớn trong giám sát sự thực thi của những thương vụ M&A. Họ cung cấp những kinh nghiệm và năng lực để quản lý hoạt động M&A sau khi nó được ký kết, đây vốn là công việc mà những nhà quản trị hay bị sao lãng. Những tổ chức trung gian này còn đưa ra nhiều biện pháp nhằm động viên, cổ vũ giúp doanh nghiệp lấy lại sự tự tin và hy vọng vốn là những nhân tố rất quan trọng đối với sự thành công của M&A. *Không có gì sai khi hy vọng, sự tự tin dựa trên năng lực, kinh nghiệm có thực, vấn đề là nó được các tổ chức trung gian truyền vào mang theo những mục đích cá nhân là muốn cho doanh nghiệp sử dụng dịch vụ của mình để, tin vào những đề xuất ban đầu của mình, hay gia tăng uy tín, danh tiếng của họ trong vai trò trung gian thúc đẩy hoạt động M&A.*

Lời khuyên của chúng tôi giành cho nhà quản trị đó là hãy suy nghĩ chín chắn trước những lợi ích mà M&A mang lại, hãy nghiên cứu nó một cách kỹ lưỡng, tránh những thương vụ phải trả giá quá nhiều. Đừng bao giờ sử dụng M&A để lẩn tránh những áp lực tăng trưởng và cạnh tranh, M&A không phải là cái máy rút tiền, và không phải để nhằm phát triển sự nghiệp bản thân. Nên nhớ rằng người mua không thể hiểu rõ món đồ hơn người bán, đừng bao giờ quên câu nói cổ xưa: *“caveat emptor!” – người mua hãy cẩn thận!*

- *Dùng M&A để giải quyết những vấn đề cơ bản mà doanh nghiệp phải đối mặt, chẳng hạn như khi thị trường đối mặt với những mối đe dọa về công nghệ hay quy định pháp luật mới. Trường hợp AT&T là một ví dụ, Tập đoàn này đã cố gắng chuyển từ lĩnh vực điện thoại cố định truyền thống đang chết dần sang một lĩnh vực mới hơn và hứa hẹn hơn là Internet băng thông rộng và cáp quang. M&A*

đã chứng tỏ là một con đường không hiệu quả cho sự chuyển đổi này. Còn Revco thì cố gắng chuyển ra khỏi lĩnh vực kinh doanh dược phẩm bằng vụ mua lại năm 1983 công ty bán hàng giảm giá Odd Lots. Vụ mua lại này đã đóng dấu chấm hết cho số phận của Revco một thập kỷ sau đó. Cũng giống như AT&T, Hãng sản xuất đồ chơi Mattel cũng gập lằm vào cảnh phá sản khi sử dụng M&A như một công cụ để đuổi kịp công nghệ. Mattel đã chi hàng tỷ USD để mua lại hãng sản xuất game và phần mềm Learning Co. và tiếp đó là một chuỗi kết quả kinh doanh đáng thất vọng và Giám đốc điều hành Jill Barad bị mất việc.

- *Yếu tố tâm lý:*

*Hal Ritch*, Giám đốc điều hành của công ty tư vấn M&A Sagent Advisors, đồng thời từng đứng đầu bộ phận M&A của Citigroup, và là một tỷ phú kinh doanh tầm cỡ, cho biết: “*Tâm lý đóng một vai trò quan trọng trong lĩnh vực mua bán và sáp nhập*”. Thực tế cho thấy, trong nhiều thương vụ M&A, các nhà quản lý đã bỏ ra những khoản tiền khổng lồ như “đánh cược” vào các thương vụ giống như một tay chơi bạc ở Las Vegas đang tuyệt vọng và muốn giành một vụ thắng bạc lớn khi thấy túi tiền của mình đang teo dần. Và kết quả của nỗi sợ hãi hoặc tuyệt vọng thường là những thỏa thuận tồi tệ. Nỗi sợ hãi hoặc tuyệt vọng đó có thể xuất phát từ việc một công ty đối thủ nào đó đang tạo ra một thị trường mới hoặc xâm nhập vào một thị trường đang tồn tại, khiến những công ty đang ở trong thị trường đó phải phản ứng lại.

Trong lĩnh vực Công nghệ và viễn thông, có thể kể ra rất nhiều những thỏa thuận đáng buồn là kết quả của những thay đổi có tính chất cách mạng về công nghệ và quy định luật pháp đã gây ra những mối lo ngại, đẩy các nhà quản lý vào những quyết định tồi. Tính cao ngạo, lòng ghen tị và tham vọng không bị kiểm chế cũng là những yếu tố dẫn tới những quyết định thiếu sáng suốt.

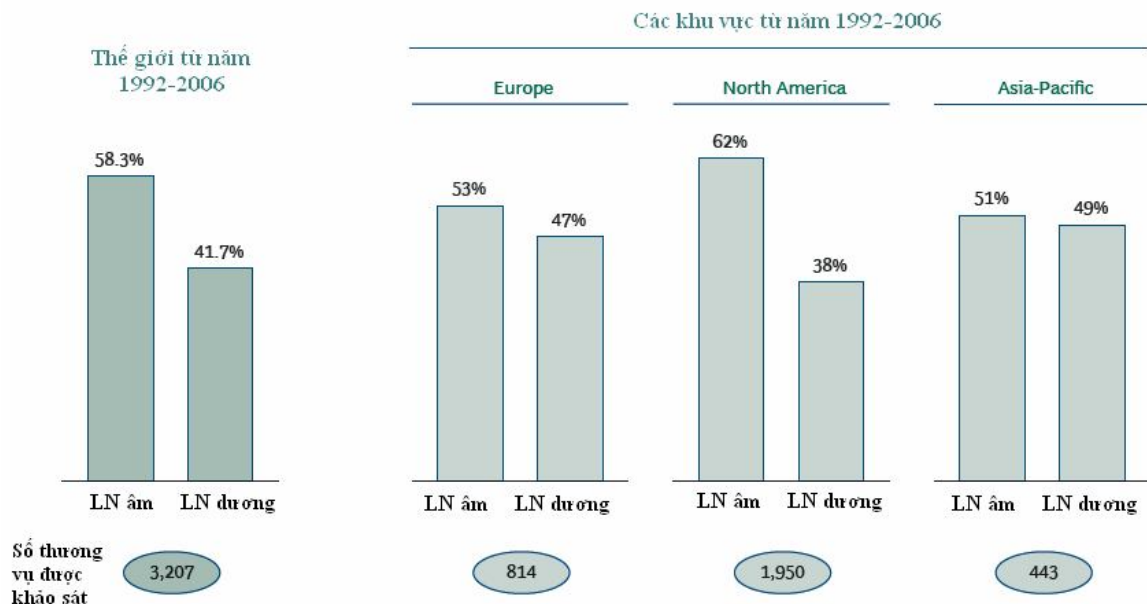
- *Sa vào một thương vụ M&A quá phức tạp*, trong khi người thực hiện không có kinh nghiệm, mục đích chiến lược không rõ ràng, do đó khó nhận biết và đánh giá được những kế hoạch đã đề ra, người thực hiện không biết sai chỗ nào để sửa chữa. Sony là một ví dụ điển hình cho trường hợp này. Cụ thể, Sony không hề có bất cứ kinh nghiệm nào trong hoạt động sản xuất phim, trong khi hoạt động này rất phức tạp, đòi hỏi phải đầu tư những khoản chi phí lớn, thời gian sản xuất dài, doanh thu từ bán film thiếu ổn định và gặp nhiều rủi ro trong khâu tiêu thụ bởi vì nó phụ thuộc quá lớn vào thị hiếu của người xem. Sự phức tạp của thương vụ còn thể hiện ở *mục đích thực hiện M&A không rõ ràng*, Sony cho rằng những chương trình ca nhạc, những bộ phim có thể quảng cáo cho những sản phẩm điện tử của mình, đây chỉ là một lý do ngụy biện thiếu cơ sở.

- *Góp phần vào thất bại cho M&A còn là do:*

- Bộ máy lãnh đạo thiếu linh hoạt, đôi khi thất bại do một bộ phận nhỏ nào đó gặp khó khăn gây ra nhưng sự chậm chạp trong bộ máy điều hành đã làm khó khăn đó ảnh hưởng tới những bộ phận khác.

- Do vô tình hay cố ý mà những lựa chọn, quyết định của Ban lãnh đạo đã làm gia tăng rủi ro của công ty đi mua.
- Suy nghĩ của những người đề xướng và ra quyết định trong M&A mang tính chất chủ quan, thiên về vận dụng những kinh nghiệm, khả năng phán đoán cảm tính hơn là một tính toán, phân tích rõ ràng, khách quan.
  - Môi trường kinh doanh không ổn định, những biến động ngoài dự tính sẽ gây ra những trở ngại và khó khăn cho các công ty tham gia M&A.
  - Người thực hiện không hiểu rõ về khả năng thành công của hoạt động M&A, những làn sóng M&A vẫn cứ ồ ạt diễn ra bất chấp một thực tế là có từ 50-70% các thương vụ M&A đã thất bại.

**Biểu 2.10: Tỷ lệ các vụ M&A thất bại trên thế giới**



(Nguồn: Báo cáo của Boston Consulting Group tháng 7 năm 2007)

Từ việc phân tích các yếu tố quyết định sự thành công hay thất bại của một thương vụ M&A, chúng ta có thể rút ra những bài học cụ thể như:

- **Thứ nhất**, năng lực quản lý của bộ máy lãnh đạo là yếu tố quan trọng nhất để một thương vụ M&A đi đến thành công. Sự sáng suốt trong bộ máy quản trị sẽ giúp doanh nghiệp có được những chiến lược đúng đắn, những chính sách nâng cao năng lực đội ngũ lao động, khả năng linh hoạt giải quyết những tình huống khó khăn.
- **Thứ hai**, yếu tố con người phải luôn là vấn đề được chú ý nhất trong bất kỳ thương vụ M&A, bởi vì con người là “linh hồn” sống của công ty nên cho dù mục đích và chiến lược có tốt đến mấy mà năng lực con người bị suy giảm thì chắc chắn hoạt động M&A cũng sẽ thất bại. Do đó, khi thực hiện M&A cần suy xét đến những

vấn đề như: chuyên môn của công ty mua và công ty mục tiêu có giống nhau hay không, cơ cấu tổ chức và văn hóa giữa công ty mua và công ty mục tiêu có khác biệt gì không, cách bố trí người ra sao để không ảnh hưởng đến năng lực làm việc và các mối quan hệ trong công ty.

- **Thứ ba**, *một thương vụ M&A thành công không thể thiếu một mục đích rõ ràng và một chiến lược cụ thể*. Bởi vì, đôi khi lý do để thực hiện M&A xuất phát từ những ý định viển vông (trường hợp của Sony) hay chạy theo lợi nhuận trước mắt (trường hợp của Time Warner) hoặc là để trốn chạy những khó khăn, áp lực tăng trưởng (trường hợp của Volvo), và cũng có khi chỉ vì muốn đạt được những tham vọng cá nhân. Chính vì vậy, trong những trường hợp này mục đích M&A được tô vẽ lên rất nhiều. Một khi mục đích không rõ ràng thì những kế hoạch và chiến lược không thể được đưa ra một cách cụ thể, và nhà quản trị sẽ không biết được mình đang làm gì và phải làm gì để đạt được kết quả mong muốn.

- **Thứ tư**, *những hiểu biết về lĩnh vực, ngành nghề, đặc điểm hoạt động, cơ cấu tổ chức của công ty mục tiêu không bao giờ thừa để đưa ra các quyết định đúng đắn*. Từ quyết định có nên thực hiện M&A hay không, quyết định mức giá thực hiện, quyết định có nên thay đổi bộ máy nhân sự của công ty cũ, cho đến quyết định các chính sách tiết kiệm chi phí, tận dụng nguồn lực của nhau... đều phải dựa trên những hiểu biết về lĩnh vực, ngành nghề, đặc điểm hoạt động, cơ cấu tổ chức của công ty mục tiêu.

- **Thứ năm**, *các cổ đông công ty đi mua nên thận trọng trước những kế hoạch M&A thiếu rõ ràng từ Ban lãnh đạo công ty*, bởi vì trong những trường hợp này M&A được thực hiện thường vì mục đích trốn tránh, áp lực tăng trưởng hay mục đích cá nhân nào đó. Vì vậy, nếu không sáng suốt cổ đông rất dễ bị lôi kéo và dụ dỗ.

- **Thứ sáu**, *đừng bao giờ quá tin vào những nhà tư vấn, những tổ chức trung gian*, bởi vì đôi khi những lời tư vấn chỉ dẫn của họ nhằm lôi kéo mình thực hiện các thương vụ M&A để họ có thể thu được phí dịch vụ, do đó phải đánh giá đúng mức độ cần thiết trước khi thực hiện M&A.

- **Thứ bảy**, *phải cảnh giác khi sáp nhập với những doanh nghiệp có cùng quy mô hoạt động thị trường*. Trên thực tế, hình thức sáp nhập ngang hàng không mấy phổ biến. Song khi diễn ra nó sẽ ẩn chứa rất nhiều cạm bẫy. Một trong số đó là việc truyền tải thông tin ra công chúng sẽ rất khó khăn để có lợi cho cả công ty bị mua và công ty mới sau khi sáp nhập. Nếu các công ty sáp nhập là ngang hàng với nhau, quá trình sáp nhập có thể bị kéo dài và có lúc bị trì hoãn xuất phát từ chính câu hỏi: “Tại sao nên chấp nhận các hành động, chính sách, hay con người của công ty đó?” Thậm chí có thể phải dành hàng tháng trời để tranh luận: “Ai sẽ là người chịu trách nhiệm chính?”.

- **Thứ tám**, *khi tiến hành sáp nhập hay hợp nhất, tính dũng cảm trở nên hết sức quan trọng*. Lý tưởng nhất, quy trình M&A nên hoàn thành vào thời điểm đóng cửa công ty và kéo dài thêm khoảng 90 ngày sau đó. Còn bằng không, sự không chắc chắn có thể dẫn đến nỗi lo lắng, hay tệ hại hơn là sợ hãi.

- **Thứ chín**, đừng bao giờ rơi vào “hội chứng người đi xâm chiếm” bằng việc lấn sâu vào lãnh thổ mới và bố trí người của mình ở khắp mọi nơi, vì một trong những lý do chính khiến công ty tiến hành M&A đó là để có thêm được nhiều tài năng mới. Đương nhiên, công ty sẽ dành những ưu ái cho nhân viên của mình, nhưng, để công ty mới được thịnh vượng, những nhân viên quen việc cùng tinh thần làm việc thoải mái của họ là điều quan trọng nhất. Do vậy, hãy cố gắng tối đa để giữ nguyên cơ cấu nhân sự ổn định.

- **Thứ mười**, khi tiến hành một thương vụ M&A, không nên dùng quá nhiều tiền để cố gắng mua một công ty nào đó. Thủ phạm chính là “sức nóng của giao dịch” (deal heat) – các thỏa thuận chịu nhiều sức ép lớn khi phải cạnh tranh với nhiều đối thủ khác cũng rất muốn mua lại. Chúng ta hãy nhớ rằng, không có thỏa thuận tốt nhất sau cùng, chỉ có niềm khát khao quá nóng mới khiến nó như vậy.

- **Thứ mười một**, tiến hành mua lại dựa trên một nền tảng khá ổn định. Các công ty có thành tích mua bán và sáp nhập tốt - như Hãng sản xuất các thiết bị Internet Cisco Systems - thường có xu hướng tiến hành mua lại dựa trên một nền tảng khá ổn định. Họ có những quy trình giàu tính phương pháp để lựa chọn mục tiêu và biết cách hợp nhất hai doanh nghiệp sau khi tiến hành thỏa thuận. Đặc biệt, họ không bao giờ mua lại những công ty khác vì mục đích tăng lợi nhuận hoặc gia nhập nhanh chóng vào những lĩnh vực kinh doanh mới.

“Chúng tôi không thích những thỏa thuận quá lớn dẫn tới sự thay đổi lớn”, Ned Hooper, Phó chủ tịch phụ trách phát triển doanh nghiệp của Cisco cho biết.

Ông nói thêm: “Chúng tôi cho rằng M&A đem lại hiệu quả tốt nhất khi đó là một phần của một quy trình kinh doanh thường xuyên và ổn định. Những thỏa thuận tốt nhất thường là những thỏa thuận thúc đẩy những lĩnh vực kinh doanh đã có hoặc mở ra những lĩnh vực kinh doanh mới tại các thị trường lân cận. Chúng tôi cũng không thực hiện các thỏa thuận để tăng lợi nhuận trong ngắn hạn.”

Ngoài ra, những doanh nghiệp thành công trong lĩnh vực M&A cũng không chịu nhiều sự ảnh hưởng từ bên ngoài của các Ngân hàng đầu tư. Hoopers cũng là người điều hành nhóm M&A của công ty và nhóm này là một phần trong bộ phận phát triển doanh nghiệp, chuyên cung cấp các ý tưởng về M&A cho công ty.

Các nhà quản lý có xu hướng coi những vụ M&A lớn là những kẻ làm hỏng việc khi họ cố gắng thuyết phục bản thân rằng, thời gian đã thay đổi và những quy tắc kinh doanh cơ bản đã không còn phù hợp nữa. Tuy nhiên, Hal Ritch cho rằng: “Những người giỏi nhất trong lĩnh vực M&A có thói quen liên tục tìm kiếm những cơ hội mua lại có khả năng thành công, và không bao giờ phụ thuộc quá nhiều vào việc liệu thị trường sẽ đi lên hay đi xuống vào thời điểm đó”.

Tuy nhiên, điều này không đồng nghĩa với việc các mục tiêu M&A nhất thiết phải là những công ty đem lại lợi nhuận. Cisco thường mua lại những công ty mới được thành lập, chưa có lợi nhuận và miễn là công ty này sở hữu một kế hoạch kinh doanh tốt.

Và, có một quy tắc chung là, thỏa thuận càng lớn và tham vọng bao nhiêu thì khả năng thất bại càng cao bấy nhiêu.



**Kết luận chương 2**

Một bức tranh toàn cầu về hoạt động M&A trên Thế giới trước và sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007 – 2008, đã được “vẽ” lại một cách chi tiết và rõ nét bằng các số liệu cụ thể và hình ảnh minh họa sinh động... Những thương vụ M&A thành công hay thất bại điển hình đều được bài viết ghi nhận lại, để từ đó chỉ ra và phân tích cụ thể những nguyên nhân dẫn đến kết quả không như mong đợi cho doanh nghiệp khi thực hiện thương vụ. Từ đó, rút ra những bài học kinh nghiệm quý giá cho sự thành công trong tương lai của những doanh nghiệp đang hoạt động trong thị trường M&A còn non trẻ, thiếu kinh nghiệm như Việt Nam.

### Chương 3: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG M&A Ở VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA

#### 3.1 Tình hình chung về hoạt động M&A Việt Nam thời gian qua

##### 3.1.1 Diễn biến của thị trường M&A Việt Nam thời gian qua

###### 3.1.1.1 M&A giai đoạn từ năm 1997 đến năm 2005

Trên Thế giới, hoạt động M&A đã xuất hiện từ những năm đầu tiên của Thế kỷ 20, đã trở thành một hoạt động kinh tế sôi động không thể thiếu trong quá trình phát triển của nền kinh tế quốc gia. Trong khi đó, thị trường M&A tại Việt Nam lại diễn ra rất muộn màng, thương vụ M&A đầu tiên xuất hiện từ năm 1997 - trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế châu Á - “Ngân hàng TMCP Phương Nam” sáp nhập với “Ngân hàng TMCP Nông thôn Đồng Tháp”.

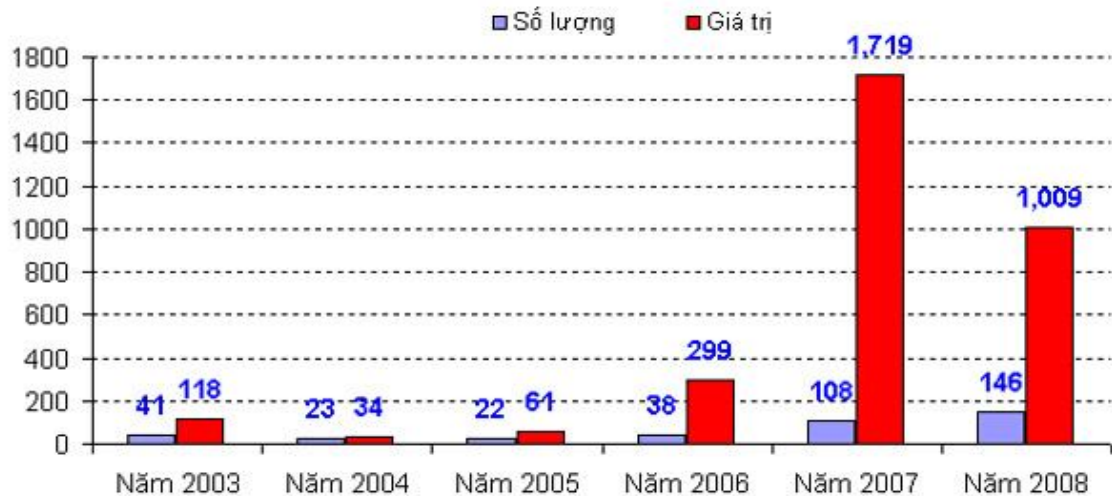
Đối với hoạt động M&A xuyên quốc gia, thương vụ đầu tiên tại Việt Nam được ghi nhận từ năm 1998 khi Colgate - Palmolive mua lại kem đánh răng Dạ Lan với giá 3 triệu USD, lúc đó kem đánh răng Dạ Lan đã chiếm 30% thị phần kem đánh răng tại Việt Nam.

Như vậy, trong giai đoạn mà hệ thống pháp luật chưa có những quy định cụ thể thì các thương vụ M&A đã xuất hiện ở Việt Nam, đến năm 2005 cả nước đã có 22 thương vụ với tổng giá trị là 61 triệu đô la. Tuy nhiên, hoạt động này chỉ diễn ra một cách nhỏ lẻ và cục bộ.

###### 3.1.1.2 M&A giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2008

Biểu đồ 3.1

#### Tổng giá trị các giao dịch mua bán (Đơn vị: triệu USD)



(Nguồn: [www.pwc.com/vn](http://www.pwc.com/vn))

Năm 2005, Thị trường M&A Việt Nam được đánh dấu bằng sự ra đời của Luật Doanh nghiệp Việt Nam, trong đó các quy định về mua lại, sáp nhập và chủ trương cổ phần hoá Doanh nghiệp Nhà nước đã được thông qua. Liên tiếp sau đó, các văn bản Luật khác như Luật đầu tư nước ngoài 2005, Luật chứng khoán năm 2006 ra đời cũng đã góp phần thúc đẩy hoạt động M&A diễn ra mạnh mẽ hơn.

Thị trường M&A Việt Nam phát triển mạnh mẽ từ năm 2006 trở về sau, một sự phát triển vượt bậc từ 22 thương vụ với tổng giá trị 61 triệu USD ở năm 2005 đã tăng đến 38 giao dịch tương ứng với 299 triệu USD. Năm 2007 là năm sôi động nhất của Thị trường M&A Việt Nam, giá trị tăng đến 475% đạt 1.719 triệu USD với tổng số 108 thương vụ. Năm 2006, 2007 là hai năm có tốc độ tăng trưởng cao nhất do ngày 7 tháng 11 năm 2006 Việt Nam gia nhập WTO. Sự kiện này đã làm cho Thị trường mua bán, sáp nhập ở Việt Nam “hút” mạnh các nhà đầu tư nước ngoài do việc thực hiện các cam kết quốc tế về đầu tư của Việt Nam cùng với những cải thiện tích cực trong hệ thống pháp luật, chính sách đầu tư nước ngoài cũng như môi trường đầu tư.

Trong thời gian này, làn sóng mua lại cổ phần của các Ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam diễn ra khá sôi động. Những nhà đầu tư nước ngoài đổ tiền vào các Ngân hàng thương mại Việt Nam không ai khác chính là các Tập đoàn Ngân hàng, Tài chính lớn trên Thế giới (HSBC, Dragon Capital, Deutsch Bank, Standard Chartered Bank, ANZ...). Những nhà đầu tư tiên phong này, đã sớm trở thành các cổ đông chiến lược trong Ngành Tài chính, Ngân hàng Việt Nam. Theo đánh giá của các nhà đầu tư nước ngoài, để hoạt động tại một thị trường mới mẻ và đầy tiềm năng như Việt Nam, các nhà đầu tư có nhiều hình thức lựa chọn khác nhau. Một là, thành lập doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài; hai là, phát triển các chi nhánh; và ba là, thông qua hoạt động M&A. Tuy nhiên, sự lựa chọn phù hợp nhất trong giai đoạn này tại Việt Nam chính là hoạt động M&A. Vì vậy, trong thời gian qua, chúng ta đã chứng kiến rất nhiều hoạt động hợp tác kinh doanh giữa các Ngân hàng trong nước với các Ngân hàng nước ngoài như sự hợp tác của HSBC và Techcombank, Habubank và Deutsche Bank, ANZ và Sacombank, Standard Chartered Bank và ACB... Chiến lược kinh doanh của các Ngân hàng nước ngoài là mở rộng quy mô hoạt động của mình thông qua con đường ngắn nhất, chính là thực hiện M&A với các Ngân hàng trong nước. Họ tìm kiếm và hợp tác với các đối tác là các Ngân hàng cổ phần của Việt Nam, vì các Ngân hàng này có sự năng động và khả năng thích ứng nhanh. Về phía mình, các Ngân hàng Việt Nam sẽ có điều kiện tiếp cận được công nghệ quản lý hiện đại của phía đối tác, tận dụng được năng lực về tài chính và nguồn nhân lực có trình độ cao, có cơ hội học hỏi được những kinh nghiệm trong kinh doanh.

Bên cạnh đó, phân phối cũng là một lĩnh vực có sức hấp dẫn cao các nhà đầu tư. Năm 2006, bốn doanh nghiệp lớn trong ngành phân phối Việt Nam bao gồm: Tổng công ty thương mại Sài Gòn (Satra), Tổng công ty Thương mại Hà Nội (Hapro), Liên hiệp Hợp tác xã Thương mại Thành phố Hồ Chí Minh (Saigon Coop) và Công ty Trách nhiệm hữu hạn Phú Thái (Phú Thái Group) đã ký bản hợp tác về việc thành lập Công ty cổ phần đầu tư và phát triển hệ thống phân phối Việt Nam

(VDA) nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh trên lĩnh vực phân phối. Theo đó, VDA sẽ là nòng cốt cho hệ thống phân phối nội địa, liên kết và hỗ trợ nhau để cạnh tranh với các Tập đoàn nước ngoài. Sự hợp tác cũng khẳng định quyết tâm của các doanh nghiệp Việt Nam trong việc xây dựng một thương hiệu phân phối mang tính toàn cầu. Như vậy, động thái này của những “đại gia” trong ngành bán lẻ Việt Nam là phù hợp và kịp thời với lộ trình mở cửa thị trường bán lẻ và bắt đầu một giai đoạn cạnh tranh mạnh mẽ.

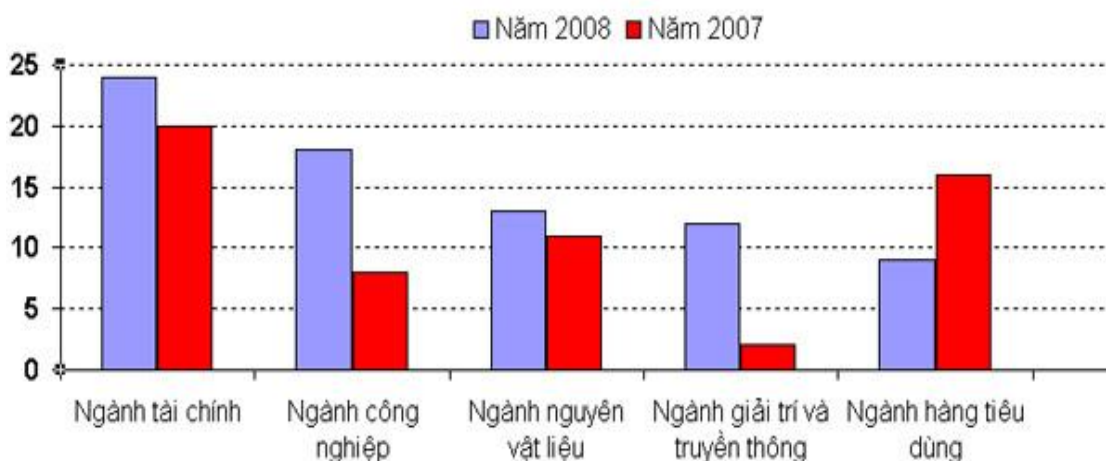
Ngoài ra, những thương vụ M&A có yếu tố nước ngoài cũng diễn ra sôi nổi, đặc biệt trong lĩnh vực chuyển nhượng dự án đầu tư. Theo Cục đầu tư nước ngoài, con số thống kê tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2007 có đến 1.092 dự án chuyển nhượng vốn với tổng giá trị 16,8 tỷ USD.

Năm 2008, nền kinh tế Việt Nam cũng như Thế giới gặp rất nhiều khó khăn do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, điều đó đã ảnh hưởng ít nhiều đến thị trường M&A của Việt Nam, số thương vụ có tăng lên 146 thương vụ, nhiều hơn 35,2% so với năm 2007 nhưng giá trị đã giảm 41,3% đạt 1.009 triệu USD. Điều này đã phản ánh tốc độ chậm lại của một số giao dịch mua bán lớn và tốc độ cổ phần hóa chậm do hầu hết các giao dịch mua bán lớn trong năm 2007 liên đới tới nhiều doanh nghiệp nhà nước mới được cổ phần hoá. Thực tế cũng cho thấy, xét về giá trị các giao dịch, Việt Nam dường như phải chịu tỷ lệ phần trăm giạt lùi cao hơn hoạt động mua bán sáp nhập toàn cầu và khu vực. Tuy nhiên, tỷ lệ phần trăm tăng số lượng các giao dịch mua bán được thông báo là cao hơn nhiều so với các nước khác và các khu vực khác.

Trong năm 2008, thị trường M&A vẫn tiếp tục hoạt động mạnh mẽ trong lĩnh vực Tài chính – Ngân hàng, tiếp theo sau đó là các ngành trong lĩnh vực công như vận chuyển & cơ sở hạ tầng và ngành ô tô & linh kiện. Ngành truyền thông và giải trí cũng tăng trưởng trong năm 2008 chiếm 12% tổng các giao dịch mua bán, đặc biệt là Ngành Quảng cáo, Tiếp thị và Internet.

**Biểu đồ 3.2**

Tỷ lệ % các giá trị mua bán theo các ngành nghề - mục tiêu M&A tại Việt Nam



(Nguồn: [www.pwc.com/vn](http://www.pwc.com/vn))

Chỉ tính riêng đối với ngành Tài chính – Ngân hàng, trong tháng 8 năm 2008 vừa qua, làn sóng mua lại cổ phần của các Ngân hàng thương mại Việt Nam đã bắt đầu mạnh mẽ. Ngân hàng Societe Generale của Pháp đã thực hiện giao dịch mua lại 15% cổ phần của Ngân hàng cổ phần Đông Nam Á, HSBC đã nâng tỷ lệ sở hữu Techcombank lên 20% và Ngân hàng OCBC của Singapore mua lại 15% cổ phần của VP Bank. Thời gian vừa qua, Thị trường dịch vụ tài chính cũng thu hút khá nhiều các thương vụ M&A đã được lý giải: *Lý do chủ yếu vẫn chính là sự thâm nhập của dịch vụ Ngân hàng hiện đại tại Việt Nam còn thấp, quy mô các Ngân hàng đa số là nhỏ, và trong thời buổi nền kinh tế khó khăn, khó huy động các nguồn lực tài chính lớn thì nhà đầu tư nước ngoài là một kênh phù hợp cho nhu cầu của bản thân các Ngân hàng Việt Nam.*

Năm 2008 cũng chứng kiến một năm hoạt động sôi nổi trong lĩnh vực Công nghiệp. Tháng 7 năm 2008 vừa qua, JC&C đã công bố mua lại 12% cổ phần của THACO, tổng giá trị ước tính khoảng 41 triệu USD. Trong tháng 8, con số này đã được nâng lên thêm 8% với giá trị là 39 triệu USD. Bên cạnh những thương vụ M&A giữa một công ty đa quốc gia với một công ty nội địa thì sự kiện PVD mua lại 49% số cổ phần còn lại của PDI là một điển hình cho thị trường nội địa, và gây ra khá nhiều cuộc tranh cãi về thương vụ này. Ngoài ra, một trong những thương vụ tiêu biểu khác trong năm 2008, phải kể đến Holcim Việt Nam mua lại COTEC Cement thuộc Tập đoàn COTEC Việt Nam với tổng trị giá lên đến 50 triệu USD.

Ngành truyền thông và giải trí cũng tăng trưởng mạnh trong năm 2008, chiếm 12% tổng các giao dịch mua bán, đặc biệt là ngành quảng cáo, tiếp thị và Internet.

*Trong sáu tháng cuối năm 2008, các giao dịch mua bán đáng chú ý:*

- *Tháng 7:* Công ty TNHH Jardine & Carriage (JC&C) đã thông báo mua 12% cổ phần của Tập đoàn ô tô Trường Hải (THACO), một công ty ô tô hàng đầu của Việt Nam với trị giá khoảng 41 triệu USD và vào tháng 8, JC&C đã mua thêm 8% cổ phần với khoảng 36 triệu USD.

- *Tháng 8:* Société Générale của Pháp, có văn phòng đại diện tại Hà Nội và TP.HCM từ năm 1989 và là một trong những công ty dẫn đầu trong lĩnh vực Tài chính cho dự án và nhập khẩu tại Việt Nam, đã thông báo việc mua 15% cổ phần Ngân hàng Đông Nam Á (SeABank).

HSBC đã trở thành Ngân hàng nước ngoài đầu tiên tại Việt Nam được cho phép nắm giữ 20% cổ phần của Ngân hàng trong nước bằng cách tăng số cổ phần tại Ngân hàng Techcombank từ 14,4% lên 20%.

Trong giao dịch mua bán quan trọng được thông báo vào tháng 8, Tổng công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí Việt Nam (PVD) đã mua lại 49% số cổ phần còn lại trong Công ty Cổ phần Đầu tư khoan dầu khí Việt Nam, chủ sở hữu một giàn khoan và đang trong quá trình mua 2 giàn khoan dầu nhằm mục đích cho PVD thuê.

Và cũng trong tháng 8, trong một cuộc giao dịch trị giá khoảng chừng 9,1 triệu USD, Công ty TNHH Daikin Industries của Nhật Bản đã mua Công ty Việt Kim - một nhà bán lẻ máy lạnh tại TP.HCM.

Cuối cùng, cũng trong tháng 8, Holcim Việt Nam đã mua Công ty Xi măng Cotec thuộc Tập đoàn COTEC Việt Nam, với giá trị ước tính 50 triệu USD.

- *Tháng 10:* Chi nhánh Châu Á của Bunge Limited đã thông báo mua 50% cổ phần quyền sở hữu của Cảng Phú Mỹ.

Ngân hàng United Overseas (UOB) thành lập tại Singapore, đã thông báo tăng cổ phần tại Ngân hàng Cổ phần Thương mại Phương Nam Việt Nam (Southern bank) từ 10% lên 15% vào tháng 10 năm 2008. Giá trị cuộc giao dịch mua bán này là 15,6 triệu USD.

Trong một cuộc mua bán Ngân hàng khác, Ngân hàng Đại Dương (Ocean Bank) đã bán 20% cổ phần cho Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (Petrovietnam) do Nhà nước Việt Nam sở hữu với giá 400 tỷ đồng (tương đương 24 triệu USD).

Cũng trong tháng 10, Tập đoàn Thép Nippon đã ký bằng ghi nhận về việc mua khoảng 10%- 20% cổ phần tại Công ty TNHH Posco - Việt Nam, một nhà sản xuất thép cuộn lạnh và là đơn vị kinh doanh do Công ty Posco Hàn Quốc sở hữu.

- *Vào tháng 12,* TBWA Worldwide đã thông báo mua "một lượng cổ phần đáng kể" của Công ty Biz Solutions, một trong những công ty tiếp thị và truyền thông tích hợp hàng đầu tại Việt Nam.

Một thương vụ đáng lưu ý khác cũng trong tháng 12 năm 2008 là Công ty Watson Wyatt Worldwide, một công ty tư vấn toàn cầu, thông báo đã mua Công ty TNHH Nguồn nhân lực Việt Nam Smart (Smart HR), một công ty tư vấn các dịch vụ nhân sự.

Đáng lưu ý là vào tháng 12 năm 2008, Petro Vietnam đã tăng lượng cổ phần của mình ở Công ty Rusvietpetro, một công ty sản xuất và khai thác dầu khí Nga lên 98% từ 49% thông qua việc mua thêm 49% cổ phần của Zarubezhneft. Một cuộc mua bán khác trong nước quan trọng nữa là vào cuối tháng 12, Thủ tướng Chính phủ Việt Nam về cơ bản đã phê duyệt việc mua 15% cổ phần của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội của Tập đoàn Viễn thông Quân đội Việt Nam (Viettel).

### **3.1.2 Thực trạng hoạt động M&A trong một số lĩnh vực**

#### **3.1.2.1 Hoạt động M&A Ngân hàng thương mại**

Trong giai đoạn từ năm 1997 đến năm 2004, sáp nhập và mua lại đối với Ngành Tài chính Ngân hàng tại Việt Nam còn khá mới mẻ. Vụ sáp nhập Ngân hàng đầu tiên tại Việt nam diễn ra vào năm 1997 đó là trường hợp Ngân hàng TMCP Phương Nam sáp nhập với NH TMCP Nông thôn Đồng Tháp khi Nhà nước chưa hề có văn bản pháp lý nào điều chỉnh hoạt động này. Và tiếp sau đó là một số thương vụ nhỏ lẻ khác diễn ra.

**Bảng 3.1: Một số thương vụ sáp nhập điển hình giai đoạn 1997-2004**

Thời gian	Ngân hàng thu mua	Ngân hàng mục tiêu
1997	NH TMCP Phương Nam	NH TMCP Đồng Tháp
1999	NH TMCP Phương Nam	NH TMCP Đại Nam
2000	NH TMCP Phương Nam	Quỹ Tín dụng nhân dân Định Công Thanh Trì Hà Nội
2001	NH TMCP Phương Nam	NH TMCP Châu Phú
2001	NH TMCP Đông Á	NH TMCP Tứ Giác Long Xuyên
2002	NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	NH TMCP Thạnh Thắng
2003	NH TMCP Đà Nẵng	Công ty Tài chính Sài Gòn SFC thành lập NH TMCP Việt Á
2003	NH TMCP Phương Nam	NH TMCP Nông thôn Cái sắn
2003	NH TMCP Phương Đông	NH TMCP Nông thôn Tây Đô
2003	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển VN	NH Nam Đô
2004	Ngân hàng Đông Á	NH TMCP Nông thôn Tân Hiệp

(Nguồn: Tổng hợp từ Website của các Ngân hàng)

Hoạt động M&A Ngân hàng diễn ra trong giai đoạn này *rất ít và mang tính bắt buộc nhiều hơn tự nguyện*, cho đến khi Luật đầu tư nước ngoài năm 2005, Luật doanh nghiệp 2005, Luật chứng khoán 2006 có hiệu lực thì hoạt động M&A mới thực sự diễn ra. Theo thống kê của PricewaterhouseCoopers, giao dịch M&A đã tăng dần qua các năm về giá trị lẫn số lượng, các giao dịch năm sau đã gấp 5-6 lần năm trước về tổng giá trị và gấp 2-3 lần về số lượng. Đặc biệt xu hướng M&A trong Ngành tài chính Ngân hàng ngày càng chiếm tỷ lệ cao. Đa số các Ngân hàng đều mong muốn hình thành các Tập đoàn Tài chính Ngân hàng đa ngành, đa nghề: *đầu tư theo chiều rộng hay đầu tư chéo* dưới hình thức cổ đông chiến lược nhằm mục đích các bên cùng có lợi, từ đó tăng cường năng lực cạnh tranh của Ngân hàng. Chính điều này làm cho hoạt động M&A diễn ra nhanh và thuận lợi hơn. Tuy nhiên, chỉ mới xuất hiện trường hợp Ngân hàng Việt Nam bán cổ phần cho các Tập đoàn Tài chính Ngân hàng nước ngoài hoặc các Tập đoàn Tài chính Ngân hàng nước ngoài sáp nhập, mua lại các Ngân hàng trong nước, chưa có trường hợp Ngân hàng Việt Nam mua lại Ngân hàng nước ngoài. Đó là do các Ngân hàng nước ngoài với tiềm lực tài chính mạnh có khả năng thực hiện các hợp đồng sáp nhập, mua lại có giá trị lớn mà Ngân hàng trong nước không thể, trong khi đó các Ngân hàng trong nước muốn liên kết với nước ngoài để khai thác thương hiệu, kinh nghiệm quản lý...

và M&A chính là con đường ngắn nhất để đạt được kết quả này. Năm 2008 kết thúc và các Ngân hàng đều đạt hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên thách thức đối với họ là mức vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng phải đạt được vào năm 2010 vì các Ngân hàng nhỏ phải trầy trật lắm mới tăng được vốn điều lệ lên mức 1.000 tỷ đồng vào cuối năm 2008 vừa qua. Ngoài ra, thực tế hiện có khoảng 1/3 Ngân hàng phải tính đến kế hoạch hợp nhất hoặc tìm đối tác tài chính chiến lược. Những cuộc tìm kiếm đối tác chiến lược của Seabank, Techcombank hay mới nhất là Ngân hàng thương mại cổ phần Quân Đội chọn Viettel làm đối tác chiến lược trong những ngày cuối năm vừa qua càng thêm phần củng cố quyết tâm cho các Ngân hàng khác. Dưới đây là một số thương vụ M&A điển hình trong giai đoạn này:

**Bảng 3.2: Các hoạt động mua bán cổ phần cho đối tác nước ngoài**

Ngân hàng thu mua	Ngân hàng mục tiêu	Tỷ lệ nắm giữ CP
NH OCBC- Singapore	NH TMCP Ngoài quốc doanh	10%
NH HSBC	NH TMCP Kỹ Thương	15%
Deutsche Bank	NH TMCP Nhà Hà Nội	20%
Tập đoàn tài chính UOB	NH TMCP Phương Nam	10%
NH BNP Baribas	NH TMCP Phương Đông	10%
NH ANZ	NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	9,83%
Dragon Financial Holdings		8,73%
Công ty Tài chính Quốc tế		7,63%
Standard chartered Bank	NH TMCP Á Châu	8,6%
Connaught Investors LTD		7,3%
Công ty Tài chính Quốc tế		7,3%
Dragon Financial Holdings		6,8%
Ngân hàng Sumitomo Mitsui	NH TMCP Xuất Nhập Khẩu	15%
Vinacapital và Quỹ Mirae Assets (Hàn Quốc)		10%

(Nguồn: Tổng hợp từ các website Ngân hàng)

Trong những năm gần đây các Ngân hàng Thương mại trong nước cũng thực hiện các giao dịch M&A với nhau và với các tổ chức tài chính khác bằng hình thức sở hữu cổ phần chéo.



**Bảng 3.3: Hoạt động nắm giữ cổ phần chéo giữa các Ngân hàng trong nước.**

<b>Ngân hàng thu mua</b>	<b>Ngân hàng mục tiêu</b>
Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam Liên doanh Quản lý Đầu tư chứng khoán Vietcombank NH TMCP Sài Gòn Thương Tín NH TMCP Á Châu	NH TMCP Gia Định
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam NH TMCP Sacombank	NH TMCP Phát triển nhà TP.HCM
Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam NH TMCP Sacombank	NH TMCP Phương Đông
Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam Ngân hàng NN&PTNT Việt Nam	NH TMCP Quốc tế
NH TMCP Sacombank	NH TMCP Quân Đội
NH TMCP Sacombank	NH TMCP Nhà Hà Nội
NH TMCP Á Châu	NH TMCP Việt Nam Thương Tín NH TMCP Đại Á NH TMCP Kiên Long
NH TMCP VP bank	NH TMCP Mỹ Xuyên
NH TMCP Á Châu Công ty cổ phần Đầu tư chứng khoán Bản Việt Công ty Tài chính Dầu khí Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam Công ty cổ phần đầu tư tài chính Sài Gòn Á-Âu.	NH TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam
Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam NH TMCP Dầu khí Toàn cầu Công ty Tài chính Dầu khí	NH TMCP Đại Dương

(Nguồn: Tổng hợp từ các website Ngân hàng thương mại)

### 3.1.2.2 Hoạt động M&A trên thị trường chứng khoán

Cùng với sự phát triển của Thị trường tài chính, hoạt động M&A các công ty chứng khoán tại Việt Nam đã diễn ra khá sôi động. Thêm vào đó, do trong năm 2008, nền kinh tế Việt Nam đối mặt với rất nhiều khó khăn từ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu mà khởi nguồn là cuộc khủng hoảng tín dụng ở Mỹ. Các doanh nghiệp Việt Nam lâm vào tình trạng tương tự do lạm phát tăng cao và tất nhiên là các công ty chứng khoán cũng không ngoại lệ. Với các công ty chứng khoán nhỏ lẻ thì tình hình còn tệ hại hơn. Các công ty này bị thua lỗ nặng và có thể dẫn đến phá sản. Trong tình cảnh như vậy, sáp nhập các công ty chứng khoán đã trở thành một giải pháp nhằm giúp các công ty chứng khoán vượt qua được những khó khăn. Thực tế cho thấy, tính từ năm 2005 đến nay, các vụ mua bán, sáp nhập trong lĩnh vực chứng khoán tại Việt Nam có xu hướng tăng lên cả về số lượng và giá trị

giao dịch, với sự tham gia ngày càng nhiều từ các tổ chức nước ngoài. *Một số thương vụ điển hình có thể kể đến là:*

- Ngân hàng Đầu tư RHB, chi nhánh Tập đoàn Ngân hàng RHB (Malaysia), đã hoàn tất việc thỏa thuận mua 49% cổ phần Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Nam, trị giá khoảng 67 tỉ đồng.
- Công ty TNHH Chứng khoán và Đầu tư Golden Bridge đã mua 6.615 triệu cổ phần, để nắm giữ 49% vốn điều lệ của Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhập và Gợi.
- Tập đoàn Morgan Stanley của Singapore đã đầu tư 145 tỉ đồng mua 14,5 triệu cổ phần, tương đương 48,33% vốn điều lệ của GSI và đổi tên thành Công ty Cổ phần Chứng khoán Morgan Stanley- Hường Việt.
- Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Lạc chính thức bán 4,9 triệu cổ phần, tương đương 49% vốn điều lệ trong đợt phát hành tăng vốn từ 50 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng cho đối tác nước ngoài là Công ty Technology CX (Cayman).
- CTCK Tân Việt bán hơn 3,8 triệu cổ phần, tương đương 30% vốn điều lệ trong đợt phát hành tăng vốn điều lệ lên 128 tỷ đồng cho Công ty VietBridge (British Virgin Island).
- Tập đoàn Daiwa Securities Group - DSGI (Nhật Bản) và ANZ trở thành cổ đông chiến lược lớn của CTCK SSI.

Nhìn chung những thương vụ mua bán cổ phần diễn ra trong thời gian vừa qua trên lý thuyết là tìm cổ đông chiến lược nhưng đằng sau những thương vụ mua bán này, thực chất lại liên quan đến việc các đối tác nước ngoài muốn thâm nhập và sáp nhập các CTCK Việt Nam.

Có thể liệt kê ra đây một số lý do chính tạo nên làn sóng mua bán, sáp nhập các công ty chứng khoán Việt Nam thời gian qua:

- Cả nước hiện có khoảng 103 công ty chứng khoán hoạt động, với xấp xỉ 500.000 tài khoản. Các công ty chứng khoán mạnh về vốn, công nghệ, nhân lực, uy tín đang ngày càng mở rộng hoạt động, chiếm lĩnh phần lớn mảng dịch vụ. Trong khi đó, mảng tự doanh không đem lại lợi nhuận cao như trước đây, đồng thời trong thời điểm Thị trường chứng khoán gặp nhiều khó khăn, các công ty chứng khoán có quy mô nhỏ, hạ tầng đầu tư thiếu đồng bộ, trình độ nhân lực yếu...do cạnh tranh khốc liệt nên đã có nhiều công ty chứng khoán thua lỗ. Từ đó, các công ty đã chọn con đường sáp nhập hoặc bán lại.

- Thị trường tài chính Việt Nam nói chung và Thị trường M&A nói riêng trở nên minh bạch hơn, từ đó thu hút được nhiều nhà đầu tư trong nước lẫn ngoài nước. Trong khi đó, lãi suất của các đồng tiền chủ chốt trên Thế giới thấp, góp phần đẩy các tổ chức, cá nhân rót tiền thêm vào các công ty để nắm giữ cổ phần, cổ phiếu thay cho việc gửi tiền vào Ngân hàng lấy lãi. Dòng vốn của các Quỹ đầu tư tư nhân, cũng như các công ty đang niêm yết trên các sàn chứng khoán Thế giới ngày càng tăng, thúc đẩy hoạt động M&A một cách đáng kể, trong đó có hoạt động M&A đối với các công ty chứng khoán.

- Đối với các công ty chứng khoán Việt Nam, M&A giúp các công ty tận dụng tối đa sức mạnh về tài chính, kinh nghiệm cũng như các thế mạnh về công nghệ thông tin của các đối tác, đặc biệt là đối tác nước ngoài. Hoạt động M&A ở đây được xem như một công cụ chiến lược để phát triển hay tái cấu trúc lại các công ty chứng khoán, do sau khi M&A, lợi ích của các bên tham gia thu được là rất lớn. Đó là sự tăng cường hiệu quả kinh tế nhờ quy mô khi gia tăng thị phần, giảm chi phí cố định, chi phí nhân lực... Các công ty chứng khoán hợp nhất còn bổ sung cho nhau những thế mạnh của mình như thương hiệu, cơ sở khách hàng - những yếu tố rất quan trọng trong kinh doanh chứng khoán.

- Đối với các tổ chức, cá nhân nước ngoài, M&A là con đường ngắn nhất, hiệu quả nhất để thâm nhập Thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đàm phán gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), Việt Nam đã đồng ý cho phép những nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán cung cấp qua biên giới một số dịch vụ liên quan đến chứng khoán như thông tin tài chính, các dịch vụ trung gian và hỗ trợ kinh doanh chứng khoán...; cho phép thành lập liên doanh 49% vốn nước ngoài ngay khi gia nhập WTO. Tuy nhiên, sau 5 năm gia nhập WTO, Việt Nam mới cho phép thành lập công ty 100% vốn nước ngoài và chi nhánh để cung cấp dịch vụ chứng khoán đối với một số loại hình dịch vụ như quản lý tài sản, thanh toán, tư vấn liên quan đến chứng khoán, trao đổi thông tin tài chính. Do đó, M&A các công ty chứng khoán là cơ hội để các nhà đầu tư nước ngoài bước đầu xâm nhập thị trường. Ngoài ra, hiện nay với sự sụt giảm của Thị trường chứng khoán, mức giá đã trở nên hợp lý hơn cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài muốn thực hiện việc mua lại, thậm chí có thể mua thấp hơn giá trị thực của công ty.

Bên cạnh hoạt động M&A các công ty chứng khoán, hoạt động M&A trong lĩnh vực Quản lý Quỹ cũng đã bắt đầu diễn ra. Khởi đầu cho hoạt động M&A trong lĩnh vực này là thỏa thuận giữa Indochina Capital và Dragon Capital. Ngày 15 tháng 4 năm 2009, Indochina Capital Advisors Limited - ICA đã ký kết một thỏa thuận với Dragon Capital Management Limited - DCM để thành lập một công ty mới chịu trách nhiệm quản lý đầu tư cho Indochina Capital Vietnam Holdings Limited - ICV. Indochina Capital Corporation (Indochina Capital) là một nhà Quản lý Quỹ đầu tư hàng đầu trên Thị trường tài chính Việt Nam. Danh mục đầu tư của Indochina Capital tập trung vào hai lĩnh vực bất động sản và chứng khoán. Trong khi đó, Dragon Capital Group (Dragon Capital) là một trong những công ty quản lý đầu tư danh tiếng và nhiều kinh nghiệm nhất trên thị trường vốn Việt Nam. Được thành lập vào năm 1994, Dragon Capital có tổng số tài sản quản lý hơn 1 tỉ đô la Mỹ. Công ty có hơn 100 nhân viên mà hơn một nửa là các chuyên gia đầu tư. Tại Việt Nam, hiện DCM quản lý 6 quỹ bao gồm VEIL - Vietnam Enterprise Investments Limited, VGF - Vietnam Growth Fund Limited, VDF - Vietnam Dragon Fund Limited, VPF - Vietnam Property Fund Limited, VDeF - Vietnam Debt Fund SPC, VRI - Vietnam Resource Investments Limited. Với thỏa thuận này, Indochina Capital sẽ tập trung hoạt động của mình vào lĩnh vực bất động sản với hai quỹ Indochina Land Holdings và Indochina Land Holdings 2 có tổng giá trị 300 triệu USD. Một điều không thể

không nhắc tới là sau thỏa thuận này tên tuổi của Indochina Capital và Dragon Capital chắc chắn sẽ được nâng cao.

### 3.1.3 Bản chất các thương vụ Sáp nhập và Mua lại của Việt Nam

Cho đến nay, chưa có một thống kê nào cho thấy số thương vụ cụ thể diễn ra ở từng ngành nghề nhưng điểm lại các thương vụ từ năm 2005 đến những tháng đầu năm 2009 có thể thấy, Việt Nam không đứng ngoài xu hướng sáp nhập và mua lại của Thế giới khi lĩnh vực dịch vụ Tài chính, Ngân hàng là lĩnh vực có hoạt động sáp nhập và mua lại diễn ra sôi động nhất, kể đến là lĩnh vực hàng tiêu dùng, dệt may và bán lẻ; lĩnh vực địa ốc, năng lượng và công nghệ thông tin cũng nằm trong danh mục của các công ty mục tiêu; những lĩnh vực ít được quan tâm bao gồm sản xuất ô tô, dịch vụ giải trí, công nghiệp nặng.

*Chúng ta có thể có thấy bản chất, đặc điểm hoạt động M&A tại Việt Nam trong thời gian qua như sau:*

- **Thị trường M&A Việt Nam vẫn còn yếu kém**

*Hoạt động M&A trên Thế giới đã trải qua hơn hai thế kỷ, trong khi đó, Việt Nam mới chỉ biết đến M&A trong vòng hơn 10 năm trở lại đây. Hoạt động M&A ra đời muộn màng đã làm cho đặc điểm của Thị trường M&A Việt Nam cũng có nhiều phần khác so với Thế giới. Một số lý do cho chúng ta thấy Thị trường Việt Nam vẫn còn yếu kém như sau:*

**Bảng 3.4**

<b>Hoạt động M&amp;A tại Việt Nam và các Quốc gia khác trên Thế giới</b>						
	<b>2008 (triệu USD)</b>	<b>2007 (triệu USD)</b>	<b>% tăng/giảm</b>	<b>2008 (lượng giao dịch)</b>	<b>2007 (lượng giao dịch)</b>	<b>% thay đổi</b>
<b>Trên toàn thế giới</b>	2.935.960	41.169.960	↓92,87	39.597	43.817	↓ 9,6
<b>Mỹ</b>	986.283	1.570.848	↓37,2	9.165	11.296	↓18,9
<b>Trung Quốc</b>	104.253	75.390	↑38,3	2.983	2.587	↑15,3
<b>Đông Nam Á</b>	75.176	75.675	↓ 0,7	2.065	2.001	↑ 3,2
<b>Việt Nam</b>	1.009	1.719	↓41,3	146	108	↑35,2

(Nguồn: [www.pwc.com/vn](http://www.pwc.com/vn))

- *Thứ nhất, Thị trường non trẻ* là một đặc điểm riêng có khi nhắc đến Thị trường M&A Việt Nam. Từ bảng số liệu trên, chúng ta thấy thị trường M&A tại Việt Nam là một Thị trường còn rất sơ khai. *Số lượng M&A thực hiện tại Việt Nam chỉ chiếm 7,07% và giá trị giao dịch chỉ chiếm 1,34% trong toàn khu vực năm 2008, trong đó đa số là các thương vụ do nhà đầu tư nước ngoài thực hiện.* Mặc dù vậy, Thị trường M&A Việt Nam vẫn là thị trường tiềm năng cho các công ty đa quốc gia nhắm đến trong thời gian tới, khi mà Việt Nam đã là thành viên của WTO được 2 năm, và nhất là khi Thị trường bán lẻ Quốc tế tham gia vào Thị trường nội địa năm 2009. Nền kinh tế non trẻ, nhất là đối với những ngành nghề Tài chính, Chứng khoán luôn là điểm đến cho những Quốc gia phát triển, như là tìm kiếm một thị trường sinh lợi cao.

- *Thứ hai, cho đến thời điểm bây giờ, Việt Nam vẫn chưa có một tổ chức nào thực sự đóng vai trò là người tạo lập thị trường hay là quản lý thị trường đầy tiềm năng này.* Hệ thống thông tin cho hoạt động M&A vẫn còn nhiều thiếu thốn, hiện tại thông qua một số trang web như: “muabancongy.com” của công ty TigerInvest hay “muabandoanhnghiep.com” của IDJ, những người có nhu cầu có thể có cơ hội thực hiện các giao dịch với nhau. Trong khi đó, trên Thế giới, hoạt động M&A không diễn ra dưới hình thức như vậy, chúng được thực hiện thông qua những nghiệp vụ mang tính chuyên nghiệp cao và nội dung thương thảo thương vụ M&A mang tính tuyệt mật cho đến phút cuối cùng bởi chúng có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và giá trị cổ phiếu của các doanh nghiệp, thậm chí hủy hoại ngay cả những dự định đang được tiến hành. Do đó, những trao đổi thể hiện trên các trang web như cách một số doanh nghiệp Việt Nam đang làm chỉ phù hợp để tìm kiếm cơ hội mua bán các cơ sở sản xuất, cửa hàng, thương hiệu rất khiêm tốn. Vì vậy, trong giai đoạn hiện nay, các doanh nghiệp tư vấn chuyên nghiệp trong lĩnh vực này đóng vai trò rất quan trọng, họ vừa làm môi giới vừa làm tư vấn cho các bên trong các thương vụ M&A. Các thể chế tài chính Ngân hàng của Mỹ như: Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, JPMorgan Chase đều là những công ty tư vấn hàng đầu về hoạt động M&A trên phạm vi toàn thế giới.

- *Thứ ba, nguồn nhân lực tư vấn chuyên nghiệp cho hoạt động M&A tại Việt Nam vẫn còn đang thiếu thốn.* Thị trường M&A Việt Nam chỉ mới hoạt động sôi nổi được 3 năm từ năm 2005, những nhân viên trong lĩnh vực này còn non nớt về kinh nghiệm, vả lại, tại Việt Nam chưa có một chương trình nào đào tạo hay cung cấp kiến thức bài bản cho lĩnh vực này, đa phần là tự phát. Thậm chí tại các định chế tài chính lớn của Việt Nam hiện nay, các nhân viên vẫn còn chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này. Kênh thông tin minh bạch, công khai và kịp thời cũng là một vấn đề khó khăn cho các bên tham gia vào Thị trường M&A Việt Nam.

- ***Thị trường M&A Việt Nam vẫn là sân chơi của các nhà đầu tư nước ngoài.***

Đa số các thương vụ M&A đáng kể ở Việt Nam thời gian qua đều có yếu tố nước ngoài. *Xét về mặt giá trị và số lượng, trong năm 2007 và 2008, thương vụ M&A diễn ra tại Việt Nam có liên quan đến các nhà đầu tư nước ngoài chiếm một tỷ lệ phần trăm rất lớn.* Trong 30 thương vụ M&A tiêu biểu của năm 2007 và 2008,

thì có đến 24 thương vụ có liên quan đến yếu tố nước ngoài. Giá trị của những thương vụ này rất cao, trị giá từ trăm triệu USD trở lên, chẳng hạn như: Sumitomo Mitsui Bank mua 15% cổ phần của Ngân Hàng Eximbank, trị giá 225 triệu USD trong tháng 8 năm 2007, Maybank của Malaysia mua 15% cổ phần của Ngân hàng AnbinhBank, với tổng trị giá 200 triệu USD trong tháng 3 năm 2008,... Trong đó, có trường hợp doanh nghiệp nước ngoài mua lại toàn bộ cổ phần hoặc cổ phần chiến lược của doanh nghiệp trong nước như vụ Daiichi của Nhật Bản mua lại toàn bộ Công ty bảo hiểm nhân thọ Bảo Minh CMG, vụ ANZ đầu tư vào Ngân hàng Sacombank và Công ty chứng khoán SSI; HSBC - Techcombank; Dragon Capital - Vinamilk, REE Corp... Ngược lại cũng có trường hợp doanh nghiệp trong nước mua lại doanh nghiệp nước ngoài như Kinh Đô mua kem Wall's, Vinabico - Kotobuki Vietnam; và trường hợp sáp nhập giữa hai doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài như Savills - Chesterton Vietnam. Hầu hết những thương vụ M&A đều có ít nhất một bên tham gia là doanh nghiệp nước ngoài. Không khó để lý giải cho vấn đề này, vì:

- **Thứ nhất** : Trong những năm qua, để được hoạt động đầu tư ở Việt Nam, trong nhiều trường hợp, luật pháp đòi hỏi công ty nước ngoài phải thành lập liên doanh với đối tác trong nước. Và hoạt động M&A ở Việt Nam trong quá khứ cũng như hiện tại gắn liền với việc chuyển nhượng các phần vốn góp trong các liên doanh này. Các giao dịch “offshore” này được thực hiện bởi các đối tác liên doanh nước ngoài bán lại phần góp vốn liên doanh cho một đối tác nước ngoài khác. Và giao dịch mua bán này thực hiện “bên ngoài” Việt Nam. Điều này cũng dễ hiểu, khi nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao, phát triển ổn định; thị trường 80 triệu dân với mức tiêu thụ tốt khiến Việt Nam trở thành môi trường đầu tư tốt cho các tập đoàn kinh tế muốn phát triển thị phần. Cách đơn giản nhất đối với họ khi tham gia vào một thị trường mới là mua lại một công ty đã có thị phần ở thị trường này.

- **Thứ hai**, Doanh nghiệp nước ngoài có ưu thế về kinh nghiệm và trình độ quản lý trong việc tiến hành thuận thực các hoạt động M&A, trong khi doanh nghiệp Việt Nam còn bỡ ngỡ, nên không thể nắm thế chủ động trong hoạt động này.

- **Thứ ba**, Tiềm lực tài chính lớn là nguyên nhân làm cho nhà đầu tư nước ngoài mới chính là khách hàng của những thương vụ hàng chục triệu USD. Đây cũng là một nhân tố quyết định khi chính doanh nghiệp nước ngoài là người tạo ra cung và cầu cho Thị trường M&A hiện nay. Doanh nghiệp Việt Nam cũng chỉ có thể liên doanh, hợp tác để tận dụng, khai thác tên tuổi và bề dày kinh nghiệm của họ.

- **Thứ tư**, Việt Nam là nước đang phát triển, tiềm năng còn rất lớn và M&A là một hình thức đầu tư nước ngoài hiệu quả và phổ biến giúp các doanh nghiệp nước ngoài thâm nhập thị trường nội địa mà không phải chịu phí tổn thành lập, xây dựng thương hiệu và thị phần ban đầu. Đặc biệt, trong bối cảnh thị trường dịch vụ được bảo hộ theo lộ trình cam kết WTO thì M&A là một trong những con đường ngắn nhất để các doanh nghiệp nước ngoài tiếp cận mạng lưới bán lẻ của Việt Nam.

*Tuy nhiên, chính việc lệ thuộc quá nhiều vào thị trường vốn nước ngoài sẽ đem lại cho thị trường M&A Việt Nam rất nhiều rủi ro nếu như hiện tượng thoái vốn xảy ra. Trong năm 2008, chúng ta đã chứng kiến, vốn FDI đăng ký đến một con số kỷ lục là hơn 64 tỷ USD, nhưng trên thực tế, các dự án thực hiện thì thấp hơn nhiều và dừng ở con số 11 tỷ USD. Đặc biệt, trong 5 tháng đầu năm 2009 dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký tại Việt Nam chỉ dừng lại ở con số 6,68 tỷ USD. Điều này cũng là một trong những nguyên nhân làm cho Thị trường M&A Việt Nam giảm đi tính sôi động. Khủng hoảng kinh tế Thế giới làm cho tiềm lực tài chính của các bên tham gia thị trường M&A Việt Nam suy giảm, do đó sẽ có nhiều dự án đầu tư FDI không thể thực hiện một cách đầy đủ hoặc không có khả năng tiếp tục hoạt động tại Việt Nam thì sẽ có một xu hướng chuyển nhượng vốn giữa các bên trong và ngoài nước.*

▪ ***Hoạt động M&A ở Việt Nam mang đậm chất mua lại hơn là hợp nhất, cách thức và tác nghiệp M&A còn sơ khai.***

Các thương vụ M&A ở Việt Nam thời gian qua, chủ yếu là mua bán doanh nghiệp (toàn bộ hoặc một phần). Hầu như chưa có trường hợp hợp nhất do trình độ quản lý của các doanh nghiệp Việt Nam chưa thể đáp ứng được mức độ hợp tác cao mà hoạt động hợp nhất đòi hỏi. Bên cạnh đó, hoạt động M&A đa số diễn ra với một bên là đối tác nước ngoài và hình thức M&A mà các nhà đầu tư nước ngoài tham gia là mua lại. Nhiều thương vụ được coi là M&A nhưng thực chất là hoạt động đầu tư tài chính, mua lại cổ phần để trở thành đối tác chiến lược như Indochina Capital – Mai Linh Corp, hay là Vina Capital và Phở 24, ... Hiện nay, tại Việt Nam, Luật vẫn đang hạn chế quyền nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp đại chúng hoạt động sản xuất là 49% và các Ngân hàng là 30%.

▪ ***Hình thức M&A của Việt Nam mang tính chất hợp tác và “thân thiện” nhiều hơn.***

Các thương vụ M&A của Việt Nam thể hiện rõ sự hợp tác và ở một góc độ nào đó có thể nói, các thương vụ vẫn mang hơi hướng của hình thức liên doanh giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài trước đây. *Những năm qua các công ty trong nước thường sử dụng phương thức kêu gọi nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đầu tư vào công ty mình, đây là một hình thức hoạt động M&A tại Việt Nam dần dần thay thế cho hình thức IPO, nó mang lại cho nhà đầu tư những lợi ích nhất định.*

Trong tổng số 30 thương vụ tiêu biểu trong năm 2007, 2008 thì cả 30 thương vụ đều mang tính chất hợp tác cao, hợp tác cùng nhau phát triển. Lịch sử của Thị trường M&A trong suốt những năm qua, chưa có một thương vụ nào mang tính chất thù địch rõ rệt. *Tuy nhiên, vẫn xuất hiện vài thương vụ mang tính thủ đoạn, thâm tóm doanh nghiệp* như thương vụ CocaCola Vietnam với Công ty nước giải khát Chương Dương. Hoạt động liên kết giữa hai doanh nghiệp ban đầu cũng mang tính liên doanh hợp tác, nhưng những năm sau đó, cũng chính từ việc thiếu kinh nghiệm và kiến thức trong liên doanh với nước ngoài thì phương thức mà Cocacola đã sử dụng để có thể thâm tóm được Cocacola Việt Nam cũng không phải là quá khó

khăn. Một thương vụ khác đó là thương vụ Colgate - Palmolive mua lại Kem đánh răng Dạ Lan, một thương vụ mà mỗi khi nhắc đến, mọi người đều cảm thấy tiếc cho một thương hiệu, một thương hiệu rất Việt Nam đã bị chìm chết một cách lặng lẽ. Thương vụ này đã được mọi người biết đến, và là hồi chuông cảnh báo cho các doanh nghiệp non trẻ Việt Nam thời kỳ bấy giờ. *Rủi ro từ việc thiếu kiến thức, thiếu tầm nhìn, kinh nghiệm trong những hoạt động này là một nhược điểm làm cho doanh nghiệp tại Việt Nam sẽ gặp khó khăn, thua thiệt khi tham gia vào thị trường M&A, một thị trường mà yếu tố nước ngoài chi phối rất nhiều.*

Ngoài ra, rất nhiều thương vụ được xếp vào M&A nhưng thực chất thiên về đầu tư tài chính. Đó chỉ là trường hợp nắm vốn của nhau, mua lại cổ phần lớn để trở thành đối tác chiến lược (VinaCapital đầu tư vào Phở 24, Dược Hậu Giang, Hilton Opera; Indochina Capital - Mai Linh; Jaccar Fund - Hoàng Anh Gia Lai) mà không nhắm đến việc không chế sở hữu và điều hành công ty. Mặc dù vậy, trong một số lĩnh vực Tài chính, Ngân hàng, doanh nghiệp nước ngoài cũng không có cách lựa chọn nào khác do những hạn chế mua cổ phần không quá 30% (Ngân hàng), 49% (doanh nghiệp niêm yết), như trường hợp ANZ - SSI, Sacombank; Standard Chatter - Ngân hàng ACB...

▪ ***Hoạt động M&A có khuynh hướng gắn liền với sự phát triển của Thị trường chứng khoán.***

Khi Thị trường chứng khoán Việt Nam khởi sắc từ năm 2005, hoạt động M&A đã có khuynh hướng gắn liền với sự phát triển của thị trường. Các vụ mua bán cổ phần điển hình như Kinh Đô mua cổ phiếu của Tribeco, Gạch Đồng Tâm mua cổ phần của Công ty Đá Vĩnh Cửu, Công ty Gốm sứ Thiên Thanh đã trở thành phổ biến... Những công ty dễ trở thành công ty mục tiêu là những công ty có thị phần tốt nhưng hệ thống quản lý yếu kém, thường xuyên được đánh giá dưới giá trị thực.

***Tóm lại, thời gian qua, hoạt động M&A tại Việt Nam còn nhỏ lẻ, mang tính tự phát, số lượng ít, thiếu hiểu biết, ít thông tin cũng như không có nhiều tổ chức uy tín đứng ra thực hiện.*** Thực trạng trên bắt nguồn từ những nguyên nhân chính sau đây:

▪ **Thứ nhất**, người Việt Nam còn mang nặng tâm lý Á Đông, coi công ty là “đứa con” của mình nên ít khi muốn bán. Chính vì vậy, mà nhiều doanh nghiệp trong nước vẫn còn dè dặt với hoạt động M&A. Điều này khiến cho các thương vụ M&A tại Việt Nam còn hạn chế. Từ đó, vấn đề đặt ra hiện nay là phải làm cho các doanh nghiệp trong nước có cái nhìn thoáng hơn về M&A nhằm đem lại những lợi ích về kinh tế và xã hội, cả cho bản thân họ và cho đất nước.

▪ **Thứ hai**, nguồn nhân lực của Việt Nam vẫn còn chưa đáp ứng được đầy đủ nhu cầu của thị trường về hoạt động M&A. Việc thiếu các quản trị viên cấp cao để có thể làm giám đốc những cơ sở mới cũng là một nguyên nhân dẫn tới tình trạng các doanh nghiệp vẫn còn dè chừng trong quyết định Mua lại và Sáp nhập.

▪ **Thứ ba**, doanh nghiệp Việt Nam chưa có nhiều thông tin, hiểu biết về các điều kiện, thủ tục sáp nhập, mua lại doanh nghiệp. Ngoài ra, việc tính toán, xác định chi phí thực hiện giao dịch mua lại doanh nghiệp chưa rõ ràng, thông tin về các



công ty sáp nhập, mua lại chưa được cập nhật đầy đủ, thiếu tính minh bạch. Nhiều doanh nghiệp chưa tham gia vào Thị trường chứng khoán, vai trò kiểm toán chưa được quan tâm gây khó khăn cho việc tìm hiểu về tình hình hoạt động, tài chính của các công ty... Vì vậy, Chính phủ cần có những can thiệp cụ thể hơn nữa để minh bạch hóa hệ thống thông tin, đặc biệt là về tình hình hoạt động tài chính của các doanh nghiệp. Hơn nữa, cần có thêm các tổ chức trung gian uy tín chuyên đứng ra phụ trách để thực hiện các vụ M&A, từ đó góp phần làm giảm thiểu rủi ro cho các doanh nghiệp.

- **Thứ tư**, Luật Đầu tư năm 2005 đã có hiệu lực, những quy định về sáp nhập, mua lại có những bước tiến mới, tích cực, cho phép nhà đầu tư tự chủ trong các quyết định đầu tư của mình, đặc biệt trong việc lựa chọn hình thức đầu tư và đây có thể coi là một phương thức hữu hiệu để tạo thêm điều kiện thu hút đầu tư nước ngoài. Song, Luật vẫn còn có những rào cản nhất định và có những điểm còn chưa rõ ràng, thiếu đồng bộ, dễ gây hiểu lầm ...

Hy vọng rằng, trong thời gian tới, chúng ta sẽ khắc phục được những mặt hạn chế nói trên để hoạt động M&A tại Việt Nam sẽ phát triển mạnh mẽ hơn và thực sự đem lại hiệu quả, từ đó tạo nên những động lực mới cho nền kinh tế trong quá trình hội nhập.

### **3.2 Kết quả đạt được từ các thương vụ M&A tại thị trường Việt Nam thời gian qua**

*Một ví dụ điển hình* cho sự thành công trong hoạt động mua lại của doanh nghiệp Việt Nam là trường hợp *Công ty Kinh Đô mua lại nhãn hiệu kem Wall's của Unilever*:

Vào ngày 15 tháng 4 năm 2003, Kinh Đô ký hợp đồng nguyên tắc chuyển nhượng thương hiệu kem Wall's từ tập đoàn Unilever Bestfood Việt Nam. Theo hợp đồng này, Kinh Đô sẽ mua lại toàn bộ cơ sở vật chất để sản xuất kinh doanh kem Wall's tại Việt Nam và được phép sử dụng thương hiệu kem Wall's đến hết năm 2004, sau đó phải sử dụng một thương hiệu khác để kinh doanh sản phẩm này. Theo thỏa thuận, giá chuyển nhượng và kết quả kinh doanh của kem Wall's trước khi được mua lại được bảo mật. Tuy nhiên, với tổng số vốn đầu tư ban đầu của tập đoàn Unilever vào kem Wall's, công suất 9 triệu lít/năm, doanh số tăng bình quân 8%/năm, mạng lưới 115 đại lý trên toàn quốc... thì con số giao dịch sẽ không dưới con số đầu tư ban đầu của Unilever là 20 triệu USD. Mặc dù lý do chính thức được Unilever đưa ra cho việc chuyển nhượng này là để tập trung nội lực cho các hoạt động khác nhưng theo một số thông tin thì kết quả kinh doanh của Unilever đối với kem Wall's là không hiệu quả khi hệ thống phân phối chủ yếu đi theo kênh phân phối các sản phẩm tiêu dùng của Unilever thông qua các siêu thị, đại lý bán lẻ hàng tiêu dùng. Sau khi mua lại nhà máy kem Wall's, Kinh Đô tiếp nhận ngay hệ thống dây chuyền sản xuất hiện đại, đội ngũ lao động có trình độ cao, được đào tạo bài bản... và chỉ cần tập trung vào chiến lược kinh doanh. Tháng 7 năm 2003, Công ty cổ phần Ki Do ra đời với vốn điều lệ ban đầu 40 tỷ đồng, tiếp quản nhà máy sản xuất kem Wall's và thương hiệu kem Kido's chính là sự lựa chọn để thay thế Wall's. Từ tháng 11 đến tháng 4 năm 2004, 70% kem với logo Kido's sẽ thay thế

logo Wall's, nhưng đến cuối năm 2004 thì 100% kem logo Kido's được tung ra thị trường. Khó khăn ban đầu là nhãn hiệu kem Wall's đã quá quen thuộc với người tiêu dùng Việt Nam, nhưng Kinh Đô đã vượt qua được trở ngại này bằng cách xây dựng một chiến lược kinh doanh, tiếp thị thành công. Từ đội ngũ bán hàng với xe đẩy, xe hai bánh, xe ba bánh thâm nhập từng khu phố, hẻm nhỏ đến những xe tải treo biển logo Kido's chạy trên đường phố lớn, những hoạt động marketing, quảng cáo, khuyến mại, thử kem được tổ chức rầm rộ ở các khu vui chơi, trường học... và đến quyết tâm xây dựng sản phẩm đạt chất lượng vệ sinh an toàn, Công ty cổ phần kem Ki Do đã đạt được chứng chỉ AHCCP về vệ sinh an toàn thực phẩm do Bộ Khoa học Công nghệ giám sát và chứng nhận. Chỉ riêng năm 2005, mức tăng trưởng của Kido's đạt 28% cao gần gấp ba lần so với nhãn hiệu Wall's trước khi được mua lại, doanh thu năm 2006 đạt 124 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 10 tỷ đồng. Trong năm 2007, công ty phát hành thêm 2,2 triệu cổ phiếu thu về 70 tỷ đồng để mở rộng sản xuất và đầu tư một nhà máy mới chuyên chế biến kem – sữa – nước giải khát tại tỉnh Hưng Yên và chế phẩm từ sữa nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng mạnh của khu vực về sản phẩm này.

Có thể nhận định rằng đây là thương vụ rất thành công của Kinh Đô, mặc dù giá trị của thương vụ không được tiết lộ nhưng với kết quả thu được sau khi mua lại nhãn hiệu kem Wall's, chúng ta có thể dễ dàng nhận thấy rằng giá trị kiểm soát trong thương vụ này rất lớn, bằng cách thay đổi gần như toàn bộ chính sách điều hành, thâm nhập và phát triển thị phần, Kinh Đô đã tạo ra bộ mặt, giá trị khác cho kem Kido. Giá trị kiểm soát này là phần thưởng xứng đáng cho tầm nhìn và chiến lược đúng đắn mà Kinh Đô nhận ra khi mua lại kem Wall's, Kinh Đô đã định giá chính xác giá trị kiểm soát mà mình được thụ hưởng từ thương vụ này. Có lẽ đã nhận ra chiến lược đúng đắn của Kinh Đô, nên năm 2005, một công ty Hàn Quốc đã đề nghị mua lại Công ty Cổ phần Ki Do với giá 10 triệu USD.

Ngoài ra các thương vụ khác như Daichilife mua chi nhánh bảo hiểm nhân thọ của Bảo Minh hay các mối quan hệ đối tác chiến lược trong lĩnh vực tài chính ngân hàng... cũng đã bước đầu đem lại các kết quả khả quan cho các bên. Daichilife đã nhanh chóng tạo ra được doanh thu lên tới gần 2 triệu USD sau 2 năm tiếp quản, các ngân hàng trong nước cũng có bước phát triển mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận, trong đó có phần hỗ trợ không nhỏ từ các đối tác chiến lược nước ngoài trong việc nâng cao năng suất và đổi mới công nghệ theo hướng hiện đại. Việc kết hợp với các Tập đoàn tài chính lớn của nước ngoài giúp cho các Ngân hàng trong nước nhận được hỗ trợ trong vấn đề đào tạo nhân lực, kỹ thuật, quy trình quản lý rủi ro... Các công ty trong nước có khả năng tiếp cận công nghệ, quản lý, các kỹ năng về thị trường và xuất khẩu; các công ty chế biến hàng tiêu dùng tận dụng được hệ thống phân phối sẵn có của các công ty kết hợp...

Cho đến nay vẫn chưa có thống kê nào cho thấy mức độ hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp Việt Nam sau khi sáp nhập và mua lại. Nhưng có thể thấy xu hướng hình thành các Tập đoàn đa ngành nghề (đầu tư theo chiều rộng) hay đầu tư chéo dưới hình thức cổ đông chiến lược đã trở thành phổ biến. Điều này đã tác động tích cực đến doanh nghiệp cũng như nền kinh tế:

- ***M&A đã phần nào làm lành mạnh hóa nền kinh tế***

Để tồn tại và phát triển trong một môi trường kinh tế cạnh tranh khốc liệt đòi hỏi các doanh nghiệp phải có đủ “sức khỏe” tài chính cũng như nhiều yếu tố khác. M&A đã giúp tái cấu trúc lại doanh nghiệp, sàng lọc để loại bỏ những doanh nghiệp yếu kém. Đồng thời, hoạt động M&A cũng đã hình thành nên những doanh nghiệp có quy mô ngày càng lớn, tính cạnh tranh cũng cao hơn. Và đó sẽ là bước chuẩn bị tốt cho các doanh nghiệp Việt Nam trong quá trình mở cửa và hội nhập.

- ***M&A góp phần thu hút vốn và nâng cao chất lượng đầu tư nước ngoài***

Khi nguồn lực sản xuất kinh doanh quan trọng là đất đai đều thuộc về các doanh nghiệp trong nước thì M&A là con đường ngắn nhất để thu hút vốn đầu tư nước ngoài cũng như nâng cao chất lượng và quy mô của các doanh nghiệp Việt Nam. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và thị trường M&A luôn có mối quan hệ biện chứng với nhau. Việc “thu hút” được lượng FDI nhiều hay ít phụ thuộc không nhỏ vào việc thiết lập, vận hành và phát triển thị trường M&A, và ngược lại, thị trường M&A cũng hỗ trợ cho FDI xâm nhập nhanh nhất vào thị trường.

- *Xây dựng và phát triển thị trường M&A góp phần nâng cao tính cạnh tranh, từng bước hình thành nên một “sân chơi” thu hút được sự quan tâm của các doanh nghiệp trong nước cũng như đông đảo các nhà đầu tư nước ngoài.*

- *Riêng đối với lĩnh vực Tài chính - Ngân hàng, hoạt động M&A đã mang lại một số kết quả:*

- Nhờ các vụ M&A mà hệ thống Ngân hàng thương mại Việt Nam phần nào được lành mạnh hóa.

- Các Ngân hàng thương mại Việt Nam đã thành công trong việc tăng vốn điều lệ để đạt tiêu chuẩn quốc tế về chỉ số an toàn là 8%.

- Lợi nhuận trong Ngành luôn ở mức cao, tỷ lệ nợ xấu giảm, hệ thống mạng lưới rộng khắp.

- Tiếp thu được công nghệ, kỹ thuật hiện đại, trình độ quản lý... đặc biệt hầu hết các Ngân hàng trong nước đều phấn đấu và có kế hoạch phát triển thành Tập đoàn Tài chính Ngân hàng để có thể đứng vững trong nền kinh tế thị trường đầy rủi ro, tránh bị các tổ chức nước ngoài “thôn tính” về sau.

- Các Ngân hàng thực hiện sáp nhập giảm bớt được chi phí đầu tư, và xây dựng chi nhánh, tận dụng được mạng lưới khách hàng của Ngân hàng bị sáp nhập nên dễ dàng gia nhập vào Thị trường mới.

### **3.3 Khó khăn, rủi ro và những nguy cơ tiềm ẩn trong hoạt động M&A ở Việt Nam thời gian qua**

Bên cạnh những thương vụ thành công vẫn tồn tại một số thương vụ không đạt được kết quả như mong đợi của bản thân công ty đầu tư, có thể kể đến thương vụ Kinh Đô đầu tư Tribeco như sau:

Nếu như việc mua lại kem Wall's là một thành công của Kinh Đô thì việc mua lại cổ phần Tribeco lại không mấy hiệu quả. Hơn 35% cổ phần Công ty cổ phần nước giải khát Sài Gòn (Tribeco) với mức giá mua bình quân 26.000

đồng/cổ phần, Kinh Đô không đầu tư tham vọng trở thành tập đoàn kinh doanh thực phẩm lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên, nếu như việc mua lại kem Wall's với trang thiết bị hiện đại, đội ngũ lao động chuyên nghiệp giúp cho Kinh Đô tiếp nhận và điều hành ngay từ đầu thì với Tribeco, sau nhiều năm không đầu tư nâng cấp thiết bị và công nghệ, sau khi mua lại, Kinh Đô phải đầu tư một nhà máy hoàn toàn mới và hiện đại ở Bình Dương, tái cấu trúc công ty với chi phí rất lớn. Năm 2006, do phải đối mặt với tình trạng giá nguyên liệu tăng, chi phí đầu tư mới hàng loạt Tribeco đã lỗ khoảng 20 tỷ đồng. Khi VN-index đạt mức đỉnh cao nhất 1.173 điểm thì giá của cổ phiếu Tribeco trên sàn mới chỉ đạt khoảng 60.000 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, Kinh Đô vẫn tin vào chiến lược đầu tư của mình sẽ đem lại hiệu quả trong những năm sắp tới khi các công ty thành viên trong hệ thống cùng khai thác chung hệ thống phân phối trên cả nước.

Đây có thể được coi là một thất bại của Kinh Đô trong việc định giá giá trị kiểm soát sau khi tiếp quản Tribeco, Kinh Đô có lẽ đã tính toán một giá trị kiểm soát kỳ vọng quá cao trong thương vụ này, rất tiếc thương vụ không đạt được thành công như khi mua lại nhãn hiệu kem Wall's.

Ví dụ trên chưa phải là kết luận chung cho hiệu quả của hoạt động M&A của doanh nghiệp Việt Nam. Bản thân doanh nghiệp nhận ra rằng việc gia nhập vào một thị trường, xây dựng mới một thương hiệu, giành được thị phần hay hiệu quả văn hóa của thị trường phải mất rất nhiều thời gian và chi phí hơn việc mua lại một doanh nghiệp đang hoạt động trong thị trường có khả năng sinh lợi hay đã có lời. Ở khía cạnh kinh tế vĩ mô, hoạt động M&A lại kích thích tăng trưởng kinh tế bằng cách loại bỏ những công ty hoạt động không hiệu quả và tạo điều kiện cho những công ty có khả năng tăng trưởng và hoạt động hiệu quả phát triển, đồng thời làm tăng khả năng cạnh tranh quốc tế của nền kinh tế nội địa. Tuy nhiên, nhược điểm đáng quan tâm của hoạt động M&A là nó có thể gây ra hiện tượng thất nghiệp khi sự kết hợp của hai doanh nghiệp sẽ loại bỏ những yếu tố dư thừa.

Một chuyên gia trong lĩnh vực M&A ở Việt Nam cho biết, thống kê về tỷ lệ thành công trong một giai đoạn nhất định thì chỉ có khoảng 35% số vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp thành công. Nghiên cứu của Spencer (năm 2006) có nhận định rằng, tỷ lệ thành công của các vụ M&A là thấp ở mức đáng báo động và con đường đến việc hợp nhất không dễ dàng. Các yếu tố về con người, tầm nhìn, mục tiêu và giá trị... trở nên khó khăn khi đánh giá hơn là các chỉ tiêu về tài chính. Do đó, việc đánh giá giá trị của công ty bị mua đã trở thành một trong những yếu tố quyết định đến thành công của một vụ M&A. "Beauty lies in the eyes of the beholder; valuation in those of the buyer" (tạm dịch: tốt hay xấu là tùy người, việc định giá cũng tùy vào người mua).

#### ▪ **Lỗ hổng trong khung pháp lý**

Một hành lang pháp lý hoàn thiện sẽ góp phần thúc đẩy các giao dịch M&A phát triển, sẽ tạo điều kiện để xác lập giao dịch, địa vị pháp lý của các bên và hậu quả pháp lý sau khi kết thúc giao dịch. Tuy nhiên, hiện nay các doanh nghiệp Việt Nam khi thực hiện M&A chỉ dựa trên khung pháp lý dành cho Cổ phần hoá, phát hành và niêm yết chứng khoán. Luật Doanh nghiệp 2005, Luật đầu tư 2005, Luật

cạnh tranh 2004 và Luật chứng khoán 2006, chưa có sự chuyên biệt. Do vậy, ngay từ định nghĩa về M&A vẫn còn rất mới mẻ với Thị trường Việt Nam. Điểm vướng ở đây là khái niệm về sáp nhập và mua lại chưa được chuẩn hóa, không được quy định thống nhất trong các Luật có liên quan. Sáp nhập theo hai Luật này được hiểu là việc chuyển toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của công ty bị sáp nhập sang công ty nhận sáp nhập (Điều 153 Luật Doanh nghiệp 2005). Ở đây, có thể không diễn ra việc mua bán, chuyển nhượng, mà cũng có thể là việc một công ty xin được gia nhập “làm quân” cho một công ty khác (để tránh bị đổ vỡ, giải tán như trường hợp sắp xếp lại doanh nghiệp Nhà nước trước đây và cả hiện nay). Trong thủ tục sáp nhập theo Luật Doanh nghiệp không có quyết định của lãnh đạo doanh nghiệp về việc bán doanh nghiệp. Như vậy, trong quá trình sáp nhập ở trường hợp này không có việc chuyển nhượng (bán) tài sản mà chỉ có việc chuyển chủ sở hữu tài sản, sáp nhập là để tổ chức lại doanh nghiệp, do vậy, không hình thành thị trường mua bán doanh nghiệp. Còn Luật Đầu tư 2005 đưa ra hai khái niệm Sáp nhập, Mua lại (công ty, chi nhánh) viết cách nhau dấu phẩy, nhưng thực chất chính là phạm trù sáp nhập và mua lại theo nghĩa M&A mà Thế giới đã biết đến từ nửa thế kỷ nay. M&A của Luật Đầu tư mang “tính thương mại” vì được gắn với việc chuyển nhượng doanh nghiệp. Nghị định 108/2006/NĐ-CP quy định chi tiết và hướng dẫn một số điều của Luật Đầu tư 2005 ngoài quy định về sáp nhập, mua lại doanh nghiệp, còn đưa thêm vào hai khái niệm “chuyển nhượng vốn” (Điều 65) và “chuyển nhượng dự án” (Điều 66) làm cho vấn đề M&A trở nên rối rắm. Ngoài ra, Nghị định này chỉ quy định thủ tục sáp nhập, mua lại cho người đầu tư nước ngoài (Điều 56, khoản 3), còn đối với nhà đầu tư trong nước lại không có quy định. Theo Khoản 1 Điều 66 Nghị định này, nhà đầu tư trong nước được quyền chuyển nhượng dự án, nhưng chỉ thực hiện đối với trường hợp không gắn với việc chấm dứt hoạt động của tổ chức kinh tế.

Nói cách khác, hiện nay các quy định liên quan đến hoạt động M&A ở Việt Nam được quy định trong nhiều văn bản khác nhau. Tuy nhiên, các quy định này hầu như mới chỉ dừng lại ở việc xác lập về mặt hình thức của hoạt động M&A, tức là mới chỉ giải quyết được các vấn đề về mặt “thay tên, đổi họ” cho doanh nghiệp. Trong khi đó, M&A là một giao dịch thương mại, tài chính, nó đòi hỏi phải có quy định cụ thể, có một cơ chế thị trường để chào bán, chào mua doanh nghiệp, giá cả, cung cấp thông tin, chuyển giao và xác lập sở hữu, chuyển dịch tư cách pháp nhân, cổ phần, cổ phiếu, các nghĩa vụ tài chính, người lao động, thương hiệu... Đồng thời, còn hàng loạt vấn đề liên quan trực tiếp đến M&A mà pháp luật nước ta còn chưa có quy định cụ thể như kiểm toán, định giá, tư vấn, môi giới, bảo mật, thông tin, cơ chế giải quyết tranh chấp...

Vấn đề nữa là, Luật cạnh tranh hiện nay cấm các hoạt động M&A có thể dẫn tới việc một doanh nghiệp có mức tập trung kinh tế lớn hơn 50% thị trường liên quan. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là Luật Cạnh tranh và các văn bản dưới luật không có quy định rõ ràng về khái niệm “Thị trường liên quan”. Và trong trường hợp một doanh nghiệp kinh doanh nhiều mặt hàng (có nhiều thị trường khác nhau) thì tùy

theo các cách tính khác nhau có thể dẫn đến kết quả là doanh nghiệp đó có thể bị coi là có “tập trung kinh tế” trên 50% hoặc có thể dưới.

Những khoảng trống trong pháp lý còn thể hiện ở việc chông chéo trong các văn bản pháp lý về M&A như chưa có nghị định về M&A, chưa có văn bản hướng dẫn các thủ tục, quy trình M&A rõ ràng cụ thể còn làm cho việc hợp nhất doanh nghiệp gặp khó khăn trong xác lập các giao dịch, địa vị mỗi bên mua – bán, hậu quả quản lý sau khi mua... Ngoài ra, thẩm quyền quản lý của các đơn vị chủ quan đối với từng loại hình doanh nghiệp cũng khác nhau. Hiện tại, các hoạt động M&A liên quan đến các doanh nghiệp niêm yết do Ủy ban chứng khoán Nhà nước quản lý, liên quan tới đầu tư trực tiếp nước ngoài thuộc thẩm quyền của Bộ kế hoạch và đầu tư. Thêm vào đó các cơ quan nhà nước cũng chưa thống nhất được hoạt động M&A là đầu tư trực tiếp hay gián tiếp, điều kiện nào để chuyển hoá từ đầu tư trực tiếp thành đầu tư gián tiếp và ngược lại. Nếu mỗi cơ quan nhìn nhận M&A dưới góc độ riêng thì không thể xây dựng được cơ chế, chính sách thống nhất nhằm tạo ra một môi trường thuận lợi cho hoạt động này.

***Các trở ngại chính về các vấn đề pháp lý có thể kể đến:***

- Thiếu tính rõ ràng trong luật sở hữu, bao gồm việc đưa ra các mức độ về quyền sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài theo cam kết với WTO.
- Các công ty mẹ nước ngoài không thể thành lập các công ty mẹ đầu tư tại Việt Nam.
- Các vấn đề xung quanh việc hoàn tất mua bán tài sản.
- Có những văn kiện mới chính thức về nguồn vốn, cơ cấu doanh nghiệp được pháp luật cho phép, nhưng các cơ quan có thẩm quyền có thể chưa quen với việc áp dụng.
- Chưa có các quy định về quản lý và bảo mật thông tin.
- Các vấn đề xung quanh việc cấp và sửa đổi giấy phép, các yêu cầu hành chính khác làm chậm tiến trình hoàn tất các giao dịch.

▪ ***Hệ thống thông tin cho hoạt động M&A***

Khó khăn tiếp theo của Thị trường M&A Việt Nam hiện nay là thiếu thông tin về doanh nghiệp mục tiêu và những thông tin tài chính chưa minh bạch. Do công ty mục tiêu luôn muốn bán được giá cao, nên đã có xu hướng đưa ra những thông tin có lợi cho doanh nghiệp mình, còn những thông tin thực sự cần thiết thì lại không được công bố. Từ đây đã tạo ra một rào cản làm hoạt động M&A chưa thực sự sôi động và thách thức này cũng là một trong những yếu tố gia tăng rủi ro cho hoạt động M&A tại Việt Nam. Vấn đề thiếu thông tin, thông tin công bố không chính xác và không kịp thời hỗ trợ cho các bên tham gia Thị trường M&A Việt Nam đã làm giảm tính hấp dẫn của thị trường. Một ví dụ điển hình từ vấn đề thiếu thông tin của các bên tham gia thị trường đã làm gia tăng rủi ro trong hoạt động đó là thương vụ mua lại giữa Công ty DonaCorp với Cheerfield Vina trong năm 2006.

- **Những bất cập trong việc định giá doanh nghiệp**

Thị trường M&A Việt Nam hiện sử dụng ba phương pháp định giá chính: định giá theo giá trị tài sản thực, định giá theo dòng tiền chiết khấu và định giá theo giá trị thị trường. Với kiến thức về M&A còn khá sơ sài của các doanh nghiệp trong nước, định giá theo phương pháp nào cũng có những khó khăn nhất định.

- **Đối với tài sản hữu hình**

Hiện nay, tại Việt Nam có hai phương pháp chính được sử dụng khi tiến hành định giá giá trị tài sản hữu hình là phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền và phương pháp giá trị tài sản thực. Việc sử dụng hai phương pháp này có những bất cập sau:

- **Phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền (Discounted Cash Flow Analysis Valuation Method)**

Theo phương pháp này, giá trị của doanh nghiệp là giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai mà doanh nghiệp sẽ tạo ra. Tỷ suất chiết khấu dùng để chiết khấu dòng tiền tương lai thể hiện tỷ suất sinh lời mong muốn của doanh nghiệp và rủi ro vốn có của nó. Đây là phương pháp được sử dụng nhiều nhất trong các mô hình định giá. Phương pháp này có nhiều ưu điểm so với các phương pháp định giá khác tuy nhiên nó vẫn còn tồn tại một số hạn chế cố hữu không thể khắc phục được:

**Thứ nhất**, việc dự báo lợi tức cổ phần không phải dễ dàng. Nếu dự báo cổ tức cổ phần không chính xác sẽ làm giá trị định giá không chính xác, xa rời thực tế. Trong khi đó có rất nhiều yếu tố có thể làm thay đổi chính sách phân chia cổ tức: nhu cầu vốn đầu tư, nhu cầu trả nợ ...

**Thứ hai**, thu nhập cổ tức không phản ánh đầy đủ toàn bộ thu nhập doanh nghiệp tạo ra. Do đó giá trị của doanh nghiệp sẽ không đúng thực tế đối với những nhà đầu tư muốn có được quyền kiểm soát doanh nghiệp.

**Thứ ba**, phương pháp định giá này gồm hai biến chính là dòng tiền tương lai và tỷ suất sinh lời mong muốn. Do đó phương pháp này chỉ có thể áp dụng dễ dàng khi hai biến này được dự đoán với độ tin cậy cao.

Từ những hạn chế trên, thực tế khi áp dụng, phương pháp này đã trở nên khá phức tạp. Nó đòi hỏi khả năng phân tích, dự đoán đúng tình hình hoạt động kinh doanh trong tương lai cũng như việc xác định tỷ lệ chiết khấu của doanh nghiệp. Nó đòi hỏi người định giá phải có tầm quan sát tốt, nhận định những rủi ro, dự báo được xu hướng vĩ mô (lạm phát, lãi suất, chỉ tiêu kinh tế) và vi mô (các yếu tố tác động có khả năng làm thay đổi dòng tiền của doanh nghiệp), cũng như dự báo được tiềm năng hoạt động của doanh nghiệp. Với những yếu tố này thì trình độ kỹ năng của các chuyên viên định giá tại Việt Nam còn hạn chế, chưa có khả năng nắm bắt và bao quát hết tầm nhìn của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, đối với doanh nghiệp dự kiến bị phá sản, phương pháp này không xem doanh nghiệp là sự đầu tư luôn tiếp diễn và tạo ra dòng tiền dương cho nhà đầu tư. Ngay cả đối với các doanh nghiệp đang thua lỗ nhưng còn có thể tồn tại được cũng rất khó khăn khi áp dụng vì dòng tiền sẽ phải được dự báo cho đến khi

đạt được dòng tiền dương bởi việc chiết khấu về hiện tại một dòng tiền âm sẽ cho ra kết quả giá trị doanh nghiệp âm.

Hiện nay các nhà đầu tư thường sử dụng mô hình định giá tài sản vốn CAPM để xác định tỷ suất sinh lời trên vốn cổ phần. Mô hình định giá tài sản vốn dựa trên một số giả định trong đó có giả định thị trường hoàn toàn thanh khoản, có nghĩa là các nhà đầu tư có thể hoàn toàn dễ dàng mua hoặc bán bất cứ một số lượng cổ phần nào đó vào bất cứ lúc nào mà họ muốn, điều này không xác định chính xác rủi ro của các công ty nhỏ có tính thanh khoản thấp (hiệu ứng công ty nhỏ). Một giả định khác của mô hình là các nhà đầu tư đều đã đa dạng hóa đầu tư, xem như họ đều đang nắm giữ các danh mục đầu tư đã được đa dạng hóa hoàn toàn. Do đó, mô hình định giá tài sản vốn không thể hiện hết rủi ro của của các doanh nghiệp.

**Tóm lại:** Mô hình định giá tài sản vốn được sử dụng trong phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền không tính hết được các rủi ro của các doanh nghiệp vừa và nhỏ không niêm yết nên có thể dẫn đến việc đánh giá quá cao giá trị của bộ phận doanh nghiệp này.

○ **Phương pháp giá trị tài sản thuần (Net Asset Value Method)**

Đây là phương pháp cơ sở khi tiến hành định giá một công ty, phương pháp này xác định giá trị tài sản thực mà công ty nắm giữ bằng cách lấy giá trị thị trường của tất cả các tài sản trừ cho giá trị thị trường của các khoản nợ. Phương pháp này có nhiều ưu điểm:

➤ Việc định giá tài sản không đòi hỏi những kỹ thuật phức tạp, giá trị các yếu tố vô hình là không đáng kể. Đây là ưu điểm phù hợp cho các doanh nghiệp Nhà nước tại Việt Nam khi mà giá trị tài sản vô hình không được phản ánh đầy đủ trên sổ sách kế toán, phù hợp với năng lực định giá của các doanh nghiệp Việt Nam trong buổi đầu hội nhập.

➤ Phương pháp định giá giá trị tài sản thuần có thể áp dụng cho các doanh nghiệp “có vấn đề” đang trong giai đoạn thua lỗ, có dòng tiền tương lai âm vì đối với các doanh nghiệp này việc dự đoán dòng tiền tương lai sẽ rất khó khăn do doanh nghiệp có nguy cơ bị phá sản.

➤ Phương pháp này cũng có thể được sử dụng khi phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ra kết quả giá trị doanh nghiệp thấp hơn giá trị của tài sản hữu hình của doanh nghiệp vì trong trường hợp này giá trị của doanh nghiệp (chẳng hạn như công ty đầu tư kinh doanh bất động sản) có thể phần lớn phụ thuộc vào giá trị tài sản mà nó nắm giữ.

Bên cạnh những ưu điểm trên, phương pháp này cũng bộc lộ khá nhiều nhược điểm:

➤ *Thứ nhất*, giá trị doanh nghiệp đơn giản được tính bằng tổng giá trị thị trường của số tài sản trong doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định, nó đánh giá giá trị doanh nghiệp trong trạng thái tĩnh. Nó bỏ qua giá trị tiềm năng phát triển của doanh nghiệp trong tương lai

➤ *Thứ hai*, phương pháp này bỏ sót giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp, trong khi với một số doanh nghiệp giá trị tài sản vô hình còn lớn hơn cả giá trị tài sản hữu hình: thương hiệu, bản quyền, trình độ quản lý, uy tín kinh doanh.



Mặt khác nếu có định giá tài sản vô hình thì cũng mang nhiều yếu tố chủ quan của người định giá. Hiện nay, Việt Nam chưa có văn bản pháp luật cụ thể quy định về hoạt động này nên việc định giá chính xác giá trị tài sản vô hình là một điều khá nan giải.

➤ *Thứ ba*, trong nhiều trường hợp việc xác định giá trị tài sản thuần của công ty trở nên cực kỳ khó khăn khi mà công ty có quá nhiều công ty con, có nhiều các hoạt động đầu tư tài chính tại các công ty con khác nhau, mỗi chi nhánh lại có quá nhiều các tài sản đặc biệt, đã qua sử dụng, tài sản thanh lý...

➤ *Thứ tư*, định giá doanh nghiệp bằng phương pháp giá trị tài sản thuần thường mất nhiều thời gian và chi phí. Để xác định giá thị trường của các loại tài sản hữu hình khác nhau của doanh nghiệp, cần phải có sự tham gia của nhiều chuyên gia chuyên định giá cho nhiều loại tài sản khác nhau. Do đó, doanh nghiệp có thể mất nhiều thời gian để tìm kiếm các chuyên gia và chi phí cho việc định giá các tài sản của doanh nghiệp.

Trong thực tế, phương pháp này khi sử dụng đã gặp rất nhiều khó khăn do thiếu thông tin thị trường để xác định giá trị còn lại cũng như giá trị thị trường của tài sản hữu hình. Hiện nay, việc xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản để xác định giá trị còn lại là một vấn đề không dễ chút nào khi tại Việt Nam còn thiếu những thông tin, cơ sở để đảm bảo tính chính xác cho việc xác định giá trị hao mòn của tài sản, đặc biệt là những tài sản lớn có giá trị như nhà xưởng, máy móc, trang thiết bị, ... Thực tế xác định giá trị tài sản này đòi hỏi người định giá phải hiểu biết thật sâu sắc nguyên lý và giá trị sử dụng của tài sản để có thể khi xác định giá trị tài sản vào thời điểm định giá, xác định giá trị đã qua sử dụng, giá trị còn lại của tài sản thực tế có thể sử dụng được bao lâu để tạo ra hiệu quả làm việc trong tương lai.

Khi xác định giá trị tài sản hữu hình, “gốc giá trị” để xác định chính là giá trị thể hiện trên bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên, giá trị này lại được xây dựng dựa trên giá trị lịch sử, khi doanh nghiệp bán đi thì giá trị lịch sử sẽ không còn phù hợp, chỉ có giá trị thị trường hợp lý mới là quan trọng. Do vậy, một sự điều chỉnh theo giá thị trường bắt buộc sẽ phải được thực hiện. Bất cập xảy ra khi việc xác định giá trị thị trường tại thời điểm định giá vẫn thiên về giá trị sổ sách nhiều hơn do đó không dự đoán được giá trị tương lai của tài sản hữu hình mang lại cho doanh nghiệp.

Vì giá trị hữu hình chỉ là giá thị trường của tổng tài sản thực của doanh nghiệp tại thời điểm định giá nên tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của doanh nghiệp không được tính đến trong phương pháp này. Giá trị doanh nghiệp theo phương pháp này không phải là giá trị tương lai mà doanh nghiệp sẽ tạo ra. Nếu áp dụng phương pháp này để định giá doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, giá trị của doanh nghiệp có thể được đánh giá thấp vì khả năng tăng trưởng cao trong tương lai của doanh nghiệp không được tính đến.

#### • **Đối với tài sản vô hình**

Trước đây, tài sản hữu hình được xem là phần chính trong giá trị doanh nghiệp. Việc thẩm định khả năng sinh lợi và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn dựa vào những chỉ số như suất sinh lợi của vốn đầu tư, tài sản và của vốn chủ sở hữu; tất cả đều không xét đến các tài sản vô hình. Tuy nhiên, cũng giống

như các tài sản hữu hình, tài sản vô hình có đặc điểm: gắn liền với chủ thể nhất định; mang lại lợi ích cho chủ thể đó. Ngoài ra, tài sản vô hình còn có đặc điểm nổi bật, mà chính nhờ đặc điểm này người ta dễ dàng “nhận ra” chúng, đó là không có hình thái vật chất cụ thể.

Tại Việt Nam, nêu căn cứ vào Quyết định số 149/2001/QĐ-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2001 của Bộ Tài Chính, chuẩn mực số 04 về tài sản cố định vô hình, thì tài sản vô hình là tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ, sử dụng trong sản xuất kinh doanh, cung cấp dịch vụ hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình. Theo tiêu chuẩn này thì việc xác định giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp chính là xác định giá trị còn lại sau khi trừ đi khấu hao lũy kế của tài sản đó. Tuy nhiên, vấn đề khó khăn ở đây chính là việc xác định giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp tại thời điểm định giá. Vì theo tiêu chuẩn này, các yếu tố cần xem xét khi xác định thời gian hữu ích của tài sản vô hình làm căn cứ để tính khấu hao bao gồm: *Khả năng sử dụng dự tính của tài sản; Vòng đời của sản phẩm và các thông tin chung về các ước tính liên quan đến thời gian sử dụng hữu ích của các loại tài sản giống nhau được sử dụng trong điều kiện tương tự; Sự lạc hậu về kỹ thuật, công nghệ; Tính ổn định của ngành khi sử dụng tài sản và sự thay đổi về nhu cầu của thị trường đối với các sản phẩm hoặc việc cung cấp dịch vụ mà tài sản đó đem lại; Hoạt động dự tính của các đối thủ cạnh tranh hiện tại hoặc tiềm năng; Mức chi phí cần thiết để duy trì, bảo dưỡng; Thời gian kiểm soát tài sản, những hạn chế về mặt pháp lý và những hạn chế khác trong quá trình sử dụng tài sản; Sự phụ thuộc thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình với các tài sản khác trong doanh nghiệp.*

Khó khăn đầu tiên ở chỗ doanh nghiệp chưa xác định và xây dựng đầy đủ hạng mục tài sản vô hình của doanh nghiệp. Một số doanh nghiệp nhiều khi không biết chính xác tài sản vô hình của doanh nghiệp mình bao gồm những gì để xây dựng, vun đắp, khai thác để đến khi tiến hành định giá cho mục đích mua bán và sáp nhập thì không biết thống kê và tính toán giá trị tài sản vô hình.

Tất cả những yếu tố cần xem xét khi xác định thời gian hữu ích của tài sản vô hình làm căn cứ để tính khấu hao trên thực tế gặp rất nhiều khó khăn khi đem ra để cân nhắc và xem xét để định giá giá trị tài sản vô hình. Nguyên nhân một phần là do trình độ xử lý thông tin và kỹ năng nghề nghiệp của người định giá khi phân tích chính xác các yếu tố trên. Bên cạnh đó, phải thừa nhận rằng thông tin thị trường tại Việt Nam chưa được công khai, minh bạch một cách rõ ràng nên việc nắm bắt các yếu tố này sẽ gặp nhiều khó khăn và trở ngại. Các số liệu kinh tế vĩ mô và vi mô làm đầu vào cho mọi phương pháp, kỹ thuật định giá chưa được thống kê, cung cấp đầy đủ theo từng thời kỳ.

Mặc dù Bộ tài chính đã có thông tư 146/2007/TT-BTC ban hành 06/12/2007 về việc hướng dẫn xác định giá trị tài sản vô hình đối với các doanh nghiệp Nhà nước khi chuyển sang công ty cổ phần. Theo thông tư này thì có hai phương pháp để định giá giá trị tài sản vô hình là phương pháp tài sản và phương pháp chiết khấu dòng tiền. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cảm thấy không hợp lý và rất khó áp dụng. Một phần, thông tư này đưa ra và chỉ áp dụng đối với các doanh nghiệp nhà nước

định giá khi chuyển sang loại hình công ty cổ phần, trong khi đó hoạt động M&A không chỉ giới hạn ở loại hình doanh nghiệp này, mà đang trong quá trình cạnh tranh, cần tiến hành định giá để Mua bán, Sáp nhập giúp doanh nghiệp vững mạnh hơn và nâng cao hiệu quả cạnh tranh.

Thông tư này đưa ra việc xác định “Giá trị lợi thế kinh doanh” gồm “giá trị lợi thế vị trí địa lý” cộng “giá trị thương hiệu”. Tuy nhiên, việc xác định các giá trị trong thông tư này thiên về giá trị sổ sách nhiều hơn và các tiêu chí để xác định khi áp dụng thực tế cũng rất khó áp dụng. Phương pháp định giá trên giá trị tài sản không phản ánh được khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Còn phương pháp chiết khấu dòng tiền phức tạp và cần đầy đủ thông tin (thường chỉ có được ở những nền kinh tế phát triển).

Giá trị thương hiệu là một phần rất quan trọng trong giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp, góp phần nâng cao giá trị của doanh nghiệp. Hiện nay trên Thế giới, có khá nhiều phương pháp định giá thương hiệu. Tuy nhiên, việc xác định giá trị thương hiệu chưa được doanh nghiệp quan tâm do một phần việc sử dụng các phương pháp để định giá thương hiệu khi áp dụng tại Việt Nam thường gặp khó khăn. Có nhiều nguyên nhân, nhưng trong đó phải kể đến là hệ thống sổ sách kế toán của doanh nghiệp chưa được minh bạch. Khi tiến hành định giá thương hiệu thì doanh nghiệp phải thực hiện các nghiên cứu và đánh giá về thị trường một cách bài bản và nghiêm túc, đặc biệt trong trường hợp doanh nghiệp muốn kinh doanh theo hình thức nhượng quyền thương hiệu cho các đối tác. Phương pháp định giá thương hiệu của tổ chức Interbrand sử dụng là phương pháp sử dụng phổ biến trên Thế giới. Tuy nhiên, nếu áp dụng tại Việt Nam khi định giá các thương hiệu Việt thì không dễ dàng chút nào vì các chỉ tiêu về ngành chưa được xây dựng hoặc nếu có chỉ là sơ sài và chưa thể hiện độ chính xác cao.

Bên cạnh đó, tại Việt Nam, phương pháp xác định giá trị lợi thế của doanh nghiệp vô tình xem là giá trị thương hiệu của doanh nghiệp, trên thực tế không được xem là có độ chính xác cao. Vì giá trị thương hiệu “hợp lệ” phải là giá trị được tính toán và đánh giá bởi một tổ chức độc lập và có uy tín, nhưng các doanh nghiệp tại Việt Nam chưa chú trọng đến việc định giá giá trị thương hiệu cho doanh nghiệp của mình, điều này vô tình sẽ làm giảm đáng kể tổng giá trị của doanh nghiệp.

- ***Mức độ am hiểu thị trường của bên mua và bên bán***

Hiện tại có rất nhiều công ty tại Việt Nam có nhu cầu thực hiện M&A, nhưng do mức độ am hiểu thị trường cũng như trình độ kiến thức còn yếu kém nên việc tiếp xúc và tiến hành hoạt động M&A gặp rất nhiều khó khăn. Vì vậy mà đa phần các thương vụ M&A tại Việt Nam đều có sự tham gia của một bên là nước ngoài, chính điều này làm khả năng các doanh nghiệp Việt Nam rơi vào những cái bẫy của những công ty nước ngoài là rất lớn. Vụ Công ty nước giải khát Chương Dương hoặc Kem đánh răng Dạ Lan là những bài học không bao giờ quên.

Ngoài ra, hiện nay các doanh nghiệp Việt Nam chưa thực sự hiểu rõ bản chất của hoạt động M&A, đa phần trong số họ nghĩ rằng hoạt động M&A thành công hay không gắn với việc có đạt được thỏa thuận với mức giá hợp lý hay không, nhưng M&A không phải là cái máy rút tiền đúng hơn nó là một cái sòng bạc, thành

công của M&A chính là những kết quả mà M&A mang lại phụ thuộc vào nỗ lực của tất cả mọi thành viên trong suốt quá trình hoạt động sau này của công ty kể từ khi M&A được ký kết.

▪ **Các tổ chức trung gian**

Ở các Quốc gia phát triển, các tổ chức trung gian đóng vai trò là người tạo lập thị trường, tổ chức trung gian làm cầu nối giữa người bán và người mua, nơi cung cấp đầy đủ các dịch vụ và thông tin phục vụ cho hoạt động M&A. *Đối với Việt Nam, hiện nay có khá nhiều các Công ty chứng khoán, Ngân hàng, Tổ chức tư vấn tài chính, kiểm toán tham gia vào làm trung gian, môi giới cho các bên trong hoạt động M&A, tuy nhiên do có những hạn chế về hệ thống luật, nguồn nhân sự, trình độ công nghệ, cơ sở dữ liệu và thông tin mà những tổ chức này hoạt động rất kém chuyên nghiệp, chưa thể hiện được vai trò tạo lập thị trường, hoạt động mua bán vẫn diễn ra với hình thức thuận mua vừa bán.*

▪ **Vấn đề chủ thể tham gia vào thị trường M&A**

M&A là hoạt động tương đối phức tạp, ẩn chứa nhiều rủi ro. Sự hiểu biết của các chủ thể tham gia vào thị trường M&A là một trong những yếu tố quan trọng góp phần đem lại sự thành công cho các thương vụ. Tuy nhiên, đây lại chính là vấn đề còn tồn tại nhiều bất cập ở thị trường Việt Nam.

Các chủ thể tham gia vào thị trường M&A bao gồm: các doanh nghiệp; các nhà đầu tư nước ngoài; các nhà đầu tư chuyên nghiệp; các tổ chức tư vấn, môi giới. Trong quá trình tiến hành M&A, các chủ thể này đã bộc lộ một số hạn chế sau:

- Đối với các doanh nghiệp trong nước, sự thiếu hiểu biết cơ bản về M&A khiến cho các doanh nghiệp lúng túng khi muốn tham gia vào thị trường. Các doanh nghiệp cũng không có nhiều kinh nghiệm trong việc thẩm định giá trị và hồ sơ pháp lý. Hơn nữa, các doanh nghiệp cũng thiếu thông tin về thị trường cũng như về các đối tác để có thể tự mình đưa ra các quyết định.

- Đối với các nhà đầu tư nước ngoài, sự am hiểu về phong tục, văn hoá, thị trường, pháp luật Việt Nam chưa cao, điều này có thể làm phát sinh nhiều vấn đề trong và sau quá trình M&A.

- Đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp, các tổ chức tư vấn, môi giới, đây là những chủ thể đóng vai trò dẫn dắt, làm trung gian thiết lập thị trường cho hoạt động M&A. Nắm bắt được xu hướng phát triển của thị trường, rất nhiều các tổ chức tài chính, các công ty kiểm toán, các công ty chứng khoán đứng ra làm tư vấn, môi giới cho các bên trong hoạt động. Tuy nhiên, do đặc tính phức tạp, đòi hỏi sự tham gia của nhiều chuyên gia trong các lĩnh vực như luật, tài chính, thuế, kiểm toán, thẩm định giá, nhân sự... nên bản thân các tổ chức này chưa có đủ năng lực cũng như đội ngũ nhân sự có kinh nghiệm và trình độ chuyên sâu để cung cấp dịch vụ trọn gói cho thị trường M&A.

▪ **Vấn đề nguồn nhân lực**

Bất kỳ một thị trường nào muốn vận hành tốt và phát triển đều cần có một nhân tố cơ bản đó là nguồn nhân lực. Nguồn nhân lực dồi dào, được đào tạo cơ bản

và có chuyên môn sẽ là tiền đề để thị trường phát triển tốt. Hoạt động M&A cũng không ngoại lệ. Tuy nhiên, thực tế ở Việt Nam, nguồn nhân lực của thị trường M&A còn thiếu. Hơn nữa, các công ty thực hiện hoạt động này phải chịu sự cạnh tranh với rất nhiều các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán,... nên chất lượng nhân sự trong ngành này, nhất là nhân sự chất lượng cao còn yếu, thiếu và chưa đủ để đáp ứng được nhu cầu thị trường.

Đây cũng là hệ quả tất yếu do hoạt động M&A ở Việt Nam còn khá non trẻ nên việc đào tạo nhân sự trong ngành này còn khá mới, phần lớn là từ nguồn nhân lực trong các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán chuyển qua.

### **Kết luận chương 3**

Hoạt động M&A tại Việt Nam đã đi vào hoạt động được hơn 10 năm, tuy nhiên nó vẫn còn mang dáng dấp là một thị trường còn mới mẻ và non nớt. Áp lực từ hội nhập đang đòi hỏi mỗi thành phần kinh tế trong nước phải nỗ lực để củng cố tiềm lực tài chính, nâng cao khả năng cạnh tranh, nhưng cho đến nay các thành phần của hoạt động M&A: Người mua, người bán, tổ chức trung gian, thị trường, hệ thống pháp luật vẫn chưa có những bước chuẩn bị đồng bộ và phù hợp với tiến trình vận động của M&A và xu thế hội nhập. Chúng ta không chối bỏ những lợi ích mà hoạt động M&A đã mang lại trong suốt những năm qua, nhưng thực tế vẫn còn nhiều khó khăn, bất cập đối với hoạt động này tại Việt Nam. Nhận thức rõ được những thách thức này thì chúng ta mới có thể đề ra những giải pháp phù hợp để phát triển thị trường M&A Việt Nam, giúp cho các doanh nghiệp trong nước dễ dàng thực hiện những mục đích chiến lược của mình, từ đó có thể khẳng định vị thế, đứng ngang hàng với những công ty trong khu vực và trên thế giới.

## CHƯƠNG 4: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG M&A VIỆT NAM

### 4.1 Việt Nam và xu thế M&A

#### 4.1.1 Các nhân tố thúc đẩy hoạt động M&A trong thời gian tới

Xu hướng M&A ở Việt Nam đang ngày càng phát triển mạnh hơn. Điển hình như vụ Quỹ đầu tư bất động sản Vinaland bỏ ra 16,5 triệu USD để sở hữu 52% khách sạn Omni Sài Gòn. Trước đó, Quỹ này đã tung ra 43 triệu USD để giành quyền sở hữu 70% khách sạn Hilton từ tay các nhà đầu tư Đức và Áo. Sau đó là hàng loạt thương vụ lớn khác như: vụ mua bán của Tập đoàn HiPT và New horizon tại Việt Nam, giữa Pacific Airline và Qantas, giữa Daii-Chi và Bảo Minh CMG, Giữa HSBC và Techcombank... Cùng với các thương vụ cụ thể như vậy, sự xuất hiện ngày càng nhiều các công ty tư vấn trong lĩnh vực M&A và nhượng quyền thương hiệu cũng phần nào cho thấy rõ xu hướng này trong tương lai. Tại Việt Nam, đã có một số doanh nghiệp được coi là chuyên nghiệp trong lĩnh vực M&A như: IDJ, Tigerinvest, First Asia Limited, và mới đây là ICE. Đồng thời nhiều doanh nghiệp đã thành lập bộ phận chuyên trách về M&A.

Như vậy, tầm quan trọng cũng như hiệu quả của hoạt động M&A ngày càng được các doanh nghiệp tại Việt Nam quan tâm. Thêm vào đó, dựa vào thực tế hoạt động M&A diễn ra ở Việt Nam trong thời gian qua, có thể dự báo một tương lai phát triển của lĩnh vực này trong thời gian sắp tới. Sở dĩ, dự báo được một thị trường M&A đầy hứa hẹn và tiềm năng là do một số cơ sở:

- Sự tăng trưởng nóng của nền kinh tế trong những năm trước đã làm xuất hiện nhiều công ty trong các lĩnh vực có tính cạnh tranh cao như Tài chính, Ngân hàng, Chứng khoán, Kế toán kiểm toán,... Mặc dù hiện nay tình hình kinh tế đang trong lúc khó khăn do chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nhưng tính cạnh tranh trong các Ngành này vẫn không kém phần khốc liệt. Vì thế, các công ty sẽ có xu hướng liên kết với nhau để cùng tồn tại và phát triển, chỉ có liên kết thì hiệu quả kinh tế nhờ vào quy mô mới có thể phát huy tác dụng.

- Việc ra đời các Luật về kinh doanh như Luật Chứng khoán năm 2006, Luật Đầu tư năm 2005, Luật Doanh nghiệp năm 2005 đã tạo nền móng cho Thị trường tài chính nói chung và Thị trường M&A nói riêng có được những thông tin minh bạch hơn, tạo cơ sở pháp lý cho việc tìm hiểu trước khi đưa ra quyết định của các doanh nghiệp khi vào bàn “hội nghị”, nhờ vậy thu hút được nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước.

- *Đến năm 2010*, Việt Nam sẽ có khoảng 500.000 doanh nghiệp. Ngoài ra, Việt Nam cũng đặt mục tiêu thu hút hơn nữa nguồn vốn đầu tư nước ngoài và phát triển mạnh mẽ, đồng bộ các loại thị trường,... Đây chính là những cơ sở và điều kiện quan trọng để hoạt động M&A tại Việt Nam có thể nhanh chóng phát triển và hình thành nên một thị trường M&A trong những năm tới.

- Hoạt động M&A là lựa chọn tốt cho cho các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài khi họ đánh giá cao tiềm năng phát triển của Việt Nam. Việt Nam đã và đang mở rộng cánh cửa lĩnh vực dịch vụ như Viễn thông, Ngân hàng, Tài chính, đặc biệt, trong bối cảnh Việt Nam đã gia nhập WTO, ước tính hàng năm

sẽ có hàng tỷ USD vốn đầu tư nước ngoài đầu tư để thực hiện những dự án mới. Hơn nữa, với việc Mỹ đã thông qua Quy chế thương mại bình thường vĩnh viễn (PNTR), các hoạt động đầu tư, M&A và các dịch vụ kèm theo sẽ trở nên nhộn nhịp hơn bao giờ hết.

- Gia nhập WTO đồng nghĩa với việc mở cửa thị trường cạnh tranh tại Việt Nam, đòi hỏi tất cả các doanh nghiệp phải nỗ lực phát triển không ngừng về dịch vụ sản phẩm và công nghệ, nếu không sẽ dễ dàng thụt lùi và bị đẩy ra ngoài cuộc chơi. Điều này sẽ dẫn đến việc kết hợp các doanh nghiệp lại với nhau nhằm tăng cường sức mạnh trong lĩnh vực kinh doanh và M&A là một đòi hỏi tất yếu của tiến trình này.

- Xu hướng hình thành các Tập đoàn kinh doanh đa ngành, đa lĩnh vực cũng là một tiền đề, tín hiệu tốt cho nền kinh tế, làm tăng sức cạnh tranh cho các doanh nghiệp và là nhân tố giúp hoạt động M&A tại Việt Nam diễn ra thuận lợi hơn.

#### **4.1.2 Xu hướng M&A trong thời gian tới**

Cuối năm 2008, một số hợp đồng M&A trong lĩnh vực Ngân hàng đã báo hiệu một Thị trường sôi động trong những năm kế tiếp. *Lĩnh vực dịch vụ Tài chính mà cụ thể là Ngành Chứng khoán và Ngân hàng sẽ là thước đo độ nóng của Thị trường này.*

Theo một báo cáo được công bố cuối tháng 1 năm nay, Công ty Pricewaterhouse Coopers Vietnam đã nhận định, năm 2009, hoạt động M&A trong ngành dịch vụ Tài chính vẫn tiếp tục phát triển nhanh, đặc biệt liên quan tới các Ngân hàng địa phương và các công ty Chứng khoán. Thực tế cho thấy, trong bối cảnh tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay đối với hai ngành Ngân hàng và Chứng khoán, để sống còn, các doanh nghiệp thuộc hai ngành này sẽ phải tìm cách sáp nhập với các đối thủ cạnh tranh có quy mô tương tự hay với các doanh nghiệp có thể bổ sung cho chính doanh nghiệp của mình.

Hiện tại, trong số khoảng 100 công ty chứng khoán đang hoạt động, có khoảng 1/10 công ty có khách hàng giao dịch 70,75 mã chứng khoán niêm yết trên thị trường. Vì vậy, 9/10 công ty chứng khoán chia nhau miếng bánh còn lại. Trong khi đó phí giao dịch chỉ khoảng 0,15% hoặc cao hơn chút ít. Bên cạnh đó, số lượng các công ty chứng khoán là quá nhiều trong khi vốn hoá thị trường lại thấp. Ngoài ra, trong tình thế kinh tế khó khăn như hiện nay, nhiều công ty chứng khoán sống rất lay lắt, phí hoạt động gián tiếp rất lớn nên phương án phá sản hoặc sáp nhập là điều các công ty chứng khoán sẽ phải đối mặt. Số lượng các công ty chứng khoán lỗ lên đến 70% và các công ty phải tìm cách bảo toàn vốn. Chính vì vậy, trừ những công ty chứng khoán thuộc hệ thống ngân hàng thương mại thì có tới 30% hoặc hơn các công ty chứng khoán sẽ tiếp tục tìm kiếm đối tác và nhà đầu tư. Thực tế cũng cho thấy, nếu năm trước có 10% số ngân hàng và 20% các công ty chứng khoán có nhu cầu tìm nhà đầu tư chiến lược thì năm nay cả hai con số đều tăng lên 30%. *Vì lẽ đó, ta có thể mạnh dạn khẳng định rằng năm 2009 và 2010 sẽ là năm khởi đầu cho các công ty trong nước mở rộng cửa cho các công ty nước ngoài tham gia và*

*chiến lược M&A sẽ trở nên hiện thực hơn trong điều kiện nền kinh tế còn khó khăn, và vì vậy ý chí hợp nhất hoặc chuyển hình thức sở hữu sẽ càng rõ nét hơn.*

Đối với ngành ngân hàng, hiện có khoảng 1/3 số ngân hàng phải tính tới kế hoạch hợp nhất hoặc tìm đối tác tài chính chiến lược. Những cuộc tìm kiếm đối tác chiến lược của Seabank, Techcombank hay mới nhất là Ngân hàng thương mại cổ phần Quân Đội chọn Viettel làm đối tác chiến lược trong những ngày cuối năm vừa qua càng thêm phần củng cố quyết tâm cho các ngân hàng khác. Năm 2008 kết thúc và các ngân hàng đều đạt hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên thách thức đối với họ là mức vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng phải đạt được vào năm 2010 vì 9 ngân hàng nhỏ phải trải trải lăm mới tăng được vốn điều lệ lên mức 1.000 tỷ đồng vào cuối năm 2008 vừa qua.

Nhìn sang phía người mua, khủng hoảng tài chính toàn cầu tạo nên những khó khăn không thể tránh khỏi. Tuy nhiên, năm 2009, những nhà đầu tư được dự đoán sẽ đến từ Nhật Bản và Mỹ vẫn sẽ tìm kiếm cơ hội tại thị trường Việt Nam. Trong đó, các nhà đầu tư Nhật Bản sẽ chờ đợi kết quả hoạt động của quý 1 năm nay để ra quyết định cho bước tiếp theo. Không chỉ có vậy, yếu tố mới khiến thị trường thêm sôi động chính là sự góp mặt của người mua trong nước thay vì chỉ trông chờ vào các nhà đầu tư nước ngoài.

Nhìn chung, không ai phủ nhận tính tích cực của M&A trong việc tiếp cận được kinh nghiệm và kỹ năng đầu tư, làm cơ sở để giúp thu hút khách hàng ngoài nước và tăng nguồn ngân quỹ. Vì thế, không chỉ các công ty thua lỗ hay nhỏ lẻ mới tìm đến M&A mà chính những công ty đang phát đạt cũng không bỏ qua con đường nhiều tiện ích này. Tuy nhiên, không bao giờ là dễ dàng, sẽ chỉ có thị trường M&A sôi động khi chúng ta có môi trường pháp lý tốt và chính bản thân các doanh nghiệp thực sự chú trọng đến lĩnh vực này.

## **4.2 Giải pháp phát triển thị trường M&A từ phía Nhà nước**

### **4.2.1 Giải pháp xây dựng, hoàn thiện khung pháp lý về M&A**

Thị trường mua bán và sáp nhập Doanh nghiệp ở Việt Nam chỉ coi là được hình thành khi doanh nghiệp trở thành hàng hoá. Không phải cứ có hoạt động M&A là sẽ có thị trường mua bán doanh nghiệp vì chỉ khi nào hoạt động này phát triển đến một mức độ nhất định thì mới có thị trường mua bán doanh nghiệp. Và không thị trường nào có thể tồn tại ở một nơi trống không, thị trường chỉ tồn tại trên cơ sở các khung pháp lý của Nhà nước đưa ra.

Thêm vào đó, trong bối cảnh nền kinh tế thị trường, sự cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp sẽ là động lực để các doanh nghiệp vươn lên, phát triển cả chiều ngang lẫn chiều rộng, và đương nhiên khi đó sẽ có doanh nghiệp tồn tại, phát triển, sẽ có doanh nghiệp phá sản, bị thôn tính, tất yếu sẽ hình thành nhu cầu cần mua, cần bán, sáp nhập, liên doanh, liên kết giữa các doanh nghiệp để lớn mạnh hơn, phát triển hơn và hỗ trợ cho nhau tốt hơn. Tuy nhiên, như đã đề cập, mua bán doanh nghiệp không đơn giản như mua bán một sản phẩm hàng hóa thông thường. Một thương vụ sáp nhập thành công hay không phụ thuộc vào vào rất nhiều yếu tố: nhu cầu, giá cả, giải quyết các vấn đề phát sinh hậu sáp nhập... Hiện nay, các văn bản



pháp lý thực sự để điều chỉnh hoạt động mua bán, sáp nhập ở Việt Nam còn rất ít, hầu hết còn rất chung chung, mơ hồ. Nên, muốn có một thị trường mua bán, sáp nhập phát triển, Nhà nước cần tạo điều kiện giúp các doanh nghiệp có thể thực hiện thành công giao dịch này.

Hiện nay, các quy định pháp lý liên quan đến hoạt động mua bán, sáp nhập ở Việt Nam được quy định trong nhiều văn bản khác nhau như Bộ Luật Dân sự, Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Cạnh tranh, Chuẩn mực kế toán... tuy nhiên các quy định đó vẫn còn đang nằm rải rác ở các bộ luật, nghị định, thông tư hay các cam kết gia nhập WTO và chỉ dừng lại ở việc xác lập về mặt hình thức của hoạt động M&A, tức là mới chỉ giải quyết được các vấn đề về việc “thay tên, đổi họ” cho doanh nghiệp. Duy chỉ có chuẩn mực kế toán số 11 ban hành kèm theo Quyết định số 100/QĐ-BTC ngày 28-12-2005 hướng dẫn thực hiện hợp nhất kinh doanh trong giao dịch mua bán doanh nghiệp là được quy định khá cụ thể và rõ ràng. Mặc dù vậy, văn bản này cũng chỉ mới hướng dẫn cụ thể cách thức xử lý kế toán khi tiến hành giao dịch mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Bên cạnh đó, chưa có một cơ quan thống nhất chịu trách nhiệm điều chỉnh hoạt động M&A. Chính điều này đã làm cho những người tham gia hoạt động M&A rất khó tìm hiểu kỹ càng những vấn đề về pháp lý cho hoạt động M&A, đến khi thực hiện thì phải chạy nhiều nơi, đi nhiều chỗ để xin cấp giấy phép. *Xuất phát từ nhược điểm này chúng tôi đề nghị cần phải có một bộ luật riêng điều chỉnh cho hoạt động M&A tại Việt Nam và thống nhất chỉ có duy nhất một cơ quan quản lý, xét duyệt, kiểm tra các hồ sơ khi thực hiện M&A.*

Hoạt động M&A là một giao dịch thương mại, tài chính, đòi hỏi phải có quy định cụ thể hướng dẫn tiến hành các thủ tục pháp lý cần thiết để có thể hoàn tất được giao dịch, phải có một cơ chế thị trường để chào bán, chào mua doanh nghiệp, giá cả, cung cấp thông tin, chuyển giao và xác lập sở hữu, chuyển dịch tư cách pháp nhân, cổ phần, cổ phiếu các nghĩa vụ tài chính, đất đai, người lao động, thương hiệu... Đồng thời, còn hàng loạt vấn đề liên quan trực tiếp đến mua bán và sáp nhập mà pháp luật nước ta còn chưa có quy định cụ thể như kiểm toán, định giá, tư vấn, môi giới, bảo mật, thông tin, cơ chế giải quyết tranh chấp... Do đó, Việt Nam cần phải hoàn thiện hành lang pháp lý liên quan đến hoạt động M&A trong thời gian tới, để tạo ra một cơ sở hạ tầng hoàn chỉnh cho hoạt động mua bán, sáp nhập được diễn ra thông suốt.

Một hành lang pháp lý hoàn thiện sẽ tạo điều kiện góp phần thúc đẩy các giao dịch M&A phát triển, nó sẽ tạo điều kiện để xác lập các giao dịch, địa vị pháp lý của các bên trong giao dịch và hậu quả pháp lý sau khi kết thúc giao dịch. Tuy rằng khung pháp lý cho hoạt động M&A tại Việt Nam đã hình thành, nhưng còn rất nhiều vấn đề chưa cụ thể và minh bạch, *đặc biệt là các vấn đề liên quan đến giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam, do đó cần thống nhất những quy định trên, cụ thể ở những vấn đề sau:*

**Thứ nhất,** cần xem xét lại quy định về giới hạn quyền sở hữu nước ngoài tại các công ty trong lĩnh vực phân phối: Hiện vẫn áp dụng mức giới hạn ở mức 49% cho công ty niêm yết và chưa niêm yết (trừ lĩnh vực ngân hàng là 30%) nhưng trong

ngụ định 139/2007/NĐ-CP và cam kết WTO lại quy định mức sở hữu này lên tới 99%.

**Thứ hai**, cần phải làm rõ ràng những vấn đề sau:

- *Thứ nhất* là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài? Nếu như doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài nhưng mang "quốc tịch" Việt Nam vẫn được xem là doanh nghiệp Việt Nam. Vậy, nếu một doanh nghiệp chỉ có 1% vốn đầu tư nước ngoài thì có được xem là doanh nghiệp Việt Nam hay đó là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, và đây là một cách để các nhà đầu tư nước ngoài lách luật góp vốn và trốn thuế.

- *Cần phải làm rõ doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có được xem là nhà đầu tư nước ngoài hay không?* Chính sự không rõ ràng của vấn đề này thời gian qua mà các nhà đầu tư nước ngoài đã lách các qui định về quyền sở hữu trong các doanh nghiệp Việt Nam.

- Cần phải xác lập rõ ràng quy định sở hữu của Nhà nước trong từng lĩnh vực.

***Bên cạnh việc hoàn chỉnh nội dung cho rõ ràng, chính xác thì nên có những quy định thêm để thúc đẩy hoạt động M&A thực hiện dễ dàng và hiệu quả hơn:***

- *Thứ nhất*, Việt Nam cần hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường, đẩy mạnh cải cách hành chính để thúc đẩy nhu cầu M&A cho các doanh nghiệp. Nhà nước nên xem mua bán, sáp nhập doanh nghiệp như là một giao dịch thương mại thuần túy, giống như việc mua bán một loại tài sản. Điều đó sẽ dễ dàng hơn cho các cơ quan chức năng trong việc quản lý, giải quyết tranh chấp giữa các bên nếu có. Còn nếu vẫn giữ nguyên tình trạng như hiện nay, tức là xem đó là hình thức đầu tư, thì Nhà nước cũng nên tạo điều kiện để quan hệ thị trường này được thực hiện tốt. Bên cạnh đó, cần tạo ra nhu cầu nội tại cho thị trường, đặc biệt trong môi trường kinh doanh có sự cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp. Muốn vậy phải:

- Nâng cao tinh thần trách nhiệm, sự nhận thức vấn đề một cách đúng đắn, đầy đủ từ các cơ quan quản lý cũng như từ phía các Doanh nghiệp Nhà nước.

- Tăng cường năng lực và mở rộng hoạt động của các công ty tư vấn tài chính và đầu tư trong nước cũng như nước ngoài đang hoạt động tại thị trường Việt Nam.

- Cần có thêm các tổ chức trung gian uy tín chuyên đứng ra phụ trách để thực hiện các vụ mua lại và sáp nhập, từ đó giảm thiểu rủi ro cho các doanh nghiệp. Nhà nước cũng cần hỗ trợ và đẩy mạnh hoạt động của các tổ chức trung gian này.

- *Thứ hai*, Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần xây dựng kênh kiểm soát thông tin, tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh nói chung, hoạt động mua bán, sáp nhập nói riêng. Bởi vì, trong hoạt động M&A, thông tin về giá cả, thương hiệu, thị trường, thị phần, quản trị, con người... là rất cần thiết cho cả bên mua lẫn bên bán. Nếu thông tin không được kiểm soát, không minh bạch sẽ gây ra nhiều thiệt hại cho cả bên mua, bên bán, đồng thời ảnh hưởng nhiều đến các thị trường khác như hàng hóa, chứng khoán, ngân hàng. Cũng như các thị trường khác, thị trường mua bán và sáp nhập doanh nghiệp hoạt động có tính dây chuyền, nếu

một thương vụ M&A lớn diễn ra không thành công hoặc có yếu tố lừa dối thì hậu quả cho nền kinh tế là rất lớn vì có thể giá cổ phiếu, trái phiếu, hoạt động kinh doanh, đầu tư... của doanh nghiệp đó nói riêng và các doanh nghiệp liên quan bị ảnh hưởng theo. Từ đó, kéo theo hệ lụy cho cả nền kinh tế nếu một trong hai công ty sáp nhập là một Tập đoàn lớn cỡ như các Tổng công ty của Nhà nước. Hơn nữa, hoạt động M&A hàm chứa rất nhiều yếu tố rủi ro, tình trạng độc quyền có thể tạo ra khi mà các thương vụ lớn trong một ngành được tiến hành, do đó, rất cần sự kiểm soát thông tin chặt chẽ của Nhà nước thông qua các công cụ pháp lý hướng dẫn các qui định cụ thể rõ ràng và minh bạch để có thể phát huy được các mặt tích cực và hạn chế tối đa mặt trái này, không làm ảnh hưởng tiêu cực đến xã hội, nền kinh tế, người tiêu dùng.

- *Thứ ba*, Nhà nước cần rà soát các quy định trong Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán, Luật Đầu tư để thống nhất và ban hành Nghị định về sáp nhập, mua lại trong đó cần quy định, hướng dẫn cụ thể tiến trình thực hiện M&A như: thủ tục thực hiện, các bước thực hiện, thời gian xem xét hồ sơ, quy định về chế độ thuế, cách hạch toán sổ sách...

- *Thứ tư*, Khung pháp lý về M&A cần chuyên biệt, không nên dựa quá nhiều trên các khung pháp lý dành cho cổ phần hóa, phát hành và niêm yết chứng khoán. Khung pháp lý này phải tạo điều kiện để xác lập giao dịch, địa vị của bên mua, bên bán và hậu quả pháp lý sau khi kết thúc giao dịch.

- *Thứ năm*, Luật cạnh tranh cấm doanh nghiệp sáp nhập, mua lại có thể dẫn đến việc một doanh nghiệp có mức tập trung kinh tế lớn hơn 50% thị trường liên quan nhưng lại không quy định thị trường liên quan được tính như thế nào, do đó, Nhà nước cần quy định cụ thể cách tính thị trường liên quan, tránh trường hợp các doanh nghiệp sử dụng cách tính có lợi gây nên tình trạng độc quyền.

- *Thứ sáu*, Điều 11, nghị định hướng dẫn thi hành Luật đầu tư ngày 15 tháng 5 năm 2006, có nhiều vấn đề cần chỉnh sửa:

- *Mục 1*, nên nêu thêm nguyên tắc khuyến khích đầu tư theo hình thức góp vốn, mua cổ phần, sáp nhập và mua lại doanh nghiệp. Hiện tại theo quy định của pháp luật: Cơ sở sản xuất mới thành lập được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp là những cơ sở mới được thành lập và được cấp giấy phép kinh doanh kể từ ngày Luật Thuế thu nhập có hiệu lực thi hành (Nghị định 164/2003/ND-CP). Những cơ sở thành lập trước đây nay sáp nhập, chia tách không thuộc đối tượng được xét miễn, giảm thuế như cơ sở sản xuất mới thành lập.

- *Mục 2*, hạn chế đối với nhà đầu tư nước ngoài là đương nhiên, không cần thiết phải nhắc lại. Nhưng cần phải chỉ ra các cam kết về các tỷ lệ mua, hình thức đầu tư và lộ trình quy định trong các điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên.

- *Thứ bảy*, Theo Luật cạnh tranh năm 2004 và Luật Doanh nghiệp năm 2005, việc kiểm soát các hành vi sáp nhập, hợp nhất, mua lại và liên doanh giữa các doanh nghiệp có sự tham gia của các cơ quan là:

- Cơ quan quản lý cạnh tranh có chức năng kiểm soát tập trung kinh tế.
- Hội đồng cạnh tranh xử lý các hành vi vi phạm pháp luật về kiểm soát tập trung kinh tế như thực hiện tập trung kinh tế trong trường hợp bị cấm, tập trung

kinh tế mà không thực hiện việc thông báo.

- Cơ quan đăng ký kinh doanh thực hiện các thủ tục liên quan đến đăng ký kinh doanh trong các trường hợp sáp nhập, hợp nhất, mua lại, liên doanh.

*Để các cơ quan nói trên thực hiện tốt chức năng của mình, đòi hỏi phải giải quyết được những vấn đề sau:*

- **Một là**, để xác định các trường hợp tập trung kinh tế cụ thể, cần kiểm soát và xử lý các hành vi vi phạm được thực hiện chủ yếu dựa vào việc xác định chính xác thị phần kết hợp của các doanh nghiệp tham gia. Muốn thực hiện hiệu quả, đòi hỏi khả năng dự báo của các cơ quan hữu trách về tình hình và mức độ tập trung của các thị trường cụ thể. Nói cách khác, các cơ quan thẩm quyền cần có những số liệu thực tế về các thị trường có khả năng xảy ra những trường hợp tập trung kinh tế cần kiểm soát hoặc bị cấm đoán. Khi có hành vi xảy ra, các cơ quan có thẩm quyền luôn ở trong trạng thái chủ động thay vì chờ đợi các doanh nghiệp khác khiếu nại rồi mới điều tra.

- **Hai là**, thẩm quyền của các cơ quan cạnh tranh, cơ quan đăng ký kinh doanh được thực hiện trong những công đoạn pháp lý khác nhau của quá trình tập trung kinh tế. Vì vậy, sự phối hợp trong hoạt động giữa các cơ quan này là hết sức cần thiết để đảm bảo hiệu quả của việc kiểm soát tập trung kinh tế.

- **Ba là**, Những hành vi tập trung kinh tế vi phạm luật cạnh tranh, suy cho cùng là những trường hợp doanh nghiệp vi phạm đã hoàn tất việc sáp nhập, hợp nhất, mua lại hoặc liên doanh cả về phương diện thực tế lẫn pháp lý. Do đó, để phát hiện sự vi phạm, đòi hỏi các cơ quan đăng ký kinh doanh phải kiểm soát được tình hình tập trung kinh tế trong địa bàn mình quản lý bằng các số liệu thống kê và cần phải công khai các số liệu này.

- *Thứ tám*, về hình thức, M&A thực chất là hoạt động giành quyền kiểm soát doanh nghiệp, bộ phận doanh nghiệp (gọi chung là doanh nghiệp) thông qua việc sở hữu một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp. Mục đích của M&A là giành quyền kiểm soát doanh nghiệp ở mức độ nhất định chứ không đơn thuần chỉ là sở hữu một phần vốn góp hay cổ phần của doanh nghiệp như các nhà đầu tư nhỏ, lẻ. Vì vậy, khi một nhà đầu tư đạt được mức sở hữu phần vốn góp, cổ phần của doanh nghiệp đủ để tham gia, quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì khi đó mới có thể coi đây là hoạt động M&A. Ngược lại, khi nhà đầu tư sở hữu phần vốn góp, cổ phần không đủ để quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì đây chỉ được coi là hoạt động đầu tư thông thường. *Với cách hiểu như vậy, pháp luật Việt Nam cần có một số các quy định về hình thức thực hiện M&A như sau:*

- Hình thức thứ nhất: *Góp vốn trực tiếp vào doanh nghiệp* là hình thức thông qua việc góp vốn điều lệ công ty TNHH hoặc mua cổ phần phát hành để tăng vốn điều lệ của công ty cổ phần.

- Hình thức thứ hai: *Mua lại phần vốn góp hoặc cổ phần đã phát hành của thành viên hoặc cổ đông của công ty*. Không giống như hình thức góp vốn trực tiếp vào doanh nghiệp, đây là hình thức đầu tư không làm tăng vốn điều lệ của doanh nghiệp nhưng có thể làm thay đổi cơ cấu sở hữu vốn góp cổ phần của doanh nghiệp.

- Hình thức thứ ba: *Mua, bán doanh nghiệp*. Hình thức này chỉ được áp dụng đối với doanh nghiệp tư nhân theo quy định của Luật Doanh nghiệp và một số doanh nghiệp nhà nước, bộ phận doanh nghiệp nhà nước theo quy định của pháp luật về giao, bán, khoán kinh doanh, cho thuê doanh nghiệp Nhà nước.

- Hình thức thứ tư: *Sáp nhập doanh nghiệp*. Đây là hình thức kết hợp một hoặc một số công ty cùng loại (công ty bị sáp nhập) vào một công ty khác (công ty nhận sáp nhập) trên cơ sở chuyển toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ của công ty bị sáp nhập vào công ty nhận sáp nhập. Công ty bị sáp nhập chấm dứt tồn tại, công ty nhận sáp nhập vẫn tồn tại và kế thừa toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ của công ty bị sáp nhập.

- Hình thức thứ năm: *Hợp nhất doanh nghiệp* là việc hai hoặc nhiều công ty cùng loại (công ty bị hợp nhất) kết hợp thành một công ty mới (công ty hợp nhất). Các công ty bị hợp nhất chấm dứt tồn tại và hình thành mới một công ty trên cơ sở kế thừa toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ của các công ty bị hợp nhất.

- Hình thức thứ sáu: *Chia, tách doanh nghiệp* là hình thức M&A đặc thù bởi việc kiểm soát doanh nghiệp đạt được thông qua việc làm giảm quy mô doanh nghiệp và do vậy việc kiểm soát doanh nghiệp chỉ thực hiện đối với từng phần doanh nghiệp nhất định. Chủ thể chính của hoạt động chia tách doanh nghiệp là các thành viên hoặc cổ đông hiện tại của công ty. Chia, tách doanh nghiệp được áp dụng đối với loại hình công ty TNHH hoặc công ty cổ phần.

- *Chia doanh nghiệp* là việc một công ty bị chia thành nhiều công ty mới, công ty bị chia chấm dứt tồn tại, các công ty mới liên đới thực hiện nghĩa vụ của công ty bị chia.

- *Tách doanh nghiệp* là việc một công ty bị tách một phần tài sản, quyền và nghĩa vụ để hình thành một công ty mới. Công ty bị tách vẫn tồn tại và hình thành một công ty mới, các công ty này vẫn phải liên đới chịu trách nhiệm về các nghĩa vụ của công ty bị tách.

Trong số các hình thức M&A nêu trên, hình thức góp vốn vào công ty và mua vốn góp, cổ phần của công ty sẽ là những hoạt động chính và thường xuyên, phổ biến nhất vì đa số các doanh nghiệp thuộc loại hình công ty TNHH hoặc công ty cổ phần. Các hình thức M&A khác chỉ là những hình thức được áp dụng với những hoạt động đầu tư đặc thù. Hình thức bán doanh nghiệp Nhà nước sẽ giảm dần vì theo lộ trình quy định, các doanh nghiệp nhà nước sẽ được chuyển hết sang loại hình công ty TNHH hoặc công ty cổ phần hoạt động theo Luật Doanh nghiệp.

- *Thứ chín*, cần có những quy định trong việc quản lý và bảo mật thông tin. Để hoạt động M&A được hiệu quả đôi khi bên bán phải cung cấp cho bên mua những thông tin mật hoặc là những chiến lược hoạt động kinh doanh, thông tin khách hàng..., nếu sau đó cả hai không đi đến một thỏa thuận M&A thì rủi ro công ty bán bị rò rỉ thông tin là rất lớn, do đó pháp luật cần có những biện pháp để can thiệp vấn đề này.

#### **4.2.2 Giải pháp xây dựng khung pháp lý điều chỉnh hoạt động xác định giá trị doanh nghiệp**

- **Đối với việc định giá tài sản vô hình**

Một trong các tài sản quan trọng nhất, đóng góp rất lớn vào tổng giá trị doanh nghiệp, đó là tài sản vô hình của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tại Việt Nam các chuẩn mực để xác định hợp lý giá trị này còn rất sơ khai, chưa có phương pháp định giá nào xác định đúng giá trị thực của tài sản vô hình, từ đó làm thất thoát khá lớn giá trị của doanh nghiệp. Đặc biệt là khi các công ty đa quốc gia tiến hành mua lại các thương hiệu Việt trong công cuộc thâm nhập thị trường, thông thường doanh nghiệp Việt Nam sẽ bị thua thiệt ở khoản này vì không định giá đúng giá trị của doanh nghiệp mình. Do đó, Nhà nước cần ban hành khung pháp lý với các tiêu chuẩn cụ thể giống như các nước phát triển đã và đang làm hiện nay.

- **Đối với khung pháp lý điều chỉnh công tác định giá**

Tuy hoạt động định giá doanh nghiệp đã có Thông tư hướng dẫn xác định giá doanh nghiệp của Bộ Tài Chính, tuy nhiên nội dung trong Thông tư nhìn chung là chưa phù hợp và còn nhiều thiếu sót về phạm vi ứng dụng, phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp cũng như việc xác định những yếu tố đầu vào cần thiết để có thể xác định giá trị doanh nghiệp một cách hợp lý. Do đó, chúng tôi thiết nghĩ cần thiết phải sửa đổi, bổ sung theo đúng bản chất khoa học của công tác định giá để có thể ứng dụng một cách linh động hơn trong việc xác định giá trị doanh nghiệp.

- **Xây dựng trung tâm dữ liệu về các chỉ số tài chính cho tất cả các ngành nghề và các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của kinh tế Việt Nam**

Trong quá trình định giá, chúng tôi nhận thấy rằng: Các kỹ thuật định giá giá trị doanh nghiệp không phải là vấn đề lớn nhất để đạt được kết quả định giá hợp lý, mà chính là việc thiếu các cơ sở thông tin về kinh tế vĩ mô của bản thân doanh nghiệp cũng như thông tin kinh tế vĩ mô của Việt Nam và các quốc gia có điều kiện tương đồng với Việt Nam để sử dụng trong các bước của quá trình định giá. *Chính vì vậy, chúng tôi đề xuất giải pháp: Xây dựng một trung tâm dữ liệu đầy đủ, đa dạng và đáp ứng được yêu cầu về tính chính xác đối với các thông tin kinh doanh, hoạt động, tài chính của các công ty đang hoạt động trong các ngành nghề tại Việt Nam, trước hết là đối với các công ty đang niêm yết trên sàn chứng khoán. Kho dữ liệu không chỉ xây dựng về các thông tin thống kê kinh tế vĩ mô mà nên tập trung về từng ngành nghề, lĩnh vực cụ thể (vĩ mô) của các công ty đầu ngành của Việt Nam, các quốc gia có điều kiện tương đồng như Trung Quốc, Thái lan, Indonesia, Malaysia... ) và các chỉ tiêu kinh tế của Mỹ để làm chuẩn mực .*

#### **4.2.3 Giám sát hoạt động thâm tóm thông qua thị trường chứng khoán**

Thời gian gần đây, thị trường chứng khoán Việt Nam đang ở mức rất thấp, có nhiều chứng khoán đã có thị giá thấp hơn giá trị sổ sách, cùng lúc đó Việt Nam hiện chưa có cơ chế cụ thể để giám sát việc mua gom cổ phiếu trên thị trường. Chính vì vậy không tránh khỏi nguy cơ một số nhà đầu tư nước ngoài tận dụng thời điểm thị trường đang ở mức thấp, cũng như việc các nhà đầu tư trong nước bán tháo cổ phiếu để âm thầm tiến hành thu gom. Nếu làm được điều này, các nhà đầu tư

nước ngoài sẽ hiển nhiên trở thành các cổ đông mới của các công ty trong nước với giá mua cổ phiếu rất hời và tiết kiệm khoản chi phí thâm nhập thị trường không phải là nhỏ. Đặc biệt, nếu thu gom được tỷ lệ lớn cổ phiếu, họ sẽ trở thành đại cổ đông, có quyền điều hành và tác động đến các chính sách hoạt động của doanh nghiệp. Chính vì vậy, để ngăn ngừa và hạn chế điều này, UBCK Nhà nước nên có các biện pháp kỹ thuật và bộ phận chuyên môn theo dõi các hoạt động bất thường trên thị trường chứng khoán (theo dõi và điều tra mã chứng khoán nào được mua bán với số lượng lớn và nghi ngờ có khả năng đang bị thu gom trên thị trường) .

#### 4.2.4 Giám sát chống nguy cơ lũng đoạn thị trường

Hiện tại và trong tương lai khi mà xu hướng M&A ở Việt Nam diễn ra mạnh mẽ hơn, sẽ tồn tại 2 xu hướng chính: *Thứ nhất*, các cuộc sáp nhập giữa các công ty vừa và nhỏ nhằm nâng cao sức cạnh tranh trong cuộc chiến sinh tồn khắc nghiệt của cơ chế thị trường; *Thứ hai*, các cuộc sáp nhập của các “đại gia” trong các ngành nghề sản xuất nhằm củng cố hơn vị thế của mình tại thị trường trong nước và vươn ra thị trường quốc tế. Từ đó, thực tế khách quan sẽ tạo ra các Tập đoàn kinh tế lớn, có khả năng thu tóm và chi phối độc quyền đối với sự phát triển của ngành, tác động không tốt đến nền kinh tế quốc gia trong bối cảnh hội nhập. Vì vậy, Nhà nước cần chú ý, *một mặt* khuyến khích các doanh nghiệp tiến hành các thương vụ mua bán và sáp nhập, *nhưng mặt khác*, cũng cần phải ban hành các quy định pháp luật để kiểm soát mức độ độc quyền, chống nguy cơ lũng đoạn thị trường của công ty sau khi sáp nhập thông qua “*Phép thử acid*” hay còn gọi là chỉ số HHI (Hefindahl –Hirshman Index), thông qua việc tìm hiểu, nghiên cứu và ứng dụng chỉ số này cho phù hợp tại thị trường Việt Nam. Ở Mỹ, nhiệm vụ này được bảo đảm tiến hành bởi 2 cơ quan chức năng: Hội đồng thương mại liên bang (FTC), Ủy ban chứng khoán và tỷ giá (SEC), với nội dung được quy định cụ thể trong các luật: Luật nhà nước (State Law), Luật chống độc quyền liên bang (Federal Anti-trust Laws) và Luật chứng khoán liên bang (Federal Securities Laws). Chính vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà nước cần sớm ban hành các văn bản pháp luật có liên quan để định hướng cho thị trường phát triển ổn định và nên được điều hành bởi các ban ngành chuyên môn có trách nhiệm quản lý như: Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Cục quản lý cạnh tranh - chống độc quyền.

#### 4.2.5 Quốc tế hoá các chuẩn mực kế toán

Thực tế cho thấy, các chuẩn mực kế toán của Việt Nam vẫn còn nhiều điểm khác biệt khá lớn so với các chuẩn mực kế toán quốc tế. Chính vì vậy, trong bối cảnh hội nhập ngày càng sâu rộng của kinh tế Việt Nam nói chung và hoạt động M&A nói riêng, Việt Nam cần quốc tế hoá các chuẩn mực kế toán của mình. Điều này sẽ giúp cho các bên thuận tiện hơn rất nhiều trong việc chuyển đổi các chuẩn mực kế toán và cũng giúp xử lý chính xác hơn các khoản mục tài chính trong các báo cáo tài chính, làm cơ sở cho công tác định giá diễn ra thuận lợi, dễ dàng và hiệu quả hơn. Đối với việc trích lập các quỹ dự phòng trong doanh nghiệp và cách xử lý cũng như việc sử dụng các quỹ này, hiện tại Luật kế toán Việt Nam chưa có các

quy định cụ thể, nên đã tạo điều kiện cho một số công ty lợi dụng trích lập dự phòng rất lớn nhằm làm giảm giá trị của doanh nghiệp...

Việc xử lý các vấn đề kế toán trong các thương vụ M&A rất phức tạp vì nó liên quan đến lợi ích của 2 bên tham gia và của cả Nhà nước (thuế chuyển nhượng tài sản ...) nhưng hiện nay, chưa có văn bản nào quy định vấn đề này một cách đầy đủ và chi tiết, đây là thiếu sót rất lớn trong việc hoàn thiện cơ chế của các thương vụ M&A.

### **4.3 Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện M&A từ phía các doanh nghiệp**

#### **4.3.1 Đối với doanh nghiệp đi mua**

Hoạt động mua bán và sáp nhập là một hoạt động phức tạp, bao gồm nhiều công đoạn khác nhau, nhưng trong đó quan trọng nhất là hai yếu tố: *Thứ nhất* là phải có một quy trình thực hiện chiến lược M&A một cách hoàn chỉnh, hợp lý; *Thứ hai* là xác định hợp lý giá trị của công ty mục tiêu để có thể đưa ra mức giá giao dịch hợp lý.

##### **4.3.1.1 Xây dựng quy trình thực hiện chiến lược M&A hiệu quả**

Không phải tất cả các công ty thực hiện mua bán và sáp nhập đều có một quy trình thực hiện M&A hoàn chỉnh, và cũng không phải các công ty có quy trình hoàn chỉnh cũng đều có thể thành công. Thành công của hoạt động mua bán và sáp nhập được hình thành từ nhiều nhân tố khác nhau cả về nội tại lẫn yếu tố bên ngoài. Tuy nhiên, chúng ta phải thừa nhận rằng, nếu như có một quy trình thực hiện chiến lược M&A hoàn chỉnh và hợp lý thì các doanh nghiệp sẽ có khả năng thành công nhiều hơn. Nhìn chung, một quy trình mua bán và sáp nhập gồm có bốn bước cơ bản là: *Xác định chiến lược thực hiện M&A, lựa chọn và định giá công ty mục tiêu, xác định hình thức thanh toán hợp lý và xử lý những vấn đề hậu M&A.*

Việc nhìn nhận lại quy trình đánh giá đối tượng là một việc làm không thể thiếu và mang tính khoa học. Tuy nhiên, công việc này sẽ trở nên vô nghĩa nếu thiếu đi nghệ thuật dự báo trong quy trình đánh giá chiến lược đối với các đối tượng có liên quan. Với nhiều bài học từ các thương vụ mua lại và sáp nhập không thành công, ngày càng nhiều các tổ chức nhận ra rằng, không có cách sử dụng thời gian của nhà quản lý và tiền của nhà đầu tư nào tốt bằng việc phân tích một cách cẩn thận và sáng tạo về đối tượng của thương vụ mua lại. Cuối cùng, việc đánh giá đối tượng hiệu quả chính là một “sự khiêm nhường” của người làm quản trị. Ở đây chúng tôi xin đưa ra một số kiến nghị và giải pháp nhằm giúp cho quy trình thực hiện thương vụ ngày càng hoàn thiện hơn và mang tính khoa học hơn.

- **Phải xây dựng một mục đích chiến lược rõ ràng, cụ thể**

Mục đích, chiến lược của hoạt động M&A là yếu tố quan trọng nhất tác động đến kết quả thành công và thất bại của hoạt động này. Một mục đích rõ ràng sẽ giúp chúng ta đưa ra những kế hoạch đúng đắn, giúp nhận biết và đánh giá tiến độ của thương vụ M&A nhằm đưa ra những giải pháp kịp thời và có kết quả. Trong mục đích chiến lược, chúng ta cần phải thực hiện những vấn đề sau:



- ***Phải xác định rõ M&A vì mục đích lâu dài hay chỉ vì mục đích trước mắt hay là do áp lực từ hoạt động kinh doanh?***

*Không có gì phải nghi ngờ về khả năng thành công của những thương vụ M&A được đề xuất dựa trên những chiến lược kinh doanh chính đáng, những chiến lược đó thường sẽ thể hiện mục đích của nó một cách rõ ràng, với những kế hoạch cụ thể dựa trên những dự báo có căn cứ, những thương vụ M&A như vậy chắc chắn sẽ nhận được sự đồng tình từ phần lớn các cổ đông.*

*Nhưng đôi khi những thương vụ M&A được vạch ra nhằm chạy theo một phong trào trước mắt hoặc là nhằm mục đích lẩn tránh trách nhiệm, muốn tạo ra một cái gì đó mới mẽ nhằm tìm kiếm một cơ hội giải cứu cho những khó khăn và áp lực cạnh tranh. Những thương vụ M&A loại này thường đưa ra những lý do thực hiện không rõ ràng, và ban quản trị sẽ phải thuyết phục các cổ đông không phải bằng những kế hoạch dự án cụ thể mà sẽ bằng sự lạc quan và những kỳ vọng cho tương lai. Do đó trong trường hợp này vô tình đã làm gia tăng rủi ro cho công ty thực hiện M&A và nó trở thành một trò chơi đỏ đen của những nhà quản trị đã khởi xướng ra hoạt động M&A.*

- ***Phải cân nhắc thật kỹ khi đưa ra quyết định đa dạng hóa trong M&A***

*Khai thác những thế mạnh và tiềm lực của nhau là một trong những mục đích quan trọng trong M&A. Trong khi M&A giữa các công ty hoạt động trong những lĩnh vực có liên quan với nhau chắc chắn sẽ tận dụng được những cơ hội như: tiết kiệm chi phí, loại bỏ những tài sản không cần thiết, hay khai thác kinh nghiệm quản lý, công nghệ kỹ thuật, gia tăng sức mạnh trên thị trường... Thì hoạt động M&A nhằm đa dạng hóa doanh nghiệp lại không chỉ ra rõ ràng những cơ hội đó. Động cơ của việc đa dạng hóa là làm giảm rủi ro kinh doanh của công ty, nhưng bản thân nhà đầu tư có thể thực hiện điều này thông qua việc đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình. Trong khi đa dạng hóa thông qua thực hiện M&A thường tốn thời gian và chi phí. Bên cạnh đó, việc đa dạng hóa còn đòi hỏi các nhà quản trị phải có năng lực quản lý, trình độ và sự am hiểu những lĩnh vực đa dạng hóa đó. Những nhà quản trị thường quá tự tin vào khả năng quản lý của mình đó chính là những nguyên nhân cho hàng loạt những quyết định M&A thiếu thận trọng, là con đường dẫn đến những thất bại sau này. Việc đầu tư vào những lĩnh vực không liên quan nhằm đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh lại chiếm nhiều thời gian, công sức và nguồn lực của công ty, trong khi nếu sử dụng để đầu tư vào hoạt động sản xuất chính hoặc những lĩnh vực có liên quan nhằm khai thác triệt để những thế mạnh của công ty thì khả năng thành công chắc chắn sẽ dễ dàng hơn. Hơn thế nữa, việc đa dạng hóa thường đầu tư vào những lĩnh vực có sức hấp dẫn lớn, nhưng sự hấp dẫn đó lại thay đổi theo thời gian, liệu rằng công ty có thể khai thác được những lợi ích từ những lĩnh vực đó trong suốt thời gian hoạt động của công ty hay không?*

*Tất nhiên không phải lúc nào thực hiện đa dạng hóa trong M&A cũng đưa đến những thất bại hoặc là thực hiện M&A tập trung vào một lĩnh vực nào đó cũng mang lại thành công, nó còn tùy thuộc vào rất nhiều những yếu tố, nhưng chắc chắn rằng hoạt động M&A được thực hiện nhằm đa dạng hóa sẽ mắc phải nhiều khó*

khăn và giới hạn để đi đến thành công hơn là thực hiện M&A trong những lĩnh vực có liên quan, những lĩnh vực mà công ty am hiểu một cách rõ ràng.

- ***Phải biết rằng thực hiện M&A với công ty tư nhân thì khả năng thành công cao hơn với công ty cổ phần***

Nếu so sánh giữa một công ty tư nhân và một công ty đại chúng có cùng kích cỡ, hoạt động trong cùng lĩnh vực và trong cùng thời gian thì việc thực hiện M&A với một công ty tư nhân sẽ giúp công ty tiết kiệm rất nhiều chi phí so với khi thực hiện với một công ty đại chúng. Nguyên nhân của vấn đề này là do sự thiếu nhạy bén thông tin của công ty mục tiêu, trong khi các công ty đại chúng lại rất kỳ kèo về giá cả, các cổ đông của họ đông và có thông tin tốt hơn nên không dễ dàng chấp nhận nếu họ không đạt được mức giá thỏa mãn. Ngoài ra, do vấn đề thiếu thông tin nên thương vụ sẽ thu hút ít đối thủ tham gia hơn, công ty có thể dễ đạt tới mức giá có lợi cho mình hơn.

- ***Cần tránh thực hiện M&A chỉ vì muốn sử dụng dòng tiền dư thừa***

Trong những mục đích thực hiện M&A, có đôi lúc lý do chính xuất phát từ việc thừa tiền mặt. Các công ty đã bão hòa thường không có nhu cầu sử dụng dòng tiền dư thừa của mình, chính vì vậy thường có những quyết định khá chủ quan khi đầu tư vào những lĩnh vực khác, khả năng thất bại trong những trường hợp này là rất cao. *Tốt nhất trong trường hợp này công ty nên chia cổ tức hoặc đầu tư vào những công ty thiếu tiền mặt để có thể sử dụng dòng tiền một cách hiệu quả, hoặc đầu tư vào những công ty có tỷ trọng nợ cao, từ đó tận dụng đòn bẩy tài chính một cách hiệu quả hơn.*

- ***Xác định mục tiêu thực hiện M&A***

Các công ty khi thực hiện hoạt động mua bán và sáp nhập cần phải xác định rõ ràng mục tiêu của mình là gì? Nếu có nhiều mục tiêu thì phải xác định được đâu là mục tiêu chính, quan trọng nhất và đâu là mục tiêu phụ. Việc xác định mục tiêu đúng đắn sẽ hỗ trợ rất nhiều trong việc tìm kiếm được công ty mục tiêu thích hợp và trong việc xác định giá trị của công ty mục tiêu cũng như những giá trị khác có liên quan như giá trị kiểm soát và giá trị cộng hưởng.

### **Cần phải đánh giá đúng sự phù hợp giữa công ty đi mua và công ty mục tiêu**

- ***Phải suy xét cẩn thận trường hợp thực hiện M&A xuyên quốc gia***

Hoạt động M&A xuyên quốc gia là một xu hướng tất yếu trong nền kinh tế phát triển, M&A là con đường nhanh nhất để công ty có thể xâm nhập vào thị trường một quốc gia khác, nhưng đây không phải là con đường duy nhất. *Để có được sự nhanh chóng và chủ động được thời gian xâm nhập thị trường, công ty đi mua bên ngoài phải chi trả một khoản lớn hơn nhiều so với những công ty đi mua trong nước. Bên cạnh đó, một thị trường mới sẽ chứa đựng nhiều rủi ro mới và các công ty sẽ gặp phải nhiều khó khăn hơn như các vấn đề về chính trị, văn hóa, luật pháp...* Do đó, thành công của họ phụ thuộc rất nhiều vào chiến lược nhằm khai thác những thế mạnh ở thị trường quốc gia công ty mục tiêu, và khả năng quản trị những rủi ro có thể xảy ra, nếu không khả năng thất bại là rất cao.

- ***Cần phải đánh giá mức độ phù hợp giữa kích thước công ty đi mua và công ty mục tiêu***

*Khi công ty mục tiêu quá lớn so với công ty đi mua, khả năng thất bại có thể được nhìn thấy dễ dàng, công ty mục tiêu trở nên khó nuốt so với công ty đi mua, việc điều hành một công ty lớn hơn mình sẽ làm công ty đi mua đối mặt với rất nhiều khó khăn. Hơn thế nữa, những thương vụ loại này thường gắn với việc sử dụng một khối lượng nợ lớn, do đó, rủi ro của thương vụ cũng gia tăng. Trong trường hợp công ty đi mua quá lớn so với công ty mục tiêu khả năng thất bại của nó cũng cao như trường hợp ở trên, bởi vì phần lợi nhuận từ công ty mục tiêu sẽ đóng góp một phần quá nhỏ bé vào lợi nhuận của công ty đi mua.*

Ngược lại, *những thỏa thuận hợp nhất giữa hai công ty có cùng kích cỡ và vị trí trên thị trường thường được sự tán thành của lãnh đạo hai bên và do đó, họ thường không đòi hỏi đối tác bên kia phải chi trả quá nhiều cho mình, họ cần sự công bằng và bình đẳng. Ngoài ra, hoạt động hợp nhất ngang hàng không phải chỉ để phục vụ mục đích của một bên, do đó nó dễ dàng đạt đến sự hòa hợp và khả năng thành công cũng sẽ lớn hơn.*

- **Xác định hình thức thanh toán phù hợp**

Hình thức thanh toán phù hợp là hình thức thanh toán phải tương xứng với tình hình tài chính hiện tại của cả công ty tiến hành tiếp quản lẫn công ty mục tiêu, cũng như những kỳ vọng có thể đạt được sau khi kết hợp lại, và nhất thiết không được gây thiệt hại giá trị cổ đông cho cả hai công ty và truyền đạt những tín hiệu xấu đến nhà đầu tư.

- ***Khi thực hiện mua lại, chỉ nên chi trả bằng cổ phiếu trong điều kiện cần thiết***

Tiền mặt bao giờ cũng có tính thanh khoản cao nhất, nhưng không phải lúc nào công ty đi mua cũng có đủ tiền mặt để thực hiện chi trả cho hoạt động M&A. Chính vì vậy, nhiều thương vụ buộc lòng phải sử dụng cổ phiếu để chi trả, khi đó chắc chắn công ty đi mua phải đưa ra nhiều ưu đãi hơn cho công ty mục tiêu. *Do đó, tổng chi phí thực hiện M&A khi thanh toán bằng cổ phiếu sẽ phải cao hơn so với khi thực hiện chi trả bằng tiền mặt.*

Ngoài ra, *việc chi trả bằng cổ phiếu còn là một tín hiệu làm giảm giá cổ phiếu của công ty đi mua* bởi vì việc thông báo thực hiện M&A chi trả bằng cổ phiếu giống như một thông báo phát hành thêm cổ phiếu để thực hiện một dự án kinh doanh, điều này có thể được xem như một tín hiệu rằng cổ phiếu công ty đang được định giá cao, sự điều chỉnh giá cổ phiếu đi xuống là tất nhiên, vì vậy, cuối cùng khiến công ty đi mua phải chi trả nhiều cổ phiếu hơn.

Mặc dù vậy, có những lúc việc chi trả bằng cổ phiếu lại có lợi với công ty đi mua, đó là lúc cổ phiếu của công ty đi mua được định giá cao, ví dụ như trường hợp hợp nhất giữa AOL và Time Warner mặc dù đây là một thương vụ thất bại điển hình, nhưng vô tình AOL lại là người được lợi trong trường hợp này bởi vì cổ phiếu công ty Internet của họ đang được định giá cao.

- ***Cần phải thận trọng khi sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động M&A***

Sử dụng nợ để mua lại không những làm gia tăng tính thanh khoản cho hoạt động M&A mà còn giúp công ty đi mua không phải thực hiện hoán đổi cổ phiếu nên chi phí thực hiện M&A sẽ nhỏ hơn. Tuy nhiên, người thực hiện cần phải cân nhắc kỹ càng bởi vì, sử dụng nợ sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính, do đó trong trường hợp vay nợ công ty cần đưa ra một kế hoạch trả nợ rõ ràng.

- ***Xử lý các vấn đề hậu M&A***

Nếu như việc định giá doanh nghiệp là quan trọng để đưa ra được một mức giá giao dịch phù hợp thì việc xử lý các vấn đề hậu M&A là một điều hết sức quan trọng và ảnh hưởng lớn đến giá trị kỳ vọng đạt được sau khi sáp nhập. Có rất nhiều vấn đề liên quan đến hậu M&A nhưng chúng tôi chỉ đưa ra một số nội dung chủ yếu có ảnh hưởng lớn đến giá trị kỳ vọng của công ty kết hợp.

- *Lựa chọn hình thức kế toán phù hợp*, không gây ra những tín hiệu và tác động xấu đến cổ đông, đến các nhà đầu tư lẫn các chủ nợ của doanh nghiệp.

- *Văn hoá của công ty kết hợp*, trong các vấn đề hậu M&A thì vấn đề về văn hoá của công ty kết hợp là phức tạp nhất. Để có thể xử lý vấn đề này, đòi hỏi sự khôn khéo, linh hoạt lẫn nỗ lực hết mình của nhà quản trị nhằm xây dựng một nền văn hoá chung hơn là cố gắng thích nghi với văn hoá của một bên. Xử lý tốt vấn đề này sẽ tạo nên những điều kiện tốt cho mọi người có một cái nhìn chung, đồng lòng hơn nhằm làm gia tăng giá trị doanh nghiệp và có thể đạt được những lợi ích như đã kỳ vọng.

#### **4.3.1.2 Giải pháp nâng cao hiệu quả cho việc định giá trong hoạt động M&A**

Định giá là một hoạt động vừa mang tính khoa học vừa mang tính nghệ thuật, *khoa học* là ở các phương pháp và quy trình định giá cũng như xác định các yếu tố đầu vào cần thiết, còn *nghệ thuật* là trong việc lựa chọn, áp dụng và điều chỉnh cho từng doanh nghiệp. Định giá giá trị của công ty bị mua đã trở thành một trong những yếu tố quyết định đến thành công của một thương vụ M&A. "Beauty lies in the eyes of the beholder; valuation in those of the buyer" (tạm dịch: tốt hay xấu là tùy người, việc định giá cũng tùy vào người mua). Để việc định giá doanh nghiệp nói chung cũng như định giá trong hoạt động M&A được hợp lý và khoa học hơn trước hết các nhà quản trị cần cân nhắc xem xét những câu hỏi sau:

- Cái chúng ta thực sự mua là gì?
- Giá trị riêng của đối tượng mua lại là gì?
- Cái gì tạo nên những năng lực kết hợp và những yếu tố chủ yếu tạo nên năng lực kết hợp đó?
- Giá cuối cùng là bao nhiêu?

Tiếp theo, để nâng cao hiệu quả cho việc định giá trong hoạt động M&A chúng ta cần giải quyết tốt những vấn đề:

- ***Thận trọng hơn khi đánh giá những con số và những giả định***

Khi làm việc với các con số, cần xem xét kỹ lưỡng những nguyên nhân khái quát và chiến lược dẫn đến việc mua lại. Cần đánh giá một cách đúng đắn tổng thể tình hình, tìm ra điểm yếu, điểm mạnh, phát hiện ra những giả định không đáng tin cậy và tìm kiếm những thiếu sót khác của lập luận. Bên cạnh đó, cần sử dụng những

phương pháp đánh giá khách quan và có nguyên tắc. Những nhà quản lý cấp cao cần phải theo dõi sát sao kết quả nghiên cứu và phân tích, thậm chí có thể sẵn sàng từ bỏ thương vụ này ngay cả ở những khâu cuối cùng của cuộc đàm phán. *Những công ty thành công trong việc mua lại thường nhìn nhận việc đánh giá đối tượng không chỉ là công việc xác minh lại số liệu.*

- **Không nên sử dụng duy nhất một phương pháp định giá**

Bởi vì không có một phương pháp định giá nào là chính xác hay hợp lý tuyệt đối, và cũng không có một phương pháp định giá nào có thể hợp lý cho tất cả các doanh nghiệp. Mỗi phương pháp định giá đều có ưu và nhược điểm riêng và chỉ phù hợp với một vài công ty hay trong một vài lĩnh vực nhất định. Do đó, khi định giá doanh nghiệp nên sử dụng nhiều phương pháp định giá sau đó xác định giá trị cuối cùng thông qua ma trận định giá vì, thông qua ma trận định giá có thể hạn chế hay bù trừ lẫn nhau, để từ đó có thể đưa ra một mức giá hợp lý và đáng tin cậy hơn.

- **Chú trọng nhiều hơn trong các điều chỉnh cần thiết cũng như trong việc xác định các yếu tố đầu vào**

Những điều chỉnh cần thiết và những yếu tố đầu vào trong từng phương pháp định giá là những nhân tố rất quan trọng và có ảnh hưởng lớn đến giá trị của doanh nghiệp. Thực hiện điều chỉnh những chỉ tiêu cần thiết và xác định hợp lý các yếu tố đầu vào càng tốt bao nhiêu thì kết quả càng đáng tin cậy bấy nhiêu. Những chỉ tiêu này có thể kể đến: *Tốc độ tăng trưởng, lãi suất chiết khấu, thu nhập bất thường, tài sản không hoạt động, quy mô, rào cản thị trường...* Do đó, trong quá trình định giá nên chú ý nhiều hơn trong việc thực hiện những chỉ tiêu này sao cho phù hợp với đặc điểm của từng doanh nghiệp.

- **Xác định và xây dựng kế hoạch phân phối rõ ràng lợi ích cộng hưởng**

Theo kết quả từ nhiều cuộc nghiên cứu của các nhà kinh tế về hoạt động M&A, các nghiên cứu này đã đưa ra kết luận rằng, khi định giá các doanh nghiệp trong hoạt động M&A, các doanh nghiệp thường định giá cao hay quá lạc quan vào giá trị cộng hưởng kỳ vọng đạt được và định giá thấp về thời gian để có thể nhận được giá trị đó, và đây cũng là một trong những nguyên nhân khiến cho chiến lược thực hiện M&A thường thất bại. *Do đó, chúng tôi đề nghị rằng,* trước khi thực hiện định giá nhất là giá trị cộng hưởng, các doanh nghiệp nên cân nhắc thận trọng trong việc xác định giá trị cộng hưởng kỳ vọng đạt được, và để có thể đưa ra được một giá trị hợp lý thì họ phải đưa ra được những nhân tố có thể tác động đến giá trị này. Những nhân tố này được đưa ra xem xét càng nhiều và nên được đánh giá với trách nhiệm cao nhất “*due diligence*” thì giá trị cộng hưởng kỳ vọng nhận được sẽ hợp lý hơn và dễ dàng trong việc định lượng giá trị này. Đánh giá năng lực kết hợp hay lợi ích cộng hưởng có thể diễn đạt qua sơ đồ năng lực kết hợp dưới đây .



Những năng lực kết hợp tiềm năng của một thương vụ sẽ được quan sát một cách tốt nhất dưới dạng những vòng tròn đồng tâm. Những vòng ở gần trung tâm biểu diễn những năng lực kết hợp có được do tiết kiệm chi phí, đây là những giá trị dễ đạt được nhanh chóng. Những vòng ở xa biểu diễn những năng lực kết hợp từ việc tạo ra doanh thu, đây là những yếu tố đòi hỏi nhiều thời gian và sự quản lý và khó có khả năng thành công hơn.

Những công ty trong nhiều lần tiếp quản tin tưởng rằng giá trị gia tăng gắn liền với lợi ích cộng hưởng và kiểm soát sẽ gia tăng trong việc sở hữu của họ. Tuy nhiên trong thực tế, các công ty phải có kế hoạch và làm việc với những lợi ích tạo ra này. Việc thiếu hụt kế hoạch này có thể dẫn đến việc công ty không nhận diện được lợi ích nào sẽ đạt được và không cố gắng để đánh giá hay ước lượng dòng tiền gắn liền với lợi ích đó. Đó là lý do mà tại sao chúng ta tin tưởng rằng đây là một nhân tố quan trọng mà công ty nên cố gắng để đo lường giá trị của lợi ích cộng hưởng tại thời điểm tiếp quản.

### 4.3.2 Đối với công ty là mục tiêu của hoạt động M&A

#### 4.3.2.1 Giải pháp giảm thiểu thiệt hại cho doanh nghiệp khỏi những cách thức thực hiện thu tóm và hợp nhất

Ngoài việc bảo vệ doanh nghiệp khỏi nguy cơ bị thôn tính từ hệ thống luật pháp của Nhà nước thì các doanh nghiệp phải biết tự bảo vệ, tự cứu mình trước. Điều này thể hiện khả năng phòng thủ cũng như bản lĩnh của mỗi doanh nghiệp, một điều kiện tiên quyết để doanh nghiệp có thể tồn tại hay không?

Đối với mỗi một cách thức thu tóm, hợp nhất công ty thường được sử dụng như: *chào thầu, lôi kéo cổ đông bất mãn, thương lượng tự nguyện với hội đồng quản trị và ban điều hành, thu gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, mua tài sản công ty...* Các công ty phải có nhưng biện pháp, chiến lược riêng của mình để tự bảo vệ trước nguy cơ bị thôn tính bởi các doanh nghiệp trong và ngoài nước khác.

- **Đối với hình thức chào thầu**

Công ty hoặc cá nhân hoặc một nhóm nhà đầu tư có ý định mua đứt toàn bộ công ty mục tiêu sẽ đề nghị cổ đông hiện hữu của công ty đó bán lại cổ phần của họ với một mức giá cao hơn thị trường rất nhiều (premium price). Các công ty thực hiện thôn tính theo hình thức này thường huy động nguồn tiền mặt bằng cách: (i) sử dụng thặng dư vốn, (ii) huy động vốn từ cổ đông hiện hữu, thông qua phát hành cổ phiếu mới hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành trái phiếu chuyển đổi, (iii) vay từ các tổ chức tín dụng. Điểm đáng chú ý trong thương vụ “chào thầu” là ban quản trị công ty mục tiêu sẽ bị mất quyền định đoạt, bởi vì đây là sự trao đổi trực tiếp giữa công ty thôn tính và cổ đông của công ty mục tiêu.

Để chống lại vụ sáp nhập bất lợi cho mình, ban quản trị công ty mục tiêu không thể từ chối một giá chào thầu cao như thế vì sẽ ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông. Nhưng doanh nghiệp có thể “chiến đấu” lại bằng cách tìm kiếm sự trợ giúp, bảo lãnh tài chính mạnh hơn, để có thể đưa ra mức giá chào thầu cao hơn nữa của các cổ đông hiện hữu đang ngã lòng.

- **Đối với hình thức lôi kéo cổ đông bất mãn**

Trước tiên, thông qua thị trường, họ sẽ mua một số lượng cổ phần tương đối lớn (nhưng chưa đủ để chi phối) cổ phiếu trên thị trường để trở thành cổ đông của công ty mục tiêu. Sau khi đã nhận được sự ủng hộ, họ và các cổ đông bất mãn sẽ triệu tập họp đại hội đồng cổ đông, hội đủ số lượng cổ phần chi phối để loại bỏ ban quản trị cũ và bầu đại diện của công ty thôn tính vào hội đồng quản trị mới.

Để ngăn ngừa hình thức thôn tính này, ban quản trị của công ty bị sáp nhập có thể đi trước một bước bằng cách sắp đặt các nhiệm kỳ của ban điều hành và ban quản trị xen kẽ nhau ngay từ trong điều lệ công ty. Sự phân quyền luân chuyển giữa ban điều hành và ban quản trị sẽ khiến cho nếu các đối thủ muốn tấn công bằng con đường lôi kéo cổ đông bất mãn để nhằm thao túng và áp quyền lên đại hội cổ đông để từ đó bầu ra hội đồng quản trị mới sẽ gặp nhiều khó khăn hơn.

#### **4.3.2.2 Giải pháp doanh nghiệp tự bảo vệ mình bằng vũ khí kinh tế**

Cách phòng thủ hiệu quả nhất để chống lại nguy cơ bị thôn tính như trên là theo đuổi chiến lược niêm yết cổ phiếu ở mức giá cao. Chiến lược này sẽ buộc “kẻ tấn công” phải trả cổ phiếu ở mức giá không còn sinh lợi sau việc thôn tính. Tuy nhiên, không phải bất kỳ doanh nghiệp nào cũng có thể áp dụng phương thức trên. Bởi vì, để có thể theo đuổi chiến lược này, doanh nghiệp phải đảm bảo được những kết quả kinh doanh thực sự ấn tượng thì các cổ phiếu được niêm yết với mức giá cao như vậy mới có thể có sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, khi đặt một mức giá cao cho cổ phiếu, doanh nghiệp còn cần để ý đến một nguy cơ thôn tính khác được thực hiện thông qua đề nghị trao đổi cổ phiếu công khai giữa doanh nghiệp thôn tính với các cổ đông chiến lược của doanh nghiệp bị thôn tính. Như vậy, doanh nghiệp đi thôn tính sẽ chẳng bỏ ra một xu nào cho vụ thôn tính và việc đặt giá cổ phiếu thật cao sẽ chẳng còn tác dụng bảo vệ doanh nghiệp khỏi nguy cơ bị thôn tính.

Trên Thế giới, phương pháp này được áp dụng khá nhiều, chẳng hạn như việc Tập đoàn dầu lửa Pháp Totalfina đã thôn tính xong Công ty ELF vào năm 2000, và

Tập đoàn viễn thông Anh Quốc, Vodafone cũng gom trọn Tập đoàn Đức, Manesman. Do đó, để bảo vệ doanh nghiệp khỏi nguy cơ bị thôn tính, vũ khí kinh tế không phải là duy nhất.

Bên cạnh đó, việc tăng trưởng ngoại sinh cũng có thể bảo vệ doanh nghiệp, với điều kiện cuộc chạy đua mở rộng quy mô, tầm vóc không ảnh hưởng đến chất lượng hoạt động kinh doanh và làm giảm giá cổ phiếu của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán.

#### **Những giải pháp cấp cứu**

Trong trường hợp những giải pháp nêu trên không đủ để đẩy xa nguy cơ bị thôn tính, doanh nghiệp có thể tìm cách tạo ra một vụ thôn tính cạnh tranh với điều kiện giá chào của bên thôn tính “hữu nghị” phải cao hơn giá của bên thôn tính “thù địch” đưa ra. Giải pháp này khó khả thi vì nó chẳng khác gì doanh nghiệp phải bỏ một cái giá rất cao để tự mua lại chính mình.

Việc tăng vốn trong giai đoạn nguy hiểm này cũng được coi là một trong những biện pháp chống lại nguy cơ bị thôn tính, vì doanh nghiệp sẽ thực hiện được hai mục đích. *Thứ nhất*, làm tăng mức giá thôn tính và chi phí. *Thứ hai*, củng cố quyền kiểm soát và khả năng chịu đựng của doanh nghiệp. Doanh nghiệp thực hiện phương pháp này thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu thông qua hình thức thưởng hoặc quyền mua tỷ lệ.

Còn rất nhiều biện pháp chống lại nguy cơ bị thôn tính, nhưng lợi nhuận mà bên thôn tính trả giá cao mang lại là rất lớn, nếu từ chối sẽ là thiệt thòi lớn cho các cổ đông. Do đó, giải pháp hữu hiệu nhất là phải phát triển lớn mạnh cả về nội sinh lẫn ngoại sinh nhằm mở rộng thị phần và chống lại nguy cơ bị thôn tính.

#### **4.3.2.3 Giải pháp tăng cường sức mạnh nội tại của doanh nghiệp**

Tăng tính cạnh tranh của thị trường M&A bằng cách tăng nhu cầu nội tại của thị trường. Nhu cầu này bắt nguồn từ cả phía cung lẫn phía cầu, dần dần biến đổi và phát triển về chất. Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp là động lực để doanh nghiệp vươn lên, phát triển cả chiều sâu và chiều rộng. Doanh nghiệp nào tốt sẽ tồn tại, phát triển, doanh nghiệp nào chưa tốt sẽ bị phá sản, thôn tính... Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp tất yếu sẽ hình thành nhu cầu mua, bán, sáp nhập, liên doanh, liên kết giữa các doanh nghiệp để lớn mạnh hơn, phát triển hơn và hỗ trợ cho nhau tốt hơn. Đây chính là nền tảng để thị trường M&A phát triển.

#### **4.3.2.4 Coi trọng việc nắm bắt, cập nhật thông tin**

Doanh nghiệp phải thực sự coi trọng việc nắm bắt, cập nhật thông tin, đặc biệt là thông tin liên quan đến tiêu thụ và sự biến động của thị trường thế giới.

Các công ty muốn bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài nên lập hẳn một bộ phận nghiên cứu và chuẩn bị một chiến lược rõ ràng, tránh tình thế bị động khi giao dịch với nhau.

Các doanh nghiệp khi có ý định mua một doanh nghiệp khác cần phải tìm hiểu thật kỹ về văn hoá, môi trường hoạt động, thế mạnh, điểm yếu và khả năng khắc phục những khó khăn trước mắt, đặc biệt là phải xem xét thị trường hiện tại cũng



như thị trường tiềm năng của doanh nghiệp đó. Tránh tình trạng mua một cách ngẫu hứng, không có kế hoạch.

Các doanh nghiệp nên chủ động minh bạch hoá sổ sách, báo cáo tài chính của mình. Điều đó có lợi cho sự phát triển lành mạnh của doanh nghiệp, tạo sự thuận lợi cho doanh nghiệp khi thực hiện mua bán, sáp nhập.

#### **4.4 Các giải pháp hỗ trợ khác**

##### **4.4.1 Phát triển nguồn nhân lực cho thị trường M&A**

Nhân lực bao giờ cũng là yếu tố mấu chốt trong hoạt động của doanh nghiệp và của thị trường tài chính trong đó có thị trường M&A. Thị trường M&A là một thị trường cần sự tham gia, tham vấn của nhiều chuyên gia có kinh nghiệm chuyên sâu về các lĩnh vực khác nhau như luật pháp, tài chính, thương hiệu... cũng như cần nhiều người để có thể thực hiện tốt các thương vụ. Do đó, cần có những chương trình kế hoạch đào tạo để có được đội ngũ chuyên gia tốt, những người mỗi giới, tư vấn cho cả bên mua, bên bán, đồng thời là người cung cấp thông tin tốt nhất về thị trường.

##### **4.4.2 Cần phải nhận biết được một thương vụ M&A thất bại thể hiện ở những khía cạnh nào?**

Tuy rằng trong thời gian qua số lượng các thương vụ M&A ồ ạt gia tăng, nhưng đa số những thương vụ đó đều chưa đánh giá và nhìn nhận được mức độ thành công của nó như thế nào, đôi khi thương vụ đang có những dấu hiệu thất bại nhưng người thực hiện chưa phát hiện kịp thời, điều này làm cho các thương vụ đó có thể lún sâu vào thất bại đến khi phát hiện thì đã quá muộn màng. Nhận thấy được sự cấp thiết của vấn đề trên, chúng tôi xin đề xuất các giải pháp để nhận biết và đánh giá mức độ thành công hay thất bại của một thương vụ M&A

- **Phải đánh giá được giá trị thị trường của cổ phiếu công ty đi mua là tăng hay giảm sau khi thực hiện M&A**

Đánh giá giá trị cổ phiếu là một phương pháp trực tiếp và chính xác nhất để nhận biết kết quả một thương vụ M&A. Sự tăng, giảm giá cổ phiếu của một công ty phải được so sánh với giá cổ phiếu của những công ty có đặc điểm kinh doanh giống nhau, hoặc là so sánh với một danh mục các chứng khoán nào đó được lấy làm chuẩn.

- **Phải đánh giá được mức độ ổn định tài chính của một công ty sau khi thực hiện M&A**

Các thương vụ M&A thất bại thay vì tạo ra sức mạnh cho công ty đi mua thì thực tế lại làm cho họ trở nên mất ổn định. Trong hầu hết những trường hợp loại này, người mua đã vượt quá xa khả năng tài chính của mình. Mức độ bất ổn trong tài chính được phản ánh trong tỷ lệ nợ gia tăng, các tỷ suất sinh lợi suy giảm, hoặc là khả năng chịu đựng rủi ro của công ty kém đi.

- **Phải đánh giá được vị thế chiến lược của công ty trên thị trường có bị suy yếu hay không?**

Động cơ của nhiều thương vụ M&A chính là hướng tới những mục đích chiến lược nhằm tìm kiếm và nâng cao vị thế cạnh tranh của công ty, dành được những năng lực mới, nâng cao sự nhạy bén hoặc là đạt được những nguồn lực có ảnh hưởng sống còn tới sự phồn vinh trong tương lai. Do đó, khi công ty thực hiện M&A đánh mất đi những mục tiêu trên cũng có nghĩa là đã thất bại, *biểu hiện ở đây chính là sự bỏ rơi không cố ý đối với những sản phẩm, những thị trường, khu vực hoặc là những chương trình nghiên cứu và phát triển.*

▪ **Phải xem xét cơ cấu tổ chức của công ty có bị yếu hay không?**

Thành công, thất bại của sự kết hợp liên quan trực tiếp tới công tác tổ chức lại doanh nghiệp sau khi M&A, điều này đặt ra nhiều thách thức cho ban lãnh đạo. Hầu hết những CEO đều đồng ý với slogan “con người là tài sản quan trọng nhất”. *Do vậy, chúng ta sẽ đánh giá được kết quả của một thương vụ M&A thông qua việc đo lường sức mạnh tổ chức của doanh nghiệp, như là đo lường trình độ quản lý của đội ngũ lãnh đạo, chính sách sử dụng nhân sự, sử dụng nhân tài, năng suất làm việc, mức độ truyền tải văn hóa doanh nghiệp và nhiều giá trị khác.* Những thay đổi bất lợi trong nguồn lực con người xảy ra khi việc sa thải đội ngũ lao động một cách không có kế hoạch và thay thế ban lãnh đạo một cách không cố ý (không vì một mục đích chiến lược nào cả), cùng với việc ra đi của những cá nhân tài năng để đến với những đối thủ khác.

▪ **Phải đánh giá được danh tiếng của công ty sau khi thực hiện M&A trở nên mạnh hơn hay suy yếu đi?**

Bất cứ thương vụ M&A nào cũng nhắm tới mục đích nâng cao danh tiếng của người mua, thông thường thì ai cũng nhận ra điều đó, nhưng bởi vì các thương vụ này lại chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác tác động. *Việc đo lường giá trị của việc thay đổi tên công ty, sức mạnh thương hiệu, tình cảm của nhà đầu tư và cả trên truyền thông báo chí... sẽ xác định được mức độ thành công và thất bại của M&A ở khía cạnh này.*

▪ **Phải đánh giá được mức độ nghiêm trọng trong những trường hợp công ty đã vi phạm những vấn đề về đạo đức và luật pháp**

M&A có thể mang lại cho công ty thực hiện những mục tiêu đề ra, nhưng trong một số trường hợp nó có được từ sự vi phạm những chuẩn mực đạo đức, sự thiếu thành thật hay là trốn tránh những quy định pháp luật. Theo thời gian nó sẽ trở thành đề tài cho các vụ kiện tụng, hoặc chịu sự giám sát của pháp luật, việc đánh giá mức độ nghiêm trọng của những vấn đề này là một phương pháp đo lường thất bại trong M&A.

#### **Kết luận chương 4**

Với những tiềm năng trong tương lai của Việt Nam về con người, môi trường đầu tư, sự phát triển của khoa học công nghệ, việc gia nhập tổ chức WTO..., hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp cho thấy sẽ còn có những bước phát triển thần kỳ hơn. Các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực này tại Việt Nam dự đoán sẽ nở rộ, dần đi vào chuyên nghiệp, thậm chí phát triển vượt ra khỏi biên giới của quốc gia cùng với khả năng phát triển những phương thức mới. Trên cơ sở đó, tác giả đã đề ra một hệ thống giải pháp định hướng chiến lược cũng như đề xuất những giải pháp cụ thể ở tầm vi mô lẫn vĩ mô nhằm giúp hoàn thiện thêm mô hình này, tạo điều kiện thuận lợi cho những bước phát triển của khu vực kinh tế dịch vụ Việt Nam trong tương lai. Những giải pháp của tác giả đề ra không chỉ có thể ứng dụng trong lĩnh vực mua bán và sáp nhập doanh nghiệp tại Việt Nam mà còn có thể mở rộng sang cho hoạt động ở khu vực kinh tế các nước có tiềm năng.

## KẾT LUẬN



Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp là một mô hình kinh doanh tiên tiến, khoa học và hiện đang được áp dụng ngày càng rộng rãi trên khắp Thế giới. Phương thức này tuy chỉ mới thực sự phát triển tại Việt Nam trong những năm gần đây nhưng đã cho thấy những bước phát triển thật khởi sắc, đặc biệt kể từ khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của tổ chức thương mại thế giới WTO. Việc phát triển hoạt động M&A đã góp phần thúc đẩy hơn nữa sự phát triển nền kinh tế Việt Nam, tăng khả năng cạnh tranh của sản phẩm, tăng vốn đầu tư, có khả năng mở rộng kinh doanh, giảm khả năng bị triệt tiêu trên thị trường, mang lại cơ hội quảng bá, nâng cao sức mạnh thương hiệu cho các doanh nghiệp và là một công cụ hiệu quả khi tiến hành thâm nhập vào những thị trường mới ở nước ngoài, với ít rủi ro hơn. Tuy nhiên, thực hiện hoạt động M&A cũng không tránh khỏi phải đối mặt với những vấn đề khá phức tạp, gây thiệt hại đối với nền kinh tế như độc quyền, thuế, kế toán, chuyển đổi tài sản, phân chia lợi nhuận, trách nhiệm giải quyết các khoản nợ chưa thanh toán của các doanh nghiệp hợp nhất, giải quyết lao động dôi dư, môi trường văn hoá doanh nghiệp, bảo vệ môi trường, tính toán các vấn đề hậu sáp nhập, làm sao cho giá trị doanh nghiệp ngày càng tăng để hấp dẫn các nhà đầu tư.

Đề tài “*Phát triển thị trường mua bán, sáp nhập – hướng đi mới cho Việt Nam*” được nghiên cứu nhằm khắc hoạ một cái nhìn rõ nét về hoạt động mua bán, sáp nhập tại Việt Nam nói riêng cũng như trên Thế giới nói chung. Đề tài đã đạt được những kết quả như sau:

**Thứ nhất:** Đề tài đã làm rõ những cơ sở lý luận quan trọng của lĩnh vực M&A, làm nền tảng cho việc tìm hiểu sâu hơn bản chất hoạt động này tại Việt Nam, bên cạnh việc chỉ ra vai trò và những đóng góp thiết thực của M&A trong sự phát triển của các doanh nghiệp và khu vực kinh tế tại Việt Nam.

**Thứ hai :** Tác giả đã đưa ra cái nhìn toàn cảnh, cụ thể về hoạt động M&A, môi trường pháp lý đang điều chỉnh, kết hợp với những thông tin thực tiễn trên thị trường Việt Nam với nhiều khó khăn, hạn chế, nguyên nhân cùng với cơ hội, thách thức mà doanh nghiệp còn phải đối mặt khi thực hiện M&A trong hoàn cảnh hiện nay.

**Cuối cùng,** Đề tài cũng nêu lên những cơ sở cho tiềm năng phát triển thị trường M&A Việt Nam trong tương lai, khả năng hiện thực của những xu hướng mới trong bối cảnh hội nhập với nền kinh tế Thế giới. Và, để hoàn thiện hơn nữa việc áp dụng mô hình tiên tiến này, đề tài đã đề xuất những giải pháp thiết thực, cụ thể trong việc xúc tiến, nâng cao hiệu quả hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp trong thời gian tới.

Mặc dù vẫn còn nhiều hạn chế trong quá trình nghiên cứu, tác giả vẫn hy vọng những đóng góp, đề xuất trong giải pháp của mình sẽ hữu ích trong việc đẩy mạnh hơn nữa một thị trường tiềm năng M&A phát triển bền vững cho Việt Nam trong xu hướng mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế.

## DANH MỤC CÁC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Danh mục tài liệu Tiếng Việt

1. Sách Tài Chính Doanh Nghiệp Hiện Đại – Khoa Tài Chính Doanh Nghiệp trường Đại học Kinh Tế TP. HCM – NXB Thống Kê, 2005
2. Sách Phân Tích Tài Chính – Khoa Tài Chính Doanh Nghiệp trường Đại học Kinh Tế TP. HCM – NXB Lao động và xã hội, 2007
3. Hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam hướng dẫn thực hiện các chuẩn mực kế toán theo chế độ kế toán mới – NXB Tài Chính 2008
4. Thời báo kinh tế Sài Gòn,
5. Báo đầu tư chứng khoán
6. Luật doanh nghiệp – NXB Chính trị xã hội, 2006
7. “M&A ở Việt Nam - Sự đo lường và rào cản đi tới thành công” – PwC Việt Nam – ngày 3 tháng 4 năm 2008.
8. Luật chứng khoán – NXB Chính trị xã hội, 2006
9. Các bài viết trên chuyên mục M&A của website: <http://www.fpts.com.vn>

### Danh mục tài liệu Tiếng Anh

1. “Deals from Hell - M&A Lessons that Rise Above the Ashes” by Robert F. Bruner (Author), Arthur Levitt Jr. (Foreword)
2. “Vietnam – M&A Review 2008” – PwC
3. Valuation – Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels – John Wiley & Sons, 2005
4. Charging Back Up The Hill – Mitchell Lee Marks – Jossey-Bass, 2003
5. Essentials of Financial Analysis – George T. Friedlob, Lydia L. F. Schleifer – NXB John Wiley & Sons, 2003
6. Review M&A Guideline / Due Diligence – Daimler AG, November 2007
7. Citi M&A Review and Prospect, 13/2/2008 – Citi Group & Nikko Securities
8. “M&A Due Diligence: The 360 – Degree view” by John O.Nigh and Marco Boschetti.
9. “M&A Seminar Series”, David W.Healy Partner and Co-Chair, Fenwich & West M&A Group.
10. “Why Merger and Acquisition waves reoccur: The vicious circle from pressure to failure”. Kummer Steger – Institue of Mergers, Acquisition and Alliances.

11. “*Do Virtual Data Rooms add to the M&A process?*” By. Christopher Kummer, Vlado Silskovic. Institute of Merger, Acquisition and Alliances.
12. “*M&A and risk*” of watsonwyatt.com
13. “*M&A Review of Thomson Reuters 4Q-2008*”.
14. “*Contingent value rights. A new takeover currency?*” By Michael Shaw, Gavin Davies, Mark Bardell àn Kelly Bassett of Herbert.
15. “*The M&A Collar Handbook. How to Manage Equity Risk*” by Booz, Allen, Hamilton.

**Danh mục website tham khảo:**

[http:// www.vneconomy.vn](http://www.vneconomy.vn)  
[http:// www.timnhanhchungkhoan.vn](http://www.timnhanhchungkhoan.vn)  
[http:// www.muabancongtty.com](http://www.muabancongtty.com)  
[http:// www.saigontimes.com.vn/tbktsg](http://www.saigontimes.com.vn/tbktsg)  
[http:// www.banker.thomsonib.com](http://www.banker.thomsonib.com)  
[http:// www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)  
[http:// www.businessweek.com](http://www.businessweek.com)  
[http:// www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)  
[http:// www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org)  
[http:// www.imaa-institute.org](http://www.imaa-institute.org)  
[http:// www.money.cnn.com](http://www.money.cnn.com)  
[http:// www.reuters.com](http://www.reuters.com)  
[http:// www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)  
<http://www.kiemtoan.com>  
<http://www.investopia.com>  
<http://www.finance.google.com>  
<http://www.saga.vn>  
<http://www.daimler.com>  
Và một số trang web khác.

**PHỤ LỤC 1**  
**- CÁC VĂN BẢN PHÁP LUẬT LIÊN QUAN ĐẾN**  
**MUA BÁN – SÁP NHẬP -**

**TRÍCH LUẬT DOANH NGHIỆP – NĂM 2005**

---

**CHƯƠNG VIII**  
**TỔ CHỨC LẠI, GIẢI THỂ VÀ PHÁ SẢN DOANH NGHIỆP**

**Điều 152. Hợp nhất doanh nghiệp**

1. Hai hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (sau đây gọi là công ty hợp nhất) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty hợp nhất, đồng thời chấm dứt tồn tại của các công ty bị hợp nhất.

2. Thủ tục hợp nhất công ty được quy định như sau:

a) Các công ty bị hợp nhất chuẩn bị hợp đồng hợp nhất. Hợp đồng hợp nhất phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của các công ty bị hợp nhất; tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty hợp nhất; thủ tục và điều kiện hợp nhất; phương án sử dụng lao động; thời hạn, thủ tục và điều kiện chuyển đổi tài sản, chuyển đổi phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty bị hợp nhất thành phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty hợp nhất; thời hạn thực hiện hợp nhất; dự thảo Điều lệ công ty hợp nhất;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của các công ty bị hợp nhất thông qua hợp đồng hợp nhất, Điều lệ công ty hợp nhất, bầu hoặc bổ nhiệm Chủ tịch Hội đồng thành viên, Chủ tịch công ty, Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty hợp nhất và tiến hành đăng ký kinh doanh công ty hợp nhất theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo hợp đồng hợp nhất. Hợp đồng hợp nhất phải được gửi đến các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua.

3. Trường hợp hợp nhất mà theo đó công ty hợp nhất có thị phần từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của công ty bị hợp nhất phải thông báo cho cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành hợp nhất, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

Cấm các trường hợp hợp nhất mà theo đó công ty hợp nhất có thị phần trên 50% trên thị trường có liên quan, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

4. Sau khi đăng ký kinh doanh, các công ty bị hợp nhất chấm dứt tồn tại; công ty hợp nhất được hưởng các quyền và lợi ích hợp pháp, chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và các nghĩa vụ tài sản khác của các công ty bị hợp nhất.

#### **Điều 153. Sáp nhập doanh nghiệp**

1. Một hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị sáp nhập) có thể sáp nhập vào một công ty khác (sau đây gọi là công ty nhận sáp nhập) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty nhận sáp nhập, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của công ty bị sáp nhập.

2. Thủ tục sáp nhập công ty được quy định như sau:

a) Các công ty liên quan chuẩn bị hợp đồng sáp nhập và dự thảo Điều lệ công ty nhận sáp nhập. Hợp đồng sáp nhập phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty nhận sáp nhập; tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty bị sáp nhập; thủ tục và điều kiện sáp nhập; phương án sử dụng lao động; thủ tục, thời hạn và điều kiện chuyển đổi tài sản, chuyển đổi phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty bị sáp nhập thành phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty nhận sáp nhập; thời hạn thực hiện sáp nhập;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của các công ty liên quan thông qua hợp đồng sáp nhập, Điều lệ công ty nhận sáp nhập và tiến hành đăng ký kinh doanh công ty nhận sáp nhập theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo hợp đồng sáp nhập. Hợp đồng sáp nhập phải được gửi đến tất cả các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua;

c) Sau khi đăng ký kinh doanh, công ty bị sáp nhập chấm dứt tồn tại; công ty nhận sáp nhập được hưởng các quyền và lợi ích hợp pháp, chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị sáp nhập.

3. Trường hợp sáp nhập mà theo đó công ty nhận sáp nhập có thị phần từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của công ty thông báo cho cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành sáp nhập, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

Cấm các trường hợp sáp nhập các công ty mà theo đó công ty nhận sáp nhập có thị phần trên 50% trên thị trường có liên quan, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.



**TRÍCH LUẬT CẠNH TRANH – NĂM 2004**

---

**Chương II****KIỂM SOÁT HÀNH VI HẠN CHẾ CẠNH TRANH****Mục 3****TẬP TRUNG KINH TẾ****Điều 16.** Tập trung kinh tế

Tập trung kinh tế là hành vi của doanh nghiệp bao gồm:

1. Sáp nhập doanh nghiệp;
2. Hợp nhất doanh nghiệp;
3. Mua lại doanh nghiệp;
4. Liên doanh giữa các doanh nghiệp;
5. Các hành vi tập trung kinh tế khác theo quy định của pháp luật.

**Điều 17.** Sáp nhập, hợp nhất, mua lại doanh nghiệp và liên doanh giữa các doanh nghiệp

1. Sáp nhập doanh nghiệp là việc một hoặc một số doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình sang một doanh nghiệp khác, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của doanh nghiệp bị sáp nhập.

2. Hợp nhất doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của các doanh nghiệp bị hợp nhất.

3. Mua lại doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại.

4. Liên doanh giữa các doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp cùng nhau góp một phần tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới.

**Điều 18.** Trường hợp tập trung kinh tế bị cấm

Cấm tập trung kinh tế nếu thị phần kết hợp của các doanh nghiệp tham gia tập trung kinh tế chiếm trên 50% trên thị trường liên quan, trừ trường hợp quy định tại Điều 19 của Luật này hoặc trường hợp doanh nghiệp sau khi thực hiện tập trung kinh tế vẫn thuộc loại doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của pháp luật.

**TRÍCH NGHỊ ĐỊNH 108/2006/N Đ-CP ngày 22/09/2006****Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành  
một số điều của Luật Đầu tư****Chương II****HÌNH THỨC ĐẦU TƯ****Điều 5. Các hình thức đầu tư**

Nhà đầu tư thực hiện hoạt động đầu tư tại Việt Nam theo các hình thức đầu tư quy định tại các Điều 21, 22, 23, 24, 25 và 26 của Luật Đầu tư và quy định của Nghị định này.

**Điều 6. Thành lập tổ chức kinh tế và thực hiện dự án đầu tư**

1. Nhà đầu tư trong nước có dự án đầu tư gắn với việc thành lập tổ chức kinh tế thực hiện việc đăng ký kinh doanh theo quy định của Luật Doanh nghiệp, pháp luật có liên quan và thực hiện thủ tục đầu tư theo quy định của Luật Đầu tư và Nghị định này.

Trường hợp nhà đầu tư có yêu cầu thực hiện thủ tục đầu tư đồng thời với thủ tục thành lập tổ chức kinh tế thì thực hiện cấp Giấy chứng nhận đầu tư theo quy định tại khoản 4 Điều 41 Nghị định này.

2. Nhà đầu tư nước ngoài lần đầu đầu tư vào Việt Nam phải có dự án đầu tư và thực hiện thủ tục đầu tư để được cấp Giấy chứng nhận đầu tư; Giấy chứng nhận đầu tư đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

3. Đối với nhà đầu tư nước ngoài đã được cấp Giấy chứng nhận đầu tư tại Việt Nam:

a) Trường hợp có dự án đầu tư mới mà không thành lập tổ chức kinh tế mới thì thực hiện thủ tục đầu tư để cấp Giấy chứng nhận đầu tư theo quy định của Luật Đầu tư và Nghị định này;

b) Trường hợp có dự án đầu tư mới gắn với việc thành lập tổ chức kinh tế mới thì thực hiện thủ tục thành lập tổ chức kinh tế và thủ tục đầu tư theo quy định tại khoản 2 Điều này.

**Điều 7. Thành lập tổ chức kinh tế 100% vốn của nhà đầu tư**

1. Nhà đầu tư trong nước, nhà đầu tư nước ngoài đầu tư theo hình thức 100% vốn để thành lập công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, công ty hợp danh, doanh nghiệp tư nhân theo quy định của Luật Doanh nghiệp và pháp luật có liên quan.

2. Doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài đã thành lập tại Việt Nam được hợp tác với nhau và với nhà đầu tư nước ngoài để đầu tư thành lập doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài mới.

3. Doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài có tư cách pháp nhân theo pháp luật Việt Nam, được thành lập và hoạt động kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đầu tư.

**Điều 8. Thành lập tổ chức kinh tế liên doanh giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài**

1. Nhà đầu tư nước ngoài liên doanh với nhà đầu tư trong nước để đầu tư thành lập công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên, công ty cổ phần, công ty hợp danh theo quy định của Luật Doanh nghiệp và pháp luật có liên quan.

2. Doanh nghiệp thành lập theo quy định tại khoản 1 Điều này được liên doanh với nhà đầu tư trong nước và với nhà đầu tư nước ngoài để đầu tư thành lập tổ chức kinh tế mới theo quy định của Luật Doanh nghiệp và pháp luật có liên quan.

3. Doanh nghiệp thực hiện đầu tư theo hình thức liên doanh có tư cách pháp nhân theo pháp luật Việt Nam, được thành lập và hoạt động kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đầu tư.

**Điều 9. Hình thức đầu tư theo hợp đồng hợp tác kinh doanh**

1. Hợp đồng hợp tác kinh doanh là hợp đồng do một hoặc nhiều nhà đầu tư nước ngoài ký kết với một hoặc nhiều nhà đầu tư trong nước (sau đây gọi tắt là các bên hợp doanh) để tiến hành đầu tư, kinh doanh; trong đó có quy định về quyền lợi, trách nhiệm và phân chia kết quả kinh doanh cho mỗi bên hợp doanh mà không thành lập pháp nhân.

2. Hợp đồng hợp tác kinh doanh trong lĩnh vực tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí và một số tài nguyên khác theo hình thức hợp đồng phân chia sản phẩm thực hiện theo quy định của pháp luật có liên quan và Luật Đầu tư.

3. Hợp đồng hợp tác kinh doanh được ký giữa các nhà đầu tư trong nước để tiến hành đầu tư, kinh doanh thực hiện theo quy định của pháp luật về hợp đồng kinh tế và pháp luật có liên quan.

4. Trong quá trình đầu tư, kinh doanh, các bên hợp doanh có quyền thỏa thuận thành lập ban điều phối để thực hiện hợp đồng hợp tác kinh doanh. Chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn của ban điều phối do các bên hợp doanh thỏa thuận. Ban điều phối không phải là cơ quan lãnh đạo của các bên hợp doanh.

5. Bên hợp doanh nước ngoài được thành lập văn phòng điều hành tại Việt Nam để làm đại diện cho mình trong việc thực hiện hợp đồng hợp tác kinh doanh.

Văn phòng điều hành của bên hợp doanh nước ngoài có con dấu; được mở tài khoản, tuyển dụng lao động, ký hợp đồng và tiến hành các hoạt động kinh doanh trong phạm vi các quyền và nghĩa vụ quy định tại Giấy chứng nhận đầu tư và hợp đồng hợp tác kinh doanh.

**Điều 10. Đầu tư theo hình thức góp vốn, mua cổ phần, sáp nhập, mua lại doanh nghiệp**

1. Nhà đầu tư có quyền góp vốn, mua cổ phần, sáp nhập, mua lại doanh nghiệp để tham gia quản lý hoạt động đầu tư theo quy định của Luật Doanh nghiệp và pháp luật

có liên quan. Doanh nghiệp nhận sáp nhập, mua lại kế thừa các quyền, nghĩa vụ của doanh nghiệp bị sáp nhập, mua lại, trừ trường hợp các bên có thoả thuận khác.

2. Nhà đầu tư nước ngoài khi góp vốn, mua cổ phần phải thực hiện đúng các quy định của các điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên về tỷ lệ góp vốn, hình thức đầu tư và lộ trình mở cửa thị trường; khi sáp nhập, mua lại công ty, chi nhánh tại Việt Nam phải tuân thủ các quy định của Luật Doanh nghiệp về điều kiện tập trung kinh tế và pháp luật về cạnh tranh.

### **Chương III QUYỀN VÀ NGHĨA VỤ CỦA NHÀ ĐẦU TƯ**

#### **Điều 11. Quyền tự chủ đầu tư, kinh doanh**

1. Nhà đầu tư có quyền tự chủ đầu tư, kinh doanh theo quy định tại Điều 13 của Luật Đầu tư, trừ trường hợp đầu tư, kinh doanh trong lĩnh vực, ngành nghề cấm đầu tư, cấm kinh doanh theo quy định của pháp luật.

2. Đối với lĩnh vực đầu tư có điều kiện, nhà đầu tư có quyền tự chủ đầu tư, kinh doanh nếu đáp ứng các điều kiện đầu tư theo quy định của pháp luật

### **Mục IV QUY ĐỊNH BỔ SUNG ĐỐI VỚI DỰ ÁN CÓ VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI**

#### **Điều 56. Mua cổ phần, sáp nhập, mua lại doanh nghiệp đối với đầu tư trực tiếp**

Nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần, sáp nhập, mua lại doanh nghiệp tại Việt Nam theo hình thức đầu tư quy định tại Điều 10 Nghị định này thực hiện thủ tục đầu tư như sau:

1. Trường hợp nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của doanh nghiệp Việt Nam thì doanh nghiệp chỉ đăng ký kinh doanh với cơ quan đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp.

2. Trường hợp nhà đầu tư mua cổ phần của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam thì thực hiện thủ tục điều chỉnh dự án đầu tư quy định tại các Điều 51 và 52 Nghị định này.

3. Trường hợp nhà đầu tư nước ngoài sáp nhập, mua lại doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam thì thực hiện thủ tục đầu tư để được cấp Giấy chứng nhận đầu tư theo quy định tại Nghị định này. Hồ sơ sáp nhập, mua lại doanh nghiệp gồm:

a) Văn bản đề nghị sáp nhập, mua lại doanh nghiệp gồm các nội dung: tên, địa chỉ và người đại diện của nhà đầu tư nước ngoài sáp nhập, mua lại doanh nghiệp; tên, địa chỉ, người đại diện, vốn điều lệ và lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp bị sáp nhập, mua lại; tóm tắt thông tin về nội dung sáp nhập, mua lại doanh nghiệp; đề xuất (nếu có);

b) Quyết định của hội đồng thành viên hoặc của chủ sở hữu doanh nghiệp hoặc của đại hội đồng cổ đông về việc bán doanh nghiệp;

c) Hợp đồng sáp nhập, mua lại doanh nghiệp bao gồm những nội dung chủ yếu sau: tên, địa chỉ, trụ sở chính của doanh nghiệp bị sáp nhập, mua lại; thủ tục và điều kiện sáp nhập, mua lại doanh nghiệp; phương án sử dụng lao động; thủ tục, điều kiện và thời hạn chuyển giao tài sản, chuyển vốn, cổ phần, trái phiếu của công ty bị sáp nhập, mua lại; thời hạn thực hiện việc sáp nhập, mua lại; trách nhiệm của các bên;

d) Điều lệ của doanh nghiệp bị sáp nhập, mua lại;

đ) Dự thảo Điều lệ của doanh nghiệp sau khi được phép sáp nhập, mua lại (nếu có sự thay đổi).

4. Việc nhà đầu tư nước ngoài sáp nhập, mua lại doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam quy định tại khoản 3 của Điều này phải tuân thủ về điều kiện tập trung kinh tế quy định trong pháp luật về cạnh tranh và Điều 153 của Luật Doanh nghiệp.

## PHỤ LỤC 2

### TRÍCH CÁC CHUẨN MỤC KẾ TOÁN LIÊN QUAN

---

#### 4. Chuẩn mực số 04 - TSCĐ vô hình

##### 4.1. Định nghĩa về TSCĐ vô hình

Tài sản cố định vô hình: Là tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ, sử dụng trong sản xuất, kinh doanh, cung cấp dịch vụ hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình.

TSCĐ vô hình phải là tài sản có thể xác định được để có thể phân biệt một cách rõ ràng tài sản đó với lợi thế thương mại. Một TSCĐ vô hình có thể xác định riêng biệt khi doanh nghiệp có thể đem bán, trao đổi, cho thuê hoặc thu được lợi ích kinh tế cụ thể từ tài sản đó trong tương lai. Nếu doanh nghiệp có quyền thu lợi ích kinh tế trong tương lai mà tài sản đó đem lại, đồng thời cũng có khả năng hạn chế sự tiếp cận của các đối tượng khác với lợi ích đó, có nghĩa là doanh nghiệp nắm quyền kiểm soát tài sản đó. Khả năng kiểm soát của doanh nghiệp đối với lợi ích kinh tế trong tương lai từ TSCĐ vô hình, thông thường có nguồn gốc từ pháp lý. Ví dụ: Bản quyền, giấy phép khai thác thủy sản, giấy phép khai thác tài nguyên...

Các trường hợp sau không thỏa mãn định nghĩa TSCĐ vô hình vì doanh nghiệp không kiểm soát được các lợi ích kinh tế:

- Đội ngũ nhân viên lành nghề;
- Tài năng lãnh đạo và kỹ thuật chuyên môn của cán bộ quản lý;
- Danh sách khách hàng hoặc thị phần.

Lợi ích kinh tế trong tương lai mà TSCĐ vô hình đem lại cho doanh nghiệp có thể bao gồm: Tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí hoặc lợi ích khác xuất phát từ việc sử dụng TSCĐ vô hình.

Các hướng dẫn chi tiết về việc xem xét các yếu tố nói trên được quy định trong các đoạn từ 07 - 15.

##### 4.2. Ghi nhận và xác định giá trị ban đầu TSCĐ vô hình

- Một tài sản vô hình được ghi nhận là TSCĐ vô hình phải thỏa mãn đồng thời: (đoạn 16)

+ Định nghĩa về TSCĐ vô hình; và

+ Bốn (4) tiêu chuẩn ghi nhận sau:

- . Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai do tài sản đó mang lại;
- . Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách đáng tin cậy;
- . Thời gian sử dụng ước tính trên 1 năm;

. Có đủ tiêu chuẩn giá trị theo quy định hiện hành.

- Doanh nghiệp phải xác định được mức độ chắc chắn khả năng thu được lợi ích kinh tế trong tương lai bằng việc sử dụng các giả định hợp lý và có cơ sở về các điều kiện kinh tế tồn tại trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản đó.

- TSCĐ vô hình phải được xác định giá trị ban đầu theo nguyên giá.

Nguyên giá của TSCĐ vô hình là toàn bộ các chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được TSCĐ vô hình tính đến thời điểm đưa tài sản đó vào sử dụng theo dự kiến

#### **4.3. Xác định nguyên giá TSCĐ vô hình trong từng trường hợp**

- Nguyên giá TSCĐ vô hình mua riêng biệt, bao gồm giá mua (trừ (-) các khoản được chiết khấu thương mại hoặc giảm giá), các khoản thuế (không bao gồm các khoản thuế được hoàn lại) và các chi phí liên quan trực tiếp đến việc đưa tài sản vào sử dụng theo dự tính (Đoạn 19).

Việc xác định nguyên giá TSCĐ vô hình mua riêng biệt trong trường hợp quyền sử dụng đất mua cùng với nhà cửa, vật kiến trúc trên đất, TSCĐ vô hình mua sắm được thanh toán theo phương thức trả chậm, trao đổi thanh toán bằng chứng từ liên quan đến quyền sở hữu vốn được hướng dẫn cụ thể tại các đoạn từ 20 đến 22.

- Mua TSCĐ vô hình từ việc hợp nhất kinh doanh. Nguyên giá TSCĐ vô hình hình thành trong quá trình hợp nhất kinh doanh có tính chất mua lại là giá trị hợp lý của tài sản đó vào ngày mua (Đoạn 23).

Việc xác định nguyên giá TSCĐ vô hình trong trường hợp sáp nhập doanh nghiệp được hướng dẫn cụ thể tại các đoạn từ 24 đến đoạn 27.

- Nguyên giá TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất có thời hạn, được Nhà nước cấp hoặc được biếu tặng, TSCĐ vô hình mua dưới hình thức trao đổi được quy định và hướng dẫn chi tiết từ đoạn 28 đến đoạn 32.

- Nguyên giá TSCĐ vô hình được tạo ra từ nội bộ doanh nghiệp xem quy định và hướng dẫn chi tiết từ đoạn 43 đến đoạn 45.

#### **4.4. Ghi nhận chi phí**

- Chi phí liên quan đến tài sản vô hình phải được ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ hoặc chi phí trả trước, trừ trường hợp:

+ Chi phí hình thành một phần nguyên giá TSCĐ vô hình và thỏa mãn định nghĩa và tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình (Quy định từ đoạn 16 đến đoạn 44).

+ Tài sản vô hình hình thành trong quá trình hợp nhất kinh doanh có tính chất mua lại nhưng không đáp ứng được định nghĩa và tiêu chuẩn ghi nhận là TSCĐ vô hình thì những chi phí đó (nằm trong chi phí mua tài sản) hình thành một bộ phận của lợi thế thương mại (kể cả trường hợp lợi thế thương mại có giá trị âm) vào ngày quyết định hợp nhất kinh doanh.

- Chi phí phát sinh đem lại lợi ích kinh tế trong tương lai cho doanh nghiệp nhưng không được ghi nhận là TSCĐ vô hình thì được ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ, trừ các chi phí được quy định trong đoạn 48 (đoạn 47).

- Chi phí phát sinh đem lại lợi ích kinh tế trong tương lai cho doanh nghiệp gồm chi phí thành lập doanh nghiệp, chi phí đào tạo nhân viên và chi phí quảng cáo phát sinh trong giai đoạn trước hoạt động của doanh nghiệp mới thành lập, chi phí cho giai đoạn nghiên cứu, chi phí chuyển dịch địa điểm được ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ hoặc được phân bổ dần vào chi phí sản xuất, kinh doanh trong thời gian tối đa không quá 3 năm (đoạn 48).

- Chi phí liên quan đến tài sản vô hình đã được doanh nghiệp ghi nhận là chi phí để xác định kết quả hoạt động kinh doanh trong kỳ trước đó thì không được tái ghi nhận vào nguyên giá TSCĐ vô hình. (đoạn 49)

#### **4.5. Chi phí phát sinh sau khi ghi nhận ban đầu TSCĐ vô hình**

- Chi phí liên quan đến TSCĐ vô hình phát sinh sau khi ghi nhận ban đầu phải được ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ, trừ khi thỏa mãn đồng thời 2 điều kiện sau thì được tính vào nguyên giá TSCĐ vô hình:

+ Chi phí này có khả năng làm cho TSCĐ vô hình tạo ra lợi ích kinh tế trong tương lai nhiều hơn mức hoạt động được đánh giá ban đầu;

+ Chi phí được đánh giá một cách chắc chắn và gắn liền với một TSCĐ vô hình cụ thể.

Các chi phí sau khi ghi nhận ban đầu liên quan tới nhãn hiệu hàng hoá, quyền phát hành, danh sách khách hàng và các khoản mục tương tự về bản chất (kể cả trường hợp mua từ bên ngoài hoặc tạo ra từ nội bộ doanh nghiệp) luôn được ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ (đoạn 52).

#### **4.6. Xác định giá trị sau ghi nhận ban đầu TSCĐ vô hình**

Sau khi ghi nhận ban đầu, trong quá trình sử dụng, TSCĐ vô hình được xác định theo nguyên giá, khấu hao lũy kế và giá trị còn lại (đoạn 53)

#### **4.7. Khấu hao TSCĐ vô hình**

- Thời gian tính khấu hao:

Giá trị phải khấu hao của TSCĐ vô hình được phân bổ một cách có hệ thống trong suốt thời gian sử dụng hữu ích ước tính hợp lý của nó. Thời gian tính khấu hao của TSCĐ vô hình tối đa là 20 năm. Việc trích khấu hao được bắt đầu từ khi đưa TSCĐ vô hình vào sử dụng (đoạn 54).

Các hướng dẫn cụ thể về việc xác định thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình được quy định trong các đoạn từ 55 - 57.

Nếu việc kiểm soát đối với các lợi ích kinh tế trong tương lai từ TSCĐ vô hình đạt được bằng quyền pháp lý được cấp trong một khoảng thời gian xác định thì thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình không vượt quá thời gian có hiệu lực của quyền pháp lý, trừ khi quyền pháp lý được gia hạn (đoạn 58).



Các nhân tố kinh tế và pháp lý ảnh hưởng đến thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình, gồm: (1) Các nhân tố kinh tế quyết định khoảng thời gian thu được lợi ích kinh tế trong tương lai; (2) Các nhân tố pháp lý giới hạn khoảng thời gian doanh nghiệp kiểm soát được lợi ích kinh tế này. Thời gian sử dụng hữu ích là thời gian ngắn hơn trong số các khoảng thời gian trên (đoạn 59).

- *Phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình gồm:*

- + Phương pháp khấu hao đường thẳng;
- + Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần;
- + Phương pháp khấu hao theo số lượng sản phẩm.

#### **4.8. Giá trị thanh lý của TSCĐ vô hình**

TSCĐ vô hình có giá trị thanh lý khi (đoạn 62):

- Có bên thứ ba thỏa thuận mua lại tài sản đó vào cuối thời gian sử dụng hữu ích của tài sản; hoặc
- Có thị trường hoạt động vào cuối thời gian sử dụng hữu ích của tài sản và giá trị thanh lý có thể được xác định thông qua giá thị trường.

Khi không có một trong hai điều kiện nói trên thì giá trị thanh lý của TSCĐ vô hình được xác định bằng không (0).

#### **4.9. Xem xét lại thời gian khấu hao và phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình**

Thời gian khấu hao và phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình phải được xem xét lại ít nhất là vào cuối mỗi năm tài chính. Nếu thời gian sử dụng hữu ích ước tính của tài sản khác biệt lớn so với các ước tính trước đó thì thời gian khấu hao phải được thay đổi tương ứng. Phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình được thay đổi khi có thay đổi đáng kể cách thức ước tính thu hồi lợi ích kinh tế cho doanh nghiệp. Trường hợp này, phải điều chỉnh chi phí khấu hao cho năm hiện hành và các năm tiếp theo, và được thuyết minh trong báo cáo tài chính (đoạn 65).

Các hướng dẫn cụ thể về việc xem xét lại thời gian khấu hao và phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình được quy định trong các đoạn 66, 67.

#### **4.10. Nhượng bán và thanh lý TSCĐ vô hình:**

- TSCĐ vô hình được ghi giảm khi thanh lý, nhượng bán hoặc khi xét thấy không thu được lợi ích kinh tế từ việc sử dụng tiếp sau (đoạn 68).

- Lãi hay lỗ phát sinh do thanh lý, nhượng bán TSCĐ vô hình được xác định bằng số chênh lệch giữa thu nhập với chi phí thanh lý, nhượng bán cộng (+) giá trị còn lại của TSCĐ vô hình. Số lãi, lỗ này được ghi nhận là một khoản thu nhập hoặc chi phí trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong kỳ (đoạn 69).

### **Chuẩn mực số 11 - Hợp nhất kinh doanh**

**10.1. Xác định hợp nhất kinh doanh được quy định và hướng dẫn tại các đoạn 04 đến đoạn 09.**

**10.2. Hợp nhất kinh doanh liên quan đến các doanh nghiệp chịu sự kiểm soát chung được quy định và hướng dẫn tại các đoạn 10 đến đoạn 13.**

#### **10.3. Các phương pháp hợp nhất kinh doanh**

Mọi trường hợp hợp nhất kinh doanh đều phải được kế toán theo phương pháp mua (đoạn 14).

#### **10.4. Áp dụng phương pháp mua**

Áp dụng phương pháp mua gồm các bước sau:

- Xác định bên mua;
- Xác định giá phí hợp nhất kinh doanh; và
- Tại ngày mua, bên mua phải phân bổ giá phí hợp nhất kinh doanh cho tài sản được mua, nợ phải trả cũng như những khoản nợ tiềm tàng phải gánh chịu.

##### *a) Xác định bên mua*

Mọi trường hợp hợp nhất kinh doanh đều phải xác định được bên mua. Bên mua là một doanh nghiệp tham gia hợp nhất nắm quyền kiểm soát các doanh nghiệp hoặc các hoạt động kinh doanh tham gia hợp nhất khác (đoạn 17).

Các hướng dẫn cụ thể về xác định bên mua được quy định trong các đoạn từ 18-23.

##### *b) Xác định giá phí hợp nhất kinh doanh*

- Bên mua sẽ xác định giá phí hợp nhất kinh doanh bao gồm: Giá trị hợp lý tại ngày diễn ra trao đổi của các tài sản đem trao đổi, các khoản nợ phải trả đã phát sinh hoặc đã thừa nhận và các công cụ vốn do bên mua phát hành để đổi lấy quyền kiểm soát bên bị mua, cộng (+) các chi phí liên quan trực tiếp đến việc hợp nhất kinh doanh.(đoạn 24).

Các hướng dẫn cụ thể về xác định giá phí hợp nhất được quy định trong các đoạn từ 25-31.

- Khi thoả thuận hợp nhất kinh doanh cho phép điều chỉnh giá phí hợp nhất kinh doanh tùy thuộc vào các sự kiện trong tương lai, bên mua phải điều chỉnh vào giá phí hợp nhất kinh doanh tại ngày mua nếu khoản điều chỉnh đó có khả năng chắc chắn xảy ra và giá trị điều chỉnh có thể xác định được một cách đáng tin cậy (đoạn 32).

Các hướng dẫn cụ thể về việc điều chỉnh giá phí hợp nhất tùy thuộc vào các sự kiện trong tương lai được đề cập trong các đoạn từ 33 – 35.

*c) Phân bổ giá phí hợp nhất kinh doanh cho tài sản đã mua, nợ phải trả hoặc nợ tiềm tàng*

Tại ngày mua, bên mua phân bổ giá phí hợp nhất kinh doanh bằng việc ghi nhận theo giá trị hợp lý tại ngày mua các tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và nợ tiềm tàng của bên bị mua nếu thoả mãn tiêu chuẩn trong đoạn 37, trừ các tài sản dài hạn (hoặc nhóm các tài sản thanh lý) được phân loại là nắm giữ để bán sẽ được ghi nhận theo giá trị hợp lý trừ đi chi phí bán chúng. Chênh lệch giữa giá phí hợp nhất kinh doanh và phần sở hữu của bên mua trong giá trị hợp lý thuần của các tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và nợ tiềm tàng đã ghi nhận được hạch toán theo quy định từ đoạn 50 đến đoạn 54 (đoạn 36).

Các hướng dẫn cụ thể về việc ghi nhận tài sản, nợ phải trả có thể được xác định được, TSCĐ vô hình và các khoản nợ tiềm tàng của bên bị mua được quy định trong các đoạn từ 37-49.

*d) Lợi thế thương mại*

- Tại ngày mua bên mua sẽ (đoạn 50):

+ Ghi nhận lợi thế thương mại phát sinh khi hợp nhất kinh doanh là tài sản; và

+ Xác định giá trị ban đầu của lợi thế thương mại theo giá gốc, là phần chênh lệch của giá phí hợp nhất so với phần sở hữu của bên mua trong giá trị hợp lý thuần của tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và các khoản nợ tiềm tàng đã ghi nhận theo quy định tại đoạn 36.

Các hướng dẫn cụ thể về ghi nhận và phân bổ dần lợi thế thương mại phát sinh khi hợp nhất kinh doanh được quy định trong các đoạn từ 51-54.

- Khoản vượt trội giữa phần sở hữu của bên mua trong giá trị hợp lý thuần của tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và khoản nợ tiềm tàng của bên bị mua so với giá phí hợp nhất kinh doanh:

+ Nếu phần sở hữu của bên mua trong giá trị hợp lý thuần của tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và nợ tiềm tàng được ghi nhận theo quy định tại đoạn 36 vượt quá giá phí hợp nhất kinh doanh thì bên mua phải:

Xem xét lại việc xác định giá trị của tài sản, nợ phải trả có thể xác định được, nợ tiềm tàng và việc xác định giá phí hợp nhất kinh doanh; và

Ghi nhận ngay vào Báo cáo KQHĐKD tất cả các khoản chênh lệch vẫn còn sau khi đánh giá lại.

*đ) Hợp nhất kinh doanh hoàn thành trong từng giai đoạn*

Việc xác định giá trị hợp lý của tài sản, nợ phải trả có thể xác định được và nợ tiềm tàng của bên bị mua cũng như xác định lợi thế thương mại phát sinh khi hợp nhất kinh doanh trong từng giai đoạn được quy định cụ thể trong các giai đoạn từ 57-59.

*e) Kế toán ban đầu được xác định tạm thời*

- Kế toán ban đầu của việc hợp nhất kinh doanh được hướng dẫn cụ thể trong các đoạn 60 và 61.

- Các điều chỉnh sau khi kế toán ban đầu hoàn tất được hướng dẫn cụ thể trong các đoạn 62 và 63.

- Ghi nhận tài sản thuế thu nhập hoãn lại sau khi hoàn tất việc kế toán ban đầu được hướng dẫn tại đoạn 64.

g) *Hướng dẫn bổ sung (Phụ lục A, Chuẩn mực số 11) các nội dung sau:* Mua hoán đổi; Giá phí hợp nhất kinh doanh; Lập và trình bày BCTC hợp nhất; Lợi ích của cổ đông thiểu số; Phân bổ giá phí hợp nhất kinh doanh.