

M&A Ở VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP CƠ BẢN M&A IN VIET NAM: REALITY AND FUNDAMENTAL SOLUTIONS

Nguyễn Hòa Nhân

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

TÓM TẮT

M&A là hoạt động kinh tế tăng trưởng mạnh từ lâu nay trên thế giới. Ở Việt Nam, hoạt động này bắt đầu chưa lâu song ngày càng sôi động và hứa hẹn một sự bùng nổ trong thời gian đến tuy rằng những hiểu biết hiện tại về nó còn rất hạn chế. Chính vì vậy, bài viết này nhằm giới thiệu hệ thống các vấn đề cơ bản liên quan quá trình M&A và phân tích thực tế ứng dụng hoạt động M&A ở Việt Nam. Một trong những vấn đề lý thuyết mấu chốt cần nắm vững khi tiến hành hoạt động M&A được đề cập đến là các yếu tố tạo nên giá trị tăng thêm sau M&A. Bài viết cũng phân tích một cách cơ bản những kết quả và hạn chế của hoạt động M&A cho đến nay cũng như những cơ hội và thách thức cho hoạt động M&A sắp đến. Cuối cùng, điều quan trọng là đề xuất một số hướng giải pháp cơ bản chuẩn bị cho sự phát triển hoạt động M&A ở Việt Nam, nhất là các nội dung cần lưu ý cho các công ty tham gia M&A.

ABSTRACT

Merger and Acquisition (M&A) is an economic activity which has strongly grown for a long time in the world. In Vietnam, this activity has just begun in recent years, but becomes more and more exciting to promise a boom in a near future despite our limitation in the understanding about it. Thus, this article will systematically introduce basis problems related to the M&A process and analyze the reality of M&A application in Viet Nam. One of the key theoretical issues people need to master when conducting M&A is the factors creating added value after M&A. The article also basically analyzes the results and restrictions of M&A until now, as well as opportunities and challenges of M&A in the future. Finally, the significance is to propose some fundamental solutions preparing for the development of M&A in Viet Nam, especially, the contents essential for firms taking part in M&A.

1. M&A và những lợi ích

Hiện nay M&A được gọi phổ biến là “sáp nhập (Mergers) và mua lại (Acquisitions)” (có người còn gọi đó là “hợp nhất và thu tóm”). Sáp nhập là hình thức trong đó hai hay nhiều công ty kết hợp lại thành một và cho ra đời một pháp nhân mới, một công ty mới thay vì hoạt động và sở hữu riêng lẻ. Ví dụ Daimler-Benz và Chrysler sáp nhập thành một công ty mới mang tên DaimlerChrysler. Có 3 loại sáp nhập: ngang, dọc, tổ hợp. Sáp nhập ngang (horizontal mergers) là sự sáp nhập giữa hai công ty kinh doanh trong cùng một lĩnh vực, ví dụ giữa hai ngân hàng sáp nhập với nhau; Sáp nhập dọc (vertical mergers) là sự sáp nhập giữa hai công ty nằm trên cùng một chuỗi giá trị, dẫn tới sự mở rộng về phía trước (forward, ví dụ công ty may mặc mua lại chuỗi cửa hàng bán lẻ quần áo) hoặc phía sau (backward, ví dụ công ty sản xuất sữa mua lại công ty bao bì, đóng chai hoặc công ty chăn nuôi bò sữa) của công ty sáp nhập trên chuỗi giá

trị đó; Sáp nhập tổ hợp (conglomerate mergers) bao gồm tất cả các loại sáp nhập khác. Ngược lại, mua lại được hiểu là việc một công ty mua lại hoặc thôn tính một công ty khác và không tạo ra một pháp nhân mới. Dù là giao dịch thân thiện hay không (thâu tóm, triệt tiêu sự cạnh tranh lẫn nhau) thì trong mọi trường hợp, mua lại xảy ra khi công ty mua lại (bidder) giành được thành công quyền kiểm soát công ty mục tiêu (target company). Đó có thể là quyền kiểm soát cổ phiếu của công ty mục tiêu, hoặc dành được việc kinh doanh hoặc tài sản của công ty mục tiêu. Có 2 cách mua lại: mua lại tài sản (Acquisition of Assets)_mua lại toàn bộ hoặc một phần tài sản và/hoặc nợ của công ty mục tiêu (target company) và mua lại cổ phiếu (Acquisition of shares)_ công ty mục tiêu tiếp tục tồn tại và các tài sản của nó không bị ảnh hưởng. Theo Điều 17 Luật Cạnh tranh ngày 3 tháng 12 năm 2004 của Việt Nam: “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. 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”

Tuy có khác nhau, nhưng điểm chung của cả sáp nhập và mua lại là tạo ra sự cộng hưởng, tạo ra giá trị lớn hơn nhiều so với giá trị của từng bên riêng lẻ (synergy). Đó chính là đầu hiệu cuối cùng của sự thành công hay thất bại của một thương vụ M&A. Cũng nên lưu ý rằng, cũng chính vì lợi ích chung đó nên hai thuật ngữ này được sử dụng gắn kết với nhau và có thể đại diện cho nhau.

Cộng hưởng là động cơ quan trọng và kỳ diệu nhất giải thích cho mọi thương vụ M&A. Nói chung, lợi ích mang lại từ sự cộng hưởng mà các công ty kỳ vọng sau mỗi thương vụ M&A thường bao gồm: đạt được hiệu quả dựa vào quy mô, giảm nhân viên và các chi phí, thực hiện đa dạng hóa và loại trừ rủi ro phi hệ thống, hiện đại hóa công nghệ, tăng cường khả năng thanh khoản, thị phần, hưởng những lợi ích từ thuế...

Điểm mấu chốt để giải thích mọi lợi ích của sự cộng hưởng như đã nêu ở trên chính là phân tích giá trị tăng thêm (synergy) từ hoạt động M&A:

Giả sử công ty A đang dự tính mua lại công ty B. Giá trị của công ty A là V_A và giá trị của công ty B là V_B . Sự khác nhau giữa giá trị của công ty sáp nhập (V_{AB}) và tổng giá trị của 2 công ty riêng lẻ chính là giá trị tăng thêm (synergy) từ hoạt động M&A: $Synergy = V_{AB} - (V_A + V_B)$

Giá trị tăng thêm của một thương vụ M&A có thể được xác định dựa vào mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF). Các nguồn tiềm năng tạo ra giá trị tăng thêm có thể chia thành 4 loại cơ bản sau: sự gia tăng thu nhập, việc giảm các chi phí, các khoản thuế thấp hơn và chi phí vốn cũng thấp hơn.

+ Sự gia tăng thu nhập (Revenue Enhancement): các khoản thu nhập gia tăng này có thể nhờ lợi ích marketing, các lợi ích chiến lược và sức mạnh thị trường.

+ Sự cắt giảm chi phí (Cost reduction): công ty sáp nhập có thể có được các khoản chi phí thấp hơn, hoạt động có hiệu quả hơn 2 công ty riêng lẻ nhờ vào hiệu quả kinh tế về

quy mô (Economies of scale), hiệu quả kinh tế của kết hợp theo chiều dọc (Economies of Vertical Integration), nguồn lực bổ sung (Complementary Resources), loại bỏ sự quản lý không hiệu quả (Elimination of Inefficient Management).

+ Lợi ích thuế (Tax gain): lợi ích thuế tiềm năng của M&A có thể do việc sử dụng những tổn thất thuế (tax losses) từ những khoản lỗ của hoạt động sản xuất rỗng (công ty sáp nhập sẽ trả ít thuế hơn 2 công ty riêng lẻ), việc sử dụng năng lực vay nợ chưa được sử dụng (khả năng tăng tỷ số Nợ-Vốn chủ sở hữu sau khi M&A, tạo nên lợi ích thuế tăng thêm và giá trị tăng thêm).

+ Chi phí vốn (The cost of Capital): có thể giảm đi khi hai công ty sáp nhập vì chi phí của việc phát hành (nợ và vốn chủ sở hữu) sẽ thấp hơn nhiều khi phát hành số lượng lớn hơn so với phát hành số lượng ít.

2. Thực trạng M&A ở Việt Nam và giải pháp cơ bản

2.1. Thực trạng

Ngày nay hoạt động M&A trên thế giới hơn lúc nào hết đã trở thành những sự kiện bùng nổ. Hãng cung cấp thông tin Thomson Financial cho biết, những vụ sáp nhập với giá trị hợp đồng lớn bằng GDP cả một năm của một nước đang phát triển sẽ có xu hướng xuất hiện nhiều hơn trong thời gian tới. Ở Việt Nam, hoạt động M&A chỉ như là sự khởi đầu so với thế giới. Số liệu tổng hợp được qua những năm gần đây như sau:

| Năm | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------|------|------|-------|------|
| Số thương vụ | 18 | 32 | 108 | 146 |
| Giá trị (Tr.USD) | 61 | 245 | 1.700 | 350 |

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo của Pricewaterhouse Coopers và một số tài liệu khác)

Nhìn chung số vụ và qui mô M&A ở Việt Nam liên tục tăng (lưu ý: những số liệu trong bảng trên có những khác biệt nhỏ so với một số tài liệu khác do cách thức công bố dữ liệu ở Việt Nam). Đặc biệt từ năm 2007, số vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp đã gia tăng mạnh cả về số lượng và quy mô, gắn liền với sự kiện ngày 7/11/2006 Việt Nam gia nhập WTO. Một số thương vụ M&A điển hình như: tháng 12/2006, Citigroup Inc. ký một biên bản ghi nhớ về việc mua 10% cổ phần ở Ngân hàng thương mại Đông Á; tháng 5/2007, Công ty tài chính VinaCapital đã công bố khoản đầu tư 21 triệu USD vào khách sạn Omni Saigon, tương đương với 70% vốn của khách sạn...

Hoạt động M&A diễn ra sôi nổi ở nhiều lĩnh vực khác nhau như tài chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, phân phối... Trong đó, một trong những lĩnh vực tiên phong trong hoạt động M&A ở Việt Nam là làn sóng mua lại cổ phần để trở thành các cổ đông chiến lược của các ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam từ các tập đoàn ngân hàng, tài chính trên thế giới (thay vì thành lập ngân hàng 100% vốn nước

ngoài hoặc phát triển các chi nhánh trong chiến lược kinh doanh của họ). Cụ thể, trong thời gian qua, một số ngân hàng nước ngoài mua lại cổ phần các ngân hàng Việt Nam với tỷ lệ như sau: HSBC và Techcombank (20%), Deutsche Bank và Habubank (20%), ANZ và Sacombank (10%), Standard Chartered Bank và ACB (15%) [3, p.24]

Đồng thời với những kết quả ban đầu nêu trên, có thể nhận thấy một số hạn chế sau:

Nhìn chung, thực trạng hoạt động M&A ở 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 hoạt động này. Nhiều trường hợp trong số này không thật sự là M&A mà chỉ là đầu tư chính đơn thuần.

Trong nhiều trường hợp, chủ yếu mới chỉ thực hiện mua lại hoặc sáp nhập đối với các doanh nghiệp nhà nước yếu kém, khó tồn tại độc lập hoặc có nguy cơ phá sản... vào một doanh nghiệp nhà nước khác theo kiểu mệnh lệnh hành chính, nên chưa thể phản ánh đầy đủ tính ưu việt của hoạt động này.

Một trong những hạn chế đáng kể nhất là tỷ lệ thành công của các vụ M&A hiện nay đang còn thấp và phổ biến là trường hợp các vụ M&A không tạo ra giá trị tăng thêm. Nguyên nhân của những thất bại bắt nguồn từ rất nhiều yếu tố liên quan, cấu thành cả quá trình M&A. Thông thường, thương vụ M&A thể hiện một sự thách thức lớn đối với các tổ chức liên quan, từ việc nhận dạng mục tiêu, định giá một thương vụ, cấu trúc một thương vụ, giải quyết việc kinh doanh trước đó như là sự thừa nhận viên và dành được hiệu quả kinh tế về quy mô [4]. Những người ra quyết định ở cả 2 bên của thương vụ sáp nhập phải thu thập được một số lượng lớn các dữ liệu từ các chuyên gia bên trong và bên ngoài công ty, để lựa chọn cách thức thực hiện thích hợp nhất và thương lượng thành công một thương vụ, với sự thúc ép thời gian nghiêm trọng và dưới sự quan sát kỹ lưỡng của các cổ đông và cơ quan luật pháp. *Tất cả các yêu cầu đó khó mà được đáp ứng trong bối cảnh quá mới mẻ, còn nhiều hạn chế trong nền kinh tế cũng như trong giới doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.*

Mặt khác, hoạt động này tuy vẫn là vấn đề mới mẻ ở Việt Nam nhưng tiềm ẩn những nguy cơ về việc thâm thối thị trường và cạnh tranh không lành mạnh. Điều đó cũng do những khiếm khuyết nhiều mặt nêu trên, từ bình diện quản lý vĩ mô đến điều hành vi mô.

2.2. Giải pháp cơ bản

Phân tích những cơ hội và thách thức làm cơ sở cho định hướng giải pháp:

Những cơ hội: (a) Quá trình hòa nhập ngày càng sâu rộng của nền kinh tế Việt Nam vào nền kinh tế toàn cầu mở ra một cơ hội lớn: Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế cao, trung bình trên 7% từ năm 2001 đến nay là động lực lớn; Việt Nam là thành viên của WTO cùng với nhiều rào cản được dỡ bỏ; việc Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp có hiệu lực thực hiện đã tạo nên môi trường bình đẳng hơn giữa các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tất cả đã tạo cơ hội cho các nhà đầu tư và các công ty đa quốc gia tăng cường hoạt động M&A tại Việt Nam; (b) Luồng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam liên tục tăng

manh. Một trong những cách thức để nhà đầu tư nước ngoài thâm nhập sâu hơn vào thị trường Việt Nam chính là thông qua các đối tác Việt Nam, điều này càng tạo thêm đà cho hoạt động M&A phát triển (hiện Cục Đầu tư nước ngoài đang có kế hoạch soạn thảo dự thảo Nghị định về M&A có yếu tố nước ngoài tại Việt Nam); (c) Sự gia tăng các dòng vốn của các quỹ đầu tư tư nhân cũng như các công ty đang niêm yết trên các sàn chứng khoán, xu hướng cổ phần hoá, tư nhân hoá đang trở nên phổ biến, xu thế hạ lãi suất của các đồng tiền chủ chốt trên thế giới góp phần thúc đẩy các tổ chức, cá nhân rót tiền nắm giữ cổ phần các công ty, cũng là nguyên nhân làm gia tăng xu hướng M&A; (d) Sự gia tăng áp lực nâng cao hiệu quả kinh doanh trong điều kiện cạnh tranh ngày càng mạnh mẽ: có một thực tế là hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam có quy mô nhỏ hơn so với các doanh nghiệp nước ngoài; yếu hơn về kinh nghiệm thương trường, khả năng tài chính; thiếu đội ngũ nhân lực có khả năng quản trị doanh nghiệp... Trong khi đó, nhu cầu cạnh tranh đòi hỏi phải cắt giảm chi phí trong kinh doanh, gia tăng vị thế trên thị trường của công ty, vươn tới những thị trường mới, mở rộng toàn cầu, đạt được những khách hàng tiềm năng mới, tiếp thu và phát triển những kỹ thuật mới... Trong cuộc cạnh tranh không cân sức đó, việc liên kết nói chung và thông qua hoạt động M&A nói riêng của các doanh nghiệp Việt Nam đóng vai trò sống còn và đây cũng là cách thức tạo động lực cho các doanh nghiệp trong nước.

Những thách thức: (a) Hoạt động M&A vẫn còn đang được quy định rải rác ở các luật và văn bản quy phạm pháp luật khác nhau, hơn nữa mới chỉ quy định khá chung chung, chưa có hệ thống chi tiết, chưa khớp nhau. Điều này vừa làm cho các chủ thể tham gia hoạt động M&A gặp khó khăn trong việc thực hiện, vừa làm cho các cơ quan quản lý Nhà nước khó kiểm soát các hoạt động M&A; (b) Người Việt Nam nói chung (các nhà quản lý Nhà nước, các Doanh nghiệp, nhà đầu tư, các tổ chức trung gian) chưa có nhiều thông tin, hiểu biết về M&A. Điều này dẫn đến: (i) Thực tế có nhiều công ty muốn mua và cũng có không ít công ty muốn bán nhưng phần nhiều trong số họ không có những hiểu biết cơ bản về nghiệp vụ M&A, không biết phải chuẩn bị và bắt đầu triển khai ra sao, cũng như không biết được sau M&A sẽ như thế nào? Họ không thể tự mình tìm kiếm đối tác phù hợp. Hơn thế nữa, còn có tâm lý không chịu cởi mở, bán bán thường e ngại cung cấp thông tin; (ii) Hiện nay có khá nhiều các công ty chứng khoán, 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, nhân sự, tính chuyên nghiệp, cơ sở dữ liệu, thông tin... nên các đơn vị này chưa thể trở thành trung gian thiết lập một “thị trường” để các bên mua - bán gặp nhau; (c) 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 ra quyết định M&A. Vấn đề đặt ra là trong thời gian tới, cần đào tạo bài bản và chuyên sâu hơn từng vị trí nhân sự cụ thể; (d) Những yếu kém về năng lực cạnh tranh, phương pháp quản lý chuyên môn, bộ máy hạch toán quốc gia: (i) Sự yếu kém về năng lực cạnh tranh xét trên cả 3 cấp độ: quốc gia, doanh nghiệp và sản phẩm. Năm 2006, Diễn đàn Kinh tế Thế giới

(WEF) đánh giá và xếp hạng năng lực cạnh tranh của Việt Nam là 77/125 quốc gia, giảm 3 bậc so với năm 2005; năm 2007, con số này là 91/118. Điều này cũng là một trở ngại cho việc tiếp cận M&A; (ii) Một trong những vấn đề chuyên môn cốt lõi của thương vụ M&A là vấn đề định giá doanh nghiệp. Đây luôn luôn là vấn đề phức tạp đối với cả các nhà đầu tư và doanh nghiệp khi đàm phán. Đối với các thị trường non trẻ như Việt Nam thì điều kiện để vận dụng các phương pháp định giá đáng tin cậy (chẳng hạn phương pháp DCF) là một khó khăn lớn, đặc biệt do tình trạng thông tin bất đối xứng, thông tin tài chính, thông tin giao dịch giữa các bên liên quan thiếu minh bạch, chất lượng thấp.

Định hướng giải pháp phát triển: Giải pháp để phát triển M&A chính là những giải pháp nhằm tháo gỡ những khó khăn, thách thức đã được đề cập ở trên.

Thứ nhất, cần phải kiện toàn hệ thống luật điều chỉnh hoạt động M&A. Hệ thống luật này cần phải quy định chi tiết để điều chỉnh trên cả hai phương diện: (i) các thủ tục, nguyên tắc, phương pháp định giá, quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia...; (ii) các tình huống xử lý tài chính, lao động và các vấn đề phát sinh sau khi thực hiện thương vụ M&A;

Thứ hai, đối với các bên tham gia mua - bán, cần cập nhật kiến thức và hiểu biết về hoạt động M&A, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp Việt Nam. Nhận thức rõ được điểm mạnh, điểm yếu của doanh nghiệp mình trong thời kỳ hội nhập. Các bên cần suy nghĩ theo mô hình hợp tác, phát triển và hai bên cùng có lợi khi đàm phán, thương thảo cùng nhau;

Thứ ba, đối với các trung gian, cần nâng cao trình độ của đội ngũ nhân sự, phát triển hệ thống cơ sở dữ liệu... để trở thành nhà thiết lập “thị trường” cho bên mua và bên bán gặp nhau được thuận tiện cũng như nâng cao chất lượng dịch vụ cung cấp cho các bên.

Đặc biệt đối với các công ty tham gia M&A như đã trình bày ở trên, đây là một sự thách thức lớn, cần phải:

- + Am hiểu các nghiệp vụ và quy định pháp luật về M&A;
- + Đánh giá đúng đắn tình hình, từ nhận dạng mục tiêu đến định giá một thương vụ, xác định cấu trúc một thương vụ. Muốn vậy, phải thu thập được một số lượng lớn các dữ liệu từ nhiều nguồn khác nhau, từ các chuyên gia bên trong và bên ngoài công ty, để lựa chọn cách thức thực hiện thích hợp nhất và thương lượng thành công một thương vụ;
- + Phải xây dựng các kế hoạch, dự án tiếp theo có hiệu quả. Thành công trong M&A liên quan trực tiếp đến cấp độ của các dự án đi theo chúng. Việc đưa ra những kế hoạch chi tiết và sớm ảnh hưởng lớn đến sự thành công của thương vụ M&A. Theo nghiên cứu của PA Consulting Group và Đại học Edinburgh Management School, dựa trên 85 thương vụ M&A với giá trị mỗi thương vụ trên 50 triệu GBP (trên 75 triệu USD), chỉ ra rằng những công ty đã lên kế hoạch chi tiết cho việc sáp nhập và công việc tiếp theo sẽ có giá cổ phiếu ngắn hạn cao hơn khoảng 4,5% những công ty không có sự

chuẩn bị trước. Những kế hoạch này cần có mục tiêu rõ ràng, lịch trình hợp lý và nên bao gồm những vấn đề cơ bản của tổ chức như: nhân sự, hệ thống, quản lý... Các kế hoạch nên chú trọng đến sự phù hợp trong hệ thống, cấu trúc và quy trình công việc giữa các tổ chức sáp nhập;

+ Phải chuẩn bị tốt các quyết định quản trị, giải quyết việc kinh doanh trước đó như là sự dư thừa nhân viên và dành được hiệu quả kinh tế về quy mô. Trong các quyết định trên, quyết định liên quan vấn đề nhân sự và khách hàng là một trong những quyết định rất quan trọng (nhiều khi quan trọng hơn cả khía cạnh tài chính, pháp lý...), có thể dẫn đến sự suy sụp tinh thần của các khách hàng và nhân viên nếu không cẩn trọng, kéo theo sự thất bại của thương vụ M&A. Quyết định liên quan nhân sự cần chú ý nhiều mặt: thông tin trong cộng đồng, chuẩn bị tâm lý, sự hài hòa văn hóa trong công ty mới, đào tạo nhân sự các cấp, chú trọng nhân sự chủ chốt và nhân viên lành nghề, chú trọng đến khách hàng .

3. Kết luận

Hoạt động M&A đã có “thâm niên” trên thế giới nhưng rất non trẻ ở Việt Nam. Bài viết chỉ mới tổng hợp để trình bày những nội dung cơ bản về lý thuyết lợi ích, về tình hình thực tiễn và định hướng giải pháp. Vấn đề đặt ra là tiếp tục nghiên cứu từng nội dung cụ thể trong qui trình M&A để vận dụng phù hợp thực tiễn Việt Nam. Chẳng hạn các khía cạnh pháp lý, định giá công ty, chiến lược và kế hoạch M&A, quản trị doanh nghiệp sau M&A...

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, "*Corporate Finance Fundamentals* ", McGraw.Hill, Irwin, 2003;
- [2] Hogan. W, 2004, "*Management of Financial Institutions*", 2nd ed;
- [3] Bùi Thanh Lam, "M&A trong lĩnh vực ngân hàng: thực trạng và xu hướng", *Tạp chí Tài chính số 4-2009*;
- [4] "Stages of the M&A Process", The Technology M&A Guidebook, <http://media.wiley.com>;
- [5] Một số bài giới thiệu về M&A trên các trang thông tin và báo điện tử Việt Nam.