|  |
| --- |
| TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH MARKETINGKHOA TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG  |
| BÀI THUYẾT TRÌNH |
| **MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP** |
|  |
| GVHD: Th.S Nguyễn Phú Quốc |
| **NHÓM 10** |

**MỤC LỤC**

[1. CÁC HÌNH THỨC SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI 1](#_Toc432783414)

[1.1. KHÁI NIỆM 1](#_Toc432783415)

[1.1.1. MUA LẠI 1](#_Toc432783416)

[1.1.2. SÁP NHẬP 1](#_Toc432783417)

[1.2. ĐỊNH NGHĨA M&A THEO PHÁP LUẬT VIỆT NAM 2](#_Toc432783418)

[1.3. CÁC HÌNH THỨC M&A 4](#_Toc432783419)

[1.4. ĐẶC ĐIỂM 5](#_Toc432783420)

[2. NHỮNG ĐỘNG CƠ THÚC ĐẨY SỰ SÁP NHẬP HAY MUA LẠI 6](#_Toc432783421)

[2.1. ĐỘNG LỰC HIỆU QUẢ KINH TẾ 7](#_Toc432783422)

[2.2. ĐỘNG LỰC HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH 8](#_Toc432783423)

[2.3. ĐỘNG LỰC PHÁT TRIỂN 8](#_Toc432783424)

[2.4. ĐỘNG LỰC ĐA DẠNG HÓA CÁC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9](#_Toc432783425)

[3. TIẾN TRÌNH THỰC HIỆN MỘT GIAO DỊCH MUA LẠI HAY HỢP NHẤT 9](#_Toc432783426)

[3.1. XEM XÉT, ĐÁNH GIÁ DOANH NGHIỆP MỤC TIÊU 10](#_Toc432783427)

[3.1.1. Các báo cáo tài chính 10](#_Toc432783428)

[3.1.2. Các khoản phải thu và phải chi 10](#_Toc432783429)

[3.1.3. Đội ngũ nhân viên 10](#_Toc432783430)

[3.1.4. Khách hàng 10](#_Toc432783431)

[3.1.5. Địa điểm kinh doanh 11](#_Toc432783432)

[3.1.6. Tình trạng cơ sở vật chất 11](#_Toc432783433)

[3.1.7. Các đối thủ cạnh tranh 11](#_Toc432783434)

[3.1.8. Đăng ký kinh doanh, các giấy phép và việc phân chia khu vực kinh doanh 11](#_Toc432783435)

[3.1.9. Hình ảnh công ty 11](#_Toc432783436)

[3.2. ĐÀM PHÁN GIÁ 12](#_Toc432783437)

[3.3. HOÀN TẤT HOẠT ĐỘNG M&A 13](#_Toc432783438)

[4. ĐỊNH GIÁ THỎA THUẬN MUA LẠI HAY SÁP NHẬP 14](#_Toc432783439)

[4.1. THANH TOÁN BẰNG TIỀN 14](#_Toc432783440)

[4.2. THANH TOÁN BẰNG CỔ PHẦN 17](#_Toc432783441)

[5. TÁC ĐỘNG CỦA CÁC GIAO DỊCH MUA LẠI (SÁP NHẬP) ĐỐI VỚI THU NHẬP TRÊN MỖI CỔ PHẦN VÀ SỰ TĂNG TRƯỞNG CỦA CÔNG TY 21](#_Toc432783442)

[6. HẠCH TOÁN – KẾ TOÁN CÁC GIAO DỊCH MUA LẠI 24](#_Toc432783443)

[6.1. PHƯƠNG PHÁP MUA LẠI 24](#_Toc432783444)

[6.2. PHƯƠNG PHÁP GỘP CHUNG GIẢN ĐƠN 25](#_Toc432783445)

[7. TÌNH HÌNH M&A TẠI VIỆT NAM 27](#_Toc432783446)

[7.1. THỜI GIAN BÙNG NỔ M&A TẠI VIỆT NAM 27](#_Toc432783447)

[7.2. TÌNH HÌNH M&A TẠI VIỆT NAM 28](#_Toc432783448)

**DANH SÁCH SINH VIÊN THỰC HIỆN**

Võ Vũ Hưng Thịnh

Nguyễn Thiện Thuật

Trần Đức Nhân

Trần Việt Dũng

Phạm Quốc Tuấn

Nguyễn Quang Trung

Nguyễn Hoàng Phương Trinh

**GHI CHÚ VÀ NHẬN XÉT CỦA GIẢNG VIÊN**

1. CÁC HÌNH THỨC SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI
	1. KHÁI NIỆM

Mua bán và sáp nhập là nghĩa của cụm từ thông dụng M&A tức Merger and Acquisitions.

Trên thế giới, cụm từ Merger và Acquisition (M&A) có thể được định nghĩa như sau: Acquisition - 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. Merger - hợp nhất, sáp nhập là sự kết hợp của hai công ty để trở thành một công ty lớn hơn.

* + 1. MUA LẠI

Giao dịch mua lại xãy ra khi một doanh nghiệp nhận được toàn bộ tài sản và các khoản nợ của một doanh nghiệp khác với một giá nào đó. Doanh nghiệp bị bán chấm dứt sự tồn tại của nó với tư cách một thực thể riêng rẻ. Công ty mua lại trả cho cổ đông của doanh nghiệp bị bán tiền mặt hoặc chứng khoán (thường là cổ phiếu) theo giá mua lại công ty. Nói cách khác, mua lại là hình thức kết hợp mà một công ty mua lại hoặc thôn tính một công ty khác, đặt mình vào vị trí chủ sở hữu mới. Tuy nhiên thương vụ này không làm ra đời một pháp nhân mới.

* + 1. SÁP NHẬP

Sáp nhập là giao dịch hợp nhất các doanh nghiệp với cường độ thấp hơn giao dịch mua lại. Trong một vụ Sáp nhập, toàn bộ tài sản và các khoản nợ nhập chung lại để hình thành một công ty mới. Sáp nhập có hai hình thức bao gồm Sáp nhập cổ phần và Sáp nhập về tài sản.

***Sáp nhập về cổ phần:*** Xảy ra khi doanh nghiệp bên mua mua cổ phần của doanh nghiệp bên bán. Cổ phần được mua một cách trực tiếp từ cổ đông mà không phụ thuộc vào sự chấp thuận hay không chấp thuận của ban lãnh đạo công ty bên bán. Một trong những vấn đề mà bên mua phải đương đầu là một số cổ đông sẽ không bán cổ phần của họ, do đó ngăn cản sự thuần nhất hoàn toàn của công ty.

***Sáp nhập về tài sản:*** Là một hình thức hợp nhất mà trong giao dịch đó, bên doanh nghiệp mua mua tài sản của bên bán trực tiếp từ doanh nghiệp ( không thông qua cổ đông). Trong giao dịch này bên mua không cần phải đánh giá các khoản nợ của doanh nghiệp bán tài sản bởi chúng không lien quan đến bên mua. Bên bán tài sản chấm dứt hoạt động sau khi nhận tiền hoặc cổ phần của bên bán ( theo sự thỏa thuận giữa hai bên). Do không còn tài sản để hoạt động, bên bán thường phân phối cổ phần ( do bên mua trả) cho cổ đông của nó và tự giải tán.

* 1. ĐỊNH NGHĨA M&A THEO PHÁP LUẬT VIỆT NAM

Các quy định về M&A của Việt Nam tồn tại ở nhiều văn bản luật khác nhau như Luật doanh nghiệp 2005, Luật đầu tư 2005, Luật cạnh tranh 2006, Thông tư số 04/2010/TT-NHNN ngày 11/2/2010 quy định về việc sáp nhập, hợp nhất, mua lại tổ chức tín dụng. Sau đây, chúng ta sẽ tìm hiểu các quy định về M&A trong từng văn bản luật khác nhau.

**- Theo tinh thần của Luật doanh nghiệp 2005**, hoạt động M&A tồn tại ở các dạng sau đây:

*Hợp nhất doanh nghiệp (khoản 1, điều 152, Luật doanh nghiệp 2005)*: 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.

*Sáp nhập doanh nghiệp (khoản 1, điều 153, Luật doanh nghiệp 2005):* 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.

*Mua bán cổ phần (Điều 79, khoản 1, điểm d, Luật doanh nghiệp 2005):* Cổ đông của một công ty có quyền chuyển nhượng phần vốn góp của mình cho cổ đông khác và người (nhà đầu tư) khác không phải là cổ đông

**- Theo Luật đầu tư 2005, M&A được thể hiện theo nhiều dạng khác nhau:**

Điều 17, khoản 1, Luật đầu tư năm 2005, khi thực hiện một dự án đầu tư, nhà đầu tư có thể chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ dự án đó cho nhà đầu tư khác. Như vậy, đây chính là hoạt động M&A của dự án chứ không phải là hoạt động liên quan đến mua bán cổ phần.

Ngoài ra, Theo điều 21, khoản 5&6, Luật đầu tư 2005, hình thức M&A còn được thể hiện dưới dạng: Mua cổ phần hoặc góp vốn để tham gia quản lý hoạt động đầu tư, đầu tư thực hiện việc sáp nhập và mua lại doanh nghiệp.

**- Theo điều 17, Luật cạnh tranh, thì M&A được thể hiện dưới các hình thức 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.

*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.

**Kết luận**: Theo quy định hiện tại thì pháp luật Việt Nam chưa đưa ra một định nghĩa thống nhất và cụ thể cho hoạt động M&A. Thật vậy, M&A có nghĩa là sáp nhập và mua lại, nhưng Luật doanh nghiệp 2005 của Việt Nam chia M&A thành ba dạng đó là: Sáp nhập, hợp nhất và mua lại (cổ phần).

Trong khi đó, Luật đầu tư 2005, cũng có đề cập đến hoạt động M&A, nhưng không định nghĩa M&A. Chú ý rằng, điểm khác biệt chính giữa Luật doanh nghiệp 2005 và Luật đầu tư 2005 là “đối tượng” điều chỉnh. Luật doanh nghiệp 2005 quy định việc thành lập và tổ chức hoạt động của một công ty. Sau đó, khi công ty được thành lập, nó sẽ tiến hành đầu tư vào một dự án nào đó, gọi là dự án đầu tư và Luật đầu tư chủ yếu điều chỉnh hoạt động của dự án đầu tư đó. Ngoài ra, đối với dự án nước ngoài lần đầu đầu tư vào Việt Nam, theo quy định của Luật đầu tư 2005, bắt buộc phải có dự án và dự án đó chính là công ty (hay nói cách khách việc đầu tư dự án chính là việc thành lập công ty để điều hành dự án đó). Do vậy, trong trường hợp này, khi một công ty nào đó mua lại dự án cũng đồng nghĩa với việc công ty đó mua lại công ty (với điều kiện là sau khi bán dự án công ty đó chấm dứt hoạt động). Với những lập luận trên, cho thấy rằng, Luật đầu tư chưa quy định cụ thể việc mua lại dự án và mua lại công ty mà chỉ quy định chung chung, chưa rõ ràng.

Luật cạnh tranh 2006 và Luật doanh nghiệp 2005 của Việt Nam, cũng chia M&A thành ba hình thức (sáp nhập, hợp nhất và mua lại) nhưng điểm khác nhau là: Luật doanh nghiệp 2005 không đưa ra khái niệm mua lại doanh nghiệp mà chỉ đề cập đến mua lại cổ phần, về một phương diện nào đó hai khái niệm này là tương đồng, những thực chất hai khái niệm này hoàn toàn khác nhau. Bởi vì khi công ty A mua lại công ty B thì B trở thành công ty con của A, còn mua cổ phần có thể chỉ là việc nắm giữ một tỷ lệ cổ phần nhất định, chẳng hạn một nhà đầu tư nào đó mua cổ phần của một công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Ngoài ra, ở phần hợp nhất và sáp nhập doanh nghiệp thì cả Luật doanh nghiệp 2005 và Luật cạnh tranh 2006 điều quy định như nhau và hai luật này chỉ đề cập đến việc hợp nhất và sáp nhập ở phần tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp, chứ không quy định ở phần nguồn vốn. Điều này hàm ý rằng, việc hợp nhất và sáp nhập hai doanh nghiệp là sự tự nguyện của hai công ty chứ không thể là sự ép buộc. Thật vậy, nếu hai công ty hợp nhất với nhau tạo thành một công ty mới và công ty mới này mang lại giá trị cao hơn cho cổ đông thì việc hợp nhật này mang tính tích cực và ngược lại.

**Nói tóm lại**, quy định về hợp nhất và sáp nhập doanh nghiệp phải là hợp nhất bên phần nguồn vốn chứ không thể là phần tài sản như theo định nghĩa của Luật doanh nghiệp 2005 và Luật cạnh tranh 2006.

* 1. CÁC HÌNH THỨC M&A

Dù một doanh nghiệp tiếp quản một doanh nghiệp khác dưới hình thức mua lại hay Sáp nhập, thì những hoạt động đó cũng điều thuộc trong ba hình thức kết hợp sau: hợp nhất theo chiều ngang, hợp nhất theo chiều dọc và hợp nhất kết hợp hai hình thức trên.

***Kết hợp theo chiều ngang:*** được tiến hành giữa các doanh nghiệp trong cùng ngành kinh doanh. VD: một công ty chế biến, kinh doanh nước giải khát mua lại một doanh nghiệp khác trong ngành kinh doanh đồ uống không cồn được coi là một hoạt động hợp nhất theo chiều ngang. Khi các doanh nghiệp hợp nhất theo hình thức này sẽ làm cho mức độ cạnh tranh trên thị trường giảm xuống. Điều này đặc biệt đúng trong những ngành có dộ cạnh tranh cao. Tuy nhiên, luật pháp của nhiều quốc gia không cho phép tiến hành một sự hợp nhất tiểm ẩn sự giảm bớt tính cạnh tranh trên thương trường.

***Kết hợp theo chiều dọc:*** Được tiến hành giữa một doanh nghiệp kết hợp với một bên khác chính là một trong số các nhà cung cấp của nó ( mở rộng về phía trên) hay với một trong những khách hàng của doanh nghiệp (mở rộng phía dưới). Nói tóm lại, đây là sự kết hợp giữa các doanh nghiệp cùng tuyến sản phẩm, nhưng khác nhau về trạng thái sản xuất. VD: Kết hợp của công ty hóa dầu với nhà máy lọc dầu.

***Kết hợp theo phương thức liên ngành (kết hợp):*** Được tiến hành giữa hai công ty không cùng hoạt động trong một lĩnh vực kinh doanh. Các công ty này không cạnh tranh với nhau nhưng cũng không có mối liên hệ cung ứng hay mua bán với nhau. Ví dụ: 1 công ty công nghệ của Đài Loan (CX Technology) đã mua 49% cổ phần của công ty chứng khoán Âu Lạc. Ví dụ khác: Tập đoàn FPT khá điển hình với chiến lược tổ hợp này.

Ngoài ra, còn một số phương thức khác cũng cần kể đến như:

***Sáp nhập mở rộng thị trường:*** Diễn ra đối với hai công ty bán cùng loại sản phẩm nhưng ở những thị trường khác nhau về mặt địa lý. Ví dụ: năm 2006 Công ty Asia Paciﬁc Breweries Ltd (APB) trụ sở ở Singapore, chủ sở hữu của Công ty Vietnam Brewery Ltd (VBL), đã mở rộng mạng lưới sản xuất và bán hàng bằng cách mua 80% cổ phần của Công ty TNHH VBL Quảng Nam để cung cấp bia Tiger và Heineken cho thị trường nội địa.

***Sáp nhập mở rộng sản phẩm:*** Diễn ra đối với hai công ty bán những sản phẩm khác nhau nhưng có liên quan tới nhau trong cùng một thị trường. Ví dụ: 1 ngân hàng với các sản phẩm tín dụng mua công ty chứng khoán để mở rộng sản phẩm môi giới chứng khoán.

* 1. ĐẶC ĐIỂM

Các doanh nghiệp, ngân hàng thành công thường chủ động M&A và tối đa hoá các tiềm năng phục vụ tăng trưởng để trở thành một tổ chức có độ linh hoạt cao hơn. Nhìn chung các thương vụ M&A của các doanh nghiệp, đặc biệt trong lĩnh vực ngân hàng có những đặc điểm sau:

***Chiến lược rõ ràng:*** Việc M&A tối ưu chỉ có thể được hình thành khi một doanh nghiệp có những khát vọng tăng trưởng rõ ràng. Liệu doanh nghiệp mới có bổ sung các giá trị cần thiết doanh nghiệp mẹ còn thiếu? Năng lực đó có được phát triển trong ngân hàng hiện tại? Việc thành lập một liên doanh có là một chiến lược tốt hơn? Liệu thương vụ M&A đó có tạo ra sự hợp lực “1+1=3”? Năng lực ở đây phải xác định là các tài nguyên vật lý, các quy trình quản lý, khách hàng...

Chiến lược M&A phải đảm bảo rằng khi mua lại doanh nghiệp khác, tài nguyên mà họ mua bổ sung sẽ có đủ giá trị tiềm năng.

***Tìm cơ hội tiềm ẩn:*** Thị trường mua lại các năng lực cần thiết chưa phải là một thị trường hiệu quả. Có nhiều năng lực không được đem bán hoặc còn bị vùi lấp dưới nhiều tầng lớp phức tạp có khi chính người sở hữu cũng không thiết tha với nó. Thường phép sàng lọc đầu tiên khi mua lại doanh nghiệp là không tập trung vào các yếu tố tài chính mà tập trung đánh giá xem năng lực “ẩn” có đáp ứng được nhu cầu chiến lược sau khi mua lại doanh nghiệp khác.

***Thẩm định:*** M&A là một ví dụ về đầu tư vào dịch vụ tư vấn bên ngoài là một sự bảo đảm, những ý kiến khách quan và chuyên môn lĩnh vực mà doanh nghiệp bạn không có nhân sự. Thực tế, ở Việt Nam một số doanh nghiệp tư nhân luôn dành chi phí cho việc thuê chuyên gia thẩm định nhằm nâng cao năng lực, giúp bảo đảm hoạt động chi trả và cung cấp thông tin cho quá trình ra quyết định.

***Chiến lược tích hợp:*** Mục tiêu trọng tâm là phải nhanh chóng hoàn tất việc tích hợp để tạo ra mô hình hoạt động và văn hoá chung sau sáp nhập. Chiến lược tích hợp tổng thể cần được xây dựng khi hoàn tất chiến lược mua lại công ty và cần phải phân công một người cụ thể phụ trách và chịu trách nhiệm về thương vụ đó.

***Phát triển năng lực:*** Điều thường bị bỏ qua trong vòng đời của nhiều thương vụ M&A là yêu cầu phát triển một năng lực M&A thực thụ. Những yêu cầu chính để phát triển được một năng lực M&A hiệu quả là:

***Quản trị hiệu quả:*** Chiến lược, nguồn tài chính và cách vận hành là những lĩnh vực khác nhau, là ba thành phần của cùng một tổ chức. Các doanh nghiệp M&A thành công nhờ đã tuỳ biến từng cấu trúc quản trị theo nhu cầu của mình và phát triển một lộ trình tối ưu được chiến lược đề ra và nâng cao hiệu năng.

***Sự giám sát:*** là cần thiết bởi khi các bộ phận kinh doanh tự tìm các mối quan hệ hợp tác thường có khả năng gặp rủi ro. Khi có sự giám sát, các bộ phận kinh doanh có thể thực hiện các thương vụ với phạm vi rộng hơn, mặc dù ít lợi nhuận trực tiếp hơn cũng như mức độ chắc chắn thấp hơn (về phương diện lợi ích trực tiếp), nhưng họ có thể mang lại những giá trị chiến lược lớn hơn. Xác định từ bỏ những năng lực không quan trọng đối với doanh nghiệp, từ bỏ các năng lực không cần thiết cũng là một khuynh hướng tích cực về M&A trên thế giới.

1. NHỮNG ĐỘNG CƠ THÚC ĐẨY SỰ SÁP NHẬP HAY MUA LẠI

Có khá nhiều lý do để mua lại một doanh nghiệp. Chúng ta có thể liệt kê được một số nguồn lợi là nguyên nhân thúc đẩy một doanh nghiệp tìm cách thực hiện một giao dịch mua lại. Tuy nhiên, trên phương diện lý thuyết về mặt tài chính, chúng ta không thể giải thích một cách đầy đủ về hiện tượng là tại nhiều nước phát triển trong một số thời kỳ các hoạt động mua lại, Sáp nhập diễn ra rất rầm rộ, và trong một số thời kỳ khác lại rất đình đốn.

* 1. ĐỘNG LỰC HIỆU QUẢ KINH TẾ

Động cơ hiệu quả kinh tế được coi là động lực chủ yếu thúc đẩy các hoạt động tiếp quản các công ty khác. Động cơ này có thể thúc đẩy việc thực hiện các hoạt động kết hợp các doanh nghiệp trên cả ba phương diện theo chiều ngang, theo chiều dọc hay kết hợp.

Hiệu quả kinh tế thu được từ các hoạt động mua lại hay Sáp nhập để phát triển sản xuất chủ yếu xuất phát từ lợi thế từ sản xuất quy mô lớn. Do sự mua lại hay Sáp nhập dẫn tới quy mô sản xuất của công ty phát triển, nhưng các chi phí cố định giảm xuống hoặc không tăng cùng quy mô sản xuất, do đó làm tăng hiệu suất sản xuất.

Khi quy mô sản xuất lớn được triển khai hoạt động sẽ đem lại sự cộng hưởng. Sự cộng hưởng là hoạt động phối hợp đem lại hiệu quả toàn bộ lớn hơn tổng số các hiệu quả riêng rẽ. Nó làm cho doanh nghiệp thực hiện giao dịch mua lại có giá trị cao hơn tổng giá trị của hai xí nghiệp riêng lẽ. Chẳng hạn, nếu giá trị của công ty A là VA và nó mua lại công ty B với giá trị VB, thì do sự cộng hưởng đã làm cho giá trị sau khi mua lại VA+B > VA + VB.

Đa số các giao dịch đem lại hiệu quả kinh tế do lợi thế quy mô lớn đều thuộc loại kết hợp theo chiều ngang. VD: Một công ty thuộc ngành sản xuất thực phẩm đồ hộp có ba dây chuyền sản xuất, hai dây chuyền vận hành hết công suất và dây chuyền thứ ba chỉ hoạt động với 30% công suất. Một công ty khác cùng ngành cũng có hai dây chuyền sản xuất đang hoạt động với, một dây chuyền vận hành toàn bộ công suất và dây chuyền thứ hai chỉ chạy 50% năng lực sản xuất.

Nếu hai công ty này được Sáp nhập thành một, thì chỉ cần chạy bốn dây chuyền là đã có thể đạt được tổng sản lượng sản phẩm sản xuất hiện nay. Đồng thời, trong trường hợp này sự kết hợp theo chiều dọc đó có thể cắt giảm chi phí do giảm nguyên liệu, thành phẩm tồn kho và cải tiến phương thức phân phối, mua hàng hóa, nguyên vật liệu. Cuối cùng, thậm chí nếu sự hợp nhất hai công ty được thực hiện theo hình thức kết hợp cũng có thể tạo ra hiệu quả, làm giảm chi phí quản trị chung do giảm số lượng cán bộ cấp cao, nhân viên văn phòng, các dịch vụ văn phòng, kế toán và nhiều chi phí khác.

Cũng cần lưu ý rằng, tất cả những hiệu quả kinh tế được đề cập trên đây đều là những kết quả tiềm tang, còn trên thực tế chúng chưa thể trở thành hiện thực khi một công ty mới chỉ mua được cổ phần hay tài sản của một công ty khác. Trong khi đó các dây chuyền sản xuất vẫn được duy trì hoạt động quản lý như trước khi Sáp nhập thì sẽ không có gì thay đổi cả.

* 1. ĐỘNG LỰC HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH

Hiệu quả tài chính có thể là một nguồn lợi nhuận thực sự do một giao dịch mua lại hay Sáp nhập mang lại. Có bốn lĩnh vực chủ yếu thường đem lại những khoản tiếc kiệm cho một giao dịch mua lại là: giảm thuế, giảm chi phí phát hành chứng khoán mới, tăng tiềm năng vay mượn và chi phí sử dụng nợ thấp.

Một doanh nghiệp bị thua lỗ không thể khấu trừ những khoản lỗ đó vào thuế, đơn giản là vì công ty có thể không đủ thu nhập để trang trải cho các chi phí chi tiêu. Tình trạng này có thể tạo ra cơ hội cho một công ty khác thôn tính nó. Trong phạm vi cho phép, công ty mua lại công ty thua lỗ được phép khấu trừ khoản lỗ của nó vào lợi nhuận của công ty vừa mua được trong năm tiếp theo và được hưởng phần lợi nhuận do giảm thuế.

Còn trong tình huống hai công ty Sáp nhập lại, có thể cho phép chúng tiết kiệm các chi phí phát hành các loại chứng khoán mới. Chi phí phát hành giảm do quy mô phát hành tăng, do đó đem lại nguồn lợi ròng cho công ty.

Một lợi thế nữa của công ty thực hiện việc mua lại hay Sáp nhập với một công ty khác là nó có vị thế tín dụng cao hơn, bởi thu nhập của công ty sau khi Sáp nhập hay mua lại thường lớn hơn lợi nhuận của từng công ty riêng rẽ. Do khả năng vay mượn nợ được nhiều hơn nên các chi phí phải trả lãi tăng lên và do đó làm giảm thuế thu nhập, khoản tiết kiệm thuế này cũng được coi là lợi nhuận thực tế.

Cuối cùng, có nhiều cơ sở để tin rằng, trong những doanh nghiệp thực hiện sự mua lại hay Sáp nhập với doanh nghiệp khác tạo ra sự an toàn cao hơn cho các trái chủ của nó, bởi họ có thêm sự bảo đảm từ những tài sản của doanh nghiệp mới được hợp nhất.

* 1. ĐỘNG LỰC PHÁT TRIỂN

Phát triển là một trong những mục tiêu tới quan trọng của doanh nghiệp. Tuy nhiên sự tăng trưởng nội sinh (Internal Growth) là một quá trình rất phức tạp bởi công ty phải mua thêm máy móc thiết bị, xây dựng thêm nhà xưởng, đào tạo công nhân, tìm thêm thị trường cho sản phẩm mới… Do đó tốn rất nhiều thời gian và công sức. Bởi vậy trong nhiều trường hợp việc mua lại hay Sáp nhập một công ty khác là cách làm hiệu quả và tốn ít thời gian nhất để phát triển quy mô của doanh nghiệp.

Còn trong những khu vực thị trường do một công ty độc quyền kiểm soát phần lớn thị phần của một sản phẩm, thì việc một công ty nhỏ mua lại bằng phát minh và mua dây chuyền sản xuất sản phẩm đó từ công ty độc quyền cũng là một cách để phát triển.

Trong những ngành kinh doanh mà thị trường sản phẩm do các doanh nghiệp sản xuất ra đã gần như hoàn toàn được thỏa mãn thì việc mua lại hay Sáp nhập cũng đạt hiệu quả cao hơn do thế và lực trong cạnh tranh của công ty sẽ mạnh hơn khi hợp nhất.

Mặt khác, tùy việc mua lại hay Sáp nhập có những thuận lợi cho sự phát triển. Nhưng câu hỏi đặt ra là công ty phải trả bao nhiêu tiền cho sự tăng trưởng đó.

Trong trường hợp mua một công ty với giá hoàn toàn phù hợp với giá trị thực của nó, thì sự phát triển đó không làm tăng lợi nhuận của công ty. Bởi tuy tài sản, doanh số và lợi nhuận tăng, nhưng thường phải chia cho nhiều cổ đông hơn.

* 1. ĐỘNG LỰC ĐA DẠNG HÓA CÁC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Việc đầu tư mua một doanh nghiệp không cùng tuyến sản phẩm saẽ đem lại cho công ty một nguồn thu nhập ổn định hơn. Tuy nhiên lợi thế này chỉ có tác dụng làm giảm rủi ro, còn rất hiếm trường hợp có tác dụng nâng cao giá trị của công ty. Nguyên nhân là do sự đa dạng hóa giữa hai hay nhiều công ty có thể được công chúng đầu tư thực hiện dễ dàng. Do đó, lợi nhuận đa dạng hóa đã nằm sẵn trong giá trị của cổ phiếu dù công ty có thực hiện sự hợp nhất hay không.

Sự đa dạng hóa của công ty chỉ có thể tạo ra nhiều lợi nhuận hơn cho cổ đông trong trường hợp nó có thể tạo ra nhiều lợi nhuận hơn sau khi hợp nhất.

1. TIẾN TRÌNH THỰC HIỆN MỘT GIAO DỊCH MUA LẠI HAY HỢP NHẤT

Thông thường, việc mua bán, sáp nhập doanh nghiệp cần tuân thủ một số bước bắt buộc, có ảnh hưởng đến chất lượng của thương vụ. Hai Tiến sỹ Fred Weston (Trường Kinh doanh Anderson tại UCLA) và Samuel C. Weaver (Đại học Lehigh) đồng tác giả cuốn sách “Mergers and Acquisitions” đã đúc kết ra 3 bước cơ bản mà mọi doanh nghiệp cần thực hiện trong quá trình mua lại và sáp nhập là: Xem xét đánh giá doanh nghiệp mục tiêu, đàm phán và cuối cùng là hoàn tất thương vụ, chuyển sở hữu doanh nghiệp mục tiêu.

* 1. XEM XÉT, ĐÁNH GIÁ DOANH NGHIỆP MỤC TIÊU

Đây là giai đoạn đặc biệt quan trọng đối với người mua, nó có ý nghĩa quyết định đến sự thành công của thương vụ M&A. Khi tiến hành cần xem xét kỹ doanh nghiệp mục tiêu trên tất cả các phương diện, đó là:

* + 1. Các báo cáo tài chính

Xem xét các báo cáo tài chính và các bản khai thuế của doanh nghiệp trong vòng 3-5 năm, để đánh giá được tình trạng tài chính hiện tại và xu hướng trong tương lai. Những số liệu này phải được kiểm toán bởi một công ty kiểm toán độc lập có uy tín. Đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp mục tiêu trên nhiều khía cạnh, chỉ tiêu như: mức độ lành mạnh, sự phù hợp giữa các báo cáo tài chính và các bản khai thuế, tỷ suất vận hành và bán hàng của doanh nghiệp trong tương quan với mức trung bình của ngành kinh doanh đó... Các số liệu này cho phép xác định giá trị thực của doanh nghiệp mục tiêu.

* + 1. Các khoản phải thu và phải chi

Kiểm tra ngày tháng trên các hoá đơn xem doanh nghiệp mục tiêu có thanh toán kịp thời không. Thời hạn thanh toán có thể khác nhau tuỳ từng ngành kinh doanh, song thường từ 30 đến 60 ngày. Nếu các lệnh trả tiền được thanh toán sau thời hạn ghi trong hoá đơn từ 90 ngày trở lên, thì có nghĩa là người chủ doanh nghiệp có thể đang gặp khó khăn với việc thu chi. Việc tìm hiểu xem doanh nghiệp có bị đặt dưới quyền xiết nợ do không thanh toán được các hoá đơn hay không là rất quan trọng.

* + 1. Đội ngũ nhân viên

Xác định tầm quan trọng của đội ngũ nhân viên đối với sự thành công của doanh nghiệp (bao gồm: xem xét thói quen làm việc của nhân viên; thời gian làm việc của các nhân viên chủ chốt; khả năng tiếp tục ở lại làm việc cho công ty sau khi có sự thay đổi chủ sở hữu; hình thức khuyến khích cần thiết để giữ nhân viên chủ chốt; khả năng dễ dàng thay thế nhân viên chủ chốt; mối quan hệ của nhân viên chủ chốt với các khách hàng khách hàng của công ty...).

* + 1. Khách hàng

Đây là tài sản quan trọng nhất của doanh nghiệp mục tiêu. Phải bảo đảm là các khách hàng cũng bền vững như những tài sản hữu hình khác của doanh nghiệp. Đánh giá khách hàng trên một số khía cạch chủ yếu sau: Mối quan hệ với người chủ hiện thời của doanh nghiệp, lịch sử khách hàng quan hệ với doanh nghiệp và mức độ đóng góp của mỗi khách hàng vào lợi nhuận của doanh nghiệp; đánh giá khả năng khách hàng sẽ ra đi hay ở lại khi doanh nghiệp chuyển sang chủ sở hữu mới; chính sách của doanh nghiệp đối với việc giải quyết các khiếu nại, trả lại hàng đã mua, tranh chấp... mối quan hệ của Người chủ cũ của doanh nghiệp đối với cộng đồng hay ngành kinh doanh....

* + 1. Địa điểm kinh doanh

Đây là điều đặc biệt quan trọng nếu doanh nghiệp mục tiêu là một công ty bán lẻ. Địa điểm kinh doanh có tầm quan trọng như thế nào đối với sự thành công của công ty? Địa điểm của công ty bạn định mua tốt như thế nào? Ở đó có đủ chỗ đỗ xe để tạo thuận tiện cho khách hàng đến với công ty không? Công ty phụ thuộc như thế nào vào việc bán hàng cho các khách hàng trong khu vực? Triển vọng kinh doanh trong tương lai ở khu vực này ra sao? Liệu nơi này có đang trong quá trình thay đổi nhanh chóng từ khu chung cư mới sang toà nhà văn phòng hay không? Địa điểm kinh doanh này có trở nên cuốn hút hơn hay ít cuốn hút hơn do những thay đổi ở khu vực lân cận hay không?

* + 1. Tình trạng cơ sở vật chất

Môi trường hoạt động của một doanh nghiệp có thể cho biết rất nhiều về doanh nghiệp đó. Việc xem xét, đánh giá khía cạnh này của doanh nghiệp mục tiêu rất quan trọng.

* + 1. Các đối thủ cạnh tranh

Xem xét khía cạnh này để xác định năng lực cạch tranh của doanh nghiệp mục tiêu trong ngành kinh doanh. Cần trả lợi được một số vấn đề cơ bản: Các đối thủ cạnh tranh là ai và chiến thuật của họ là gì? Trong kinh doanh có thường xảy ra các cuộc chiến về giá cả không? Gần đây môi trường cạnh tranh đã thay đổi như thế nào? Có đối thủ cạnh tranh nào đã phải bỏ cuộc không? Lý do tại sao?

* + 1. Đăng ký kinh doanh, các giấy phép và việc phân chia khu vực kinh doanh

Cần đảm bảo là các giấy phép kinh doanh chính và các văn bản pháp lý khác có thể được chuyển giao lại cho bên mua một cách dễ dàng. Cần tìm hiểu xem quá trình chuyển giao sẽ như thế nào, phí tổn là bao nhiêu, bằng cách liên hệ với các nhà chức trách địa phương có thẩm quyền. Nếu doanh nghiệp là một công ty cổ phần thì được đăng ký kinh doanh theo quy chế nào? Có phải công ty đang hoạt động với tư cách là một tập đoàn nước ngoài hay không?

* + 1. Hình ảnh công ty

Cách thức mà một công ty được công chúng biết đến có thể là một tài sản đáng kể hoặc một khoản nợ phải trả mà không thể đánh giá được trong bản quyết toán. Có rất nhiều yếu tố vô hình cần xem xét khi đánh giá một công ty: cách thức phục vụ khách hàng, cách thức nhân viên công ty trả lời điện thoại và mức độ hỗ trợ cộng đồng hay ngành kinh doanh đó.

* 1. ĐÀM PHÁN GIÁ

Các thông tin nhận được trong giai đoạn xem xét đánh giá doanh nghiệp mục tiêu sẽ được xử lý để doanh nghiệp mua lại quyết định có mua doanh nghiệp mục tiêu đã chọn hay không. Nếu quyết định mua lại, bước tiếp theo là đàm phán giá mua lại doanh nghiệp.

Khi tiến hành đàm phán, việc tìm hiểu mục đích, động lực của các bên tham gia có ý nghĩa hết sức quan trọng, nhiều khi có vai trò quyết định thành công của thương vụ M&A.

Các động lực của người bán được hình thành và chịu ảnh hưởng bởi một loạt các “động lực giá trị” (value drivers). Có hai loại giá trị chủ yếu là loại giá trị tiếp cận (approach value) và loại giá trị lảng tránh (avoidance value). Các giá trị tiếp cận là mục đích chúng ta hướng tới, như tiền bạc, sự giàu có, cuộc sống sang trọng... còn các giá trị lảng tránh là những yếu tố bất lợi chúng ta muốn tránh, như những tác động tiêu cực của sự phát triển, các khó khăn nội bộ doanh nghiệp, những rủi ro chung, các vấn đề liên quan đến áp lực công việc... Thông thường, người mua luôn cố gắng tìm hiểu động lực nào để người bán muốn bán doanh nghiệp của mình. Việc hiểu rõ động lực của người bán sẽ giúp cho người mua có kế hoạch đàm phán hợp lý, tận dụng được các cơ hội và phát hiện được các rủi ro cũng như điểm yếu cần khắc phục.

Một nghiên cứu của hãng Price Waterhouse Coopers (PwC) đã phân tích các giá trị tiếp cận chung của người mua thông qua việc điều tra 300 chủ doanh nghiệp tư nhân, là những người đã từng bán hoặc chuyển đổi doanh nghiệp của họ. Kết quả nghiên cứu ở Bảng dưới đây:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| TT |     Giá trị tiếp cận | % Số người lựa chọn |
| 1 |     Tối đa hoá lợi nhuận |                79 |
| 2 |     Tối thiểu hoá mức thuế phải nộp |                73 |
| 3 |     Bảo vệ khả năng tồn tại công ty |                71 |
| 4 |     Tối thiểu hoá rủi ro cho người bán |                64 |
| 5 |     Bảo vệ việc làm cho người lao động |                44 |

Nguồn: Acquisition Marketplace Review, 2007

Trong trường hợp M&A thôn tính (Hostile M&A hoặc Poison M&A), bên bán buộc phải bán doanh nghiệp của mình do áp lực của bên mua, như là quy luật của cạnh tranh thị trường.

Động lực của người mua trong hầu hết các trường hợp M&A tương tự như động lực của người bán, đó là tối đa hoá lợi nhuận, mở rộng thị trường; tăng doanh thu, địa bàn hoạt động, lĩnh vực hoạt động; tối thiểu hoá thuế suất tính trên doanh thu... Mục đích bao trùm của M&A là duy trì và mở rộng hoạt động của doanh nghiệp, đối đầu với cạnh tranh trên thị trường. Trong nhiều trường hợp, việc mua lại một doanh nghiệp đối thủ hoạt động trên cùng một l lĩnh vực xuất phát từ động lực triệt tiêu cạnh tranh, một động thái không có lợi cho xã hội và người tiêu dùng.

* 1. HOÀN TẤT HOẠT ĐỘNG M&A

Giao kết hợp đồng là công đoạn cuối cùng của việc thỏa thuận giao dịch M&A. Đó là khi các bên đã hiểu rõ về nhau cũng như hiểu rõ về mục đích và yêu cầu của mỗi bên, hiểu rõ các lợi ích và rủi ro khi thực hiện M&A. Hợp đồng là sự thể hiện và ghi nhận những cam kết của các bên đối với giao dịch.

Thực hiện hợp đồng là bước triển khai các cam kết, nghĩa vụ của mỗi bên để đáp ứng quyền lợi của bên kia, ví dụ: thanh toán tiền giao dịch, triển khai các hoạt động hỗ trợ doanh nghiệp của đối tác chiến lược…. Có những hợp đồng, thời gian từ khi giao kết đến khi thực hiện xong xuôi các nghĩa vụ và trách nhiệm của mỗi bên không phải là ngắn. Do vậy, nếu không có những dự liệu chính xác về các vướng mắc và rủi ro có thể gặp phải trong quá trình thực hiện hợp đồng thì rất dễ dẫn tới sự vi phạm hợp đồng của một hoặc hai bên, mặc dù đó có thể là do nguyên nhân khách quan chứ không phải do sự cố tình của bên vi phạm.

1. ĐỊNH GIÁ THỎA THUẬN MUA LẠI HAY SÁP NHẬP

Có lẽ xác định giá mua để tra cho các chủ sở hữu của công ty bị Sáp nhập hay đại diện của họ là một công việc có tầm quan trọng đặc biệt đối với nhà quản trị trong một giao dịch mua lại công ty.

Quyết định sẽ được đưa ra sau khi tiến hành phân tích cơ cấu sử dụng ngân sách của công ty. Tuy nhiên, có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến quyết định mua lại hay Sáp nhập.

Thứ nhất, đối với những công ty lớn, việc định giá chúng để ra quyết định là một công việc rất phức tạp. Bởi các nhà quản trị sẽ phải xác định dòng tiền kỳ vọng của những tài sản của công ty bị thôn tính, đánh giá chi phí và lợi nhuận từ việc Sáp nhập hai công ty.

Thứ hai, các dự án đầu tư sản xuất chỉ liên quan đến việc đầu tư vào các loại tài sản, còn hầu hết các giao dịch mua lại hay Sáp nhập đều phải đánh giá cả các khoản nợ của công ty là đối tượng mua bán. Đây là một công việc cũng hết sức phức tạp.

Thứ ba, trong các hoạt động đầu tư thuần túy thường là sự biến tiền thành tài sản, còn trong các hoạt động mua lại hay Sáp nhập thường thực hiện việc biến cổ phần thành tài sản. Bởi vậy nó làm tăng thêm sự phức tạp.

Cuối cùng, sự mua lại hay Sáp nhập liên quan đến việc mặc cả, ngã giá để bán công ty. Do đó, mỗi bên (bên mua và bên bán) đều phải đánh giá không chỉ chi phí và lợi nhuận của riêng họ, mà còn phải thực hiện sự đánh giá này đối với bên đối tác. Khi thực hiện tốt những công việc này sẽ đem lại ưu thế trong thương lượng và gia tăng khả năng đạt được những thỏa thuận tốt hơn cho của đông của họ.

Chúng ta sẽ lần lược phân tích từng tình huống chi trả cho cổ đông của công ty bị mua lại

* 1. THANH TOÁN BẰNG TIỀN

Giả sử các nhà quản trị của công ty A đang phân tích khả năng mua công ty B. Sự hợp nhất này chỉ nên được tiến hành nếu thị giá của công ty sau khi hợp nhất lớn hơn tổng giá trị của A và B trước khi hợp nhất cộng lại.

Giả sử giá trị của công ty A được ký hiệu là VA công ty B là VB và sau khi hợp nhất là VA+B thì sự hợp nhất sẽ đem lại lợi nhuận kinh tế nếu:

VA+B > VA + VB (1)

G là phần thu nhập do sự trên lệch giữa VA+B và VA + VB:

G = VA+B - (VA + VB) (2)

Giá trị thuần của sự hợp nhất là giá trị sau hợp nhất (VA+B ) trừ đi giá trị của riêng công ty A trước khi hợp nhất (VA), trừ giá trị của khoản tiền trả cho sự hợp nhất (CASH)

NPV = (VA+B - VA ) – CASH (3)

Phần trong ngoặc đơn là giá trị chênh lệch của công ty A trước và sau khi hợp nhất. Nếu đồng thời cộng và trừ giá trị VB vào (3) chúng ta có:

NPV = VA+B - ( VA + VB) + VB - CASH = G + VB – CASH (4)

Phần giá trị G + VB thể hiện lợi nhuận hợp nhất đem lại cho công ty A và CASH thể hiện chi phí của giao dịch hợp nhất đó.

Vì lẽ tổng số tiền phải trả được xác định bởi kết quả thương lượng hay đấu tranh giữa hai bên; do đó nó cho phép phân tích mối quan hệ giữa NPV của sự hợp nhất và số tiền phải trả ở nhiều mức thu nhập (G) khác nhau do hợp nhất đem lại.

Trước tiên, chúng ta ký hiệu tổng số tiền tối thiểu mà công ty B có thể chấp thuận là VB và giá trị của B là một thực thể độc lâp. Mặc dù giá trị thanh toán có thể lớn hơn VB, bởi B muốn chia sẻ phần thu nhập G với A; nhưng chúng ta đã giả định rằng B chấp nhận số tiền A chi trả bằng VB. Nếu ký hiệu tổng số tiền tối thiểu mà công ty B nhận được là CASHmin chúng ta có:

CASHmin = VB (5)

Nếu A trả cho B số tiền là CASHmin thì A hưởng toàn bộ phần thu nhập do sự hợp nhất tạo ra:

NPV = G + VB – CASHmin = G + VB –VB = G (6)

Ngược lại, giả sử B dành bộ phần thu nhập do sự hợp nhất đem lại thì khoản tiền mà A trả cho B là CASHmax và:

CASHmax = VB + G (7)

Do đó NPV của A sẽ bằng 0:

NPV = G + VB – CASHmax = G + VB – (G + VB) = 0 (8)

Vì lẽ B không chấp thuận nhận số tiền thấp hơn VB và A không trả cao hơn VB + G. Do đó số tiền thanh toán cho giao dịch mua lại doanh nghiệp sẽ nằm trong khoảng CASHmax và CASHmin; giá trị cụ thể sẽ tùy thuộc vào sự thương lượng giữa hai bên. Khoản tiền nằm trong giới hạn này sẽ đem lại cho cả hai bên NPV > 0.

Tuy nhiên khó khăn lớn nhất trong một giao dịch mua lại hay Sáp nhập là xác định giá trị của G. Trong công thức (2) đã xác định G là là phần chênh lệch giữa giá trị của doanh nghiệp sau khi hợp nhất, trừ đi tổng giá trị của hai doanh nghiệp trước khi hợp nhất.

Về nguyên tắc, giá trị VA và VB là thị giá cuả từng công ty A và B. Nhưng những giá trị này được đo lường trước khi hợp nhất. Khi thông tin về sự hợp nhất được tung ra thị trường thì sẽ có những ảnh hưởng xấu đến giá trị của B.

Để giả quyết vấn đề này, chúng ta có thể đánh giá VA và VB là bằng cách theo dõi giá trị của chúng trong thị trường nhiều tuần trước khi sử dụng thông tin về sự hợp nhất bị rò rỉ. Do đó những giá trị này phản ánh sự thay đổi về chỉ số thị trường cổ phiếu chung hay chỉ số riêng của từng ngành. Phương phápnày sẽ đem lại những đánh giá hợp lý và đáng tin cậy hơn.

Khó khăn lớn hơn là đánh giá giá trị của doanh nghiệp sau khi hợp nhất,VA + B. Điều hiển nhiên là chúng ta không thể đợi cho đến sau khi hợp nhất để quan Sáp thị giá, vì lẽ VA + B phải được ước tính trước khi Sáp nhập. Phương pháp tiếp cận tốt nhất để đánh giá VA + B là đánh giá những thay đổi sẽ xảy ra do hệ quả của sự Sáp nhập.

Chúng ta sử dụng thí dụ sau để xem xét cách xác định giá trị của doanh nghiệp sau khi hợp nhất.

Hai công ty X và Y cùng hoạt động trong ngành chế tạo thiết bị, máy móc. Giá bán cổ phần của từng công ty trước khi thông báo hợp nhất lần lượt là 48 và 40 USD. Do cuộc thương lượng Sáp nhập kéo dài trong nhiều tuần, do đó tin đồn đã lan đi khắp mọi nơi trong suốt hai tuần cuối cùng. Giá bán cổ phần trên được coi là không còn phù hợp và do đó không thể sử dụng để xác định giá trị của từng công ty. Trước khi những thông tin về sự Sáp nhập bị rò rỉ ra bên ngoài, giá bán cổ phần của công ty X là 40 USD và của công ty Y là 30 USD. Bởi lẽ tại thời điểm này, chỉ số giá cổ phần trong ngành tăng 10%, do đó giá bán cổ phần hiện tại được định giá lại không chịu ảnh hưởng của tin đồn sẽ là 40 x 1,1 = 44 USD/cổ phần của công ty X và 30 x 1,1 = 33 USD/cổ phần của công ty Y. Số lượng đã phát hành của công ty X là 10.000.000 cổ phần; và của công ty Y là 4.000.000. Dựa vào những số liệu này chúng ta có tính được tổng giá trị vốn cổ phần của công ty X là 440 triệu và công ty Y là 132 triệu USD.

Giả sử giá trị của công ty sau khi Sáp nhập được tính giá là 660 triệu USD, phần thu nhập do sự cộng hưởng mang lại là:

G = VX+Y – (VX + VY) = 660 – (440 +132) = 88 triệu

Để tìm giới hạn của khoản tiền mà công ty X sẵn lòng trả cho công ty Y, chúng ta sử dụng công thức (5) và (7):

CASHmin = VY = 132 triệu

CASHmax = VY + G = 132 + 88 = 220 triệu

Vì vậy, nếu công ty X trả cho công ty Y 160 triệu, thì NPV của công ty X sẽ là:

NPVX = G + VY – CASH = 88 + 132 – 160 = 60 triệu USD

Trái lại, công ty Y có giá trị là 132 triệu và nhận được 160 triệu USD, phần thu nhập nhận được sau khi bán công ty là 28 triệu USD.

* 1. THANH TOÁN BẰNG CỔ PHẦN

Thay vì trả cho công ty Y bằng tiền, công ty X có thể đề nghị trả bằng cổ phần. Trong trường hợp này cần thiết phải lập tỷ số chuyển đổi cổ phần, nhờ đó cổ đông của công ty Y sẽ nhận được một lượng cổ phần nào đó của công ty X cho mỗi cổ phần của công ty Y. Sau khi hợp nhất, cổ đông của công ty Y sẽ nhận được một lượng cổ phần nào đó của công ty mới. Nếu ký hiệu phần mà cổ đông của công ty X nhận được là Z, chúng ta tính lại NPV của X sau khi hợp nhất với phần trả cho Y là Z.VX+Y. Sử dụng lại công thức (4) với Z.VX+Y thay thế vào CASH, chúng ta có:

NPVX = G + VY – Z.VX+Y (9)

Với G + VY thể hiện phần lợi nhuận của X do sự hợp nhất đem lại và Z.VX+Y thể hiện phần chi phí của giao dịch mua lại hay Sáp nhập. Để phân tích công thức (9), chúng ta sử dụng lại phương pháp tiếp cận thiết lập giá trị tối thiểu và tối đa cho Z.

Gọi phần đền bù tối thiểu cho việc mua lại công ty có thể được bên bán chấp nhận là VY. Nếu cổ đông của công ty Y nhận được cổ phiếu theo thị giá bằng hoặc lớn hơn VY thì họ có lợi nhuận hoặc không bị lỗ. Do đó, chúng ta tìm giá trị tối thiểu của Z bằng công thức:

 Zmin Vx+y = Vy

Bởi vậy,

 (10)

Mặc khác, cổ đông của công ty Y cũng có thể nhận được phần đền bù tối đa, nếu

ZVx+y  = G + VY. Do đó,

 ZmaxVx+y  = G + VY  (11)

Và  (12)

Giá trị tối thiểu và tối đa của Z có thể chuyển đổi dễ dàng thành số lượng cổ phần tối thiểu và tối đa và sẽ được dùng để chuyển đổi cổ phần cũ của công ty Y. Nếu ký hiệu số lượng cổ phần của công ty X trước khi hợp nhất là NX và số lượng cổ phần mới của công ty X cần phát hành để phân phối cho cổ đông của công ty Y là ΔN­X, chúng ta có thể xác định được Z như sau:

 (13)

Từ công thức (13), chúng ta có:

 ΔN­X = ZNX + ZΔN­X

Hay ΔN­X(1 – Z) = ZN­X

Do đó:

 (14)

Nếu muốn tìm số lượng cổ phần tối đa và tối thiểu (tương ứng với ΔN­X (min) ­và ΔN­X(max) ) để phân phối cho cổ đông cũ của công ty Y, chúng ta biến công thức (14) thành:

 (14a)

 =. (14b)

Sử dụng lại ví dụ trong điểm 1, ta có các số liệu như sau:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Tiêu thức** | **Công ty X** | **Công ty Y** |
| Thị giá của mỗi cổ phần PSố lượng cổ phần NTổng giá trị vốn cổ phần VThu nhập do sự cộng hưởng G + y = ++G | 44USD10.000.000440.000.000 | 33USD4.000.000132.000.000 |
| 88.000.000USD660.000.000USD |

**Bảng 1 – Dữ liệu về giao dịch hợp nhất công ty X và công ty Y**

Sử dụng công thức (10) và (12),chúng ta tính được giá trị tối thiểu và tối đa của Z (là hệ số cổ phần mà công ty mới có thể hợp nhât phân phối cổ phần cho cổ đông của công ty Y) là:

= = = 0,2

 = =

Thay các giá trị này vào công thức (14a) và (14b),chúng ta tìm được số lượng cổ phần tối thiểu và tối đa mà công ty mới có thể phân phối cho cổ đông cũ của công ty Y:

) = 10.000.000 =2.500.000 cổ phần

) = 10.000.000 =5.000.000 cổ phần

Giá trị thường kỳ vọng của công ty X sau khi mua lại công ty Y là 660 triệu USD. Nếu nó phân phối 2,5 triệu cổ phần cho cổ đông cũ của công ty Y thì tổng số cổ phần của công ty sẽ là 10.000.000 + 2.500.000 = 12.500.000 cổ phần và mỗi cổ phần sẽ có giá trị là 660 tr/ 12,5 tr = 52,8 USD. Tổng giá trị bồi hoàn cho công ty Y là 2.500.000 52,8 = 132.000.000 USD,bằng với giá trị của nó khi chưa hợp nhất. Rõ ràng là cổ đông cũ của công ty Y không thể chấp nhận mức đền bù thấp hơn giá trị này.

Mặt khác,nếu cổ đông cũ của công ty Y nhận được ) = 5.000.000 cổ phần,thì tổng số cổ phần của công ty mới là 10.000.0000 + 5.000.000 = 15.000.000 cổ phần. Do đó thị giá của mỗi cổ phần sẽ là 660 tr/15 tr = 44 USD, và tổng giá trị bồi hoàn mà cổ đông cũ của công ty B nhận được là 44 5.000.0000 = 220.000.000 USD

Để tìm NPV của công ty X trong giao dịch hợp nhất này,chúng ta sử dụng công thức (9). Cũng cần lưu ý rằng ,mà là giá bán cổ phần của công ty sau khi hợp nhất. Do đó NPV của giao dịch mua lại của công ty X là:

NPV= G + - = 88tr + 132tr -220tr = 0 USD

Rõ ràng là,công ty X sẽ không chấp thuận đền bù 5.000.000 cổ phần cho cổ đông của công ty Y.

Bởi vậy hai bên phải tiến hành thương lượng để công ty X trả cho cổ đông cũ của công ty Y số lượng cổ phần lớn hơn 2,5 triệu và ít hơn 5,0 triệu.

Giả sử nếu công ty X phân phối cho cổ đông của công ty Y 3,75 triệu cổ phần,thì số cổ phần hiện tại của công ty sẽ là 10tr +3,75tr = 13,75tr cổ phần và giá trị của mỗi cổ phần sẽ là 660 / 13,75 = 48USD.Tổng giá trị nà công ty X bồi hoàn cho công ty Y là 48 37,5 tr = 180tr USD,và NPV của công ty X thu được do hợp nhất là:

 = 88 + 132 -180 = 40tr USD

Trái lại,công ty Y nhận được 180tr USD,mà thị giá của nó trước khi hợp nhất là 132tr USD,do đó thu nhập của nó do hợp nhất mang lại là:

180 tr – 132 tr = 48 tr USD

1. TÁC ĐỘNG CỦA CÁC GIAO DỊCH MUA LẠI (SÁP NHẬP) ĐỐI VỚI THU NHẬP TRÊN MỖI CỔ PHẦN VÀ SỰ TĂNG TRƯỞNG CỦA CÔNG TY

Để đánh giá tiềm năng của một giao dịch mua lại,cần phải dựa vào xem xét một cách cẩn thận những ảnh hưởng của nó đối với thu nhập trên mỗi cổ phần của công ty. Như chúng ta sẽ thấy,các giao dịch mua lại hay Sáp nhập có thể tạo ra những ảo tưởng về sự tăng trưởng thu nhập. Các nhà phân tích cũng như các nhà quản trị cần phải phân biệt giữa sự tăng trưởng thực sự và tăng trưởng giả tạo,mặc dù sự phân biệt này không phải là một công việc dễ dàng.

Chúng ta cùng xem xét những số liệu của hai doanh nghiệp sau:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Tiêu thức** | **Công ty A** | **Công ty B** |
| Lợi nhuận ròngSố lượng cổ phầnLợi nhuận mỗi cổ phần (EPS)Giá bán cổ phầnTỷ số giá bán cổ phần trên EPS (P/EPS)Tổng giá trị vốn cổ phần | 120.000.0002.40050.000500.00010 (lần) | 50.000.0002.50020.000160.0008 (lần) |

**Bảng 2-Số liệu về thu nhập và giá bán của hai công ty A và B**

Giả sử một giao dịch Sáp nhập được tiến hành giữa hai công ty đem lại một tác động mang tính cộng hưởng làm cho EPS của doanh nghiệp mới được tạo thành do Sáp nhập lớn hơn EPS của cả công ty A, cũng như công ty B.Nhưng sự gia tăng EPS có thể cao hơn mức do sự cộng hưởng sinh ra.

Giả sử, sự Sáp nhập giữa công ty A và B không tạo ra một khoản lợi nhuận cộng hưởng nào. Có thể nhận thấy ngay rằng, EPS của doanh nghiệp mới Sáp nhập bằng giá trị trung bình trọng của EPS của công ty A và công ty B.

Do sự Sáp nhập không tạo ra lợi nhuận cộng hưởng, chúng ta có G = 0, và . Bởi vậy trong trường hợp đặt biệt này, giá trị tối thiểu và tối đa của Z bằng nhau:

Sử dụng công thức ( 14), chúng ta có thể xác định được số cổ phần mà công ty A phân phối cho cổ đông của công ty B là:

∆

Vì vậy tổng số cổ phần của công ty mới Sáp nhập là:

2400 cp + 800 cp = 3200 cổ phần Và:

Tổng lợi nhuận của nó là:

120.000.000 + 50.000.000 = 170.000.000 VNĐ

Lợi nhuận trên mỗi cổ phần sau khi Sáp nhập là:

170.000.000: 3200 = 53.125 VNĐ

Mức thu nhập này cao hơn EPS của cả công ty A và công ty B trước khi Sáp nhập.

Câu hỏi đặt ra là do đâu mà có sự gia tăng lợi nhuận này? Có phải đó là lợi nhuận thực sự hay là ảo tưởng? Biến số chủ yếu để có thể trả lời các câu hỏi này là tỷ số giá bán cổ phần trên thu nhập của nó!

Bảng trên cho thấy trước thời điểm Sáp nhập, tỷ giá cổ phần trên thu nhập của mỗi cổ phần (EPS) của công ty A là 10 và công ty B là 8. Sự khác biệt về tỷ số này là hệ quả của sự khác biệt về “chất lượng” của lợi nhuận hiện hành. Thậm chí nếu 2 công ty có cùng mức rủi ro, thì một sự khác biệt về tỷ số giá bán trên thu nhập của cổ phần vẫn sẽ xảy ra nếu tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của 2 công ty khác nhau. Nếu công ty A có tiềm năng gia tăng EPS là 14%/năm và công ty B chỉ có khả năng tăng trưởng EPS là 9%, sự khác biệt này có thể giải thích tỷ số giá bán cổ phần trên thu nhập của công ty B có liên quan đến tỷ số đó của công ty A. Bằng cách thôn tính B, công ty A đã đổi một sự gia tăng EPS ngay lập tức để nhận lại được một tỷ lệ tăng trưởng thấp hơn trong tương lai. Sự hợp nhất đem lại một sự gia tăng ngay lập tức EPS từ 50.000 VNĐ lên 53.125 VNĐ, nhưng làm giảm sự tăng trưởng trong tương lai, vì lẽ công ty B có tiềm năng tăng trưởng tương lai thấp hơn công ty hợp nhất.

Từ ví dụ này chúng ta có thể rút ra kết luận là để thấy rõ sự tăng trưởng thực sự của EPS sau khi hợp nhất, cần phải thực hiện những dự báo cụ thể về EPS hơn là tập trung vào sự thay đổi của EPS trong thời điểm hợp nhất.

Chúng ta có thể thấy rằng nếu tỷ số P/EPS của công ty A và công ty B bằng nhau thì không có sự gia tăng EPS từ 50.000VNĐ lên 53.125VNĐ ở thời điểm hợp nhất. Chúng ta sẽ thấy rõ điều này khi xem xét lại bảng 2 một lần nữa với một sự thay đổi như sau:

Giả sử giá bán cổ phần của công ty B là 200.000 VNĐ thay vì là 100.000VNĐ Chúng ta có thể lập bảng sau:

**Đơn vị: VNĐ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Tiêu thức** | **Công ty A** | **Công ty B** |
| 1-Lợi nhuận ròng2-Số lượng cổ phần3-Lợi nhuận mỗi cổ phần (EPS)4-Giá bán cổ phần5-Tỷ số giá bán cổ phần trên EPS (P/EPS)6-Tổng giá trị vốn cổ phần | 120.000.0002.40050.000500.00010 | 50.000.0002.50020.000200.00010 |

**Bảng 3- Số liệu giả định về thu nhập, cổ phần của hai công ty A và B**

Dựa vào bảng 3 chúng ta có thể tính toán lại phần cổ phần của cổ đông cũ của công ty B trong công ty hợp nhất như sau

Số cổ phần của công ty A phân phối cho cỏ đông cũ của công ty B là

Tổng số cổ phần của công ty hợp nhất sẽ là 2.400 + 1.000 = 3.400 cổ phần và tổng lợi nhuận ròng là 170.000.000 VNĐ. Do đó EPS ngay sau khi hợp nhất là 170.000.000: 3.400 = 50.000 VNĐ chỉ vừa bằng EPS trước khi hợp nhất. Điều đó cho thấy hợp nhất không làm tăng EPS.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tiêu thức** | **Công ty A sau khi hợp nhất** |
| Lợi nhuận ròngSố lượng cổ phầnEPS | 170.000.000 VNĐ3.400 cp50.000 VNĐ |

Qua những phân tích này cho thấy sự tăng giảm EPS của một doanh nghiệp trong các giao dịch mua lại là do tỷ số P/EPS tạo ra. Nếu công ty A tìm mua được những doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao, thì dù Eps của nó có giảm trong thời gian trước mắt, nhưng kỳ vọng nó sẽ tăng lên mức cao hơn trong tương lai.

Tóm lại, một giao dịch hợp nhất giữa hai doanh nghiệp có mức tăng trưởng khác nhau đem lại sư thay đổi tăng trưởng trong EPS của công ty hợp nhất. Khi công ty mua được một doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng EPS thấp hơn thì tốc độ tăng trưởng EPS trong tương lai của nó sẽ rất chậm, nhưng nó có thể tạo ra sự gia tăng EPS ngay khi sáp nhập và đó là một ảo ảnh về sự tăng trưởng. Trái lại, nếu mua được một công ty có tiềm năng tăng trưởng cao hơn, sẽ làm cho EPS của công ty giảm trong giai đoạn hợp nhất, nhưng sẽ tăng trưởng cao trong tương lai.

1. HẠCH TOÁN – KẾ TOÁN CÁC GIAO DỊCH MUA LẠI

Khi hợp nhất hai công ty, các báo cáo tài chính của chúng cũng phải được kết hợp lại. Có hai phương pháp tập hợp các báo cáo tài chính là phương pháp mua lại và phương pháp gộp chung giản đơn. Trong thực tế, các nhà quản trị thường thích sử dụng phương pháp hợp chung giản đơn, nhưng phương pháp này có mặt hạn chế khi giao dịch, bởi nó phải thỏa mãn khá nhiều điều kiện.

* 1. PHƯƠNG PHÁP MUA LẠI

Như tên gọi của phương pháp này đã thể hiện, khi doanh nghiệp bỏ tiền mua lại một công ty khác thì cũng có thể coi đây là một hình thức đẩu tư. Số tiền phải trả cho bên bán đươc khi vào phần tài sản của công ty.

Trong trường hợp số tiền phải trả cao hơn giá trị hợp lý trên thị trường của các loại tài sản hữu hình đã mua thì phần tiền cao hơn được khi vào mục tài sản vô hình của công ty trong bảng cân đối tài sản. Giá trị tài sản vô hình này phải được trừ dần trong suốt đời sống dự kiến của công ty ( nhiều quốc gia quy định không dài hơn 40 năm). Khoản trừ này làm giảm lợi nhuận ghi sổ của công ty bởi nó được ghi như một khoản chi phí trong báo cáo thu nhập. Tuy nhiên, khoản trừ dần tài sản vô hình nàykhông được coi là moy65 khoản chi phí trước thuế lợi tức. Do đó, nó không làm giảm dòng lưu kim mặc dù nó làm giảm lợi nhuận ghi sổ của công ty. Trong điều kiện các thị trường vốn là thị trường hoàn hảo, thì giá trị của công ty sau khi hợp nhất được xác định bằng cách đánh giá dòng lưu kim thưc tế của nó. Bởi vậy, hoàn toàn hợp lý để đưa ra giả định là sự trừ dần tài sản vô hình này không ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị của công ty mặc dù nó làm giảm lợi nhuận ghi sổ. Mặc dù vậy các nhà quản trị thường không tin tưởng vào phương pháp tiếp cận này và thích sử dụng phương pháp gộp chung giản đơn hơn.

* 1. PHƯƠNG PHÁP GỘP CHUNG GIẢN ĐƠN

Theo phương pháp này, toàn bộ tài sản và các khoản nợ của cả hai công ty được gộp chung vào với nhau. Giao dịch hợp nhất không tạo ra bất cứ tài sản vô hình nào trong bảng cân đối tài sản và do đó không có sự trừ dần tài sản vô hình và lợi nhuận trong báo cáo thu nhập.

Chúng ta cùng xem xét ví dụ sau để thấy rõ hơn cách thức hoạch toán và sự khác biệt giữa hai phương pháp.

Giả sử bảng cân đối tài sản của công ty Thái Bình Dương (người mua) và công ty Đại Đồng (bên bán) trước khi diễn ra giao dịch mua, bán được trình bày trong bảng 4. sau khi diễn ra sự hợp nhất, bảng cân đối tài sản được trình bày theo ba tình huống khác nhau.

Tình huống thứ nhất theo phương pháp góp chung giản đơn, toàn bộ tài sản và các khoản nợ trước khi hợp nhất được gộp chung với nhau thành giá trị sau khi hợp nhất.

Tình huống thứ hai theo phương pháp mua lại có 2 khuynh hướng khác nhau tùy theo giá mua mà công ty Thái Bình Dương trả cho công ty Đại Đồng cao hơn hay thấp hơn giá trị thuần của các loại tài sản

Giá trị thuần theo sổ sách kế toán toàn bộ các loại tài sản của công ty Đại Đồng là 13000tr. VND ( 20000tr – 7000tr nợ)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Tiêu thức** | **Trước khi mua – bán** | **Sau khi mua – bán** |
| Công ty Thái Bình Dương | Công ty Đại Đồng | Phương pháp gộp chung giản đơn | Phương pháp mua lại |
| Giá mua11.000 | Giá mua15.000 |
| **\* Tài sản**- Tài sản HH- Tài sản VHTổng GT TS**\* Nguồn tài trợ**- Nợ- Vốn cổ phầnTổng tài trợ | 100.0000100.00025.00075.000100.000 | 20.000020.0007.00013.00020.000 | 120.0000120.00032.00088.000120.000 | 118.0000118.00032.00086.000118.000 | 120.5001.5001 00032.00090.0001 000 |

**Bảng 4- Bảng cân đối tài sản trước và sau khi mau Đại Đồng của công ty Thái Bình Dương**

Chúng ta cũng xem xét trường hợp thứ nhất, khi giá mua bán được ấn định là 11000tr. VND, cùng các khoản nợ có giá trị 7000tr. VND và tổng giá trị khi mua bán của công ty Đại Đồng là 18000tr. VND thấp hơn giá trị theo sổ sách kế toán của công ty là 2000tr. VND. Trong trường hơp này giá trị theo sổ sách kế toán của các loại tài sản hữu hình thuần sau khi hợp nhất là 118000tr. VND, tháp hơn phương pháp cộng giản đơn 2000tr. do đó, vốn cổ phần của công ty sau khi hợp nhất cũng thấp hơn phương pháp cộng giản đơn là 2000tr. VND.

 Trong trường hợp thư 2, khi giá mua được ấn định là 1500tr. VND, cộng với các khoản nợ có giá trị 7000tr. VND và tổng giá trị mua bán của công ty Đại Đồng là 22000tr. VND, cao hơn giá trị theo sổ sách kế toán 2000tr. VND. Trong trường hợp này tổng giá trị của công ty Thái Bình Dương sau khi hợp nhất là 122000tr. VND, cao hơn phương pháp cộng giản đơn 2000tr. VND.

Khoảng lợi nhuận 2.000 tr. VND của công ty Đại Đồng được phân phối như sau:

*500tr. VND được trả thêm cho cổ đông, với giả thuyết cho rằng giá trị hợp lý của tài sản cao hơn giá trị so với sổ sách kết toasnbawng giá trị này.*

*1.500tr. VND được trả cho danh tiếng của công ty ( tài sản vô hình được ghi nhận vào phần ài sản vô hình sau khi hợp nhất.*

Qua những phân tích trên cho thấy nếu giá mua doanh nghiệp là 13000tr. VND , cũng các khoản nợ ( bằng giá trị tài sản theo sổ sách kế toán ) thì báo cáo thu nhập theo phương pháp cộng giản đơn và phương pháp mua lại giống nhau

Còn trong những trương hợp sử dụng phương pháp mua lại với giá 15000tr. VND, giá trị tài sản vô hình phát sinh là 1500tr. VND, với giả thuyết đời sống của nhà máy là 30 năm, thì khoản chi phí khấu trừ dần vào tài sản vô hình hang năm là 1500tr: 30 = 50tr. VND

Rõ ràng là báo cáo thu nhập của công ty theo 2 phương pháp sẽ không khác nhau trừ khi có sự phát sinh tài sản vô hình.

1. TÌNH HÌNH M&A TẠI VIỆT NAM
	1. THỜI GIAN BÙNG NỔ M&A TẠI VIỆT NAM

Năm 2011 là năm có nhiều thương vụ lớn được ghi nhận, qua đó có thể thấy nhà đầu tư nước ngoài đang có xu hướng mua lại các doanh nghiệp chất lượng của Việt Nam. Riêng quý I/2012, giá trị các thương vụ M&A tại Việt Nam đạt 1,5 tỷ USD, trong tổng giá trị 92,4 tỷ USD của cả khu vực châu Á - Thái Bình Dương (không bao gồm Nhật Bản). Theo đánh giá, Việt Nam đứng thứ 8 trong số các quốc gia có hoạt động M&A sôi động nhất khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Dự kiến tốc độ tăng trưởng của hoạt động này trong thời gian tới sẽ tiếp tục ở mức trên 30%, trong đó, các ngành thuộc lĩnh vực tài chính - ngân hàng, tiêu dùng và bất động sản tiếp tục là mục tiêu M&A hấp dẫn nhất. Theo đánh giá, ngành hàng tiêu dùng được đánh giá là thu hút nhất với tổng giá trị thương vụ lên đến 1 tỷ USD, chiếm 25% tổng giá trị M&A tại Việt Nam. Các thương vụ nổi bật và mua tỷ lệ cổ phần chi phối cho thấy xu hướng các nhà đầu tư nước ngoài đang thực hiện mở rộng chuỗi giá trị và tiếp cận thị trường thông qua M&A như các thương vụ Mario - ICP, Carlsberg - Bia Huế. Lĩnh vực tài chính - ngân hàng được các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục quan tâm. Các thông tin về Mizuho - Vietcombank, IFC - VietinBank, PVI - Talant... cũng cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn mong muốn được đầu tư chiến lược vào các tổ chức tài chính lớn cổ phần hóa. Riêng với bất động sản, chính những khó khăn trong năm 2011 khiến cho hoạt động M&A trong lĩnh vực này diễn ra tương đối sôi động. Nhiều giao dịch liên quan đến bất động sản cũng đã diễn ra nhưng chưa được công bố mà chủ yếu là đối tác trong nước bán cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Đáng chú ý, Nhật Bản đang dẫn đầu các quốc gia có doanh nghiệp thực hiện M&A ở Việt Nam xét cả về số lượng và giá trị. Hiện các nhà đầu tư Nhật Bản đang có xu hướng đầu tư mạnh vào ngành hàng tiêu dùng và tài chính. Các thương vụ được nói đến nhiều nhất là Mizuho trở thành đối tác chiến lược của Vietcombank hay thương vụ Unicham mua 95% cổ phần của Diana. Nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp. Vấn đề quan trọng trong các thương vụ M&A mà các nhà đầu tư quan tâm nhất đó là giá trị của thương vụ có phản ánh được đúng giá trị thực của công ty được mua và quyền kiểm soát của nhà đầu tư với công ty được mua

* 1. TÌNH HÌNH M&A TẠI VIỆT NAM

***“Thâu tóm” thương hiệu thông qua M&A***

Gần đây, khi hoạt động M&A các dự án bất động sản “nở rộ” và được dự báo sẽ còn nhiều kịch tính thì nhiều đại gia nước ngoài cũng bằng cách đó, đang dần thâu tóm thương hiệu Việt.

Phở 24 là một trong vài “phi vụ” M&A điển hình. Theo đó, họ đã bán 100% cổ phần cho Highlands Coffee, còn Highlands Coffee bán 50% cổ phần cho Jollibee - chuỗi cửa hàng thức ăn nhanh nổi tiếng của Philippines đã có mặt ở VN từ nhiều năm qua, thành viên của Tập đoàn Jollibie. Thông tin chi tiết cho đến nay vẫn được các bên liên quan giữ kín, song theo giới thạo tin thì giao dịch này có giá trị khoảng 20-25 triệu USD và được cho là không hề đắt. Theo các chuyên gia, khi Jollibie khai thác thương hiệu Phở 24 qua Highlands Coffee cho toàn bộ chuỗi bán lẻ của họ, dòng tiền tương lai có thể sẽ rất lớn.

Gần như cùng một thời điểm khi Phở 24 “bị” thâu tóm, một phi vụ khác cũng thu hút sự quan tâm của dư luận trong và ngoài giới; đó là “sự kiện” Công ty CP Bánh kẹo Vinabico sáp nhập vào Công ty CP Kinh Đô (KDC). Tại đại hội cổ đông của KDC (21.4.2012) đã thông qua phương án sáp nhập Vinabico vào KDC, cũng như phát hành thêm hơn 34,112 triệu cổ phiếu. KDC đang nắm giữ 51% cổ phần tại Vinabico. Phương án sáp nhập Vinabico vào KDC là hoán đổi cổ phiếu: cổ đông của Vinabico sẽ nhận được một lượng cổ phiếu KDC trên cơ sở tỷ lệ hoán đổi giữa 2 công ty là 2,2:1, nghĩa là cứ 2,2 cổ phần Vinabico đổi lấy 1 cổ phần KDC. Sau khi sáp nhập, Vinabico sẽ trở thành công ty con dưới hình thức công ty TNHH MTV, chủ sở hữu là KDC. Trước đó, tại ĐHCĐ của Công ty CP bánh kẹo Bibica, ngày 24.3.2012, nhiều cổ đông đã không khỏi ngạc nhiên và tỏ ra lo lắng, bức xúc trước nguy cơ thương hiệu Bibica rất có thể sẽ biến mất, chỉ còn lại tên của đối tác đó là Lotte (Hàn Quốc). Một trong những điều gây ngạc nhiên cho cử tọa cổ đông, đó là bài phát biểu của ông chủ tịch HĐQT Jung Woo Lee (người Hàn Quốc) chỉ tập trung giới thiệu về sự lớn mạnh của Tập đoàn Lotte trên thế giới cũng như tại VN mà tuyệt nhiên không đề cập đến một số nội dung như chương trình đại hội đã gửi cho các cổ đông. Vì sao vậy? Theo nhận xét của nhiều cổ đông tại đại hội, đây là cách vị chủ tịch HĐQT thuyết phục các cổ đông VN giúp họ có thêm một ghế trong HĐQT. Thật ra, việc thâu tóm Bibica của Lotte đã được thực hiện trong thời gian khá dài. Lấy ví dụ, Lotte đã mua 4,6 triệu cổ phiếu (tương đương 30,15%) trên sàn từ năm 2007; đến đầu năm 2008 mua thêm 5,5% cổ phần, chiếm tỷ lệ sở hữu lên đến 35,65%. Vào lúc đó, nhiều người tự tin cho rằng, với quy định nhà đầu tư nước ngoài không được sở hữu quá 49% cổ phiếu của công ty cổ phần, Lotte không thể hoàn toàn chiếm lĩnh được Bibica. Tuy nhiên, 51% cổ phần thuộc về Bibica lại nằm rải rác ở rất nhiều cổ đông, trong khi toàn bộ công nghệ, kỹ thuật, chiến lược và chức vụ quan trọng nhất là chủ tịch HĐQT, rồi bây giờ là giám đốc tài chính đều do Lotte nắm giữ, thì Lotte vận hành Bibica theo guồng máy của họ là điều hiển nhiên. Và việc thâu tóm thương hiệu Bibica về Lotte chỉ còn là vấn đề thời gian!.

***M&A trong thời kì hội nhập thị trường ASEAN***

Trong quá trình hội nhập kinh tế toàn cầu, đặc biệt là hướng tới việc thành lập Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) vào năm 2015, ước tính, trong những năm tới đây, hoạt động M&A sẽ phổ biến không chỉ ở VN mà còn ở các nước ASEAN cả về mặt giá trị và quy mô.

Thống kê cho thấy, trong khoảng 3 năm trở lại đây, giá trị giao dịch M&A tại VN có xu hướng tăng mạnh: năm 2009 ghi nhận 295 vụ với tổng giá trị 1,14 tỷ USD. Năm 2010 có 245 vụ với tổng giá trị 1,75 tỷ USD. Năm 2011 có 266 vụ với tổng giá trị giao dịch đạt kỷ lục là 6,25 tỷ USD. Sang năm 2012, chỉ trong quý I đã có trên 60 vụ đạt giá trị gần 2 tỷ USD. Trong 5 năm gần đây, tăng trưởng hoạt động M&A tại VN đạt mức bình quân trên 30%. Trong số này, trên 2,6 tỷ USD (khoảng 65%) là các giao dịch liên quan đến nhà đầu tư nước ngoài. Theo các chuyên gia kinh tế, trong giai đoạn khủng hoảng và suy thoái kinh tế hiện nay, M&A được coi là một chiến lược hợp lý để duy trì hoạt động của các công ty bên bờ vực phá sản, vực họ dậy để tiếp tục tăng trưởng.

Hiện nay, khi thế giới đang chứng kiến những biến đổi nhanh chóng, đặc biệt khi Cộng đồng kinh tế ASEAN ra đời tạo điều kiện thuận lợi cho hàng hóa, dịch vụ, cơ hội đầu tư và khuyến khích các luồng vốn tự do, các lao động lành nghề vào năm 2015, các DN sẽ đứng trước nhiều cơ hội tham gia vào hoạt động M&A. Các cơ hội thường được đề cập đến có liên quan tới khả năng nhà đầu tư nước ngoài có thể “lấn sân” sang khu vực ASEAN cũng như khả năng hội nhập của các DNVN trong khu vực nhằm hướng tới mục tiêu nâng cao hiệu quả kinh tế khi tiến hành M&A. Sự chuyển mình của các hệ thống pháp luật với trọng tâm là công tác quản lý cạnh tranh đối với M&A.

Tuy nhiên, các chuyên gia kinh tế cũng cảnh báo, M&A cũng tiềm ẩn những yếu tố hình thành nên những DN có vị trí thống lĩnh và có thể gây ảnh hưởng tới môi trường cạnh tranh (thâu tóm DN trở thành độc quyền chi phối). Vì vậy, các hoạt động tập trung kinh tế cần được điều chỉnh bởi khuôn khổ pháp lý về cạnh tranh và có giám Sáp, kiểm soát của cơ quan quản lý nhà nước. TS. Nguyễn Ngọc Sơn, Giảng viên Khoa Luật, Trường ĐH Kinh tế - Luật TP.HCM đã phân tích như sau: Hình thức mua cổ phần hoặc góp vốn hoặc mua lại DN để tham gia quản lý hoạt động đầu tư, có thể là những vụ việc tập trung kinh tế dưới hình thức mua lại DN, nếu giá trị cổ phần, giá trị vốn góp vào DN khác đủ nhà đầu tư có thể kiểm soát DN nhận đầu tư.

Trước bối cảnh đó, trong vài năm trở lại đây, các hội nghị, hội thảo về M&A đã thu hút được rất nhiều sự quan tâm và đóng góp của đại diện các quốc gia ASEAN, các tổ chức quốc tế. Sáng kiến về việc tổ chức hội nghị cạnh tranh ASEAN như là diễn đàn trao đổi giữa cơ quan nhà nước với cộng đồng DN, các nhà nghiên cứu… đã được triển khai từ năm 2007. Cụ thể, năm 2007 thành lập Nhóm chuyên gia về cạnh tranh ASEAN (ASEAN Experts Group on Competition - AEGC). Mục tiêu nhằm tạo lập một diễn đàn trao đổi và hợp tác về chính sách cạnh tranh với mục tiêu thúc đẩy môi trường cạnh tranh lành mạnh trong ASEAN. Đến nay, đã có 5/10 nước ASEAN đã có luật về cạnh tranh, bao gồm: Indonesia (1999); Thái Lan (1999), Singapore (2004); VN (2004); Malaysia (2011). Các nước đang xây dựng luật là Campuchia và Philippines. Lào, Brunei và Myanmar đang chuẩn bị xây dựng luật. Theo cam kết chung, đến năm 2015, toàn khối ASEAN sẽ có luật về cạnh tranh.