

**ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG HÀ NỘI**  
**KHOA KINH DOANH VÀ ĐẦU TƯ QUỐC TẾ**  
**BỘ MÔN ĐẦU TƯ VÀ CHUYỂN GIAO CÔNG NGHỆ**



# **TIỂU LUẬN**

## **ĐỀ TÀI** **LỢI ÍCH VÀ RỦI RO CỦA MUA LẠI VÀ SÁP** **NHẬP (M&A). LIÊN HỆ VỚI HOẠT ĐỘNG M&A** **TẠI VIỆT NAM**

<b>Sinh viên thực hiện:</b> Hoàng Như Huyền	<b>MSV: 121 221 0064</b>
Chu Thị Thu Huyền	<b>MSV: 121 111 0300</b>
Hoàng Thị Thanh Huyền	<b>MSV: 121 773 0024</b>
Phạm Thúy Hằng	<b>MSV: 121 773 0014</b>
Hà Thị Lan Chinh	<b>MSV: 121 773 0008</b>
Bùi Thúy Hiền	<b>MSV: 121 773 0016</b>

**(Nhóm 9)**

**Giảng viên hướng dẫn: PSG.TS. Vũ Thị Kim Oanh**

## MỤC LỤC

	Trang
<b>LỜI MỞ ĐẦU</b> .....	4
<b>NỘI DUNG</b>	
<b>I. Tổng quan về M&amp;A</b>	
1. Thế nào là M&A? .....	6
2. Phân loại M&A .....	7
3. Những lợi ích và rủi ro đối với các doanh nghiệp, công ty khi tiến hành các hoạt động M&A	
3.1. Lợi ích .....	9
3.2. Rủi ro .....	10
<b>II. Tình hình M&amp;A ở Việt Nam: Lợi ích và rủi ro từ các hoạt động M&amp;A đối với các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng và toàn bộ nền kinh tế Việt Nam ở tầm vĩ mô</b>	
1. Lợi ích từ các hoạt động M&A	
1.1. Kế hoạch đầu tư tiến hành nhanh chóng .....	11
1.2. Loại bỏ các đối thủ cạnh tranh .....	13
1.3. Ít rủi ro hơn so với các hoạt động đầu tư mới .....	15
1.4. Giúp các công ty trên bờ vực phá sản có thể đứng vững .....	16
1.5. Mang lại xung lực mới cho nhà đầu tư .....	17
1.6. Tăng quyền lực thị trường .....	18
1.7. Giải quyết vấn đề thiếu vốn đầu tư .....	18
2. Rủi ro đối với các doanh nghiệp khi tiến hành M&A	
2.1. Các doanh nghiệp đánh mất thương hiệu sau các vụ M&A .....	19
2.2. Tiềm ẩn khả năng thâm tóm giữa các doanh nghiệp .....	21
2.3. Hiện tượng độc quyền .....	23

2.4. Các tác động tiêu cực khác .....	24
<b>III. Triển vọng và giải pháp</b>	
1. Thực trạng và triển vọng M&A ở Việt Nam.....	24
2. Những xu hướng chính của M&A tại Việt Nam trong tương lai .....	25
3. Khó khăn và giải pháp	
3.1. Những thách thức .....	26
3.2 Định hướng giải pháp.....	28
<b>KẾT LUẬN.....</b>	<b>29</b>
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>30</b>

## LỜI MỞ ĐẦU

Dưới tác động của cuộc Cách mạng khoa học và công nghệ, cạnh tranh đang diễn ra với nhiều hình thức khác nhau, ngày càng quyết liệt trong giai đoạn phát triển hiện nay của nền kinh tế thế giới. Do những hạn chế về nguồn lực, các công ty, các tổ chức kinh tế buộc phải hợp tác với nhau trong quá trình sản xuất, tiêu thụ cũng như nghiên cứu và phát triển. Trong quá trình đó *Mua bán* (hay *mua lại*) và *sáp nhập* trở thành một công cụ để nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp. Trên thế giới cũng như trong nước, những năm gần đây, hoạt động *Mua lại* và *Sáp nhập* (*M&A*) diễn ra ngày càng phổ biến, mạnh mẽ, trở thành xu hướng đầu tư có tác động cả tích cực lẫn hạn chế đến nền kinh tế của từng quốc gia cũng như toàn cầu. Ở Việt Nam trong một vài năm trở lại đây, số thương vụ *M&A* đã lên đến 3 con số/năm, thực sự khiến nền kinh tế trở nên sôi động không ngừng, và vấn đề này trở nên hấp dẫn đối với những nhà doanh nghiệp, nhà kinh tế. Do đó, là những sinh viên đang theo học ngành kinh tế, có chung sự đam mê và hứng thú với các hoạt động đầu tư, đặc biệt là các thương vụ mua lại và sáp nhập (*M&A*), nhóm 9 chúng em đã quyết định lựa chọn đề tài “*Lợi ích và rủi ro của Mua lại và Sáp nhập (M&A). Liên hệ với hoạt động M&A tại Việt Nam*” để làm tiểu luận nghiên cứu dưới sự hướng dẫn của PGS.TS Vũ Thị Kim Oanh.

Tiểu luận của chúng em gồm có 3 phần chính:

- **Phần một:** Tổng quan về *M&A*
- **Phần hai:** Tình hình *M&A* ở Việt Nam: Lợi ích và rủi ro từ các hoạt động *M&A* tác động đến các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng và toàn bộ nền kinh tế Việt Nam ở tầm vĩ mô
- **Phần ba:** Triển vọng và hướng đi cho *M&A* tại Việt Nam

# NỘI DUNG

## I. Tổng quan về M&A

### 1. Thế nào là M&A?

Thuật ngữ **M&A** (*Mergers and Acquisitions*) được dùng để chỉ sự sáp nhập và mua lại các doanh nghiệp – một hình thức đầu tư trong đó chủ đầu tư mua lại toàn bộ hoặc một phần đủ lớn tài sản của một cơ sở sản xuất kinh doanh sẵn có với mục tiêu kiểm soát công ty đó hoặc hai công ty đồng ý hợp nhất với nhau thành công ty mới.

Theo Điều 17, Luật Cạnh tranh của Việt Nam có hiệu lực ngày 1 tháng 7 năm 2005, *mua lại* doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp mua lại 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.

VD: Cuối tháng 12/2012, công ty gạch Thái Lan SCG công bố việc ký một thỏa thuận mua lại 85% cổ phần của Prime Group với giá 7,2 tỷ Baht, tương đương 4.900 tỷ đồng. Với việc nắm giữ 85% cổ phần của Prime Group, SCG trở thành tập đoàn sản xuất gạch men lớn nhất thế giới hiện nay, và Việt Nam trở thành quốc gia thứ hai cung ứng gạch men lớn nhất cho SCG do chiếm đến 33% trong tổng công suất sản xuất 225 triệu m<sup>2</sup> gạch của tập đoàn này.

*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.

VD: Ngân hàng TMCP Phát triển TP HCM (HDBank) nhận sáp nhập Ngân hàng TMCP Đại Á (DaiABank) với tỷ lệ 1:1, HDBank sau sáp nhập sẽ có vốn điều lệ 8.100 tỷ đồng, tổng tài sản trên 85.000 tỷ đồng và mạng lưới hoạt động hơn 210 điểm giao dịch trên cả nước.

*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.

VD: Lần đầu tiên trong lịch sử thị trường Chứng khoán Việt Nam có 2 công ty chứng khoán hợp nhất với nhau: CTCP Chứng khoán MBS (vốn 1.200 tỷ) hợp nhất với CTCP Chứng khoán VIT (vốn 40 tỷ) thành CTCP Chứng khoán MBS (vốn 621 tỷ). Định hướng của MBS sau sáp nhập sẽ vươn lên top 3 các công ty Chứng khoán trong nước và sang năm 2014 sẽ tăng vốn lên 1.200 tỷ.

Trong thực tế, một thương vụ mua lại cũng có thể được xem là sáp nhập nếu như các bên có sự thỏa thuận nhằm mục đích mang lại lợi ích lớn nhất có thể cho cả hai bên. Ngược lại, khi mà đối tượng bị mua lại không muốn, thậm chí thực hiện các kỹ thuật tài chính để chống lại, thì nó hoàn toàn được coi là một thương vụ *mua lại cưỡng bức (hostile acquisition)*. Để xác định một thương vụ là mua lại hay sáp nhập, cần phải xem đến tính chất hợp tác hay thù địch giữa hai bên. Nó chính là cách ban giám đốc, người lao động và cổ đông của công ty bị mua lại nhận thức về mỗi thương vụ.

Trong hoạt động M&A, doanh nghiệp mua lại hay nhận sáp nhập còn được gọi là *doanh nghiệp thôn tính*, doanh nghiệp bị sáp nhập hay bị mua lại là *doanh nghiệp mục tiêu*, là *đối tượng* trong các vụ sáp nhập hay mua lại.

## **2. Phân loại M&A**

Căn cứ theo *quan hệ dây chuyền sản xuất kinh doanh*, J. Fred Weston và Samuel C. Weaver xếp các hoạt động sáp nhập, mua lại doanh nghiệp thành 3 loại:

- sáp nhập theo chiều ngang (horizontal merger)
- sáp nhập theo chiều dọc (vertical merger)
- sáp nhập theo dạng hỗn hợp (conglomerate merger)

*Sáp nhập theo chiều ngang* xảy ra giữa những doanh nghiệp có cùng lĩnh vực sản xuất, kinh doanh, từ đó tạo ra một hãng có sức cạnh tranh cao, giảm thiểu đối thủ cạnh tranh, tiết kiệm chi phí. Trong các thương vụ nêu trên, việc Ngân hàng TMCP Phát triển TP HCM (HDBank) sáp nhập với Ngân hàng TMCP Đại Á (DaiABank) là một ví dụ. Hay sự mua lại Gillette của Procter & Gamble vào tháng 1/2005 với giá 57 tỷ USD đã giúp P&G trở thành tập đoàn số 1 thế giới vượt cả Unilever.

*Sáp nhập theo chiều dọc* xảy ra giữa các doanh nghiệp cùng lĩnh vực kinh doanh, nhưng khác nhau về phân khúc thị trường. Sự sáp nhập này sẽ tạo ra giá trị thông qua tận dụng kinh nghiệm và khả năng của các công ty trong một chuỗi (Supply chain), nhằm tạo ra giá trị gia tăng cho khách hàng. Ngày 3/9/2013, Microsoft thông báo kế hoạch mua lại bộ phận kinh doanh điện thoại di động của Nokia với giá 7,2 tỷ USD. Hiện nay, Nokia là hãng sản xuất điện thoại lớn nhất trên thế giới sử dụng hệ điều hành Windows Phone của Microsoft. Microsoft mua Nokia để kiểm soát cả phần cứng và phần mềm của các thiết bị di động. Microsoft hứa hẹn rằng chính tay họ sẽ cải thiện chất lượng điện thoại và khiến chúng được bán ra dễ dàng hơn. Giờ đây, với mỗi chiếc điện thoại Windows Phone mà Nokia bán ra, Microsoft nhận được gần 10 USD tiền phí bản quyền phần mềm. Tương tự, ở mảng phần cứng, thay vì kiếm được chưa đến 10 USD trên mỗi chiếc điện thoại, Microsoft thu được 40 USD.

Có hai dạng sáp nhập theo chiều dọc là: *liên kết ngược (backward)* và *liên kết xuôi (forward)*

*Sáp nhập theo kiểu hỗn hợp* xảy ra giữa các doanh nghiệp khác nhau hoàn toàn về lĩnh vực kinh doanh, từ đó tạo ra các tập đoàn lớn hoạt động trong rất nhiều lĩnh vực. Hình thức sáp nhập theo kiểu hỗn hợp này không còn phổ biến trong thời gian gần đây. Năm 2013, Tổng công ty cổ phần xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt nam Vinaconex đã bán 140 triệu cổ phần của Xi măng Cẩm Phả cho Tập đoàn viễn thông quân đội Viettel

(138 triệu cổ phiếu) và Công ty TNHH TM&XNK Viettel (2 triệu cổ phiếu).

Ngoài ra, căn cứ vào cách thức tài trợ, M&A được chia thành *M&A mua lại* và *M&A hợp nhất*; căn cứ theo thiện chí của các bên, chúng ta có *M&A thân thiện* và *M&A thù địch*.

M&A được thực hiện trong một số trường hợp như sau:

- Nguyên tắc cơ bản: để tiến hành mua lại và sáp nhập một công ty là việc đó phải tạo ra được những giá trị mới cho các cổ đông mà việc duy trì tình trạng cũ không đạt được.

- Về mặt giá trị: của công ty sau khi tiến hành M&A phải lớn hơn tổng giá trị hiện tại của cả hai công ty khi còn đứng riêng rẽ.

- Về năng lực cạnh tranh: Những công ty mạnh mua lại công ty khác thường nhằm tạo ra một công ty mới với năng lực cạnh tranh cao hơn, đạt hiệu quả tốt về chi phí, chiếm lĩnh thị phần lớn hơn, hiệu quả vận hành cùng hơn.

- Đồng thuận: Các cổ đông phải đồng ý về việc này với đa số phiếu thuận. Vụ M&A của Microsoft và Yahoo! đã không thành công do nguyên nhân không có đủ sự đồng thuận cần thiết.

### **3. Những lợi ích và rủi ro đối với các doanh nghiệp, công ty khi tiến hành các hoạt động M&A**

#### **3.1. Lợi ích**

Tại sao các hoạt động M&A lại trở nên “hấp dẫn” và diễn ra vô cùng mạnh mẽ trên khắp thế giới như vậy? Chắc chắn những lợi ích mà các thương vụ mua lại và sáp nhập đem đến đối với mỗi bên đều không nhỏ. Khi tiến hành đầu tư theo kiểu M&A, doanh nghiệp thôn tính được những lợi ích điển hình như:

- Kế hoạch đầu tư được tiến hành nhanh chóng.
- Loại bỏ được các đối thủ cạnh tranh



- Ít rủi ro hơn so với hoạt động đầu tư mới

- Mang lại xung lực mới cho nhà đầu tư. Những lợi ích mang đến xung lực cho nhà đầu tư thông qua M&A:

- Cắt giảm nhân lực
- Lợi thế kinh tế nhờ quy mô
- Mua được công nghệ mới
- Thúc đẩy tiếp cận thị trường và khẳng định vị thế trong ngành

Đối với các doanh nghiệp mục tiêu, việc được mua lại hay được sáp nhập cũng mang rất nhiều lợi ích như có thể đứng vững hơn trên thị trường (nhất là những doanh nghiệp đang chịu những sức ép cạnh tranh lớn và đứng trên bờ vực phá sản), tăng quyền lực cạnh tranh cùng sức mạnh thị trường, giải quyết tình trạng thiếu vốn...

Tuy nhiên, mặc dù đem lại nhiều lợi ích và ngay cả việc mua lại sáp nhập là tất yếu, thì việc tiến hành M&A không phải lúc nào cũng diễn ra thuận lợi và thành công, có rất nhiều những khó khăn cũng như rủi ro xung quanh những hoạt động này.

### 3.2. Rủi ro

Trên thực tế đã có không ít những thương vụ M&A thất bại.

Từ tháng 1/1990 đến tháng 7/1998, trong 150 thương vụ mua lại có giá trị trên 500 triệu đô thì có đến 50% thương vụ đó đã khiến giá trị cổ phần sụt giảm, và trong số 50% còn lại thì chỉ có 33% làm tăng lợi nhuận cho công ty (*theo nghiên cứu của Văn phòng tư vấn quản lý Mercer*). Các nghiên cứu về hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty sau khi bị mua lại của nhà kinh tế học David Ravenscraft và Mike Scherer cho thấy nhìn chung lợi nhuận và thị phần của các công ty bị mua lại đã giảm đi vì hoạt động này. Theo 2 ông, rất nhiều vụ mua lại đã phá huỷ thay vì tạo ra giá trị cho các công ty.

Trong khi đó ở Việt Nam, nhiều trường hợp, hiệu quả của việc sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp nhà nước không đạt được mục tiêu như mong muốn; doanh nghiệp sau khi

sáp nhập, hợp nhất không có chuyển biến gì tốt hơn trước khi sáp nhập, hợp nhất, thậm chí không ít trường hợp còn yếu đi.

Hầu hết các doanh nghiệp được sáp nhập, hợp nhất có quy mô nhỏ, không phải là doanh nghiệp mạnh, số đông là hiệu quả sản xuất, kinh doanh kém, nợ nần nhiều, cơ cấu lao động không hợp lý. Sau khi sáp nhập, hợp nhất, doanh nghiệp mới phải xử lý nhiều vấn đề tồn đọng như lỗ, nợ, lao động dôi dư.

Sản phẩm của các doanh nghiệp chưa có thương hiệu và chỗ đứng vững trên thị trường; trước khi sáp nhập, hợp nhất, một mình doanh nghiệp cũng nhiều khó khăn để bán được sản phẩm trên thị trường, sau khi sáp nhập, hợp nhất, quy mô sản xuất của doanh nghiệp mới tăng lên theo phép cộng, song năng lực bán hàng không được cải thiện càng làm khó khăn thêm cho sản xuất, kinh doanh.

Những sự thất bại không mong đợi của các thương vụ M&A thường bắt nguồn từ những nguyên nhân cơ bản như:

- Do doanh nghiệp mua lại trả giá quá cao (định giá tài sản mua lại quá cao)
- Gặp nhiều trở ngại và thời gian để liên kết hoạt động của hai công ty bị kéo dài
- Do chưa tính toán kỹ trước khi quyết định M&A

Như một động lực của sự phát triển và là tính tất yếu của mọi vấn đề, những rủi ro, trở ngại khi tiến hành M&A là không thể tránh khỏi, và nó không hề khiến tính năng động và lợi ích cao của các hoạt động này bị giảm sút. Vậy các hoạt động M&A tại Việt Nam trong những năm qua đã diễn ra như thế nào, các doanh nghiệp Việt Nam đã học hỏi được những gì từ các hoạt động M&A lớn nhỏ trong nước, trong khu vực và trên thế giới?

## **II. Tình hình M&A ở Việt Nam: Lợi ích và rủi ro từ các hoạt động M&A đối với các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng và toàn bộ nền kinh tế Việt Nam ở tầm vĩ mô**

### **1. Lợi ích từ các hoạt động M&A**

Trong những thập niên trở lại đây, M&A phát triển mạnh mẽ và được dự báo sẽ vẫn là xu hướng trong tương lai bởi lẽ M&A đem lại lợi ích cho tất cả các bên tham gia. Trên thị trường Việt Nam đã và đang diễn ra rất nhiều nhưng thương vụ lớn trong những năm gần đây và đang ngày càng chứng minh những ưu việt của nó.

#### 1.1. Kế hoạch đầu tư tiến hành nhanh chóng

Một trong những lợi ích dễ nhận thấy nhất của M&A đó là giúp kế hoạch đầu tư được tiến hành một cách nhanh chóng.

Lấy đơn cử như tập đoàn Masan - Masan Group là một trong những công ty lớn nhất trong khu vực kinh tế tư nhân Việt Nam, tập trung hoạt động trong ngành hàng tiêu dùng và tài nguyên với nhiều sản phẩm nổi tiếng được người tiêu dùng Việt Nam ưu chuộng như: nước mắm Chinsu, nước mắm Nam Ngư, mì gói Omachi, Kokomi... Trong ba năm trở lại đây, Masan đã gây được nhiều tiếng vang trên thị trường bằng những thương vụ M&A lớn. Nhờ khoản đầu tư từ nước ngoài, Masan đã có tiềm lực về vốn để có thể thực hiện hàng loạt các thương vụ M&A bành trướng trong ngành giải khát và thực phẩm ở trong nước, Masan đã mua lại:

- + 53,2% cổ phần của VinaCafe Biên Hòa (VCF) (2011)
- + 40% cổ phần Proconco (2012)
- + 63,5% cổ phần của nước khoáng Vĩnh Hảo (T3/2013)

Việc mở rộng lĩnh vực kinh doanh bằng M&A (liên kết với công ty Vĩnh Hảo) đã giúp cho Masan nhanh chóng thâm nhập vào thị trường nước giải khát của Việt Nam mà

không phải mất chi phí cũng như thời gian xây dựng cơ sở sản xuất kinh doanh, tuyển dụng nhân sự, phân tích thị trường... Không những thế, nhờ đó, tập đoàn Masan còn có thể tận dụng được những thế mạnh như nguồn lực, thương hiệu sản phẩm, nhà máy, cơ sở hạ tầng... của các công ty được mua lại. Đặc biệt là với *thương hiệu* sản phẩm - một giá trị vô hình không thể có được ngày một ngày hai mà cần một khoảng thời gian rất dài với các chiến lược PR tốn kém để có thể xây dựng nền tảng và để lại dấu ấn đối với người tiêu dùng. Bắt đầu hoạt động từ năm 2000, sau đó Masan đã phát triển thêm danh mục sản phẩm, doanh thu bán hàng và các kênh phân phối trong nước để xác lập vị thế dẫn đầu trên thị trường thực phẩm tiêu dùng và đồ uống mang thương hiệu Việt.

### 1.2. Loại bỏ các đối thủ cạnh tranh

Trong giai đoạn hội nhập hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam không chỉ chịu sự cạnh tranh từ trong nước mà còn phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt trên thị trường nước ngoài, với những công ty, tập đoàn có tiềm lực rất lớn về cả vốn và công nghệ. M&A thường sẽ được diễn ra trong những trường hợp tập đoàn đang bị cạnh tranh quyết liệt. Khi đó, một công ty chiến lược lớn hoặc một quỹ đầu tư vốn cổ phần sẽ quyết định mua lại các đối thủ cạnh tranh nhỏ hơn để giảm bớt áp lực cạnh tranh và tạo thành một tập đoàn hợp nhất.

Chúng ta có thể xem con đường tiến tới thống lĩnh thị trường hàng tiêu dùng thông qua các thương vụ M&A của Tập đoàn Masan như một ví dụ điển hình:

Bước chân đầu tiên trên con đường M&A của Masan là thâm nhập vào thị trường nước giải khát thông qua việc mua chi phối 50,3% cổ phần Vinacafe vào năm 2011. Sau đó tỷ lệ được tăng lên 53,2% vào năm 2012. Tổng giá trị đầu tư của thương vụ này là 58 triệu USD.

Các bước đi ngày một rõ rệt hơn khi hồi đầu năm 2013, Masan tiếp tục tiến sâu hơn vào ngành giải khát khi mua 24,9% cổ phần của nước khoáng Vĩnh Hảo. Đến tháng 3 thì

Masan mua thêm cổ phần và tăng tỷ lệ sở hữu lên 63,5%. Theo tiết lộ của Tập đoàn, giá trị của thương vụ này vào khoảng 21 triệu USD.

Trước đó, Masan mở rộng sang chuỗi cung ứng trong lĩnh vực nông nghiệp vào năm 2011 khi mua 40% cổ phần của Công ty cổ phần sản xuất thức ăn gia súc Việt Pháp (Proconco), với giá trị đầu tư là 94 triệu USD. Đây là doanh nghiệp lớn thứ hai trong ngành thức ăn chăn nuôi, giữ khoảng 10% thị phần trên cả nước.

Những thương vụ này đã tạo ra giá trị cộng hưởng lớn cho Tập đoàn trên con đường vươn tới hình thành một đế chế hàng tiêu dùng.

Tham vọng của Masan càng được khẳng định khi trong một trao đổi với báo chí gần đây, lãnh đạo của Masan cho biết, thời gian tới Masan sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược M&A, đặc biệt trong ngành hàng tiêu dùng. Các doanh nghiệp được chọn phải có thương hiệu mạnh, nằm trong những vị trí dẫn đầu trong thị trường liên quan... Bên cạnh đó là các tiêu chí về khả năng tạo ra dòng tiền mạnh, lãi gộp cao và cơ hội tăng trưởng sau khi sáp nhập.

*Có thể thấy, Masan đã từng bước từng bước loại bỏ các đối thủ cạnh tranh của mình và dần tiến tới thống trị.*

### 1.3 Ít rủi ro hơn so với các hoạt động đầu tư mới

Việc Masan thôn tóm công ty Vĩnh Hảo sẽ ít rủi ro hơn so với hoạt động đầu tư mới bởi Masan có thể sở hữu những tài sản sẵn có của Vĩnh Hảo – những tài sản đang tham gia vào hoạt động sản xuất cũng như có thể thu được dòng doanh thu và lợi nhuận xác định từ hoạt động kinh doanh từ trước đến giờ của Vĩnh Hảo, cụ thể:

Thương hiệu nước khoáng Vĩnh Hảo với hơn 80 năm hoạt động (từ năm 1930 đến nay), đang nằm ở vị thế cao trong lĩnh vực nước giải khát. Công ty đã xác lập kỉ lục là nhãn hiệu nước khoáng đầu tiên tại Việt Nam có mức độ nhận biết thương hiệu rộng rãi, liên tục trong 16 năm liên lọt vào danh sách Hàng Việt Nam chất lượng cao (1997 –

2013). Theo công ty Vĩnh Hào, năm 2011 công ty đạt doanh thu 384 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 11,45 tỷ. Hơn thế nữa, Vĩnh Hào được đánh giá là công ty có mức tăng trưởng nhanh. Trong những năm gần đây, dù gặp phải khủng hoảng kinh tế và môi trường kinh doanh khó khăn, lợi nhuận và tốc độ tăng trưởng doanh thu của Vĩnh Hào cũng vẫn cao và ổn định, đạt 24-85%/năm, sản lượng tiêu thụ đạt 24-50%/năm.

Doanh thu tăng trưởng tốt nhưng không có nhiều chuyển biến là do công ty đã dốc mạnh hầu bao cho chi phí bán hàng. Chi phí này chiếm tới 25-30% doanh thu và 70% lãi. Chính vì vậy mà lợi nhuận còn lại không nhiều. Sau thương vụ M&A này, sản phẩm của Vĩnh Hào sẽ được sát nhập vào hệ thống phân phối, marketing, R&D của Masan do đó sẽ tiết kiệm được một khoản chi phí khá lớn.

*Có thể nói mua lại một doanh nghiệp tốt nhưng đang hoạt động chưa tương xứng với tiềm năng vốn có rồi cải tạo lại là một chiến lược thông minh của tập đoàn Masan.*

#### 1.4. Giúp các công ty trên bờ vực phá sản có thể đứng vững

Trong một số thương vụ, M&A có thể được coi như một khởi đầu cho một chu kỳ phát triển mới. Đặc biệt với các công ty đang làm ăn thua lỗ, yếu kém, có nguy cơ phá sản thì M&A là một giải pháp hữu hiệu cứu giúp doanh nghiệp khỏi bờ vực phá sản và tránh lỗ triển miên.

Công ty Cổ phần Thực phẩm Quốc Tế, gọi tắt là IFS, đã có mặt tại thị trường Việt Nam hơn 20 năm với các sản phẩm quen thuộc với người Việt như Trà Bí Dao, Nước Yến Ngân Nhĩ mang thương hiệu WONDERFARM. Tuy có một kênh phân phối rộng lớn song IFS lại gặp rất nhiều khó khăn trong việc cạnh tranh với các công ty lớn như Pepsi, CocaCola... Kể từ tháng 3 năm 2011, tập đoàn KIRIN GROUP, một trong những tập đoàn thực phẩm và nước giải khát hàng đầu châu Á và châu Đại Dương, đã tiếp quản IFS. Đây là một nước cờ của KIRIN nhằm mục tiêu xâm nhập và bước đầu chiếm lĩnh thị phần thị trường nước giải khát tại Việt Nam. Cùng với công nghệ mới từ Nhật Bản cũng như

nguồn vốn từ công ty mẹ, IFS đã thoát khỏi tình trạng lỗ triền miên và đến nay đã thu được lợi nhuận tương đối lớn.

*Như vậy, Kirin đã mua được một công ty lỗ nặng với giá rẻ và biến nó thành một con bài chiến lược cho việc tạo chỗ đứng vững chắc trong phân khúc đồ uống Việt Nam, hứa hẹn sẽ còn tăng trưởng mạnh trong tương lai, còn IFS – một doanh nghiệp mục tiêu thì đã thực sự được “cứu” khỏi bờ vực phá sản, tiếp tục củng cố và giữ được chỗ đứng của mình trong thị trường. Lợi ích của M&A đã phát huy tác dụng đối với cả hai bên tham gia.*

### 1.5 Mang lại xung lực mới cho nhà đầu tư

Đối với các công ty mới tạo, M &A là cách để các doanh nghiệp bổ sung khiếm khuyết và cộng hưởng sức mạnh với nhau, tạo thành sức mạnh gấp nhiều lần.

Sau sáp nhập, các doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí bằng cách cắt bớt nhân viên thừa, yếu kém, nâng cao năng suất lao động. Hoặc thông qua việc chuyên giao và bổ sung công nghệ cho nhau, năng suất lao động của doanh nghiệp sẽ tăng lên. Với quy mô lớn, doanh nghiệp mới cũng sẽ có một vị thế thuận lợi khi đàm phán với đối tác, mở rộng các kênh marketing, hệ thống phân phối cũng như tăng vị thế trên thị trường...

Những thương vụ M&A đã tạo ra giá trị cộng hưởng lớn cho Tập đoàn Masan trên con đường vươn tới hình thành một đế chế hàng tiêu dùng. Cụ thể, sau khi mua lại Vinacafe Biên Hòa, Masan giới thiệu Wake Up và Kachi, nhãn hiệu hợp tác đầu tiên giữa hai bên. Mạng lưới phân phối của Vinacafe hợp nhất với ngành hàng tiêu dùng của Masan sau khi được mua lại. Hệ thống này đã tăng từ 32 nhà phân phối và 93 đại lý kinh doanh lên 180 nhà phân phối và đến 176.000 điểm bán hàng. Vinacafe cũng áp dụng chính sách thu tiền trước khi giao hàng giống như những điều khoản hiện hành đối với các sản phẩm của Masan giúp cải thiện vốn lưu động.

Với một mạng lưới phân phối sâu rộng hơn, Vinacafe đã đạt những kết quả kỷ lục

vào cuối năm 2012 đánh dấu bằng mức doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 2.115 tỷ và 298 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng là 33% và 41%.

*Như vậy, M&A thực sự đã mang lại hiệu quả kinh tế cho cả Vinacafe và Masan.*

### 1.6 Tăng quyền lực thị trường

Các công ty cũng tiến hành mua lại các công ty khác có các sản phẩm, dịch vụ bổ sung nhằm mục đích đa dạng hóa các sản phẩm và dịch vụ của mình. Bằng cách tăng thêm các lựa chọn đối với hàng hóa và dịch vụ mà công ty cung cấp cho các khách hàng tiêu dùng hiện tại,... doanh nghiệp có thể tạo thêm doanh thu, mở rộng quy mô hoạt động và chất lượng giá trị gia tăng.

Bằng các thương vụ M&A lớn của mình, Masan đang thể hiện tham vọng thống trị ngành hàng tiêu dùng mua lại các công ty cùng ngành lẫn khác ngành để tăng quyền lực thị trường,... Những năm trước, Vina Acecook là một đối thủ nặng kí của Masan nhưng tại thời điểm hiện tại Masan có thể coi đang thống trị trên thị trường tiêu dùng với những thương hiệu chủ chốt của Masan Consumer như Chin-su, Nam Ngư, Tam Thái Tử, Omachi, Kokomi, Vinacafe, Wake Up, Kachi và Vĩnh Hảo.

### 1.7 Giải quyết vấn đề thiếu vốn đầu tư

Trong bối cảnh doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn để tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng, lãi suất cao, huy động vốn trên thị trường trái phiếu gặp nhiều trở ngại thì M&A được coi là một cách thức để đáp ứng nhu cầu về vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh. Các doanh nghiệp có thể tìm đến các đối tác tiềm năng để thu hút vốn cho các kế hoạch kinh doanh trong tương lai.

Nhờ việc thu hút được một lượng vốn đầu tư không hề nhỏ (159 triệu USD vào tháng 1 năm 2011, và tiếp tục là 200 triệu USD năm 2013) từ KKR – một quỹ vốn tư nhân của Mỹ, Công ty cổ phần sản xuất hàng tiêu dùng Masan – tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu Việt Nam đã có thể đa dạng hoá các sản phẩm của mình, nhắm vào sản xuất các



mặt hàng tiêu dùng đang tăng trưởng nhanh,...thậm chí tiến hành được nhiều dự án mua lại và sáp nhập đối với các doanh nghiệp cạnh tranh với mình, từ đó chiếm lĩnh được thị trường và khẳng định được thương hiệu. Cho đến nay đây là một khoản vốn lớn nhất mà một tập đoàn trong nước thu hút được từ nước ngoài. Ví dụ điển hình này đã khẳng định việc hấp dẫn, thu hút được một nguồn vốn lớn là vô cùng cần thiết để doanh nghiệp có thể thực hiện được các chiến lược kinh tế. Và thu hút nguồn vốn ấy từ các hoạt động M&A thực sự trở thành một giải pháp thông minh hàng đầu.

*Theo như cách nói hài hước của một chuyên gia kinh tế thì việc bắt tay hợp tác với nhau trong các thương vụ M&A của các doanh nghiệp cũng giống như việc “cộng sinh” để cùng tồn tại, cùng hưởng lợi, thậm chí còn tạo nên những sức mạnh khổng lồ. Tuy nhiên trong tự nhiên cũng như xã hội, không phải bất cứ sự hợp tác nào cũng đem lại nguồn lợi ích công bằng cho cả đôi bên, đôi khi hệ quả tất yếu của đấu tranh sinh tồn – hay quy luật đào thải lại chính là những rủi ro rình rập xung quanh những kẻ yếu – những “con cá bé” - những doanh nghiệp mục tiêu trong các hoạt động M&A.*

## **2. Rủi ro đối với các doanh nghiệp khi tiến hành M&A**

### 2.1. Các doanh nghiệp đánh mất thương hiệu sau các vụ M&A

Hầu hết các vụ M&A tại Việt Nam diễn ra trong thời gian qua hầu như đều có sự tham gia từ phía các doanh nghiệp nước ngoài và chủ yếu là sự mua lại từ phía nước ngoài đối với các doanh nghiệp trong nước. Trên thực tế, hiện tượng đánh mất thương hiệu của các doanh nghiệp trong nước khi tham gia vào các thương vụ này đã xảy ra không ít.

Một vấn đề mà các doanh nghiệp trong nước khi tham gia vào hoạt động M&A không quan tâm hoặc xem nhẹ chính là thương hiệu của doanh nghiệp. Thương hiệu doanh nghiệp là một tài sản quý giá, nó tạo nên một phần lớn giá trị trong tổng giá trị

doanh nghiệp. Tuy nhiên, do sự thiếu kinh nghiệm của các doanh nghiệp Việt Nam về yếu tố này và hoạt động M&A nên họ thường xem nhẹ việc định giá thương hiệu hoặc dễ dàng chấp nhận mất đi thương hiệu của mình vì những lợi ích khác không tương xứng. Dưới đây là những ví dụ điển hình:

#### **Thương vụ M&A tiêu biểu:**

- Kem đánh răng thương hiệu Việt “Dạ Lan” nổi tiếng vào những năm 1993-1994, chiếm tới gần 70% thị phần cả nước, sau đó đã rơi vào tay tập đoàn Colgate Palmolive (Hoa Kỳ) vào năm 1998. Con số 3 triệu USD là giá trị của kem đánh răng Dạ Lan dùng để góp vốn với tập đoàn Colgate vào năm 1995. Với ý định không muốn phát triển tiếp thương hiệu kem đánh răng nội địa ở thị trường trong nước nên công ty nước ngoài đã mua lại thương hiệu này và thực hiện thu hẹp việc sản xuất sản phẩm mang thương hiệu Dạ Lan. Đến nay, thương hiệu này gần như không còn được biết đến trên thị trường Việt Nam.

- Thương hiệu nước giải khát Tribeco Sài Gòn rơi vào tay công ty mẹ của tập đoàn đa ngành Uni-President ở Đài Loan. Sau khi mua 15% cổ phần của Tribeco vào năm 2007, tập đoàn thực phẩm Đài Loan đã nâng tỷ lệ sở hữu ở Tribeco lên 43,56% vào năm 2012.

*Có thể thấy sau các thương vụ M&A, các doanh nghiệp có nguy cơ phá sản sẽ có cơ hội tiếp tục phát triển; tuy nhiên, tên tuổi của doanh nghiệp đó thường sẽ bị lu mờ và thực tế có rất ít thương hiệu của các doanh nghiệp sau khi bị mua lại và sáp nhập vẫn có thể tồn tại trên thị trường.*

## 2.2. Tiềm ẩn khả năng thôn tính giữa các doanh nghiệp

Một tác động xấu từ hoạt động mua lại và sáp nhập có thể ảnh hưởng đến các doanh nghiệp khi tham gia hoạt động này là bị thôn tính bởi doanh nghiệp khác, bởi lẽ bản chất cơ bản của các giao vụ M&A là giành quyền kiểm soát doanh nghiệp. Những doanh nghiệp có ý định thôn tính sẽ đóng vai trò là đối tác trong các giao dịch M&A.

Trên thực tế, hoạt động của thị trường M&A ở nước ta hiện nay còn đang thiếu sự quản lý, điều tiết, giám sát của cơ quan quản lý, thiếu những quy định cần thiết cho sự vận hành của thị trường như vấn đề công bố thông tin, kỹ thuật định giá doanh nghiệp,...đồng thời thiếu những chủ thể liên quan cần thiết như nhà tư vấn, công ty tư vấn,... do hoạt động M&A tại thị trường Việt Nam còn khá mới mẻ. Chính điều đó đã khiến cho quá trình tìm hiểu và đánh giá về đối tác của các doanh nghiệp tham gia ở nước ta còn nhiều hạn chế và đó chính là nguyên nhân tiềm ẩn khả năng thôn tính lẫn nhau giữa các doanh nghiệp. Với thực trạng hoạt động M&A trên thị trường Việt Nam còn nhiều bất cập, nhất là trong vấn đề hành lang pháp lý bảo hộ cho sự hoạt động của thị trường này, thì khả năng các doanh nghiệp khi tham gia hoạt động M&A bị thôn tính bởi doanh nghiệp đối tác luôn tiềm ẩn.

### **Thương vụ M&A tiêu biểu:**

- Theo báo cáo tài chính của Ocean Hospitality, công ty này đã bỏ ra 500 tỷ đồng để mua hơn 99% cổ phần Kem Tràng Tiền. Thương hiệu tốt có lẽ không phải là yếu tố chính khiến Ocean Group đầu tư mà chính là mảnh đất mà công ty này quản lý. Kem Tràng Tiền tọa lạc trên khu đất 1.500m<sup>2</sup> ngay sát Hồ Gươm. Cách đây vài năm, nơi đây từng dự định xây một khu căn hộ cao cấp nhưng đến nay vẫn chưa triển khai. Khi được cổ phần hóa vào năm 2000, giá trị doanh nghiệp của Tràng Tiền được xác định chỉ vỏn vẹn 3,2 tỷ đồng và người mua là các cán bộ công nhân của công ty. Mức giá quá rẻ nên

Kem Tràng Tiền đã nhanh chóng bị thu tóm. Thế lực thu tóm đã chi gấp 10 lần mệnh giá, tức chỉ mất hơn 30 tỷ đồng để kiểm soát được cả thương hiệu kem lẫn mảnh đất đặc địa này.

- Thay vì gom những khu đất hoành tráng, Ocean Group thông qua công ty con Ocean Hospitality gom những công ty hay dự án có quy mô trung bình.

- Khách sạn 5 sao Sunrise Nha Trang, rồi đến Khách sạn Dầu khí Phương Đông (Nghệ An), Khách sạn Suối Mơ (Quảng Ninh)... đều là những tài sản được mua lại. Thu tóm những khách sạn này giúp OCH mở rộng chuỗi khách sạn mang thương hiệu StarCity và Sunrise của riêng mình.

- Một thương hiệu thực phẩm khác cũng được mua về là Givral, thương hiệu bánh lâu năm tại Sài Gòn. Givral sở hữu khu đất 144 Nguyễn Văn Trỗi, Quận Phú Nhuận mà ngay nay là Khách sạn StarCity Sài Gòn.

- Mới đây nhất, OCH đã hoàn tất thu tóm Bất động sản Việt Bắc, công ty sở hữu tòa nhà văn phòng Sentinel Place nằm ở quận Hoàn Kiếm, Hà Nội và có kết quả kinh doanh rất tốt.

Đó chính là kết quả của chiến lược mua bán sáp nhập luôn là hoạt động mà tập đoàn này chú trọng suốt những năm qua để mở rộng hoạt động kinh doanh, sự bành trướng của mình.

Tuy nhiên xét ở một khía cạnh khác, và khách quan mà nói trên tổng thể tầm vĩ mô của nền kinh tế, thì những sự thôn tính này chưa chắc đã là xấu. Việc Ocean Group đã có những chiến lược thông minh từng bước bành trướng thị trường, nâng cao năng lực cạnh tranh cùng sức mạnh thị trường, đa dạng các thương hiệu và sản phẩm.... đã tạo những hiệu ứng, hiệu quả tích cực không chỉ cho riêng tập đoàn này mà còn chung cho nền kinh tế của ta. Đó cũng là kết quả tất yếu của quy luật đào thải, quy luật mâu thuẫn làm động lực cho sự phát triển.

### 2.3. Hiện tượng độc quyền

Độc quyền là một hậu quả khác của hoạt động M&A giữa các doanh nghiệp nếu như không có sự quản lý chặt chẽ từ phía cơ quan quản lý thị trường. Thị trường mua lại và sáp nhập doanh nghiệp ở Việt Nam đang hoạt động trong tình trạng đó, thiếu khung hành lang pháp lý cho sự vận hành của thị trường, hay nói cách khác đó là tình trạng thiếu sự quản lý của cơ quan có thẩm quyền đối với hoạt động M&A. Do đó, vấn đề độc quyền trên thị trường của một số ít doanh nghiệp đến từ hoạt động M&A tiềm ẩn rất nhiều khả năng đe dọa đến nền kinh tế trong nước nếu không có sự nhìn nhận và kiểm chế kịp thời ngay từ thời điểm hiện tại.

Đặc tính của nền kinh tế Việt Nam là có rất nhiều doanh nghiệp có quy mô nhỏ, vì vậy ở nước ta cũng diễn ra rất nhiều các thương vụ mua lại và sáp nhập. Lý do là vì các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ dễ dàng bị thôn tính bởi các tập đoàn, công ty lớn hơn, đặc biệt là các công ty nước ngoài. Lợi thế về vốn, các doanh nghiệp nước khác dễ dàng mua lại 100% vốn cổ phần của doanh nghiệp nhỏ trong nước hoặc từ hợp tác liên doanh dần dần đến thôn tính. Các doanh nghiệp này tiếp tục phát triển mạnh ở thị trường nước ta nhờ ưu thế về vốn và công nghệ, tiến tới việc tiếp tục mua lại các doanh nghiệp quy mô lớn hơn hoạt động trong cùng một ngành nghề và kết quả là nắm thế độc quyền đối với thị trường hàng hóa, ngành nghề đó ở Việt Nam.

### 2.4. Các tác động tiêu cực khác

Ngoài những tác động tiêu cực trực tiếp đến các doanh nghiệp bị thôn tính thì các hoạt động M&A còn gián tiếp gây ra những ảnh hưởng xấu tới môi trường (đây là hậu quả tất yếu của việc phát triển kinh tế, chuyển giao công nghệ và đào thải những phế phẩm của công nghiệp); những tác động xấu đến nền kinh tế vĩ mô như hiện tượng chuyển giá làm thất thu thuế của nhà nước; tiêu diệt và hạn chế năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là các doanh nghiệp các ngành nghề còn non trẻ.

### **III. Triển vọng và giải pháp**

Tuy rằng trên thực tế, không phải bất cứ hoạt động mua bán hay sáp nhập nào cũng thuận lợi và đem lại kết quả khả quan, những rủi ro tiềm ẩn xung quanh các thương vụ này là không thể phủ nhận, đôi khi lợi ích đến với doanh nghiệp này lại là rủi ro đối với doanh nghiệp khác, thậm chí ngay trong cùng một tập đoàn thì các tác động tích cực cũng như tiêu cực của M&A diễn ra đồng thời; song tại sao các doanh nghiệp vẫn M&A? Như đã đặt vấn đề ban đầu, các hoạt động này chính là hệ quả tất yếu của nền kinh tế; M&A hoàn toàn có thể mang lại lợi ích cho nhà đầu tư; đôi khi phải thực sự tiến hành, thực sự bắt tay hợp tác với nhau thì các doanh nghiệp, tập đoàn mới nhận ra những mặt mạnh cũng như hạn chế của mình; và bất cứ vấn đề nào cũng tồn tại hai mặt đối lập – đó chính là quy luật của sự phát triển, nhiệm vụ của các doanh nghiệp là tận dụng tính ưu việt của vấn đề và cố gắng tránh, giảm thiểu những hạn chế. Do đó, chúng ta hoàn toàn có lý do để tin tưởng vào triển vọng của những hoạt động này ở Việt Nam trong tương lai tới.

#### **1. Thực trạng và triển vọng M&A ở Việt Nam**

Hoạt động M&A ở Việt Nam chỉ thực sự gia tăng nhanh về số lượng và giá trị giao dịch từ vài năm trở lại đây, nhất là từ khi nước ta tham gia Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), với nhiều rào cản được dỡ bỏ cho các nhà đầu tư và các công ty đa quốc gia tham gia kinh doanh tại Việt Nam.

Trước năm 2007, ở Việt Nam mỗi năm không quá 50 vụ M&A, với giá trị giao dịch năm cao nhất khoảng 300 triệu USD.

Nhưng từ năm 2007 số thương vụ M&A gia tăng đến chóng mặt. Cụ thể, năm 2007 có 108 vụ với tổng giá trị thực hiện gần 1,72 tỷ USD; năm 2008 có 146 vụ với hơn 1,1 tỷ USD; năm 2009 có 295 thương vụ M&A với tổng giá trị đạt gần 1,14 tỷ USD; năm 2010 có 345 hoạt động M&A với giá trị lên tới 1,75 tỷ USD.

Năm 2011 tiếp tục đánh dấu một bước phát triển mạnh với giá trị các thương vụ đã hoàn thành đạt nhiều lần năm 2010. Bắt đầu từ năm 2011, các hoạt động M&A có yếu tố đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng cao 81,3%. Trong đó dòng tiền chính đến từ các tập đoàn Nhật Bản. Lĩnh vực diễn ra các hoạt động M&A sôi động là tài chính, bất động sản và hàng tiêu dùng.

Năm 2012, giá trị các thương vụ M&A đã đạt con số kỷ lục là 5,1 tỷ USD, gấp gần 5 lần so với năm 2009. Năm 2013 được đánh giá là một năm thắng lợi của M&A trong lĩnh vực ngân hàng, và năm 2014 được dự báo rằng M&A trong lĩnh vực Công nghệ thông tin và các Công ty chứng khoán sẽ tăng mạnh.

## **2. Những xu hướng chính của M&A tại Việt Nam trong tương lai**

Hoạt động M&A tại Việt nam vẫn đang và sẽ phát triển tương ứng với trình độ và điều kiện phát triển của nền kinh tế, cũng như sự phát triển của các doanh nghiệp Việt nam. Nhìn về dài hạn, hoạt động M&A tại Việt nam có nhiều tiềm năng và sẽ phát triển ở mức độ và chất lượng cao hơn nhiều so với những gì đang diễn ra hiện nay.

Hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) trong tương lai sẽ nhộn nhịp hơn vì nhiều lý do. Đó là tác động từ việc cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước khi số lượng doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa trong năm sau nhiều khả năng sẽ tăng mạnh khi Chính phủ đang tỏ ra kiên định hơn trong việc tái cấu trúc khu vực này.

- Vốn đầu tư tiếp tục được thu hút mạnh mẽ thông qua các hoạt động M&A với nhà đầu tư chủ yếu đến từ khu vực Châu Á Thái Bình Dương, đặc biệt là Nhật Bản và Hàn Quốc.

- Các công ty trong nước tiếp tục gia tăng hoạt động M&A khi thị trường trong nước phát triển hoàn thiện, trong khi đó hoạt động đầu tư M&A của các công ty Việt Nam ra nước ngoài còn hạn chế. Vì chúng ta còn non trẻ về công nghệ cũng như kinh nghiệm,

thương hiệu, hạn chế về vốn và sản phẩm, khung pháp lý chưa đủ chặt chẽ để bảo hộ được các doanh nghiệp trong nước.

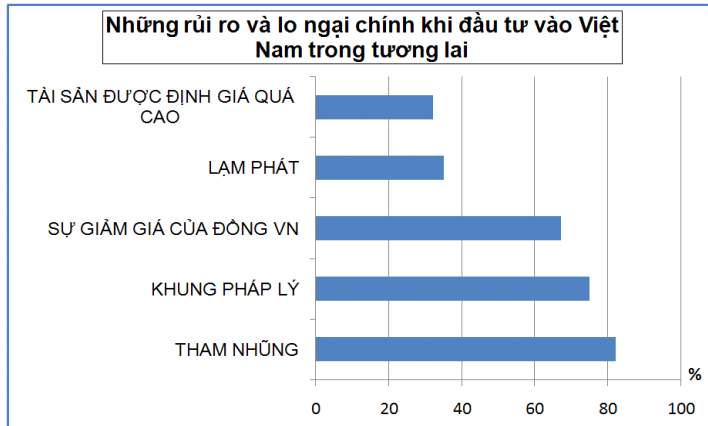
- Dân số đông cộng thêm triển vọng tăng trưởng GDP là những động lực thúc đẩy số lượng giao dịch, đặc biệt là các ngành liên quan đến hàng tiêu dùng, lương thực thực phẩm, y tế.

- Các nỗ lực của Chính phủ trong việc khuyến khích đầu tư vào các doanh nghiệp Nhà nước sẽ vẫn tiếp diễn.

Các chuyên gia kinh tế khuyến cáo, Việt Nam cần thận trọng hơn với các hoạt động M&A có yếu tố nước ngoài. Hiện hoạt động M&A có yếu tố nước ngoài xảy ra nhiều nhất ở lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bất động sản, chứng khoán và bán lẻ. Đặc biệt, xu hướng M&A sẽ diễn ra theo khuynh hướng mua lại các dự án hoặc biến các doanh nghiệp tư nhân thua lỗ, phá sản thành những công ty con của các công ty mẹ có vốn nước ngoài, nhằm khai thác lợi thế về đất đai, thuế hoặc các ưu thế vượt trội nào đó mà các doanh nghiệp tư nhân đang nhận được. Điều đó tiềm ẩn nhiều rủi ro như đã kể trên. Do đó chúng ta thực sự cần có những giải pháp hiệu quả để tận dụng những lợi thế cũng như hạn chế những rủi ro xung quanh các thương vụ Mua lại và Sáp nhập.



### 3. Khó khăn và giải pháp



(theo “Doing deals in Viet Nam” của các chuyên gia cao cấp của bộ phận tư vấn giao dịch của KPMG)

#### 3.1. Những thách thức

- 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.

- 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:

- 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, bên bán thường e ngại cung cấp thông tin.

- 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

- 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 trí nhân sự cụ thể.

- Những yếu kém về năng lực cạnh tranh, phương pháp quản lý chuyên môn, bộ máy hạch toán quốc gia:

- Sự yếu kém về năng lực cạnh tranh xét trên cả 3 cấp độ: quốc gia, doanh nghiệp và sản phẩm.

- 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 cân xứng, thông tin tài chính, thông tin giao dịch giữa các bên liên quan thiếu minh bạch, chất lượng thấp.

### 3.2 Định hướng giải pháp

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:

- Các thủ tục, nguyên tắc, phương pháp định giá, quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia...

- 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.

- 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....

- Phải chuẩn bị tốt các quyết định quản trị, giải quyết việc kinh doanh trước đó như là sự di thừa nhân viên và giành được hiệu quả kinh tế về quy mô.

- Quan trọng không kém là phải hiểu được những lợi thế nhất định của mình, hiểu được giá trị của mình để không dễ dàng bị thôn tóm, không dễ dàng đánh mất thương hiệu.

- Không ngừng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và cải thiện chất lượng của cơ sở hạ tầng, vật chất kỹ thuật cũng như công nghệ.

Với những triển vọng cùng với sự đồng bộ trong quá trình áp dụng những giải pháp trên, chúng ta có niềm tin vào tương lai rằng M&A sẽ trở thành một giải pháp tối ưu cho nền kinh tế.

## KẾT LUẬN

Hoạt động mua lại và sáp nhập (M&A) đã và đang diễn ra mạnh mẽ trên thế giới cũng như ở Việt Nam vì tính tất yếu và ưu việt của nó. Những thất bại của các hoạt động M&A trên thế giới cũng như trong nước sẽ là những bài học quý báu cho các doanh nghiệp, công ty khi tiến hành mua bán, sáp nhập để tạo dựng thương hiệu, đứng vững trên thị trường. Với sự nhạy bén, năng động của mình, nền kinh tế Việt Nam hứa hẹn nhiều triển vọng khả quan trong tương lai, với điều kiện những cơ sở pháp lý, môi trường kinh doanh, các chính sách điều tiết và khuyến khích...được thực hiện đồng bộ, triệt để và có hiệu quả.

Dưới góc độ của những sinh viên nghiên cứu, bài tiểu luận không thể tránh khỏi những sai sót, hạn chế. Chúng em mong muốn nhận được những phản hồi từ cô để hoàn thiện hơn kiến thức của mình. Qua bài tiểu luận này, nhóm chúng em cũng xin gửi lời cảm ơn chân thành tới cô giáo đã giúp chúng em tìm hiểu, trau dồi, trải nghiệm và hứng thú hơn đối với môn học.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1) Giáo trình *Đầu tư quốc tế*. Chủ biên: **PGS.TS. Vũ Chí Lộc**
- 2) *Luật Cạnh tranh Việt Nam* có hiệu lực ngày 1 tháng 7 năm 2005
- 3) “*Mergers and Acquisitions*” - **TS. J. Fred Weston & TS. Samuel C. Weaver**, published by HILL PROFESSIONAL, 2001.
- 4) “*Nắm thế chủ động trong M&A*” của **Nguyễn Quang Thuân** Tổng giám đốc công ty Stoxplus Corporation.
- 5) “*Doing deals in Viet Nam*” - **nhóm chuyên gia cao cấp của bộ phận tư vấn dịch vụ của công ty KPMG.**
- 6) “*Các thương vụ M&A đình đám năm 2013*” - Theo Trí Thức Trẻ - 23/12/2013 08:44
- 7) Website của Tập đoàn Masan <http://masangroup.com/vi/gioi-thieu/masan-group>
- 8) “*Để chế hàng tiêu dùng Masan và các thương vụ M&A*” - <http://kinhdoanh.VietNamexpress.net/>
- 9) “*M&A bất động sản 2014: Nhắm tới dự án có dòng tiền ổn định*” – <http://ddd.com.vn/>
- 10) “*“Bùng nổ” M&A đa ngành trong năm 2014*” - <http://epress.motthegioi.vn/>