



## HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ NGHIỆP VỤ TƯ VẤN M&A

PGS., TS. Nguyễn Thị Nhung và ThS. Nguyễn Trung Kiên \*

**T**háng 7/2000, thị trường Chứng khoán Việt Nam (TTCK) bắt đầu đi vào hoạt động, và cũng từ đó, các công ty chứng khoán (CTCK) cũng được thành lập để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Từ chỗ chỉ có 03 công ty ban đầu thì đến năm 2008, con số này đã là 105 công ty. Tuy nhiên, từ năm 2009 đến nay, do TTCK Việt Nam có sự điều chỉnh mạnh nên hầu như không có công ty nào được thành lập. Hoạt động của các CTCK hiện đang có nhiều vấn đề nổi cộm, đặc biệt là tình trạng thua lỗ. Trong khi đó, tình hình kinh tế trong nước rất khó khăn, nhiều doanh nghiệp điêu đứng, hậu quả của nó không đơn giản chỉ là nguy cơ phá sản của bản thân doanh nghiệp mà gắn liền với nguy cơ vỡ nợ của các ngân hàng thương mại (NHTM), do vậy, cần phải có sự sắp xếp lại - trong đó mua bán, sáp nhập (M&A) là một giải pháp khả thi. Thông qua bài viết này, người viết mong muốn được chia sẻ suy nghĩ của mình về phát triển dịch vụ tư vấn M&A của các

CTCK cho các doanh nghiệp, các ngân hàng, giúp các CTCK có thể phát triển mảng thị phần này, góp phần hỗ trợ các NHTM trong việc xử lý các khoản nợ xấu, nợ tồn đọng và nhìn xa hơn là góp phần ổn định và phát triển nền kinh tế nói chung.

### Hoạt động của các CTCK Việt Nam

Mặc dù năm 2012 là năm kinh tế Việt Nam vẫn trong tình trạng khó khăn, và điều đó tác động không nhỏ đến TTCK, song nhờ một số "nút thắt": nợ xấu, tồn kho, thị trường bất động sản... bước đầu được tháo gỡ nên đã tạo ra những hiệu ứng tốt cho TTCK. So với năm 2011 thì năm 2012, TTCK có doanh số giao dịch tăng; chỉ số VN - Index tăng (cuối năm 2012 tăng 17,69% so với 2011); tổng số vốn huy động qua TTCK tăng (khoảng 40%); thị trường cho ra đời một số sản phẩm mới (kéo dài thời gian giao dịch sang buổi chiều, áp dụng

lệnh thị trường (- MP), rút ngắn chu kỳ thanh toán từ chiều ngày T+3 xuống sáng ngày T+3 và cho phép nhà đầu tư được bán chứng khoán vào ngày T+3...). Cùng với những thay đổi tích cực của thị trường, kết quả kinh doanh nói chung của các CTCK SSI, Chứng khoán HCM, Chứng khoán trong năm 2012 cũng được cải thiện đáng kể; trong đó phải kể đến Chứng khoán FPT, Chứng khoán ACB, Chứng khoán VPBanks và Chứng khoán Techcombank - là những CTCK có kết quả kinh doanh tốt trong năm 2012.

Tuy nhiên, một số chuyển biến tích cực kể trên của thị trường không thể che hết được những mặt hạn chế đang ngày càng bộc lộ rõ nét của các CTCK.

**Về năng lực tài chính:** Mức vốn điều lệ của các CTCK khá khiêm tốn, chỉ một vài công ty có mức vốn trên 1000 tỷ VND, còn phần lớn dưới mức 300 tỷ VND (chiếm 55,2%). Tổng số vốn điều lệ của 105 công ty là 35.941 tỷ VND, phần lớn vốn phục vụ cho hoạt động kinh doanh của các công ty là nguồn vay từ các NHTM và các tổ chức khác. (Bảng 1)

**Về nghiệp vụ kinh doanh chính:** Các hoạt động chủ yếu hiện nay của các CTCK Việt Nam là môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư chứng khoán; các nghiệp vụ vốn dĩ còn đơn điệu, chưa phát triển; khi TTCK gặp khó khăn, thanh khoản kém, giá cổ phiếu rớt liên tục làm ảnh hưởng nặng nề đến các mảng dịch vụ cốt lõi thì các CTCK lại càng khó khăn hơn trong việc đẩy mạnh hoạt động đối với các nghiệp vụ vốn có và phát triển các nghiệp vụ

**Bảng 1: Quy mô vốn điều lệ của các CTCK đến 30/9/2012**

Vốn điều lệ	Số CTCK	Tỷ lệ
Từ 1000 tỷ đồng trở lên	8	7,6%
Từ 300 tỷ đồng - dưới 1000 tỷ đồng	39	37,1%
Dưới 300 tỷ đồng	58	55,2%
Tổng cộng	105	100%

Nguồn: UBCK Nhà nước

\* Đại học Ngân hàng Tp. Hồ Chí Minh





mới. Vì thế, trong cơ cấu doanh thu của các CTCK năm 2011, thu khác (ngoài các nghiệp vụ cơ bản của CTCK) chiếm tới 50% tổng doanh thu.

**Về hiệu quả hoạt động:** Những năm gần đây, cùng với những khó khăn chung của nền kinh tế, của TTCK, hiệu quả hoạt động của các CTCK cũng không ổn định. Nếu như giai đoạn 2006 - 2007, hiệu quả kinh doanh của các CTCK tăng vọt cùng với sự bùng nổ của TTCK, thì sang năm 2008, hiệu quả hoạt động của các CTCK sụt giảm nhanh chóng, cả khối CTCK lỗ hơn 1000 tỷ VND; nhìn chung, từ năm 2008 đến nay, ngoại trừ năm 2009 hiệu quả hoạt động của các CTCK có sự tăng trưởng trở lại, đưa mức lãi lên 3000 tỷ VND, các năm còn lại - mức suy giảm ngày một tăng. Và năm 2012 - một năm gian khó của các CTCK - thị phần nhỏ, sự cạnh tranh gay gắt khiến nhiều CTCK gặp khó khăn và mất an toàn về tài chính. Năm 2012 cũng là năm đánh dấu nhiều biến cố có tính chất "sống còn" trong hoạt động của các CTCK: 11 CTCK có vốn khả dụng/tổng rủi ro dưới 120%, bị đặt trong tình trạng kiểm soát đặc biệt; 10 CTCK rút nghiệp vụ môi giới như SVSC, Đông Dương hay những CTCK bị bắt buộc rút môi giới, như TSS, SME...; 3 công ty (Trường Sơn, Hà Nội và Cao Su) bị đình chỉ hoạt động, nguyên nhân là các CTCK này chưa khắc phục được tình trạng bị kiểm soát đặc biệt; nhiều công ty muốn bỏ sàn...

Tóm lại, hoạt động kinh doanh của các CTCK Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào sự ổn định và phát triển của TTCK, mặc dù thị trường đang có dấu hiệu hồi phục, song về cơ bản, trên bức tranh tổng thể về hoạt động của các CTCK Việt Nam - màu xám vẫn là màu chủ đạo; trên thị trường, sự phân hóa ngày càng cao và các công ty đang phải đối mặt rất lớn với thách thức để duy trì hoạt động. Làm thế nào

để vực dậy sự hoạt động của các CTCK? Vì có rất nhiều mối liên quan đến hoạt động của các CTCK nên để trả lời câu hỏi này cần có cái nhìn toàn diện, từ môi trường kinh doanh đến hoạt động của các thị trường; từ định hướng phát triển kinh tế, đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp... Tuy nhiên, với mục đích của bài viết chỉ xoay quanh vấn đề góp thêm cho các CTCK một hướng ra để phát triển, đó là phát triển nghiệp vụ tư vấn M&A cho các doanh nghiệp, các ngân hàng, do vậy câu hỏi cần trả lời tiếp theo là: Nhu cầu của hoạt động M&A ra sao? Tư vấn M&A là gì? Và nghiệp vụ tư vấn M&A của các CTCK đã và đang diễn ra như thế nào?

#### **Vấn đề xử lý nợ - nhu cầu M&A**

Mặc dù các thương vụ M&A có thể diễn ra do nhiều nguyên nhân khác nhau và hoạt động M&A là hoạt động bình thường trong nền kinh tế; hoạt động M&A có thể diễn ra đối với những doanh nghiệp, những ngân hàng hoạt động bình thường, diễn ra cả với những doanh nghiệp, những ngân hàng lớn, có vị thế; tuy nhiên, không thể phủ nhận một điều rằng, vấn đề tái cấu trúc doanh nghiệp, tái cấu trúc ngân hàng, vấn đề xử lý nợ xấu là vấn đề đang được xã hội đặc biệt quan tâm cho nên hoạt động M&A thường xuyên được nhắc đến như một giải pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp Việt Nam, cho các NHTM Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Báo cáo của Bộ Tài chính cho thấy, hiện nay, khá nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các tập đoàn, tổng công ty nhà nước có hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu lớn hơn 3 lần, thậm chí 10 lần mà chủ yếu là nợ vay ngân hàng; nhiều doanh nghiệp nợ nần chồng chất do đầu tư không hiệu quả, sản phẩm ứ đọng không tiêu thụ được, nợ phải thu khó đòi quá lớn... trong đó phải kể đến các công ty bất động sản với nợ xấu và hàng tồn kho cực cao. Một khi



khách hàng không thanh toán cho doanh nghiệp thì nợ ngân hàng của doanh nghiệp cũng vì thế mà ứ đọng; và khi doanh nghiệp không trả được nợ thì ngân hàng cũng cắt hết mọi quan hệ tín dụng mới làm cho doanh nghiệp không còn vốn để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh, khó khăn lại chồng thêm khó khăn, tình trạng mất khả năng thanh toán và phá sản là hậu quả tất yếu. Tình trạng này cũng là vấn đề nan giải của các NHTM, một khi doanh nghiệp khó khăn thì hoạt động ngân hàng cũng ngừng trệ, không thể khơi thông được - không thu hồi được nợ và cũng không thể cho vay ra được, nợ xấu của các NHTM - vấn đề đang được dư luận xã hội quan tâm chính là nợ mà các doanh nghiệp vay nhưng không trả được. Quy mô nợ xấu của nền kinh tế hiện nay không chỉ rất lớn mà còn có xu hướng gia tăng do ảnh hưởng của tình hình kinh tế trong nước và quốc tế, nhất là nợ xấu của các doanh nghiệp có quy mô lớn. Đây chính là thực trạng báo động của các doanh nghiệp, thực





*Hi vọng hoạt động tư vấn M&A của các CTCK sẽ có sức hút đối với doanh nghiệp, các nhà đầu tư trong thời gian tới*

trạng báo động của các ngân hàng và là lực cản cho tăng trưởng kinh tế; do vậy, để tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, để khơi thông nguồn vốn tín dụng ngân hàng, tạo động lực mới cho tăng trưởng kinh tế thì không thể không xử lý vấn đề nợ xấu.

Chính phủ cũng rất quan tâm đến việc xử lý nợ xấu, đặc biệt là nợ xấu của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN); “Đề án tái cơ cấu DNNN, trọng tâm là tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước giai đoạn 2011-2015” đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 929/QĐ-TTg, trong đó nhấn mạnh việc xử lý nợ xấu của DNNN là một vấn đề quan trọng của tái cơ cấu DNNN và đến năm 2015 các tập đoàn, tổng công ty nhà nước phải xử lý dứt điểm nợ xấu... Trong kỳ họp thứ tư Quốc hội khóa XIII, Chính phủ cũng đã xác định việc giải quyết hàng tồn kho, xử lý nợ xấu là những vấn đề bức xúc, phải được coi là nhiệm vụ trọng tâm và cần được xử lý

khẩn trương, đồng bộ. Bên cạnh đó, NHNN cũng trình Chính phủ đề án thành lập Công ty Mua bán nợ Quốc gia (AMC). Để giải quyết tình trạng nợ xấu là phải tái cơ cấu doanh nghiệp, mà trong đó, tái cấu trúc tài chính, thiết lập lại cấu trúc vốn, tối ưu hóa các nguồn lực tài chính, cải thiện dòng tiền... là những điều kiện tiên quyết. Thời gian qua, Công ty Mua bán nợ Việt Nam (DATC) đã góp phần tích cực vào việc xử lý nợ xấu, quá trình mua bán nợ đã gắn liền với hoạt động M&A doanh nghiệp thông qua việc chuyển nợ thành vốn. Có những khoản nợ DATC đã mua gấp 3 - 4 lần vốn điều lệ của doanh nghiệp nên DATC chỉ cần sử dụng một phần nợ chuyển thành vốn góp là đã vừa là cổ đông, vừa là chủ nợ lớn nhất nắm giữ toàn bộ tài sản đảm bảo nợ của doanh nghiệp - DATC nắm quyền chi phối doanh nghiệp. Tính đến giữa năm 2012, DATC đã thực hiện được 114 phương án mua nợ xấu với tổng giá trị lên đến khoảng

8.000 tỷ VND, hoàn thành việc chuyển nợ thành vốn góp, xử lý nợ gắn với tái cấu trúc được 44 doanh nghiệp. Tuy nhiên, thị trường mua bán nợ xấu còn rất hạn hẹp, ngoại trừ các công ty mua bán nợ (AMC) của các NHTM thì mới chỉ có một mình DATC thực hiện, trong khi đó quy mô vốn của DATC rất nhỏ, các cơ chế chính sách cho hoạt động mua bán nợ chưa hoàn thiện cho nên những cố gắng của DATC cũng chỉ mang lại kết quả khiêm tốn so với nhu cầu xử lý nợ xấu chung của toàn nền kinh tế. Trong bối cảnh đó M&A rõ ràng là một hướng mở tích cực - là cơ hội cho các CTCK mở rộng thị phần hoạt động của mình.

#### **Tư vấn M&A là gì?**

M&A là một quá trình thương thảo kéo dài, bắt đầu từ khi hai bên đối tác M&A có cơ hội gặp gỡ, tìm hiểu cho đến khi giao dịch hoàn thành và không phải lúc nào cũng thành công, vì thế, trong lĩnh vực M&A, các công ty nên sử dụng các chuyên gia, đội ngũ tư vấn thay vì tự mình thực hiện giao dịch. Tư vấn M&A là hoạt động xuyên suốt diễn ra từ khi phân tích, lựa chọn đối tượng thích hợp cho thương vụ M&A, đến tư vấn thực hiện M&A (hình thức M&A, các vấn đề pháp lý M&A) và cuối cùng là tư vấn giai đoạn hậu M&A. Trong hoạt động tư vấn, bên tham gia tư vấn thực hiện tìm kiếm các khách hàng tham gia vào hoạt động M&A và sau đó với nghiệp vụ chuyên môn của mình, sẽ tiến hành đưa ra các lời khuyên, ý tưởng để giúp cho thương vụ M&A thành công. Thực tế cho thấy, tư vấn M&A là yếu tố đóng vai trò tiên quyết để một hoạt động M&A có thể diễn ra và diễn ra có hiệu quả theo mong muốn của hai bên tham gia. Có thể tổng hợp các vai trò của tổ chức tư vấn trong các thương vụ M&A như sau: (i) xác định bên mua, bên bán tiềm năng; (ii) cấu trúc thương vụ và tham gia thực





**Bảng 2: Bảng xếp hạng các tổ chức tư vấn M&A hàng đầu năm 2011**

Đơn vị: triệu USD

Ngân hàng	Xếp hạng	Tổng giá trị	Số lượng
Goldman Sachs	1	593.411	309
Morgan Stanley	2	451.770	246
JPMorgan	3	441.000	227
Credit Suisse	4	356.701	209
Barclays Capital	5	321.417	148
BoA Merrill Lynch	6	315.788	213
Citigroup	7	296.214	170
Deutsche Bank	8	260.684	177
Lazard	9	230.722	180
UBS Investment Bank	10	226.506	209

Nguồn: Mergermarket M&A Round-up for Year End 2011

hiện cho đến khi hoàn tất - đàm phán, thương lượng, xây dựng các chiến lược phòng thủ, chống thầu tóm; (iii) tư vấn chiến lược mua, kết quả định giá để đạt được giá giao dịch có lợi nhất. Với những vai trò này, tổ chức tư vấn sẽ giúp thương vụ mang lại giá trị cộng hưởng cao hơn, nhờ vậy làm tăng giá trị doanh nghiệp hậu M&A.

Trên thế giới, các tổ chức tư vấn M&A hàng đầu đã có lịch sử phát triển hàng trăm năm, đặc biệt ở Mỹ và châu Âu. Trước đây, một thương vụ M&A thường do một tổ chức tư vấn cung cấp dịch vụ tư vấn trọn gói, kể cả việc trợ giúp nguồn tài trợ. Tuy nhiên, những năm gần đây xuất hiện ngày càng nhiều các tổ chức đơn thuần chỉ cung cấp dịch vụ tư vấn cho những mảng khác nhau trong một thương vụ M&A. Có thể tư vấn về tài chính, tư vấn luật, tư vấn quản trị, kế toán, kiểm toán... Hầu hết các thương vụ M&A lớn đều có sự tham gia của các ngân hàng đầu tư và các tổ chức tư vấn luật, đặc biệt là những thương vụ M&A xuyên quốc gia. Hàng năm, Bloomberg, Thomson Reuters và Mergermarket thường đưa ra xếp hạng các nhà tư vấn trên toàn cầu căn cứ vào số thương vụ thực hiện và tổng giá trị các thương vụ được công bố. (Xem Bảng 2)

**Thực trạng nghiệp vụ tư vấn M&A của các CTCK Việt Nam**

Trước năm 2006, hoạt động M&A của Việt Nam chủ yếu là các quỹ đầu tư nước ngoài mua cổ phần của các công ty tư nhân và các doanh

ngiệp Việt Nam; từ năm 2007, hoạt động M&A không chỉ các doanh nghiệp và các quỹ đầu tư nước ngoài tiếp tục “thôn tính” các doanh nghiệp Việt Nam mà các doanh nghiệp Việt Nam cũng chủ động “thôn tính” nhau bằng cách đầu tư chéo lẫn nhau. Số thương vụ M&A và giá trị M&A trong mỗi thương vụ cũng tăng dần và sôi động ở tất cả các lĩnh vực, đặc biệt là lĩnh vực tài chính - ngân hàng; tiêu dùng - thực phẩm. Mặc dù, có sự tăng trưởng khá mạnh mẽ, song đến nay, thị trường M&A Việt Nam vẫn là sân chơi khá hấp dẫn của các nhà đầu tư nước ngoài. Năm 2011, trong tổng giá trị các thương vụ thì tổng giá trị các thương vụ có yếu tố nước ngoài chiếm tỷ trọng 66%; do vậy, không có lý gì thị trường M&A Việt Nam lại không phải là sân chơi hấp dẫn cho các CTCK Việt Nam. Đây chính là thị trường tiềm năng cho sự phát triển nghiệp vụ tư vấn M&A của các CTCK Việt Nam.

Trên thế giới, tư vấn M&A là hoạt động gắn chặt với vai trò trung gian của ngân hàng đầu tư. Các ngân hàng đầu tư này thực hiện việc mua - bán lại cổ phần của các doanh nghiệp muốn thực hiện M&A, còn ở Việt Nam, tư vấn M&A mới chỉ đơn thuần là tìm kiếm, hỗ trợ thông tin, tư vấn pháp luật hoặc tư vấn định giá, tư vấn tài chính. Trong Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC về việc ban hành quy chế tổ chức và hoạt động CTCK thì nghiệp vụ tư vấn M&A doanh nghiệp được

xem là một trong những mảng nghiệp vụ tư vấn tài chính của CTCK. Mặc dù là một trong những mảng nghiệp vụ tư vấn tài chính của CTCK nhưng so với các mảng tư vấn tài chính khác thì tư vấn M&A vẫn còn khá mới mẻ, mới chỉ là “sân chơi” của một số ít đơn vị như: CTCK Bản Việt (VCSC); CTCK Bảo Việt (BVSC); CTCK Ngân hàng Ngoại thương (VCBS); HSC; SSI...

Trong báo cáo thường niên 2011, VCSC công bố đã tư vấn thành công hơn 10 thương vụ M&A; đáng kể là tư vấn Massan Consumer phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho Kohlberg Kravis Rooberts với tổng giá trị thương vụ là 159 triệu USD; tư vấn thành công cho thương vụ Massan Consumer chào mua công khai 50,1% VinaCafe Biên Hòa. Trước đó, VCSC cũng đã khẳng định được tên tuổi của mình qua những thương vụ tư vấn M&A nổi tiếng như Xi măng Hà Tiên 2 sáp nhập vào Xi măng Hà Tiên 1; Sáp nhập KMF vào KMR; Sáp nhập Xi măng Cotec vào Xi măng Holcim.

Với các thương vụ tư vấn M&A giữa Công ty cổ phần (CTCP) Kinh Đô (KDC); Công ty chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc (NKD) và CTCP KIDO; theo đó, NKD và KIDO sáp nhập vào KDC, hình thành Tập đoàn thực phẩm Kinh Đô có quy mô vốn điều lệ trên 1.195 tỷ VND và tư vấn thành công thương vụ M&A nổi tiếng có vốn điều lệ sau sáp nhập trên 5.493 tỷ VND, có giá trị vốn hóa gần 3 tỷ USD - lớn nhất TTCK Việt Nam (CTCP Vinpearl sáp nhập vào CTCP Vincom), cùng với một số thương vụ M&A khác đã giúp cho BVSC thời gian qua luôn nhận được danh hiệu Nhà tư vấn M&A tiêu biểu trên TTCK Việt Nam.

VCBS cũng đã hoàn tất nhiều thương vụ M&A, trong đó có các dự án nổi bật như tư vấn hợp nhất 3 ngân hàng: NHTM cổ phần Sài Gòn ; NHTM cổ phần Đệ Nhất và





NHTM cổ phần Tín Nghĩa và gần đây là thương vụ sáp nhập NHTM cổ phần Nhà Hà Nội (HBB) vào NHTM cổ phần Sài Gòn - Hà Nội (SHB).

Dự báo trong ngắn hạn, khi kinh tế vĩ mô chưa có dấu hiệu chuyển biến thật tích cực, TTCK chưa thoát khỏi suy thoái thì các dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp truyền thống sẽ vẫn rất khó khăn. Đơn cử như dịch vụ tư vấn niêm yết và phát hành chứng khoán của các doanh nghiệp sụt giảm mạnh. Năm 2011, qua số liệu thống kê của CTCK Tp.Hồ Chí Minh, tổng số vốn huy động từ các đợt IPO chỉ đạt 5.209 tỷ VND, bằng 47% so với kế hoạch đề ra và giảm 38% so với năm 2010. Trong khi đó thì hoạt động M&A tại Việt Nam lại tiếp tục gia tăng nhanh chóng cả về số vụ cũng như về quy mô. Nhận thức được điều này, các CTCK ngày càng đẩy mạnh hoạt động tư vấn M&A như là một nghiệp vụ chính yếu. Tuy nhiên, cho đến thời điểm này, đóng góp của mảng dịch vụ tư vấn M&A cho hoạt động chung của các CTCK vẫn chưa đáng kể. Kể cả mảng tư vấn tài chính doanh nghiệp và tư vấn M&A thì năm 2011, tỷ trọng đóng góp chỉ chiếm 6,82% tổng doanh thu của các CTCK. Mặt khác, so với số thương vụ M&A chung của Việt Nam thì số thương vụ M&A do các CTCK tuyên bố thực hiện cũng còn rất khiêm tốn - khoảng 40 thương vụ, chiếm khoảng 15% toàn thị trường.

Vậy cần phải làm gì để có thể phát triển nghiệp vụ tư vấn M&A của các CTCK Việt Nam?

#### Một vài khuyến nghị

- Nâng cao năng lực tài chính. Trong giai đoạn hiện tại, thu hút vốn để nâng cao năng lực tài chính là một công việc hết sức khó khăn, vì thế, các CTCK phải có chiến lược kinh doanh bài bản, trong đó khẳng định rõ ý định phát triển mảng nghiệp vụ tư vấn M&A và thuyết phục các nhà đầu tư bằng các minh chứng và dự báo về hiệu

quả của mảng dịch vụ đầy tiềm năng này. Đồng thời, cũng cần chỉ rõ cho nhà đầu tư thấy được khả năng phát triển dịch vụ tư vấn trọn gói khi có đủ năng lực về tài chính.

- Để gia tăng số lượng các thương vụ tư vấn, các CTCK cần phải tăng cường các hoạt động quảng bá, luôn chú ý đến việc xây dựng thương hiệu để cộng đồng các doanh nghiệp biết đến và tin cậy.

- Do hoạt động tư vấn M&A là một công việc có đẳng cấp cao, tính chất công việc rất phức tạp đòi hỏi các CTCK phải luôn chú trọng tìm tòi để phát hiện, để thu nhận nguồn nhân lực có chất lượng cao; đồng thời cũng cần dành những chi phí đáng kể cho việc đào tạo nguồn nhân lực. Tình trạng mua bán thiếu thông tin trong thương vụ mua bán, sáp nhập "doanh nghiệp 1 đô nhưng gánh nợ triệu đô" giữa Công ty Thái Sơn (Hải Phòng) và Công ty Trường Sa (Thành phố Hồ Chí Minh) đang được dư luận quan tâm vừa là hậu quả, vừa là minh chứng thuyết phục cho tình trạng non yếu về nghiệp vụ M&A. Không có một bộ quy tắc chung nào cho M&A, mặc dù các hoạt động M&A trên toàn cầu đã có lịch sử trên 50 năm với hàng nghìn các bài học kinh nghiệm rút ra, song ngay cả trên thế giới, nhiều công ty vẫn tỏ ra vụng về với M&A, họ thường không nhận ra được những tổn thất lường trước của một thỏa thuận chưa nói đến thị trường M&A mới mẻ ở Việt Nam. Do vậy, các nhà tư vấn cần phải hết sức tỉnh táo nếu muốn chốt hợp đồng thành công nhất là khi thị trường khó kiểm soát được như hiện nay.

- Quy trình nghiệp vụ tư vấn M&A cũng là vấn đề mà các CTCK phải quan tâm; trước khi thực hiện tư vấn M&A, cần phải tìm hiểu kỹ càng và đánh giá được tình trạng nợ tại các doanh nghiệp một cách toàn diện, chặt chẽ và nghiêm túc, phải kiểm soát được thời điểm doanh nghiệp bắt đầu rơi vào tình trạng khó khăn trong việc thực hiện

các nghĩa vụ nợ. Mặt khác, không nên chỉ coi việc sáp nhập xong là thành công mà giai đoạn hậu sáp nhập cũng phải được chăm sóc một cách chu đáo, vì chính đây là khâu công việc giúp cho các công ty có thể duy trì, phát triển được hình ảnh thương hiệu của mình.

- Ngoài ra, giá mua bán đóng vai trò rất quan trọng trong hoạt động M&A. Định giá tài sản là cơ sở cho bên mua và bên bán có giá tham khảo để thương lượng, đàm phán, ra quyết định để thực hiện giao dịch M&A, một khi nhà tư vấn không đưa ra được con số hợp lý về giá sẽ làm giảm độ tin cậy của các bên tham gia; ngược lại, việc xác định giá doanh nghiệp đúng sẽ giúp cho các doanh nghiệp ra được các quyết định mua bán đúng và do vậy, uy tín của công ty tư vấn sẽ ngày càng được khẳng định.

**Kết luận:** Có thể nói hoạt động tư vấn M&A của các CTCK đang gặp nhiều khó khăn do nhiều nguyên nhân khách quan cũng như chủ quan. Bản thân các CTCK còn hạn chế về kinh nghiệm, về nguồn lực tài chính, về mạng lưới, về đội ngũ nhân sự, uy tín và mối quan hệ với các doanh nghiệp còn có nhiều giới hạn... Để khắc phục tình trạng này, góp phần vào sự phát triển của dịch vụ tư vấn M&A của các CTCK thì sự nỗ lực của các CTCK mới chỉ là một phần và sự nỗ lực đó chỉ có thể thành công khi có sự hỗ trợ tích cực của Nhà nước, của các bộ, ngành có liên quan. Hy vọng trong thời gian tới, cùng với sự chuyển biến tích cực của nền kinh tế, của TTCK, hoạt động tư vấn M&A của các CTCK sẽ có sức thu hút mới đối với các doanh nghiệp và các nhà đầu tư. ■

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Mergermarket M&A Round-up for Year End 2011
- Báo cáo của UBCK và một số CTCK
- Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Tài chính, Tạp chí CNNH
- [www.thesaigontimes.vn/.../Nhin-lai-cong-ty-chung-khoan-2012...](http://www.thesaigontimes.vn/.../Nhin-lai-cong-ty-chung-khoan-2012...)
- [www.bvsc.com.vn/.../NewsDetail.aspx?ID...](http://www.bvsc.com.vn/.../NewsDetail.aspx?ID...)