

HOẠT ĐỘNG MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP DOANH NGHIỆP TRONG BỐI CẢNH KHÓ KHĂN VỀ TÀI CHÍNH

GS.TS. Phạm Quang Trung

Đại học Kinh tế Quốc dân

Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&A) đã và đang ngày càng phát triển mạnh mẽ trên thế giới cũng như ở Việt Nam. Năm 2011, trong bối cảnh khó khăn trên thị trường tài chính, nhiều tài sản giảm giá mạnh tạo cơ hội lớn cho hoạt động M&A. Với tính cơ hội và những lợi ích hấp dẫn nên hoạt động M&A được xem như một lĩnh vực đầu tư đặc thù và có hiệu quả cao, đặc biệt là trong các thời kỳ khủng hoảng kinh tế và các biến động hậu khủng hoảng. Bài viết hướng trọng tâm vào một số vấn đề khó khăn và bất cập đối với hoạt động M&A ở nước ta và đề xuất một số giải pháp nhằm làm thuận lợi hoá cho sự phát triển của M&A ở Việt Nam trong giai đoạn mới.

1. Cơ hội tăng cường M&A ở Việt Nam trong bối cảnh khó khăn về tài chính

Năm 2011, trong bối cảnh khó khăn trên thị trường tài chính toàn cầu, thị trường tài chính và nền kinh tế Việt Nam tiếp tục phải đương đầu với sự bất ổn và nhiều thách thức, đặc biệt là tình trạng lạm phát cao, nhiều doanh nghiệp thiếu vốn và căng thẳng về thanh khoản. Thực hiện Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/2/2011 của Chính phủ, “*về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội*”, từ Quý I/2011 Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thực thi chính sách tiền tệ chặt chẽ để kiểm soát lạm phát; đồng thời Chính phủ cũng tăng cường kiểm soát, cắt giảm đầu tư công và chi tiêu ngân sách để góp phần chống lạm phát. Trong bối cảnh bất lợi của thị trường tài chính, nhiều công ty gặp khó khăn về vốn, chi phí vốn vay tăng cao bất thường trong khi chính bản thân các ngân hàng thương mại cũng đang phải huy động vốn với lãi suất cao từ 14%/năm đến 18%/năm, cá biệt có trường hợp lãi suất huy động cao tới 19%/năm¹.

Như một hệ quả mang tính quy luật, trong năm 2011, khi thị trường tài chính khó khăn, thị trường chứng khoán sụt giảm cực kỳ mạnh, lạm phát và mặt bằng lãi suất dâng cao thì đây chính là giai đoạn bùng nổ các hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Các thương vụ M&A diễn ra như những hoạt động đầu tư đặc thù vừa mang tính giải pháp tái cơ cấu tài chính, loại bỏ các doanh nghiệp “*ốm yếu*”, vừa thúc đẩy tăng cường năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp để tồn tại và phát triển.

Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (*tiếng Anh là Mergers and Acquisitions—M&A*) đã trở thành hiện tượng kinh tế-tài chính phổ biến và có vai trò quan trọng trong quá trình hình thành những tập đoàn lớn trên thế giới. Tuy nhiên, ở Việt Nam các hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp còn là hiện tượng tương đối mới, chưa thật sự phổ biến. Cho tới khoảng năm 2000 thì những thương vụ M&A đầu tiên đã bắt đầu xuất hiện và thu hút sự quan tâm trên thị trường tài chính như là một trong những kênh đầu tư đặc biệt, mang tính cơ hội và là sản phẩm của môi trường cạnh tranh.

Trong những năm gần đây, hoạt động M&A tại Việt Nam ngày càng phát triển và tiếp tục gia tăng cả về số thương vụ và tổng trị giá các thương vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Giá trị giao dịch M&A tại Việt Nam năm 2010 đạt 1,7 tỷ USD, với trên 345 thương vụ, tăng 65% so với năm 2009.² Số thương vụ M&A và giá trị các hợp đồng mua bán, sáp nhập của năm 2009 là 295 vụ và 1,1 tỷ đô la Mỹ.

Theo báo cáo phân tích của PwC, Việt Nam là nước đang phát triển có sự gia tăng nhanh chóng các hoạt động M&A trong 10 năm qua và được xem là nước có tốc độ phát triển M&A nhanh nhất trong khu vực châu Á— Thái Bình Dương. Năm 2005 Việt Nam ghi nhận 18 thương vụ M&A với tổng giá trị 61 triệu USD; năm 2006 đã tăng lên tới 38 vụ, tổng giá trị 299 triệu USD; năm 2007 tăng gần gấp 3 lần với 113 vụ, tổng giá trị giao dịch 1,753 tỷ USD, riêng 6 tháng cuối năm 2007, tổng giá trị M&A là hơn 1 tỷ USD. Hoạt động mua bán, sáp nhập công ty vừa mang tính chất giống các giao dịch đầu tư (investment), vừa có những tính chất của giao dịch thương mại (trading). Mặt khác, M&A

Bảng 1: Một số thương vụ mua bán, sáp nhập gần đây ở Việt Nam

Năm	Bên bán	Bên mua	Lĩnh vực kinh doanh	Giá trị thương vụ, Tỷ lệ sở hữu
2011	Công ty CP Chứng khoán Vincom	Công ty CP Tập đoàn Xuân Thành	Chứng khoán	75% vốn điều lệ
2011	Công ty Dịch vụ tiết kiệm Bưu điện	Ngân hàng TMCP Liên Việt	Ngân hàng, Dịch vụ tài chính	100% Sáp nhập
2011	Công ty CP Đường Ninh Hòa	Công ty CP Thành Thành Công (TTC)	Thực phẩm, mía đường	4.131.000 CP, (51%)
2010	Cty CP Đầu tư BĐS và thương mại Thăng Long	Công ty CP đầu tư PT đô thị & Khu CN Sông Đà	Bất động sản và xây dựng	60% vốn điều lệ
2010	Ngân hàng TMCP Quốc tế (VIB)	Commonweath of Australia (CBA)	Ngân hàng	15% (sẽ mua 20%)
2010	Công ty CP Xi măng Hà Tiên 2	Cty Xi măng Hà Tiên 1	Vật liệu xây dựng	100% sáp nhập
2010	Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI)	Công ty CP Nikko Cordial (NB)	Chứng khoán	14,9% (133,7 tỷ đồng)
2010	Công ty CP Chứng khoán Gia Quyền (EPS)	Công ty Chứng khoán và ĐT Hàn Quốc	Chứng khoán	49% vốn điều lệ
2010	Công ty CP Click and Phone	Golden Bridge	Chứng khoán	49% vốn điều lệ

Nguồn: Tổng hợp của tác giả - (5/2011)

luôn song hành với việc tái cấu trúc công ty (corporate restructuring) cho nên loại giao dịch này có tính phức tạp và đặc thù, khác với việc mua bán các hàng hoá thông thường.

Hoạt động M&A diễn ra ở hầu hết các ngành trong nền kinh tế nhưng với các mức độ khác nhau do đặc điểm riêng của mỗi ngành. *Ngành ngân hàng* là nơi có nhiều tiềm năng cho hoạt động mua bán, sáp nhập và có thể hứa hẹn sự sôi động về M&A trong tương lai. Có thể nêu ví dụ) bán 17,8% cổ phiếu cho 16 đối tác chiến lược trong đó có Ngân hàng ACB, Tập đoàn Kinh Đô, Tổng Công ty Cổ phần Tài chính Dầu khí (PVFC),... với kim ngạch khoảng 248 triệu USD. Một thương vụ mua bán khác là trường hợp Ngân hàng TMCP Kỹ thương (Techcombank) bán 10% cổ phần cho Tập đoàn HSBC với trị giá

17,3 triệu USD, sau đó HSBC tăng sở hữu thêm 5%. Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) đã bán 15% cổ phần cho Tập đoàn Sumitomo Mitsui (Nhật Bản) với trị giá 225 triệu USD, Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội (Habubank) bán 10% cổ phần cho Deutsche Bank AG (Đức). Tháng 4- 2010, Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA) đã thoả thuận mua 15% cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Quốc tế VIB và sẽ nâng mức sở hữu lên 20% nếu được Chính phủ cho phép. Theo dự đoán, với tình hình tài chính khó khăn, đặc biệt khi giá cổ phiếu nhiều ngân hàng xuống quá thấp thì một số vụ mua bán cổ phần khác trong lĩnh vực ngân hàng sẽ tiếp tục diễn ra và làm thay đổi bức tranh hệ thống ngân hàng thương mại trong tương lai.

Trong ngành chứng khoán, đã diễn ra vụ chuyển nhượng

cổ phần của Công ty Cổ phần Chứng khoán Hướng Việt bán hơn 48% vốn điều lệ cho Morgan Stanley (Singapore) Holdings Pte; Công ty Cổ phần Chứng khoán Click and Phone chuyển nhượng 49% vốn điều lệ cho Công ty Golden Bridge của Hàn Quốc, Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Nam đã bán 49% quyền sở hữu cho Ngân hàng RHB Malaysia.

Trong ngành công nghiệp thực phẩm, một thương vụ M&A nổi tiếng là việc Công ty Kinh Đô đã mua lại kem Wall's và đã thu được thành công đáng kể trong thị trường kem ăn của Kinh Đô với mức lợi nhuận cao. Kinh Đô cũng đang thực hiện việc sáp nhập hai tổ hợp công ty con KDC và NKD trở thành một doanh nghiệp duy nhất nhằm mục tiêu tăng sức mạnh cạnh tranh của tập đoàn.

Trong lĩnh vực hàng không

thì có vụ Quatas mua lại 30% cổ phần của Pacific Airlines (PA) và dẫn tới việc tái cơ cấu công ty này trong bối cảnh PA đứng trước nguy cơ vỡ nợ. Thương vụ thầu tóm của Quantas cũng đã giúp giải quyết khủng hoảng tài chính của PA để hình thành một doanh nghiệp mới về chất.

Sự phong phú, đa dạng của M&A đang ngày càng tăng. Gần đây, trong ngành thủy sản Việt Nam, một trường hợp chào mua công khai đầu tiên đã diễn ra. Công ty CP Hùng Vương chào mua cổ phần của Công ty CP chế biến thủy sản Agifish An Giang (AGF). Mặc dù gặp một số khó khăn ban đầu về thủ tục pháp lý do tính chất mới của thương vụ, nhưng cuối cùng Công ty Hùng Vương đã mua thành công 6.568.466 cổ phiếu AGF, chiếm 51,03% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của AGF và trở thành công ty mẹ của AGF từ cuối tháng 3- 2010³.

Công ty cổ phần Hùng Vương đã tiến hành *thương vụ chào mua công khai* cổ phiếu đầu tiên trên Sở giao dịch chứng khoán nên đã thu hút sự quan tâm của cả giới kinh doanh cũng như các chuyên gia pháp luật; đây còn là một loại hình giao dịch M&A chưa có tiền lệ ở Việt Nam và làm lộ rõ khoảng trống trong các văn bản pháp quy hiện hành về chào mua công khai.

Trong điều kiện khủng hoảng hoặc khó khăn về tài chính, các doanh nghiệp có thể thực hiện tái cấu trúc tài chính thông qua *sự thoái vốn đầu tư*. Hoạt động ngược lại của đầu tư là *sự thoái vốn đầu tư*. Chúng ta cũng cần quan tâm đến việc thoái vốn đầu tư (disinvestment) của các công ty vì đây là hoạt động ngược lại hoạt động mua công ty và cũng diễn ra gắn liền với các giao dịch M&A. Chẳng hạn, trong năm 2010, Ngân hàng ANZ bắt đầu công bố thực hiện thoái vốn của mình tại Ngân hàng Sacombank

(STB). Hiện tại, ANZ đang nắm giữ 10% cổ phần tại STB và Ngân hàng ANZ cũng đã được Ngân hàng Nhà nước cho phép thành lập chi nhánh ngân hàng 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam. Việc thoái vốn của các chủ thể là nhằm các mục tiêu khác nhau trong đó có việc tái cơ cấu tài chính, điều chỉnh danh mục đầu tư (portfolio) hoặc do điều chỉnh chiến lược công ty.

2. Những khó khăn và hạn chế đối với hoạt động M&A ở Việt Nam

Qua khảo sát các vụ mua bán và sáp nhập doanh nghiệp trong thời gian qua ở nước ta có thể thấy rằng hoạt động này còn gặp một số khó khăn và trở ngại như sau:

Thứ nhất: Các văn bản pháp lý liên quan đến M&A. Các giao dịch M&A bao hàm việc mua, bán hoặc tái cấu trúc những loại hàng hoá đặc biệt – đó là các thực thể kinh tế, những công ty và những cổ phần của chúng. Do đó, trong một số trường hợp, các chủ thể tham gia M&A còn rất lúng túng vì gặp một số vấn đề về pháp lý và thủ tục hành chính.

Theo quy định hiện hành, giới hạn sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp niêm yết hiện là 49%. Giới hạn này là cần thiết để bảo vệ các công ty trong nước trước khả năng dễ bị các công ty nước ngoài thôn tính. Tuy nhiên, nhiều ý kiến cho rằng nên xem xét và quy định linh hoạt hơn đối với các loại hình công ty khác nhau, trong các lĩnh vực khác nhau. Theo cam kết WTO và tại Nghị định 139 thì nhà đầu tư nước ngoài được sở hữu tới 99% doanh nghiệp trong lĩnh vực phân phối theo lộ trình mở cửa. Nhưng trên thực tế, sở Kế hoạch và Đầu tư các tỉnh, thành phố vẫn phải xin ý kiến của Bộ Công Thương trong các trường hợp cụ thể diễn ra M&A. Các trường hợp sáp nhập mà thị phần của doanh nghiệp liên

quan chiếm trên 30% thì phải có văn bản cho phép của Cục quản lý cạnh tranh. Trong các trường hợp đó, việc xác định thị phần của doanh nghiệp tham gia cũng là một công việc phải được tính toán chính xác.

Việc quy định loại tiền tệ sử dụng trong mua bán, sáp nhập doanh nghiệp cũng cần được xác định rõ một cách thống nhất là VND, vàng hoặc ngoại tệ. Cụ thể là trong tại Điều 59 Luật Doanh nghiệp và Nghị định 109, Thông tư 03 cần có sự thống nhất về việc sử dụng VND làm đồng tiền giao dịch trong hoạt động M&A, tuy nhiên, trường hợp liên quan đến vàng hoặc ngoại tệ thì cũng cần được hướng dẫn cách thức thực hiện và xử lý các phát sinh.

Thứ hai: Tâm lý phản kháng và sự nghi ngờ là một vấn đề gây nhiều khó khăn cho hoạt động M&A bởi vì phía công ty bị mua thường có hiệu ứng tâm lý không thuận lợi hoặc hiệu ứng cảm thấy công ty của mình “bị thôn tính”. Theo phản ứng một cách tự nhiên, người ta không muốn công ty của mình bị một người khác mua và thôn tính. Hiệu ứng tâm lý “bị thôn tính” có thể dẫn đến những phản ứng tự vệ thái quá hoặc bất hợp tác trong một bộ phận cán bộ quản lý, trong người lao động và các cổ đông của doanh nghiệp. Các trường hợp trên thế giới cũng thường cho thấy rằng tâm lý “phản kháng” là khá phổ biến. Một số cổ đông lớn của công ty bị mua lại còn có thể có cảm giác lo ngại vì bị mất quyền kiểm soát công ty hoặc quyền sở hữu có nguy cơ bị pha loãng (dilution). Các công ty cổ phần có kinh nghiệm thường phải dự phòng một *chiến lược chống thôn tính (anti-takeover)* được thể hiện ngay trong điều lệ công ty và trong hoạt động kiểm soát cổ đông. Công ty mục tiêu có thể có những phản ứng và sự tự vệ thông qua hàng loạt biện pháp ngăn

ngừa nếu như đó là một vụ M&A không thân thiện và không được đồng thuận. Trường hợp Công ty CP Dược Viễn Đông thực hiện thôn tính Công ty CP Dược Hà Tây đã thất bại và bên đi mua (Dược Viễn Đông) đã lâm vào tình trạng bê bối nghiêm trọng khi thương vụ hoàn toàn thất bại!

Trong ngành công nghiệp xi-măng, việc sáp nhập khó khăn giữa Công ty CP Hà Tiên 1 (HT1) và Công ty CP Hà Tiên 2 (HT2) là một ví dụ minh chứng cho các phản ứng tiêu cực thuộc loại này. Ban đầu, rất nhiều cổ đông lo ngại và không đồng tình phương án sáp nhập kể cả từ 2 phía. Tuy nhiên, thương vụ bước đầu đã có thể vượt qua được những khó khăn tâm lý. Ngày 05/05/2010, HT2 thực hiện hủy niêm yết tự nguyện để thực hiện chuyển đổi cổ phiếu, niêm yết bổ sung cổ phiếu phát hành để chuyển đổi phục vụ việc sáp nhập CTCP xi măng Hà Tiên 2 vào CTCP xi măng Hà Tiên 1 với tỷ lệ chuyển đổi là 1:1, tức là 01 cổ phiếu HT2 sẽ được đổi thành 01 cổ phiếu HT1. Đây gọi là sự sáp nhập đối ngang do thị giá của HT1 và HT2 xấp xỉ bằng nhau trên thị trường tại thời điểm sáp nhập. Sau vụ sáp nhập này HT2 "biến mất", chỉ còn tồn tại một tên gọi mã HT1 được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Trên thực tế, sau sáp nhập hình thành một thực thể kinh tế— một công ty mới duy nhất với cấu trúc mới được tạo ra.

Nếu hai bên làm tốt công việc chuẩn bị về tâm lý và tổ chức thì trong nhiều trường hợp, do nhận thức được các lợi ích tương lai sau khi hoàn thành M&A nên các cổ đông rất ủng hộ phương án mua bán, sáp nhập và sự thành công sẽ cao hơn.

Thứ ba: Kỹ thuật định giá doanh nghiệp và các tài sản của doanh nghiệp chưa thống nhất. Các phương pháp định

giá tài sản và kỹ thuật định giá có vai trò rất quan trọng đối với các thương vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Trong tất cả các vụ M&A, các bên tham gia đều muốn xử lý tốt nhất vấn đề định giá doanh nghiệp và các tài sản của doanh nghiệp. Hiện nay, việc định giá doanh nghiệp còn thiếu và yếu cả về quy trình kỹ thuật, phương pháp định giá và các chuẩn mực trong quá trình định giá. Chính vì vậy, có khi hai bên thống nhất về việc thực hiện M&A nhưng hai bên có khác biệt quan điểm quá lớn về định giá dẫn đến không gặp nhau trong mức giá được đưa ra. Trong nhiều trường hợp bên mua không thể chấp nhận được mức giá mà bên bán đưa ra; trong khi đó, bên bán thì cho rằng giá đặt ra là hợp lý. Nhiều trường hợp định giá doanh nghiệp, mặc dù cùng sử dụng một phương pháp định giá P/E nhưng các công ty tư vấn hay công ty chứng khoán lại đưa ra những kết quả rất khác nhau; nguyên nhân là do việc sử dụng các thông số khác nhau trong quá trình định giá tài sản.

3. Giải pháp thúc đẩy M&A và tái cơ cấu tài chính của doanh nghiệp

Thứ nhất: Để tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các giao dịch mua bán, sáp nhập diễn ra một cách trôi chảy và có hiệu quả, cần xây dựng một hệ thống văn bản pháp quy hoàn chỉnh hơn và chi tiết hơn cho lĩnh vực M&A. Hiện nay, khi tiến hành một thương vụ M&A thì thường phải tham chiếu các luật như Luật doanh nghiệp, Luật Dân sự, Luật Đầu tư, Luật Cạnh tranh,... và ngay cả tổ hợp các luật này cũng chưa chắc đã điều chỉnh trọn vẹn các vấn đề phát sinh. Do đó, cần tiếp tục rà soát lại hệ thống đạo luật có liên quan và bổ sung, hoàn thiện các quy định cần thiết, tạo điều kiện cho các giao dịch M&A diễn ra thuận lợi với chi phí giao dịch thấp nhất. Các quy định luật

pháp điều chỉnh quan hệ M&A cũng phải phù hợp với các quy định của WTO mà Việt Nam đã cam kết. Cần định nghĩa rõ như thế nào là một doanh nghiệp đầu tư nước ngoài khi tham gia vào thương vụ M&A với tư cách bên mua hoặc bên bán; khi đó chế tài áp dụng cho doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trong thương vụ M&A sẽ tránh được những vướng mắc.

Thứ hai: Cần thông tin đầy đủ hơn về ý nghĩa và các tác động của việc mua bán, sáp nhập doanh nghiệp để công chúng nhận thức đúng về M&A. Về mặt nhận thức và quan niệm, các bên tham gia dù là chủ động hay bị động đều cần hiểu rõ xu thế tất yếu của M&A trong một nền kinh tế thị trường ngày càng cạnh tranh hơn và hội nhập quốc tế sâu sắc hơn. Đối với nhiều doanh nghiệp, đầu tư đồng vốn thông qua hoạt động M&A có thể coi là con đường phát triển nhanh nhất và có hiệu quả cao. Tuy nhiên, cũng cần hiểu rằng đây là lĩnh vực phức tạp và chứa đựng rủi ro nhất định đối với nhà đầu tư – bên đi mua, do đó cần xác định mức độ rủi ro có thể chấp nhận được trước khi thực hiện thương vụ M&A. Mặt khác, đối với bên được mua hay "bị sáp nhập" thì cũng cần chủ động nhận thức được sự cần thiết phải tiến hành thương vụ trong những bối cảnh nhất định. Việc "bị sáp nhập" không hoàn toàn mang ý nghĩa tiêu cực, trái lại, đó có thể là phương thức tốt nhất để duy trì sự tồn tại của doanh nghiệp trong nhiều trường hợp. Trường hợp của Ngân hàng Chase khi sáp nhập với người khổng lồ JP Morgan để trở thành tập đoàn JP Morgan Chase là một con đường để tồn tại và phát triển. Các doanh nghiệp Việt Nam cũng cần sẵn sàng đối phó với nguy cơ bị thôn tính bởi những công ty nước ngoài có tiềm lực lớn mạnh.

Thứ ba: Cần sớm hoàn thiện

và áp dụng các phương pháp định giá doanh nghiệp phù hợp với các trường hợp M&A trong bối cảnh kinh tế đang thay đổi rất nhanh. Sự thay đổi nhanh trên thị trường làm cho các tiêu chuẩn, thước đo dễ bị lạc hậu.

Vấn đề định giá luôn luôn tồn tại như là một trong những khó khăn lớn nhất trong quá trình mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Sự không thống nhất về phương pháp, tiêu chí và nội dung xác định giá trị doanh nghiệp làm cho các bên không thể thống nhất được và thương vụ M&A có thể không thành công. Hiện nay, từ kinh nghiệm của các nước trên thế giới có thể áp dụng 4 phương pháp định giá doanh nghiệp, bao gồm: phương pháp so sánh tỷ suất P/E, phương pháp dòng tiền chiết khấu (Discounted cashflows), phương pháp chi phí thay thế (Replacement cost), phương pháp tỷ suất giá trị trên doanh thu (EV/Sales).

Vì mỗi phương pháp đều có ưu điểm và nhược điểm riêng và phù hợp với các trường hợp khác nhau, do đó nên lựa chọn phương pháp thích hợp hoặc

sử dụng tổng hợp các phương pháp để định giá doanh nghiệp. Các tổ chức nghề nghiệp như Hội Kế toán viên hành nghề Việt Nam, Hiệp hội đầu tư tài chính (VAFI), Hiệp hội ngân hàng và Bộ Tài chính nên phối hợp trong việc xây dựng các tài liệu nghiệp vụ về xác định giá trị doanh nghiệp trong các trường hợp M&A.

Thứ tư: Cần tăng cường marketing nội bộ và truyền thông trước khi tiến hành một thương vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Các chủ thể tham gia M&A cần chú ý hình thành tâm lý đồng thuận, tránh các phản ứng tiêu cực và các hiệu ứng về văn hoá doanh nghiệp khi tái cấu trúc công ty. Yếu tố tâm lý có ảnh hưởng lớn trong cả 3 giai đoạn trước, trong và sau quá trình mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, thậm chí trở thành thách thức lớn nhất làm thất bại một vụ M&A trên thực tế. Theo các chuyên gia phân tích, nguyên nhân sâu xa của các trục trặc chủ yếu là do xung đột văn hoá công ty và sự khác biệt về hệ thống quản lý giữa 2 công ty. Nhiều tập đoàn lớn đã phải thực hiện những nỗ lực cải tổ

lớn để các hệ thống cũ có thể hòa nhập trở thành một hệ thống đồng nhất sau quá trình sáp nhập.

Thứ năm: Tăng cường vai trò cung cấp thông tin của các sở giao dịch chứng khoán tạo điều kiện minh bạch hóa các thương vụ M&A. Thị trường niêm yết là nơi có nhiều tiềm năng diễn ra các thương vụ M&A, nhất là khi giá cổ phiếu giảm sút mạnh như thời kỳ từ cuối năm 2010 đến đầu năm 2011. Cần tăng cường cung cấp thông tin và tính công khai của lĩnh vực mua bán, sáp nhập doanh nghiệp ở nước ta. Hiện nay, các thông tin về doanh nghiệp chào bán, chào mua và các thương vụ M&A còn rất thiếu và không rõ ràng. Khi thị trường giao dịch M&A phát triển đến một mức độ cao hơn và rộng lớn hơn thì nhu cầu thông tin càng trở nên cấp thiết. Cần hình thành một cơ chế cung cấp thông tin đầy đủ và hiệu quả cho thị trường M&A cùng với các tiêu chuẩn về tài chính và các thủ tục pháp lý hỗ trợ cho hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp diễn ra đúng pháp luật và có hiệu quả. □

1. Mặc dù hiện nay Ngân hàng Nhà nước quy định trần lãi suất huy động là 14% nhưng trên thực tế nhiều ngân hàng vẫn thỏa thuận ngầm với khách hàng lãi suất huy động cao tới 17,5%, 18% thậm chí 19%/năm với kỳ hạn ngắn (chủ yếu kỳ hạn 3 tháng).

2 Nguồn: TS. Nguyễn Anh Tuấn, Tổng Biên tập Báo Đầu tư (5/2011).

3 Thông tin chi tiết về thương vụ chào mua công khai đầu tiên trên sàn HOSE này như sau:

- Tổ chức chào mua: Công ty cổ phần Hùng Vương (HVG).
- Vốn điều lệ: 599.999.930.000 đồng. Tổ chức bị mua: Công ty CP Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang (AGF).
- Thời hạn chào mua: từ 13/02/2010 đến 20/03/2010
- Tỷ lệ nắm giữ CP của HVG đối với AGF trước khi chào mua: 21,92%.
- Tỷ lệ nắm giữ CP của HVG đối với AGF sau khi chào mua: 51,03%.

Tài liệu tham khảo:

- 1) Website Chính phủ: www.Chinhphu.vn (5-2011)
- 2) Báo cáo của PricewaterhouseCoopers (PwC) về M&A – Sáp nhập và Mua lại, Tháng 10-2009.
- 3) Báo cáo của Công ty CP Hùng Vương về chào mua công khai, Đầu tư Chứng khoán, tháng 4, 2010.
- 4) Thông tin từ www.vib.com.vn, tháng 4-2010.
- 5) Website: tháng 5/2011