

LÝ THUYẾT, THỰC TIỄN MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP DOANH NGHIỆP TRONG KINH DOANH THƯƠNG MẠI

Nguyễn Như Bình
Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: binhnguyennhu09@vnn.vn

Ngày nhận: 14/03/2016

Ngày nhận lại: 31/03/2016

Mã số: 92.2BAđm.22

Mua bán và sáp nhập (M&A) có lịch sử hơn 100 năm nay trên thương trường thế giới và là một loại hình kinh doanh được các công ty trên thế giới rất ưa chuộng và ứng dụng một cách phổ biến. Ở Việt Nam mặc dù nền kinh tế mới chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường nhưng loại hình kinh doanh này đã được thừa nhận về mặt luật pháp và ngày càng chứng tỏ vai trò quan trọng của nó trong thực tiễn kinh doanh của đất nước.

Bài nghiên cứu trình bày tổng quan những vấn đề cơ bản về lý thuyết và thực tiễn M&A trên thế giới. Ngoài ra tác giả còn tiến hành nghiên cứu hai tình huống M&A ở Việt Nam: Thương vụ Fossil thu mua Misfit, hoàn toàn theo cơ chế thị trường và Thương vụ sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam vào Ngân hàng Sài Gòn TMCP Thương Tín, ít nhiều có sự định hướng và vai trò của Chính phủ. Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện hành lang pháp lý cho mua bán và sáp nhập, giảm sự can thiệp của chính phủ nhằm tăng tính minh bạch, hiệu quả của mua bán và sáp nhập.

Từ khóa: lập kế hoạch chiến lược, liên kết theo chiều ngang, liên kết theo chiều dọc, mua bán và sáp nhập (M&A), Misfit, Ngân hàng TMCP Phương Nam, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín, sáp nhập chiến lược.

1. Tổng quan về lịch sử mua bán và sáp nhập trên thế giới

Lịch sử của M&A thực sự bắt đầu vào cuối thế kỷ 19. Tuy nhiên trước đó đã diễn ra những vụ mua bán và sáp nhập lớn. Tuy mốc thời gian có thể có sự khác biệt đôi chút giữa các học giả, nhưng tổng quan lịch sử M&A trên thế giới được chia thành các thời kỳ sáp nhập lớn sau:

Làn sóng sáp nhập thứ nhất thời kỳ 1897-1904

Làn sóng đại sáp nhập đã diễn ra tại Hoa Kỳ ở thời kỳ 1895-1905. Sáp nhập ở thời kỳ này được đặc trưng bởi sự **liên kết theo chiều ngang**. Đó là sự sáp nhập của các công ty có cùng công đoạn sản xuất ở cùng ngành hoặc khác ngành. Khi các công ty có sản phẩm tương tự thì đó là sự sáp nhập của các đối thủ cạnh tranh. Khi tất cả các nhà sản xuất sản xuất một hàng hóa hay dịch vụ trên một thị trường sáp nhập thì sẽ tạo ra một hãng độc quyền.

Làn sóng sáp nhập thứ hai thời kỳ 1916-1929

Ở thời kỳ này, do bị điều chỉnh bởi các luật chống những hành vi mang tính độc quyền được ban hành, các hãng ở Hoa Kỳ chuyển sang **liên kết theo chiều dọc**. Đó là sự sáp nhập của các

công ty hoạt động ở các công đoạn sản xuất và/hoặc phân phối khác nhau trong cùng một ngành. Khi một công ty mua lại công ty cung cấp đầu vào cho nó, người ta gọi đó là sự hội nhập về phía sau. Khi một công ty mua lại các công ty thuộc chuỗi phân phối của nó thì người ta gọi đó là sự hội nhập về phía trước.

Làn sóng sáp nhập thứ ba thời kỳ 1950-1973

Làn sóng sáp nhập này dẫn đến tạo ra những công ty đa ngành hay những tập đoàn (conglomerates and holding companies), bao gồm nhiều công ty thậm chí có lĩnh vực kinh doanh không liên quan. Sáp nhập này có thể là sáp nhập xuyên biên giới dẫn đến hình thành các tập đoàn xuyên quốc gia.

Làn sóng sáp nhập thứ tư thời kỳ 1981-1989

Đặc trưng của sáp nhập thời kỳ này là sáp nhập đa ngành, thôn tính đối thủ, tước đoạt công ty.

Làn sóng sáp nhập thứ năm thời kỳ 1992-2000

Đặc trưng nổi bật của thời kỳ này là sáp nhập xuyên biên giới. Nhiều công ty tiến hành mua lại để có được những tài sản về tri thức, đặc biệt vào cuối những năm 1990.

Làn sóng sáp nhập thứ sáu thời kỳ 2003-2008

Đây là thời kỳ của mua bán xuyên quốc gia và củng cố ngành, dưới tác động của toàn cầu hóa. Hình thức mua bán chủ yếu là tiến hành nắm giữ cổ phần, cổ phiếu, LBO¹

Làn sóng sáp nhập thứ bảy thời kỳ 2010-2014

Đặc điểm của làn sóng mua bán và sáp nhập ở thời kỳ này đang được các học giả nghiên cứu và tổng kết.

2. Các khái niệm và hình thức mua bán và sáp nhập

Các khái niệm

Mua bán và sáp nhập (Mergers and acquisitions M&A) là các khái niệm của quản trị chiến lược, tài chính doanh nghiệp và quản trị, liên quan đến việc mua, bán và kết hợp những công ty khác nhau, những đơn vị tương tự thành một công ty lớn hơn. M&A là một dạng tái cấu trúc dẫn đến việc tái tổ chức ở mức độ nào đó toàn bộ công ty, với mục tiêu làm tăng giá trị gia tăng. Khi việc mua bán và sáp nhập được tiến hành rộng khắp sẽ làm tập trung nguồn lực của nhiều công ty nhỏ vào một vài công ty lớn và dẫn đến sự liên kết ngành hoặc khu vực.

Mua bán (acquisition) và sáp nhập (merger) có những khác biệt nhất định. Tuy nhiên, không có sự khác nhau rõ ràng giữa mua bán và sáp nhập đúng trên những quan điểm khác nhau (đặc biệt xét trên khía cạnh kết quả kinh tế cuối cùng). Trên giác độ pháp lý, sáp nhập là sự hợp nhất hai công ty thành một công ty, một mua bán diễn ra khi một công ty thôn tính một công ty khác và thành chủ sở hữu mới hoàn toàn. Trong trường hợp này công ty mục tiêu (the target company - công ty bị sáp nhập) sẽ tồn tại với tư cách là một thực thể độc lập về mặt pháp lý được kiểm soát bởi công ty đi sáp nhập. Cả hai hình thức này đều có thể dẫn đến sự hợp nhất về tài chính và kinh tế của hai thực thể.

Điều 153, Khoản 1, Luật Doanh nghiệp năm 2005 định nghĩa sáp nhập doanh nghiệp "1. 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".

Như vậy, hoạt động M&A không chỉ làm thay đổi tình trạng sở hữu của một doanh nghiệp đối với cổ phần hoặc tài sản mà còn làm thay đổi cả hoạt động quản trị/điều hành của doanh nghiệp.

Các hình thức (các loại) mua bán và sáp nhập

1. *Leverage Buyout* Là một hình thức mua lại và sáp nhập doanh nghiệp bằng nguồn tài chính đi vay. Nhà đầu tư, thường là các quỹ đầu tư cổ phiếu chưa niêm yết, sau khi đạt được một thỏa thuận mua lại doanh nghiệp sẽ dùng tài sản của mình để trả trước cho doanh nghiệp một phần số tiền thỏa thuận. Sau đó, nhà đầu tư sẽ dùng tài sản của doanh nghiệp làm thế chấp để đi vay tiền (vay ngân hàng hoặc phát hành chứng khoán) mua doanh nghiệp. Cuối cùng dùng tài sản và lương tiền của doanh nghiệp mua được đó để trả nợ đi vay. Việc mua lại có thể là mua lại toàn bộ, song trong phần lớn trường hợp là mua lại một cổ phần đáng kể để giành quyền kiểm soát doanh nghiệp. Từ thập niên 1980, LBO bắt đầu nổi lên như là một chiến lược mua lại quan trọng.

Các nhà kinh tế học đã khái quát hóa có các loại mua bán và sáp nhập khác nhau như sau:

- *M&A theo chiều ngang* thường diễn ra giữa hai công ty ở cùng một lĩnh vực kinh doanh.

- *M&A theo chiều dọc* thể hiện ở việc mua nhà cung ứng của một doanh nghiệp.

- *M&A đa ngành* (Conglomerate M&A) hình thành các công ty đa ngành, là hình thức M&A thứ ba, đây là hình thức M&A giữa hai công ty không có liên quan.

- *Sáp nhập độc lập, tự nguyện* (Arm's length mergers)

Sáp nhập độc lập là một sáp nhập:

1. được chấp thuận bởi các giám đốc độc lập
2. được chấp thuận bởi các cổ đông đại diện.

- *Sáp nhập chiến lược*

Sáp nhập chiến lược thường là về sáp nhập nhằm duy trì về mặt chiến lược dài hạn hăng mục tiêu (hãng được sáp nhập). Loại M&A này hướng tới mục tiêu tạo ra sự phối kết dài hạn nhờ tăng thị phần, mở rộng cơ sở khách hàng và mở rộng kinh doanh của công ty.

- *Thuê mượn ưng thuận* (Acqui-hire)

Thuật ngữ thuê mượn ưng thuận được sử dụng với hàm ý những sáp nhập, trong đó những công ty đi sáp nhập tìm cách thu hút nhân tài của công ty bị sáp nhập, hơn là chú trọng vào sản phẩm của nó.

Các phương thức mua bán & sáp nhập

Theo kênh giao dịch: mua bán & sáp nhập (M&A) có thể tồn tại ở các kênh như: phát hành cổ phiếu đại chúng lần đầu (IPO), phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược, hợp tác đầu tư với đối tác chiến lược, chuyển nhượng dự án...

Xét về đối tượng giao dịch: M&A có thể chia cơ bản thành ba hình thức là mua tài sản, giao dịch mua cổ phiếu và mua nợ.

3. Động cơ mua bán và sáp nhập

Có rất nhiều động cơ khác nhau của các vụ mua bán và sáp nhập. Nhìn chung M&A xảy ra khi cuộc mua bán và sáp nhập mang lại hiệu quả tổng hợp (hay hiệu quả cộng hưởng) lớn hơn. Khái quát hóa lại có những động cơ chủ yếu sau:

Do áp lực về chi phí và cạnh tranh

- Giảm chi phí, tăng hiệu suất theo quy mô: ở dài hạn, các hãng khi sáp nhập sẽ có lợi thế trong việc giảm chi phí, trước hết là chi phí vận tải nhờ việc chỉ sản xuất và vận chuyển từ một nơi thay vì từ nhiều địa điểm của các công ty khác nhau như ở quá khứ.

Sở hữu công nghệ tiên tiến hay đặc thù, thương nhân của đối tác và chuyển giao nguồn lực

Rất nhiều thương vụ mua bán và sáp nhập là vì mục tiêu sở hữu công nghệ đặc thù hay tiên tiến của đối tác. Để sở hữu những công nghệ đó bằng cách tự phát triển là một điều cực kỳ khó khăn và luôn phải đi sau. Con đường tốt nhất, nhanh nhất là mua bán và sáp nhập.

Đa dạng hóa kinh doanh, tái cấu trúc công ty, gia tăng sức mạnh thị trường

Thông qua M&A, nhất là các M&A đa ngành giúp công ty đa dạng hóa kinh doanh và có nhiều cơ hội tăng lợi nhuận hơn, đa dạng hóa về mặt địa lý, mở rộng thị trường, tăng lợi nhuận, tăng vị thế của công ty.

Tăng phúc lợi và lợi ích của cổ đông và người tiêu dùng

4. Những vấn đề pháp lý của mua bán và sáp nhập doanh nghiệp ở Việt Nam

Những bộ luật liên quan trực tiếp đến điều chỉnh các M&A ở Việt Nam bao gồm:

Luật Đầu tư

Luật Đầu tư được Quốc hội thông qua ngày 29 tháng 11 năm 2005 và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/07/2006 có quy định liên quan đến hình thức đầu tư như sau:

Điều 21 có các quy định về hình thức đầu tư: Khoản 5 "Mua cổ phần hoặc góp vốn để tham gia quản lý hoạt động đầu tư". Và Khoản 6 "Đầu tư thực hiện việc sáp nhập và mua lại doanh nghiệp".

Điều 25 của Luật còn quy định tại Khoản 1: nhà đầu tư được góp vốn, mua cổ phần của các công ty, chi nhánh tại Việt Nam" và Khoản 2: nhà đầu tư được quyền sáp nhập, mua lại công ty, chi nhánh".

Luật Cạnh tranh

Luật Cạnh tranh được Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam Khóa XI, kỳ họp thứ 6 thông qua vào ngày 03/12/2004 và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/07/2005. Luật này điều chỉnh về hành vi hạn chế cạnh tranh, hành vi cạnh tranh không lành mạnh.

Theo Điều 16 Luật Cạnh tranh thì: "Tập trung kinh tế là hành vi của doanh nghiệp bao gồm: (1) Sáp nhập doanh nghiệp; (2) Hợp nhất doanh nghiệp; (3) Mua lại doanh nghiệp; (4) Liên doanh giữa các doanh nghiệp; và (5) Các hành vi tập trung kinh tế khác theo quy định của pháp luật". Điều 17 Luật Cạnh tranh đã nêu ra khái niệm về sáp nhập, hợp nhất và mua lại doanh nghiệp, liên doanh giữa các doanh nghiệp.

Bộ luật Dân sự

Vấn đề hợp nhất pháp nhân và sáp nhập pháp nhân được điều chỉnh tại Điều 94 và 95 của Bộ luật Dân sự năm 2005.

Luật Doanh nghiệp

Liên quan đến điều chỉnh việc mua bán và sáp nhập, được quy định trong Điều 13 về "Quyền thành lập, góp vốn, mua cổ phần và quản lý doanh

nh nghiệp". Ngoài ra còn có các điều khoản liên quan khác như Điều 44 về chuyển nhượng phần vốn góp, Điều 45 về xử lý phần vốn góp trong các trường hợp khác, Điều 153 Khoản 2 quy định về thủ tục sáp nhập. Nói chung về mua bán và sáp nhập, Luật Doanh nghiệp năm 2014 về cơ bản vẫn giữ lại những nội dung và quy định của Luật Doanh nghiệp năm 2005.

Ngoài các luật trên, các luật khác điều chỉnh về mua bán và sáp nhập gồm Luật Chứng khoán, Luật các Tổ chức tín dụng. Các văn bản pháp luật trên được cụ thể hóa bằng những văn bản pháp quy dưới luật của chính phủ.

5. Nội dung (các bước) mua bán và sáp nhập doanh nghiệp

Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp thường được thực hiện thông qua các bước sau:

Lập kế hoạch chiến lược về mua bán và sáp nhập

Theo như những tổng kết từ thực tiễn M&A, đây là nội dung có tính quyết định đối với sự thành bại của một thương vụ M&A. Việc lập kế hoạch chiến lược về mua bán và sáp nhập bao gồm những nội dung sau: nghiên cứu lý thuyết và thực tiễn M&A; nghiên cứu kỹ lưỡng về đối tác dự định tiến hành mua bán và sáp nhập; định giá doanh nghiệp; giải quyết vấn đề tài chính như tìm phương thức thanh toán, tìm các nguồn tài chính; thuê các hãng tư vấn, chuyên gia; lập kế hoạch chi tiết cho cuộc giao dịch, mua bán.

Tiến hành giao dịch

Tiến hành giao dịch bao gồm các công việc sau: soạn thảo các văn bản giao dịch, trong đó quan trọng nhất là "hợp đồng sáp nhập", "hợp đồng mua cổ phiếu" hoặc "hợp đồng mua tài sản" và tiến hành giao dịch, hoàn tất giao dịch.

Tổ chức tốt việc hợp nhất sau giao dịch

Đây là khâu cũng có vai trò rất quan trọng quyết định sự thành công của giao dịch. Thực tế có nhiều vấn đề phải giải quyết ở khâu này. Trước hết là vấn đề tổ chức, cả về bộ máy và nhân sự. Tổ chức lại bộ máy phù hợp còn nhằm tránh chống chèo trong hoạt động của công ty.

Vấn đề xử lý mối quan hệ giữa nhân viên cũ của công ty và nhân viên của công ty mới được sáp nhập cũng cần có sự quan tâm thỏa đáng. Ngoài ra cần xử lý những vấn đề cũng rất nhạy cảm như sự khác biệt về văn hóa giữa hai công ty. Nếu là M&A quốc tế còn phải giải quyết vấn đề khác biệt về ngôn ngữ.

6. Nghiên cứu tình huống

Nghiên cứu tình huống 1: BMW AG. - The Rover Company [2] (Trường hợp M&A không thành công)

Thông tin chung

Rover Company đã là một công ty sản xuất xe hơi của Anh được thành lập vào năm 1878 với tên gọi là Starley & Sutton Co. of Coventry, lúc đầu

sản xuất xe đạp và xe máy. Năm 1904, lần đầu tiên công ty sản xuất xe hơi với nhãn hiệu nổi tiếng đến nay Viking Longship. Sau một chuỗi những sáp nhập, quốc hữu hóa và thôn tính, nó đã trở thành một bộ phận của British Leyland Motor Corporation vào năm 1968. Tập đoàn đã được bán cho British Aerospace vào năm 1988 và vào năm 1994 việc kiểm soát tập đoàn đã được chuyển giao cho BMW của Đức.

BMW AG là một công ty sản xuất ô tô, xe máy và động cơ của Đức, công ty khi ra đời là một công ty sản xuất máy bay vào đầu những năm 1900. Vào năm 1923, nó bắt đầu sản xuất những chiếc xe máy đầu tiên và bắt tay vào việc sản xuất xe hơi năm 1928 sau khi mua lại nhà máy sản xuất phương tiện vận tải Eisenach. BMW mua lại Công ty Rover vào năm 1994 với giá 800 triệu bảng Anh. Sau khi đầu tư khoảng 2 tỷ bảng Anh và không thu được thêm giá trị gia tăng nào, năm 2000 BMW đã bán công ty cho Phoenix Consortium với giá 10 bảng Anh.

Mua lại

BMW có rất nhiều động cơ đằng sau việc mua lại Công ty Rover. Động cơ đầu tiên là vì mục tiêu tăng trưởng. BMW muốn tăng thị phần của mình thông qua mở rộng quy mô lớn hơn. Nó xem Rover, một công ty được đem bán vào đúng thời điểm, là một vụ mua bán lý tưởng vào thời điểm đó. Rover có được những lợi thế về chi phí rất lớn nhờ sử dụng những phương pháp sản xuất của Nhật Bản. Nó cũng sở hữu bộ truyền động trước của xe và công nghệ 4x4 mà BMW muốn mua. Giá mà BMW đưa ra khi mặc cả là khá cao, do bao gồm cả chi phí để phát triển công nghệ và các phương pháp sản xuất.

Một yếu tố quan trọng khác của việc mua lại là chi phí thấp ở khu vực công nghiệp chế tạo của Anh so với chi phí ở Đức. Chi phí thấp hơn khoảng 60% ở Anh sẽ giúp BMW giảm chi phí một cách bền vững. Rover còn có trong kho của mình những thương nhân như là Mini và MG Rover tạo cơ hội cho BMW khai thác những thị trường và phân khúc thị trường mới.

Phân tích

Đằng sau việc BMW mua lại Rover còn có một động cơ chiến lược và những kế hoạch chính xác nhằm thu được hiệu quả tổng thể. Tuy nhiên vụ mua lại đã không thành công do nó không có được một kế hoạch tổng thể tốt. Việc thiếu kế hoạch tổng thể đó được cho là do thiếu sự giao tiếp và phối hợp. Kế hoạch hội nhập của BMW dự kiến là một quá trình gồm ba giai đoạn, trong đó hai năm đầu đã bị lãng phí ở việc cung cấp hỗ trợ tài chính mà không diễn ra bất kỳ một sự hội nhập nào của hai công ty. Mất

3-4 năm trước khi bắt đầu một kế hoạch hội nhập cụ thể nào đó và chỉ vào năm 1999 hai công ty mới thực sự được hội nhập đầy đủ.

Một vấn đề quan trọng khác liên quan đến vụ mua bán này là sự khác biệt về ngôn ngữ giữa hai công ty. Mặc dù quan chức hàng đầu của BMW có thể sử dụng tiếng Anh trong kinh doanh, nhưng các kỹ sư và những nhà quản lý bậc trung không có khả năng làm việc đó. Điều đó gây ra vấn đề về giao tiếp, nó thậm chí làm chậm trễ quá trình hội nhập. Ngoài ra còn có sự khác biệt cơ bản giữa văn hóa kinh doanh của BMW và Rover. Người Đức thích cách tiếp cận trực tiếp, ngược lại người Anh thích cách tiếp cận linh hoạt.

Ở trường hợp mua lại này, quyết định mua lại của BMW một phần dựa trên sự khác biệt rất lớn về mặt chi phí giữa phát triển công nghệ tại công ty và mua lại công nghệ từ Rover. BMW đã không đạt được hiệu quả tổng thể và chấm dứt việc chi 2 tỷ bảng Anh và bán thảo công ty cho Phoenix Consortium với giá 10 bảng.

Nghiên cứu tình huống 2: Thương vụ Fossil đầu tư Misfit² (Trường hợp M&A thành công dựa trên cơ chế thị trường)

Thông tin chung

Công ty Misfit Wearables

Misfit Wearables được thành lập vào tháng 10 năm 2011. Đây là một công ty khởi nghiệp (startup) được lấy cảm hứng từ khẩu hiệu hãy suy nghĩ khác thường của Apples: "Đây là những người điên. Những kẻ không bình thường. Những kẻ nổi loạn. Những kẻ gây phiến toái. Những kẻ lập dị" (Bản thân từ Misfit trong tiếng Anh nghĩa là những kẻ không bình thường). Người sáng lập công ty là Sonny Vũ và cựu CEO Apple - John Sculley. Misfit là công ty sáng tạo những thiết bị y tế thông minh đeo trên người (wearable), hỗ trợ sức khỏe gắn liền với công nghệ cảm ứng di động (mobile health). Misfit tập hợp được một đội ngũ kỹ sư trẻ tại Việt Nam được dẫn dắt và hậu thuẫn bởi những tên tuổi hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ thế giới.

Sonny Vũ đã có những thành công ban đầu với AgaMatrix. Nhận thấy xu hướng thị trường về chăm sóc sức khỏe thông qua điện thoại di động, (Mobile HealthCare) với những thiết bị thông minh phục vụ sức khỏe sẽ phát triển mạnh, Sonny Vũ quyết định tham gia thị trường này thông qua việc sáng lập Misfit Wearables tại Mỹ. Sonny Vũ được hậu thuẫn từ cựu giám đốc điều hành Apple John Sculley. Mặc dù trên gia thị trường đã có những thương hiệu lớn như Nike, Fitbit, Jawbone, Misfit gặt hái được những thành công và được coi là hình mẫu khởi nghiệp công nghệ thành công, tạo được

2. Nguồn: Yuliya Chernova. (2015). "Fossil Group to Buy Misfit for \$260 Million". <http://blogs.wsj.com/venture-capital/2015/11/12/fossil-group-to-buy-misfit-for-260-million/> [Truy cập: 01/12/2015 22:05 GMT+7].

cảm hứng thúc đẩy tinh thần khởi nghiệp cho giới trẻ Việt Nam.

Sản phẩm thiết bị y tế thông minh đầu tiên của Misfit là Shine, được tung ra thị trường bằng một chiến dịch thu hút vốn mở trên trang Iniegoro vào năm 2012. Chiến dịch quảng cáo đạt mục tiêu 100.000 \$ trong vòng 10 giờ đồng hồ và làm tăng 846.675 \$ trong vòng hơn 2 tháng. Ngay từ đầu, các dòng sản phẩm thiết bị theo dõi sức khỏe của Misfit như Shine đã được thiết kế một cách hợp thời trang.

Những người sáng lập đã sử dụng chiến thuật gọi vốn từ cộng đồng. Misfit đã tăng vốn đầu tư mạo hiểm khoảng 63 triệu \$ trong ba vòng cấp phát tài chính. Các nhà đầu tư bao gồm GGV Capital, JD.com JD+0.06%, Horizons Ventures, as well as Founders Fund, Khosla Ventures and Norwest Venture Partners. Vào tháng tư năm 2012, Misfit thu được 7,6 triệu \$ cho Chương trình cấp phát tài chính A. Tháng mười hai năm 2013, Misfit thu được 15,2 triệu \$ cho Chương trình cấp phát tài chính B, dành cho nghiên cứu và triển khai các sản phẩm có triển vọng được tung ra thị trường ở năm 2014.

Vào tháng mười một năm 2014, công ty cho ra đời sản phẩm Misfit Flash, một thiết bị theo dõi sức khỏe chống thấm nước với pin hoạt động được trong 6 tháng, với giá 50\$ (nay - cuối năm 2015 - xuống còn 30\$).

Vào tháng giêng năm 2015, Misfit thông báo chuyển từ cung cấp sản phẩm theo dõi sức khỏe truyền thống sang sản phẩm được kiểm soát tự động ở nhà và bằng smartphone. Những người sử dụng Misfit Flash và thiết bị thông minh Shine có thể kiểm soát từ xa các bóng đèn, khóa cửa, bộ điều chỉnh nhiệt... Tháng tư năm 2015, công ty tung ra sản phẩm Misfit-2.0 với những tính năng bổ sung. Thiết bị Beddit ra mắt gần đây còn có thể đo đạc cả nhịp thở và giấc ngủ, độ sâu khi ngủ. Và lập trình điều khiển cho "bộ não" (cảm biến) của thiết bị này là đội ngũ nhân tài người Việt đang làm việc tại Misfit. [7]

Tập đoàn Fossil (Fossil Group, Inc.)

Công ty được Tom Kartsois thành lập vào năm 1984. Fossil Group, Inc. là một công ty của Hoa Kỳ chuyên thiết kế và sản xuất quần áo và đồ lót, đồng hồ, đồ kim hoàn và cả kính râm, túi xách tay, ví, dây lưng, dây và quần áo, đặt trụ sở tại Richardson, Texas, Hoa Kỳ. Các nhãn hiệu của nó gồm có Fossil, Relic, Abacus, Đồng hồ Michele & Now Coach NY, Skagen, and Đồng hồ Zodiac. Sản phẩm chính của công ty là đồng hồ thời trang.

Năm 2001, Fossil mua lại hãng Zodiac, một hãng đồng hồ Thụy được thành lập vào năm 1882, từ Genender International với giá 4,7 triệu USD. Fossil đặt các cơ sở sản xuất tại Trung Quốc, Thụy Sĩ, và có các trung tâm phân phối ở Dallas, Đức

và Châu Á. Năm 2012, Fossil thỏa thuận mua Skagen Designs, Ltd. và một số đối tác của nó với giá xấp xỉ 236,8 triệu USD, được trả bằng 225 triệu USD tiền mặt và 150.000 cổ phiếu của Fossil. Năm 2013, Fossil tung ra thị trường dòng sản phẩm đồng hồ thời thượng và đắt tiền mang tên "Fossil Swiss" được sản xuất ở Thụy Sĩ. Fossil hàng năm bán 50 triệu đồng hồ và sản phẩm đi kèm ở 150 nước.

Diễn biến vụ mua bán

Ngày 12-11 (giờ Mỹ), Công ty sản xuất đồng hồ thời trang Mỹ Fossil Group chi 260 triệu USD mua Công ty startup Misfit, mở rộng sang thị trường thiết bị đeo thông minh (wearables). Với giá bán 260 triệu \$ bao gồm cả các chi phí giao dịch, Fossil sẽ trả cho Misfit bằng tiền mặt và nợ ngân hàng. Chúng ta sẽ tìm hiểu những động cơ đằng sau vụ mua bán này.

Trong những năm gần đây, Misfit gặp nhiều khó khăn do ngày càng có nhiều đối thủ cạnh tranh. Công ty Xiaomi tung ra thị trường nhiều sản phẩm có giá rẻ, đồng thời Apple Inc. đã tham gia cuộc cạnh tranh với loại đồng hồ có những chức năng ưu việt. Bằng cách hội nhập vào Fossil, công nghệ khởi nghiệp (startup) sẽ có thể tận dụng lợi thế của những dòng thương hiệu của Fossil cũng như mạng lưới phân phối rộng lớn và năng lực sản xuất của nó.

Công ty khởi nghiệp thuê khoảng 220 nhân viên ở Burlingame, Calif.; Hồ Chí Minh City; Shenzhen; và Bắc Kinh. Fossil sẽ tiếp nhận tất cả các nhân viên của Misfit. Đối với Fossil, việc mua lại một đội ngũ lớn kỹ thuật viên là điều cốt lõi vì họ sẽ giúp thâm nhập vào thị trường thiết bị y tế thông minh đeo trên người.

Về phía Fossil Group, Greg McKelvey, giám đốc văn phòng chiến lược và văn phòng kỹ thuật số của Fossil Group cho rằng, thứ họ cần ở Misfit không chỉ là kết quả hoạt động của công ty đó, mà còn là về thiết kế và các thương hiệu (Yuliya Chernova, 2015). Với ý tưởng đó, Fossil Group đã nhận thấy những cơ hội to lớn về tăng trưởng cho mặt hàng đồ trang sức và đồng hồ ở thương vụ mua lại Misfit. Do vậy Fossil đã tìm đến Misfit.

Fossil đã có tầm nhìn về thiết bị kết nối kết hợp thời trang từ hơn hai năm trước nên công ty tích cực tìm kiếm đối tác. Nhưng nhận ra việc hợp tác là không đủ, Fossil mong muốn có một đội ngũ về công nghệ, ứng dụng và điện toán đám mây của riêng mình để phát triển phù hợp hơn với nhu cầu của công ty. Với việc mua lại Misfit, Fossil kỳ vọng sẽ tích hợp công nghệ của Misfit vào các sản phẩm đồng hồ truyền thống trong vài năm tới. Fossil có kế hoạch tiếp tục sản xuất các sản phẩm vốn có của Misfit. Fossil tiến hành thương vụ mua Misfit là do hầu hết những nhà sản xuất thiết bị theo dõi sức khỏe (fitness trackers hoặc activity trackers) hiện nay chủ yếu là những công ty công nghệ.

Tạo ra động năng sáng tạo mới thực sự là điều hấp dẫn đối với Fossil. Đối với Fossil, thương vụ mua lại có thể tiếp thêm sinh lực cho việc chào bán sản phẩm của nó.

Về lợi ích của thương vụ mua bán về mặt doanh thu, doanh số, lợi nhuận chưa được các nhà quản lý chính thức công bố (Yuliya Chernova, 2015).

Phân tích

Đây là một tình huống điển hình về mua bán, sáp nhập công ty khởi nghiệp (startup). Thông thường các công ty startup chỉ tồn tại trong thời gian ngắn. Công ty loại này được thành lập với những ý tưởng kinh doanh táo bạo và đầy mạo hiểm. Nếu thành công nó sẽ thu được những nguồn đầu tư từ những nhà đầu tư hay công ty đầu tư mạo hiểm. Misfit Wearables là một trường hợp thành công điển hình.

Sau khi đã xây dựng công ty thành công, công ty thường được bán cho những công ty lớn và có truyền thống lâu đời. Điều này có vẻ nghịch lý nhưng đây lại là một triết lý và phương thức kinh doanh hiện đại hiện nay. Khi hội nhập vào công ty lớn và có truyền thống lâu đời hơn, nó sẽ có điều kiện tận dụng mạng lưới phân phối trên phạm vi toàn cầu, tận dụng thương hiệu, tận dụng công nghệ và năng lực sản xuất... của công ty đi mua. Nhờ vậy có thể tăng doanh thu, doanh số và lợi nhuận.

Đối với công ty đi mua, động cơ đi mua cũng rất đa dạng. Trong trường hợp của Fossil, thương vụ này sẽ tạo cơ hội cho Tập đoàn Fossil mở rộng thị trường, cung cấp tới người tiêu dùng các sản phẩm đồng hồ truyền thống hiện có của mình và dòng phụ kiện thời trang, tích hợp công nghệ đeo thông minh có khả năng kết nối. Ngoài ra, thương vụ giúp Tập đoàn Fossil sở hữu hệ thống công nghệ hiện đại được Misfit khắc phục được nhiều lỗi khó đối với các thiết bị đeo thông minh (wearable), trong đó phải kể đến tuổi thọ sử dụng của pin.

Tận dụng thương hiệu của Misfit cũng là một động cơ của Fossil. Một động cơ chủ yếu của Fossil là việc muốn có được nhân tài của Misfit, đội ngũ nhân viên kỹ thuật đầy sáng tạo, muốn tận dụng thương hiệu của Misfit và muốn đổi mới, tìm động năng mới cho doanh nghiệp của mình. Cái mà Fossil không có là đội ngũ kỹ sư lãn sở hữu công nghệ. Nhưng Misfit thì ngược lại, công ty cơ đến hơn 200 kỹ sư nghiên cứu và phát triển sản phẩm thiết bị thông minh trong bốn năm qua, họ đã có được giải pháp cho các bài toán về thời lượng tuổi thọ pin lâu bền, thống kê dữ liệu chính xác và khả năng kết nối.

Cuối cùng, mua lại là chiến lược tốt nhất để Fossil tiếp tục xây dựng phát triển sản phẩm nhanh nhất có thể, thay vì tự xây dựng và sẽ để vuột mất cơ hội của thị trường.

Đánh giá về thương vụ mua bán, ông Sonny Vũ, nhà sáng lập kiêm tổng giám đốc điều hành

Misfit cho biết "Chúng tôi rất vui mừng trước sự kiện gia nhập Tập đoàn Fossil. Sự kiện này sẽ mở ra thời đại tiếp theo của ngành công nghệ dành cho các thiết bị đeo thông minh, nơi sự thanh lịch, vẻ đẹp và độ bền chất liệu chính là các yếu tố tiên quyết. Chúng tôi sẽ cùng hợp tác để đưa ra thị trường các sản phẩm kết hợp giữa công nghệ sáng tạo và tiện lợi của Misfit và trải nghiệm của người sử dụng với các phong cách thiết kế và thương hiệu làm nên tên tuổi của Tập đoàn Fossil" (Thanh Trúc 2015).

Nghiên cứu tình huống 3: Thương vụ sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam (SouthernBank) vào Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank)

(Trường hợp M&A với sự can thiệp của Nhà nước)

Thông tin chung

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

Sacombank được thành lập năm 1991 với vốn điều lệ 3 tỷ đồng. Ngân hàng đã có những bước phát triển vững chắc với những dấu mốc quan trọng sau:

Năm 1993: Ngân hàng khai trương chi nhánh tại Hà Nội.

Năm 2001: Tập đoàn Tài chính Dragon Financial Holdings (Anh Quốc) tham gia góp 10% vốn điều lệ của Sacombank. Tiếp theo là sự tham gia góp vốn cổ phần của Công ty Tài chính Quốc tế (International Finance Corporation - IFC, trực thuộc World Bank) vào năm 2002 và Ngân hàng ANZ vào năm 2005.

Năm 2006: Niêm yết cổ phiếu tại HOSE với tổng số vốn niêm yết là 1.900 tỷ đồng.

Tháng 6 năm 2009: Khai trương chi nhánh tại Phnôm Pênh. Ngày 05 tháng 10 năm 2011, Sacombank thành lập Ngân hàng 100% vốn nước ngoài tại Campuchia. Ngày 03 tháng 8 tháng 2015: Sacombank chính thức chuyển đổi Chi nhánh tại Lào thành ngân hàng 100% vốn nước ngoài (Sacombank Lào).

11/7/2015: Sacombank tổ chức Đại hội đồng cổ đông bất thường 2015 để thông qua Đề án sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam (Southern Bank) vào Sacombank.

01/10/2015: Southern Bank chính thức sáp nhập vào Sacombank. Sau sáp nhập, Sacombank thuộc Top 5 ngân hàng lớn nhất Việt Nam về tổng tài sản, vốn điều lệ và mạng lưới hoạt động.

Sacombank là ngân hàng có tốc độ phát triển cao. Giai đoạn 2001 - 2010 có tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 64%/năm. Sau 24 năm hoạt động, đến nay ngân hàng đã nâng vốn điều lệ lên hơn 4.100 lần, tức lên 12.425 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế cao và tăng dần từ 1.002 tỷ đồng năm 2012 lên 2.229 tỷ đồng năm 2013 và 2.206 tỷ đồng năm 2014. Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ thấp, trước khi sáp nhập vào ngày 31 tháng 12 năm 2014 chỉ 1,2%.

Bảng 1: Tóm tắt tình hình tài chính trước khi sáp nhập của Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

A. Chỉ tiêu Bảng cân đối kế toán (Triệu đồng)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Tổng tài sản	189.802.627	161.377.613	152.118.525
Vốn chủ sở hữu	18.063.197	17.063.726	13.698.750
Trong đó:			
Vốn điều lệ	12.425.116	12.425.116	10.739.677
Tổng nguồn vốn huy động	168.584.475	141.558.150	124.510.873
Dư nợ cho vay	128.015.011	110.565.799	96.334.439
B. Chỉ tiêu thu nhập (Triệu đồng)	Năm 2014	Năm 2013	Năm 2012
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	8.249.488	7.601.307	6.853.352
Lợi nhuận trước thuế	2.826.287	2.960.648	1.367.851
Lợi nhuận sau thuế	2.206.432	2.229.106	1.002.370
C. Chỉ tiêu an toàn tài chính (%)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Tỷ lệ an toàn vốn	11,0	11,5	11,3
Tỷ lệ nợ xấu/Tổng dư nợ	1,2	1,5	2,0

Nguồn: Ngân hàng TMCP Phương Nam và Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín 7/2015, Tóm tắt đề án sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam ngân hàng thấp và vào Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín.

Ngân hàng TMCP Phương Nam (SouthernBank)

Ngân hàng TMCP Phương Nam (Southern Bank) được thành lập ngày 19 tháng 05 năm 1993 với số vốn ban đầu 10 tỷ đồng. Trong quá trình phát triển của mình, Ngân hàng TMCP Phương Nam đã:

1. Sáp nhập Ngân hàng TMCP Đồng Tháp năm 1997.
2. Sáp nhập Ngân hàng TMCP Đại Nam năm 1999.
3. Năm 2000 mua Quý Tín Dụng Nhân Dân Định Công, Thanh Trì, Hà Nội.
4. Năm 2001 sáp nhập Ngân hàng TMCP Nông thôn Châu Phú.

Bảng 2: Tóm tắt tình hình tài chính trước khi sáp nhập của Ngân hàng TMCP Phương Nam

A. Chỉ tiêu Bảng cân đối kế toán (Triệu đồng)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Tổng tài sản	82.067.898	77.557.718	75.269.552
Vốn chủ sở hữu	4.306.647	4.316.768	4.335.768
Trong đó:			
Vốn điều lệ	4.000.000	4.000.000	4.000.000
Tổng nguồn vốn huy động	76.636.372	72.495.120	69.541.878
Dư nợ cho vay	43.093.168	42.457.880	43.633.578
B. Chỉ tiêu thu nhập (Triệu đồng)	Năm 2014	Năm 2013	Năm 2012
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	962.794	1.126.322	1.305.889
Lợi nhuận trước thuế	17.118	17.943	121.972
Lợi nhuận sau thuế	17.118	17.943	120.451
C. Chỉ tiêu an toàn tài chính (%)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Tỷ lệ an toàn vốn	14,02	12,70	9,60
Tỷ lệ nợ xấu/Tổng dư nợ	5,92	3,78	3,00

Nguồn: Southern bank (2015), Báo cáo tài chính kiểm toán hợp nhất của Southern bank.

5. Năm 2003 Sáp nhập Ngân hàng TMCP Nông thôn Cái Sắn, Cần Thơ.

Sau 22 năm phát triển, đến năm 2014, ngân hàng đã tăng 400 lần vốn điều lệ, lên 4.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh của Phương Nam những năm trước sáp nhập không mấy khả quan khi nợ xấu/tổng dư nợ cao và tăng dần từ 3% năm 2012 lên 3,78% năm 2013 và 5,92% năm 2014. Lợi nhuận của Phương Nam ngân hàng thấp và giảm dần. Năm 2012, ngân hàng lãi sau thuế 120 tỷ đồng, giảm xuống còn gần 18 tỷ đồng năm 2013 và 17 tỷ đồng năm 2014.

Diễn biến vụ sáp nhập

Ngày 01 tháng 04 năm 2014, Ngân hàng CPTM Phương Nam có tờ trình cổ đông "Về việc xin ý kiến về chủ trương sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam vào Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín".

Ngày 14 tháng 7 năm 2015, Ngân hàng TMCP Phương Nam tổ chức Đại hội cổ đông bất thường năm 2015 về việc sáp nhập Southern Bank vào Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín. 99,88% cổ đông Southern Bank đồng ý sáp nhập ngân hàng vào Sacombank.

Trước đó, ngày 11 tháng 7 năm 2015, Sacombank cũng đã tổ chức đại hội cổ đông bất thường về việc nhận sáp nhập Southern Bank với hơn 93% cổ đông bỏ phiếu đồng ý.

Ngày 14 tháng 9 năm 2015, Ngân hàng Nhà nước đã có công văn chấp thuận việc sáp nhập Ngân hàng CPTM Phương Nam vào Ngân hàng CPTM Sài Gòn Thương Tín. Ngày 01 tháng 10 năm 2015, chính thức sáp nhập Southern Bank vào Sacombank, lấy tên là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín. Tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu là 1 cổ phần của

Southern Bank hoán đổi thành 0,75 cổ phần của Sacombank.

Sau sáp nhập, Sacombank thuộc Top 5 ngân hàng lớn nhất Việt Nam với tổng tài sản đạt 297.184 tỷ đồng; vốn chủ sở hữu đạt gần 24.506 tỷ đồng, trong đó vốn điều lệ là 18.853 tỷ đồng; mạng lưới hoạt động lên đến 563 điểm giao dịch trên toàn quốc và 2 nước Lào, Campuchia; tổng số cán bộ nhân viên là 15.510 người. Với nguồn lực mạnh hơn, Sacombank có thể nâng cao hơn nữa về quy mô và chất lượng cung cấp dịch vụ cho khách hàng, tăng khả năng cung ứng vốn ra thị trường. Sacombank cũng đưa ra các phương án kỹ lưỡng để ổn định cả về nhân sự, tài chính, kinh doanh, đặc biệt là các phương án quản trị rủi ro sau sáp nhập.

Phân tích

Đây là vụ sáp nhập giữa hai ngân hàng có quy mô và trình độ phát triển rất chênh lệch. Sacombank là ngân hàng TMCP có quy mô lớn trong hệ thống ngân hàng, tài sản gấp 2,3 lần, vốn chủ sở hữu gấp 4,5 lần, lợi nhuận sau thuế gấp 130 lần so với Southern Bank. Sacombank còn có đội ngũ nhân sự được đào tạo chuyên nghiệp; văn hóa doanh nghiệp vững mạnh; hệ thống quy trình, quy chế bài bản, đặc biệt là các quy trình quản trị rủi ro chặt chẽ, mạng lưới hoạt động khá tốt. Đây là những yếu tố chính đảm bảo việc sáp nhập đạt kết quả như kỳ vọng.

*** Về lý do của việc sáp nhập:**

- Phù hợp với chủ trương của Chính phủ và NHNN về tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng, nhằm mục đích tái cơ cấu, ổn định nền kinh tế và hệ thống ngân hàng theo hướng an toàn và bền vững.

- Lợi ích của việc sáp nhập:

+ Tăng trưởng vượt bậc về quy mô, một phần do áp lực về quy định tăng vốn điều lệ của Ngân hàng Nhà nước.

+ Tạo ra giá trị cộng hưởng to lớn, giảm chi phí đầu tư, nâng cao năng lực quản trị, mở rộng thị trường. Khắc phục những hạn chế yếu kém về quản trị của Southern Bank, trong đó có vấn đề xử lý nợ xấu.

+ Đem lại lợi ích cho các bên hữu quan (xã hội và Nhà nước, cổ đông, khách hàng, đội ngũ nhân viên).

*** Những vấn đề đáng sau thương vụ sáp nhập:**

- Vấn đề lợi ích của cổ đông nhỏ. Sáp nhập Sacombank và Southernbank lại không nhận được nhiều sự đồng thuận từ phía cổ đông nhỏ của Sacombank, vì khi sáp nhập Sacombank phải có trách nhiệm xử lý nợ xấu của Southernbank làm lợi nhuận của Sacombank giảm đột ngột 10 lần. Hệ quả là các cổ đông của Sacombank cũng bị giảm cổ tức.

- Vấn đề sở hữu chéo. Theo "Báo cáo tình hình quản trị công ty (6 tháng đầu năm 2015) của Ngân hàng TMCP Phương Nam ngày 22 tháng 7 năm 2015, ông Trầm Bê nắm giữ 8,36% cổ phiếu của Southernbank và tỷ lệ nắm giữ của gia đình Trầm Bê là 20,81%, vượt mức quy định. Ngoài nắm giữ cổ phiếu tại Southernbank, ông Trầm Bê và gia đình còn nắm một lượng lớn cổ phiếu tại Sacombank. Theo "Báo cáo quản trị năm 2015 của Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín", Gia đình ông Trầm Bê - vẫn là thành viên HĐQT - đang sở hữu 9,49% vốn tại ngân hàng. So với báo cáo quản trị 6 tháng đầu năm 2015, tỷ lệ sở hữu của gia đình ông Trầm Bê đã tăng đáng kể từ mức 6,773%. Nguyên nhân khiến tỷ lệ sở hữu của các cá nhân nói trên tăng là do sự hoán đổi cổ phiếu từ Southernbank sang Sacombank sau sáp nhập. Như vậy nhờ sáp nhập, thế lực của gia đình ông Trầm Bê trong Sacombank đã tăng lên. Ở đây người ta có thể đặt câu hỏi về tính minh bạch và nhóm lợi ích trong sáp nhập.

- Ở thương vụ sáp nhập này, Ngân hàng Nhà nước ngoài chức năng định hướng chính sách vĩ mô còn có vai trò là người kết nối. Mặc dù sự sáp nhập là dựa trên nguyên tắc tự nguyện và minh bạch, nhưng liệu sự can thiệp của Ngân hàng Nhà nước như vậy có làm méo mó cơ chế thị trường đi không?

- Sau sáp nhập Sacombank còn phải giải quyết những vấn đề khác biệt về văn hóa và hội nhập văn hóa công ty. Ngoài ra còn phải giải quyết vấn đề phân chia quyền lãnh đạo giữa các thành viên Hội đồng quản trị của hai ngân hàng thành viên. Có lẽ đây không phải là vấn đề lớn đối với thương vụ sáp nhập này.

7. Những nhận xét và kết luận từ các nghiên cứu tình huống

Thứ nhất, về nguyên nhân thành công và thất bại của các M&A trên thế giới, đã được Carleton tổng kết ở bảng sau dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm của một số tác giả:

Thứ hai, từ hai nghiên cứu tình huống về M&A ở Việt Nam, tác giả rút ra một số nhận xét như sau:

- Các thương vụ mua bán và sáp nhập ở Việt Nam những năm gần đây diễn ra rất sôi nổi. Các thương vụ được diễn ra chủ yếu ở các công ty lớn, có quy mô và tên tuổi trên thị trường, bao gồm giữa công ty Việt Nam với nhau, doanh nghiệp nước ngoài mua doanh nghiệp trong nước.

- Những thương vụ mua bán và sáp nhập hoàn toàn theo cơ chế thị trường ở Việt Nam chưa nhiều. Thường những thương vụ như vậy đều có yếu tố nước ngoài.

- Mua bán và sáp nhập trong hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần được đẩy mạnh do chủ trương tái cấu trúc và lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng của Chính phủ. Tuy nhiên sự can thiệp

Bảng 3: Tổng kết nguyên nhân thành công và thất bại của M&A

Nguyên nhân thất bại	Nguyên nhân thành công
Quan điểm quản trị mục tiêu và những khác biệt về văn hóa	Có các kế hoạch hội nhập chi tiết sau khi mua lại và tích cực thực hiện kế hoạch đó
Không có các kế hoạch hội nhập sau khi mua lại	Có mục tiêu mua lại rõ ràng
Thiếu kiến thức về ngành hoặc mục tiêu	Có sự phù hợp tốt về mặt văn hóa
Quản trị mục tiêu kém	Có trình độ cao về quản trị mục tiêu và hợp tác
Không có kinh nghiệm mua lại trước đó	Có kiến thức về mục tiêu và ngành của mình

Nguồn: Carleton, R.J. (1997). *Cultural due diligence. Training* 1997, vol 34. Page No.67-80.

của Ngân hàng Nhà nước ít nhiều có thể làm méo mó sự vận hành của cơ chế thị trường. Ngoài ra, tính minh bạch và sự chi phối của các nhóm lợi ích trong thương vụ mua bán và sáp nhập cũng là vấn đề cần quan tâm.

8. Kết luận

Hình thức mua bán và sáp nhập trong kinh doanh tuy mới mẻ nhưng có xu hướng nở rộ trên thương trường Việt Nam. Mua bán và sáp nhập đã có những đóng góp không nhỏ cho sự phát triển và lành mạnh hóa nền kinh tế. Tuy nhiên, trên thực tế những vụ mua bán và sáp nhập hoàn toàn do cơ chế thị trường điều chỉnh chưa nhiều. Rất nhiều vụ mua bán và sáp nhập diễn ra với sự định hướng và có vai trò của Chính phủ. Điều đó đã hạn chế đến tính minh bạch và hiệu quả của mua bán và sáp nhập. Bởi vậy, Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện hành lang pháp lý cho mua bán và sáp nhập, giảm sự can thiệp của Chính phủ. Đây là những điều kiện quan trọng cho thị trường mua bán và sáp nhập phát triển lành mạnh trong thời gian tới. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Carleton, R.J. (1997), *Cultural due diligence, Training* 1997, vol 34. Page No.67-80.
2. Dhar Dhar, (2013), *Two case studies in Mergers and Acquisitions: Why some succeed while others fail?*, <http://www.dhardhar.com/2013/09/two-case-studies-in-mergers-and-acquisitions-why-some-succeed-while-others-fail/>.
3. David Keohane, (2015), *A brief history of M&A.* <http://ftalphaville.ft.com/2014/04/15/1829112/a-brief-history-of-ma/>.
4. Derek van der Plaats (9 September 2013), *Four Companies That Know How to Acquire, Private Company Mergers and Acquisitions*, Retrieved 18 February 2015.
5. Hansell, Gerry; Kengelbach, Jens; Walker, Decker, *Lessons from Successful Serial*

Acquirers, Transaction Advisors. ISSN2329-9134. Harwood, 2005.

6. KPMG, (2013), *Mua bán và sáp nhập (M&A) tại Việt Nam Từ góc nhìn của bên thực hiện giao dịch*, <https://www.kpmg.com/SG/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Advisory-MA-ASEAN-Doing-deals-in-Vietnam.pdf>.

7. Misfit Wearables, https://en.wikipedia.org/wiki/Misfit_Wearables.

8. Ngân hàng TMCP Phương Nam và Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (7/2015), *Tóm tắt đề án sáp nhập Ngân hàng TMCP*

Phương Nam vào Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín.

9. Southern bank (2015), *Báo cáo tài chính kiểm toán hợp nhất của Southern bank.*

10. Quốc hội, Luật Cạnh tranh năm 2004. Luật Dân sự năm 2005. Luật Doanh nghiệp năm 2005. Luật Đầu tư năm 2005.

Summary

Merger and acquisition (M&A) has gone through 100-year long history in the world business and becomes a popular business model to many international companies. In Vietnam, though the national economy has just shifted to market economy, this business model has been legally recognized and proves more significant in the countrys business practice.

The author generalizes fundamental issues of M&A theories and reality in the world, then discusses two case studies in Vietnam: the Fossils acquisition of Misfit, which was done entirely under market mechanism and the merger of Southern Joint stock bank to Sai gon - Thuong tin joint stock bank, which was conducted partly under the orientation of the government. The author suggests that Vietnam should further complete its legal framework for M&A, reduce the government interference so as to increase the transparence and effectiveness of merger and acquisition.