



Mua bán sáp nhập doanh nghiệp

Xu hướng mới của nền kinh tế Việt Nam

TRẦN TUẤN VINH - HỒ VIỆT ĐỨC

ĐH Ngân hàng - NHNN&PTNT, CN Trường Sơn

Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm cho hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp trở nên khó khăn hơn, trong đó có không ít các doanh nghiệp đứng trước bờ vực phá sản do môi trường kinh doanh trở nên khắc nghiệt từ việc khan hiếm nguồn lực tài chính đến việc giảm sút mạnh mẽ của nhu cầu tiêu dùng. Điều này dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt của các doanh nghiệp đang tồn tại nhằm giành lấy "miếng bánh" thị phần đang dần thu hẹp hoặc cùng nhau liên kết lại để mạnh lên nhằm chống chọi với "cơn bão" khủng hoảng kinh tế. Nhờ vậy, mua bán sáp nhập doanh nghiệp (M&A) sẽ trở thành xu hướng mạnh mẽ của kinh tế thế giới nói chung và nền kinh tế Việt Nam riêng. Giống như lời phát biểu trên tạp chí Entrepreneur của Tiến sĩ Jacalyn Sherrinton, nhà tư vấn hàng đầu về quản lý công ty: "Ngày nay, dưới sức ép cạnh tranh của môi trường kinh doanh toàn cầu, các công ty buộc phải phát triển để tồn tại, và một trong những cách tốt nhất để tồn tại là hợp nhất hoặc thu tóm các công ty khác".

Trong bài viết này tác giả xin chia sẻ một số vấn đề cơ bản về hoạt động M&A; đồng thời đưa ra một số dự đoán về xu hướng M&A sắp tới tại Việt Nam.

M&A là gì?

M&A viết tắt của tiếng Anh là Mergers & Acquisitions; Mergers có nghĩa là sáp nhập và hợp nhất (sau đây gọi là chung là sáp nhập); còn Acquisitions có nghĩa là thu tóm, mua lại công ty (sau đây gọi là mua lại). Như vậy M&A có là hoạt động sáp nhập, hợp nhất, thu tóm và mua lại công ty, gọi chung là hoạt động mua bán và sáp nhập công ty.

Từ phân tích nghĩa của M&A, chúng ta có thể thấy rằng M&A gồm 3 hoạt động cơ bản, đó là:

- Thứ nhất là hoạt động hợp nhất hai hoặc nhiều hơn hai công ty lại với nhau để tạo ra một pháp nhân mới.
- Thứ hai là, hoạt động sáp nhập một hoặc nhiều hơn một công ty vào một công ty khác
- Thứ ba là hoạt động mua lại công ty

Ở Việt Nam hoạt động hợp nhất, sáp nhập, mua lại được hiểu như sau:

Theo Khoản 1 Điều 152 của **Luật Doanh nghiệp 2005** "Hai hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (sau đây gọi là công ty hợp nhất) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty hợp nhất, đồng thời chấm dứt tồn tại của các công ty bị hợp nhất"

Theo Khoản 2 Điều 17 của **Luật Canh tranh 2004** "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.”

Theo Khoản 2 Điều 2 của **Quy chế sáp nhập, hợp nhất, mua lại Tổ chức tín dụng (TCTD) cổ phần Việt Nam** ban hành kèm theo Quyết định số 241/1998/QĐ-NHNN5 của Ngân hàng Nhà nước “**Hợp nhất**: Là việc hai hay nhiều TCTD cổ phần hợp nhất với nhau (gọi là TCTD cổ phần xin hợp nhất) thành một TCTD có phần mới (gọi là TCTD cổ phần hợp nhất). Sau khi hợp nhất, toàn bộ hoạt động của các TCTD cổ phần xin hợp nhất được nhập vào TCTD cổ phần hợp nhất và các TCTD cổ phần xin hợp nhất chấm dứt hoạt động; toàn bộ các quyền và nghĩa vụ trong hoạt động của các TCTD cổ phần xin hợp nhất (bao gồm tiền gửi, tiền vay, các khoản đầu tư, cho vay, công nợ, các khoản phải thu phải trả...) được chuyển giao cho TCTD cổ phần hợp nhất thực hiện. Việc giải quyết quyền lợi, nghĩa vụ và trách nhiệm của các cổ đông của TCTD cổ phần xin hợp nhất do các TCTD cổ phần tự thỏa thuận.”

Từ các định nghĩa quy định ở các văn bản pháp luật trên chúng ta có thể rút ra khái niệm về hợp nhất như sau: *Hợp nhất là việc cộng dồn tất cả tài sản, quyền lợi và nghĩa vụ của hai hoặc nhiều hơn hai doanh nghiệp lại với nhau để hình thành nên một doanh nghiệp mới. Doanh nghiệp mới hình thành sẽ thừa hưởng toàn bộ tài sản, quyền lợi và nghĩa vụ của các doanh nghiệp tham gia hợp nhất. Đồng thời sau hợp nhất, các doanh nghiệp tham gia hợp nhất sẽ chấm dứt hoàn toàn sự tồn tại của mình.*

Một số đặc điểm của hợp nhất: *Thứ nhất*, diễn ra giữa hai hay nhiều doanh nghiệp cùng lĩnh vực, có quy mô ngang nhau; *Thứ hai*, hợp nhất thường diễn ra trong “hòa bình”, nó bắt đầu bằng sự thảo luận hợp tác giữa lãnh đạo của các bên tham gia; *Thứ ba*, thông thường lãnh đạo của các doanh nghiệp hợp nhất sẽ cùng nhau tham gia vào hội đồng quản trị và ban điều hành của doanh nghiệp mới; *Thứ tư*, sau khi hợp nhất thành công, các công ty tham gia hợp nhất sẽ chấm dứt sự tồn tại, tất cả tài sản, quyền lợi và nghĩa vụ sẽ chuyển cho doanh nghiệp hợp nhất.

Sáp nhập

“*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.*” (Theo **Khoản 1 Điều 153 của Luật Doanh nghiệp**)

“*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 cho một doanh nghiệp khác, đồng thời chấm dứt sự tồn*

tại của doanh nghiệp bị sáp nhập.” (Theo **Khoản 1 Điều 17 Luật Canh Tranh**)

“*Sáp nhập: là việc một hoặc một số TCTD cổ phần được nhập (gọi là TCTD cổ phần được sáp nhập) vào một TCTD cổ phần khác (gọi là TCTD cổ phần sáp nhập). Sau khi sáp nhập, toàn bộ hoạt động của TCTD cổ phần được sáp nhập được nhập vào TCTD cổ phần sáp nhập và TCTD cổ phần được sáp nhập chấm dứt hoạt động; toàn bộ các quyền và nghĩa vụ trong hoạt động của TCTD cổ phần được sáp nhập (bao gồm tiền gửi, tiền vay, các khoản đầu tư, cho vay, công nợ các khoản phải thu phải trả...) được chuyển giao cho TCTD cổ phần sáp nhập thực hiện. Việc giải quyết quyền lợi, nghĩa vụ và trách nhiệm của các cổ đông của TCTD cổ phần được sáp nhập do các TCTD cổ phần tự thỏa thuận.*” (Theo Khoản 1 Điều 2 của **Quy chế sáp nhập, hợp nhất, mua lại TCTD cổ phần Việt Nam** ban hành kèm theo Quyết định số 241/1998/QĐ-NHNN5 của Ngân hàng Nhà nước)

Hoạt động sáp nhập có một số đặc điểm chính: *Thứ nhất*, hoạt động sáp nhập thông thường diễn ra giữa hai hay nhiều công ty cùng lĩnh vực, cùng ngành. *Thứ hai*, công ty nhận sáp nhập thường có quy mô về thị phần, tài chính lớn hơn công ty bị sáp nhập. *Thứ ba*, sau khi sáp nhập, công ty bị sáp nhập chấm dứt tồn tại, còn công ty được sáp nhập vẫn tồn tại và giữ nguyên tư cách pháp nhân.

Một số hình thức sáp nhập, hợp nhất:

Sáp nhập theo chiều ngang (horizontal mergers) là sự sáp nhập giữa hai công ty kinh doanh và cạnh tranh trên cùng một dòng sản phẩm, trong cùng một thị trường. Kết quả từ những vụ sáp nhập này theo dạng này sẽ đem lại cho bên sáp nhập cơ hội mở rộng thị trường, kết hợp thương hiệu, giảm chi phí cố định, tăng cường hiệu quả của hệ thống phân phối và hậu cần.

Sáp nhập theo chiều dọc (vertical mergers) là sự sáp nhập giữa hai công ty nằm trên cùng một chuỗi giá trị. Có thể thấy trong trường hợp một công ty sáp nhập với một công ty khách hàng của mình gọi là *sáp nhập tiến (forward)*; hoặc một công ty sáp nhập với công ty cung cấp của mình gọi là *sáp nhập lùi (backward)* Sáp nhập theo chiều dọc đem lại cho công ty tiến hành sáp nhập lợi thế về đảm bảo và kiểm soát chất lượng nguồn hàng hoặc đầu ra sản phẩm, giảm chi phí trung gian, khống chế nguồn hàng hoặc đầu ra của đối thủ cạnh tranh...

Sáp nhập tổ hợp (conglomerate mergers) bao gồm các trường hợp sáp nhập trong đó các doanh nghiệp liên quan không phải là đối thủ cạnh tranh với nhau cũng không có quan hệ người mua - người bán. Nếu một giao dịch sáp nhập không rơi vào một trong hai trường hợp sáp nhập theo chiều dọc hay chiều ngang thì đó là sáp nhập tổ hợp. Khi một công ty muốn đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ một cách nhanh chóng thì sẽ lựa chọn chiến

lược này vì họ sẽ thông qua công ty bị sáp nhập để xâm nhập vào thị trường, lĩnh vực muốn kinh doanh thêm thay vì phải bỏ ra thời gian, chi phí để nghiên cứu, sản xuất, marketing...

Mua lại doanh nghiệp (Acquisition)

“Mua lại doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp mua toàn bộ tài sản 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” (Theo Khoản 1 Điều 17 Luật Canh Tranh)

“Mua lại: là việc một TCTD mua lại (gọi là TCTD mua lại) một TCTD cổ phần khác (gọi là TCTD cổ phần được mua lại). Sau khi mua lại, toàn bộ hoạt động của TCTD cổ phần được mua lại được nhập vào TCTD mua lại và TCTD cổ phần được mua lại chấm dứt hoạt động; toàn bộ các quyền và nghĩa vụ trong hoạt động của TCTD cổ phần được mua lại (bao gồm tiền gửi, tiền vay, các khoản đầu tư, cho vay, công nợ, các khoản phải thu phải trả...) sẽ chuyển giao cho TCTD mua lại thực hiện.” (Theo Khoản 1 Điều 2 của Quy chế sáp nhập, hợp nhất, mua lại TCTD cổ phần Việt Nam ban hành kèm theo Quyết định số 241/1998/QĐ-NHNN5 của Ngân hàng Nhà nước).

Như vậy, theo quy định tại các văn bản pháp luật của Việt Nam, mua lại doanh nghiệp chỉ dùng lại ở hình thức mua tài sản là chủ yếu. Tuy nhiên, theo thông lệ quốc tế hoạt động mua lại doanh nghiệp diễn ra phổ biến nhất là mua lại cổ phần đủ để chi phối toàn bộ hoạt động của doanh nghiệp, thường là từ 51% trở lên.

Chúng ta có thể định nghĩa hoạt động mua lại một cách đầy đủ như sau: *Mua lại doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp (được gọi là công ty đề nghị) mua toàn bộ tài sản hay cổ phần hoặc một phần tài sản hay cổ phần của doanh nghiệp khác (được gọi là công ty mục tiêu) đủ để chi phối toàn bộ doanh nghiệp này.*

Hoạt động mua lại có thể diễn ra dưới nhiều hình thức khác nhau:

Chào mua công khai (takeover bid): là khái niệm mới được đề cập trong Điều 32 của Luật Chứng khoán và Điểm 1-3 Mục III của Thông tư số 18/2007/TT-BTC nhưng không được định nghĩa trong các văn bản này. Tuy nhiên, theo tinh thần của các văn bản này thì chào mua công khai có thể

hiểu là việc một tổ chức hoặc cá nhân (“Bên đề nghị”) thông báo công khai ý định mua một số lượng nhất định cổ phần phổ thông của

một công ty (“Công ty mục tiêu”), với một mức giá nhất định thông thường cao hơn mức giá thị trường hiện tại, theo điều kiện nhất định, trong một thời gian nhất định và Bên đề nghị không rút lại ý định mua hay thay đổi điều kiện trong suốt thời gian này. Thông thường, ban quản trị và các vị trí quản lý chủ chốt của công ty mục tiêu sẽ bị thay thế, tuy nhiên thương hiệu và cơ cấu tổ chức của nó vẫn có thể được giữ lại mà không nhất thiết bị sáp nhập hoàn toàn vào công ty thôn tính.

Lôi kéo cổ đông bất mãn (Proxy fights): Hình thức này thường được sử dụng trong các vụ “thôn tính mang tính thù địch”. Khi công ty kinh doanh yếu kém và thua lỗ, bao giờ cũng có một bộ phận không nhỏ cổ đông bất mãn và muốn thay đổi ban lãnh đạo của công ty mình. Công ty cạnh tranh có thể lợi dụng tình cảnh này để lôi kéo bộ phận cổ đông đó. Trước tiên, thông qua thị trường, họ sẽ mua một số lượng cổ phần tương đối lớn (nhưng chưa đủ để chi phối) cổ phiếu trên thị trường để trở thành cổ đông của công ty mục tiêu. Sau khi đã nhận được sự ủng hộ, họ và các cổ đông bất mãn sẽ triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông, hội đủ số lượng cổ phần chi phối để loại ban quản trị cũ và bầu đại diện của công ty thôn tính vào Hội đồng quản trị mới.

Mua cổ phiếu trên thị trường chứng khoán: Công ty đầu tư sẽ mua dần cổ phiếu của công ty mục tiêu hoặc mua lại một số lượng lớn của các cổ đông chiến lược thông qua thị trường chứng khoán

Mua lại tài sản công ty: Cách thức này được tiến hành dựa trên tinh thần công ty đề nghị có ý định muốn mua và công ty mục tiêu cũng có ý định bán. Hai bên sẽ cùng thương lượng định giá tài sản của công ty mục tiêu

Những lợi ích của hoạt động M&A

Lợi ích của hoạt động M&A được nhắc đến với một phương trình toán học ngắn gọn như sau: **“1 + 1 > 2”**. Có nghĩa là khi hai doanh nghiệp thực hiện mua bán sáp nhập thành công, thì giá trị thu được không phải là tổng giá trị của hai doanh nghiệp lúc đầu cộng gộp lại mà sẽ lớn hơn. Phần chênh lệch này được gọi là “giá trị cộng hưởng”, giá trị này có được là do:

Thứ nhất, giảm những chi phí trùng lặp giữa các doanh nghiệp như: chi phí văn phòng, nhân sự, công nghệ, quảng cáo, nghiên cứu phát triển ...

Thứ hai, giảm áp lực cạnh tranh từ đó nâng cao thị phần, tăng doanh thu và lợi nhuận biên trên một sản phẩm.

Thứ ba, kết hợp được thế mạnh cũng như hạn chế những nhược điểm của từng doanh nghiệp. Nhờ đó có thể nâng cao được chất lượng quản trị, sản xuất và tạo ra những sản phẩm dịch vụ tốt hơn, phong phú hơn.

(xem tiếp số 37)

