

# Mua bán sáp nhập doanh nghiệp xu hướng mới của nền kinh tế Việt Nam



TRẦN TUẤN VINH - HỒ VIỆT ĐỨC

DH Ngân hàng - NHNNo&PTNT, CN Trường Sơn

(tiếp theo số 36)

## Những lưu ý khi thực hiện M&A

M&A không phải là sự kết hợp đơn thuần giống như chúng ta có một cái tivi, sau đó mua thêm một cái tivi nữa và có thể xem hai cái tivi cùng một lúc độc lập nhau; mà nó là sự kết hợp giữa hai thực thể doanh nghiệp, có sự khác nhau về thương hiệu, văn hóa, cơ cấu tổ chức, tài chính. Vì vậy, khi M&A chúng ta cần phải lưu ý những vấn đề sau đây:

*Thứ nhất*, sự hòa hợp văn hóa và thương hiệu giữa các doanh nghiệp sau khi M&A;

*Thứ hai*, những khoản chi phí và các khoản nợ lớn hoặc bất thường phát sinh hậu M&A;

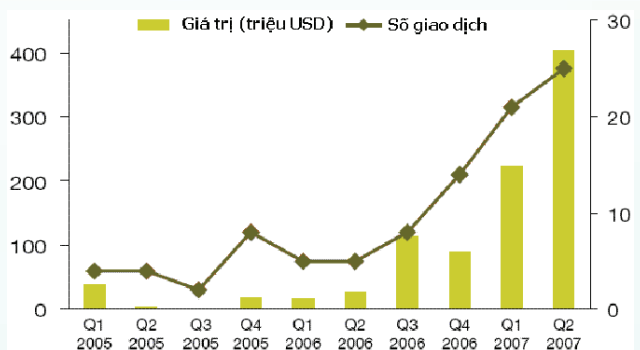
*Thứ ba*, vụ M&A có dẫn đến sự tích tụ tài sản và thị phần quá lớn để đưa đến tình trạng vi phạm Luật Canh tranh hay không;

*Thứ tư*, sự hòa hợp và phân chia quyền lực của bộ phận lãnh đạo của các doanh nghiệp sau M&A.

## Tình hình M&A tại Việt Nam

Đối với Việt Nam, hoạt động M&A chỉ mới xuất hiện vào những năm đầu của thế kỷ 21, tuy nhiên, nó đã nhanh chóng trở nên sôi động, đã và đang trở thành một xu hướng mới trong nền kinh tế của nước ta. Theo số liệu tại buổi hội thảo “Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp” diễn ra TPHCM ngày 10-7-2007, hoạt động M&A ở nước ta đã được khởi động từ năm 2000, đến năm 2005 cả nước có 18 vụ M&A với tổng giá trị là 61 triệu USD. Năm 2006, số vụ M&A là 32 với tổng giá trị là 245 triệu USD. Nửa đầu năm 2007 đã có 46 vụ giao dịch mua bán, sáp nhập công ty với tổng giá trị lên tới 626 triệu USD, cao gấp đôi so với tổng giá trị của cả năm 2006 và gấp 15 lần so với cùng kỳ năm 2006.

Biểu đồ 1: Số lượng và giá trị các giao dịch M&A ở Việt Nam từ năm 2005



Nguồn: Asian – Pacific M&A Bulletin, 6/2007

Bảng 1: Một số vụ M&A điển hình tại Việt Nam trong thời gian qua

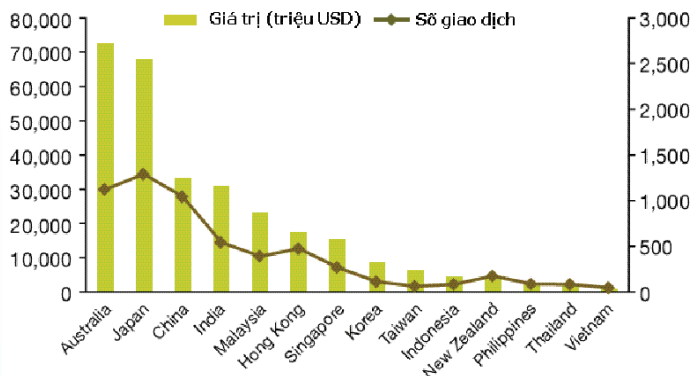
STT	Năm	Công ty đề nghị	Công ty mục tiêu	Hình thức	Tỷ lệ (%)	Giá trị giao dịch (tr USD)
1	2008	Morgan Stanley Singapore	CTCP CK Hương Việt	Mua lại	48.33	9.00
2	2008	CTCP Khoan và kỹ thuật Dầu khí (PVD)	CT cổ phần PVDI	Sáp nhập		n/a
3	2007	VinaCapital	Khách sạn Omni Sài Gòn	Mua lại	70.00	21.00
4	2007	Daiichi (Nhật Bản)	CT Bảo Minh-CMG	Mua lại	100.00	n/a
5	2007	CT Thực phẩm ANCO	Nhà máy sữa Nestlé Ba Vì	Mua lại	100.00	n/a
6	2006	VinaCapital	Khách sạn Hilton Opera Hà Nội	Mua lại	70.00	43.00
7	2005	CTCP Kinh Đô	CTCP nước giải khát Sài Gòn- TRIBECO	Mua lại	0.35	n/a
8	2004	CTCP Sữa Việt Nam-Vinamilk	CTCP Sữa Sài Gòn-Saigonmilk	Sáp nhập		n/a
9	1997	Unilever Việt Nam	Thương hiệu P/S	Mua lại	n/a	5.00

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ nhiều nguồn

Hầu hết các vụ M&A của Việt Nam trong thời gian qua đều có giá trị giao dịch nhỏ, khoảng dưới 100 triệu USD, so với thế giới đây là một con số rất khiêm tốn. Bên cạnh đó, các vụ M&A của Việt Nam chỉ diễn ra giới hạn trong phạm vi một số lĩnh vực như tài chính-ngân hàng, phân phối và bán lẻ, hàng tiêu dùng.

Tuy nhiên, theo dự báo của Cục Quản lý cạnh tranh thuộc Bộ Thương mại thì M&A trong những năm tới tại Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh với tốc

**Biểu đồ 2: Số lượng và giá trị giao dịch M&A của một số nước Châu Á**



Nguồn: Asian – Pacific M&A Bulletin, 6/2007

độ 30-40%/năm. Bởi vì những nguyên nhân sau đây:

Thứ nhất, việc ra đời các luật và nghị định về kinh doanh như Luật Doanh nghiệp 2005, Luật Đầu tư 2006 và Luật Chứng khoán 2007 giúp cho thị trường tài chính nói chung và thị trường M&A nói riêng trở nên minh bạch hơn thu hút được nhiều nhà đầu tư cả trong nước lẫn ngoài nước.

Thứ hai, hoạt động M&A mới xuất hiện ở Việt Nam, quy mô còn nhỏ, nên tiềm năng tăng trưởng sẽ rất lớn.

Thứ ba, dưới tác động của cơn bão khủng hoảng tài chính thế giới hiện tại đang lan rộng ra khu vực sản xuất sẽ tác động xấu đến tình hình kinh

doanh của một bộ phận lớn doanh nghiệp Việt Nam, đưa họ đến tình cảnh khó khăn về tài chính, đầu ra và tăng chi phí. Chính vì vậy, M&A sẽ là một giải pháp tốt cho họ để trụ vững và vượt qua khó khăn.

Thứ tư, mặc dù hiện tại dưới tác động của cơn bão khủng hoảng tài chính thế giới, dòng chảy của luồng vốn FDI vào Việt Nam đang chậm lại. Tuy nhiên, trong một vài năm tới, khi nền kinh tế thế giới thoát khỏi khủng hoảng, dòng chảy FDI vào Việt Nam sẽ tăng mạnh bởi vì chúng ta có lợi thế là một quốc gia ổn định về chính trị, lao động chất lượng với giá thành thấp, tài nguyên thiên nhiên dồi dào phong phú. Khi quay lại Việt Nam trong tương lai, các nhà đầu tư nước ngoài với kinh nghiệm có trước, họ sẽ tập trung nhiều vào hoạt động M&A để xâm nhập vào thị trường nội địa nhằm tiết kiệm tối đa chi phí cơ hội.

**Một số lĩnh vực dự báo sôi động M&A trong thời gian tới**

**Thứ nhất là lĩnh vực chứng khoán.** Trải qua một năm đầy sóng gió của cơn bão khủng hoảng tài chính toàn cầu, chứng khoán trở thành lĩnh vực khó khăn nhất trong nền kinh tế Việt Nam với giá trị sụt giảm khoảng 73% (đầu năm chỉ số VN-Index khoảng 1100 điểm, cuối năm chỉ còn khoảng 300 điểm), được xem là thị trường chứng khoán suy giảm mạnh nhất trên thế giới, giá trị giao dịch mỗi phiên từ mức bình quân 1000 – 1500 tỷ/phiên đã rút xuống còn 300-400 tỷ/phiên (tính cả TPHCM và Hà Nội). Điều này đã đẩy các công ty chứng khoán vào tình trạng sụt giảm doanh thu trầm trọng và hầu hết là không có lời. Theo thông tin của UBCKNN thì hiện tại có 103 công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động chính thức, trong đó có khoảng 90 công ty đi vào hoạt động, tính tới thời điểm hiện nay có 51 công ty báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, trong đó chỉ có 15 công ty báo cáo lời. Bên cạnh các khó khăn về doanh thu, thì các công ty chứng khoán còn gặp không ít khó khăn về vốn, hầu hết các công ty chứng khoán đều có vốn nhỏ rất khó để trang trải chi phí duy trì trong thời gian tới đồng thời họ còn phải chịu áp lực tăng vốn theo quy định của Luật chứng khoán chính thức bắt đầu từ năm 2009. Vì thế việc sáp nhập lẫn nhau hoặc bán công ty đang trở thành lựa chọn của các cổ đông của các công ty chứng khoán

**Bảng 2: DANH SÁCH CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN CÓ VỐN ĐIỀU LỆ DƯỚI 135 TỶ**

STT	Tên công ty	Mã	Vốn điều lệ	ST T	Tên công ty	Mã	Vốn điều lệ
1	Cp Ck Việt Nam	VNSEC	9.00	23	Cp Ck E-Việt	EVS	42.00
2	Cp Ck Việt	VSC	9.80	24	Cp Ck Phú Gia	PGSC	43.00
3	Cp Ck Tầm Nhìn	HRS	12.00	25	Cp Ck Đại Việt	DVSC	44.00
4	Cp Ck Nam Việt	NAVS	16.00	26	Cp Ck Vina	VNSC	45.00
5	Cp Ck Alpha	APSC	20.00	27	Cp Ck Việt Quốc	VQSC	45.00
6	Cp Ck Hoàng Gia	ROSE	20.00	28	Cp Ck Vndirect	VNDS	50.00
7	Cp Ck Đà Nẵng	DNSC	22.00	29	Cp Ck Âu Lạc	ALS	50.00
8	Cp Ck Gia Anh	GASC	22.00	30	Cp Ck Hà Nội	HASC	50.00
9	Cp Ck Biển Việt	CBV.JSC	25.00	31	Cp Ck Quốc Gia	NSI	50.00
10	Cp Ck Thái Bình Dương	PSC	28.00	32	Cp Ck Seabank	SEABS	50.00
11	Cp Ck Nhấp & Gọi	Clifone	30.00	33	Cp Ck Đại Dương	OCS	50.00
12	Cp Ck Á Âu	AAS	35.00	34	Cp Ck Tân Việt	TVSI	55.00
13	Cp Ck Toàn Cầu	VINAGLOBAL	35.00	35	Cp Ck Thủ Đô	CSC	60.00
14	Cp Ck Việt Thành	VTS	35.00	36	Cp Ck NH PT Nhà ĐBSCL	MHBS	60.00
15	Cp Ck Standard	SSJ	35.00	37	Cp Ck Tràng An	TAS	60.00
16	Cp Ck Sao Việt	VSSCorp	36.00	38	Cp Ck Việt Tín	VTSS.JSC	71.40
17	Cp Ck Đại Nam	DNSE	38.00	39	Cp Ck Chợ Lớn	CLSC	90.00
18	Cp Ck Cao Su	RUBSE	40.00	40	Cp Ck Đệ Nhất	FSC	100.00
19	Cp Ck Vàng Việt Nam	VGS	40.00	41	Cp Ck Rồng Việt	VDSC	100.00
20	Cp Ck Kenanga Việt Nam	KVS	40.00	42	TNHH Ck NH CT Việt Nam	IBS	105.00
21	Cp Ck Miền Nam	MNSC	40.00	43	Cp Ck Đông Dương	DDS	125.00
22	Cp Ck An Thành	ATSC	41.00	44	Cp Ck Thiên Phú		125.00

(Theo UBCKNN: [www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn))

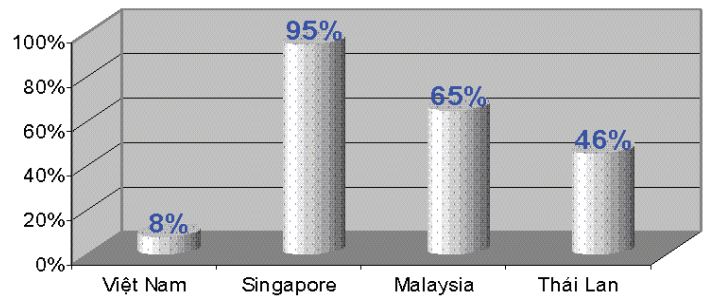
**Thứ hai là ngân hàng.** Có thể nói đây là cơ hội tốt để thực hiện hoạt động M&A trong lĩnh vực ngân hàng, bởi những lý do sau:

Trải qua một năm đương đầu với khủng hoảng tài chính, lĩnh vực ngân hàng của Việt Nam gặp rất nhiều khó khăn, doanh thu suy giảm, chi phí gia tăng dẫn đến lợi nhuận giảm mạnh. Điều này làm cho những người đầu tư vào ngân hàng trở nên lo sợ và sẵn sàng bán tháo cổ phiếu mình đang nắm giữ, kể cả các cổ đông lớn hoặc có tổ chức. Bên cạnh đó, trong thời gian vừa qua giá cổ phiếu ngân hàng cũng giảm mạnh, đưa chỉ số P/E (hệ số tương quan giữa giá mua và thu nhập của cổ phiếu) về mức khá hợp lý (khoảng dưới 10). Nhờ đó, tạo điều kiện rất thuận lợi cho những nhà đầu tư muốn mua cổ phiếu ngân hàng với số lượng lớn hoặc đầu tư gom.

Hiện tại, thị trường ngân hàng của Việt Nam đang bắt đầu mở cửa cho nước ngoài theo cam kết gia nhập WTO. Điều này tạo ra một môi trường cạnh tranh ngày càng khốc liệt trong lĩnh vực ngân hàng giữa các ngân hàng trong nước với nhau và giữa ngân hàng trong nước với nước ngoài. Trong khi đó hiện tại, năng lực cạnh tranh của các ngân hàng nội địa rất yếu, đặc biệt là vốn hoạt động, đa phần đều thấp hơn 1 tỷ USD, trung bình dao động khoảng 140 triệu USD (khoảng 2500 tỷ VNĐ)(bảng 3). Chính vì vậy, áp lực tăng vốn là rất lớn đối với ngân hàng. Đây là cơ hội cho các nhà đầu tư lớn muốn tham gia vào danh sách cổ đông chiến lược, cổ đông lớn của ngân hàng.

Xét về triển vọng lâu dài ngân hàng vẫn là lĩnh vực năng động và thu lợi nhuận của nền kinh tế nội địa. Bởi vì, một là nước ta là nước đang phát triển với tốc độ tăng trưởng cao, nó đòi hỏi một lượng vốn và các dịch vụ ngân hàng hỗ trợ rất nhiều; hai là, với dân số gần 87 triệu người nhưng chỉ có khoảng 7 triệu tài khoản ngân hàng tại Việt Nam, trong số đó có 6 triệu tài khoản mở trong hai năm gần đây, với khoảng 50% tổng giao dịch vẫn sử dụng tiền mặt, 4 triệu người sử dụng thẻ tín dụng. Điều này cho thấy chỉ khoảng 8% dân số có tài khoản ngân hàng – nằm trong nhóm thấp nhất toàn cầu, Singapore là 95%, Malaysia là 65%, Thái Lan là 46%. Đây là cơ hội tiềm năng để ngân hàng Việt Nam phát triển.

**Biểu đồ 3: Tỷ lệ dân số mở tài khoản trên tổng dân số**



(Nguồn : ADB)

Cuối cùng với chủ trương hạn chế cấp giấy phép thành lập mới ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước sắp tới sẽ ban hành những điều kiện thành lập rất khắc khe như: Vốn điều lệ tối thiểu 3000 tỷ đồng; Cổ đông tham gia sáng lập ngân hàng là các doanh nghiệp hay tổ chức phải có vốn chủ sở hữu tối thiểu là 500 tỷ đồng. Riêng đối với các ngân hàng thương mại, vốn tham gia thành lập ngân hàng mới phải có tổng tài sản ít nhất là 10 ngàn tỷ đồng; các DN muốn kinh doanh ngân hàng phải đáp ứng các tiêu chí khác như: có thời gian kinh doanh tối thiểu là 5 năm và 3 năm liên tiếp liền kê xin thành lập ngân hàng phải có lãi. Các ngân hàng thương mại phải có nợ xấu dưới 2% và 3 năm liên kinh doanh an toàn... Điều này dẫn đến khả năng thành lập mới một ngân hàng là rất khó, vì vậy lựa chọn tốt nhất để đầu tư vào ngân hàng, đó là M&A

**Bảng 3: Một số ngân hàng có vốn điều lệ thấp hơn 3000 tỷ đồng**

STT	Tên Ngân hàng	Vốn điều lệ (tỷ)*	Mệnh giá	Giá cổ phiếu**	Vốn hóa thị trường (tỷ)
1	Đại Á	500	10,000	8,000	400.00
2	Việt Nam Thương Tín	500	10,000	N/A	N/A
3	Xăng Dầu Petrolimex	500	10,000	9,000	450.00
4	Thái Bình Dương	566	10,000	N/A	N/A
5	Kiên Long	580	10,000	9,200	533.60
6	Đệ Nhất	609	10,000	8,500	517.65
7	Bắc Á	940	10,000	N/A	N/A
8	Đại Dương	1,000	10,000	10,000	1,000.00
9	Đại Tín	1,000	10,000	8,000	800.00
10	Dầu Khí Toàn Cầu	1,000	10,000	10,200	1,020.00
11	Gia Định	1,000	10,000	8,000	800.00
12	Miền Tây	1,000	10,000	8,000	800.00
13	Mỹ Xuyên	1,000	10,000	8,000	800.00
14	Nam Việt	1,000	10,000	9,000	900.00
15	Phát Triển Nhà TPHCM	1,000	10,000	10,000	1,000.00
16	Tiền Phong	1,000	10,000	N/A	N/A
17	Việt Á	1,000	10,000	6,600	660.00
18	Sài Gòn Công Thương	1,020	10,000	10,200	1,040.40
19	Nam Á	1,252	10,000	7,000	876.40
20	Phường Đông	1,475	10,000	7,000	1,032.15
21	Hàng Hải	1,500	10,000	9,500	1,425.00
22	Ngoài Quốc Doanh - VP Bank	2,000	10,000	8,000	1,600.00
23	Quốc Tế	2,000	10,000	11,500	2,300.00
24	Sài Gòn-Hà Nội	2,000	10,000	8,000	1,600.00
25	Phường Nam	2,027	10,000	10,000	2,027.00
26	Sài Gòn	2,180	10,000	9,500	2,071.00
27	An Bình	2,706	10,000	7,000	1,894.20
28	Nhà Hà Nội - Habubank	2,800	10,000	9,000	2,520.00

Mới đây qua công tác điều tra khảo sát xã hội học, các nhà nghiên cứu cho biết giữa các nhân vật kiệt xuất thuộc các ngành nghề khác nhau có những "bí quyết" khá giống nhau giúp họ thành đạt trong sự nghiệp và cuộc sống cũng như tên tuổi bản thân.

# Bí quyết của người thành đạt

CỬ ĐÚP

## Tạo cho cuộc sống thêm phong phú

Những người có sự cống hiến kiệt xuất ắt hẳn sẽ có tính cách "loại A". họ luôn làm việc quên mình, thường xuyên đem công việc về nhà để làm cho đến khi đi ngủ. Nói chung, số người này rất sớm thành đạt tới đỉnh cao trong sự nghiệp, nhưng thường cũng đi xuống rất nhanh hoặc giảm chân tại chỗ. Bởi lẽ, họ chỉ chú trọng tới bản thân công việc mà rất ít chú ý đến kết quả công việc.

Ngược lại, đối với những người thành công thực sự, họ chăm chỉ làm việc và biết phân phối thời gian hợp lý. Đối với họ, công việc không phải là tất cả. Họ biết cách làm cho mình thoải mái và cần phải giải quyết công việc như thế nào để có hiệu quả. Bình thường họ cũng tổ chức chiêu đãi bạn bè, thân thích để cùng nhau hưởng không khí đầm ấm của cuộc sống gia đình. Những người này biết cách sống chan hòa với trẻ em cũng như với người thân và cuộc sống của họ luôn vui tươi, thoải mái. Đó cũng chính là động lực cho họ sáng tạo trong công việc.

**Thứ ba là các công ty niêm yết trên thông tin chứng khoán.** Có thể nói đây là thời cơ "vàng" để thực hiện hoạt động mua lại doanh nghiệp (Acquisitions) đối với các doanh nghiệp có tiềm năng trên thị trường niêm yết bằng phương thức "chào mua công khai" hoặc "mua cổ phiếu trên thị trường chứng khoán". Bởi vì hiện tại, giá cổ phiếu của các công ty niêm yết hiện đang rất thấp, các cổ đông sẵn sàng bán với số lượng lớn, điều này rất thuận lợi cho việc "thu gom" số lượng lớn. Đối với việc lựa chọn các công ty niêm yết để M&A chúng ta phải chú ý đến **những công ty có quá khứ (trước năm 2008) hoạt động tốt, có thương hiệu, hiện tại đang gặp khó khăn, giá cổ phiếu giảm mạnh nhưng không thể phá sản và tương lai rất có triển vọng tăng trưởng.**

Nhìn chung, M&A tất yếu sẽ phát triển mạnh tại Việt Nam trong một tương lai không xa. Tuy nhiên, để đón đầu nó, tạo ra một cơ hội đầu tư tiềm năng, tất yếu cần phải có sự "chung tay" của Chính phủ - đóng vai trò là người tạo ra hành lang pháp lý để định hướng hoạt động này cùng với các tổ chức tư vấn cũng như các nhà đầu tư

Bảng 4: Một số công ty niêm yết tiềm năng

Stt	Công ty	MCK	Khối lượng CP lưu hành (tr)	Vốn chủ sở hữu	Book Value	Giá hiện tại	Vốn hóa TT (tỷ)
1	Cơ Điện Lạnh	REE	80.79	2,088,468	25,851	18,700	1,510.77
2	Thủy Sản Minh Phú	MPC	70.00	954,733	13,639	10,500	735.00
3	Gemadept	GMD	47.44	2,086,784	43,988	24,600	1,167.02
4	Chứng Khoán Bảo Việt	BVS	45.00	1,061,304	23,585	16,400	738.00
5	Dầu Thực Vật Tường An	TAC	18.98	306,855	16,167	16,500	313.17
6	Đường Biên Hòa	BHS	18.53	331,060	17,864	12,300	227.95
7	Sữa Hà Nội	HNM	16.38	129,945	7,933	9,700	158.89

Nguồn: tổng hợp từ [www.vse.org.vn](http://www.vse.org.vn) và [www.hastc.org.vn](http://www.hastc.org.vn)  
 "Giá hiện tại" lấy vào ngày 12/02/09