

HOẠT ĐỘNG SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI DOANH NGHIỆP QUA ĐIỀU TRA TRÊN ĐỊA BÀN THÀNH PHỐ HÀ NỘI THỰC TRẠNG VÀ MỘT SỐ VẤN ĐỀ ĐẶT RA

Nguyễn Bình Nguyên*

1. Tình hình hoạt động sáp nhập và mua lại doanh nghiệp ở Hà Nội thời gian qua

Trong những năm gần đây, sáp nhập và mua lại doanh nghiệp (M&A) đã trở thành một hoạt động phổ biến không chỉ trên thế giới mà còn ở Việt Nam. Vì là khái niệm còn mới mẻ nên M&A cần được nhận dạng, phân tích các vấn đề nảy sinh để thúc đẩy thị trường này hoạt động đúng hướng và có hiệu quả.

M&A được nhìn nhận như là một trong những công cụ hữu hiệu để tái cấu trúc doanh nghiệp, vượt qua khủng hoảng. Ở Việt Nam, các quy định về M&A được quy định rải rác trong một số văn bản pháp lý như Luật Doanh nghiệp, Luật Cạnh tranh... Sáp nhập và mua lại là khái niệm được sử dụng để chỉ một công ty tìm cách nắm giữ quyền kiểm soát đối với một công ty khác thông qua thu mua toàn bộ hoặc một tỷ lệ số lượng cổ phần hoặc tài sản của công ty mục tiêu đủ để có thể khống chế toàn bộ các quyết định của công ty đó nhằm mục tiêu mở rộng thị phần, đa dạng hoá sản phẩm, tăng cường lợi nhuận và giá trị của công ty mình hay thôn tính hay tiêu

diệt đối thủ cạnh tranh. Hợp nhất là một trường hợp cá biệt trong M&A, trong đó hai công ty cùng thống nhất chấm dứt sự tồn tại riêng biệt của mình để hình thành một công ty mới với toàn bộ tài sản, nợ và các nghĩa vụ của hai công ty cũ. Điểm mấu chốt trong khái niệm M&A là mục tiêu trực tiếp nhắm đến của công ty chủ động thực hiện M&A là quyền điều hành công ty bị sáp nhập. Mức độ sở hữu toàn bộ hay một phần chi phối là khác nhau với từng trường hợp cụ thể. Tương tự, việc công ty sáp nhập giữ nguyên hay thực hiện các thay đổi cơ bản đối với hoạt động kinh doanh và bộ máy điều hành của công ty bị sáp nhập cũng tùy thuộc vào mục tiêu sáp nhập cụ thể. M&A là một khái niệm "trùm" và mở, không nên hiểu một cách cứng nhắc hay gò bó vào một loại hình cụ thể nào.

Sau M&A, công ty mục tiêu sẽ chấm dứt sự tồn tại về mặt địa vị pháp lý hoặc trở thành một công ty con, phụ thuộc công ty sáp nhập. Việc tiếp nhận và quản lý của công ty sáp nhập đối với tài sản, nợ và các nghĩa vụ của công ty bị sáp nhập sẽ được thực hiện trực tiếp (trong trường hợp công ty sáp nhập thu mua 100% quyền sở hữu) hoặc thông qua người đại diện chủ sở hữu

* Nguyễn Bình Nguyên, Nghiên cứu viên Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương.

¹ VD: BP mua lại toàn bộ Castrol nhưng vẫn duy trì dòng sản phẩm mang thương hiệu Castrol.

của công ty sáp nhập (trong trường hợp nắm quyền sở hữu chi phối). Thương hiệu của công ty mục tiêu nếu được đánh giá là vẫn còn giá trị để duy trì thị phần sản phẩm thì có thể được giữ lại như một thương hiệu độc lập¹, hoặc được gộp lại thành một thương hiệu chung.

Hòa chung với xu hướng tăng trưởng của thị trường mua bán và sáp nhập trên địa bàn cả nước, hoạt động mua bán và sáp nhập trên địa bàn thành phố Hà Nội cũng diễn biến theo tỷ lệ thuận tương ứng, chiếm tỷ trọng ước tính trên 40% tổng số vụ và giá trị mua bán. Các hoạt động diễn ra mạnh mẽ ở các khối ngành tài chính - ngân hàng - chứng khoán - bảo hiểm, một số loại hình dịch vụ giải trí với các hình thức mua bán cổ phần giữa công ty trong nước với công ty trong nước, công ty nước ngoài mua công ty trong nước.

Trong diễn biến của xu hướng phát triển, theo nhiều chuyên gia dự báo trong những năm tiếp theo sau đây, tốc độ tăng trưởng của hoạt động mua bán sáp và nhập doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội còn có nhiều diễn biến phức tạp và khá sôi động với việc gia tăng các giá trị giao dịch. Các kênh giao dịch chủ yếu được diễn ra sẽ tập trung vào hai kênh chính, đó là: qua công ty môi giới và qua thị trường chứng khoán.

Nếu tỷ trọng thực hiện M&A qua kênh công ty môi giới là không cao do số lượng các công ty này còn ít và hạn chế về thông tin cũng như tính chuyên nghiệp thì kênh mua bán qua thị trường chứng khoán lại hết sức phức tạp. Hiện tượng thoái vốn và những âm mưu thôn tính những công ty lớn, có tiềm năng nhưng đang gặp vấn đề khó khăn trong công tác quản trị điều hành sẽ là động lực thúc đẩy cho hoạt động M&A ở không chỉ riêng Hà Nội. Sự phức

tạp thể hiện rõ nét việc các công ty hoặc tổ chức nước ngoài thông qua pháp nhân Việt Nam hoặc cá nhân người Việt để đầu tư mua cổ phần để tiến đến chiếm lĩnh quyền chi phối doanh nghiệp đang là trào lưu phổ biến. Dự kiến những năm tới sẽ có số tiền khổng lồ đổ vào thị trường chứng khoán Việt Nam, ước tính lên đến hàng tỷ đô la sẽ qua các kênh khác nhau để thực hiện mua bán doanh nghiệp.

Bên cạnh đó cũng tồn tại một bộ phận nhỏ các doanh nghiệp cỡ nhỏ và trung bình cũng tham gia thị trường mua bán và sáp nhập. Thị trường này diễn ra yên bình hơn và gần như không có âm mưu thôn tính đứng phía sau các hoạt động đó. Đồng thời có xu hướng diễn ra là việc các thành viên sáng lập sau khi tạo dựng được thương hiệu, thậm chí đánh bóng thương hiệu sẽ tiến hành bán toàn bộ doanh nghiệp. Tất nhiên, hoạt động này chỉ diễn ra đối với các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

2. Đặc điểm hoạt động mua lại và sáp nhập doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội theo một số ngành

M&A trong nhóm ngành hàng tiêu dùng

Đây là ngành có nhiều thương vụ M&A nhất trong năm 2011. Thứ nhất, nền tảng thị trường tiêu dùng Hà Nội vẫn rất tốt, đặc biệt là dân số trẻ và thu nhập ngày càng tăng.

Thứ hai, các doanh nghiệp hàng tiêu dùng trong nước đang gặp khó khăn về vốn do lãi suất cao.

Thứ ba, khi thị trường phát triển, theo quy luật đào thải, doanh nghiệp (DN) cần xây dựng giá trị cốt lõi và đầu tư con người. Thiếu cả vốn lẫn kinh nghiệm phát triển ngành buộc các DN hàng tiêu dùng trong nước phải tìm đến các nhà đầu tư. Đặc biệt, các nhà đầu tư Nhật Bản, Ấn Độ... do những

bất lợi về thiên tai, cũng như do nền kinh tế các nước này đã phát triển đến độ chín, nên đang có nhu cầu đầu tư ra nước ngoài để giữ nguồn tiền và mở rộng thị trường.

Hiện nay, VinaCapital đã đầu tư trên 50 DN hàng đầu trong các ngành kinh tế tại Việt Nam, đặc biệt là ngành hàng tiêu dùng. Trong 2 năm qua, VinaCapital đã nhìn thấy nhiều cơ hội cho các khoản đầu tư của mình và việc đầu tư cũng dễ dàng hơn. Điều quan trọng là lựa chọn đầu tư vào đâu. Hiện tại, VinaCapital không ưu tiên đầu tư vào bất động sản, nhưng với ngành hàng tiêu dùng, tổ chức này luôn sẵn sàng đầu tư nếu có cơ hội. Không chỉ VinaCapital, các quỹ đầu tư khác như Mekong, Dragon... luôn sẵn nguồn vốn để đầu tư vào các DN ngành hàng tiêu dùng. Ngoài các quỹ đầu tư, các DN tiêu dùng lớn như Pepsi, Vinamilk... hay các DN tiêu dùng lớn ở nước ngoài cũng sẵn sàng đầu tư vào lĩnh vực tiêu dùng tại thị trường Hà Nội khi có cơ hội.

- Bất động sản

Chất xúc tác duy nhất là nguồn vốn trong nước cho việc triển khai các dự án bất động sản cạn kiệt. Nếu dự án ở vị trí trung tâm hoặc đủ lớn (ngoài vành đai) và đặc biệt là "sạch sẽ", v.v. khả năng cao sẽ có đối tác quan tâm hợp tác đầu tư. Năm 2011 ghi nhận là một năm đầy khó khăn thách thức của thị trường bất động sản, dẫn đến tâm lý khách hàng là chờ đợi. Chính vì vậy, một loạt dự án bị khó khăn "kép". Thứ nhất, là khó khăn tiếp cận nguồn vốn ngân hàng của các dự án, hàng loạt các dự án bị dừng giải ngân. Thứ hai khó khăn ở đầu ra, nhiều dự án đã xây dựng nhưng không bán được hàng. Thị trường hiện nay rất căng thẳng về thanh khoản.

Khó khăn của nhiều chủ dự án là không có tiền phát triển tiếp dự án, rất nhiều dự

án xây dựng dở dang, trong khi tiền nợ các ngân hàng, nhà thầu ngày càng tăng lên. Một số dự án cũng có cam kết tiến độ với khách hàng và họ cũng phải nỗ lực huy động vốn để thực hiện nhưng cũng rất khó khăn. Trong bối cảnh như vậy, một số chủ đầu tư có nhu cầu chuyển nhượng dự án bất động sản. Có những dự án đã hoàn thành thủ tục pháp lý, làm xong hạ tầng nhưng thiếu tiền thì phải mời gọi đối tác hợp tác cùng chia sẻ lợi nhuận để phát triển dự án sau này, thông qua chuyển nhượng vốn cổ phần. Có những dự án phải chuyển nhượng toàn bộ dự án.

Nhiều dự án tại Hà Nội không những gặp khó khăn về vốn mà còn gặp khó khăn về đầu ra như văn phòng, khách sạn, tổ hợp... đều có nhu cầu chuyển nhượng. Theo số liệu thống kê của Stoxplus, bất động sản là lĩnh vực đứng thứ 3 về hoạt động M&A sau lĩnh vực hàng tiêu dùng và tài chính. Tổng giá trị về M&A trong 9 tháng 2011 đạt khoảng 2,67 tỷ USD, trong đó lĩnh vực hàng tiêu dùng chiếm hơn 1 tỷ USD, tài chính 453 triệu USD và bất động sản 251 triệu USD.

- Ngân hàng tài chính

Trong suốt thập niên vừa qua, hệ thống tài chính Việt Nam "bùng nổ" về số lượng, với 5 ngân hàng thương mại nhà nước, trong đó có 2 ngân hàng thương mại đã cổ phần hóa là Vietcombank và Vietinbank; 37 ngân hàng thương mại cổ phần, trong đó có 13 ngân hàng thương mại chuyển đổi từ mô hình nông thôn lên thành thị; 40 chi nhánh ngân hàng nước ngoài; 5 ngân hàng 100% vốn nước ngoài; 5 ngân hàng liên doanh 18 công ty tài chính; 12 công ty cho thuê tài chính; 1 quỹ tín dụng nhân dân Trung ương.

Trong năm 2011, với sự tham gia của một số quỹ đầu tư và các ngân hàng nước

ngoài, một số ngân hàng Việt Nam đã thực hiện thành công việc mua bán cổ phần của mình, giúp tăng nguồn vốn kinh doanh và cải thiện tình hình quản trị và ứng dụng công nghệ, điển hình như: Standard Chartered và ACB, Ngân hàng Hồng Kông và Thượng Hải (HSBC) và Techcombank, OCBC và VPBank, Deutsche Bank và Habubank, Ngân hàng Singapore (UOB) và Ngân hàng TMCP Phương Nam (PNB), Maybank và ABBank...

Tuy vậy, hoạt động M&A ngành ngân hàng chỉ thực sự khởi động và trở thành điểm nóng khi Chính phủ ra chỉ thị "cấu trúc lại hệ thống ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính theo hướng sáp nhập, hợp nhất các ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính nhỏ", mở đầu công cuộc bằng việc hợp nhất 3 ngân hàng: Ngân hàng TMCP Sài Gòn, Ngân hàng TMCP Đệ Nhất (Ficombank) và Ngân hàng TMCP Tín nghĩa, dưới sự hỗ trợ của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) với vai trò là đại diện vốn Nhà nước tại ngân hàng mới sau sáp nhập.

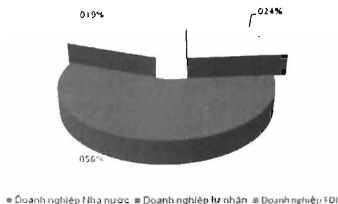
Quá trình M&A ngành ngân hàng sẽ diễn ra sôi nổi và kịch tính hơn trong năm tới. Nếu lịch sử tài chính tiền tệ Việt Nam từng ghi nhận 3 giai đoạn cải cách tiền tệ trước đây bao gồm: (i) Xác lập nền tiền tệ ngân hàng xã hội chủ nghĩa và đi đến một nền tiền tệ ngân hàng thống nhất (từ 1951 đến 1990), (ii) Chuyển đổi hệ thống tiền tệ ngân hàng sang thời kỳ hạch toán kinh doanh xã hội chủ nghĩa (từ 1991 đến 2000), (iii) Cải cách mở cửa hệ thống tiền tệ ngân hàng, hội nhập quốc tế (2001-2011), thì nay có thể sẽ là thời điểm cột mốc thứ tiếp theo để "thay máu" cho toàn ngành tài chính ngân hàng Việt Nam. Chắc chắn phương thức sáp nhập tự nguyện áp dụng cho cơ cấu lại các ngân hàng Việt Nam sẽ thành công và trong thời

gian tới, thị trường sẽ tiếp tục chứng kiến thêm một số thương vụ tự nguyện sáp nhập trên lĩnh vực ngân hàng. Thêm vào đó, gần đây, lãnh đạo ngành ngân hàng cũng khẳng định sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại khu vực ngân hàng với mục tiêu chính là tăng cường năng lực tài chính, khả năng tuân thủ và minh bạch hóa thông tin của hệ thống, dự kiến trong năm 2012 này sẽ có thêm từ 5 đến 8 ngân hàng được sáp nhập lại.

3. Thực trạng hoạt động sáp nhập và mua lại doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội qua kết quả khảo sát điều tra

Trên cơ sở khảo sát 200 doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội và phỏng vấn chuyên sâu 20 chuyên gia kinh tế giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực M&A, nghiên cứu đã thu được một số kết quả đáng kể. Ba nhóm đối tượng doanh nghiệp khảo sát và cung cấp thông tin bao gồm các cá nhân là những chủ và nhà quản lý thuộc Doanh nghiệp Nhà nước (Nhà nước chiếm 51% cổ phần trở lên), nhóm các doanh nghiệp tư nhân và nhóm các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Có 69,67% các cá nhân trả lời đã từng tham gia hoạt động. Số còn lại đa phần đã biết về hoạt động M&A nhưng chưa có nhu cầu. Kết quả khảo sát cho thấy tỷ lệ tương ứng ở thành phần các doanh nghiệp như sau: Nhóm doanh nghiệp tư nhân chiếm tỷ trọng cao nhất với 56,48%; tiếp đó là khối Doanh nghiệp Nhà nước 24,07% và Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm 19,44%. Thực tế khảo sát cũng cho thấy khối doanh nghiệp tư nhân diễn ra hoạt động M&A sôi động hơn, chủ yếu là mua lại tài sản hoặc bán tài sản, nhưng giá trị giao dịch thấp hơn rất nhiều so với khu vực doanh nghiệp còn lại. Chi tiết minh họa như hình 1.

Hình 1: Tỷ lệ các thành phần doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội có thực hiện hoạt động M&A

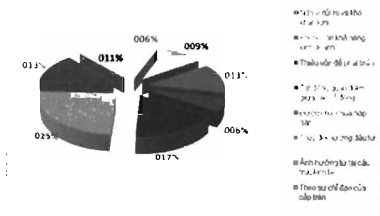


Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

*** Các hình thức tham gia M&A**

Kết quả điều tra cho thấy những hình thức tham gia M&A được các doanh nghiệp ở Hà Nội áp dụng như trong hình 2.

Hình 2: Tỷ trọng các hình thức M&A được áp dụng



Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Đa dạng các hình thức vẫn là hoạt động mua lại tài sản hoặc một phần tài sản của khối doanh nghiệp tư nhân.

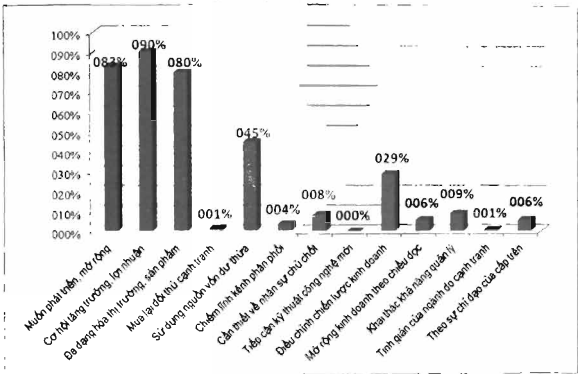
Bên cạnh đó tồn tại một hình thức sáp nhập theo mệnh lệnh của Chính phủ để hình thành nên các Tổng Công ty và Tập đoàn một cách khiên cưỡng, không có sự tự nguyện. Cách làm này dẫn đến những xung đột từ những công ty thành viên bị “bắt ép” dẫn đến những hình thức chống đối không tiếp tục sản xuất kinh doanh hoặc chỉ hoạt động cầm chừng. Cùng với đó

là sự phá hoại ngầm từ bên trong dẫn đến nội bộ xảy ra mâu thuẫn, ảnh hưởng nghiêm trọng đến các giá trị văn hóa doanh nghiệp, ảnh hưởng đến cấu trúc của cả hệ thống.

*** Động cơ thực hiện M&A**

Động cơ thực hiện M&A đóng vai trò rất quan trọng giúp hình thành nên xu hướng của doanh nghiệp trong hoạt động này. Kết quả khảo sát cho thấy động cơ M&A tập trung vào một số vấn đề chính sau:

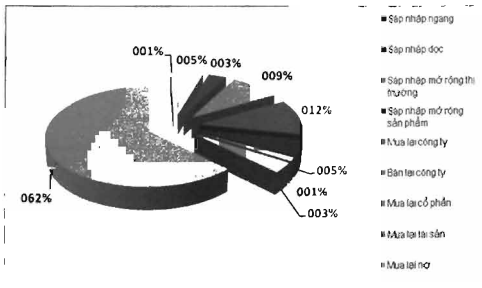
Hình 3: Động cơ thực hiện M&A của bên mua



Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Song hành cùng với động cơ bên mua, bên bán (chiếm 1/3 số phiếu) cũng có một số ý kiến đáng tham khảo:

Hình 4: Động cơ thực hiện M&A của bên bán



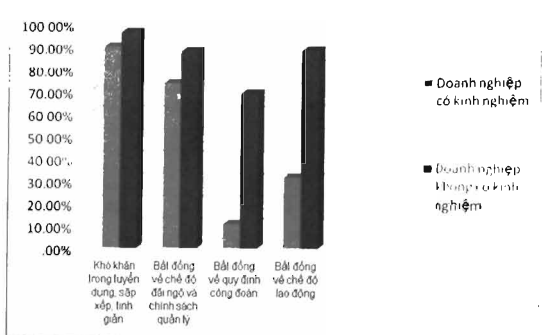
Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

* Những vấn đề phát sinh sau M&A

Tiếp cận vấn đề này theo hai hướng, một là doanh nghiệp đã có kinh nghiệm và hai

là doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm thực hiện M&A. Kết quả điều tra cho thấy như trong các hình dưới đây.

Hình 5: Những phát sinh hậu M&A về vấn đề nhân sự

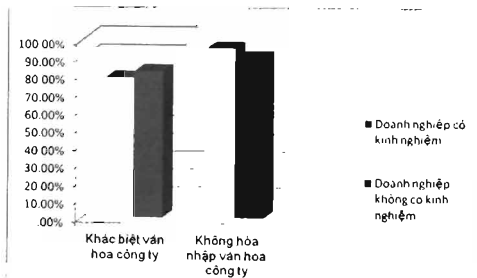


Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra

Các doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm thường gặp nhiều khó khăn hơn về vấn đề nhân sự, trong khi các doanh nghiệp đã có kinh nghiệm M&A chỉ gặp phải những

wướng mắc trong việc sắp xếp tinh giản và chế độ đãi ngộ. Đây cũng là vấn đề cần đặt ra và cần có đơn vị tư vấn giàu kinh nghiệm vào cuộc.

Hình 6: Những phát sinh hậu M&A về văn hóa công ty

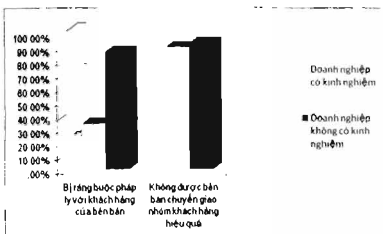


Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Cả hai nhóm đối tượng doanh nghiệp đều gặp phải những vướng mắc từ việc hòa nhập cũng như hiểu biết lẫn nhau về các

giá trị văn hóa công ty. Đây là điểm thách thức lớn cho công ty mới tìm tiếng nói chung giữa người lao động.

Hình 7: Những phát sinh hậu M&A về khách hàng

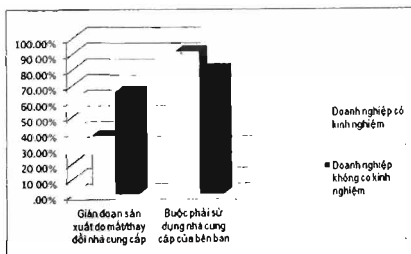


Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Doanh nghiệp có kinh nghiệm vẫn có lợi thế hơn các doanh nghiệp chưa có kinh nghiệm trong việc kiểm soát những

phát sinh hậu M&A về những vấn đề liên quan đến khách hàng.

Hình 8: Những phát sinh hậu M&A về văn hóa công ty



Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Việc gián đoạn sản xuất với nguyên nhân do nhà cung cấp không phải là điều đáng kể đối với cả hai nhóm doanh nghiệp. Tuy nhiên, vấn đề nảy sinh vẫn từ việc họ phải buộc dùng nhà cung cấp của bên bán mà họ đã thực hiện mua lại. Đó cũng là một đặc điểm vẫn thường xảy ra phổ biến trong M&A.

*** Áp dụng quy trình M&A trên địa bàn thành phố Hà Nội**

Quy trình thực hiện M&A là một điểm yếu trong quá trình thực hiện M&A của các doanh nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội. Hầu hết các doanh nghiệp đều chưa có

quy trình thực hiện cụ thể, tự phát, làm theo kinh nghiệm hoặc xử lý phát sinh theo diễn biến của thương vụ đàm phán giữa hai bên. Một bộ phận doanh nghiệp cũng xây dựng quy trình thực hiện cụ thể, tuy nhiên, mức độ hiệu quả cần được kiểm chứng lại chính xác hơn do trong quá trình điều tra họ cũng không cung cấp thông tin cụ thể. Mặc dù vậy, nhìn vào những kết quả họ đạt được cũng cho thấy nhiều khâu không hợp lý hoặc còn thiếu, chủ yếu họ quan tâm đến vấn đề định giá tài sản và giải quyết vấn đề tranh chấp pháp lý.

Kết quả minh họa như trong hình 9.

Hình 9: Tỷ lệ doanh nghiệp có sử dụng quy trình thực hiện M&A



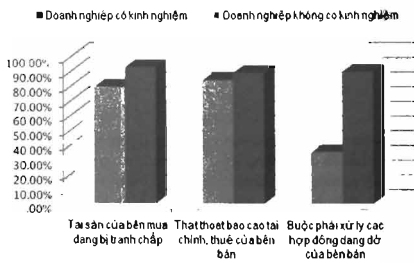
Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Với kết quả như vậy, chúng tôi nhận thấy trách nhiệm nghiên cứu cần phải xây dựng được những quy trình thực hiện M&A cụ thể phù hợp cho từng nhóm đối tượng để hoạt động M&A trên địa bàn thành phố Hà Nội diễn ra thuận lợi và đạt được tính hiệu quả cao hơn.

c. Quyền lợi của các bên sau M&A

Các bên sau M&A thường gặp phải những vấn đề về khách hàng, nhà cung cấp và công tác quản lý điều hành doanh nghiệp. Bên cạnh đó, vấn đề pháp lý cũng cần được quản tâm giải quyết. Về vấn đề pháp lý sau M&A, kết quả khảo sát như hình 10.

Hình 10: Quyền lợi các bên liên quan đến vấn đề pháp lý sau M&A



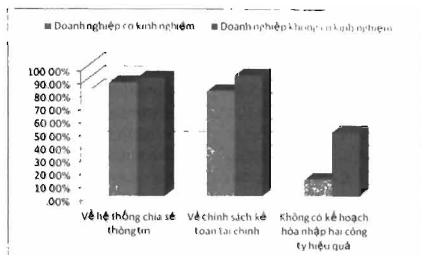
Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Nói chung, các bên tham gia đều phải gánh chịu những phát sinh buộc phải xử lý. Điều này ít nhiều sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản

xuất kinh doanh mới của các doanh nghiệp.

Về những bất cập trong quản lý cũng gặp phải một số vấn đề sau (xem hình 11).

Hình 11: Quyền lợi của các bên liên quan đến vấn đề quản lý sau M&A



Nguồn: Tổng hợp số liệu điều tra.

Những vấn đề chia sẻ thông tin, chính sách kế toán tài chính có tác động đáng kể đến lợi ích các bên tham gia M&A đòi hỏi có biện pháp xử lý hiệu quả.

4. Một số vấn đề cần lưu ý để thúc đẩy thị trường M&A

Hoạt động M&A đã phát triển rất mạnh ở các nước phát triển, tuy nhiên, ở Việt Nam nói chung và trên địa bàn thành phố Hà Nội nói riêng, đây thực sự vẫn là một hoạt động rất mới, do đó để thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động này trong thời gian tới cần lưu ý một số vấn đề sau:

Đối với doanh nghiệp

Các doanh nghiệp khi tham gia vào M&A cần phải lưu ý một số vấn đề sau:

Thứ nhất, M&A là một công cụ rất tốt để gia tăng giá trị, tuy nhiên đó không phải là cách duy nhất và dễ dàng. Kinh nghiệm trên thế giới cho thấy chỉ có 25% thương vụ M&A đạt được mục đích, 60% có kết quả không rõ ràng và 15% kết quả không tốt. Vì thế, nếu có những phương thức khác có thể gia tăng giá trị cho doanh nghiệp đơn giản hơn (tái cấu trúc doanh nghiệp, đầu tư vào dự án mới...) thì không nhất thiết phải

tiến hành M&A.

Thứ hai, khi tham gia M&A các bên cần xác định chính xác loại giao dịch M&A mà doanh nghiệp dự định tiến hành là loại giao dịch nào, có thể là: (i) Sáp nhập, mua lại chủ yếu theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp; (ii) Sáp nhập, mua lại như một hình thức đầu tư trực tiếp nước ngoài, chủ yếu theo quy định của Luật Đầu tư; (iii) Sáp nhập, mua lại như một hình thức tập trung kinh tế chủ yếu chịu sự điều chỉnh chủ yếu của Luật Cạnh tranh; (iv) Mua cổ phần chủ yếu theo các quy định của pháp luật chứng khoán; (v) Sáp nhập, mua lại doanh nghiệp nhằm mục đích phát triển thương hiệu, chủ yếu chịu sự điều chỉnh của pháp luật về sở hữu trí tuệ... Việc xác định loại giao dịch M&A sẽ giúp cho các bên xác định, nhận thức cụ thể loại giao dịch mà mình tiến hành; Luật Điều chỉnh chủ yếu trong giao dịch M&A; cơ chế, quy trình tiến hành giao dịch; định hướng việc thiết lập các điều khoản trong hợp đồng M&A; và xác định nghĩa vụ thông tin, thông báo đến cơ quan quản lý của các bên.

Thứ ba, M&A là một hoạt động phức tạp, tiềm ẩn rất nhiều rủi ro, do đó, cần chú trọng công tác thẩm định bao gồm cả

thẩm định pháp lý và thẩm định tài chính. Thẩm định pháp lý (thường do các luật sư thực hiện) sẽ góp phần giảm thiểu những rủi ro pháp lý trong quá trình thực hiện M&A. Thẩm định tài chính (thường do công ty kiểm toán, các nhà tư vấn tài chính thực hiện) sẽ giúp xác định chính xác giá trị thực tế của doanh nghiệp, giúp cho các bên thống nhất được giá cả, giảm các rủi ro tài chính.

Đối với các trung gian

Cần nâng cao trình độ của đội ngũ nhân sự, phát triển hệ thống cơ sở dữ liệu... để trở thành nhà thiết lập "thị trường" cho bên mua và bên bán gặp nhau được thuận tiện cũng như nâng cao chất lượng dịch vụ cung cấp cho các bên.

Bên cạnh đó là lực lượng trung gian môi giới đóng vai trò rất quan trọng. Thị trường cần nhận thức được vai trò của lực lượng trung gian này. Biết cách sử dụng lực lượng trung gian này như là kênh thông tin chính thức để tiếp cận thị trường mua bán và sáp nhập doanh nghiệp.

Đối với các cơ quan quản lý nhà nước

Hoạt động M&A là một hoạt động phức tạp nhưng hiện nay hệ thống luật điều chỉnh hoạt động này vẫn còn nhiều bất cập. Do vậy, trong thời gian tới, các cơ quan quản lý nhà nước cần phải kiện toàn hệ thống luật điều chỉnh hoạt động M&A. Hệ thống luật này cần phải quy định chi tiết để điều chỉnh trên cả hai phương diện: (1) các thủ tục, nguyên tắc, phương pháp định giá, quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia...; (2) các tình huống xử lý tài chính, lao động và các vấn đề phát sinh sau khi thực hiện thương vụ M&A.

Hoạt động M&A hiện đang được điều chỉnh bởi quá nhiều văn bản, gây khó khăn

cho các doanh nghiệp trong việc xác định chính xác loại giao dịch M&A. Chính phủ cần xây dựng một quy chế thống nhất, có hệ thống để điều chỉnh hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Bên cạnh đó cần chú trọng đến việc điều chỉnh hệ thống văn bản pháp luật nhằm tạo ra sân chơi lành mạnh cho các lực lượng trung gian môi giới; Nâng cao vai trò, chất lượng của các công ty môi giới, tư vấn M&A trở thành chuyên nghiệp, thân thiện với doanh nghiệp, trở thành cánh tay phải đắc lực của doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Cục Quản lý Cạnh tranh - Bộ Thương mại (2008), *Tập san Cạnh tranh và người tiêu dùng*, số 6, 2008.

Cục Quản lý Cạnh tranh (2009), Báo cáo: Tập trung kinh tế tại Việt Nam: Hiện trạng và dự báo, Bộ Công thương, 1/2009, Hà Nội.

Lê Viết Thái (2005), Chuyên đề về hành vi tập trung kinh tế, Đề tài nghiên cứu về thể chế cạnh tranh trong điều kiện phát triển thị trường tại Việt Nam, Viện nghiên cứu Thương mại- Bộ Thương mại, Hà Nội.

M&A Network (2009), *Cẩm nang mua bán & sáp nhập tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.

Nguyễn Đình Cung & Lưu Minh Đức (2007), "Thâu tóm và hợp nhất nhìn từ khía cạnh quản trị công ty", Tập chí Quản lý Kinh tế

Các trang web:

<http://vef.vn/>

<http://www.cfo.vn>

<http://maf.vn>