

## LỜI MỞ ĐẦU

Trong những năm gần đây, cùng với sự phát triển mạnh mẽ, sự hội nhập nhanh chóng của nền kinh tế Việt Nam và sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán trong nước, nhu cầu mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&A) cũng ngày càng tăng.

Khi hoạt động M&A tại các nước trên thế giới đã phát triển mạnh thì tại Việt Nam hoạt động này vẫn còn rất sơ khai, và chứa đựng nhiều hứa hẹn cơ hội đầu tư cho các tổ chức, cá nhân trong nước và nước ngoài.

Tuy số lượng và giá trị giao dịch M&A tại Việt Nam vẫn còn khiêm tốn, nhưng những thương vụ diễn ra trong thời gian qua đã tác động tích cực đến nền kinh tế Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp tham gia hoạt động M&A nói riêng, một cách cụ thể như tác động nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh thông qua việc thay đổi quy mô và tái cấu trúc lại bộ máy quản lý điều hành tại các doanh nghiệp,...

Đối với các nước đang phát triển như Việt Nam, thì M&A vừa là kênh thu hút vốn đầu tư; vừa là cách thức giúp các doanh nghiệp nhanh chóng tiếp cận với công nghệ, kỹ thuật tiên tiến và trình độ quản lý chuyên nghiệp; vừa là cơ hội cho hàng hoá của các doanh nghiệp Việt Nam thâm nhập thị trường quốc tế.

Với mong muốn giúp doanh nghiệp hiểu rõ hơn về M&A, chúng tôi xây dựng bản báo cáo này nhằm cung cấp cho doanh nghiệp các khái niệm cơ bản về M&A, cái nhìn khái quát về hoạt động này trên thế giới và lãnh thổ Việt Nam trong thời gian gần đây, và xu hướng của M&A ở nước ta trong tương lai.

## Nội dung

<b>I. Giới thiệu về hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&amp;A)</b>	<b>3</b>
1. Khái niệm cơ bản	3
2. Phân loại	4
3. Cộng hưởng trong M&A	5
4. Các phương thức thực hiện M&A	7
<b>II. Thực trạng M&amp;A trên thế giới</b>	<b>7</b>
1. Thống kê thị trường M&A theo khu vực	7
2. Thống kê hoạt động M&A theo ngành	12
3. Thống kê hoạt động M&A theo nhà cung cấp	13
4. Thống kê các thương vụ M&A trên thế giới	15
<b>III. Hoạt động M&amp;A tại Việt Nam</b>	<b>17</b>
1. Các quy định hiện hành về hoạt động M&A tại Việt Nam	17
2. Thực trạng hoạt động M&A tại Việt Nam	18
3. Đặc điểm M&A ở Việt Nam	20
<b>IV. Xu hướng phát triển hoạt động M&amp;A hiện nay</b>	<b>21</b>
1. Xu hướng phát triển M&A trên thế giới	21
2. Cơ hội cho hoạt động M&A tại Việt Nam	21
3. Những yếu kém tồn tại trong hoạt động M&A tại Việt Nam	23

## I. Giới thiệu về hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&A)

### 1. Khái niệm cơ bản

Khái niệm mua bán và sáp nhập doanh nghiệp được định nghĩa theo Luật doanh nghiệp Việt Nam năm 2005 như sau:

**Hợp nhất doanh nghiệp:** *“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.”*

**Sáp nhập doanh nghiệp:** *“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.”*

Nhưng luật doanh nghiệp lại không đề cập đến hoạt động mua bán giữa các doanh nghiệp, mà được nhắc đến trong Luật cạnh tranh 2004: ***Mua lại doanh nghiệp*** là việc doanh nghiệp mua toàn bộ 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 Luật cạnh tranh 2004 thì không quy định bắt buộc loại hình công ty tham gia vào hoạt động M&A, còn Luật doanh nghiệp lại quy định cụ thể điều kiện các bên tham gia hợp nhất hoặc sáp nhập doanh nghiệp là các công ty cùng loại hình doanh nghiệp theo quy định của Pháp luật.

Nếu như hoạt động M&A còn quy định rời rạc trong luật Việt Nam thì M&A trên thế giới đã có những quy định cụ thể rõ ràng về hoạt động mua bán sáp nhập doanh nghiệp, tạo hành lang pháp lý ổn định cho các chủ thể kinh tế.

Theo Điều 91 Luật cạnh tranh Canada (Bản sửa đổi bổ sung năm 1985), sáp nhập được hiểu là việc mua bán hoặc thiết lập, trực tiếp hay gián tiếp, bởi một hay nhiều người, bằng cách mua hay thuê cổ phần hoặc tài sản, sự kiểm soát đối với toàn bộ hay một phần của hoạt động kinh doanh của một đối thủ cạnh tranh, nhà cung cấp, khách hàng hoặc một người nào khác bằng hình thức kết hợp hay liên kết hoặc hình thức khác.

Ở các nước Liên Xô cũ (các nước SNG), luật pháp còn quy định cụ thể việc kiểm soát, chống độc quyền dưới mọi hình thức thông qua việc hợp nhất, sáp nhập hay mua lại giữ các bên.

Ngay tại Châu Á, khái niệm M&A cũng trở nên quen thuộc với các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc,...Nếu như trước đây, tình trạng cổ phần chéo truyền thống từng là một rào cản đến hoạt động mua bán, sáp nhập công ty tại Nhật Bản thì qua Luật Giao dịch và Chứng khoán được sửa đổi năm 1990 đã xóa bỏ rào cản truyền thống này. Hay tại Hàn Quốc, Thông báo hướng dẫn M&A được Ủy ban Thương mại Lành Mạnh Hàn Quốc thông qua ngày 15/06/2003 đã giúp cho các doanh nghiệp có được cơ sở cho các hoạt động M&A của mình.

## **2. Phân loại**

### **2.1 Sáp nhập theo chiều ngang (horizontal mergers)**

Là sự sáp nhập hoặc hợp nhất giữa hai công ty kinh doanh và cạnh tranh trên cùng một dòng sản phẩm, trong cùng một thị trường.

### **2.2 Sáp nhập theo chiều dọc (vertical mergers)**

*Sáp nhập tiến (forward)* khi một công ty mua lại công ty khách hàng của mình.

*Sáp nhập lùi (backward)* khi một công ty mua lại nhà cung cấp của mình.

### **2.3 Sáp nhập tổ hợp (conglomerate mergers)**

*Sáp nhập tổ hợp thuần túy:* hai bên không hề có quan hệ nào với nhau.

*Sáp nhập bành trướng về địa lý:* hai công ty sản xuất cùng một loại sản phẩm nhưng tiêu thụ trên hai thị trường hoàn toàn khác biệt về địa lý.

*Sáp nhập đa dạng hóa sản phẩm:* hai công ty sản xuất hai loại sản phẩm khác nhau nhưng cùng ứng dụng một công nghệ sản xuất hoặc tiếp thị gần giống nhau.

## **3. Cộng hưởng trong M&A**

Lợi ích hay nói đúng hơn là cộng hưởng từ những thương vụ M&A đem lại khẳng định ở tính hiệu quả, thành công và giá trị của doanh nghiệp mới.

### **3.1 Giảm chi phí hoạt động**

Thông thường, khi hai hay nhiều doanh nghiệp sáp nhập lại có nhu cầu giảm lao động, có sự sắp xếp lao động, đòi hỏi năng suất lao động cao và hạn chế những vị trí làm việc kém hiệu quả.

Mặt khác, đối với một công ty muốn tham nhập thị trường thì sáp nhập và mua lại doanh nghiệp là con đường tốt nhất để vào một thị trường mới, đặc biệt là những quốc gia, thị trường, lĩnh vực gặp khó khăn trong việc tiếp cận (luật pháp, thủ tục đăng ký,...)

### **3.2 Nâng cao hiệu quả**

Thông qua M&A, công ty có thể giảm thiểu một số chi phí phát sinh không cần thiết. Hơn nữa, một doanh nghiệp lớn sẽ có ưu thế hơn khi tiến hành giao dịch hoặc đàm phán với các đối tác. Mặt khác, các công ty có thể chuyển giao kỹ thuật và công nghệ cho nhau, từ đó, công ty mới có thể tận dụng công nghệ được chuyển giao nhằm tạo lợi thế cạnh tranh. Các công ty còn có thể bổ sung cho nhau về nguồn lực và các thế mạnh khác như thương hiệu, thông tin, cơ sở khách hàng,...

### **3.3 Hợp lực thay cạnh tranh**

Với hai đối thủ cân sức với nhau, cạnh tranh sẽ ngày càng khốc liệt nhưng chỉ đem lại thiệt hại cho hai bên. Lúc này có hai lựa chọn: hoặc chia thị phần nắm giữ hai bên hoặc tiến hành hợp tác với nhau. Tuy nhiên, nếu có nhiều người tham gia vào một sân chơi có sức lực ngang nhau thì khó có thể phân chia thị phần phù hợp. Mặt khác, khi mà tư duy cùng thắng “win-win” ngày càng được ưa chuộng, thay vì quyết thắng thua, giải pháp cùng hợp tác với nhau được nhiều doanh nghiệp lựa chọn. Khi đó, chắc chắn số lượng “người chơi” tham gia sẽ giảm đi trên thị trường, sức nóng cạnh tranh cũng hạ nhiệt hơn, đồng thời nâng cao khả năng cạnh tranh với các đối thủ lớn hơn.

### **3.4 Tham vọng bành trướng**

Nhiều công ty chủ động thực hiện M&A để thực hiện chiến lược đa dạng hóa sản phẩm của mình và mở rộng thị trường. Một số các công ty đã thành công khác lại có tham vọng bành trướng tên tuổi của mình trong các lĩnh vực, dòng sản phẩm khác.

## **4. Các phương thức thực hiện M&A**

### **4.1 Thương lượng tự nguyện**

Nếu hai công ty nhận thấy lợi ích chung khi thực hiện sáp nhập, hoặc các công ty nhỏ, thua lỗ, yếu thế trong cạnh tranh tìm cách rút lui bằng cách bán lại hoặc tự tìm đến công ty lớn hơn đề nghị được sáp nhập.

### **4.2 Thu gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán**

Phương pháp này đòi hỏi nhiều thời gian để thu gom cổ phiếu trên thị trường hoặc mua lại từ các cổ đông chiến lược hiện hữu.

### **4.3 Mua lại tài sản công ty**

Điểm mấu chốt trong phương pháp này là xác định giá trị tài sản, vốn, còn nhiều khó khăn khi xác định tài sản vô hình; do đó, hình thức này thường được áp dụng để tiếp quản các công ty nhỏ, các cơ sở sản xuất, dây chuyền công nghệ, hệ thống đại lý cửa hàng,...

## **II. Thực trạng M&A trên thế giới**

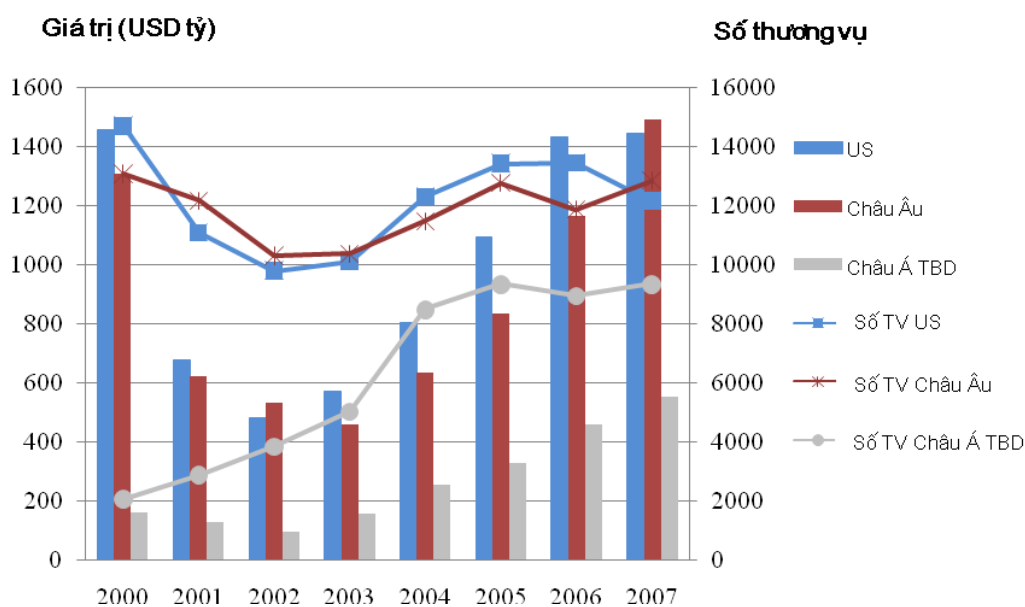
### **1. Thống kê thị trường M&A theo khu vực**

Vào năm 2007, hoạt động M&A trên thế giới lại đạt được kỷ lục mới, số liệu thống kê sơ bộ của hãng thông tin tài chính Thomson Financial cho thấy tổng giá trị các vụ M&A năm 2007 đạt 4.400 tỷ USD, tăng 21% so với mức 3.600 tỷ USD vào năm ngoái. Trong đó, thương vụ lớn có thể được kể đến là việc ngân hàng Hà Lan ABN Amro được Ngân hàng Anh Barclays mua lại với giá 90,8 tỷ USD vào tháng 4/2007.

Thị trường Châu Âu, và Mỹ vẫn là thị trường luôn diễn ra các hoạt động M&A sôi nổi nhất thế giới. Hoạt động M&A tại Châu Âu lần đầu tiên đã vượt qua

Mỹ từ năm 2002, đạt 47% năm 2007 so với 34% cùng kỳ Quý 1 năm 2006. Trong đó, phải kể đến một số vụ như: HeidelbergCement AG mua lại Công ty Hanson Plc với giá 7,85 tỷ bảng Anh (15,5 tỷ USD); Tập đoàn Thomson Corp. thôn tóm Reuters Group Plc với giá 8,7 tỷ bảng Anh...

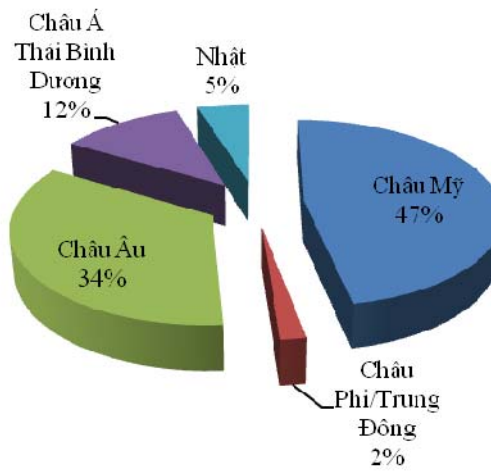
### Số thương vụ M&A và giá trị đạt được



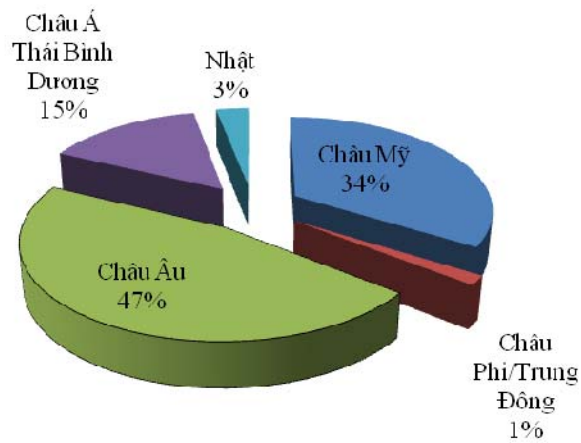
Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tín dụng ở Mỹ bắt đầu vào cuối năm 2007 đã làm giảm nhiệt các hoạt động M&A trong năm 2008, tốc độ diễn ra các thỏa thuận chậm lại đáng kể. Theo số liệu của M&A được công bố trong Q1-2008 của Thomson Financial, M&A có xu hướng giảm ở Mỹ và tăng nhanh ở Châu Âu và Châu Á Thái Bình Dương.



### Thống kê M&A được công bố Q1-2007



### Thống kê M&A được công bố Q1-2008



Bảng thống kê giá trị M&A được công bố và hoàn thành trên thế giới và khu vực

### M&A đã công bố trên thế giới

Khu vực	Q1-2008		Q1-2007		% thay đổi
	Giá trị (USD tỷ)	Số TV	Giá trị (USD tỷ)	Số TV	
Toàn thế giới	729,98	8.705	963,29	10.643	-24,2%
Châu Mỹ	247,28	3.112	452,63	3.071	-45,4%
Trung Mỹ	3,06	55	2,32	73	31,9%
Mexico	3,03	44	1,89	50	60,6%
Nam Mỹ	29,75	237	14,69	195	102,5%
Argentina	0,25	22	0,65	23	-61,8%
Brazil	24,58	132	9,77	98	151,5%
Caribbean	2,62	27	1,55	28	68,5%
Nam Mỹ	211,84	2.793	434,06	3.405	-51,2%
Canada	15,88	475	33,52	546	-52,6%
United States	195,96	2.318	400,37	2.859	-51,1%
Châu Phi/Trung Đông	11,74	189	17,48	201	-32,8%
Nam Phi	4,05	16	2,18	21	85,9%
Sub-Saharan Africa	2,77	88	7,33	123	-62,2%
Trung Đông	4,92	85	7,96	57	-38,2%
Châu Âu	340,35	2.639	333,64	3.632	2,0%
Đông Âu	52,44	408	27,35	459	91,7%
Tây Âu	287,91	2.231	306,29	3.173	-6,0%
Pháp	12,86	211	50,64	399	-74,6%
Đức	6,12	290	23,52	452	-74,0%
UK	51,91	642	80,39	832	-35,4%
Châu Á Thái Bình Dương	108,25	2.115	112,74	2.361	-4,0%
Australasia	28,66	504	33,05	640	-13,3%
Úc	28,15	450	30,38	538	-7,4%
New Zealand	0,50	49	2,55	92	-80,5%
Đông Nam Á	29,28	478	15,84	469	84,9%
Malaysia	4,27	2.025	5,81	186	-26,6%
Philippines	1,91	45	1,66	39	15,5%
Bắc Á	36,35	886	35,98	872	1,0%
Trung Quốc	16,77	523	16,09	503	4,2%
Hong Kông	7,82	186	8,98	218	-13,0%
Nam Á	10,54	224	26,51	361	-60,2%
Trung Á	3,42	23	1,35	19	153,5%
Nhật	22,37	650	46,81	748	-52,2%

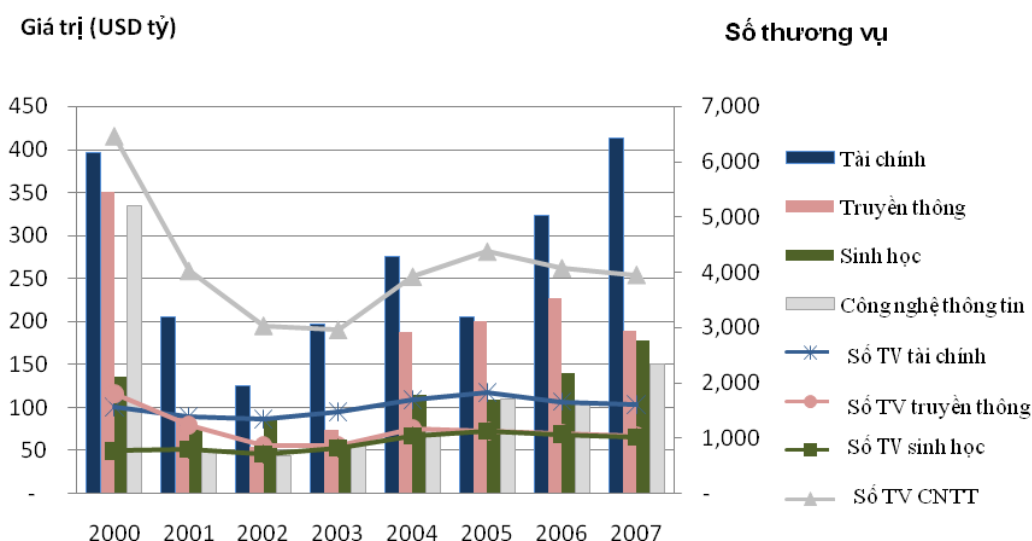
## M&A đã hoàn thành trên thế giới

Khu vực	Q1-2008		Q1-2007		% thay đổi
	Giá trị (USD tỷ)	Số TV	Giá trị (USD tỷ)	Số TV	
Toàn thế giới	693,63	5957	885,07	7.502	-21,6%
Châu Mỹ	248,50	2.449	498,04	2.946	-50,1%
Trung Mỹ	2,92	34	38,00	42	-92,3%
Mexico	2,88	24	34,48	30	-91,6%
Nam Mỹ	10,66	147	11,46	143	-7,0%
Argentina	2,69	16	0,67	19	303,6%
Brazil	6,72	95	5,62	77	19,6%
Caribbean	17,42	20	3,85	32	352,8%
Nam Mỹ	217,50	2.248	444,72	2.729	-51,1%
Canada	28,05	325	29,35	377	-4,4%
United States	189,46	1.923	415,38	2.352	-54,4%
Châu Phi/Trung Đông	25,92	109	9,83	129	163,6%
Nam Phi	16,26	13	1,05	10	1450,7%
Sub-Saharan	7,70	50	3,49	75	120,8%
Trung Đông	1,96	46	5,30	44	-63,0%
Châu Âu	346,09	1.963	290,60	2.829	19,1%
Đông Âu	40,19	279	26,52	308	51,6%
Tây Âu	305,90	1.684	264,08	2.521	15,8%
Pháp	8,33	180	40,47	343	-79,4%
Đức	13,11	189	42,77	364	-69,3%
UK	77,75	512	39,95	727	94,6%
Châu Á Thái Bình Dương	51,35	1.093	70,15	1.279	-26,8%
Australasia	17,25	340	31,67	446	-45,5%
Úc	16,86	303	29,68	365	-43,2%
New Zealand	0,39	36	1,98	76	-80,3%
Đông Nam Á	12,66	268	8,68	315	45,9%
Malaysia	1,52	138	1,82	152	-16,5%
Philippines	1,65	21	1,79	14	-8,2%
Bắc Á	16,70	338	25,14	321	-33,5%
Trung Quốc	3,96	154	7,64	157	-48,1%
Hong Kông	4,30	69	3,15	82	36,5%
Nam Á	4,05	139	4,51	190	-10,2%
Trung Á	0,68	8	0,16	7	318,5%
Nhật	21,78	343	16,45	319	32,4%

Nguồn: Thomson Financial

## 2. Thống kê hoạt động M&A theo ngành

### Thống kê M&A theo ngành

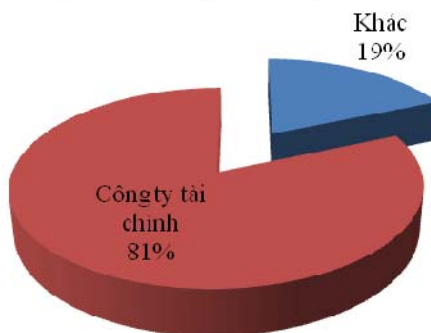


Cho đến hết năm 2007, hoạt động M&A vẫn chủ yếu diễn ra trong các lĩnh vực tài chính là chủ yếu. Bên cạnh lĩnh vực tài chính, một số ngành khác như truyền thông, công nghệ thông tin và sinh học, hoạt động M&A cũng diễn ra sôi nổi qua các năm. Tuy số thương vụ ít hơn so với lĩnh vực công nghệ thông tin nhưng tài chính vẫn là ngành chiếm giá trị hoạt động M&A cao nhất.

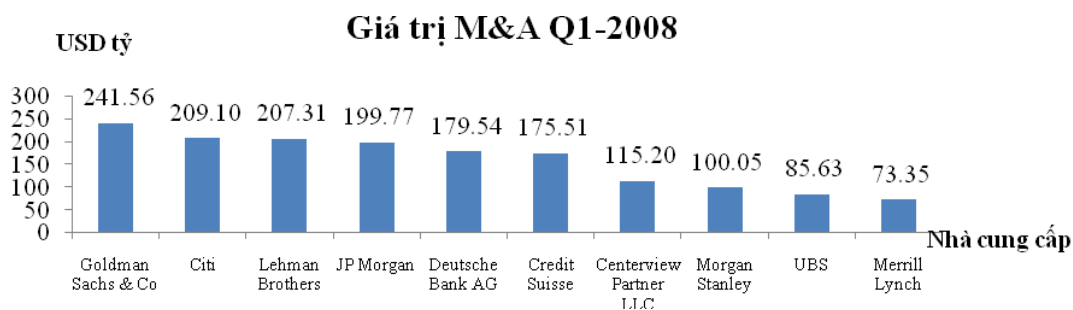
Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, xu hướng cổ phần hóa, tư nhân hóa đang trở nên phổ biến hơn ở nhiều nước, tạo nguồn hàng dồi dào cho các nhà đầu tư đang có tiền nhàn rỗi.

### 3. Thống kê hoạt động M&A theo nhà cung cấp

**Thị phần cung cấp dịch vụ M&A**



Theo thống kê của Thomson Financial thì có 82% các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính cung cấp dịch vụ M&A, 19% thuộc về các doanh nghiệp ở những lĩnh vực khác. Trong Quý 1-2008, nếu xếp hạng giá trị hoạt động M&A được công bố trên thế giới thì mười công ty hàng đầu trong lĩnh vực M&A có thể kể đến là:



Theo từng ngành nghề cụ thể, các nhà cung cấp M&A lại có những vị trí riêng, thể hiện thị phần nhà cung cấp có thể đạt được theo từng lĩnh vực xác định.

**Phân loại nhà cung cấp M&A theo ngành nghề**

Theo ngành	Giá trị (USD tỷ)	Xếp hạng	Thị phần (%)	Số TV
<b>Hàng tiêu dùng</b>	<b>141.14</b>			<b>518</b>
Deutsche Bank AG	128.83	1	91.3	8
JP Morgan	123.89	2	87.8	5
Credit Suisse	118.12	3	93.7	6
<b>Tài chính</b>	<b>119.39</b>			<b>944</b>
Goldman Sachs & Co	41.36	1	34.6	25
JP Morgan	33.86	2	28.4	17
Citi	33.37	3	28.0	23
<b>Năng lượng</b>	<b>94.94</b>			<b>651</b>
UBS	24.52	1	25.8	9
Deutsche Bank AG	23.42	2	24.7	10
Citi	20.38	3	21.5	10
<b>Nguyên liệu</b>	<b>89.91</b>			<b>1,036</b>
Citi	16.93	1	18.8	11
UBS	15.80	2	17.6	14
Lehman Brothers	15.13	3	16.8	3
<b>Công nghệ cao</b>	<b>78.79</b>			<b>1,278</b>
Morgan Stanley	51.48	1	65.3	12
Goldman Sachs & Co	50.50	2	64.1	11
Lehman Brothers	49.75	3	63.1	6

*Nguồn: Thomson Financial*

#### 4. Thống kê các thương vụ M&A trên thế giới

Các thương vụ được thống kê trong Quý 1–2008

Date	Status	Target	Target nation	Acquiror	Acquiror Nation	Rank Value (US\$m)	Target Industry
31/03	Pending	Chiyoda Corp	Japan	Mitsubishi Corp	Japan	0.615	Industrials
28/03	Pending	Endesa Italia	Italy	E ON AG	Germany	14.342	Energy and Power
27/03	Pending	Bovespa	Brazil	BM&F	Brazil	10.271	Financials
27/03	Pending	Tokyu Store Corp	Japan	Tokyu Corp	Japan	0.661	Retail
18/03	Completed	Philip Morris Intl Inc	Switzerland	Shareholders	Switzerland	112.955	Consumer Staples
17/03	Pending	Weyerhaeuser - Containerboard	United States	International Paper Co	United States	6.000	Materials
14/03	Completed	Tuas Power Ltd	Singapore	SinoSing Power Pte Ltd	Singapore	3.072	Energy and Power
10/03	Pending	Nationwide Finl Svcs Inc	United States	Nationwide Mutual Insurance Co	United States	2.217	Financials
03/03	Pending	Zinifex Ltd	Australia	Oxiana Ltd	Australia	5.649	Materials
03/03	Pending	Diebold Inc	United States	United Technologies Corp	United States	2.840	Consumer Products and Services
29/02	Completed	Japan Airlines Corp	Japan	Investor Group	Japan	1.480	Industrials
26/02	Pending	SUEK	Russian Fed	GAO Gazprom	Russian Fed	6.745	Materials
21/02	Pending	ChoicePoint Inc	United States	Reed Elsevier Group PLC	United Kingdom	4.380	High Technology

20/02	Pending	Sony Semicon Kyushu-Wafer Mnfr	Japan	Toshiba Corp	Japan	0.835	High Technology
13/02	Completed	Toyama Chemical Co Ltd	Japan	Fujifilm Holdings Corp	Japan	1.090	Healthcare
11/02	Completed	HydroOGK	Russian Fed	Shareholders	Russian Fed	12.382	Energy and Power
03/02	Completed	Westin Tokyo	Japan	GIC Real Estate Pte Ltd	Singapore	0.721	Media and Entertainment
01/02	Pending	Yahoo! Inc	United States	Microsoft Corp	United States	41.860	High Technology
01/02	Completed	Rio Tinto PLC	United Kingdom	Shining Prospect Pte Ltd	Singapore	14.284	Materials
30/01	Pending	Robertson's Ready Mix Concrete	United States	MCC Development Corp	United States	0.900	Materials
28/01	Pending	NYMEX Holdings Inc	United States	CME Group Inc	United States	11.072	Financials
23/01	Pending	Post Properties Inc	United States	Investor Group	United States	3.224	Real Estate
22/01	Completed	PLDT	Philippines	NTT DoCoMo Inc	Japan	0.820	Telecommunications
20/01	Completed	Reliance Energy Ltd	India	AAA Project Ventures Pvt Ltd	India	1.998	Energy and Power

Nguồn: Thomson Financial



### III. Hoạt động M&A tại Việt Nam

#### 1. Các quy định hiện hành về hoạt động M&A tại Việt Nam

Hoạt động M&A ở Việt Nam chưa có những quy định rõ ràng, hiện tại bị chi phối bởi luật doanh nghiệp 2005 và Luật cạnh tranh 2004 để giải thích các thuật ngữ mua bán, hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp.

Luật Doanh nghiệp Việt Nam cũng quy định về thủ tục, hồ sơ đăng ký, chia, tách, sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp theo Điều 150-153 Chương VIII.

Ngoài ra, để hạn chế việc thực hiện M&A cho mục đích thôn tính thị trường, pháp luật Việt Nam đã có những quy định nhằm hạn chế tính độc quyền, tập trung kinh tế và bảo vệ cổ đông nhỏ lẻ,...

Theo điều 18 Luật cạnh tranh nêu rõ *“cấm tập trung kinh tế nếu thị phần kết hợp của các doanh nghiệp tham gia tập trung kinh tế chiếm hơn 50% trên thị trường liên quan, trừ trường hợp quy định tại điều 19 của Luật này hoặc trường hợp doanh nghiệp sau khi thực hiện tập trung kinh tế vẫn thuộc loại doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của pháp luật”* và cần báo cáo tới cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành M&A.

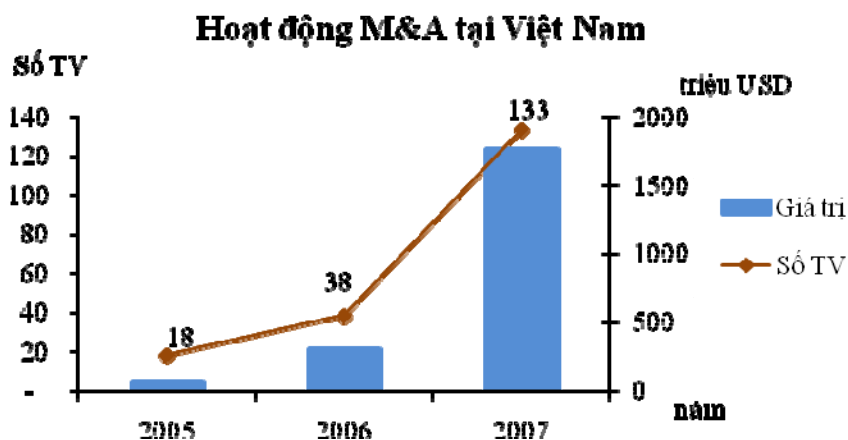
Mặt khác, theo Luật Doanh nghiệp 2005 quy định rõ việc bán tài sản lớn hơn 50% cần phải có được thông qua tài Đại hội đồng cổ đông. Quy định này phần nào đã bảo vệ những cổ đông nhỏ lẻ trước những quyết định quan trọng của công ty.

Riêng đối với hoạt động M&A có yếu tố nước ngoài, hoạt động mua bán và sáp nhập còn chịu ảnh hưởng bởi Luật đầu tư 2005 và Quyết định 238/2005 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Theo đó, Việt Nam đã có những quy định nhằm hạn chế tham gia của bên nước ngoài vào một số lĩnh vực hoạt động và thủ tục đăng ký đầu tư tại Việt Nam.

## 2. Thực trạng hoạt động M&A tại Việt Nam

Hoà chung với không khí bùng nổ M&A toàn cầu, hoạt động mua bán và sáp nhập tại Việt Nam đang phát triển nhanh cả về số lượng và giá trị. Theo thống kê mới nhất của hãng kiểm toán Pricewaterhouse Coopers, năm 2005 có 18 vụ M&A với tổng giá trị 61 triệu USD, năm 2006 có 38 vụ với tổng giá trị là 299 triệu USD, và trong năm 2007, tổng số vụ M&A là 133 vụ đạt tổng giá trị kỷ lục là 1.753 triệu USD; trong đó 76% tổng giá trị M&A có được từ lĩnh vực tài chính



Ngoài ra, những thương vụ M&A có yếu tố nước ngoài cũng diễn ra sôi nổi, đặc biệt trong lĩnh vực chuyển nhượng dự án đầu tư. Theo Cục đầu tư nước ngoài, con số thống kê tính đến 31/12/2007 có tới 1.092 dự án chuyển nhượng vốn với tổng giá trị 16,8 tỷ USD.

**Hoạt động M&A của Việt Nam và các nước (Đơn vị: triệu USD)**

Quốc gia	2007		2006		% thay đổi
	Giá trị	Số TV	Giá trị	Số TV	
Mỹ	1.667.833	9.039	1.347.971	8.503	24%
Đức	131.329	1.195	124.728	1.214	5%
Úc	151.984	1.687	59.736	1.345	154%
Trung Quốc	27.149	715	27.150	616	0%
Malaysia	33.508	612	9.178	613	265%
Việt Nam	1.753	133	299	38	486%

*Nguồn: Thomson Financial*

Hoạt động M&A hiện nay ở Việt Nam tăng trưởng khá cao về số lượng và giá trị, tuy quy mô này vẫn còn khiêm tốn so với các nước trong khu vực và thế giới. Điển hình một số thương vụ điển hình trong hoạt động M&A tại Việt Nam gần đây.

**Thống kê các thương vụ M&A tại Việt Nam**

Ngày	Công ty mua	Công ty mục tiêu	Lĩnh vực
03/2008	Công ty Technology CX	CTCP Chứng khoán Âu Lạc	Chứng khoán
03/2008	Ngân hàng Đầu tư RHB của Malaysia	CTCK Việt Nam (VSEC)	Chứng khoán
02/2008	Công ty TNHH Chứng khoán và Đầu tư Golden Bridge	CTCP Chứng khoán Nhịp và Gọi	Chứng khoán
02/2008	Morgan Stanley (Singapore) Holdings Pte	Công ty Cổ phần Chứng khoán Hướng Việt	Chứng khoán
07/2007	Indochina Capital	Công ty Cổ phần Địa ốc Hoàng Quân	Bất động sản
06/2007	HSBC	Techcombank	Ngân hàng
05/2007	Công ty tài chính VinaCapital	Khách sạn Omni Saigon	Khách sạn
04/2007	Công ty Cổ phần ANCO	Nhà máy sữa Nestle	Lương thực, thực phẩm
02/2007	Deutsche Bank	Habubank	Ngân hàng
01/2007	Công ty Bảo hiểm nhân thọ Dai-ichi Việt Nam	Công ty Bảo hiểm nhân thọ Bảo Minh (CMG)	Bảo hiểm
12/2006	Citigroup Inc	Ngân hàng thương mại Đông Á	Ngân hàng

*Nguồn: Tổng hợp các báo*

### 3. Đặc điểm M&A ở Việt Nam

Đa số các thương vụ M&A tại Việt Nam đều có sự tham gia của các công ty nước ngoài, mặc dù không ít trường hợp sáp nhập giữa các doanh nghiệp trong nước như Kinh Đô mua Tribeco; Ngân hàng ACB mua Ngân hàng Đại Á, hay Công ty Đồng Tâm Long An mua Công ty sứ Thiên Thanh. Tất nhiên cũng không phải không có trường hợp ngược lại khi doanh nghiệp trong nước mua lại doanh nghiệp nước ngoài như trường hợp Kinh Đô mua lại kem Wall's.

Có thể kể ra một số nguyên nhân hoạt động M&A tại Việt Nam có sự tham gia yếu tố nước ngoài:

- Các doanh nghiệp nước ngoài chiếm ưu thế về kinh nghiệm và trình độ quản lý trong hoạt động M&A hơn các doanh nghiệp Việt Nam.
- Với tiềm lực tài chính mạnh, các doanh nghiệp nước ngoài có khả năng thực hiện các hợp đồng M&A có giá trị lớn mà các doanh nghiệp trong nước khó có thể thực hiện.
- Các doanh nghiệp trong nước muốn khai thác các thế mạnh về thương hiệu, trình độ quản lý khi liên kết với các tổ chức nước ngoài.
- Việt Nam tuy đã mở rộng cửa đón nhận đầu tư bên ngoài nhưng vẫn còn tồn tại rào cản tâm lý, thủ tục nhiều khi thì M&A là con đường ngắn rút gọn quá trình thâm nhập thị trường của các công ty nước ngoài.

Hình thức M&A tại Việt Nam mang tính thân thiện hơn là tính thù địch, thôn tính lẫn nhau. Các vụ sáp nhập ở mức nào đó vẫn mang tính liên doanh, hợp tác giữa các bên. Điển hình như việc Kinh Đô mua lại cổ phần của Tribeco

và tham gia vào định hướng kinh doanh của Tribeco. Sau sự kiện, Kinh Đô và Tribeco vẫn tiếp tục hoạt động mà không có sự chấm dứt hoạt động của một trong hai bên tham gia nhưng định nghĩa về mua bán và sáp nhập trong Luật Doanh nghiệp 2005.

#### **IV. Xu hướng phát triển hoạt động M&A hiện nay**

##### **1. Xu hướng phát triển M&A trên thế giới**

Trong những năm gần đây, hoạt động M&A diễn ra chủ yếu tại Mỹ và Châu Âu, trong năm 2007 vừa qua giá trị M&A tại các nước này vẫn chiếm ngôi đầu bảng. Tuy nhiên, nhìn chung tốc độ tăng trưởng hoạt động M&A tại các châu lục này đã có sự suy giảm mà đang nhanh chóng lan đến thị trường Châu Á, giá trị hoạt động M&A xuyên quốc gia tăng cao.

So với thị trường đã phát triển như Mỹ và Châu Âu, Châu Á vẫn là mảnh đất hứa hẹn nhiều tiềm năng phát triển M&A trong tương lai. Những thương vụ M&A gần đây cho thấy một tỷ lệ lớn các công ty nước ngoài đang tiến vào thị trường Châu Á qua hoạt động M&A và bản thân các nước đang phát triển cũng mở rộng hoạt động liên doanh, liên kết với nước ngoài để tận dụng công nghệ, tiếp thu trình độ quản lý, tăng cường thị phần, quy mô và giảm đối thủ cạnh tranh.

##### **2. Cơ hội cho hoạt động M&A tại Việt Nam**

Tốc độ phát triển M&A tại Việt Nam trong 2 năm gần đây có những chuyển biến lớn. Sau hàng loạt các thương vụ lớn như vụ mua bán giữa tập đoàn HiPT và New Horison (Mỹ) tại Việt Nam, giữa Pacific Airlines và Qantas; giữa Dai-ichi và Bảo Minh CMG,... là sự xuất

hiện ngày càng nhiều các công ty tư vấn trong lĩnh vực M&A: IDJ, Tigerinvest, First Asia Limited và mới đây nhất là Công ty cổ phần mua bán doanh nghiệp và Kết nối đầu tư Quốc tế (ICE),... đồng thời nhiều doanh nghiệp cũng thành lập bộ phận chuyên trách về M&A.

Cùng với sự tăng trưởng quá nóng của nền kinh tế trong thời gian qua là việc gia tăng các công ty hoạt động trong những ngành có tính cạnh tranh cao như: chứng khoán, ngân hàng, kế toán kiểm toán,... Vì thế các công ty có xu hướng liên kết với nhau để cùng tồn tại và phát triển, quan trọng là có thể nâng cao được vị thế cạnh tranh của công ty trong ngành.

Thực hiện cam kết của Chính phủ Việt Nam khi gia nhập WTO, Nhà nước đang mở rộng đầu tư ra các ngành nghề và đẩy nhanh tiến độ cổ phần hoá các doanh nghiệp tạo được nguồn cung thu hút đầu tư mạnh mẽ từ các nguồn vốn trong nước và nước ngoài. Với một thị trường có nền văn hóa khác biệt như Việt Nam, một trong những cách thức để nhà đầu tư nước ngoài thâm nhập vào thị trường là thông qua các đối tác Việt Nam, tạo đà cho sự phát triển hoạt động M&A.

Theo xu hướng phát triển của Việt Nam sắp tới thì một số lĩnh vực mà M&A có thể hoạt động sôi nổi nhất là tài chính, ngân hàng,...

### **Ngành tài chính**

Điển hình là sự phát triển quá nóng của thị trường chứng khoán trong thời gian qua, và số các công ty chứng khoán được thành lập trong thời gian qua là hơn 100 công ty từ các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp ngoài ngành.

Với thị trường Việt Nam hiện nay còn khá nhỏ bé thì con số 100 trên là khá nhiều. Cùng với sự sụt giảm của thị trường chứng khoán vào cuối năm 2007, đầu 2008 đã ảnh hưởng nặng nề đến hoạt động kinh

doanh của các công ty chứng khoán, nhất là các công ty chứng khoán nhỏ mới thành lập. Trước tình hình này, một số công ty không đủ sức cạnh tranh, không đủ tiềm lực tồn tại và phát triển đang hình thành xu hướng sáp nhập, thậm chí bị thôn tính bởi các tổ chức nước ngoài như Công ty Chứng khoán Morgan Standley mua 49% cổ phần của Công ty Chứng khoán Hường Việt

### **Ngành ngân hàng**

Theo lộ trình gia nhập WTO, Chính phủ Việt Nam đã cho phép thành lập chi nhánh, ngân hàng con 100% vốn nước ngoài. Tuy nhiên, để tham gia vào một thị trường vốn khác biệt về văn hóa và những hiểu biết hạn chế về thị trường trong nước và khách hàng thì thông qua M&A các định chế nước ngoài từng bước tham gia vào lĩnh vực ngân hàng tại Việt Nam với tư cách là các cổ đông chiến lược. Với cách thức này, các tổ chức nước ngoài có thể tận dụng được nguồn nhân lực và cơ sở khách hàng,...

Mặt khác, trước áp lực cạnh tranh từ phía các định chế tài chính nước ngoài cả những đối thủ lớn trong nước, một số các ngân hàng nhỏ lẻ đã tính đến hướng hợp tác, liên kết với các ngân hàng khác để tăng cường thị phần, quy mô và vị thế cạnh tranh của mình (Ngân hàng ACB mua cổ phần Ngân hàng Đại Á).

## **3. Những yếu kém tồn tại trong hoạt động M&A tại Việt Nam**

### **Hệ thống pháp luật**

Hoạt động M&A vẫn còn đang được quy định rời rạc, rải rác ở các luật và văn bản quy phạm pháp luật khác, hơn nữa chỉ mang tính sơ lược, chưa có những hệ thống chi tiết và quy trình cụ thể để thực hiện tiến trình này.

Điều này làm cho các chủ thể tham gia hoạt động M&A gặp khó khăn trong việc thực hiện, tỷ lệ thành công không cao; đồng thời làm cho các cơ quan quản lý khó kiểm soát các hoạt động M&A.

### **Hình thức M&A còn sơ khai**

Hiện nay một số vụ M&A được công bố trên thông tin đại chúng chủ yếu là mua bán doanh nghiệp (từng phần hoặc một phần); hầu như chưa có trường hợp hợp nhất. Mặt khác, trình độ quản lý Việt Nam chưa thể đáp ứng được mức độ hợp tác cao mà các vụ hợp nhất đòi hỏi, mà thực chất chỉ nghiêng về đầu tư tài chính.

### **Thị trường mua bán và sáp nhập doanh nghiệp còn nhiều hạn chế**

Thực tế, có nhiều công ty muốn mua và muốn bán nhưng lại thiếu những kiến thức cơ bản về M&A; lo lắng sau khi thực hiện M&A doanh nghiệp không được như mong muốn; không thể tìm được đối tác phù hợp,... Ở Việt Nam, một số trang web mua bán doanh nghiệp (muabancongty.com của Công ty TigerInvest và muabandoanhnghep.com của IDJ) được lập ra và được coi là nơi giao dịch của thị trường M&A. Trên thực tế, hoạt động M&A trên thế giới không diễn ra trên những trang web mang tính chất rao vặt như vậy mà chúng được thực hiện qua những tác nghiệp mang tính chuyên nghiệp cao, trong các phòng họp kín.

Tại Mỹ, hoạt động M&A thường diễn ra với sự tham gia của các công ty tư vấn chuyên nghiệp như Citi; Morgan Stanley; Merrill Lynch,...

### **Thiếu các công ty tư vấn, môi giới, trung gian về M&A**

Thông tin là nhân tố quan trọng trong các hoạt động giao dịch, tuy nhiên ở Việt Nam các doanh nghiệp thường e ngại cung cấp thông tin; thiếu tổ chức trung gian đứng ra giữa bên bán và bên mua.



Hiện nay, tuy có nhiều công ty chứng khoán, tư vấn tài chính, công ty kiểm toán đứng ra làm môi giới trong giao dịch M&A; nhưng do hạn chế về nhân sự, tính chuyên nghiệp; cơ sở dữ liệu thông tin,... và hệ thống pháp luật còn bất cập nên xác suất thành công của các thương vụ chưa cao, và giá trị M&A vẫn còn thấp; chưa thật sự trở thành trung gian thiết lập một thị trường giữa bên bán và bên mua.

### **KHUYẾN CÁO:**

*Bản báo cáo này là một sản phẩm của Công ty Cổ phần Chứng khoán Sen Vàng (viết tắt là GLS) được phân phối miễn phí đến khách hàng. Các thông tin trong bản báo cáo này được tập hợp từ những nguồn đáng tin cậy. Nội dung trong bản báo cáo không vì mục đích khuyến nghị hay chào mua bán bất kỳ loại chứng khoán nào và cũng không được dùng cho bất kỳ mục đích mua bán nào của GLS ngoài việc cung cấp đến khách hàng thông tin tham khảo.*

*GLS không chịu trách nhiệm cho bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này. Bản quyền bản báo cáo này thuộc về GLS. Mọi hành vi sao chép, trích dẫn lại một phần hay toàn bộ nội dung và hình thức của bản báo cáo đều phải được sự đồng ý của GLS chúng tôi.*

#### **Phòng Tư vấn Tài Chính Doanh Nghiệp**

**Trần Phi Hùng – Giám đốc**

*Email: [hungtran@gls.com.vn](mailto:hungtran@gls.com.vn)*

**Lê Khắc Gia Bảo – Trưởng Phòng**

*Email: [baole@gls.com.vn](mailto:baole@gls.com.vn)*

**Nguyễn Thị Thanh Thảo – Chuyên Viên**

*Email: [thaonguyen@gls.com.vn](mailto:thaonguyen@gls.com.vn)*

**Lương Minh Tuấn – Cộng tác viên**