

<http://mag.vn/xem-tin-tuc/hai-nguoi-viet-lot-vao-danh-sach-nha-lanh-dao-tre-.html>

## Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp tại Việt Nam

Hoài Vũ - Thảo Lê - Nga Đỗ

### Khái niệm mua bán và sáp nhập (M&A)

M&A được viết tắt bởi hai từ tiếng Anh là *Mergers* (sáp nhập) và *Acquisitions* (mua lại). M&A là hoạt động giành quyền kiểm soát doanh nghiệp, bộ phận doanh nghiệp (gọi chung là doanh nghiệp) thông qua việc sở hữu một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp đó.

M&A (mua lại và sáp nhập) dường như trở thành một cụm từ được phát âm cùng nhau, cùng nghĩa với nhau, tuy nhiên trên thực tế chúng có những điểm khác biệt và cần hiểu rõ giữa sáp nhập và mua lại:

**Sáp nhập:** là hình thức kết hợp mà hai công ty thường có cùng quy mô, thống nhất gộp chung cổ phần. Công ty bị sáp nhập 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 để trở thành một công ty mới.

**Mua lại:** là hình thức kết hợp mà một công ty mua lại hoặc thôn tính một công ty khác, đặt mình vào vị trí chủ sở hữu mới. Tuy nhiên thương vụ này không làm ra đời một pháp nhân mới.

Mục đích của M&A là giành quyền kiểm soát doanh nghiệp ở mức độ nhất định chứ không đơn thuần chỉ là sở hữu một phần vốn góp hay cổ phần của doanh nghiệp như các nhà đầu tư nhỏ, lẻ. Vì vậy, khi một nhà đầu tư đạt được mức sở hữu phần vốn góp, cổ phần của doanh nghiệp đủ để tham gia, quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì khi đó mới có thể coi đây là hoạt động M&A. Ngược lại, khi nhà đầu tư sở hữu phần vốn góp, cổ phần không đủ để quyết định các vấn đề quan trọng của doanh nghiệp thì đây chỉ được coi là hoạt động đầu tư thông thường.

### Các hình thức của M&A

Cùng một tiêu chí mua bán và sáp nhập doanh nghiệp nhưng M&A được thực hiện đa dạng dưới nhiều hình thức như:

- góp vốn trực tiếp vào doanh nghiệp
- mua lại phần vốn góp hoặc cổ phần



- sáp nhập doanh nghiệp
- hợp nhất doanh nghiệp và chia
- tách doanh nghiệp.

Trong đó, hình thức góp vốn vào doanh nghiệp và mua góp vốn hoặc cổ phần doanh nghiệp là những hoạt động chính và phổ biến nhất. Các hình thức M&A khác chỉ là những hình thức được áp dụng với những hoạt động đầu tư đặc thù.

<u>STT</u>	<u>Loại hình</u>	<u>Mô tả</u>
<u>1</u>	<u>Góp vốn trực tiếp vào doanh nghiệp</u>	<u>thông qua việc góp vốn điều lệ công ty THNN hoặc mua cổ phần phát hành để tăng vốn điều lệ của công ty cổ phần.</u>
<u>2</u>	<u>Mua lại phần vốn góp hoặc cổ phần đã phát hành của thành viên hoặc cổ đông của công ty</u>	<u>Hình thức này được áp dụng đối với doanh nghiệp tư nhân theo quy định của Luật Doanh nghiệp và một số doanh nghiệp nhà nước và theo quy định của pháp luật về giao, bán, khoán kinh doanh, cho thuê công ty nhà nước.</u>
<u>3</u>	<u>Sáp nhập doanh nghiệp</u>	<u>là hình thức kết hợp một hoặc một số công ty cùng loại (công ty bị sáp nhập) vào một công ty khác (công ty nhận sáp nhập) trên cơ sở chuyển toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ của công ty bị sáp nhập vào công ty nhận sáp nhập. Công ty bị sáp nhập chấm dứt tồn tại, công ty nhận sáp nhập vẫn tồn tại và kế thừa toàn bộ tài sản, quyền và nghĩa vụ của công ty bị sáp nhập</u>
<u>4</u>	<u>Hợp nhất doanh nghiệp</u>	<u>là hai hay một số công ty cùng loại (gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (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 sự tồn tại của các công ty bị hợp nhất.</u>
<u>5</u>	<u>Chia, tách doanh nghiệp</u>	<u>là hình thức kiểm soát doanh nghiệp thông qua việc làm giảm quy mô doanh nghiệp. Chủ thể chính của hoạt động chia tách doanh nghiệp là các thành viên hoặc cổ đông hiện tại của công ty.</u>

### Hoạt động mua bán - sáp nhập tại Việt Nam



Hoạt động M&A tại Việt Nam khởi động từ năm 2000 và gia tăng nhanh chóng về số lượng và giá trị các thương vụ. Các giao dịch M&A năm sau đã gấp 5-6 lần năm trước về tổng giá trị và gấp 2- 3 lần về số lượng.

Nếu như năm 2005 chỉ có 18 thương vụ mua bán, sáp nhập DN, tổng trị giá 61 triệu USD thì đến năm 2006 đã có 32 vụ với tổng giá trị 245 triệu USD. Theo thống kê của PricewaterhouseCoopers (PwC) năm 2007, các vụ sáp nhập và mua bán (M&A) công ty tại Việt Nam tăng nhanh nhất ở khu vực châu Á Thái Bình Dương, với 113 vụ M&A với tổng trị giá lên tới 1,753 tỷ USD. Từ đầu năm 2008 đến nay, các hoạt động M&A diễn ra khá mạnh mẽ, thể hiện thông qua một số thương vụ như: Bảo hiểm AXA (Pháp) mua lại 16,6% cổ phần của Bảo Minh trị giá 50 triệu Euro, Qantas mua lại 30% cổ phần của Pacific Airlines trị giá 50 triệu USD...

Những thương vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp nhỏ lẻ cũng diễn ra khá sôi động, đặc biệt trong lĩnh vực chuyển nhượng dự án đầu tư. Theo thống kê của Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế hoạch và Đầu tư thì tính đến 31/12/2007 có 1.092 dự án có chuyển nhượng vốn, với tổng giá trị 16,8 tỷ USD.

Bên cạnh những thương vụ M&A đã được thực hiện thì các kế hoạch M&A cũng liên tục được các công ty công bố như một chiêu PR hiệu quả như Công ty CP Kido có kế hoạch sáp nhập với Công ty Kinh Đô trong năm nay.

Cùng với sự sôi động của thị trường M&A, các sàn giao dịch, các công ty tư vấn mua bán doanh nghiệp trực tuyến đã ra đời. Các công ty rao bán trên mạng có mặt ở mọi ngành nghề, từ tin học, xây dựng, du lịch đến may mặc... với các mức rao từ vài chục triệu đồng đến hàng trăm tỷ đồng. Có tới 218 doanh nghiệp đang cần bán trên sàn IDJ, 50 doanh nghiệp đang được rao bán trên sàn ICE...

Làn sóng M&A còn diễn ra mạnh mẽ đặc biệt trong các lĩnh vực tài chính ngân hàng, chứng khoán, viễn thông. Giai đoạn 2006 - 2007 là quãng thời gian sôi động của hoạt động M&A trên thị trường tài chính. Rất nhiều các đại gia tài chính thế giới đã có mặt tại Việt Nam và bước đi đầu tiên họ thể hiện sức mạnh của mình trên thị trường chính là việc mua lại một phần, góp vốn hay thậm chí mua đứt các doanh nghiệp Việt Nam. Điều đó cho thấy M&A ở Việt Nam thực sự là một thị trường tiềm năng.

### **Những thuận lợi và khó khăn trong hoạt động M&A**

Sự phát triển quá nóng của nền kinh tế, việc gia nhập WTO của nước ta, sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp... là những dấu hiệu thuận lợi thúc đẩy hoạt động M&A. Tuy nhiên, hoạt động này cũng gặp không ít khó khăn khi thực hiện bởi sự thiếu rõ ràng trong các quy định pháp luật, thiếu kiến thức về M&A của các doanh nghiệp và hoạt động kém hiệu quả của các bên tư vấn, môi giới...

**\* Thuận lợi trong hoạt động M&A:**



Thứ nhất, sự tăng trưởng quá nóng của nền kinh tế tạo nên sự cạnh tranh xuống đáy, nhiều doanh nghiệp đứng trước nguy cơ phá sản. Do vậy, các doanh nghiệp nhỏ đang có ý định “bán mình” hoặc có xu hướng liên kết với nhau để cùng tồn tại và phát triển. Đây là cơ hội thuận lợi cho các doanh nghiệp mạnh có đủ năng lực tài chính để mua lại các doanh nghiệp nhỏ.

Thứ hai, Việt Nam gia nhập WTO, những chính sách mở cửa và những ưu đãi về thuế của chính phủ khiến cho nhiều nhà đầu tư nước ngoài đánh giá cao cơ hội đầu tư ở Việt Nam. Các nhà đầu tư nước ngoài thường có xu hướng lựa chọn M&A như là bước đầu tiên để tiếp cận thị trường ở Việt Nam.

Thứ ba, sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường khiến nhiều doanh nghiệp phải mở rộng quy mô để cạnh tranh. Vì vậy, các doanh nghiệp lựa chọn hình thức mua bán và sáp nhập như là cách để kêu gọi vốn, các tiềm lực để tăng năng lực cạnh tranh của mình trên thương trường.

#### **\* Khó khăn trong hoạt động M&A:**

Thứ nhất, hệ thống pháp luật về M&A chưa rõ ràng hoàn chỉnh: Quy định của pháp luật về hoạt động M&A chưa chi tiết và toàn diện, đặc biệt là sự chồng chéo, xung đột giữa các quy định quản lý, hệ thống luật lệ về M&A. Điều này làm cho chủ thể tham gia hoạt động M&A gặp khó khăn trong việc thực hiện và cơ quan quản lý Nhà nước khó kiểm soát hoạt động M&A. Hệ thống luật và thông tin bất cân xứng trên thị trường Việt Nam cũng đang khiến cho vấn đề định giá doanh nghiệp trong những thương vụ mua bán, sáp nhập gặp nhiều khó khăn, nên tỷ lệ thành công của hoạt động M&A là thấp.

Thứ hai, doanh nghiệp còn thiếu kiến thức về M&A: Nhiều công ty không có những hiểu biết cơ bản về nghiệp vụ M&A, kiến thức về M&A của họ còn quá sơ sài. Một số công ty còn chưa biết gì nhiều về các quỹ đầu tư, chưa hiểu các thể thức đầu tư, cách tính toán chiến lược dài hạn... Chính vì thiếu kiến thức nên họ gặp phải không ít những bất lợi khi thực hiện M&A.

Thứ ba, hoạt động của bên trung gian còn kém hiệu quả: Hầu hết hoạt động M&A đòi hỏi phải có sự tham gia của các nhà tư vấn, môi giới, luật sư, ngân hàng... Tuy nhiên, do có những hạn chế về hệ thống luật, tính chuyên nghiệp, cơ sở dữ liệu thông tin... nên các đơn vị này chưa thể trở thành trung gian thiết lập một “thị trường” để các bên mua - bán gặp nhau. Do các công ty tư vấn M&A của Việt Nam



còn thiếu và yếu nên tỷ lệ thành công giao dịch mua bán doanh nghiệp còn thấp.

### **Xu hướng M&A trong những năm tới**

Trong tương lai, các thương vụ M&A sẽ ngày càng tăng cả về số lượng, hình thức và giá trị. Hoạt động M&A sẽ diễn ra đặc biệt sôi nổi trên lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán... Xu hướng M&A còn diễn ra với cả các doanh nghiệp nhà nước đang trong quá trình cổ phần hóa. Các tập đoàn lớn và các công ty độc quyền sẽ xuất hiện ngày càng nhiều và có khả năng chi phối nhiều hoạt động của nền kinh tế.

Theo đánh giá của Cục Quản lý cạnh tranh (Bộ Công Thương), hoạt động mua bán doanh nghiệp (M&A) sẽ tăng trưởng với tốc độ 30-40%/năm. Điều này là do nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đang gia tăng và các công ty sẽ lớn mạnh nhờ các hoạt động mua bán - sáp nhập. Việt Nam đã đạt tốc độ tăng trưởng GDP bình quân trên 7,5%/năm trong 5 năm qua và mục tiêu đến năm 2010, Việt Nam sẽ có khoảng 500.000 doanh nghiệp. Mặt khác, chúng ta cũng đặt mục tiêu thu hút hơn nữa nguồn đầu tư nước ngoài và phát triển mạnh mẽ, đồng bộ các loại thị trường... Đây chính là những cơ sở và điều kiện quan trọng để hoạt động M&A tại Việt Nam có thể nhanh chóng phát triển và hình thành nên một thị trường M&A trong những năm tới.



Hoạt động M&A sẽ xuất hiện nhiều nhất trong các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh các lĩnh vực có tính cạnh tranh cao như tài chính ngân hàng, kế toán kiểm toán, chứng khoán... Một số ngân hàng quy mô nhỏ, quản trị yếu, gặp phải khó khăn về thanh khoản, hoạt động kém hiệu quả... sẽ phải nghĩ đến việc sáp nhập để nâng cao sức cạnh tranh. Ông Đào Hồng Châu, Phó tổng giám đốc Eximbank nhận định, nhiều khả năng làn sóng sáp nhập, mua lại trên thị trường tài chính sẽ diễn ra nhanh hơn so với những dự đoán trước đây. Năm 2009 được xem là thời điểm khởi đầu cho xu hướng này trên hệ thống ngân hàng.

Trong thời gian tới, khi mà Việt Nam chuyển từ nền kinh tế tập trung sang thị trường, thì việc cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước, một dạng của M&A sẽ

ngày càng tăng và đóng vị trí quan trọng trong chiến lược kinh tế của nhà nước.

Tuy nhiên theo nhiều dự báo, hoạt động này còn có nguy cơ tạo ra những doanh nghiệp có khả năng thôn tính thị phần trên thị trường và tạo ra sự cạnh tranh không bình đẳng. Về vấn đề này, ông Trần Duy Hưng, Giám đốc công ty First Asia Ltd, khẳng định: “M&A là hình thức đầu tư chéo giữa các doanh nghiệp đang ngày càng phổ biến dưới phương thức “đối tác chiến lược”, mà thực chất đó là một dạng của tập trung kinh tế.

### **Vai trò của hoạt động M&A đối với doanh nghiệp**

M&A đưa lại lợi ích to lớn cho tất cả các bên tham gia. Nó không chỉ giúp các doanh nghiệp lớn giảm chi phí đầu tư, giúp các doanh nghiệp yếu kém thoát khỏi nguy cơ phá sản mà còn giúp doanh nghiệp mới tạo ra sau M&A có đầy đủ các tiềm lực và thuận lợi để phát triển lớn mạnh và đạt được lợi thế cạnh tranh trên thương trường.

Đối với các doanh nghiệp đang làm ăn thua lỗ, bị suy thoái hoặc lợi thế cạnh tranh bị giảm sút, thiếu sự thích nghi đối với môi trường kinh doanh mới...thì M&A là lời giải giúp họ tránh thua lỗ triền miên. Ngay cả với các doanh nghiệp đang hoạt động bình thường, M&A cũng là cách thức giúp họ mở rộng quy mô, tăng cơ hội kinh doanh, mở rộng thị trường và giành thị phần của đối thủ cạnh tranh. Bởi vì, M&A không chỉ giúp các doanh nghiệp thu hút thêm vốn như thị trường chứng khoán mà còn thiết lập một quan hệ đối tác chiến lược với người mua, tăng thêm giá trị lâu dài và bền vững cho doanh nghiệp bằng năng lực quản lý, nhân sự giỏi, các bí quyết công nghệ kết hợp với hệ thống phân phối sẵn có của người mua...



Đối với các nhà đầu tư, M&A là một cách thức hiệu quả để họ bước vào thị trường một cách nhanh chóng mà không cần mất thời gian để tìm kiếm một dự án hay làm các thủ tục hành chính. Bên cạnh đó M&A cũng giúp các doanh nghiệp tiết kiệm chi



phí “bôi trơn” khi thành lập một doanh nghiệp mới, tạo ra một thị trường mới và các chi phí phát sinh khác.

Ông Đỗ Minh Phú, Chủ tịch Hội đồng Quản trị của Diana khẳng định về việc tập đoàn tài chính

GS mua 30% cổ phần của Diana: “Với kinh nghiệm và kỹ năng quản lý quốc tế, GS sẽ tư vấn cho Diana về chiến lược phát triển kinh doanh ở Việt Nam và nước ngoài. Khoản đầu tư của GS được Diana sử dụng để nâng cao công suất sản xuất hiện tại và mở rộng sản xuất sang các mặt hàng khác. Ngược lại, Diana sẽ mang lại cho GS lợi nhuận xứng đáng cho khoản đầu tư của họ thông qua cổ tức và gia tăng giá trị CP.

Đối với các công ty mới tạo, M&A là cách để các doanh nghiệp bổ sung khiếm khuyết và cộng hưởng sức mạnh với nhau, tạo thành sức mạnh gấp nhiều lần. Doanh nghiệp có thể giảm chi phí bằng cách cắt bớt nhân viên thừa, yếu kém, nâng cao năng suất lao động. Hoặc thông qua việc chuyển giao và bổ sung công nghệ cho nhau, năng suất lao động của doanh nghiệp sẽ được tăng lên. Với quy mô lớn, doanh nghiệp mới cũng sẽ có một vị thế thuận lợi khi đàm phán với đối tác, mở rộng các kênh marketing, hệ thống phân phối cũng như tăng vị thế trong mắt cộng đồng... M&A trong thị trường bất động sản giúp việc đầu tư phát triển bền vững, tăng khả năng tài chính, tăng tính chuyên nghiệp, chia sẻ rủi ro, nâng cao năng lực cạnh tranh; M&A trong lĩnh vực tài chính ngân hàng giúp nâng cao năng lực quản trị, điều hành, khiến việc quản trị ở các ngân hàng tập trung và dễ quản lý hơn...

### Lời khuyên cho một thương vụ M&A thành công

Để thực hiện một thương vụ M&A thành công, doanh nghiệp mua cần chú ý đến sự chính xác của thông tin, phân tích các tiềm năng cũng như dự báo các rủi ro tiềm ẩn từ doanh nghiệp bán. Bên cạnh đó, nên chủ động tìm kiếm sự hỗ trợ từ các bên môi giới, sự tư vấn từ các bộ phận chuyên nghiệp. Nếu tính toán kỹ càng, nắm bắt cơ hội kịp thời để đưa ra quyết định đúng, M&A sẽ là cơ hội đưa các doanh nghiệp Việt Nam lên tầm cao mới.

**Kiểm tra độ chính xác của thông tin:** Trên thực tế, các thông tin, số liệu báo cáo thường bị che giấu bởi sự mâu thuẫn về lợi ích giữa bên mua và bên bán. Do đó, kiểm tra về độ chính xác của thông tin là nguyên tắc đầu tiên các doanh nghiệp phải tuân thủ khi tiến hành một thương vụ M&A. Để hoạt động M&A trở nên chuyên nghiệp và hấp dẫn các nhà đầu tư, các cơ quan luật pháp cần có sự hướng dẫn, quy định với các doanh nghiệp bán về việc làm thế nào để đưa những thông tin quan trọng và cần thiết đối với công chúng, các xử phạt đối với việc đưa thông tin giả,



giấu diếm thông tin bất lợi cho người mua....

**Chú ý đến các tiềm năng của doanh nghiệp:** Giá trị của doanh nghiệp không chỉ nằm ở các tài sản hữu hình như máy móc, nhà xưởng, vốn... mà còn ở các tài sản vô hình khác. “Giá trị một vụ M&A tăng hay giảm phụ thuộc rất nhiều vào các tài sản vô hình như chiến lược, tầm nhìn, đội ngũ nhân sự, thương hiệu, sản phẩm độc quyền, tình trạng niềm yết...”, ông Hà Minh Kiên, giám đốc Tư vấn tài chính Doanh nghiệp (Công ty chứng khoán APEC) cho biết.

**Phân tích và dự báo các rủi ro:** Mức độ thành công hậu M&A phụ thuộc rất nhiều vào một kế hoạch, chiến lược rõ ràng với dự báo rủi ro được lường trước của các ông chủ. Doanh nghiệp mua cần phải cẩn thận với các khoản nợ khó đòi không được ghi trên sổ sách, những tài sản không được khấu hao trong khi thực tế bị hỏng hắt hết hay những luồng tiền do bán tài sản cố định chứ không phải bán hàng hóa... Bên cạnh đó, rủi ro về nguồn nhân lực cũng là điều cần cảnh báo sớm vì có không ít thương vụ, những cán bộ chủ chốt ra đi sau khi sáp nhập. Theo ước tính, tỷ lệ rủi ro cho các thương vụ M&A có thể lên tới trên 50%. Doanh nghiệp mới có một bộ máy hoạt động tốt thời hậu M&A là điều không đơn giản.

**Nhờ vào bên trung gian:** Người môi giới không chỉ thiết lập “thị trường” cho bên mua và bên bán gặp nhau được thuận tiện mà còn có thể làm tăng gấp nhiều lần mức độ thành công của một thương vụ M&A. Do vậy, cần lựa chọn những người có trình độ, kinh nghiệm, có uy tín để đưa lại các dịch vụ chất lượng cao cho doanh nghiệp mình.

**Sử dụng tư vấn trong các khâu chuyên biệt:** Đây là biện pháp để khắc phục tình trạng thiếu hiểu biết về pháp luật, về kiến thức trong các khâu định giá, tái cấu trúc... ở các doanh nghiệp. Các nhà tư vấn pháp luật và các luật sư không chỉ cung cấp thông tin, giải thích pháp luật về M&A mà còn đưa ra những lời khuyên để phòng ngừa tranh chấp và rủi ro pháp lý trong quá trình thực hiện hoạt động M&A cho doanh nghiệp. Còn các tổ chức tư vấn sẽ hỗ trợ Doanh nghiệp trong việc tái cấu trúc hiệu quả, thu hút thêm đầu tư, lành mạnh hóa tài chính doanh nghiệp, xác định hướng đi của mình sau khi sáp nhập...

### **Quy trình hiệu quả cho hoạt động MA trong doanh nghiệp**

Quy trình M& A hiệu quả cho doanh nghiệp mua/sáp nhập bao gồm các bước: tiếp cận doanh nghiệp cần mua/sáp nhập, thẩm định pháp lý, định giá doanh nghiệp, đàm phán các điều khoản, kí kết hợp đồng, thay đổi đăng ký kinh doanh và giải quyết các vấn đề "hậu" M&A.

**Bước 1 - Tiếp cận doanh nghiệp:** Các bên khi bắt đầu thương vụ phải xác định

chính xác loại giao dịch M&A. Điều này giúp áp dụng đúng bộ luật điều chỉnh, 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.



**Bước 2 - Thẩm định pháp lý:** Giúp cho bên mua hiểu rõ tư cách pháp lý, các quyền và nghĩa vụ pháp lý, chế độ pháp lý đối với các loại tài sản, hợp đồng lao động, hồ sơ đất đai, xây dựng, đầu tư ... Điều này là cơ sở xác định tình trạng và các rủi ro pháp lý khi đưa ra quyết định mua doanh nghiệp. Công việc này thường do các luật sư tư vấn M&A thực hiện thay mặt cho bên mua

**Bước 3 - Định giá doanh nghiệp (thẩm định tài chính):** Thẩm định và đưa ra kết luận về giá trị thực tế doanh nghiệp (cả hữu hình và vô hình) nhằm đưa ra một mức giá công bằng và giúp cho hai bên tiến lại gần nhau để đi đến thống nhất. Việc thẩm định này yêu cầu chuyên môn của các công ty kiểm toán hay kiểm toán viên độc lập thực hiện. Các phương pháp thường dùng là Tỷ suất P/E, Tỷ suất Giá trị doanh nghiệp trên Doanh thu (EV/Sales), Chi phí thay thế, Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Trong đó DCF là công cụ quan trọng nhất trong việc định giá.

**Bước 4 - Đàm phán:** Không có mẫu chung cho tất cả các giao dịch M&A, vì vậy các bên phải quy định đầy đủ các điều khoản cơ bản liên quan đến giao dịch M&A, đưa ra các yêu cầu, lợi ích, sự ràng buộc riêng biệt của doanh nghiệp, các vấn đề “hậu” M&A... Nếu không, hợp đồng M&A sẽ dẫn đến những mâu thuẫn nội tại ngay bên trong khi quá trình M&A kết thúc.

**Bước 5 - Kí kết hợp đồng:** Hợp đồng chuyển nhượng, mua bán này phải được hội đồng thành viên (Công ty TNHH) hoặc hội đồng cổ đông (Công ty Cổ phần) đồng ý bằng văn bản. Các nội dung của hợp đồng bao gồm: giá chuyển nhượng, tổng số nợ chưa thanh toán của doanh nghiệp, bên mua hay bên bán chịu trách nhiệm về các

khoản nợ, hợp đồng lao động và các hợp đồng khác đã ký và chưa thực hiện xong...

**Bước 6 - Thay đổi đăng ký kinh doanh:** Để hoàn tất việc chuyển nhượng này thì cần thiết phải đăng ký với cơ quan đăng ký kinh doanh về việc thay đổi. Bên mua có thể thay đổi đăng ký kinh doanh với một số nội dung: Thay đổi thành viên, ngành nghề.... Việc chuyển nhượng cổ phần, vốn góp này tốt nhất là thể hiện bằng văn bản được công chứng nhà nước xác nhận.

**Bước 7- Xử lý sau MA:** Xử lý các vấn đề khó khăn sau khi hợp nhất 2 doanh nghiệp, trong lĩnh vực nhân sự, văn hóa doanh nghiệp, hệ thống hoạt động và quản lý, trách nhiệm của bên bán và bên mua doanh nghiệp.

Tương tự, Quy trình MA hiệu quả với doanh nghiệp bán hoặc được sáp nhập diễn ra với các công đoạn: Tìm chiến lược và đối tác phù hợp, Viết bản tóm tắt để marketing công ty và tổ chức buổi giới thiệu công ty với các đối tác tiềm năng, Lựa chọn đối tác tốt nhất, đàm phán các điều khoản giá cả, Ký hợp đồng và hoàn tất các hồ sơ.

<http://www.sanduan.vn/help.php?cid=9>

Kiến thức M&A

## **Sáp nhập và mua lại - đi tìm một định nghĩa**

“Một cộng một bằng ba” – công thức này nói nên “năng lực chuyển hóa” đặc biệt có được ở mỗi thương vụ sáp nhập hay mua lại (merger&acquisition – M&A). Nguyên tắc cơ bản đằng sau việc quyết định mua lại hay sáp nhập với một công ty khác là phải tạo ra được giá trị cho cổ đông bao trùm và lớn hơn tổng giá trị hiện tại của hai công ty khi còn đứng riêng rẽ - người ta coi đây là nguyên nhân căn bản để tiến hành M&A.

Vào những thời điểm cần ra quyết định, nguyên tắc kể trên càng có ý nghĩa quan trọng. Những công ty mạnh mua lại công ty khác nhằm tạo ra một công ty mới với năng lực cạnh tranh cao hơn, đạt hiệu quả về chi phí, chiếm lĩnh thị phần lớn hơn, đạt hiệu quả vận hành cao – những điều này tạo thành lợi ích kỳ vọng thuyết phục các doanh nghiệp khác chấp nhận để mình bị mua lại.

Nhưng sáp nhập và mua lại khác gì nhau, tại sao nó đi liền trong một thuật ngữ. M&A dường như trở thành một cụm từ được phát âm cùng nhau, cùng nghĩa với nhau, tuy nhiên trên thực tế chúng có những điểm khác biệt. Nếu như một công ty chiếm lĩnh được hoàn toàn một công ty khác và đóng vai trò người chủ sở hữu mới thì việc mua lại công ty đối tác được gọi là mua lại – Acquisition.

Trên góc độ pháp lý, công ty bị mua lại sẽ ngừng hoạt động, công ty tiến hành mua lại nuốt trọn hoạt động kinh doanh của công ty kia, tuy nhiên cổ phiếu của công ty đi mua lại vẫn được tiếp tục giao dịch bình thường.

Sáp nhập, hiểu theo nghĩa giản dị nhất, là việc hai công ty, thường là có cùng quy mô, thống nhất sẽ cùng tham gia hợp nhất với nhau và trở thành một doanh nghiệp. Một vụ sáp nhập với tính chất công bằng như thế cũng được gắn với cái tên đáng yêu là “sáp nhập cân bằng”. Với một thương vụ sáp nhập như thế, cổ phiếu cũ của hai công ty sẽ không còn tồn tại mà công ty mới ra đời sẽ phát hành cổ phiếu thay thế.

Chẳng hạn, vụ sáp nhập giữa Daimler-Benz và Chrysler đã cho chúng ta một cái tên mới Daimler-Chrysler, hai cái tên cũ không còn tồn tại. Tuy nhiên chúng ta sẽ lại sớm thấy hai cái tên Daimler và Chrysler chuẩn bị “ly biệt”. Tháng 5/2007, Cerberus Capital Management, L.P. đã đề nghị đổ vào 5.5 tỉ USD để nắm 80,1% cổ phần trong một công ty mới chuẩn bị hình thành là Chrysler Holding LLC, sở hữu ba dòng xe Chrysler, Dodge and Jeep® (Chrysler Corporation LLC) và cung cấp các dịch vụ tài chính (Chrysler Financial Service LLC). Công ty cũ sau khi nhận tiền sẽ chuyển tên thành Daimler AG.

Quay lại với hoạt động sáp nhập, thực tiễn những gì đã xảy ra cho chúng ta thấy những thương vụ sáp nhập cân bằng thường rất hiếm khi xảy ra. Cách thông thường sẽ là một công ty mua lại công ty khác với điều khoản cho phép công ty bị mua lại tuyên bố rằng hai bên sáp nhập cân bằng – dù trên góc độ kỹ thuật, đó là vụ mua lại – thầu tóm. Thậm chí, đa số thương vụ thường không có được sự đồng thuận của hai bên, bên thực hiện thường sẽ dùng nhiều cách để thầu tóm và câu chuyện thường không dễ chịu như cái mà người ngoài cuộc nhìn thấy.

Một thương vụ mua lại cũng được khoác lên ngoài cái tên sáp nhập nếu như ban giám đốc, điển hình là CEO của các bên thỏa thuận sẽ hợp tác ngời cùng với nhau để mang lại lợi ích lớn nhất có thể cho cả hai bên. Ngược lại, nếu như tính “hữu hảo” không tồn tại – khi mà đối tượng bị mua lại không muốn, thậm chí thực hiện các kỹ thuật tài chính để chống lại, thì nó hoàn toàn mang hình ảnh một thương vụ mua lại – acquisition. Như thế khi ta xem xét một thương vụ, để điểm mặt chỉ tên chính xác nó là sáp nhập hay mua lại, sẽ cần xem đến tính chất hợp tác hay thù địch giữa hai bên. Nói cách khác, nó chính là cách ban giám đốc, lao động và cổ đông của công ty bị mua lại nhận thức về mỗi thương vụ.

Ở Việt Nam, Luật Doanh nghiệp, điều 107 và 108 đã định nghĩa cụ thể về khái niệm sáp nhập và hợp nhất doanh nghiệp. Tại đây, Hợp nhất doanh nghiệp

được định nghĩa là “Hai hay một số công ty cùng loại (gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (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 sự tồn tại của các công ty bị hợp nhất”. Còn Sáp nhập được định nghĩa là “Một hoặc một số công ty cùng loại (gọi là công ty bị sáp nhập) có thể sáp nhập vào một công ty khác (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.”

Khái niệm công ty cùng loại trong hai điều luật trên, tác giả xin được hiểu theo nghĩa là các công ty cùng loại hình doanh nghiệp theo quy định pháp luật. Như thế điều kiện tiên quyết để có một thương vụ hợp nhất hay sáp nhập là hai doanh nghiệp phải cùng loại hình và có sự chấm dứt hoạt động kinh doanh của một hoặc cả hai bên tham gia. Cùng với các quy định về việc chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích, ta có cơ sở để đánh giá tính chất và gọi tên chính xác một thương vụ.

Ta mua Tây

Việc ANCO – một công ty tư nhất mới thành lập mua lại nhà máy sữa của Nestle tại Ba Vì đã tạo dư luận không nhỏ. Trong thương vụ này, nhà máy sữa tại Ba Vì sẽ chấm dứt dạng thức tồn tại pháp lý và chuyển về thành thuộc sở hữu ANCO. Việc trong giai đoạn quá độ, thương hiệu sữa được đặt thành ANCO-Nestle cho thấy tính chất hợp tác và có thể gọi tên là một thương vụ sáp nhập. Trong thỏa thuận, ANCO sẽ chỉ tiếp tục sử dụng thương hiệu sữa Nestle trong vòng 1 năm, sau đó sẽ phát triển thương hiệu ANCO Milk thay thế.

Một thương vụ Ta mua Tây khác cũng được đưa thành tình huống điển hình là việc Kinh Đô mua lại Nhà máy kem Wall’s của Unilever. Sản phẩm của thương vụ này là Công ty Cổ phần KIDO là công ty thành viên của tập đoàn Kinh Đô. Điều khoản trong thương vụ này là KIDO sẽ tiếp tục sử dụng thương hiệu kem Wall’s trong một khoảng thời gian, sau đó sẽ phải phát triển một thương hiệu kem riêng, như chúng ta thấy là Premium hay Merino.

ANCO và Kinh Đô có cách làm cơ bản giống nhau, đối tác bán là Nestle và Unilever đều tỏ thiện chí phối hợp, hỗ trợ phát triển, chẳng hạn Unilever có cam kết như không hỗ trợ đơn vị cạnh tranh lại kem của Kinh Đô. Nếu chiếu theo luật doanh nghiệp như đã trích, cách làm này không giống với hợp nhất mà nghiêng về hoạt động sáp nhập.



Và những thương vụ chưa được định nghĩa

Việc Kinh Đô mua phần lớn cổ phần của Tribeco và tham gia vào việc định hướng kinh doanh của Tribeco cho thấy thương vụ này cũng không thể được đặt ra ngoài phạm vi của thế giới “M&A”. Tuy nhiên Tribeco hay Kinh Đô vẫn tiếp tục vận hành bình thường, không có sự đóng cửa của một trong hai bên tham gia. Một số bài báo, bài phân tích khi có nhắc đến tình huống này, thường sử dụng khái niệm mua lại hoặc thu tóm. Nhưng dường như chỉ có một Thông tư của Bộ Tài chính về giao dịch chứng khoán trong đó có hướng dẫn về các quy định thực hiện và công bố thông tin trong giao dịch thu tóm. Ngoài ra chưa có một định nghĩa rõ ràng cho từ khái niệm Thu tóm như trường hợp sáp nhập và hợp nhất.

Một cách hiểu khác trong trường hợp này, ta có thể xếp nó ở dạng hợp tác chiến lược, cũng giống như các ngân hàng hiện nay đang bán cổ phần cho tổ chức tài chính, ngân hàng nước ngoài, như Pacific Airlines bán 30% cổ phần cho Qatar hay Prudential mua cổ phần GreenFeed và quỹ đầu tư VinaLand mua cổ phần của khách sạn Omni Saigon và Hilton.

Bên cạnh việc sáp nhập, hợp nhất giữa các đơn vị kinh doanh khác biệt nhau, một xu thế khác cũng đang thu hút quan tâm là việc các tập đoàn, tổ hợp doanh nghiệp lớn đã bắt đầu cân nhắc việc tái cơ cấu, đóng gói giá trị và sáp nhập các công ty thành viên bên trong tổ hợp, tập đoàn đó để phục vụ cho quy hoạch chiến lược dài hạn. Vẫn lại là Kinh Đô đi đầu với kế hoạch hợp nhất hai Công ty Kinh Đô miền bắc và miền nam – trong trường hợp hai công ty này chấm dứt tồn tại để cho ra đời một công ty mới, nó được gọi chính xác với cái tên Hợp nhất đã định nghĩa trong Luật doanh nghiệp.

Báo chí gần đây bàn luận rất nhiều về hoạt động sáp nhập và mua lại ở Việt Nam, một số công ty tư vấn và những sàn giao dịch mua bán doanh nghiệp trên mạng hình thành. Những điều này cho thấy hoạt động sáp nhập và mua lại nhiều khả năng sẽ rất sôi động. Tuy nhiên M&A là một nghiệp vụ tài chính hết sức phức tạp, kéo dài từ vài tháng đến vài năm và cần có sự tham gia của đơn vị chuyên môn tài chính, kiểm toán, pháp lý cộng với một đơn vị điều phối tổng thể chuyên nghiệp. Và để làm tốt thì ngoài nỗ lực từ bản thân các đơn vị tham gia triển khai, cũng cần có thêm các quy định, hướng dẫn rõ ràng để phân biệt và định nghĩa được chính xác công việc.

(Theo KiemToan)

## **Những vấn đề cơ bản khi mua lại doanh nghiệp**

Mua một doanh nghiệp có sẵn là sự đầu tư ít rủi ro hơn và mang lại lợi nhuận nhanh hơn so với việc tạo dựng một doanh nghiệp từ con số không. Nhưng nó cũng không phải hoàn toàn không có rủi ro và sự thành công của bạn sẽ phụ thuộc rất nhiều vào sự lựa chọn và đánh giá khôn ngoan của bạn về doanh nghiệp mà bạn định mua.

Dưới đây là những yếu tố mà bạn cần xem xét khi bắt đầu tính đến khả năng mua lại doanh nghiệp. Những yếu tố này không có nghĩa sẽ thay thế được cho việc đánh giá cận kề - điều bạn muốn làm sau khi đã trải qua bước đầu tiên này. Hãy dịch chuyển con trỏ đến những mục nhỏ dưới đây để tìm hiểu thêm về những gì bạn cần xem xét:

### **Các báo cáo tài chính**

Hãy xem xét cả các báo cáo tài chính và các bản khai thuế của công ty trong vòng từ 3-5 năm qua để đánh giá được tình trạng tài chính hiện tại và các xu hướng tài chính trong tương lai của công ty. Phải bảo đảm là bạn sẽ xem xét những số liệu đã được kiểm toán bởi một công ty kiểm toán độc lập (CPA) danh tiếng. Đừng chấp nhận một bản đánh giá tài chính sơ sài hoặc một bản hồ sơ lắp ghép, bởi chúng dựa trên những số liệu do công ty cung cấp. Công ty đó có ở trong tình trạng tài chính lành mạnh không? Các báo cáo tài chính có khớp với các bản khai thuế không? Tỷ số vận hành và bán hàng của công ty có phù hợp với mức trung bình trong ngành kinh doanh đó không? Nhân viên kế toán của bạn có thể giúp bạn phân tích những số liệu này để xác định giá trị thực của công ty bạn định mua.

### **Các khoản phải chi và phải thu**

Hãy kiểm tra ngày tháng trên các hoá đơn để xem liệu công ty có thanh toán kịp không. Thời hạn thanh toán thông thường cũng khác nhau tùy từng ngành kinh doanh, song nói chung mức chuẩn là từ 30 đến 60 ngày. Nếu các lệnh trả tiền được thanh toán sau thời hạn ghi trong hoá đơn từ 90 ngày trở lên, thì có nghĩa là người chủ công ty có thể đang gặp khó khăn với việc thu chi. Đồng thời, hãy tìm hiểu xem công ty có bị đặt dưới quyền xiết nợ do không thanh toán được các hoá đơn hay không.

Hãy kiểm tra số tiền sẽ thu được với thái độ thận trọng; bởi giá trị mà các công ty khai thường bị thổi phồng lên. Hãy xem xét thật kỹ ngày tháng của các khoản thu đó để xác định xem bao nhiêu khoản phải thu không được trả đúng hạn và thời gian chậm trễ là bao lâu. Điều này rất quan trọng bởi khoản phải thu quá hạn càng lâu thì giá trị của nó càng thấp và khả năng nó không được thanh toán càng cao. Trong khi xem xét phần này, bạn hãy lập một danh mục mười khoản

thu được lớn nhất của công ty và thực hiện kiểm tra tín dụng đối với chúng. Nếu phần lớn người tiêu dùng hoặc khách hàng đều có khả năng trả nợ nhưng đã trả chậm, thì bạn có thể giải quyết được vấn đề này bằng cách áp dụng một chính sách thu nợ chặt chẽ hơn. Nếu các khách hàng của công ty có tình hình tài chính không ổn định thì bạn nên tìm ngay phương án mua một công ty khác.

### **Đội ngũ nhân viên**

Những nhân viên chủ chốt là tài sản quan trọng đối với nhiều doanh nghiệp. Bạn cần xác định xem đội ngũ nhân viên có tầm quan trọng như thế nào đối với sự thành công của doanh nghiệp. Bạn cũng cần xem xét các thói quen làm việc của họ để biết liệu đây có phải là những người bạn có thể làm việc cùng hay không. Những nhân viên chủ chốt này đã làm việc cho công ty được bao lâu? Liệu họ có tiếp tục ở lại làm việc cho công ty sau khi có sự thay đổi chủ sở hữu hay không? Bạn sẽ phải có hình thức khuyến khích nào để giữ họ ở lại? Những nhân viên chủ chốt nào có thể dễ dàng thay thế? Quan hệ của họ với các khách hàng như thế nào, và các khách hàng đó liệu có đi theo những nhân viên này nếu họ ra đi không? Đồng thời, bạn còn nên xem xét vai trò của người chủ sở hữu hiện thời trong công ty. Liệu đây có phải là vai trò bạn muốn đảm trách hay không? Có nhân viên hiện thời nào có thể đảm đương những trách nhiệm ấy khi cần không?

### **Khách hàng**

Đây là tài sản quan trọng nhất của công ty mà bạn mua được. Phải bảo đảm là các khách hàng cũng bền vững như những tài sản hữu hình khác mà bạn sẽ mua được. Liệu các khách hàng này có mối quan hệ đặc biệt với người chủ hiện thời của công ty không (bạn lâu năm hay họ hàng)? Họ đã là khách hàng của công ty được bao lâu và họ đóng góp bao nhiêu phần trăm lợi nhuận của công ty? Họ sẽ ra đi hay ở lại khi công ty chuyển sang chủ sở hữu mới? Người chủ hay người quản lý công ty hiện thời có vẻ có quan hệ tốt với các khách hàng hay không? Công ty có chính sách bằng văn bản nào quy định việc giải quyết các khiếu nại, trả lại hàng đã mua, tranh chấp, v...v của khách hàng hay không? Người chủ cũ của công ty đã từng hỗ trợ cho cộng đồng hay ngành kinh doanh đó chưa?

### **Địa điểm kinh doanh**

Điều này đặc biệt quan trọng nếu như bạn sẽ mua một công ty bán lẻ. Địa điểm kinh doanh có tầm quan trọng như thế nào đối với sự thành công của công ty? Địa điểm của công ty bạn định mua tốt như thế nào? Ở đó có đủ chỗ đỗ xe để tạo thuận tiện cho khách hàng đến với công ty không? Công ty phụ thuộc như thế nào vào việc bán hàng cho các khách hàng trong khu vực? Triển vọng kinh doanh trong tương lai ở khu vực này ra sao? Liệu nơi này có đang trong quá trình

thay đổi nhanh chóng từ khu chung cư mới sang toà nhà văn phòng hay không?  
Địa điểm kinh doanh này liệu có trở nên cuốn hút hơn hay ít cuốn hút hơn do có những thay đổi ở khu vực lân cận hay không?

### **Tình trạng cơ sở vật chất**

Môi trường hoạt động của một công ty có thể cho bạn biết rất nhiều về công ty đó. Hãy dành đôi chút thời gian để thăm địa điểm kinh doanh của công ty. Nơi này đối với bạn trông thế nào? Bạn có ấn tượng tốt ngay từ đầu khi bạn bước vào không? Địa điểm này được bảo dưỡng tốt như thế nào? Có cần phải tiến hành việc sửa chữa lớn nào không - ví dụ như mái nhà dột, sơn phai màu, biển hiệu nghèo nàn không? Nơi này có được sắp xếp hợp lý từ trong ra ngoài và ở phần kho hàng không?

### **Các đối thủ cạnh tranh**

Khi bạn định mua một doanh nghiệp, bạn cần hiểu rõ môi trường cạnh tranh của nó. Hãy chú ý đến các xu hướng của ngành kinh doanh đó, và các xu hướng này có thể ảnh hưởng công ty bạn đang xem xét như thế nào. Ngành kinh doanh này có khả năng cạnh tranh ra sao? Các đối thủ cạnh tranh của bạn là ai và những chiến thuật của họ là gì? Trong việc kinh doanh này có thường xảy ra các cuộc chiến về giá cả không? Thời gian gần đây môi trường cạnh tranh đã thay đổi như thế nào? Có đối thủ cạnh tranh nào đã phải bỏ cuộc không? Lý do tại sao? Bạn có thể tìm được những thông tin này bằng cách liên hệ với một hiệp hội của ngành kinh doanh đó hay đọc các ấn phẩm về ngành này.

### **Đăng ký kinh doanh, các giấy phép và việc phân chia khu vực kinh doanh**

Hãy chắc chắn là các giấy phép kinh doanh chính và các văn bản pháp lý khác có thể được chuyển giao lại cho bạn một cách dễ dàng. Hãy tìm hiểu xem quá trình chuyển giao sẽ như thế nào, và phí tổn là bao nhiêu, bằng cách liên hệ với các nhà chức trách địa phương có thẩm quyền. Nếu một công ty là một công ty cổ phần thì nó được đăng ký kinh doanh theo quy chế nào? Có phải công ty đang hoạt động với tư cách là một tập đoàn nước ngoài hay không?

### **Hình ảnh công ty**

Cách thức mà một công ty được công chúng biết đến có thể là một tài sản đáng kể hoặc một khoản nợ phải trả mà không thể đánh giá được trên bản quyết toán. Có rất nhiều yếu tố vô hình mà bạn cần xem xét khi đánh giá một công ty - mọi thứ kể từ cách thức công ty phục vụ khách hàng cho đến cách thức nhân viên công ty trả lời điện thoại và việc nó có hỗ trợ cộng đồng hay ngành kinh doanh

đó không. Yếu tố này thường được gọi là "thiện chí". Bạn hãy nói chuyện với các khách hàng, các nhà cung cấp, các đối thủ cạnh tranh, ngân hàng và những chủ sở hữu các doanh nghiệp khác trong khu vực để hiểu thêm về danh tiếng của công ty. Bạn nên nhớ là sẽ rất khó để thay đổi một quan điểm tiêu cực.

(Theo Businessedge)

## **Một kế hoạch M&A thành công sẽ như thế nào mới đúng**

Khi Ron Heineman ngồi vào chiếc ghế giám đốc điều hành của Resolve Staffing, công ty này chỉ có duy nhất một trụ sở tại Mỹ với doanh thu vốn vẹn 1,8 triệu USD. Nhiệm vụ của Ron là phải đưa Resolve Staffing vươn lên trở thành một trong những nhà cung cấp dịch vụ nhân sự hàng đầu thế giới.

Đứng trước mục tiêu khó khăn này, Ron đã dành rất nhiều thời gian suy nghĩ và phân tích để tìm ra một hướng đi tốt nhất. Mặc dù công việc này tiến triển một cách chậm chạp, nhưng rồi Ron đã có một giải pháp- đó là áp dụng chiến lược "sát nhập và mua lại" (Merger and Acquisition - M&A) với những công ty khác nhỏ hơn.

Quả nhiên, Ron đã có một bước đi thông minh. Ông tiến hành đàm phán để mua lại một số công ty tư vấn nhân sự khác tại Mỹ, châu Âu và Nhật Bản. Giờ đây, doanh thu của Resolve Staffing đã đạt con số kỷ lục 45 triệu USD vào năm 2005 với 37 văn phòng đại diện và chi nhánh trên toàn thế giới. "Vâng, một công ty nhỏ có thể nhanh chóng phát triển thông qua chiến lược M&A"- Ron cho biết- "Tôi đã chứng kiến rất nhiều các công ty vừa và nhỏ mở rộng các hoạt động kinh doanh khi họ sáp nhập hoặc mua lại những công ty "hàng xóm" trên cùng thị trường. Tuy nhiên, quyết định này luôn đòi hỏi sự suy nghĩ và phân tích kỹ lưỡng".

Vậy làm thế nào để có được một tiến trình M&A thực sự thành công? Sau đây là một số lời khuyên của Tom Taulli, chuyên gia tư vấn nổi tiếng tại Mỹ cho những công ty mới thành lập, giảng viên chuyên ngành tài chính doanh nghiệp... tại đại học Southern California, trích trong cuốn sách The Complete M&A Handbook của ông:

### **Xây dựng một kế hoạch chiến lược đối với M&A**

Whitmanhart là một công ty tư vấn kinh doanh khá nổi tiếng tại Mỹ với khách hàng chủ yếu là những công ty vừa và nhỏ đang mong muốn tìm hướng phát triển



nhanh và mạnh mẽ hơn. Với nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực M&A, thống kê của Whitmanhart cho thấy các vụ sáp nhập thành công sẽ giúp công ty đạt được tốc độ tăng trưởng trung bình 50%/năm.

Bước đầu tiên trong tiến trình M&A là các công ty cần triển khai một kế hoạch chiến lược (strategic plan) nhằm định hướng cho những cuộc sáp nhập, tránh sự tràn lan và thiếu hiệu quả. "Để thực hiện bước đi này, các công ty cần tự kiểm tra lại tình hình tài chính của mình để có thể hiểu rõ nhất các điểm mạnh cần phát huy và điểm yếu cần khắc phục"- Bob Bernard, giám đốc điều hành Whitmanhart, nhận định- "Công ty cũng cần làm việc với các nhà phân tích và tư vấn trong lĩnh vực kinh doanh của mình để hình thành một chiến lược phát triển rõ ràng và thích hợp".

Whitmanhart thường khuyên các khách hàng rằng chiến lược M&A cần tập trung vào hai đến ba giải pháp, để nếu giải pháp này không thực hiện được thì có sự lựa chọn khác thay thế. Đồng thời, kế hoạch M&A nên có thời hạn trong khoảng 5 năm, hướng đến những công ty nhỏ hơn mình trên thị trường.

Công ty Authoria chuyên về kinh doanh phần mềm quản lý nhân sự là một trong những khách hàng của Whitmanhart. Với sự tư vấn của Whitmanhart, Authorita đã đề ra một kế hoạch chiến lược M&A tập trung vào những công ty gia công phần mềm quản lý này và các công ty phân phối phần mềm mới thành lập. Nhờ đó, Authorita kết hợp được nguồn sản xuất với kênh phân phối một cách hiệu quả. "Viễn cảnh của chúng tôi là trở thành nhà cung cấp phần mềm giải pháp quản lý nhân sự hàng đầu nước Mỹ"- Bill Brown, giám đốc tài chính Authoria, cho biết- "Hai cuộc sáp nhập gần đây đã giúp Authoria đẩy nhanh năng lực sản xuất và mở rộng đáng kể thị phần trên thị trường phần mềm quản lý nhân sự". Hai năm sau đó, doanh thu của Authoria đã tăng gấp ba và có những khách hàng lớn như Pfizer, Unocal và Boeing.

### **Thuê những chuyên gia tư vấn M&A**

Trở lại với Resolve Staffing, để phục vụ cho chiến lược M&A của mình, Ron Heineman đã thuê một chuyên gia tư vấn có trên 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực M&A. Cách làm của Ron hoàn toàn thích hợp, bởi ông hiểu rằng có vô số các vấn đề phức tạp nảy sinh trong tiến trình M&A như pháp lý, tài chính và thậm chí cả văn hoá. "Một trong những khó khăn của M&A là duy trì sự an toàn về mặt pháp lý, tránh được những tranh cãi liên quan đến vấn đề bản quyền. Vấn đề này rất phức tạp và rất khó để giải quyết ổn thoả nếu thiếu các chuyên gia tư vấn"- Ron Heineman nhận định.

Quả thật, M&A không tránh khỏi phải đối mặt với những vấn đề khá phức tạp

như thuế, kế toán, chuyển đổi tài sản, phân chia lợi nhuận, trách nhiệm giải quyết các khoản nợ chưa thanh toán của các công ty hợp nhất, giải quyết lao động dôi dư, môi trường văn hóa công ty, bảo vệ môi trường, tính toán các vấn đề hậu sáp nhập làm sao cho giá trị công ty ngày càng tăng... để hấp dẫn các nhà đầu tư. Tại Resolve Staffing, vị chuyên gia tư vấn này làm tất cả mọi việc, từ những vấn đề tài chính đến việc liên hệ với các cơ quan có chức năng cấp giấy phép. Các chuyên gia tư vấn càng nhiều kinh nghiệm được coi như một sự đảm bảo để tiến trình M&A được diễn ra ổn thỏa và nhanh chóng.

### **Định hình một kế hoạch tài chính**

Theo Dan Gardenswartz, giám đốc điều hành hãng tư vấn sát nhập The Sage Group, thì các công ty nhỏ thường không mấy khi tiếp cận được với nguồn vốn huy động từ dân chúng trên thị trường chứng khoán. Họ thường sử dụng nguồn vốn của chính mình, đi vay ngân hàng hoặc các nhà đầu tư từ bên ngoài để tiến hành M&A, thay vì phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Mặc dù những lựa chọn này không có gì sai trái, nhưng nó làm gia tăng gánh nặng tài chính cho công ty. Ngược lại, nếu huy động vốn trên thị trường chứng khoán, một mặt công ty có ngân sách để thực hiện M&A, mặt khác tiếng tăm nhờ đó cũng "lan tỏa" rộng khắp.

Lấy kế hoạch tài chính của công ty Riverside làm ví dụ. Công ty cung cấp linh kiện máy tính này đề ra mục tiêu mở rộng thị trường thông qua một số vụ mua lại những công ty nhỏ hơn có giá trị từ 10 đến 20 triệu USD. "Mục tiêu của chúng tôi là tăng gấp đôi đến gấp ba doanh thu sau khi tiến trình M&A kết thúc"- Stewart Kohl, giám đốc điều hành Riverside, cho biết- "Khó khăn duy nhất là tìm ra nguồn tài chính thích hợp. Nếu chúng tôi không thể làm được việc này thì kế hoạch M&A cũng không thể đạt được hiệu quả như mong đợi".

Do xuất phát điểm thấp, tài sản thế chấp không nhiều nên Riverside rất khó tìm kiếm nguồn vốn vay từ ngân hàng. Hơn thế nữa, những nhà đầu tư lớn cũng không mấy quan tâm đến Riverside, bởi họ còn có những kế hoạch khác lớn hơn. Thế rồi, Riverside lựa chọn phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán để thu hút nguồn vốn nhàn rỗi từ trong dân chúng. Với kế hoạch kinh doanh minh bạch và rõ ràng, cộng với thời điểm các nhà đầu tư chứng khoán đang "khát" cổ phiếu của các công ty mới thành lập nhưng nhiều tiềm năng, nên chưa đầy hai tháng sau, Riverside đã có được đủ số tiền để tiến hành kế hoạch của mình.

### **Xây dựng một kế hoạch thời hậu M&A**

Thành lập năm 1986, Qwiz là nhà cung cấp phần mềm trắc nghiệm kiểm tra kỹ năng làm việc của nhân viên. Sau hơn 10 năm hoạt động, thị trường của Qwiz

vẫn chỉ vốn vẹn vài chục công ty tại miền nam nước Mỹ. Năm 1998, khi về "đầu quân" cho Qwiz trên cương vị giám đốc điều hành, Noel Sitzmann quyết tâm xây dựng chiến lược phát triển thông qua M&A.

Một loạt các vụ M&A đã được tiến hành. Tuy nhiên, Sitzmann cảm thấy các vụ sáp nhập chỉ thực sự thành công, khi những vướng mắc trong thời kỳ hậu sáp nhập được giải quyết thành công. Với kinh nghiệm của mình, Sitzmann cho biết: "Yếu tố chính quyết định thành bại của M&A là kế hoạch quản lý và điều hành thích hợp sau khi vụ sáp nhập diễn ra".

Theo Sitzmann, các công ty cần có kế hoạch giải quyết được các vấn đề về nhân sự, đãi ngộ, quan hệ với đối tác kinh doanh mới, quan hệ và giao tiếp giữa các bộ phận và công ty thành viên, kế hoạch dự phòng,... Một ưu tiên không thể bỏ qua là đảm bảo tiến trình M&A được rõ ràng và dễ hiểu với các khách hàng. "Các công ty cần đảm bảo rằng việc phục vụ khách hàng sẽ không bị ngắt quãng trong suốt thời gian tiến hành sáp nhập" - Sitzmann nói.

Sau cùng, một cuộc mua lại và sáp nhập không dễ dàng như mọi người tưởng tượng, rất nhiều vấn đề phát sinh có thể khiến tiến trình M&A trục trặc hay thậm chí sụp đổ bất cứ lúc nào. Vì vậy, điều quan trọng là cần có sự tham gia tích cực của các cấp lãnh đạo cao nhất trong công ty từ việc lập kế hoạch, tài chính, chuyên gia tư vấn cho đến quản lý thời hậu sáp nhập. Hãy đảm bảo tiến trình M&A thực sự đem lại những giá trị gia tăng cho công ty của bạn, đúng như những gì mà Christopher Kelley, một cây đại thụ trong lĩnh vực tư vấn M&A tại Forrester Research, đã từng nhận định: "Sáp nhập thực chất là một vụ đầu tư lớn, và với nó, bạn sẽ có cơ hội mở rộng thị trường, đồng thời nâng cao lợi nhuận nhờ lợi thế về tài chính và uy tín".

(Sưu tầm)

## **Xem giò căng cho kỹ để tránh rủi ro cho mình**

Hầu như tất cả các luật sư đều cho rằng khâu quan trọng hàng đầu của một vụ chuyển nhượng doanh nghiệp chính là vấn đề thẩm định. "Cũng giống như ta mua một cái máy vậy, trước hết phải kiểm tra xem tình trạng hiện hữu của nó ra sao, giá trị sử dụng còn bao nhiêu phần trăm, bộ phận nào mới, bộ phận nào cũ, máy đó sở hữu của ai, có bị tranh chấp không..." - luật sư Lê Công Định, Trưởng văn phòng Luật sư DC, giải thích.

Theo các luật sư, có hai vấn đề cốt lõi cần thẩm định trong việc chuyển nhượng, đó là tình trạng tài chính và tình trạng pháp lý của công ty được chào bán. Việc thẩm định về tình trạng tài chính sẽ cho biết công ty có tài sản bao nhiêu, hoạt

động kinh doanh lời lỗ ra sao, nợ nần như thế nào..., nói cách khác điều đó giúp cho người mua và người bán biết giá trị của mặt hàng mình cần mua bán là bao nhiêu. Còn việc thẩm định về tình trạng pháp lý cho thấy mức độ tuân thủ pháp luật của công ty như thế nào, có gặp rắc rối gì về pháp luật không, có tranh chấp với ai không...

Một trong những cơ sở quan trọng để thẩm định tình trạng tài chính là báo cáo kiểm toán. Các luật sư khuyên tốt nhất nên chọn thuê những công ty kiểm toán uy tín, nổi tiếng thì báo cáo kiểm toán mới có độ tin cậy và giá trị cao. Tuy vậy, theo luật sư Nguyễn Hữu Phước, Trưởng văn phòng Luật sư P&P, cũng không nên hoàn toàn tin tưởng vào báo cáo kiểm toán vì việc kiểm toán thực chất chỉ dựa trên những thông tin do khách hàng cung cấp. Trong trường hợp khách hàng giấu thông tin thì tình hình tài chính của công ty sẽ không được phản ánh chính xác. Mặt khác, nhiều doanh nghiệp Việt Nam thường áp dụng hai sổ sách kế toán, một sổ cho mình và sổ khác để đối phó với Nhà nước. Vì vậy, để có một cái nhìn toàn diện, đúng đắn về tình hình tài chính của công ty, bên mua cần dựa trên nhiều tài liệu và tiến hành thẩm định với nhiều cách thức phối hợp khác nhau.

Về tình trạng pháp lý, luật sư Phước cũng lưu ý: “Một số công ty Việt Nam thường tuân thủ pháp luật không được tốt trong giai đoạn mới bắt đầu hoạt động. Ví dụ như kê hóa đơn không đúng giá trị thực tế, né đóng bảo hiểm cho người lao động, pháp luật quy định phải có giấy phép nhưng lại không xin... Chỉ sau này, khi đã phát triển, ổn định họ mới bắt đầu đi vào khuôn phép, tuân thủ đảng hoàng. Vì vậy, nếu ta chỉ kiểm tra trong hai năm gần nhất lúc mua thì rủi ro từ việc không tuân thủ pháp luật của các năm trước đây vẫn có thể xảy ra. Ví dụ như bị cơ quan thuế phát hiện và buộc truy thu một khoản thuế nào đó chẳng hạn”.

Đã có trường hợp một công ty tại TPHCM mua lại một cơ sở sản xuất nước tinh khiết nợ, tiền trao cháo múc vừa được vài tháng thì bên mua mới té ngửa khi nhận được công văn từ một nhà cung cấp của cơ sở yêu cầu thanh toán khoản nợ lên tới 300 triệu đồng. Khoản nợ này đã không hề được bên bán đề cập gì trong quá trình thương lượng. Theo luật sư Nguyễn Chính, Văn phòng Luật sư Nghiêm & Chính, để hạn chế rủi ro thì ngoài việc thẩm định, bên mua cần thỏa thuận dứt khoát với bên bán rằng “bên mua không chịu trách nhiệm đối với những khoản phát sinh ngoài khai báo của bên bán”.

Sau khi đã xem kỹ giò cẳng và thỏa thuận việc mua bán, bước kế tiếp là lập hợp đồng. Theo luật sư Phước, việc ký kết hợp đồng chuyển nhượng doanh nghiệp hiện nay còn quá sơ sài. “Hầu hết các hợp đồng chỉ đề cập tới cái tốt, tài sản bán gồm những gì, giá bao nhiêu, phương thức thanh toán ra sao... Trong khi đó, các bên lại rất ít khi đề cập đến cái “xấu”, tức những tình huống rủi ro, tranh chấp

có thể phát sinh. Chẳng hạn, sẽ giải quyết như thế nào trong trường hợp doanh thu, lợi nhuận của công ty sau khi mua không đạt được mức như báo cáo trước đó của bên bán”. Luật sư Phước cũng cảnh báo rằng việc ghi giá chuyển nhượng thấp hơn thực tế trong hợp đồng nhằm “né” thuế thu nhập chuyển nhượng như nhiều trường hợp hiện nay rất có thể sẽ trở thành con dao hai lưỡi. Ông cho biết đã từng xảy ra trường hợp tranh chấp bên mua nhất quyết chỉ thanh toán cho bên bán theo giá ghi trên hợp đồng mặc dù trước đó cả hai bên đã thỏa thuận ngầm với nhau theo mức giá cao hơn rất nhiều.

Ở một khía cạnh khác, luật sư Định cho rằng trong hợp đồng nên có sự thỏa thuận thật kỹ về thời điểm kết thúc giao dịch bởi việc chuyển nhượng doanh nghiệp chỉ có thể được thực hiện khi thỏa mãn một số điều kiện nhất định. Chẳng hạn, phải có giấy chấp thuận của sở kế hoạch và đầu tư, quyết định đồng ý của hội đồng quản trị... Như vậy, giao dịch chỉ có thể kết thúc khi bên bán đã trao cho bên mua những giấy tờ nói trên. Tương tự, theo luật sư Phước thời điểm chốt sổ kế toán cũng nên được thỏa thuận thật rõ ràng, chi tiết. “Rất nguy hiểm nếu chúng ta bỏ qua vấn đề này. Ví dụ, trong khi đang làm thủ tục chuyển nhượng, bên bán làm bậy, tiêu hết tiền trong quỹ thì sao? Vì vậy, phải thỏa thuận cụ thể lúc nào thì khóa sổ kế toán, trách nhiệm của bên bán sau khi khóa sổ ra sao, lúc nào thì bên mua được quyền tiếp quản doanh nghiệp...” - luật sư Phước nói.

(Theo TBKTSG)

## **Mua bán doanh nghiệp - Tư vấn luật quan trọng trong M&A**

Trong kinh doanh, nhiều doanh nghiệp chưa coi trọng yếu tố pháp luật. Sẽ thật là sai lầm nếu doanh nghiệp tiếp tục hướng đi trên. Kinh tế phát triển, pháp luật sẽ ngày một hoàn thiện hơn, điều chỉnh chặt chẽ hơn các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, mặt khác trong bối cảnh hội nhập quốc tế đang ngày một sâu và rộng, các quốc gia thường xuyên ký kết các hiệp định thương mại song phương với nhau, tích cực tham gia vào các tổ chức kinh tế quốc tế ... thì những quy định pháp luật về kinh doanh là vô cùng phức tạp. Doanh nghiệp sẽ không khỏi lúng túng khi va chạm với hệ thống pháp luật.

### **1/ “Hạ sách”: tư vấn pháp luật là biện pháp cuối cùng**

Đã có thời chỉ những doanh nghiệp nhỏ, quản lý yếu kém mới cần đến tư vấn



pháp luật chỉ khi doanh nghiệp bị pháp luật “sờ gáy và không còn cách giải quyết nào khác thì mới sử dụng hạ sách thuê tư vấn pháp luật. Một thái độ như thế vẫn còn tồn tại trong giới kinh doanh và luật sư nói chung. doanh nghiệp xem luật sư như “bác sĩ của công ty. Luật sư xem doanh nghiệp như “con bệnh pháp luật”. Thái độ này tương phản với thực tế hiện nay ở các tập đoàn kinh doanh lớn trên thế giới ở các doanh nghiệp trong các nước phát triển, họ có thói quen thường xuyên sử dụng tư vấn pháp luật vì tư vấn pháp luật đem lại nhiều lợi ích “siêu hưởng nhưng rất thực tế cho họ. Đây cũng là lý do tồn tại của các hãng luật trên thế giới. Một số hãng luật này đã có mặt ở Việt Nam từ nhiều năm nay.

## **2/ “Thượng sách”: tư vấn pháp luật có nhiều lợi ích “siêu tưởng”**

Xem xét lợi ích của tư vấn pháp luật đối với doanh nghiệp, cần đặt tư vấn pháp luật trong môi trường pháp luật kinh doanh hiện nay.

Nhiều cuộc hội thảo pháp luật về kinh doanh cho thấy, bên cạnh những tích cực thì pháp luật về kinh doanh hiện còn gây không ít khó khăn cho doanh nghiệp. Đó là tình trạng xây dựng pháp luật không có tầm nhìn xa, chỉ thấy cây mà không thấy rừng, dẫn đến pháp luật lạc hậu quá xa so với sự phát triển của đời sống kinh tế xã hội thay vì lợi ích cục bộ mà cơ quan soạn thảo xây dựng “luật đá luật”, hay vì luật không quy định cụ thể nên phải chờ văn bản hướng dẫn thi hành vốn được ban hành chậm, thậm chí còn hướng dẫn sai luật. Ví dụ, trong một cuộc hội thảo pháp luật mới đây đã tổng kết được 11 “điểm nóng” liên quan đến lĩnh vực hải quan, đại diện Tòa Kinh tế Tòa án nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh nêu ra 14 điểm vướng mắc của Luật Phá sản Doanh nghiệp, có báo cáo còn nói Luật Phá sản Doanh nghiệp bị phá sản để chỉ sự bất cập của luật so với đời sống kinh doanh của doanh nghiệp.

Liên quan chặt chẽ đến thực trạng xây dựng pháp luật kinh doanh, việc áp dụng và thi hành luật trong lĩnh vực kinh doanh cũng chưa mang lại hiệu quả mong muốn. Ví dụ, cơ quan có trách nhiệm ban hành văn bản hướng dẫn thi hành luật trong quá chậm, Tòa án nhân dân tối cao không có quyền giải thích luật nhưng để xét xử được buộc phải ra công văn hướng dẫn các tòa án cấp dưới. Hay doanh nghiệp trong áp dụng pháp luật thường chú ý hơn đến đến các văn bản dưới luật như nghị định, thông tư liên ngành, liên bộ, công văn hướng dẫn thi hành luật và ít tìm hiểu luật, pháp lệnh, trong khi đó nếu tranh chấp xảy ra thì các Tòa án lại áp dụng luật pháp lệnh khiến cho doanh nghiệp không biết dựa vào văn bản nào để bảo vệ quyền lợi hợp pháp của mình tốt hơn. Đây là hậu quả của tình trạng “luật đá luật” như đã nói ở trên.

Những khó khăn trên của doanh nghiệp có thể được giải quyết nhờ vai trò của tư vấn pháp luật và các luật sư. Tư vấn pháp luật cung cấp thông tin pháp luật, giải thích pháp luật cho doanh nghiệp và định hướng hành vi của doanh nghiệp trong

những điều kiện, hoàn cảnh pháp luật đã dự liệu trước. Đây là khả năng của luật sư nhìn thấy sự khác biệt giữa pháp luật với đời sống kinh tế-xã hội và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Từ đó, luật sư đưa ra những lời khuyên pháp luật nhằm đem lại cho doanh nghiệp những lợi ích vượt chi phí tư vấn pháp luật, phòng ngừa những tranh chấp và những rủi ro pháp lý khác trong quá trình kinh doanh của họ.

### **Tư vấn pháp luật còn đem lại cho doanh nghiệp nhiều lợi ích siêu tưởng hơn thế nhưng rất thực tế.**

Luật sư là người độc lập với doanh nghiệp về tài chính, tổ chức, quản lý và cả tình cảm nên họ có thể hành động trên quan điểm khách quan vô tư. Có những hoàn cảnh do bị chi phối bởi các lợi ích cá nhân hoặc tác động từ bên ngoài... mà không một thành viên nào của doanh nghiệp có thể xem xét các vấn đề pháp lý của doanh nghiệp đúng với sự thật bản chất của nó và đưa ra những giải pháp khả thi vì lợi ích của nhiều người. Trong hoàn cảnh đó, luật sư với vị trí độc lập với doanh nghiệp có thể đưa ra những lời khuyên pháp luật đúng đắn nhất. Vì thế, tư vấn pháp luật có thể khẳng định tính hợp pháp của các quyết định pháp lý của doanh nghiệp và lợi ích do các quyết định đó mang lại.

Kinh nghiệm cho thấy, nhiều ý tưởng kinh doanh và cơ hội kinh doanh mới khởi phát từ pháp luật. Những thay đổi pháp luật thường xuyên và quan trọng của pháp luật về kinh doanh trong thời gian gần đây đã tháo gỡ nhiều khó khăn cho doanh nghiệp, cũng có nghĩa tạo nhiều thuận lợi hơn cho doanh nghiệp. Nhưng nếu không có luật sư thì không thể nắm bắt được những cơ hội đó. Vì luật sư là người có kiến thức chuyên môn pháp luật, có kỹ năng giải quyết các vấn đề pháp lý của doanh nghiệp nên hơn ai hết họ hiểu biết pháp luật sâu rộng và nắm bắt những cơ hội kinh doanh nảy sinh từ pháp luật nhanh nhất. Do vậy, lời khuyên pháp luật của luật sư có thể là lợi thế cạnh tranh và ảnh hưởng đến việc hoạch định chiến lược kinh doanh của các doanh nghiệp.

Lợi ích lâu dài và quan trọng nhất của tư vấn pháp luật đối với doanh nghiệp là thông qua tư vấn pháp luật, doanh nghiệp tìm đến luật sư không phải chỉ để tìm giải pháp cho một vấn đề pháp luật riêng biệt của doanh nghiệp mà còn để có được những kiến thức pháp luật và những kỹ năng giải quyết các vấn đề pháp luật của luật sư. Người ta nhấn mạnh, bằng cách này, doanh nghiệp học tập kinh nghiệm từ chính bản thân họ và doanh nghiệp được luật sư giúp đỡ để giúp đỡ chính họ. Đây là quan hệ lợi ích hai chiều mà cả doanh nghiệp và luật sư đều hướng tới.

Kinh doanh cần hướng tới mục tiêu lợi nhuận, nhưng quan trọng hơn phải bảo đảm an toàn pháp lý. Vì nếu doanh nghiệp kinh doanh trái pháp luật thì lợi nhuận có được sẽ bị pháp luật tước bỏ. Dẫn dắt doanh nghiệp đi trong hành lang pháp lý an toàn là vai trò của tư vấn pháp luật và luật sư. Bài học từ những tranh chấp

kinh doanh quốc tế do mù luật hoặc nhắm mắt làm liều vừa qua còn chưa nguôi ngoai, lẽ nào doanh nghiệp còn muốn có thêm một bài học không đáng có như thế.

*(Tổng hợp - BWP)*

## **Mua bán công ty: Vicostone hoàn tất việc bán 750.000 cổ phần cho Beira Limited**

Công ty Cổ phần Đá Ốp lát cao cấp Vinaconex (Vicostone) cho biết đã hoàn tất việc bán 750.000 cổ phần với giá 45.000 đồng/cổ phiếu và 100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho Beira Limited, một công ty do DWS Vietnam Fund Limited sở hữu.

Với thương vụ này, Beira Limited chính thức trở thành cổ đông chiến lược của Vicostone.

Được biết, Vicostone là công ty hoạt động trong các lĩnh vực như: Sản xuất, kinh doanh các loại vật liệu xây dựng; khai thác, chế biến các loại khoáng sản; kinh doanh dịch vụ vận tải hàng hoá...

Sản phẩm của công ty chủ yếu là xuất khẩu ra nước ngoài, mặc dù trong cơn sốt lạm phát, thị trường có nhiều biến động, nhưng do công ty đã có kế hoạch chủ động việc cung ứng nguyên liệu từ trước nên kết quả sản xuất kinh doanh của công ty vẫn tăng trưởng tốt: doanh thu 5 tháng đầu năm 2008 đạt 147.722.846.458 đồng (bằng 40,91% kế hoạch năm 2008), lợi nhuận sau thuế đạt 35.261.870.614 đồng (bằng 50,43% kế hoạch năm 2008).

*Theo Vneconomy*

## **Mua bán doanh nghiệp: Đường tắt đến... thành công**

Thời gian gần đây, ở nước ta đã có 78 vụ mua, bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A) được thực hiện, với tổng giá trị lên tới 869 triệu USD. Các chuyên gia kinh tế dự báo, tốc độ phát triển của thị trường M&A sẽ tăng khoảng 30-40%/năm.

Đây cũng là phương thức giúp các doanh nghiệp (DN) thoát khỏi phá sản hay tìm được một đối tác chiến lược mạnh về kinh tế, giải quyết quản trị DN. M&A còn là cơ hội để các DN lớn mua được những cổ phần (CP) với mức giá hợp lý. Tuy nhiên, nhiều DN đã đến với M&A mà chưa chuẩn bị đối mặt với những rắc rối pháp lý mà hoạt động này có thể đem lại.

Những thương vụ “thuận mua, vừa bán”

Cuối năm 2007, Ngân hàng HSBC đã mua thêm 5% CP từ Ngân hàng (NH) Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) để tăng tỷ lệ sở hữu của HSBC tại Techcombank lên 15%. Được biết, HSBC đã cam kết trả cho Techcombank 85 triệu USD để được sở hữu thêm CP của NH này. 13,5 triệu USD của HSBC trong đợt này được dành để hỗ trợ công nghệ, nghiệp vụ nhằm đưa Techcombank trở thành một trong những NH được ưa thích nhất tại Việt Nam. Cam kết này được cụ thể hóa bằng sự hỗ trợ kỹ thuật mà HSBC dành cho Techcombank, gồm đưa các nhà quản lý có trình độ quốc tế tham gia bộ máy điều hành và một số hoạt động của Techcombank với vai trò tư vấn cao cấp... Việc tăng tỷ lệ sở hữu của HSBC còn giúp Techcombank tăng vốn điều lệ từ 1.500 tỉ đồng, lên 2.524 tỉ đồng.

Tháng 3-2008, Tập đoàn Goldman Sachs (GS-một trong những ngân hàng lớn nhất thế giới của Mỹ, với gần 140 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư, tư vấn tài chính) và Công ty Chứng khoán Thiên Việt (TVS) đã mua 30% CP của Công ty cổ phần Diana (DN hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất tơ giấy của Việt Nam). Nhận định về vụ mua bán này, ông Đỗ Minh Phú, Chủ tịch Hội đồng Quản trị của Diana khẳng định: Với kinh nghiệm và kỹ năng quản lý quốc tế, GS sẽ tư vấn cho Diana về chiến lược phát triển kinh doanh ở Việt Nam và nước ngoài. Khoản đầu tư của GS được Diana sử dụng để nâng cao công suất sản xuất hiện tại và mở rộng sản xuất sang các mặt hàng khác. Ngược lại, Diana sẽ mang lại cho GS lợi nhuận xứng đáng cho khoản đầu tư của họ thông qua cổ tức và gia tăng giá trị CP.

Nhận định về “làn sóng” M&A đang hình thành tại Việt Nam, ông Phan Xuân Cần, Tổng Giám đốc điều hành Công ty Đầu tư tài chính Việt Nam cho rằng: M&A có thể coi là “cơ hội vàng” của các DN, như cắt giảm được chi phí sản xuất, mở rộng thị trường, phát triển được thương hiệu và các sản phẩm, dịch vụ mới... Lợi ích của M&A có thể hiện hữu bằng tiền mặt, nhưng cũng có thể là những giá trị vô hình như uy tín, chất lượng... Ông Trần Duy Hưng, Giám đốc Công ty First Asia Ltd - Công ty chuyên về mua, bán DN cũng cho rằng M&A ở Việt Nam có chiều hướng gia tăng, vì ngày càng có nhiều nhu cầu bán và mua DN...

Có thể phải đối mặt với những rắc rối pháp lý...

M&A đang là hướng đi mới, được nhiều DN lựa chọn để tránh nguy cơ tan vỡ do lạm phát và tình trạng chứng khoán phát triển không ổn định. Tuy nhiên, ngoài những lợi ích mà M&A mang lại, hoạt động này còn có nguy cơ tạo ra những DN thu tóm thị phần trên thị trường và tạo ra sự cạnh tranh không bình đẳng. Về vấn đề này, ông Trần Duy Hưng, Giám đốc Công ty First Asia Ltd, khẳng định: M&A là hình thức đầu tư chéo giữa các DN đang

ngày càng phổ biến dưới phương thức “đối tác chiến lược”, mà thực chất đó là một dạng của tập trung kinh tế... Ông Phan Xuân Cần cũng cho biết, ở Việt Nam, hoạt động về M&A đã có những hướng dẫn pháp lý cụ thể song chưa đầy đủ. Theo thông lệ quốc tế, khi mua một DN, bên mua sẽ được khoan vùng trách nhiệm, toàn bộ những khoản nợ có thể đàm phán, còn những rắc rối về pháp lý họ sẽ không chịu trách nhiệm. Trong khi đó, ở Việt Nam, người mua lại phải gánh chịu toàn bộ rủi ro.

Theo quy định của Luật Cạnh tranh, DN sau khi tập trung kinh tế có thị phần 30-50% phải thông báo cho Cục Quản lý cạnh tranh trước khi hợp tác; trường hợp nắm trên 50% thị phần sẽ bị cấm tập trung kinh tế (ngoại trừ trường hợp có tác dụng mở rộng xuất khẩu hoặc góp phần phát triển kinh tế-xã hội, tiến bộ kỹ thuật công nghệ). Mức phạt đối với DN không thực hiện nghĩa vụ thông báo là phạt tiền bằng 1 đến 3% tổng doanh thu năm liền trước đó.

Để thực hiện việc M&A được suôn sẻ, vai trò tư vấn, hỗ trợ của các tổ chức tư vấn rất quan trọng. Tiến sĩ Thomas Lanyi, Giám đốc Quỹ Vietnam Azalea Fund của Mekong Capital cho biết, với kinh nghiệm và khả năng tài chính vững mạnh, các tổ chức tài chính sẽ giúp các DN tái cấu trúc hiệu quả. Bên cạnh việc thu hút thêm đầu tư, lành mạnh hóa tài chính DN, các tổ chức tài chính sẽ giúp các DN xác định hướng đi của mình sau khi sáp nhập...

*Theo Hà Nội Mới*

## **Mua bán công ty: Sẽ bùng phát “chợ doanh nghiệp” Kỳ 1**

**Kỳ 1: Lột xác bằng M&A (ANTĐ) - Nửa đầu năm 2008, dấu ấn sâu đậm nhất và cũng tồi tệ nhất của giới đầu tư là sự xuống dốc liên tục của thị trường chứng khoán và bất động sản.**

Cùng với biến động phức tạp của thị trường tiền tệ, tín dụng, nhiều ngân hàng thương mại đứng trước nguy cơ suy yếu. Tuy nhiên, sự ảm đạm này được các nhà tư vấn phát triển doanh nghiệp (DN) nhìn nhận như một cơ hội hấp dẫn cho việc mua bán, sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp (M&A) phát triển. Một làn sóng M&A đang được dự báo sẽ bùng phát trong tương lai gần.

Hứa hẹn những thương vụ hấp dẫn

Mặc dù, M&A còn khá mới mẻ ở Việt Nam, song, đã có những thương vụ đình đám bởi sự kết hợp của những thương hiệu đã có tên tuổi, vị trí trên thị trường, chủ yếu thuộc lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm, tài chính, ngân hàng, dịch vụ.





M&A được dự báo sẽ sôi động trong ngành ngân hàng, chứng khoán?

Xu hướng nổi bật là nhiều nhà đầu tư nước ngoài đã mua lại một phần vốn điều lệ nhất định của các công ty Việt Nam, vừa qua có Công ty Technology CX của nước ngoài mua lại tới 49% vốn điều lệ của Công ty CP Chứng khoán Âu Lạc, Ngân hàng Eximbank bán 25% cổ phần cho 4 nhà đầu tư nước ngoài. Gần đây nhất là vụ mua 18% cổ phần hãng hàng không lớn thứ 2 của Việt Nam - Pacific Airlines của Tập đoàn Qantas Airway, cho ra đời hãng hàng không giá rẻ Jestar Pacific. Các kế hoạch M&A cũng liên tục được các công ty công bố như một chiêu PR hiệu quả như Công ty CP Kido có kế hoạch sáp nhập với Công ty Kinh Đô trong năm nay.

Không chỉ vậy, các sàn giao dịch mua bán DN trực tuyến đã ra đời. Đáng chú ý là các công ty rao bán trên mạng có mặt ở mọi ngành nghề, từ tin học, xây dựng, du lịch đến may mặc, chế biến thực phẩm, khách sạn, quảng cáo... với các mức rao từ vài chục triệu đồng đến hàng trăm tỷ đồng. Trên sàn giao dịch của Công ty IDJ, hiện có 218 DN đang cần bán.

Mức giá cao nhất được chào là 370 tỷ đồng cho một dự án khu du lịch biển rộng 23ha tại Vũng Tàu, lời chào khiêm tốn nhất có trị giá 150 triệu đồng của DN kinh doanh thiết bị máy tính, văn phòng tại Hà Nội. Đến nay, IDJ đã tư vấn thành công 40 vụ M&A. Trên sàn giao dịch của Công ty ICE, hiện có khoảng 50 DN đang được rao bán và 18 thương vụ M&A đã hoàn tất. Trong đó, thương vụ đã thành công có mức giá chào cao nhất trên sàn này là 100 tỷ đồng, bán 70% cổ phần của một công ty chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh.

Những lời chào bán tại đây luôn hé mở những cơ hội phát triển đầy tiềm

năng. Một công ty may mặc có tổng vốn điều lệ 27 tỷ đồng, 120 nhân công, diện tích mặt bằng 5.000m<sup>2</sup>, lượng khách ổn định rao bán với giá 22 tỷ đồng. Một công ty chế biến thực phẩm tại Hải Phòng, ra đời được 14 năm, có doanh thu hàng năm tới 40 tỷ đồng, lợi nhuận năm gần nhất đạt 300 triệu đồng, với quyền sử dụng đất 23.000m<sup>2</sup> trong 50 năm, rao bán với giá từ 25-50 tỷ đồng.

Một nhà tư vấn đã tổng kết: Nếu so sánh M&A với việc hoàn tất mọi thủ tục hành chính phức tạp và chi phí “bôi trơn” để thành lập 1 DN mới thì M&A sẽ rút ngắn chi phí thời gian vài ba năm, kéo theo, DN sẽ tiết kiệm được chi phí phát sinh, tranh thủ được cơ hội làm ra lợi nhuận.

Tái sinh hay là chết?

Nhu cầu bán, mua DN trong thời điểm này là rất lớn, song, tỷ lệ giao dịch thành công thì hãy còn khiêm tốn. Ông Phạm Minh Đức - Giám đốc Công ty ICE cho biết, một công ty sản xuất gạch ốp lát vỉa hè tại Hải Dương đang muốn bán qua ICE. Công ty này cho biết số nợ khó đòi hiện nay lên tới 10 tỷ đồng và công ty cũng đang nợ các đối tác khác, không có khả năng trả 4-5 tỷ đồng. Ông giám đốc công ty này bày tỏ, nếu bán được DN, sẽ sẵn sàng ở lại làm thuê cho ông chủ mới, vì công ty đang có dự án mà ông tâm huyết, muốn gắn bó tới cùng.

Tuy nhiên, rất hiếm công ty thừa nhận tình trạng khó khăn của mình trong các báo cáo tài chính. Đa số, lý do đưa ra quyết định rao bán là thiếu vốn đầu tư, hoặc vì lý do cá nhân của giám đốc. Ông Đức làm một phép tính, Việt Nam hiện có khoảng 250.000 DN, có đến 90% DN qui mô nhỏ và vừa. Tuy nhiên, sau khi thành lập, số các DN chết yếu cũng khá nhiều. Nhiều chuyên gia ước tính, cứ khoảng 5-6 năm sau khi thành lập, các DN nhỏ và vừa của Việt Nam sẽ phải đóng cửa, hoặc chuyển nhượng. Mỗi năm, có thêm 50.000 DN mới được thành lập và điều đó cũng đồng nghĩa, sẽ có 1 tỷ lệ nhất định sáp nhập sau đó.

Khi các công ty không may đứng bên bờ vực phá sản, các chuyên gia tài chính đều khẳng định, M&A là công cụ tái sinh hữu hiệu nhất. Ông Hà Minh Kiên - Giám đốc Tài chính doanh nghiệp, Công ty chứng khoán APEC dự báo: Với sức ép tài chính đang xấu đi, rất có thể, nhiều ông chủ công ty chứng khoán sẽ phải bán DN của mình.

Ngành ngành mở ngân hàng nhưng không hiệu quả, số lượng các ngân hàng thương mại sẽ giảm đi bằng công cụ M&A này. Xu hướng M&A sôi động trong thời gian tới là tất yếu. Ông Trần Trọng Hiếu - Giám đốc Công ty IDJ

phân tích: “Có những DN bất động sản đang phải gánh khoản nợ tới 60% giá trị đất đai, trong khi, không còn tiền để xây dựng tiếp. Nếu không bán đi, DN chỉ còn nước đóng cửa! Điều gì sẽ xảy ra nếu như một công ty chứng khoán, ngân hàng tuyên bố phá sản? M&A là cơ hội để các DN rút ra khỏi tình trạng bế tắc của mình”.

Theo thống kê của hãng kiểm toán quốc tế PricewaterhouseCoopers, năm 2007, Việt Nam đã ghi nhận khoảng 113 vụ M&A với tổng trị giá lên tới 1,753 tỷ USD. Trong khi đó, năm 2006, con số này chỉ là 38 vụ M&A với tổng trị giá là 299 triệu USD, năm 2005, chỉ có 18 vụ với tổng trị giá là 61 triệu USD. Các giao dịch M&A năm sau đã gấp 5-6 lần năm trước về tổng trị giá và gấp 2-3 lần về số lượng.

Khi một DN nằm trong tay người này, có thể sinh lãi mạnh, nhưng nằm trong tay người khác, có thể chết đi. Các chuyên gia khẳng định, con số giao dịch M&A trên thực tế còn nhiều hơn, song đằng sau những thương vụ này, chưa ai dám khẳng định, tỷ lệ thất bại hay thành công là bao nhiêu.

*Theo An Ninh Thủ Đô*

## **Mua bán công ty: Sẽ bùng phát “Chợ doanh nghiệp” Kỳ 2**

**Kỳ II: Coi chừng “hàng giả” (ANTĐ) - Các chuyên gia tài chính luôn khẳng định, mua bán, sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp (M&A) đem lại nhiều tác động tích cực như quy mô doanh nghiệp (DN) tăng, có thêm nhân lực, sản phẩm, hàng hóa mới, tiềm lực của DN mạnh lên... mà không cần mất thời gian đầu tư, đào tạo, tìm kiếm.**

Tuy nhiên, bất cứ một thị trường nào, trong lúc sôi động đỉnh điểm nhất cũng luôn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Vì vậy, lựa chọn đối tác trong M&A là một quá trình phức tạp cần được cân nhắc kỹ lưỡng.



Các thương vụ M&A nên thuê tư vấn tài chính chuyên nghiệp đảm bảo độ an toàn Dự báo trước mọi rắc rối

Cho đến nay, dư âm của thương vụ Công ty CP Doanh nghiệp trẻ Đồng Nai (Dona Corp) mua Công ty Cheer Field Vina DN (Thái Lan) (Khu CN Long Bình - Đồng Nai) với giá tương đương 1USD, chấp nhận gánh nợ 34 tỷ đồng (cuối năm 2006) còn sâu sắc.

Bà Mai Thu Giang - Giám đốc Ban tư vấn, Công ty CP Tài chính dầu khí đã trích dẫn lại: Khi ký hợp đồng mua bán, Dona Corp đã ký với ông Chủ tịch HĐQT của Cheer field Vina, trong khi, chưa có sự nhất trí của Công ty Cheerfield International Limit và Công ty Rama Shoes Industries (Indonesia) là 2 chủ đầu tư của công ty này.

Vì thế, cả BQL các khu CN Đồng Nai và Công ty Đầu tư phát triển hạ tầng KCN Long Bình, nơi Cheer field Vina còn nợ tiền thuê đất đã không thừa nhận tính hợp lệ của thương vụ M&A này. Do vậy, ông chủ mới Dona Corp đã không thể hoàn tất thủ tục pháp lý để đưa Cheer field Vina tiếp tục hoạt động.

Rắc rối trầm trọng hơn khi sau đó, KCN Long Bình ra thông báo sẽ cưỡng chế như cắt điện, nước... Trong khi đó, vị Chủ tịch HĐQT Cheerfield Vina đã mất luôn liên lạc tại Việt Nam.

Từ đó đến nay, thị trường M&A của Việt Nam chưa chứng kiến thêm vụ rắc rối nào như vậy. Bà Mai Thu Giang nhấn mạnh, rủi ro từ M&A có thể xảy ra bất cứ lúc nào, liên quan đến vấn đề pháp lý, tài chính, hoạt động mà nguyên nhân chính

là do người đi mua đã không xem xét đối tác kỹ.

Ông Phạm Minh Đức - Giám đốc Công ty ICE cho biết, việc định giá cho một thương vụ M&A là rất khó khăn, bởi luôn vấp phải ý kiến trái ngược của các bên.

Có những DN khi rao bán, đưa ra những mức giá trên trời. Gần đây, một DN về du lịch sinh thái tại Đông Anh đã rao bán qua ICE với giá 17 tỷ đồng, song, ICE xác định lại, trị giá DN đó chỉ khoảng 15 tỷ đồng.

Tuy nhiên, đối tác mua thì vẫn muốn mức giá thấp hơn, 12-13 tỷ đồng. Bên cạnh đó, luật sư Cao Bá Khoát - Giám đốc Công ty tư vấn DN K & Công sự cảnh báo, nguy cơ lớn nhất ở M&A tại Việt Nam là dễ mua nhầm “hàng giả”.

Vì thông tin về tài sản của DN thường không minh bạch và việc đánh giá những khoản nợ ngầm chỉ có thể được nắm bắt khi DN đi mua thuê tư vấn, điều tra rõ ràng.

Cảnh giác với các thủ thuật làm nâng giá trị DN

Theo bà Vũ Thị Hồng Loan, đại diện của Cục Tài chính DN, Bộ Tài chính, để đánh giá lựa chọn đối tác trong M&A, có nhiều vấn đề cần xem xét như hoạt động kinh doanh, hệ thống quản trị, công nghệ sản xuất, thị trường xuất khẩu... của công ty. Trong đó, vấn đề quan trọng số 1 là tài chính. Song, để nắm bắt được DN đó lãi hay lỗ là rất khó.

Trên thực tế, Việt Nam đã có những thương vụ M&A giữa các DN yếu kém sáp nhập vào DN mạnh. Nhiều bộ, ngành, địa phương vì e ngại ảnh hưởng đến danh tiếng, nên đã cho sáp nhập những công ty con yếu kém vào đơn vị Tổng công ty chỉ bằng quyết định hành chính, không hề có công đoạn xem xét, đánh giá, dự báo.

Bà Mai Thu Giang lưu ý, xu hướng phổ biến làm đẹp báo cáo tài chính là giảm chi phí khấu hao, treo các khoản phân bổ chi phí ngoài sổ sách để tăng lợi nhuận ảo.

Chưa kể, căn bệnh kinh niên của nhiều DN là trốn thuế. Vì vậy, các DN đi mua cần phải biết rõ các thủ thuật làm nâng giá trị DN trong các bảng cân đối tài chính, báo cáo tài chính và đừng bao giờ choáng ngợp bởi các con số.

Bà Vũ Thị Hồng Loan đã lấy ví dụ, trên sổ sách, có những DN đưa ra con số nợ phải thu rất đẹp, nhưng hãy xem, trong khoản nợ đó, có bao nhiêu nợ có khả

năng thu hồi và không có khả năng thu hồi.

Nếu mua phải DN có nợ không có khả năng thu hồi lớn thì DN đó sẽ chịu ảnh hưởng xấu tới tình hình tài chính. Theo quy định của Việt Nam, khi đã sáp nhập thì DN đi mua sẽ phải chịu mọi nghĩa vụ và trách nhiệm về DN được mua, kể cả các khoản nợ.

Chưa kể, có những DN có nợ phải trả, song lại không đưa vào bảng cân đối tài chính, có tài sản sử dụng nhưng không đưa hết khấu hao vào, trong khi thực tế, tài sản đã gần hỏng.

Ngay cả việc xem xét luồng tiền về cũng phải làm rõ, tiền ấy là do DN bán hàng hóa hay là do DN bán tài sản cố định.

Đặc biệt, DN đi mua phải dự báo được khả năng lao động dôi dư sau khi sáp nhập. Bởi, chi phí cho lao động dôi dư là khá lớn, nếu như DN đó không có thiết lập dự phòng.

Bên cạnh đó, rủi ro về nguồn nhân lực cũng là điều cần cảnh báo sớm. Đã có không ít thương vụ, sau khi sáp nhập, những cán bộ chủ chốt ra đi.

Trong khi, nhân lực cấp cao là tài sản vô giá nhất của một công ty. Theo ước tính, tỷ lệ rủi ro cho các thương vụ M&A có thể lên tới trên 50%. DN mới có một bộ máy hoạt động tốt thời hậu M&A là điều không đơn giản.

Mức độ thành công hậu M&A phụ thuộc rất nhiều vào một kế hoạch, chiến lược rõ ràng với dự báo rủi ro được lường trước của các ông chủ.

Ông Cao Bá Khoát lưu ý, trong hội nhập WTO, xu hướng muốn lột xác, thay áo mới là điều bình thường. Những vụ sang tên, đổi chủ này sẽ còn diễn ra nhiều.

Nhưng, các DN không nên e ngại, sợ bị thâm tóm quyền lực sau M&A, nhất là khi các DN Việt Nam “rơi” vào tay những nhà đầu tư nước ngoài.

Bởi lẽ, tiền của nhà đầu tư nào cũng đều tạo ra ba hệ quả có lợi: sản phẩm cho thị trường, việc làm cho người lao động và thuế cho Nhà nước. Việc còn lại của nhà quản lý là cần hoàn thiện khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn, với các điều khoản chuyên biệt cho M&A.

*Theo An Ninh Thủ Đô*

**Mua bán doanh nghiệp - Hummer có thể về tay hãng xe**

## Trung Quốc

**General Motors, hãng mẹ của Hummer đã đánh tiếng bán thương hiệu đang gặp khủng hoảng này cho bất cứ nhà sản xuất Trung Quốc nào có ý muốn.**

"Bất cứ hãng xe Trung Quốc nào muốn sở hữu Hummer, đó cũng là một lựa chọn để chúng tôi xem xét vào thời điểm này. GM cần đón chào tất cả các tình huống", Fritz Henderson, Tổng giám đốc General Motors (GM) cho biết.

Tuyên bố trên được đưa ra trong chuyến công du đầu tiên Fritz Henderson tới Trung Quốc, kể từ khi ông nhậm chức hồi tháng 3.



Hummer đang trở thành gánh nặng của GM. Ảnh: *Edmunds*.

Henderson còn nhấn mạnh Trung Quốc tiếp tục là nơi GM kiếm lợi nhuận, bên cạnh các nước mới nổi như Nga và châu Mỹ la tinh. Đây được coi là những thị trường giúp tập đoàn ô tô lớn nhất thế giới "đứng vững" trước cơn khủng hoảng ở Bắc Mỹ. Doanh số xe bán tải và thể thao đa dụng cỡ lớn SUV của GM tại Mỹ đã sụt giảm nghiêm trọng. Nhưng ở các thị trường mới nổi, nhu cầu vẫn còn cao.

Trong vòng 3 năm qua, GM lỗ tới 50 tỷ USD. Tuy nhiên, hầu hết các chuyên gia dự báo hãng xe này sẽ hồi phục vào năm nay, nhờ cắt giảm nhiều chi phí.

Ý tưởng tổ chức lại Hummer hoặc bán thương hiệu này được GM đưa ra ngày 3/6 trong cuộc họp thường niên. Một số hãng xe Ấn Độ đã được ["mời chào"](#).

Chủ tịch kiêm Giám đốc điều hành General Motors (GM), Rick Wagoner cho biết các sản phẩm thể thao đa dụng của Hummer tiêu hao quá nhiều xăng nên ảnh

hưởng tới tốc độ tiêu thụ. Trong lúc đó, mục tiêu của GM là tránh gây tiếng xấu tới những nỗ lực cải thiện hình ảnh của nhà sản xuất này trong những năm gần đây.

Hummer được GM mua lại từ AM General với sản phẩm đầu tiên H1 năm 1999. Do H1 quá to và ăn xăng nên GM ngừng sản xuất vào 2006. Các phẩm Hummer được kí hiệu thành H2, H3 với kích thước nhỏ dần. Để tiếp tục giảm mức ăn xăng, Hummer từng có kế hoạch giới thiệu H4 để cạnh tranh với các mẫu như Nissan Murano.

*Theo Edmunds*

## **Tái cấu trúc doanh nghiệp -Trung Quốc “vào mùa” mua bán - sáp nhập**

**Đầu tuần trước, ngân hàng lớn thứ 6 Trung Quốc là China Merchants Bank có trụ sở tại Thẩm Quyến (Trung Quốc) đã giành chiến thắng trong cuộc đua nhằm mua lại ngân hàng Wing Lung Bank của Hồng Kông.**

Bỏ ra số tiền 4,7 tỷ USD - lớn gấp 2,9 lần giá trị sổ sách của Wing Lung Bank - China Merchants Bank đã vượt lên hai đối thủ là Ngân hàng Công Thương Trung Quốc (ICBC) và ngân hàng ANZ của Australia và New Zealand, đánh dấu vụ mua lại lớn thứ hai từng có do một ngân hàng Trung Quốc tiến hành.

### **Hướng đi chiến lược**

Không chỉ có China Merchants Bank, rất nhiều công ty Trung Quốc khác cũng đang thúc đẩy các vụ mua lại có giá trị lớn. Hãng thép Sinosteel hiện vẫn đang ở trong cuộc chiến kéo dài và hao tổn nhằm giành quyền kiểm soát công ty quặng thép Midwest của Australia. Tương tự, công ty khai mỏ Shenzhen Zhongjin Lingnan Nonfemet cũng đang tìm cách mua lại công ty khai mỏ Herald Resources của Australia.

Có thể nói, các công ty Trung Quốc đang ở trong “mùa mua sắm”. Với lượng vốn khổng lồ huy động được từ những vụ phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) gần đây, từ đầu năm đến ngày 27/5 vừa qua, các doanh nghiệp mang quốc tịch Trung Quốc đã chi tổng số tiền 31,1 tỷ USD cho các vụ mua lại và sáp nhập (M&A) ở nước ngoài, nhiều hơn tổng số tiền chi cho M&A trong năm 2007.

“Các công ty Trung Quốc đang trở nên lớn hơn, nhiều tham vọng hơn, và cũng có nhiều tiền hơn”, nhà phân tích David Michael của công ty tư vấn Boston Consulting Group (Mỹ) nhận xét. Ông nói thêm: “Họ cũng nhận ra rằng, họ đang chơi trên một sân chơi toàn cầu - nơi mà để có vị trí trong dài hạn, họ cần phải có quy mô toàn cầu”.

Không giống như cách các doanh nghiệp Nhật Bản tiến hành M&A ở nước ngoài hồi



thập niên 1980, các công ty của Trung Quốc áp dụng những bước đi có tính chiến lược hơn. Thay vì nhắm đến những loại tài sản hấp dẫn, có đẳng cấp cao, các doanh nghiệp Nhà nước và các quỹ lợi ích tối cao của Trung Quốc đang hướng tới các công ty khai mỏ, các công ty năng lượng và các công ty tài chính với mức giá rẻ.

“Cho tới lúc này, các doanh nghiệp nhà nước vẫn là lực lượng chính trong làn sóng mua lại ở nước ngoài của Trung Quốc”, Chủ tịch Wang Wei của Hiệp hội M&A Trung Quốc nhận định.

Tuy nhiên, cũng có nhiều doanh nghiệp Trung Quốc đang mua lại cổ phần trong những tập đoàn nổi tiếng toàn cầu thay vì tìm cách có được quyền kiểm soát các đối thủ ngoại. Có lẽ, nhưng công ty này lo ngại việc “khởi động” cho một “cơn bão” chính trị như trường hợp Công ty Dầu khí Ngoài khơi Quốc gia Trung Quốc đã tạo ra khi chào mua tập đoàn Unocal của Mỹ.

Ngoài ra, một số công ty Trung Quốc cũng quan tâm đến việc mua lại những thương hiệu lớn. Vụ hãng máy tính Lenovo mua lại bộ phận sản xuất máy tính cá nhân của hãng IBM là một ví dụ.

Hãng sản xuất thiết bị gia dụng lớn nhất Trung Quốc Haier cũng sắp tiến hành một vụ mua lại tương tự. Sau khi từ bỏ ý định chi 1 tỷ USD để mua lại hãng Maytag vào năm 2005, Haier đang chạy đua với các đối thủ đến từ Hàn Quốc, Mexico và Thổ Nhĩ Kỳ để mua lại bộ phận sản xuất đồ gia dụng của hãng General Electric (GE) của Mỹ.

Khi tiến hành các vụ mua lại, không ít công ty nghĩ tới tốc độ tiêu thụ tài nguyên mạnh mẽ và tốc độ tăng trưởng ở mức hai con số của Trung Quốc. Giá dầu, giá quặng sắt và giá các loại nguyên liệu ngày càng cao khác đang khiến những thỏa thuận này trở thành những thỏa thuận khôn ngoan.

Tháng 2 vừa qua, công ty Aluminum Corp. của Trung Quốc và hãng nhôm hàng đầu thế giới Alcoa của Mỹ đã góp tổng số tiền 14 tỷ USD để mua 12% cổ phần trong hãng Rio Tinto có trụ sở tại London. Đây là một động thái đã ngăn chặn đối thủ BHP Billiton không thể giành quyền kiểm soát nguồn cung quặng sắt của thế giới.

“Họ rất có đầu óc chiến lược về những gì xảy ra trên thị trường kim loại và khai mỏ thế giới”, ông Colin Banfield - trưởng bộ phận M&A khu vực châu Á - Thái Bình Dương trụ Nhật Bản của tập đoàn Lehman Brothers nhận xét.

### **Quá nhiều tiền để tiêu**

Đồng Nhân dân tệ mạnh đang khiến các công ty ngoại trở thành khoản đầu tư hấp dẫn trong mắt các công ty Trung Quốc. Mặt khác, các vụ mua bán và sáp nhập này cũng nhận được sự cổ vũ của Chính phủ Trung Quốc. Bắc Kinh áp dụng chính sách cung cấp các khoản vay lãi suất ưu đãi cho các doanh nghiệp nhà nước và các ưu đãi khác cho những vụ M&A này. Dĩ nhiên, nguồn lực tuyệt vời này đến từ khoản dự trữ ngoại hối khổng lồ lên tới 1.760 tỷ USD - lớn nhất thế giới - của Trung Quốc.

Tính đến nay, đồng Nhân dân tệ đã tăng giá 16% so với USD kể từ khi tỷ giá Nhân dân tệ so với USD đã được nới lỏng vào tháng 7/2005. Để giữ cho sự lên giá của

Nhân dân tệ nằm trong ẩm kiểm soát, Trung Quốc đã tiến hành in thêm tiền. Việc in thêm tiền đã khiến lạm phát ở Trung Quốc tăng cao, và đã lên tới 8,5% vào tháng 4 vừa qua.

Do đó, sử dụng dự trữ ngoại hối sẽ giúp hút bớt lượng thanh khoản dư thừa. Ngoài ra, Trung Quốc cũng đang tiêu bớt tiền thông qua quỹ lợi ích tối cao của nước này là tập đoàn đầu tư vốn Nhà nước China Investment Corp (CIC).

Số vụ mua lại các công ty khai mỏ đang chiếm ưu thế trong làn sóng M&A của các doanh nghiệp Trung Quốc. Ngày 5/6 vừa qua, Sinosteel đã tăng cổ phần của mình trong tập đoàn Midwest của Australia từ mức 28,37% lên mức 33,82%, khiến đối thủ Murchison Metal không thể có được Midwest.

Hãng sản xuất thép lớn nhất Trung Quốc Baosteel cũng đang để mắt tới cổ phần trong tập đoàn Fortescue Metal Groups của Australia. Báo chí Australia mới đây cũng đưa tin cho biết các nhà đầu tư Trung Quốc chưa rõ danh tính đang tiếp cận với một quỹ đầu tư của Australia để mua 9% cổ phần của tập đoàn khai mỏ lớn nhất thế giới BHP Billiton của nước này.

Ngày 6/2 vừa qua, Shenzhen Zhongjin Lingnan Nonfemet kết hợp với công ty khai mỏ PT Antam của Indonesia đã nâng giá chào mua công ty tìm vàng Herald Resources của Australia lên mức 500 triệu USD, vượt mức giá mà đối thủ đến từ Indonesia Bumi Resources đưa ra. Ban Giám đốc của Herald Resources hiện đang thuyết phục các cổ đông của hãng chấp nhận mức giá này.

Giữa lúc các doanh nghiệp quốc doanh hàng đầu Trung Quốc mở rộng ra nước ngoài, các ngân hàng quốc doanh lớn nhất của nước này cũng áp dụng chiến lược tương tự ở Đông Nam Á, châu Phi và Mỹ.

Ngân hàng lớn nhất Trung Quốc ICBC đã thiết lập kỷ lục mua lại trong ngành ngân hàng Trung Quốc tiến hành khi bỏ ra 5,6 tỷ USD để mua 20% cổ phần của ngân hàng Standard Bank của Nam Phi vào tháng 10 năm ngoái. Mục đích của vụ mua lại này là nhằm thiết lập một mạng lưới cung cấp dịch vụ cho các công ty dầu khí và khai mỏ Trung Quốc đang hoạt động tại Nam Phi.

Tận dụng cơ hội các ngân hàng châu Âu gặp rắc rối với khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn, CIC và ngân hàng chính sách lớn nhất Trung Quốc là Ngân hàng Phát triển Trung Quốc cũng đã mua lại cổ phần nhỏ tại các tập đoàn tài chính Morgan Stanley và Barclays. Tuy nhiên, cả hai đã chịu những khoản lỗ nặng từ vụ đầu tư này.

*Theo BusinessWeek*

## **Mua bán doanh nghiệp: Eximbank bán 25% cổ phần cho 4 nhà đầu tư nước ngoài**

**Thống đốc Ngân hàng Nhà nước vừa chấp thuận đề nghị bán cổ phần cho 4 nhà**

## **đầu tư nước ngoài của Ngân hàng Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank).**

Theo văn bản này, 4 nhà đầu tư nước ngoài được mua 25% cổ phần của Eximbank là nhà đầu tư chiến lược Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) và người có liên quan tối đa là 15% vốn điều lệ của Eximbank; nhà đầu tư VOF Investment Limited-British Virgin Islands (VOF Investment Ltd) mua 5%; Mirae Asset Exim Investment Limited (MAE) thuộc tập đoàn Mirae Asset Hàn Quốc là 4,5% và Mirae Asset Maps Opportunity Vietnam Equity Balanced Fund 1 (OVEBF) là 0,5%.

Các nhà đầu tư này có nghĩa vụ tuân thủ đúng các quy định của pháp luật Việt Nam, các quy định liên quan của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và điều lệ của Eximbank ngay sau khi đã trở thành cổ đông của ngân hàng này.

Cũng tại văn bản chấp thuận chủ trương, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước giao Giám đốc chi nhánh Ngân hàng Nhà nước Tp.HCM yêu cầu Eximbank làm việc với nhà đầu tư nước ngoài để xác định lại thời hạn duy trì tỷ lệ vốn theo đúng quy định về nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng thương mại Việt Nam, đồng thời kiểm tra, hướng dẫn Eximbank thực hiện việc tăng vốn điều lệ từ việc bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài theo đúng các quy định của pháp luật hiện hành.

Hiện mức giá bán cũng như tổng giá trị đầu tư liên quan chưa được công bố cụ thể.

## **Mua bán doanh nghiệp: Làn sóng sáp nhập ngân hàng sẽ đến sớm**

**Một số ngân hàng gặp phải khó khăn về thanh khoản, buộc phải nghĩ đến việc sáp nhập để nâng cao sức cạnh tranh.**

Những khó khăn trên thị trường tiền tệ - tín dụng đến khá nhanh và bất ngờ. Nhiều ngân hàng đang chứng tỏ được khả năng "chèo chống" với kết quả lợi nhuận khá tốt sau bốn tháng đầu năm, nhưng bên cạnh đó một số ngân hàng không duy trì được mức tăng trưởng như năm 2007.

Đây chính là cơ sở để nhiều chuyên gia về mua bán, sáp nhập (M&A) và tài chính đưa ra nhận định rằng, làn sóng mua bán, sáp nhập trong lĩnh vực tài chính đang đến gần.

Có thể nói, giai đoạn 2006 - 2007 là quãng thời gian sôi động của hoạt động M&A trên thị trường tài chính. Tuy nhiên, các thương vụ này chủ yếu do ngân hàng trong nước bán cổ phần cho các tập đoàn tài chính, quỹ đầu tư nước ngoài và một số cổ đông chiến lược trong nước.

Chẳng hạn, MayBank mua lại cổ phần của An Bình; UOB sở hữu 15% cổ phần của Southern Bank; Eximbank bán cổ phần cho 17 đối tác chiến lược trong nước, thu về 4.000 tỷ đồng... Xu hướng sắp tới được các nhà phân tích thị trường dự báo, hoạt động sáp nhập, mua lại giữa các ngân hàng trong nước hoặc bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài là phổ biến.

Theo một chuyên gia trong ngành tài chính, khác với 2 năm trước, diễn biến thị trường tiền tệ đang ngày càng phức tạp do tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới và tình

hình lạm phát gia tăng trong nước. Nhiều chính sách thắt chặt tiền tệ được đưa ra khiến hoạt động của hệ thống ngân hàng càng khó khăn.

Trong khi đó, thị trường ngày càng xuất hiện thêm nhiều ngân hàng mới. Hiện không chỉ có các tập đoàn tài chính, mà ngay cả những lĩnh vực sản xuất như dệt may (Tập đoàn Vinatex), viễn thông (VNPT), bảo hiểm, năng lượng... cũng lên kế hoạch thành lập ngân hàng. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước đã chấp thuận về nguyên tắc cho HSBC và Standard Chartered thành lập hai ngân hàng con 100% vốn và có nhiều hỗ trợ của ngân hàng nước ngoài xin thành lập ngân hàng đang chờ được duyệt.

Điều này cho thấy, sự cạnh tranh trên thị trường tài chính trong thời gian tới sẽ khốc liệt hơn so với hiện nay. Thực tế, trong thời gian gần đây, do ảnh hưởng bởi chính sách thắt chặt tín dụng, kiểm chế lạm phát của Ngân hàng Nhà nước, một số ngân hàng gặp phải khó khăn về thanh khoản, buộc phải nghĩ đến việc sáp nhập để nâng cao sức cạnh tranh.

Phó tổng giám đốc một ngân hàng cổ phần cho rằng, khó có thể loại trừ được làn sóng M&A trên lĩnh vực tài chính trong năm tới. Ngoài ra, một số ngân hàng quy mô nhỏ, quản trị yếu, hoạt động kém hiệu quả trong bối cảnh thị trường tiền tệ đang gặp nhiều sóng gió sẽ phải tính đến việc sáp nhập.

Tuy nhiên, vị phó tổng giám đốc trên cho rằng, trước mắt các ngân hàng khó có thể tiết lộ cụ thể về kế hoạch này, mà đơn thuần chỉ mang tính liên kết, liên minh.

Một nguồn tin cho biết, dự kiến trong quý 2/2008, Ocean Bank, DaiA Bank và GP Bank sẽ cùng bắt tay hợp tác, nhằm tận dụng thế mạnh của nhau để phát triển trong hoạt động kinh doanh. Theo đánh giá của một chuyên gia ngành tài chính, việc làm này sẽ giúp các ngân hàng tránh được sự thôn tính trong tương lai gần, khi thị trường có thêm nhiều nhà băng ngoại và ngân hàng cổ phần tham gia.

Ông Đào Hồng Châu, Phó tổng giám đốc Eximbank nhận định, nhiều khả năng làn sóng sáp nhập, mua lại trên thị trường tài chính sẽ diễn ra nhanh hơn so với những dự đoán trước đây. Và năm 2009 được xem là thời điểm khởi đầu cho xu hướng này trên hệ thống ngân hàng.

Hiện một vài ngân hàng quốc doanh, chẳng hạn như Vietcombank, trong kế hoạch đã tính đến việc mua lại một số ngân hàng nhỏ để hình thành tập đoàn tài chính vững mạnh.

Thực tế, không phải đến thời điểm này mà nhiều ngân hàng quốc doanh đã tranh thủ sở hữu một phần vốn điều lệ của các ngân hàng cổ phần trong 2 năm qua. Tính đến nay, Vietcombank đã nắm giữ một tỷ lệ nhất định trong hơn 10 ngân hàng như: GiaDinh Bank, Eximbank, VIB Bank, OCB, MB...

Theo tổng giám đốc một ngân hàng cổ phần, ở các nước trên thế giới, khi thị trường tài chính phát triển thì việc sáp nhập và mua lại là xu hướng bình thường. Thế nhưng, ở Việt Nam, hoạt động này còn quá mới mẻ nên các ngân hàng chưa quen với hiện tượng này.

Cũng theo ông này, ngoài việc liên kết hỗ trợ lẫn nhau để tránh sự thâm tóm, các ngân hàng phải nâng cao năng lực tài chính bằng việc điều chỉnh vốn điều lệ.

Ông Nguyễn Quốc Toàn, Chủ tịch Hội đồng Quản trị Công ty TNK Capital - chuyên về tư vấn, tái cấu trúc và M&A cho rằng, thị trường tài chính Việt Nam sẽ khó tránh được làn sóng M&A. Nhưng có thể, phải đến năm 2010 hoạt động này mới nở rộ. Trong thời gian từ nay đến hết năm 2009 sẽ là giai đoạn thăm dò, tìm hiểu đối tác giữa các ngân hàng trong nước.

Vì quan niệm của các ngân hàng Việt Nam về M&A vẫn còn khá mới mẻ và chưa có cái nhìn thoáng về vấn đề này.

Mặt khác, lĩnh vực tài chính được xem là ngành nghề nhạy cảm, sự ra đời của một ngân hàng đòi hỏi rất nhiều điều kiện. Do đó, một thương vụ mua bán, sáp nhập kết thúc cũng phải mất nhiều thời gian, trên dưới 1 - 2 năm.

Tuy nhiên, theo ông Toàn, trong giai đoạn từ nay đến khi làn sóng M&A nở rộ trên thị trường tài chính thì việc mua lại cổ phần của ngân hàng "nội" sẽ được nhiều nhà băng "ngoại" tăng cường mạnh mẽ. Vì so với thủ tục xin thành lập một ngân hàng con 100% vốn ngoại thì việc mua lại một tỷ lệ cổ phần của ngân hàng trong nước được thực hiện dễ hơn.

*Theo Đầu Tư Chứng Khoán*

## **Mua bán doanh nghiệp: Sát nhập ngân hàng nhỏ để “cắt cõn” lạm phát**

**Để giải quyết các vấn đề khó khăn của ngân hàng hiện nay, theo một số chuyên gia kinh tế chỉ có cách các ngân hàng nhỏ nên sát nhập với ngân hàng lớn đồng thời nới lỏng tái cấp vốn cho các ngân hàng và bỏ trần lãi suất...**

*TS Nguyễn Chung Bình, giảng viên Đại học Harvard:*

### **Nên sát nhập ngân hàng nhỏ với ngân hàng lớn**

Các kênh phân phối vốn cho nền kinh tế đang bị ách tắc là hậu quả của việc siết trần lãi suất huy động. Mức trần lãi suất được khống chế ở mức 12%/năm đã làm cho người dân gửi tiền tiết kiệm hưởng lãi suất thấp hơn lạm phát. Vì vậy, lòng tin của người dân đối với hệ thống ngân hàng đang bị mất dần. Thay vì gửi tiền tiết kiệm, người dân lại đem tiền đi đầu tư ngắn hạn vào vàng, vật liệu xây dựng, gạo... Điều này đã làm cho thị trường tài chính bị méo mó trong thời gian vừa qua. Cho nên, để tháo gỡ ách tắc trong việc lưu thông tiền tệ mà chỉ nhằm tới việc bỏ trần tăng lãi suất cũng rất khó.

Nếu bỏ trần lãi suất sẽ lại tái diễn cuộc đua tăng lãi suất như hồi đầu tháng 2-2008, gây khó khăn chung cho nền kinh tế. Đồng thời, sự việc tái diễn giống như năm 1990 - đổ vỡ hàng loạt hợp tác xã tín dụng nhân dân. Vì vậy, giải pháp hiệu quả là khơi thông nguồn ở hệ thống ngân hàng trong dài hạn. Cụ thể là Ngân hàng nhà nước cần có giải pháp thị trường để giảm số lượng ngân hàng xuống.

Nước ta hiện nay đang có quá nhiều ngân hàng nhưng chưa có một ngân hàng thực sự mạnh. Các ngân hàng đã phát triển quá nhanh theo chiều rộng, mở rộng quy mô mạng lưới để huy động nhiều vốn. Cho nên, các ngân hàng đang cạnh tranh quyết liệt với nhau

trong hoạt động tín dụng mà không phát triển các sản phẩm tiện ích kèm theo. Đồng thời, các ngân hàng mở rộng quy mô nhưng công tác quản trị lại không theo kịp. Ngân hàng hiện nay không kiểm soát được rủi ro của mình. Còn các cơ quan quản lý nhà nước cũng không kiểm soát được các ngân hàng đang làm gì. Vì vậy, tình hình hiện nay rất khó để cơ quan nhà nước có số liệu cụ thể trong việc hoạch định chính sách.

Giải pháp sáp nhập những ngân hàng nhỏ vào ngân hàng lớn để nâng cao năng lực quản trị là cần thiết. Việc sát nhập này phải dựa theo tiêu chí thị trường. Những ngân hàng nào hội đủ ba điều kiện: đủ vốn theo quy định, có hệ thống kiểm soát rủi ro tốt và công khai minh bạch thì mới duy trì. Việc làm này sẽ làm cho việc điều hành, quản trị ở các ngân hàng tập trung và dễ quản lý hơn. Hơn nữa, khi hệ thống ngân hàng đủ mạnh sẽ tạo ra giá trị lớn cho nền kinh tế. Bài học của Hàn Quốc, một nền kinh tế 1.000 tỷ USD, trước năm 1997 chỉ có 25 ngân hàng và hiện nay giảm còn một nửa. Còn trong ngắn hạn, Chính phủ cần làm ổn định chính sách kinh tế vĩ mô để lấy lại niềm tin cho người dân.

***TS Lê Thẩm Dương, Trưởng khoa Quản trị kinh doanh Đại học Ngân hàng TP.HCM:***

### **Bỏ trần lãi suất huy động, mọi chuyện sẽ yên**

Các kênh dẫn vốn chính thống cho nền kinh tế đang bị ách tắc. Chỉ còn kênh dẫn vốn duy nhất là tín dụng “chợ đen” lại sôi động. Trong các kênh dẫn vốn thì chứng khoán coi như đóng băng, cần phải có thời gian mới củng cố lại được. Còn kênh bưu điện, bảo hiểm lại đang quá yếu. Trước mắt chỉ còn khơi thông kênh tín dụng ngân hàng. Để khơi thông kênh này, Chính phủ đã khuyến cáo bãi bỏ quy định mức trần lãi suất để lãi suất tiền gửi thực dương. Tuy nhiên, khuyến cáo này vẫn chưa trở thành hiện thực.

Nếu có thả trần lãi suất huy động, cao lắm cũng chỉ tăng lên mức 17%/năm và lãi suất cho vay cũng chỉ lên tới mức 25%/năm. Giả sử nếu thị trường đạt tới mức lãi suất này sẽ là một mũi tên trúng nhiều đích. Trong đó, vừa giải quyết được bài toán thanh khoản cho các ngân hàng thương mại mà lại chống lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Khi lãi suất tăng cao sẽ dẫn đến hiện tượng tất cả ngân hàng và doanh nghiệp phải có phương án sử dụng vốn hiệu quả. Lãi suất cao 25%/năm chỉ những doanh nghiệp nào có phương án sản xuất kinh doanh tốt mới dám đi vay. Còn doanh nghiệp nào không đủ điều kiện thì không dám đi vay mà sẽ hoạt động cầm chừng. Khi đó, nhu cầu vốn sẽ giảm, các ngân hàng sẽ phải hạ lãi suất cả đầu ra và đầu vào. Lãi suất tăng cao, những ngân hàng nào quản trị kém sẽ bị sát nhập vào ngân hàng lớn.

***PGS Nguyễn Đăng Đòn, Phó Trưởng khoa Ngân hàng, Đại học Kinh tế TP.HCM:***

### **Nới lỏng tái cấp vốn cho ngân hàng**

Để khơi thông nguồn vốn, Ngân hàng Nhà nước cần mở rộng, nới lỏng hơn nữa khâu tái cấp vốn cho các ngân hàng thương mại. Việc chống lạm phát vẫn phải thực hiện nhưng làm sao đừng làm ảnh hưởng nhiều đến phát triển kinh tế. Hơn nữa, Chính phủ đã đưa ra quyết định lãi suất thực dương thì Ngân hàng Nhà nước cần vào cuộc, không để hiệp hội ngân hàng can thiệp bằng trần lãi suất huy động. Hãy trả lãi suất về cho thị trường tự

quyết định, điều tiết. Hoạt động ngân hàng có tốt, nền kinh tế mới phát triển.

***Theo PLTPHCM***