

# Hoạt động mua bán sáp nhập doanh nghiệp trong tái cấu trúc các doanh nghiệp ở Việt Nam

Ngô Thị Việt Nga\*

Ngày nhận: 21/6/2014

Ngày nhận bản sửa: 20/7/2014

Ngày duyệt đăng: 25/7/2014

## Tóm tắt

*Hiện nay, yêu cầu hội nhập kinh tế thế giới đã đặt các doanh nghiệp trong bối cảnh phải tổ chức lại. Nhu cầu tái cấu trúc đã trở thành cấp bách đối với những doanh nghiệp muốn kinh doanh toàn cầu. Điều này xuất phát từ những sự thay đổi trong bản thân doanh nghiệp cũng như xuất phát từ sự thay đổi của môi trường kinh doanh. Mua bán, sáp nhập (M&A) doanh nghiệp là một hình thức nhằm tái cấu trúc doanh nghiệp có hiệu quả, nhằm loại bỏ những doanh nghiệp kém hiệu quả, tạo ra những doanh nghiệp có triển vọng hơn để phát triển. Thông qua nghiên cứu tình hình M&A ở Việt Nam, tác giả phân tích các hình thức tái cấu trúc các doanh nghiệp và mối quan hệ của hình thức M&A trong tái cấu trúc doanh nghiệp, trên cơ sở đó đề ra một số kiến nghị nhằm phát triển M&A trong hoạt động tái cấu trúc các doanh nghiệp Việt Nam.*

**Từ khóa:** mua bán, sáp nhập, M&A, tái cấu trúc

## 1. Đặt vấn đề

Hoạt động mua bán, sáp nhập (M&A) doanh nghiệp trong những năm gần đây phát triển rất mạnh mẽ do nhu cầu đổi mới của nền kinh tế. Những thương vụ mua bán, sáp nhập doanh nghiệp lại thành công hơn trong những giai đoạn kinh tế suy thoái. Và khi những khó khăn trong kinh doanh biến thành những khoản nợ của doanh nghiệp thì hoạt động tái cấu trúc trên cơ sở biến những khoản nợ thành vốn góp lại trở nên khá hiệu quả. Điều đó cho thấy vai trò của M&A trong tái cấu trúc các doanh nghiệp là rất quan trọng, mặc dù đều hướng tới làm “sống lại” các doanh nghiệp hoặc bộ phận doanh nghiệp.

Dựa trên sự cần thiết đó, tác giả mong muốn làm rõ được vai trò của M&A trong tái cấu trúc của các doanh nghiệp Việt Nam thông qua việc nghiên cứu tình hình M&A và các mô hình tái cấu trúc doanh nghiệp ở Việt Nam, đồng thời đưa ra một số kiến

nghị phát triển hoạt động M&A trong tái cấu trúc các doanh nghiệp Việt Nam.

## 2. Tình hình hoạt động mua bán, sáp nhập (M&A) ở Việt Nam thời gian qua

M&A được viết tắt bởi hai từ tiếng Anh là *Mergers* (sáp nhập) và *Acquisitions* (mua bán). *Mua bán* 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. *Sáp nhập* là hình thức kết hợp mà hai công ty thường có cùng quy mô, thống nhất gộp chung cổ phần để trở thành một công ty mới (Nguyễn Việt Khoa, 2014, trang 12). 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.

M&A là hoạt động giành quyền kiểm soát doanh nghiệp, bộ phận doanh nghiệp thông qua việc sở hữu một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp đó. Mua

bán doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp này mua lại toàn bộ hoặc một phần vốn chi phối của doanh nghiệp khác để thu tóm và sáp nhập doanh nghiệp đó thành công ty con của mình. Mục đích của hoạt động này nhằm hướng đến việc thu tóm thị trường, mạng lưới phân phối của doanh nghiệp khác để đạt được mục tiêu mở rộng hơn nữa hoạt động kinh doanh hoặc tận dụng mạng lưới phân phối để đưa ra thị trường một sản phẩm, dịch vụ mới (Nguyễn Việt Khoa, 2014, trang 12).

Hoạt động M&A có nguồn gốc từ cuối thế kỷ 19 và đầu tiên xuất hiện ở nước Mỹ. M&A xuất hiện như một sự đa dạng về hình thức đầu tư tài chính. Ở Việt Nam, hoạt động M&A xuất hiện đầu tiên vào khoảng năm 1997- trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế châu Á - “Ngân hàng TMCP Phương Nam” sáp nhập với “Ngân hàng TMCP Nông thôn Đồng Tháp”. Đối với hoạt động M&A xuyên quốc gia, thương vụ đầu tiên tại Việt Nam được ghi nhận từ năm 1998 khi Colgate - Palmolive mua lại kem đánh răng Dạ Lan với giá 3 triệu USD, lúc đó kem đánh răng Dạ Lan đã chiếm 30% thị phần kem đánh

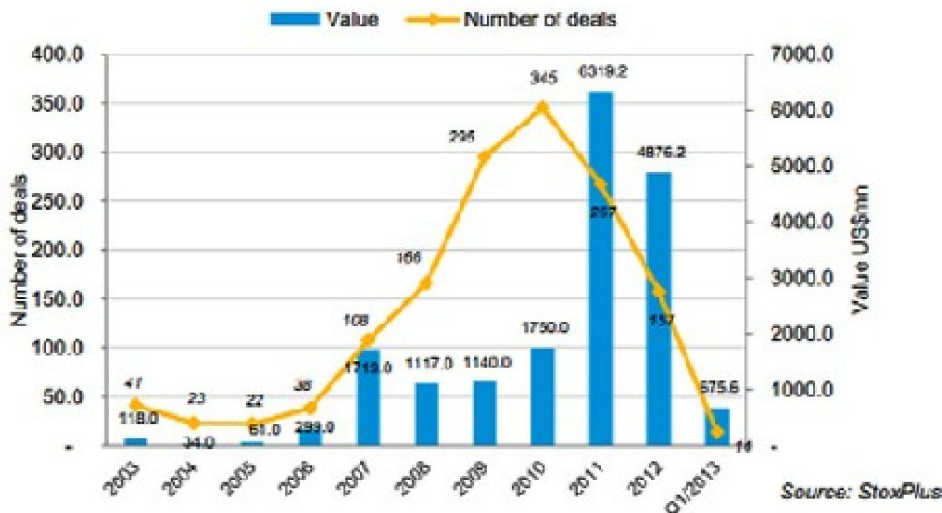
răng tại Việt Nam. (Nguyễn Thị Ngọc Dung, 2012, trang 96)

M&A là một trong những hoạt động phổ biến trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt. Ở Việt Nam, từ khi tham gia Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), với nhiều rào cản được dỡ bỏ cho các nhà đầu tư và các công ty đa quốc gia tham gia kinh doanh tại Việt Nam, hoạt động M&A đã tăng nhanh về số lượng và giá trị giao dịch.

Số liệu các thương vụ và giá trị giao dịch được minh họa tại hình 1. Số lượng các giao dịch tăng qua dần đến 2010 và giảm ở hai năm 2011, 2012, giá trị giao dịch có xu hướng tăng lên. Xét về số lượng thương vụ, các thương vụ liên quan đến doanh nghiệp trong nước chiếm đa số, với 77% (Lê Mỹ, 2013). Con số này cho chúng ta thấy, hoạt động M&A và chuyển nhượng diễn ra sôi động tại Việt Nam, dù giá trị các thương vụ này không lớn.

Các thống kê cho thấy, các thương vụ doanh nghiệp Việt Nam thực hiện thường ở quy mô 2 – 5 triệu USD, một số ít ở mức 10 – 30 triệu USD. Tuy nhiên, số thương vụ nhiều cũng chứng tỏ, các doanh

**Hình 1: Số lượng và giá trị thương vụ M&A giao dịch ở Việt Nam**



Nguồn: Lê Mỹ (2013, trang 01)

**Bảng 1: Số lượng các giao dịch M&A ở Việt Nam thời gian qua**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Số lượng (thương vụ)	108	167	295	345	267	157	-
Giá trị (tỷ USD)	1,72	1,1	1,14	1,75	4,7	4,95	5.1(*)

\*: số dự kiến

Nguồn: Nguyễn Việt Khôi (2012, trang 70-72)

nghiệp đang chủ động hơn trong hoạt động M&A và đang tiến hành tái cấu trúc các khoản đầu tư của mình. Chẳng hạn, chuyển nhượng các dự án hoặc công ty mà họ đang tham gia trong giai đoạn tăng trưởng nóng trước đây. Xét về giá trị thương vụ, các thương vụ lớn đều có yếu tố nước ngoài. Nhà đầu tư nước ngoài chiếm tỷ lệ 66% giá trị các giao dịch M&A. Năm 2011 là năm có nhiều hướng nhà đầu tư nước ngoài mua lại các doanh nghiệp của Việt Nam (Lê Mỹ, 2013).

Năm 2009 và 2010 đã có nhiều thương vụ M&A giữa các công ty Việt Nam tiêu biểu như: Công ty Cổ Phần Xi-măng Hà Tiên 1 phát hành 88 triệu cổ phiếu để thực hiện mua lại thông qua hình thức hoán đổi toàn bộ vốn của Công ty Cổ Phần Xi-măng Hà Tiên 2; Công ty Cổ Phần Kinh đô Miền Bắc và Công ty Cổ Phần KIDO đồng ý sáp nhập vào Công ty Cổ Phần Kinh Đô...

M&A ở Việt Nam đang và sẽ diễn ra theo các xu hướng khác nhau: một là, xu hướng M&A giữa các “đại gia” nước ngoài hoặc trong nước với nhau; hai là, xu hướng mua bán lại những doanh nghiệp tư nhân thua lỗ, phá sản thành công ty con của những công ty mẹ trong nước hoặc nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam, nếu doanh nghiệp đó có lợi thế về đất đai hoặc các điều kiện thuận lợi về ưu đãi thuế và kinh doanh mà nó đang nhận được.

### **3. Tái cấu trúc các doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua mua bán sáp nhập doanh nghiệp**

#### **3.1. Các mô hình tái cấu trúc doanh nghiệp**

Hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp là một đòi hỏi khách quan đối với tất cả các doanh nghiệp trong giai đoạn hiện nay. Tái cấu trúc xuất phát từ các áp lực bên ngoài để thích nghi với môi trường kinh doanh; còn tái cấu trúc xuất phát từ các áp lực bên trong để phù hợp với quy mô tăng trưởng, phát triển của doanh nghiệp. Tái cấu trúc doanh nghiệp có vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp. Quá trình tái cấu trúc sẽ thổi vào doanh nghiệp một luồng gió mới, một phong cách mới với sự thay đổi một cách toàn diện. Sự đổi mới này tạo cho doanh nghiệp có khả năng để thực hiện những công việc của mình một cách hiệu quả và bền vững, từ đó tạo lợi thế cạnh tranh bền vững, nâng cao vị thế trên trường quốc tế. Hiện nay, các doanh nghiệp tái cấu trúc thông qua các mô hình tái cấu trúc, điển

hình là các mô hình sau:

*Một là*, tái cấu trúc bằng cách thu hẹp quy mô, có nghĩa là chỉ cắt giảm về nhân sự, hoặc chi phí, mà vẫn giữ nguyên ngành nghề kinh doanh. Đây được xem như là một biện pháp phù hợp trong điều kiện khủng hoảng. Tuy nhiên, việc thu hẹp quy mô sẽ tác động đến giảm lòng trung thành của công nhân, vì họ luôn phải làm việc dưới áp lực lo sợ bị sa thải. Điều này sẽ ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của công nhân đó.

*Hai là*, tái cấu trúc bằng thu hẹp ngành nghề, có nghĩa là công ty sẽ cắt giảm những ngành nghề không liên quan đến ngành chính, để tập trung vào ngành kinh doanh “cốt lõi” của mình. Mô hình này phù hợp với các công ty vừa và lớn, kinh doanh đa ngành.

*Ba là*, tái cấu trúc bằng cách thay đổi chủ sở hữu, thông qua hoạt động mua, bán, sáp nhập. Đây là hình thức một cá nhân hay một nhóm cổ đông mua lại tài sản của công ty. Cách này hiệu quả hơn việc đầu tư xây dựng mới.

*Bốn là*, tái cấu trúc bằng cách cải tổ, thay đổi những vấn đề khó khăn của doanh nghiệp.

Khi tiến hành tái cơ cấu, các doanh nghiệp nên linh hoạt trong việc vận dụng mô hình tái cơ cấu phù hợp dựa vào khả năng của doanh nghiệp, dựa vào mục đích cần đạt được, và điều kiện để tái cấu trúc.

Quá trình tái cấu trúc tạo sức ép buộc những doanh nghiệp còn tồn tại được phải là những doanh nghiệp khỏe mạnh, góp phần hình thành nên những tổ chức mới, những tập đoàn phù hợp và hoạt động có hiệu quả trong tình hình mới, góp phần cải thiện cơ cấu và độ mở, sự gắn kết và khả năng tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu của các doanh nghiệp.

#### **3.2. Mối quan hệ giữa tái cấu trúc doanh nghiệp và mua bán, sáp nhập doanh nghiệp**

Ở Việt Nam, mua bán, sáp nhập doanh nghiệp vừa là hệ quả, vừa là cách thức để các doanh nghiệp tiến hành tái cấu trúc.

Khi M&A được xem như là hệ quả của quá trình tái cấu trúc thì hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp được thực hiện kéo theo vấn đề tất yếu của mua bán, sáp nhập các doanh nghiệp, nhằm sắp xếp lại tổ chức cho phù hợp. Trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp, các doanh nghiệp mong muốn sắp xếp, đổi mới các doanh nghiệp. Đặc biệt với các tập

đoàn lớn như tập đoàn dệt may Việt Nam, việc tái cấu trúc nhằm sáp nhập, tách một số các công ty con trong tập đoàn, chuyển đổi mô hình doanh nghiệp thành công ty cổ phần, tái cơ cấu bộ máy quản lý điều hành và nguồn nhân lực của doanh nghiệp, tái cơ cấu lại hoạt động sản xuất - kinh doanh, cơ cấu lại thị trường tiêu thụ, vùng nguyên liệu, xây dựng mục tiêu chiến lược để duy trì và phát triển hoạt động sản xuất - kinh doanh. Các doanh nghiệp cần chủ động kiểm soát chặt chẽ rủi ro, từ việc phải tự tìm hiểu thông tin về doanh nghiệp, đàm phán mua nợ từ các chủ nợ và đàm phán với chủ sở hữu doanh nghiệp để chuyển nợ thành vốn góp tại doanh nghiệp. Đây là cách cơ cấu lại nguồn vốn và nợ của doanh nghiệp, làm giảm nhẹ gánh nặng trả nợ cho doanh nghiệp và cũng là khâu quan trọng nhất quyết định mức độ thành công của hoạt động tái cấu trúc.

Ngoài ra, nếu coi mua bán, sáp nhập là một cách thức để tái cấu trúc thì cần phải đánh giá điều kiện khi nào thì các doanh nghiệp sẽ tái cấu trúc bằng M&A. Thông thường, các doanh nghiệp sẽ tiến hành tái cấu trúc khi doanh nghiệp đang gặp khó khăn, hay khi doanh nghiệp nhìn thấy trước khó khăn nếu không tái cấu trúc, hoặc khi doanh nghiệp đang hoạt động rất hưng thịnh, muốn đổi mới, thay đổi vị trí của mình. Nhưng ở Việt Nam, phần lớn các doanh nghiệp cần thực hiện tái cấu trúc là các doanh

nh nghiệp đang gặp khó khăn, hoặc bị giải thể, phá sản hay đang không có khả năng duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Để có thể khắc phục được những tình trạng đó, các doanh nghiệp có thể tiến hành mua bán các doanh nghiệp kém hiệu quả và sáp nhập với các doanh nghiệp khác nhằm tạo ra một doanh nghiệp mới có năng lực cạnh tranh cao hơn so với trước. Hoạt động M&A làm thay đổi cơ cấu sở hữu, quyền kiểm soát, điều hành, năng lực tài chính và quy mô kinh doanh, từ đó góp phần mở ra những cơ hội kinh doanh mới, tăng cường vị thế cạnh tranh và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, khởi đầu một chu kỳ phát triển mới cho một doanh nghiệp hay một thương hiệu lâu năm. Như vậy, M&A là một cách để doanh nghiệp tiến hành tái cấu trúc hoạt động của mình. Hộp 1 là ví dụ điển hình của tái cấu trúc bằng M&A.

Như vậy, có thể thấy, hoạt động M&A và tái cấu trúc doanh nghiệp có mối quan hệ qua lại với nhau. M&A là hệ quả của tái cấu trúc doanh nghiệp, và tái cấu trúc doanh nghiệp dẫn đến hoạt động M&A ở Việt Nam. Trong những năm tới, hoạt động M&A tại Việt Nam phụ thuộc mạnh vào kế hoạch tái cấu trúc kinh tế, tiến độ cổ phần hóa các doanh nghiệp khu vực kinh tế nhà nước, độ mở của khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài và khả năng cạnh tranh. Để phát triển hoạt động M&A trong quá trình tái cấu

### **Hộp 1: Tái cơ cấu ở khách sạn Amara Saigon, Ommi Saigon, Novotel**

*Việt Nam gia nhập WTO là một cơ hội thu hút rất lớn lượng khách du lịch và các nhà đầu tư đến Việt Nam, làm cho nhu cầu về khách sạn luôn tăng mạnh. Điều này lý giải được tại sao việc mua bán, sang nhượng lại các khách sạn lớn trong nước vừa qua diễn ra nhiều. Điển hình là khách sạn 4 sao Amara Saigon 100% vốn nước ngoài được công ty TNHH phát triển bất động sản Vina (Vina Properties) mua lại từ một công ty nước ngoài và đổi tên thành Ramana Hotel Saigon. Chủ tịch HĐQT Công ty TNHH Vina Properties nhận thấy việc mua khách sạn có thuận lợi hơn so với đầu tư xây dựng ban đầu, mà lại đang có doanh thu sẵn, vị trí kinh doanh thuận lợi. Điều này giúp các công ty có điều kiện hoạt động tốt hơn. Khách sạn thứ hai cũng được tái cơ cấu thông qua việc mua bán, sáp nhập, đó là, khách sạn 5 sao Omni Saigon được đổi tên thành khách sạn Movenpick Hotel Saigon do Tập đoàn Movenpick Hotel - Resort Hotel (Thụy Sĩ) chính thức quản lý thay cho chủ cũ. Khách sạn Novotel cũng được Tập đoàn ParkRoyal mua lại.*

*Đây là một hoạt động tương đối mới mẽ ở Việt Nam, tái cơ cấu các khách sạn thông qua hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp nhằm vực dậy và phát triển những khách sạn đang làm ăn kém hiệu quả.*

*(Nguồn: Ngô Thị Việt Nga (2012), Trang 65-66*



trúc doanh nghiệp ở Việt Nam, cần tập trung vào một số vấn đề sau:

*Một là*, bổ sung, cụ thể hóa quy định pháp lý về trách nhiệm của các bên khi tham gia M&A đối với quyền lợi của người lao động và cổ đông, có các tiêu chí cụ thể để xác định nhà đầu tư nước ngoài trong hoạt động M&A với đối tác trong nước, bổ sung quy định về M&A theo chiều dọc và tổ hợp, giảm thiểu nguy cơ M&A dẫn tới độc quyền doanh nghiệp.

*Hai là*, các doanh nghiệp tham gia M&A nên chủ động xây dựng chiến lược M&A, tránh tình trạng bị ép giá, bị lừa đảo do thiếu hiểu biết cả về pháp lý.

*Ba là*, cần phát triển mạnh và nâng cao chất lượng các dịch vụ môi giới và tư vấn hỗ trợ hoạt động M&A, trong đó có dịch vụ xác định uy tín và định giá doanh nghiệp, quy định các điều kiện cần và đủ đối với một tổ chức tư vấn M&A, tạo điều kiện và nhanh chóng cấp phép thành lập các công ty tư vấn M&A, ban hành quy chế sử dụng tư vấn M&A chuyên nghiệp đối với các doanh nghiệp tham gia hoạt động M&A nhằm bảo đảm cho doanh nghiệp nắm được đầy đủ thông tin về đối tác, cách định giá tài sản của doanh nghiệp và đối tác cũng như các vấn đề cần quan tâm giải quyết các vấn đề sau M&A. □

### Tài liệu tham khảo

- Nguyễn Thị Ngọc Dung (2012), “Mua bán và sáp nhập – con đường để các DNVN phát triển”, tạp chí Diễn đàn Đông Á, số tháng 8-2012, trang 96.
- Nguyễn Việt Khoa (2014), “Mua bán, sáp nhập và ảnh hưởng quản trị công ty”, Tạp chí Nhà nước và Pháp luật, Viện Hàn lâm Khoa học Xã hội Việt Nam, số 2(310).
- Nguyễn Việt Khôi (2012), “Hoạt động M&A tại Việt Nam 2011-2012: Năm của kỷ lục và cảm xúc”, Tạp chí Toàn cảnh thị trường mua bán sáp nhập doanh nghiệp ở Việt Nam, trang 70-72.
- Lê Mỹ (2013), “M&A 6 tháng đầu năm 2013: Chững lại để chờ thời”, Báo diễn đàn doanh nghiệp điện tử, số tháng 07/2013.
- Ngô Thị Việt Nga (2012), “Tái cơ cấu tổ chức các doanh nghiệp may của Tập đoàn dệt may Việt Nam”, Luận án tiến sỹ, Đại học Kinh tế Quốc dân.

### Mergers and acquisitions in restructuring businesses in Vietnam

*Abstract:*

*International economic integration requires enterprises to be reorganised. Business restructuring is inevitable for those enterprises who want to go to the global market. This comes from the changes in the business itself, as well as from the changes in business environment. Mergers and acquisitions (M & A) is a form of effective business restructuring. It helps to eliminate inefficient enterprises, create opportunities for potential enterprises to develop. This paper focuses on M & A in Vietnam, analysing the models of corporate restructuring and the relationship of M & A. On that basis, the paper provides some suggestions for M & A in business restructuring in Vietnam.*

---

### Thông tin tác giả:

\* **Ngô Thị Việt Nga**, tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Khoa Quản trị kinh doanh, trường đại học Kinh tế quốc dân

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ email: [ngovietnga711@yahoo.com](mailto:ngovietnga711@yahoo.com)