

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HỒ CHÍ MINH**



HUỲNH THỊ CẨM HÀ

**HỢP NHẤT – THÂU TÓM
DOANH NGHIỆP DƯỚI GÓC NHÌN
TÀI CHÍNH**

Chuyên ngành: Tài chính Doanh nghiệp

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC
PGS.TS NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG**

TP.HỒ CHÍ MINH - 2008

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan rằng đây là công trình nghiên cứu của tôi, có sự hỗ trợ từ người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Nguyễn Thị Ngọc Trang và những người đã giúp đỡ tôi trong quá trình làm nghiên cứu để hoàn thành luận văn này. Các nội dung nghiên cứu và kết quả trong luận văn này là trung thực và chưa từng được ai công bố trong bất kỳ công trình nào.

Tác giả

Huỳnh Thị Cẩm Hà

MỤC LỤC

TRANG PHỤ BÌA

LỜI CAM ĐOAN

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

DANH MỤC CÁC BẢNG, BIỂU

PHẦN MỞ ĐẦU ----- 1

**CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN TỔNG QUAN VỀ HỢP NHẤT – THÂU TÓM DOANH
NGHIỆP DƯỚI GÓC ĐỘ TÀI CHÍNH ----- 4**

1.1. TỔNG QUAN VỀ HỢP NHẤT – THÂU TÓM DOANH NGHIỆP ----- 4

1.1.1. Khái niệm về hoạt động M&A ----- 4

1.1.2. Sự khác nhau giữa hợp nhất - thu mua Doanh nghiệp ----- 5

1.1.3. Phân loại hoạt động M&A ----- 7

1.1.3.1. Hợp nhất theo chiều ngang ----- 7

1.1.3.2. Hợp nhất theo chiều dọc ----- 9

1.1.3.3. Hợp nhất tổ hợp ----- 9

1.1.4. Mục đích của hoạt động M&A ----- 10

1.1.5. Lợi ích của hoạt động M&A ----- 10

1.1.5.1. Giảm lao động không cần thiết ----- 11

1.1.5.2. Trang bị công nghệ mới ----- 11

1.1.5.3. Tăng cường thị phần và danh tiếng trong ngành ----- 11

1.1.6. Một số kinh nghiệm về hoạt động M&A trên thế giới ----- 11

1.2. TỔNG QUAN VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP ----- 16

1.2.1. Quan điểm về giá trị Doanh nghiệp-----	16
1.2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá trị Doanh nghiệp -----	16
1.2.2.1. Các nhân tố bên ngoài-----	16
1.2.2.2. Các nhân tố bên trong -----	16
a. Hiện trạng tài sản cố định-----	16
b. Giá trị thương hiệu của Doanh nghiệp-----	17
c. Trình độ quản lý-----	18
d. Loại hình kinh doanh-----	18
e. Vị trí địa lý-----	18
f. Các Báo cáo tài chính của Doanh nghiệp-----	19
1.3. MỘT SỐ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP-----	19
1.3.1. Phương pháp định giá trị thương hiệu-----	20
1.3.2. Phương pháp định giá Doanh nghiệp (hữu hình) -----	23
1.3.2.1. Phương pháp dựa vào lợi nhuận tương lai-----	23
1.3.2.2. Phương pháp định giá dựa trên cơ sở thị trường-----	27
CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM -----	30
2.1. HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM -----	30
2.2. ĐẶC ĐIỂM THỊ TRƯỜNG M&A TẠI VIỆT NAM THỜI GIAN QUA -----	32
2.3. MỘT SỐ MINH HỌA VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP -----	34
2.3.1. Phương pháp dựa vào lợi nhuận tương lai: Phương pháp chiết khấu dòng tiền mặt-----	34
2.3.2. Phương pháp định giá dựa trên cơ sở thị trường-----	37
2.4. NHỮNG BẤT CẬP TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ TẠI VIỆT NAM-----	38

2.4.1. Đối với tài sản hữu hình-----	38
2.4.1.1 Phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền-----	39
2.4.1.2. Phương pháp giá trị tài sản thực -----	39
2.4.2. Đối với tài sản vô hình -----	41
2.5. CƠ SỞ PHÁP LÝ CHO HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM-----	45
2.5.1. Luật Doanh nghiệp năm 2005 -----	46
2.5.2. Luật Đầu tư năm 2005-----	46
2.5.3. Luật Cạnh tranh năm 2004-----	46
2.6. NHỮNG RÀO CẢN & THÁCH THỨC KHI THỰC HIỆN M&A	
TẠI VIỆT NAM -----	47
2.6.1. Khung pháp lý để thực hiện-----	47
2.6.2. Thách thức đến từ bên mua, bên bán và bên trung gian -----	49
2.6.3. Nguồn nhân lực trong lĩnh vực hoạt động M&A -----	50
2.6.4. Văn hóa không tương thích -----	50
CHƯƠNG 3: MỘT SỐ ĐỀ XUẤT NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT	
ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM -----	52
3.1. DỰ BÁO NHU CẦU HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM-----	52
3.2. NHỮNG KIẾN NGHỊ ĐỂ GIẢI QUYẾT BẤT CẬP TRONG ĐỊNH GIÁ	
DOANH NGHIỆP-----	55
3.2.1. Tài sản hữu hình-----	55
3.2.2. Tài sản vô hình -----	56
3.2.2.1. Giá trị quyền sử dụng đất -----	56
3.2.2.2. Đối với thương hiệu của Doanh nghiệp-----	56

3.3. NÂNG CAO HIỆU QUẢ, LỢI ÍCH CÁC BÊN TỪ HOẠT ĐỘNG M&A-----57

**3.4. MỘT SỐ ĐIỀU KIỆN NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG M&A TẠI
VIỆT NAM -----59**

3.4.1. Xây dựng, phát triển và hoàn thiện khung pháp lý về hoạt động M&A -----59

3.4.2. Phát triển kênh kiểm soát thông tin -----60

3.4.3. Phát triển nguồn nhân lực thị trường M&A -----61

3.4.4. Tăng nhu cầu nội tại của thị trường-----61

PHẦN KẾT LUẬN-----63

TÀI LIỆU THAM KHẢO -----64

PHỤ LỤC -----66

Phụ lục 1: Các thương vụ M&A tiêu biểu trên thế giới -----66

Phụ lục 2: Phương pháp tỷ lệ giá trên lợi nhuận-----70

Phụ lục 3: Một số văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động M&A (đã trích lược) ---73

Đĩa CD chạy chương trình phần mềm định giá giá trị doanh nghiệp.

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

1. BCTC	Báo cáo tài chính
2. BTC	Bộ tài chính
3. CĐKT	Cân đối kế toán
4. Corp	Corporation
5. CTCP	Công ty cổ phần
6. DN	Doanh nghiệp
7. GM	General Motors
8. HĐQT	Hội đồng quản trị
9. KQHĐKD	Kết quả hoạt động kinh doanh
10. M&A	Mergers and Acquisitions
11. NA	Not Available: Giá trị chưa xác định
12. NPV	Net Present Value: Giá trị hiện tại
13. PWC	Price Waterhouse Coopers
14. QĐ	Quyết định
15. SXKD	Sản xuất kinh doanh
16. TMCP	Thương mại cổ phần
17. TSCĐ	Tài sản cố định
18. TSLĐ	Tài sản lưu động
19. TT	Thông tư
20. USD	Đồng đôla Mỹ
21. WTO	World Trade Organization: Tổ chức thương mại thế giới

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 1.1: 05 thương vụ M&A có giá trị lớn trong quý 1/08 - ngành sắt thép-----	13
Bảng 1.2: 12 thương vụ M&A có giá trị lớn năm 2007 – ngành sắt thép -----	14
Bảng 1.3: Số lượng & giá trị M&A tại các Châu lục từ năm 2006 - 2007 -----	14
Bảng 1.4: Số lượng & giá trị M&A ngành kim loại khu vực Bắc Mỹ từ năm 2006 – 2007 -----	15
Bảng 2.1: Số liệu M&A tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương năm 2006 -----	31
Bảng 2.2: 11 thương vụ M&A lớn tại Việt Nam năm 2007-----	31
Bảng 2.3: Giá trị DN (hữu hình) của GMD theo phương pháp chiết khấu dòng tiền ---	36
Bảng 2.4: GTDN (hữu hình) của GMD theo phương pháp giá trị tài sản thực-----	38
Bảng 3.1: Số liệu M&A tại Việt Nam từ năm 2005 đến quý 2/2008 -----	52

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài:

Với xu thế hội nhập kinh tế thế giới, doanh nghiệp tại Việt Nam đứng trước cuộc đua khốc liệt để khẳng định vị thế của mình trên thương trường. Các doanh nghiệp buộc phải cạnh tranh phát triển để tồn tại và một trong những cách tốt nhất để nâng cao năng lực hiệu quả hoạt động là kết hợp với doanh nghiệp khác. Trong các hình thức kết hợp thì hợp nhất – thu tóm doanh nghiệp (Mergers and Acquisitions, được viết tắt M&A) là xu hướng trong giai đoạn hiện nay. Quá trình cạnh tranh thúc đẩy hoạt động M&A phát triển và ngược lại chính hoạt động M&A càng khiến các cuộc cạnh tranh diễn ra sôi động hơn.

Được đánh giá là đất nước có nền kinh tế phát triển nhanh, nền chính trị ổn định do vậy Việt Nam trở thành điểm thu hút đầu tư hấp dẫn của nhiều nhà đầu tư nước ngoài, quá trình này sẽ làm cho hoạt động M&A tại Việt Nam ngày càng trở nên hấp dẫn và hứa hẹn sẽ gia tăng nhanh chóng trong những năm tới do nhu cầu mua, bán, hợp nhất, thu tóm doanh nghiệp ngày càng lớn dần theo quá trình đổi mới. Mỗi năm, Việt Nam có thêm khoảng 50.000 doanh nghiệp mới thành lập thì cũng sẽ có một tỷ lệ nhất định doanh nghiệp trong số đó phải hợp nhất hoặc thu tóm. Nhất là những công ty có nguy cơ phá sản thì hoạt động M&A là một trong những lối thoát an toàn để tái sinh.

Với tổng giá trị giao dịch trong quý 1/2008 là 302,3 triệu USD; 1.753 tỷ USD tương đương khoảng 113 vụ M&A trong năm 2007, con số khá ấn tượng cho hoạt động M&A trong những năm gần đây. Năm 2005, tại Việt Nam có 18 trường hợp thu tóm (sáp nhập) doanh nghiệp với tổng giá trị đến 61 triệu USD. Năm 2006, số vụ sáp nhập đã tăng gần gấp đôi với 38 vụ, tổng giá trị là 299 triệu USD. Câu hỏi đặt ra:

- Cơ sở nào cho việc tính toán giá trị của thương vụ M&A.
- Giá trị thương vụ M&A bao gồm những nhân tố nào.
- Kỹ thuật, phương pháp xác định giá trị trong giao dịch M&A.

- Hiện nay, hoạt động M&A tại Việt Nam phát triển ở mức độ nào.
- Những nhân tố nào làm hạn chế đến quá trình phát triển hoạt động M&A tại Việt Nam.

Tuy nhiên, để có được một kết quả giao dịch M&A thành công thì cần cả sự hỗ trợ của các yếu tố khác như: hành lang pháp lý, cơ sở dữ liệu, thông tin liên quan. Đây cũng sẽ là những vấn đề mà luận văn sẽ làm rõ.

2. Mục đích nghiên cứu:

Luận văn sẽ tập trung làm rõ những vấn đề sau:

Thứ nhất, luận văn sẽ nghiên cứu một số phương pháp xác định giá trị thương vụ M&A. Điểm quan trọng là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp, bao gồm: giá trị hữu hình và giá trị vô hình.

Thứ hai, trên cơ sở một số phương pháp định giá được sử dụng phổ biến trên thế giới và tại Việt Nam, luận văn sẽ phân tích ưu, nhược điểm và hạn chế khi áp dụng cho doanh nghiệp tại Việt Nam trong hoạt động M&A.

Thứ ba, luận văn sẽ đề xuất một số điều kiện nâng cao hiệu quả hoạt động M&A tại Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:

- Tập trung nghiên cứu một số phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp làm cơ sở cho việc định giá trị thương vụ M&A.
- Nghiên cứu phương pháp xác định giá trị thương hiệu của tổ chức Interbrand để làm cơ sở tham khảo cho việc áp dụng tại Việt Nam.
- Nghiên cứu phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp được sử dụng thực tế tại Việt Nam hiện nay và áp dụng cho mô hình mẫu là CTCP Gemadept.

4. Phương pháp nghiên cứu:

Mặc dù hoạt động M&A trên thế giới đã có cách đây hơn 120 năm, tuy nhiên chưa phổ biến tại thị trường Việt Nam. Vì vậy, luận văn sử dụng một số phương pháp định giá doanh nghiệp làm cơ sở để xác định giá trị thương vụ M&A như phương pháp

định giá thương hiệu (phân tích phương pháp của tổ chức Interbrand), phương pháp giá trị tài sản thực, phương pháp chiết khấu dòng tiền,...

Phương pháp phân tích được sử dụng chủ đạo trong đề tài để làm rõ những vấn đề trong hoạt động hợp nhất – thu tóm doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, luận văn còn kết hợp với phương pháp so sánh để làm rõ hơn những ưu và nhược điểm các phương pháp định giá được sử dụng trong hoạt động M&A.

Luận văn còn tham khảo giáo trình, tài liệu, tạp chí, số liệu báo cáo niên giám thống kê, ... các trang web tham khảo khác.

5. Kết cấu của luận văn:

Ngoài phần mở đầu và kết luận, kết cấu của luận văn gồm 3 chương như sau:

- Chương 1: Khung pháp lý về hợp nhất – thu tóm và định giá doanh nghiệp.
- Chương 2: Thực trạng hoạt động M&A tại Việt Nam.
- Chương 3: Một số đề xuất nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động M&A tại Việt Nam.

Bên cạnh đó, luận văn kèm theo chương trình phần mềm định giá giá trị doanh nghiệp.

CHƯƠNG 1

LÝ LUẬN TỔNG QUAN VỀ HỢP NHẤT - THÂU TÓM DOANH NGHIỆP DƯỚI GÓC ĐỘ TÀI CHÍNH

1.1. TỔNG QUAN VỀ HỢP NHẤT – THÂU TÓM DOANH NGHIỆP (MERGERS AND ACQUISITIONS):

1.1.1. Khái niệm về hoạt động M&A:

“1+1>2” bất đẳng thức này thoạt nhìn không được logic về mặt toán học nhưng nếu xét về ý nghĩa kinh tế, chúng nói lên “năng lực chuyển hóa” đặc biệt từ sự kết hợp của hai tổ chức để hình thành một tổ chức có giá trị lớn hơn khi đứng riêng lẻ. Đây là mục tiêu đầu tiên khi xây dựng bất đẳng thức kinh tế trên, vào những thời điểm cần ra quyết định, nguyên tắc trên càng có ý nghĩa quan trọng. Điều này sẽ càng có giá trị, ý nghĩa hơn đối với nghiệp vụ tài chính được đề cập trong luận văn này.

Câu hỏi đặt ra: ý nghĩa kinh tế của thuật ngữ “Mergers and Acquisitions” (hay được viết tắt M&A) là gì và tại sao trong giai đoạn hiện nay chủ đề về hoạt động M&A được mọi người quan tâm, phân tích và bình luận, đặc biệt là tại thị trường Việt Nam.

Hoạt động M&A được viết tắt của cụm từ “Mergers and Acquisitions”, “Mergers” mang ý nghĩa hợp nhất, “Acquisitions” (hoặc “Takeovers”) – có nghĩa là thu mua (sáp nhập).

Bản thân mỗi từ “Mergers” và “Acquisitions” khi đứng riêng nó có ý nghĩa như thế nào, mà chúng vẫn thường được kết hợp chung với nhau thành một cụm từ. Để hiểu một cách rõ hơn ý nghĩa về hoạt động M&A, chúng ta sẽ cùng tìm hiểu sự khác nhau giữa “Mergers” (hợp nhất) và “Acquisitions” (thu mua).

1.1.2. Sự khác nhau giữa hợp nhất - thu tóm doanh nghiệp:

	Hợp nhất doanh nghiệp (Mergers hoặc Consolidation)	Thu tóm (Acquisition hay Takeovers)
Ý nghĩa nghiệp vụ	- Là thuật ngữ được sử dụng khi hai hoặc nhiều doanh nghiệp (sau đây được gọi là hai) cùng thỏa thuận chia sẻ tài sản, thị phần, thương hiệu với nhau để hình thành một doanh nghiệp hoàn toàn mới, với tên gọi mới (có thể gộp tên của hai doanh nghiệp cũ) và chấm dứt sự tồn tại của hai doanh nghiệp này.	- Là thuật ngữ được sử dụng khi một doanh nghiệp (gọi là doanh nghiệp thu tóm) tìm cách nắm giữ quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp khác (gọi là doanh nghiệp mục tiêu) thông qua thu tóm toàn bộ hoặc một tỷ lệ cổ phần hoặc tài sản của doanh nghiệp mục tiêu đủ để khống chế toàn bộ các quyết định của doanh nghiệp.
	- Song hành với tiến trình này, cổ phiếu cũ của hai doanh nghiệp sẽ không còn tồn tại mà doanh nghiệp mới ra đời sẽ phát hành cổ phiếu mới thay thế.	- Sau khi kết thúc việc chuyển nhượng, doanh nghiệp mục tiêu sẽ chấm dứt hoạt động hoặc trở thành doanh nghiệp con của doanh nghiệp thu tóm. Trên góc độ pháp lý, doanh nghiệp mục tiêu sẽ ngừng hoạt động, doanh nghiệp thu tóm nắm toàn bộ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp mục tiêu, tuy nhiên cổ phiếu của doanh nghiệp thu tóm vẫn được tiếp tục giao dịch bình thường.
Sơ đồ	DN A + DN B → DN C (DN mới)	DN A + DN B → DN B

minh		(với quy mô lớn hơn)
họa	<p>Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> - DN A, DN B: Hai doanh nghiệp có ý định hợp nhất. - DN C: DN mới được hình thành dựa trên sự kết hợp giữa hai DN A và DN B. 	<p>Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp mục tiêu: DN A - Doanh nghiệp thu tóm: DN B
<p>Kết quả của hoạt động M&A</p>	<p>- Pháp nhân của DN A và DN B chấm dứt, cổ phiếu của hai doanh nghiệp chấm dứt giao dịch trên thị trường.</p> <p>- Pháp nhân mới được hình thành với một tên gọi khác là DN C, DN C phát hành cổ phiếu mới.</p>	<p>- Cổ phiếu và pháp nhân của doanh nghiệp A chấm dứt.</p> <p>- Cổ phiếu và pháp nhân của doanh nghiệp B vẫn được giữ nguyên và vẫn được giao dịch bình thường. Quy mô hoạt động của doanh nghiệp B sẽ được mở rộng trên nhiều phương diện do được kế thừa thêm từ doanh nghiệp A.</p>
<p>Quyền quyết định, kiểm</p>	<p>Các doanh nghiệp tham gia hợp nhất có quyền quyết định ngang nhau trong Hội đồng quản trị mới.</p>	<p>Quyền quyết định sẽ thuộc về doanh nghiệp có quy mô và tỷ lệ sở hữu cổ phần lớn hơn trong Hội đồng quản trị. Trong trường hợp, “thâu tóm mang</p>

soát
doanh
nghiệp

tính thù địch” (hostile takeovers), cổ
đông của doanh nghiệp mục tiêu
được trả tiền để bán lại cổ phiếu của
mình và hoàn toàn mất quyền kiểm
soát doanh nghiệp.

Tính phổ
biến

Việc chia sẻ quyền sở hữu, quyền
lực và lợi ích một cách đồng đều và
lâu dài luôn khó khăn và khó thực
hiện giữa các cổ đông với nhau. Vì
lâu dần, do tính chất độc chiếm sẽ
hình thành xu hướng liên kết giữa
các cổ đông có cùng mục tiêu với
nhau, điều này sẽ dẫn đến việc thay
đổi về tỷ lệ sở hữu cổ phần trong
doanh nghiệp.

Hình thức này được phổ biến nhiều
hơn, do tính chất đơn giản hơn khi
chia sẻ quyền lợi sau quá trình thâm
tóm. Doanh nghiệp nào chiếm ưu thế
hơn về quy mô hoạt động, tỷ lệ sở
hữu cổ phần sẽ có quyền quyết định
cao nhất trong việc quyết định bầu
chọn hội đồng quản trị, ban điều hành
và chiến lược hoạt động kinh doanh
của doanh nghiệp sau này.

Do đó, hình thức hợp nhất đòi hỏi
mức độ hợp tác rất cao giữa các
doanh nghiệp khi tham gia.

Hình thức thâm tóm phổ biến hơn so
với hợp nhất.

Hình thức này chưa được phổ biến
nhiều.

1.1.3. Phân loại hoạt động M&A:

Dựa vào quan hệ cạnh tranh giữa các bên liên quan thì hợp nhất gồm 03 loại:

1.1.3.1. Hợp nhất theo chiều ngang (Horizontal Mergers):

Hợp nhất theo chiều ngang (gọi là hợp nhất chiều ngang) là sự hợp nhất giữa hai
doanh nghiệp kinh doanh và cùng cạnh tranh trực tiếp, chia sẻ cùng dòng sản phẩm,

cùng thị trường. Kết quả từ việc hợp nhất theo hình thức này sẽ mang lại cho bên hợp nhất cơ hội mở rộng thị trường, tăng hiệu quả trong việc kết hợp thương hiệu, giảm chi phí cố định, tăng cường hiệu quả hệ thống phân phối, ... Rõ ràng, khi hai đối thủ cạnh tranh trên thương trường kết hợp lại với nhau (dù hợp nhất hay thu tóm) họ không những giảm bớt cho mình một “đối thủ” mà còn tạo nên một sức mạnh lớn hơn để đương đầu với các “đối thủ” còn lại.

Năm 2002, hãng sản xuất ô tô General Motors Corp., (GM) đầu tư 251 triệu USD để mua 42,1% cổ phần trong tổng tài sản của nhà sản xuất ô tô Hàn Quốc Daewoo Motors, tạo thành một thương hiệu mới GM Daewoo.

Năm 2005, thị phần của GM Daewoo tại Hàn Quốc tăng lên 11% so với năm trước. Năm 2006 được xem là một năm thành công rực rỡ của GM Daewoo. Mặc dù vẫn chỉ là hãng ô tô lớn thứ 3 của Hàn Quốc, sau Hyundai và Kia, nhưng GM Daewoo đã trở thành hãng ô tô duy nhất của Hàn Quốc tăng thị phần trong nước năm 2006.

Bên cạnh những thành công, thì vẫn có trường hợp thất bại sau các thương vụ M&A. Trường hợp được nhắc đến là Daimler – Chrysler. Vào thời điểm 07/5/1998: hãng Daimler – thương hiệu nổi tiếng của Mercedes Benz của Đức công bố việc chi 27 tỷ Euro để mua lại hãng Chrysler đang thua lỗ ở Mỹ. Đây là vụ hợp nhất lớn nhất tính đến thời điểm đó, tên gọi sau khi hợp nhất là Daimler Chrysler. Daimler Chrysler trở thành nhà sản xuất xe hơi lớn thứ ba thế giới. Với mục tiêu sau hợp nhất, thương hiệu Daimler Chrysler sẽ đứng đầu trong phạm vi toàn thế giới, tuy nhiên kết quả không như mong đợi. Nguyên nhân thất bại trong vụ hợp nhất này:

Trước hết là sự khác biệt về văn hóa. Mầm mống của sự tan vỡ đã nhen nhóm khi việc hợp nhất được xem bình đẳng giữa hai công ty thật ra là việc Daimler tiếp quản Chrysler. Cả hai công ty đều thực sự không thiện cảm với nhau và không thể hợp tác ở một mức độ cần thiết vì công việc chung.

Về lý thuyết, sự kết hợp Daimler - Chrysler phải mang lại hai nguồn tiềm năng về lợi thế cạnh tranh, đó là tạo ra một cấu trúc thương hiệu toàn cầu vững mạnh và đồng thời tạo ra một chiến lược chặt chẽ dựa trên tính logic kinh tế về chia sẻ lợi nhuận. Nhưng trên thực tế thì không như vậy, Daimler - Chrysler được điều hành như những tổ chức riêng lẻ. Cũng giống như nhiều quản lý cấp cao khác với tham vọng gây dựng và phát triển công ty, ông Jergen Schrempp - chủ tịch cũ của Daimler bị cuốn vào “trào lưu” mua lại doanh nghiệp vào những năm cuối của thập kỷ 90. Do vậy, tính rằng từ năm 1998 đến năm 2001, những vụ mua lại lớn đã làm các cổ đông công ty mua lại phải chi 397 tỷ USD.

1.1.3.2. Hợp nhất theo chiều dọc (Vertical Mergers):

Hợp nhất theo chiều dọc là sự hợp nhất giữa hai doanh nghiệp nằm trên cùng một chuỗi giá trị, dẫn tới sự mở rộng về phía trước hoặc phía sau của doanh nghiệp hợp nhất trên một chuỗi giá trị đó.

Hình thức hợp nhất này được chia thành hai nhóm nhỏ:

(i) Hợp nhất tiến (forward): trường hợp này xảy ra khi một doanh nghiệp mua lại doanh nghiệp khách hàng của mình, ví dụ: doanh nghiệp may mặc mua lại chuỗi cửa hàng bán lẻ quần áo;

(ii) Hợp nhất lùi (backward): trường hợp này xảy ra khi một doanh nghiệp mua lại nhà cung cấp của mình, ví dụ như doanh nghiệp sản xuất sữa mua lại doanh nghiệp bao bì, đóng chai hoặc doanh nghiệp chăn nuôi bò sữa, ... Hợp nhất theo chiều dọc đem lại cho doanh nghiệp tiến hành hợp nhất lợi thế về đảm bảo và kiểm soát chất lượng nguồn hàng hoặc đầu ra sản phẩm, giảm chi phí trung gian, khống chế nguồn hàng hoặc đầu ra của đối thủ cạnh tranh ...

1.1.3.3. Hợp nhất tổ hợp (Conglomerate Mergers):

Hợp nhất tổ hợp bao gồm tất cả các loại hợp nhất khác (thường hiếm khi có hình thức hợp nhất). Mục đích của hợp nhất theo hình thức này nhằm giảm thiểu rủi ro nhờ đa dạng hóa, cắt giảm chi phí và cải tiến hiệu quả, ... Hợp nhất tổ hợp được phân thành 3 nhóm:

(a) Hợp nhất tổ hợp thuần túy: trường hợp này khi hai doanh nghiệp không có mối quan hệ nào với nhau, như một công ty thiết bị y tế mua một công ty thời trang;

(b) Hợp nhất bành trướng về địa lý: hai doanh nghiệp cùng sản xuất một loại sản phẩm nhưng tiêu thụ trên hai thị trường hoàn toàn cách biệt về địa lý, chẳng hạn một tiệm ăn ở Hà Nội mua một tiệm ăn ở Thái Lan;

(c) Hợp nhất đa dạng hóa sản phẩm: hai doanh nghiệp sản xuất hai loại sản phẩm khác nhau nhưng cùng ứng dụng một công nghệ sản xuất hoặc tiếp thị gần giống nhau, ví dụ một doanh nghiệp sản xuất bột giặt mua một doanh nghiệp sản xuất thuốc tẩy vệ sinh.

Tuy nhiên, hình thức hợp nhất tổ hợp không phổ biến bằng hai hình thức trên.

1.1.4. Mục đích của hoạt động M&A:

Dưới sức ép của môi trường kinh doanh cạnh tranh khốc liệt, các doanh nghiệp buộc phải phát triển để tồn tại và một trong những cách tốt nhất để tồn tại là hợp nhất hoặc thôn tính các công ty khác. Cạnh tranh thúc đẩy hoạt động M&A và ngược lại chính hoạt động M&A càng khiến các cuộc cạnh tranh diễn ra gay gắt hơn.

Những doanh nghiệp lớn mạnh mua lại doanh nghiệp khác nhằm tạo ra một doanh nghiệp 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.

1.1.5. Lợi ích của hoạt động M&A:

Đó chính là tính cộng hưởng trong hoạt động M&A. Cộng hưởng là động cơ quan trọng giải thích cho mọi thương vụ hợp nhất – thu tóm doanh nghiệp. Cộng hưởng làm nâng cao giá trị của doanh nghiệp mới. Lợi ích mà các doanh nghiệp kỳ vọng sau mỗi thương vụ M&A bao gồm:

1.1.5.1. Giảm lao động không cần thiết:

Hoạt động M&A thường có khuynh hướng giảm việc làm ở một số bộ phận không cần thiết: nhân sự ở các bộ phận hỗ trợ hoặc gián tiếp, ví dụ các công việc văn phòng, tài chính kế toán, ... Việc giảm thiểu vị trí công việc, tinh giảm nhân sự cũng đồng thời với việc đòi hỏi tăng năng suất lao động. Đây cũng là dịp để các doanh nghiệp loại bớt những vị trí làm việc kém hiệu quả, giảm bớt gánh nặng về chi phí, gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

1.1.5.2. Trang bị công nghệ mới:

Để duy trì cạnh tranh, các doanh nghiệp luôn cần vị trí đỉnh cao của phát triển kỹ thuật và công nghệ. Thông qua việc hợp nhất – thu tóm, doanh nghiệp mới có thể tận dụng công nghệ của nhau để tạo lợi thế cạnh tranh, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

1.1.5.3. Tăng cường thị phần và danh tiếng trong ngành:

Một trong những mục tiêu của hợp nhất – thu tóm doanh nghiệp là nhằm mở rộng thị trường mới, tăng thị phần, mở rộng các kênh marketing, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Bên cạnh đó, vị thế của doanh nghiệp mới sau khi thu tóm sẽ tăng lên trong mắt các nhà đầu tư, đặc biệt thuận lợi cho doanh nghiệp nhỏ khi cần kêu gọi góp vốn đầu tư.

1.1.6. Một số kinh nghiệm về hoạt động M&A trên thế giới:

Hợp nhất – thu tóm doanh nghiệp là hoạt động xuất hiện khá lâu trên thế giới gần 120 năm qua. Làn sóng hoạt động M&A được biết đến trong khoảng thời gian

chuyển giao từ chủ nghĩa tư bản tự do cạnh tranh sang chủ nghĩa tư bản độc quyền với sự hình thành của các tập đoàn công nghiệp khổng lồ (trust, consortium) trong giai đoạn 1895 – 1905, đây là giai đoạn cuối thế kỷ 19 đầu thế kỷ 20 đánh dấu thời kỳ đỉnh cao trong quá trình tập trung tư bản của nền kinh tế thế giới cùng với sự phát triển với tốc độ cao của các cường quốc kinh tế mới nổi như Hoa Kỳ, Đức, Nhật Bản. Cuộc đại hợp nhất này bắt nguồn từ tình trạng khủng hoảng thừa năm 1893 khi lượng cầu suy yếu kéo theo giá tiêu dùng giảm mạnh. Đứng trước nguy cơ này, hàng loạt công ty Mỹ đã thực hiện hợp nhất ngang với nhau nhằm tạo ra những dây chuyền sản xuất khổng lồ và hoạt động M&A được biết đến từ đó.

Hoạt động M&A trên thế giới trải qua với những thăng trầm cùng với sự phát triển của nền kinh tế, đặc biệt là sự phát triển của thị trường tài chính thế giới, với 5 chu kỳ đỉnh cao tương ứng cho 5 làn sóng hoạt động M&A:

- *Giai đoạn 1895 – 1905*: hoạt động M&A thời kỳ này diễn ra chủ yếu giữa các doanh nghiệp cạnh tranh cùng một dòng sản phẩm, cùng thị trường với mục đích tạo nên sự độc quyền trong ngành. Vào thời kỳ này, hoạt động M&A chủ yếu diễn ra ở các ngành sản xuất công nghiệp cơ bản, dầu hỏa, viễn thông.
- *Giai đoạn 1925 – 1929*: làn sóng hoạt động M&A xuất hiện sau kết thúc chiến tranh thế giới thứ 2 và mở đầu cho sự phát triển của ngành công nghệ truyền thông. Hoạt động M&A trong giai đoạn này có xu hướng kết hợp giữa các doanh nghiệp nằm trên cùng một chuỗi giá trị, giúp họ kiểm soát tốt các kênh phân phối. Điều này làm cho việc mở rộng mạng lưới kinh doanh được phát triển thông qua hệ thống công nghệ truyền thông.
- *Giai đoạn 1965 – 1970*: đây là giai đoạn mà nền kinh tế thế giới góp mặt với sự xuất hiện phổ biến của các tập đoàn, công ty đa quốc gia. Nhiều công ty Mỹ bắt đầu đầu tư ra nước ngoài do các chính sách khuyến khích về thuế, giảm bớt các rào cản thương mại, giảm chi phí vận chuyển. Làn sóng hoạt động M&A chấm

dứt vào đầu những năm 1970 khi chỉ số chứng khoán Dow Jones giảm, đồng thời là cuộc khủng hoảng năng lượng thế giới nổ ra.

- *Giai đoạn 1980 – 1985*: đây là thời kỳ mà hình thức thu tóm diễn ra khá mạnh mẽ. Bất kỳ công ty nào nếu không phát huy hết khả năng của mình đều có nguy cơ bị thu tóm. Vào những năm 1980, các cuộc thu tóm chậm lại do sự phát triển của nhiều công cụ phòng chống. Làn sóng thu tóm chấm dứt khi thị trường trái phiếu sụp đổ, các Ngân hàng thương mại ở Mỹ gặp khó khăn với các khoản nợ, tính thanh khoản về vốn thấp.
- *Giai đoạn 1998 – 2000*: làn sóng hoạt động M&A xuất hiện sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997. Hoạt động M&A diễn ra trên phạm vi toàn thế giới.

Nhìn vào 5 chu kỳ này, chúng ta nhận thấy hầu hết các chu kỳ hoạt động M&A đều rơi vào những giai đoạn kinh tế phát triển, nhất là giai đoạn thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh (điều này cho thấy một khi thị trường tài chính phát triển càng mạnh thì dẫn đến làn sóng hoạt động M&A càng cao).

Dưới đây là bảng thể hiện số liệu về hoạt động M&A trong thời gian qua.

Thời gian	Công ty mục tiêu	Công ty thu tóm	Kết quả	Giá trị giao dịch M&A (tỷ USD)	Lĩnh vực
01/08	MMX Mineracao e Metalicos SA (Brazil)	Anglo American PLC (Anh)	Chưa quyết định	5.50	Sắt thép
3/08	IPSCO Inc-NA Tubular Op (Mỹ)	Evrax Group SA (Nga)	Chưa quyết định	4.03	Sắt thép
02/08	J Mendes Ltda (Brazil)	Usiminas (Brazil)	Thành công	1.90	Sắt thép
03/08	Oriel Resources PLC (Anh)	OAo Mechel (Nga)	Chưa quyết định	1.51	Khác
01/08	Tenaris SA – Hydril Pressure (Mỹ)	GE Oil & Gas (Italy)	Chưa quyết định	1.12	Sắt thép

*Bảng 1.1: 05 thương vụ M&A có giá trị lớn trong quý 1/08 - ngành sắt thép
Nguồn: số liệu của PriceWaterhouseCooper*

Thời gian	Công ty mục tiêu	Công ty đầu tó	Kết quả	Giá trị giao dịch (tỷ USD)	Lĩnh vực
11/07	Rio Tinto PLC (Anh)	BHP Billiton Ltd (Úc)	Chưa quyết định	144.52	Quặng sắt
7/07	Alcan Inc (Canada)	Rio Tinto Canada Holdings Inc - Canada	Thành công	37.63	Nhôm
5/07	IPSCO Inc (Mỹ)	SSAB – Thụy Điển	Thành công	7.57	Thép
02/07	Novelis Inc (Mỹ)	AV Aluminum Inc - Canada	Thành công	5.79	Nhôm
7/07	Chaparral Steel Co (Mỹ)	Gerdau Ameristeel Corp - Canada	Thành công	4.14	Thép
3/07	Boehler-Uddeholm AG (Áo)	Voestalpine AG - Áo	Chưa quyết định	3.98	Thép
5/07	Arcelor Mittal NV (Luxembourg)	Arcelor SA - Luxembourg	Thành công	3.38	Thép
10/07	Jubilee Mines NL (Úc)	Xstrata PLC – Thụy Sĩ	Thành công	2.77	Khác
12/07	Alcoa Inc-Packaging & Consumer (Mỹ)	Rank Group Ltd - New Zealand	Thành công	2.7	Nhôm
4/07	Sistema Minas-Rio (Brazil)	Anglo American PLC - Anh	Thành công	2.45	Quặng sắt
3/07	Lone Star Technologies Inc (Mỹ)	United States Steel Corp – Mỹ	Thành công	2.1	Thép
8/07	Stelco Inc (Canada)	United States Steel Corp - Mỹ	Thành công	1.94	Thép

Bảng 1.2: 12 thương vụ M&A có giá trị lớn năm 2007 - ngành sắt thép
Nguồn: số liệu của PriceWaterhouseCooper

	2007				2006			
	Number	% of total number	Value (US\$ m)	% of total value	Number	% of total number	Value (US\$ m)	% of total value
North America	115	28	76,987	53	106	38	17,833	21
Central and Eastern Europe	23	6	30,848	21	42	15	3,326	4
Western Europe	104	25	20,052	14	69	25	49,259	57
Central and South America	21	5	9,620	7	14	5	892	1
Asia-Pacific	148	36	7,187	5	154	55	15,110	17

Source: Thomson Financial data and PricewaterhouseCoopers analysis
 Note: Values of cross-continental deals are assigned to companies acquired. All companies acquired in Africa are included in the numbers for Asia-Pacific

Bảng 1.3: Số lượng và giá trị M&A tại các Châu lục từ năm 2006 – 2007

	2007			2008		
	Steel	Aluminium	Other metals	Steel	Aluminium	Other metals
Domestic						
Number	49	14	20	53	12	21
Value (US\$ millions)	5,475	2,317	126	5,489	1,160	1,115
Cross-Border						
Number	22	4	6	12	2	6
Value (US\$ millions)	24,519	44,378	174	8,686	423	980

Bảng 1.4: Số lượng & giá trị M&A ngành kim loại khu vực Bắc Mỹ từ 2006 - 2007

Ngày nay, trên thế giới hoạt động M&A diễn ra mạnh mẽ ở hầu hết các lĩnh vực từ bán lẻ, ngân hàng, công nghệ truyền thông, ... Có những thương vụ M&A thành công nhưng bên cạnh đó là các thương vụ M&A sau khi hợp tác với nhau đã dẫn đến thất bại. Đây được xem là bài học cho Việt Nam trong bước đầu phát triển thị trường M&A. Dưới đây là một vài điểm mà những doanh nghiệp khi bước đầu tham gia vào thị trường M&A không thể bỏ qua khi tham khảo thông tin cho mình.

- Đánh giá đúng đối phương khi tiến hành thương lượng hoạt động M&A chính là tự đánh giá một cách thẳng thắn về doanh nghiệp mình. Những điểm mạnh và điểm yếu để tự tin khi lựa chọn đối phương trong quá trình thương lượng M&A.
- Xác định mục tiêu của quá trình M&A nhằm tạo ra một môi trường kinh doanh dài hạn và ổn định, không đặt lợi nhuận mục tiêu ngắn hạn lên hàng đầu mà phải xác định mục đích của thương vụ M&A là xây dựng một quá trình kinh doanh dài hạn của doanh nghiệp.
- Sự hòa hợp về văn hóa giữa các doanh nghiệp khi chuẩn bị tiến hành hoạt động M&A là điều kiện quan trọng để đi đến sự hòa hợp thành công. Các doanh nghiệp trước khi tiến hành hoạt động M&A, cần tìm hiểu tính hòa hợp về văn hóa, phong cách làm việc giữa các doanh nghiệp với nhau trước khi đi đến quyết định cuối cùng.

Một khi doanh nghiệp muốn hợp nhất - thôn tóm với một doanh nghiệp khác luôn đặt câu hỏi mua với mức giá bao nhiêu thì có lợi nhất. Thông thường, cả hai bên đều có cách đánh giá khác nhau về giá trị doanh nghiệp được mua: bên bán sẽ định giá

doanh nghiệp ở mức độ cao nhất trong khi bên mua sẽ cố gắng trả giá thấp nhất trong khả năng. Có nhiều phương pháp phù hợp để định giá giá trị doanh nghiệp mà các bên sử dụng cho riêng mình. Vì vậy, xác định giá trị doanh nghiệp là bước vô cùng quan trọng trước khi thỏa thuận M&A.

Trong giới hạn của bài viết này, người viết sẽ không đặt vấn đề đối với việc định giá giá trị các doanh nghiệp trong tiến trình cổ phần hóa, các doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi sang Công ty cổ phần mà chỉ sẽ phân tích các doanh nghiệp đang hoạt động và cần định giá để hợp nhất – thu tóm.

1.2. TỔNG QUAN VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP:

1.2.1. Quan điểm về giá trị doanh nghiệp:

Giá trị doanh nghiệp là giá trị hiện tại các khoản thu nhập từ kết quả hoạt động kinh doanh (HĐKD) của doanh nghiệp trong tương lai và giá trị thương hiệu của doanh nghiệp. Kết quả hoạt động của doanh nghiệp phụ thuộc vào rất nhiều nhân tố: các nhân tố bên trong và bên ngoài doanh nghiệp.

1.2.2. Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp:

1.2.2.1. Các nhân tố bên ngoài:

Các nhân tố này không thuộc phạm vi kiểm soát của chính doanh nghiệp và chịu tác động bởi bối cảnh kinh tế xã hội của quốc gia và những quy định của Nhà nước, bao gồm: tốc độ tăng trưởng kinh tế, tình hình lạm phát, lãi suất tín dụng, hoạt động của TTCK, ...tất cả các nhân tố này đều tác động đến tỷ lệ hoàn vốn, thu nhập dự kiến, tỷ suất rủi ro,... và do đó ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

1.2.2.2. Các nhân tố bên trong:

Đây là các nhân tố nằm trong khả năng kiểm soát của chính doanh nghiệp, bao gồm:

a. Hiện trạng tài sản cố định (TSCĐ):

Tài sản trong một doanh nghiệp bao gồm: tài sản lưu động (TSLĐ) và TSCĐ. Tùy thuộc vào loại hình doanh nghiệp là sản xuất, kinh doanh hay thương mại, dịch vụ mà cơ cấu và tỷ trọng tài sản trong các doanh nghiệp khác nhau sẽ khác nhau.

Đối với các doanh nghiệp sản xuất: do đặc điểm phải sử dụng nhiều máy móc thiết bị, phương tiện làm việc để tạo ra sản phẩm nên cơ cấu TSCĐ sẽ chiếm tỷ trọng lớn, do vậy TSCĐ là một trong những yếu tố quyết định kết quả sản xuất kinh doanh (SXKD). Như vậy, hiện trạng TSCĐ ảnh hưởng rất lớn đến kết quả hoạt động SXKD của doanh nghiệp từ đó ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

b. Giá trị thương hiệu của doanh nghiệp:

Thương hiệu là một tài sản vô hình đặc biệt, nó được xem là tài sản quan trọng nhất do những hiệu quả kinh tế mà thương hiệu mang lại. Thương hiệu ảnh hưởng đến sự lựa chọn của người tiêu dùng, nhà đầu tư góp phần tạo ra giá trị cho cổ đông.

Giá trị thương hiệu là những lợi ích mà doanh nghiệp có được khi sở hữu thương hiệu này, những lợi ích này bao gồm:

- Có thêm khách hàng mới: nhờ có lợi thế về thương hiệu mà người tiêu dùng tin tưởng vào chất lượng và uy tín của sản phẩm, qua đó công ty có thể phát triển và thu hút thêm lượng khách hàng mới thông qua chương trình tiếp thị.

- Duy trì khách hàng trung thành: sự trung thành về thương hiệu sẽ giúp công ty duy trì lượng khách hàng trung thành của mình, do họ quen thuộc với thương hiệu mà họ đã từng sử dụng, nên sẽ không có thói quen thay đổi sự lựa chọn khác. Sự trung thành sẽ được tạo ra bởi 4 nhân tố trong tài sản thương hiệu là:

- sự nhận biết thương hiệu,
- chất lượng cảm nhận,
- thuộc tính thương hiệu,
- và các yếu tố sở hữu khác.

Chất lượng cảm nhận và thuộc tính thương hiệu cộng thêm sự nổi tiếng của thương hiệu sẽ tạo thêm niềm tin và lý do để khách hàng mua sản phẩm.

- Thiết lập một chính sách giá cao hợp lý: tài sản thương hiệu sẽ giúp cho công ty thiết lập một chính sách giá cao và ít lệ thuộc hơn đến các chương trình khuyến mãi. Trong khi với những thương hiệu có vị thế không tốt thì thường phải sử dụng chính sách khuyến mãi nhiều để hỗ trợ bán hàng.

- Mở rộng kênh phân phối, phát triển thương hiệu: tài sản thương hiệu sẽ tạo một nền tảng cho sự phát triển thông qua việc mở rộng thương hiệu. Một thương hiệu mạnh sẽ làm giảm chi phí truyền thông rất nhiều khi mở rộng thương hiệu, tận dụng tối đa kênh phân phối.

- Tạo rào cản với đối thủ cạnh tranh: tài sản thương hiệu còn mang lại lợi thế cạnh tranh và cụ thể là sẽ tạo ra rào cản để hạn chế sự thâm nhập thị trường của các đối thủ cạnh tranh mới.

c. Trình độ quản lý:

Chính là bộ máy quản lý của doanh nghiệp, một doanh nghiệp với một đội ngũ cán bộ quản lý giỏi, được sự hỗ trợ tích cực của bộ máy điều hành năng động chắc chắn sẽ mang lại hiệu quả kinh tế cao cho doanh nghiệp và ngược lại.

d. Loại hình kinh doanh:

Trong nền kinh tế thị trường, loại hình kinh doanh có ảnh hưởng quan trọng đến giá trị doanh nghiệp. Một loại hình kinh doanh có tỷ suất sinh lợi cao, ổn định và đang có xu hướng phát triển, mở rộng thì các doanh nghiệp này sẽ được quan tâm hơn và sẽ có cơ hội nâng cao giá trị lớn hơn. Ngược lại, các doanh nghiệp ở những ngành nghề kinh doanh đang có xu hướng co lại, tỷ suất lợi nhuận thấp và rủi ro cao thì giá trị cũng bị giảm đi.

e. Vị trí địa lý:

Một vị trí địa lý thuận lợi, phù hợp với ngành nghề kinh doanh, gần các trung tâm buôn bán, gần mặt đường lớn, thuận tiện trong vận chuyển thì doanh nghiệp sẽ có rất nhiều thuận lợi khi quan hệ giao dịch với khách hàng, nắm bắt nhanh nhạy nhu cầu, thị hiếu của khách hàng, để điều chỉnh kế hoạch sản xuất, kinh doanh của mình... Vị trí

địa lý tốt sẽ là một lợi thế của doanh nghiệp và chắc chắn sẽ làm cho giá trị của doanh nghiệp cao hơn giá trị sổ sách rất nhiều.

f. Các báo cáo tài chính của doanh nghiệp: bao gồm

- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow report):
- Bảng Cân đối kế toán - CĐKT (Balance Sheet):
- Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh – KQHĐKD (Income report):

Các báo cáo này phản ánh tình hình “sức khỏe” của doanh nghiệp vào thời điểm cần định giá. Với các báo cáo tài chính này, người ta có thể đánh giá được khả năng tạo ra tiền, sự biến động tài sản thuần của doanh nghiệp, khả năng dự đoán dòng tiền, cơ cấu tài sản, nguồn vốn của doanh nghiệp, phân tích kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

1.3. MỘT SỐ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP:

Trên cơ sở lý thuyết, giá trị doanh nghiệp gồm có tổng giá trị tài sản hiện có (tài sản hữu hình và tài sản vô hình), khả năng sinh lời của doanh nghiệp, ... cộng với giá trị thương hiệu của doanh nghiệp. Giá trị thương hiệu là một yếu tố vô hình, giá trị này chỉ có thể định được ở một mức độ tương đối cho một doanh nghiệp đã có một quá trình hoạt động ổn định lâu dài và phần lớn đã được khách hàng chấp nhận.

Trong giới hạn của luận văn, người viết xin phép được bỏ qua các phương pháp định giá doanh nghiệp trong tiến trình cổ phần hóa, mà chỉ tập trung vào một số phương pháp định giá doanh nghiệp cho mục đích hợp nhất – thu tóm. Các phương pháp này sẽ xác định giá trị doanh nghiệp có thể định lượng được (kèm theo chương trình phần mềm ứng dụng để minh họa), sẽ bỏ qua các yếu tố mang tính định tính của doanh nghiệp sau:

- Nhân sự quản lý
- Hệ thống tổ chức quản lý
- Văn hóa kinh doanh của doanh nghiệp

1.3.1. Phương pháp định giá trị thương hiệu:

Có rất nhiều cách hiểu khác nhau, tuy nhiên có thể xem khái niệm giá trị thương hiệu qua 3 cách tiếp cận chính sau đây:

- Giá trị thương hiệu là chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra đầu tư để có được thương hiệu. Người ta gọi đó là “Giá thành” (Cost) của thương hiệu. Thông thường “Giá thành – Cost” của thương hiệu được tính qua các chi phí marketing.
- Giá trị thương hiệu là giá trị có được khi sử dụng thương hiệu có thể bán và thu được bao nhiêu tiền. Đây là “Giá bán” (Price) của thương hiệu. Thông thường “Giá bán – Price” của thương hiệu được tính qua thu nhập có được do phí bản quyền thương hiệu (Royalty) mà doanh nghiệp sở hữu thương hiệu thu được qua các hoạt động nhượng quyền thương mại (Franchising).
- Ba là tìm cách xác định xem thương hiệu đã mang lại cho doanh nghiệp khoản thu nhập là bao nhiêu trong quá khứ và sẽ còn mang lại bao nhiêu thu nhập trong tương lai. Người ta gọi đó là “Giá trị” (Value) của thương hiệu. Như vậy giá trị thương hiệu là thu nhập mà thương hiệu có thể mang về cho doanh nghiệp chủ sở hữu thương hiệu.

Do đó, để xác định giá trị thương hiệu, người định giá cần xác định 2 bước quan trọng như sau:

Bước 1: Tách phần thu nhập do thương hiệu mang lại trong tổng thu nhập của doanh nghiệp (trong quá khứ cũng như trong tương lai). Như vậy, về thực chất thương hiệu được xem là một nguồn lực, là tài sản của doanh nghiệp. Những nguồn lực (hữu hình và vô hình), những tài sản (hữu hình và vô hình) của doanh nghiệp cùng góp phần tạo nên thu nhập chung cho Doanh nghiệp. Kế toán doanh nghiệp chỉ cung cấp thu nhập của doanh nghiệp như một tổng thể, ít khi chia tách thu nhập của doanh nghiệp theo các nguồn lực của doanh nghiệp. Tuy nhiên vấn đề tách thu nhập theo từng loại tài sản của doanh nghiệp thì chỉ xuất hiện khi khái niệm tài sản vô hình được định hình.

Đây là một khâu quan trọng của vấn đề định giá thương hiệu. Ở bước 1, người định giá sẽ xác định phương pháp hay kỹ thuật định giá tách thu nhập do thương hiệu mang lại từ tổng thu nhập của doanh nghiệp.

Bước 2: Định giá thương hiệu như định giá một tài sản (vô hình) khi đã biết dòng thu nhập do thương hiệu mang lại. Trong giới hạn của luận văn, người viết đề cập đến phương pháp/kỹ thuật tách thu nhập do thương hiệu mang lại từ tổng thu nhập của doanh nghiệp bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị thương hiệu mà tổ chức Interbrand sử dụng. Interbrand là một tổ chức có uy tín hàng đầu về định giá thương hiệu. Tổ chức này nghiên cứu và sử dụng mô hình giá trị kinh tế của thương hiệu, bao gồm cả yếu tố marketing và yếu tố tài chính trong việc định giá thương hiệu. Phương pháp này bao gồm 5 bước cơ bản:

Bước 1.1: Phân khúc thị trường (Market Segmentation):

Thị trường của thương hiệu được chia thành nhiều nhóm khách hàng tương đối đồng nhất với nhau theo những tiêu chuẩn như sản phẩm hay dịch vụ, kênh phân phối, mẫu tiêu dùng, sự phức tạp trong mua sắm, bằng sáng chế, khu vực địa lý, khách hàng hiện tại và khách hàng mới, ... Vì thương hiệu có ảnh hưởng khác nhau ở các phân khúc, nên việc tính toán phải được thực hiện ở từng phân khúc riêng và tổng giá trị của các phân khúc sẽ hợp thành tổng giá trị của thương hiệu.

Bước 1.2: Phân tích tài chính (Financial Analysis)

Xác định và dự báo doanh thu, cũng như lợi nhuận kiếm được từ tài sản vô hình có được nhờ thương hiệu cho những phân khúc đã được xác định, bằng cách lấy tổng doanh thu của doanh nghiệp trừ đi chi phí sản xuất, chi phí hoạt động, thuế và các loại chi phí khác.

Bước 1.3: Phân tích nhu cầu (Demand Analysis):

Đo lường sự ảnh hưởng của thương hiệu đến nhu cầu của khách hàng ngay tại điểm mua hàng, từ đó ta xác định được tỷ lệ % đóng góp của thu nhập vô hình có được nhờ thương hiệu, thường gọi là chỉ số “vai trò của thương hiệu” (Role of Brand Index).

Chỉ số này được tính bằng cách xác định những xu hướng nhu cầu khác nhau về sản phẩm có gắn thương hiệu, sau đó xác định mức độ mà mỗi xu hướng chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi thương hiệu. Nói cách khác, chỉ số này đại diện cho phần trăm (%) tài sản vô hình được tạo ra bởi thương hiệu hay thương hiệu đóng góp bao nhiêu % trong lợi nhuận kiếm được từ tài sản vô hình. Thu nhập của thương hiệu bằng chỉ số “Vai trò của xây dựng thương hiệu” nhân với thu nhập vô hình. Đây được xem là bước phức tạp nhất trong quá trình định giá thương hiệu.

Bước 1.4: Xác định “sức mạnh thương hiệu” (Brand Power Score) và “lãi suất chiết khấu”

Theo InterBrand thì sức mạnh của thương hiệu dựa vào 7 yếu tố các thang điểm như sau:

<i>Yếu tố</i>	<i>Điểm tối đa</i>
Tính dẫn đầu (brand leadership)	25
Tính ổn định (stability)	15
Thị trường (Market)	10
Địa lý (Geography)	25
Xu hướng thương hiệu (trend)	10
Hoạt động hỗ trợ (brand support)	10
Bảo hộ thương hiệu (protection)	5
Tổng cộng (Sức mạnh thương hiệu)	100

Điểm “sức mạnh thương hiệu” được tính bằng tổng điểm của 7 yếu tố trên. Tuy nhiên, tùy vào từng ngành, lĩnh vực kinh doanh khác nhau mà các tiêu chí này sẽ có sự linh động, khi cần thiết mỗi tiêu chí này có thể phân tích thành những tiêu chí thành phần khác nhau. “Chỉ số sức mạnh thương hiệu” thể hiện độ ổn định của khả năng sinh lời của thương hiệu, độ ổn định của chính thương hiệu.

Chúng ta cần phân tích những điểm mạnh và điểm yếu của thương hiệu nhằm xác định lãi suất chiết khấu. Lãi suất chiết khấu là lãi suất phản ánh độ rủi ro của thu nhập kỳ vọng trong tương lai có được nhờ thương hiệu. Căn cứ chỉ số sức mạnh thương hiệu ngành (những thương hiệu cạnh tranh), Interbrand xây dựng mối tương quan giữa chỉ

số sức mạnh thương hiệu với tỷ lệ chiết khấu ứng với thị trường trong ngành của thương hiệu đang xét. Đây là bài toán thị trường không dễ thực hiện ở nước ta. Trên cơ sở mối tương quan này, chúng ta xác định tỷ lệ chiết khấu cho thu nhập thương hiệu khi biết “chỉ số sức mạnh” của thương hiệu đang xét. Phương pháp này khó áp dụng hiệu quả ở Việt Nam vì thị trường còn thiếu các căn cứ để tạo ra các cơ sở cho việc ứng dụng phương pháp này.

Việc xác định “lãi suất chiết khấu” dựa vào phương trình đường thẳng với trục tung để thể hiện giá trị này và trục hoành thể hiện điểm “sức mạnh thương hiệu”. Điểm “sức mạnh thương hiệu” càng cao thì tỷ lệ “lãi suất chiết khấu” càng nhỏ.

Bước 1.5: Xác định giá trị thương hiệu (Brand Value Calculation):

Giá trị thương hiệu chính là giá trị hiện tại (Net Present Value – viết tắt: NPV) của các dòng tiền do thương hiệu tạo ra, trong đó tỷ lệ chiết khấu được xác định bởi chỉ số sức mạnh của thương hiệu. Giá trị hiện tại không chỉ rút ra ở thời điểm dự đoán mà còn ở thời điểm xa hơn nữa để có thể phản ánh khả năng tạo ra nguồn thu nhập liên tục trong tương lai của thương hiệu.

1.3.2. Phương pháp định giá doanh nghiệp (hữu hình):

1.3.2.1. Phương pháp dựa vào lợi nhuận tương lai:

Phương pháp định giá doanh nghiệp dựa vào lợi nhuận trong tương lai có rất nhiều phương pháp định giá và tên gọi khác nhau. Trong phạm vi luận văn này, người viết xin phép được nhắc đến hai phương pháp chính thường được áp dụng khi xác định giá trị doanh nghiệp:

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền mặt
- Phương pháp tỷ lệ giá trên lợi nhuận

Trong giới hạn của luận văn, người viết sẽ trình bày phương pháp chiết khấu dòng tiền mặt. Riêng phương pháp tỷ lệ giá trên lợi nhuận được thể hiện trong phần phụ lục để tham khảo.

Trong các phương pháp định giá, phương pháp chiết khấu dòng tiền được ưa chuộng nhất nhưng phức tạp nhất, đòi hỏi người định giá phải tốn nhiều công sức nhất. Khi xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp này, người định giá phải thực hiện các bước cơ bản sau:

Bước 1: Dự đoán dòng tiền mặt luân chuyển trong các năm dự tính. Người định giá phải phân tích các giả thiết liên quan tới dòng tiền mặt, dự đoán được thu nhập từ các hoạt động kinh doanh, lợi nhuận trước lãi vay, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp trong một vài năm tới. Các giả thiết liên quan tác động đến dòng tiền mặt bao gồm:

- Dự tính Doanh thu
- Dự tính giá thành sản xuất – tiêu thụ sản phẩm
- Dự tính tình hình công nợ của doanh nghiệp, chi phí vốn lưu động, đặc biệt là đối với nợ vay Ngân hàng, cần xem xét các yếu tố quyết định khả năng trả nợ, thanh toán các khoản vay như lãi suất vay trong khi thời điểm hiện nay lãi suất Ngân hàng thay đổi và điều chỉnh theo hướng tăng lãi suất, thời hạn trả nợ và điều kiện thanh toán.
- Bảng cân đối kế toán để dự tính các khoản chi phí vốn và những thay đổi về vốn lưu động có thể xảy ra.
- Dự kiến các dữ liệu cơ bản để tiến hành định giá như tỷ lệ chiết khấu, giá trị cuối cùng của doanh nghiệp.

Bước 2: Dự tính tỷ lệ hoàn vốn (hay còn gọi là tỷ lệ chiết khấu) thích hợp. Trong quá trình định giá doanh nghiệp, người định giá tính toán giá trị hiện tại của từng dòng tiền được dự tính thông qua chiết khấu từng dòng tiền mặt. Tỷ lệ hoàn vốn sử dụng khi chiết khấu dòng tiền mặt trong tương lai thực chất phản ánh giá trị của đồng tiền theo thời điểm.

Có nhiều yếu tố tác động tới tỷ lệ chiết khấu này, người ta thường phân chia thành 3 nhóm yếu tố chính sau:

- ✚ Rủi ro đặc biệt: là các rủi ro khi thực hiện hoạt động kinh doanh trong nước có doanh nghiệp được định giá. Các nhà đầu tư đòi hỏi tỷ lệ hoàn vốn cao ở các nước có nhiều rủi ro. Người ta chia rủi ro đặc biệt thành 02 loại chính, bao gồm:

Các rủi ro kinh tế:

- Do tiền tệ không ổn định, nền kinh tế lạm phát.
- Thị trường lao động chưa phát triển, không ổn định
- Cơ chế thuế không hợp lý, lãi suất, khan hiếm vốn, ...

Các rủi ro chính trị:

- Hệ thống thể chế đang hình thành, chưa phát triển.
- Môi trường pháp lý hay thay đổi, ...

- ✚ Rủi ro công ty: là các rủi ro có thể xảy ra đối với doanh nghiệp, bao gồm: mức độ rủi ro trong quản lý và trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Mức độ rủi ro, biến động của ngành công nghiệp và loại hình kinh doanh mà doanh nghiệp đang hoạt động.

- ✚ Tỷ lệ hoàn vốn tối thiểu: là tỷ lệ hoàn vốn tối thiểu bình quân của nền kinh tế tại đất nước có doanh nghiệp được định giá. Khi xác định tỷ lệ này, người ta tính toán đến tỷ lệ lãi suất thực có tính đến yếu tố lạm phát của nước này.

Bước 3: phân tích số năm dự tính và xác định giá trị cuối cùng. Giá trị cuối cùng là số cộng của giá trị hiện tại của tất cả các dòng tiền mặt trong tương lai tính tại thời điểm đó. Để đưa ra các giả thiết xác thực hơn, người ta thường dự tính dòng tiền mặt trong thời gian 3 - 10 năm tới. Với giả định là dòng tiền mặt của Doanh nghiệp ở cuối kỳ dự đoán tiếp tục luân chuyển mãi mãi, hầu như không có biến động. Đây là phương pháp phổ biến nhất để tính giá trị cuối cùng của doanh nghiệp.

Theo phương pháp này, giá trị cuối cùng của doanh nghiệp được tính toán theo công thức:

$$G_c = \frac{T_n}{r}$$

Trong đó: G_c : Giá trị cuối cùng của doanh nghiệp
 T_n : Dòng tiền mặt của năm thứ n
n: Số năm dự tính dòng tiền mặt
r: Tỷ lệ chiết khấu

Bước 4: Xác định giá trị doanh nghiệp thông qua việc chiết khấu dòng tiền mặt. Đó là việc tính toán giá trị hiện tại thông qua lưu lượng tiền mặt luân chuyển dự kiến trong tương lai.

Công thức tính chiết khấu dòng tiền mặt như sau:

$$G_h = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{T_i}{(1+r)^i} + \frac{T_n + G_c}{(1+r)^n}$$

Trong đó: G_h : Giá trị hiện tại
 T_i : Dòng tiền mặt của năm thứ i

Ưu điểm:

Phương pháp định giá doanh nghiệp dựa vào lợi nhuận trong tương lai là phương pháp định giá dựa trên cơ sở đánh giá khả năng điều hành, dự tính khả năng hoạt động và sinh lợi của doanh nghiệp. Vì vậy, phương pháp này có một số ưu điểm sau:

- Ước đoán được những thay đổi của doanh nghiệp trong môi trường kinh doanh vận động và phản ánh tiềm năng hoạt động và sinh lợi của doanh nghiệp.
- Công việc định giá doanh nghiệp chủ yếu tập trung vào các nội dung mà nhà đầu tư quan tâm, đó là tiềm năng thanh toán, thu hồi vốn của doanh nghiệp.
- Thông qua phương pháp này, người ta có thể đưa vào sổ sách kế toán các ước tính về thay đổi trong môi trường kinh doanh của doanh nghiệp.

Nhược điểm:

Bên cạnh những ưu điểm trên, phương pháp này cũng có điểm hạn chế:

- Đòi hỏi phải dự tính được các giả thiết về hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai.
- Phương pháp này được xem là phương pháp phức tạp khi sử dụng để định giá doanh nghiệp. Vì vậy, để đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai, người định giá phải có trình độ nghiệp vụ kinh doanh và quản lý kinh doanh cao, có thể đưa ra nhiều giả thiết thích hợp, liên quan tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai.

Mặc dù vậy, đối với các nhà đầu tư, giá trị doanh nghiệp được xác định bằng phương pháp này được đánh giá là chuẩn mực để xác định giá trị thị trường tiềm năng của doanh nghiệp mà họ quan tâm.

1.3.2.2. Phương pháp định giá dựa trên cơ sở thị trường:

Phương pháp dựa trên cơ sở thị trường có 2 phương pháp nhỏ được sử dụng hiện nay:

- Phương pháp giá trị tài sản thực (Net Asset Value Method)
- Phương pháp chi phí thay thế
- Phương pháp lợi nhuận thặng dư

Trong giới hạn của luận văn, người viết sẽ trình bày phương pháp giá trị tài sản thực.

Phương pháp giá trị tài sản thực được áp dụng khi doanh nghiệp được xem là tạm ngừng hoạt động hoặc có khả năng thanh lý tài sản. Giá trị tài sản không thể tách biệt với giá trị doanh nghiệp do có khả năng tạo ra lợi nhuận. Giá trị tài sản thể hiện trên các bảng kê, bảng Cân đối kế toán (CĐKT) sẽ khác biệt so với giá trị thị trường. Do số liệu trên CĐKT mang tính lịch sử nên khi doanh nghiệp bán đi, số liệu lịch sử không còn phù hợp. Chỉ có giá trị thị trường hợp lý của các tài sản mới là quan trọng. Như vậy, một sự điều chỉnh bắt buộc sẽ phải được thực hiện.

Để tiến hành các điều chỉnh giá trị tài sản cần thiết, người định giá cần thực hiện kiểm kê thực tế tất cả các tài sản của doanh nghiệp. Toàn bộ tài sản của doanh nghiệp sau khi đã kiểm kê và tính được giá trị theo sổ sách, người định giá căn cứ vào chất

lượng còn lại và giá trị hiện hành (giá trị thị trường hợp lý) của từng loại tài sản để xác định lại giá trị tài sản thực còn.

- Đối với các TSCĐ: xác định nguyên giá, giá trị hao mòn và giá trị còn lại sau khi kiểm kê đánh giá lại. Những TSCĐ lạc hậu, chờ thanh lý hoặc không cần dùng cần phải được bán đi hoặc thanh lý và loại trừ chúng ra khỏi TSCĐ hiện có.
- Các khoản phải thu, hàng tồn kho (nếu có) cũng được đánh giá lại theo giá trị thị trường hợp lý. Các khoản công nợ không có khả năng thu hồi phải được loại trừ.

Sau khi đã kiểm kê, đánh giá và tính được giá trị thị trường hợp lý của toàn bộ tài sản, người định giá phải xác định xem TSLĐ và TSCĐ của doanh nghiệp được đầu tư, tài trợ bằng các nguồn vốn nào để từ đó xác định TSLĐ thuần và TSCĐ thuần của doanh nghiệp.

TSLĐ thuần còn gọi là vốn luân chuyển được tính bằng cách lấy giá trị TSLĐ sau khi kiểm kê, đánh giá lại trừ đi các khoản nợ ngắn hạn. TSCĐ thuần được tính bằng cách lấy giá trị TSCĐ sau khi kiểm kê, đánh giá lại trừ đi các khoản nợ dài hạn.

Tổng giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp (bao gồm Vốn luân chuyển và TSCĐ thuần) được coi là giá trị doanh nghiệp xác định theo phương pháp giá trị tài sản thực và được viết dưới dạng công thức sau:

$$G = G_{ct} + G_{lt}$$

Hay
$$G = (G_{ck} - N_d) + (G_{lk} - N_n)$$

Trong đó:	G:	Giá trị doanh nghiệp (hữu hình).
	G _{ct} :	Giá trị tài sản cố định thuần.
	G _{lt} :	Giá trị tài sản lưu động thuần (Vốn luân chuyển).
	G _{ck} :	Giá trị tài sản cố định sau kiểm kê, đánh giá lại.
	G _{lk} :	Giá trị tài sản lưu động sau kiểm kê, đánh giá lại.
	N _d :	Các khoản nợ dài hạn.
	N _n :	Các khoản nợ ngắn hạn.

Kết luận Chương 1

Phân tích tổng thể hoạt động thu tóm - hợp nhất doanh nghiệp (M&A) trên đây giúp cho chúng ta có một cái nhìn tổng quát về nghiệp vụ tài chính này, hoạt động M&A giúp cho các doanh nghiệp cùng cạnh tranh một cách hiệu quả hơn, luôn ý thức và nâng cao hoạt động của doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường hiện nay. Khái niệm về hoạt động M&A thường được đi chung với nhau, tuy nhiên trên thực tế hình thức thu tóm được sử dụng phổ biến hơn do tính chất hiệu quả khi giao dịch. Điều quan trọng cho một giao dịch M&A thành công chính là cả hai doanh nghiệp cùng đi đến một thỏa thuận thống nhất về giá trị của thương vụ M&A, điều này được xác định thông qua quá trình phân tích, tính toán nhằm xác định giá trị doanh nghiệp mục tiêu. Giá trị thương vụ M&A chính là giá trị cuối cùng mà hai bên cùng thỏa thuận đi đến thống nhất với nhau.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM

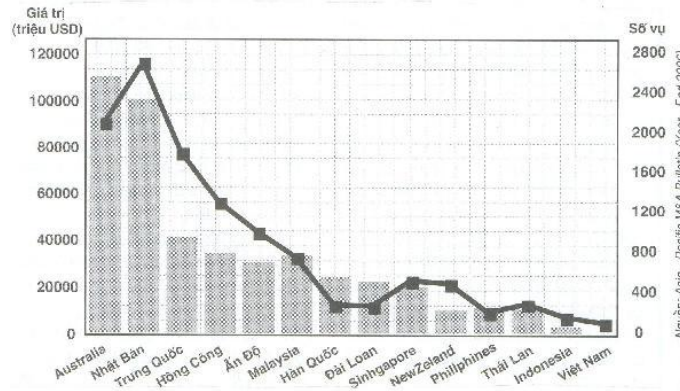
2.1. HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM :

Mặc dù hoạt động M&A trên thế giới đã xuất hiện từ khá lâu, nhưng tại Việt Nam, hoạt động này mới được hình thành từ năm 2000. Theo số liệu của PriceWaterhouseCoopers (PWC), trong quý 1/2008, hoạt động M&A ở Việt Nam diễn ra khá náo nhiệt với giá trị giao dịch lên 302,3 triệu USD, qua quý 2 con số là 44,1 triệu USD. Nhìn vào số liệu thống kê trên nếu cho rằng hoạt động M&A giảm là chưa chính xác. Bởi gần đây, các thương vụ M&A không thông báo rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng, nếu có thông báo thì giá trị giao dịch cũng không được tiết lộ. Theo số liệu thống kê của Cục đầu tư nước ngoài, tính đến cuối năm 2007, có khoảng 113 vụ M&A với tổng trị giá lên tới 1.753 tỷ USD, có 1.092 dự án chuyển nhượng vốn với tổng giá trị 16,8 tỷ USD. Năm 2006, số vụ giao dịch M&A là 38 với tổng giá trị 299 triệu USD. Số liệu năm 2005, cả nước có 18 vụ M&A, tổng giá trị 61 triệu USD. Các hoạt động M&A ngày càng phát triển nhanh về số lượng và quy mô. Nhiều hoạt động M&A thành công trong thời gian qua như :

- + Qantas mua lại 30% cổ phần của Pacific Airlines trị giá 50 triệu USD;
- + Indochina Capital Vietnam Holding mua 20% cổ phần của Công ty thời trang Việt - Ninomaxx;
- + Tập đoàn Goldman Sachs đầu tư 30% cổ phần Công ty cổ phần Diana;
- + Ngân hàng TMCP xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) bán 25% cho các đối tác nước ngoài – trong đó có 15% từ Sumitomo Mitsui trị giá 225 triệu USD, ...

Trong khi đó trên thế giới, cũng theo thống kê của PWC, năm 2006 có gần 30.000 vụ M&A, tương ứng 77 vụ/ngày với giá trị 10 tỷ USD/ngày. Tổng giá trị những vụ M&A trên thế giới trong 6 tháng đầu năm 2007 là 2.500 tỷ USD, mức tăng trưởng

“bùng nổ” 53%. Dưới đây là bảng số liệu tổng quan về hoạt động M&A của 14 nước trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương trong năm 2006.



Bảng 2.1: Số liệu M&A tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương năm 2006

Nguồn: Hãng Price Waterhouse Coopers (PWC) - trích nguồn Asia – Pacific Bulletin

Qua bảng số liệu cho thấy, tình hình hoạt động M&A ở Việt Nam chưa được PWC phản ánh do chúng ta chưa có kênh thông tin chính thống cung cấp số liệu cho PWC, nhưng thực tế hoạt động M&A đã có tại Việt Nam trong thời gian này. Tuy năm 2006 là một năm được xem là bùng nổ hoạt động M&A tại Việt Nam, nhưng xét về giá trị, số lượng các thương vụ M&A thì Việt Nam vẫn là “người em út” trong lĩnh vực này.

Stt	Thời gian	Bên bán	Bên mua	cổ phần (%)	(triệu USD)
1	6/2007	Eximbank	16 đối tác, gồm: PVFC, ACBS, Kinh Đô, Sinco...	17,8%	248
2	7/2007	CTCP Địa ốc Hoàng Quân	Indochina Capital	20%	20
3		CTCP Tư vấn, Thương mại và Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân - Mekong	Indochina Capital	20%	12
4	6/2007	Interflour Vietnam	Tập đoàn Sojitz (Nhật Bản)	20%	80
4	6/2007	Khách sạn Ocean Saigon	Vina Capital	70%	21
6	6/2007	Pacific Airlines (ký với SCIC)	Qantas Airlines (Australia)	30%	NA
7	5/2007	Vinamit	Indochina Capital	20%	NA
8	6/2007	Nhà máy sữa Nestle	CTCP Anco		NA
9	6/2007	Techcombank	HSBC*	15%	NA
10	2/2007	Hatubank	Deutsche Bank**	20%	NA
11	6/2007	Bảo Minh CMG	Daiichi	100%	NA

Bảng 2.2: 11 thương vụ M&A lớn tại Việt Nam năm 2007

2.2. ĐẶC ĐIỂM THỊ TRƯỜNG M&A TẠI VIỆT NAM THỜI GIAN QUA:

- Xu hướng hoạt động M&A tại thị trường Việt Nam đó diễn ra trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng, chứng khoán. Bên cạnh đó là sự xuất hiện của nhiều công ty hoạt động với tư cách là tư vấn, môi giới hoạt động M&A. Cùng với lộ trình hội nhập và theo cam kết về mở cửa thị trường tài chính khi Việt Nam gia nhập WTO, những hoạt động M&A diễn ra với xu hướng phổ biến trong lĩnh vực tài chính, đặc biệt trong ngành ngân hàng, chứng khoán là một điều tất yếu.

- Đa số các thương vụ M&A có giá trị cao đều có yếu tố nước ngoài. Chiếm tỷ trọng lớn đều có sự tham gia của ít nhất một bên là doanh nghiệp nước ngoài: trường hợp doanh nghiệp nước ngoài mua lại toàn bộ cổ phần hoặc cổ phiếu chiến lược của doanh nghiệp trong nước như: ANZ đầu tư vào Ngân hàng Sacombank và Công ty chứng khoán SSI; HSBC mua cổ phần Techcombank; Dragon Capital mua cổ phần Vinamilk; REE Corp...

Ngược lại cũng có trường hợp doanh nghiệp trong nước mua lại doanh nghiệp nước ngoài như Kinh Đô mua kem Wall's; Vinabico mua Kotobuki Vietnam; trường hợp thuê tóm giữa hai doanh nghiệp có vốn Đầu tư nước ngoài như Savills mua Chesterton Vietnam.

Tuy nhiên, cũng có một vài thương vụ M&A giữa doanh nghiệp trong nước như Ngân hàng ACB mua Ngân hàng Đại Á, Kinh Đô mua Tribeco hay gạch Đồng Tâm mua sứ Thiên Thanh.

- Hình thức hoạt động M&A tại Việt Nam mang tính “thân thiện” (friendly) nhiều hơn. Các vụ M&A thể hiện rõ sự hợp tác và ở một góc độ nào đó có thể nói, vẫn mang hơi hướng của hình thức liên doanh giữa nhà đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài trước đây.

- Đặc thù thị trường hoạt động M&A ở Việt Nam mang đậm chất mua lại hơn. Hiện nay, doanh nghiệp trong nước vẫn chưa có nhiều thông tin, hiểu biết về các điều kiện, thủ tục giao dịch hoạt động M&A. Kết quả của quá trình hoạt động M&A thời

gian qua chủ yếu là do sự tìm hiểu, đàm phán của các đối tác đơn lẻ với nhau, còn nhà đầu tư bên ngoài vẫn đứng ngoài cuộc chơi, chưa tìm được kênh đổ vốn vào hình thức kinh doanh mới này. Bên cạnh đó, tại Việt Nam vẫn còn một số vướng mắc như giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài chưa được rõ ràng, quyền mua cổ phần phát hành thêm, hình thức thanh toán, ... nhất là loại tiền mua cổ phần. Luật Doanh nghiệp quy định đồng tiền mua cổ phần bằng VND, ngoại tệ hay vàng, nhưng các quy định sau thì yêu cầu là VND.

- Cách thức và tác nghiệp hoạt động M&A còn sơ khai. Các giao dịch hoạt động M&A chủ yếu là thu tóm hay được gọi phổ biến trên các phương tiện thông tin đại chúng là mua bán doanh nghiệp (toàn bộ hoặc một phần). Hầu như chưa có trường hợp hợp nhất, hình thức này cũng không phổ biến trên thế giới. Hơn nữa, trình độ quản lý của Việt Nam chưa thể đáp ứng được mức độ hợp tác cao mà các vụ hợp nhất đòi hỏi. Ngoài ra, trong một số lĩnh vực tài chính Ngân hàng, doanh nghiệp nước ngoài cũng không có cách lựa chọn nào khác do những hạn chế mua cổ phần không quá 30% (ngân hàng); 49% (doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán); như trường hợp ANZ – SSI và Sacombank; Standard Chatered Bank – Ngân hàng ACB, ...

- Cách xây dựng thị trường M&A cũng thể hiện nhiều bất cập. Tại Việt Nam đã hình thành một số trang web (muabancongty.com của Công ty TigerInvest và muabandoanhnghiep.com của IDJ) và được xem là “sàn giao dịch” của thị trường M&A – nơi gặp gỡ của các doanh nghiệp cần “tìm đến với nhau”. Tuy nhiên, thực tế hoạt động M&A trên thế giới không diễn ra dưới hình thức như vậy, chúng được thực hiện qua những nghiệp vụ mang tính chuyên nghiệp cao và nội dung thương thảo thương vụ M&A mang tính tuyệt mật cho đến phút cuối cùng bởi chúng có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và giá trị cổ phiếu của các doanh nghiệp, thậm chí hủy hoại ngay cả những dự định đang được tiến hành. Do đó, những trao đổi thể hiện trên các trang web như cách một số doanh nghiệp Việt Nam đang làm chỉ phù hợp để tìm kiếm cơ hội mua bán các cơ sở sản xuất, cửa hàng, thương hiệu rất khiêm tốn. Vì vậy, trong giai

đoạn này, các doanh nghiệp tư vấn chuyên nghiệp trong lĩnh vực này đóng vai trò quan trọng, họ vừa môi giới vừa làm tư vấn cho các bên trong các thương vụ M&A. Các thể chế tài chính Ngân hàng của Mỹ như Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, JPMorgan Chase đều là những công ty tư vấn hàng đầu về hoạt động M&A trên phạm vi toàn thế giới.

Muốn phát triển thị trường M&A ở Việt Nam, các cơ quan quản lý nhà nước và doanh nghiệp cần phải nhắm vào việc tăng cường năng lực và mở rộng hoạt động của các công ty tư vấn tài chính và đầu tư trong nước cũng như nước ngoài đang hoạt động tại thị trường Việt Nam.

Như đã được đề cập trong chương 1, định giá giá trị doanh nghiệp là bước vô cùng quan trọng trước khi xác định có tiến hành giao dịch M&A hay không. Tùy theo mục đích và quan điểm của các bên khi tham gia, các bên sẽ có những phương pháp định giá giá trị doanh nghiệp mục tiêu và giá trị của mỗi phương pháp không nhất thiết phải có kết quả giống nhau. Dưới đây, là kết quả thực tế của một số phương pháp định giá giá trị doanh nghiệp như đã được đề cập trong chương 1.

2.3. MỘT SỐ MINH HỌA VỀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

2.3.1. Phương pháp dựa vào lợi nhuận tương lai: Phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Để minh họa cho phương pháp này, chúng ta sẽ lấy ví dụ số liệu về CTCP Gemadept. Gemadept được thành lập 1990, với vốn điều lệ hiện nay khoảng 475 tỷ đồng. Năm 2000, đánh dấu cột mốc quan trọng khi cổ phiếu Gemadept chính thức được niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh – HOSE, với mã chứng khoán: GMD.

Hoạt động chính của Công ty:

- Khai thác cảng và logistics: khai thác cảng tại TP.HCM, Bình Dương, Vũng Tàu và Hải Phòng. Liên doanh với các hãng Schenker, MBN, LCL về Logistics.

- Vận tải hàng hóa: vận tải container chuyên tuyến, vận tải hàng siêu trường, siêu trọng, vận tải đa phương thức.
- Quản lý tàu: mua bán, cho thuê, khai thác, quản lý tàu, quản lý thuyền viên.
- Đại lý hàng hải: liên doanh với các hãng OOCL, Hyundai, Sinokor, Inchcape, đại lý cho MISC và hợp tác với hơn 40 hãng giao nhận trên thế giới.
- Bất động sản: xây dựng và cho thuê cao ốc văn phòng tại TP.HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Quy Nhơn.
- Đầu tư tài chính: đầu tư tài chính vào các Doanh nghiệp Potraco, Ngân hàng Hàng hải, Vĩnh Hảo, Navibank, thương cảng Vũng Tàu, ...

Gemadep đang phát triển thành một tập đoàn đa ngành nghề. Với quy mô gồm 24 công ty con và các công ty liên kết, trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh, mạng lưới trải rộng tại các cảng chính, thành phố lớn của Việt Nam và một số quốc gia lân cận.

Giả sử Gemadep cần định giá để tiến hành được thầu tóm hoặc hợp nhất, chúng ta sẽ tiến hành định giá giá trị của Gemadep. Trên đây là bảng KQHĐKD của Gemadep trong năm 2007, với việc dự tính kết quả hoạt động kinh doanh của Gemadep trong 7 năm tới: từ năm 2008 đến 2014, ta có bảng kết quả như sau:

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT
GEMADEPT CORP

Số năm dự tính dòng Tiền mặt => n

7

Chi tiêu	Năm 2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Năm định giá								
LN ròng sau thuế (1)	216,741,887,403	213,427,107,995	358,952,301,075	494,383,112,447	549,314,569,386	576,780,297,855	604,246,026,324	631,711,754,793
Khấu hao (2)	28,768,000,000	57,536,000,000	115,072,000,000	230,144,000,000	460,288,000,000	920,576,000,000	1,841,152,000,000	3,682,304,000,000
Chi đầu tư (3)	(123,000,000,000)	(135,300,000,000)	(147,600,000,000)	(162,360,000,000)	(177,120,000,000)	(194,832,000,000)	(212,544,000,000)	(233,798,400,000)
Dòng TM khi chưa có sự thay đổi (4)	122,509,887,403	135,663,107,995	326,424,301,075	562,167,112,447	832,482,569,386	1,302,524,297,855	2,232,854,026,324	4,080,217,354,793
Thay đổi của TS Có và Vốn trong KD								
Thay đổi của TK phải thu (5)	(9,316,400,000)	(10,248,040,000)	(11,272,844,000)	(12,400,128,400)	(13,640,141,240)	(15,004,155,364)	(16,504,570,900)	(18,153,027,990)
Thay đổi của hàng tồn kho (6)	(311,000,000)	(342,100,000)	(376,310,000)	(413,941,000)	(455,335,100)	(500,868,610)	(550,955,471)	(606,051,018)
Thay đổi của khoản cho vay ngắn hạn (7)	-	-	-	-	-	-	-	-
Thay đổi của TS được trả (8)	(38,897,000)	(10,743,000)	(12,589,000)	(14,765,000)	(17,333,000)	-	-	-
Thay đổi của TK phải trả (9)	(3,426,030,000)	(3,768,633,000)	(4,145,496,300)	(4,560,045,930)	(5,016,050,523)	(5,517,655,575)	(6,069,421,133)	(6,676,363,246)
Thay đổi của khoản vay ngắn hạn NH (10)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dòng TM (11) = (1) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10) => Tn	109,417,560,403	121,293,591,995	310,617,061,775	544,778,232,117	813,553,709,523	1,281,501,618,306	2,209,729,078,820	4,054,779,912,539
Tỷ lệ chiết khấu (13)		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Giá trị cuối cùng								20,273,899,562,694
Giá trị hiện tại NPV	109,417,560,403	101,077,993,329	215,706,292,899	315,265,180,623	392,242,336,768	515,006,758,900	740,033,797,509	1,131,614,657,161
Tổng giá trị chiết khấu (GTDN - hữu hình)								5,658,075,285,806

Bảng 2.3 : Giá trị DN (hữu hình) của GMD theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

2.3.2. Phương pháp định giá dựa trên cơ sở thị trường:

Phương pháp được sử dụng là phương pháp giá trị tài sản thực (Net Asset Value Method).

Ví dụ minh họa cho việc tính toán phương pháp này vẫn là Công ty Gemadept. Giả sử trong trường hợp Gemadept tạm ngừng hoạt động, cần tiến hành kiểm kê, định giá lại tài sản của Công ty.

**BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
GEMADEPT CORP**

Gck: Giá trị TSCĐ sau kiểm kê, đánh giá lại		
I. TSCĐ hữu hình =	1+2+...+n	967,645,674,970
số lượng TSCĐ hữu hình	n	
	1 TSCĐHH thứ 1	967,645,674,970
	Nguyên giá	1,304,869,143,128
	Giá trị hao mòn lũy kế	337,223,468,158
	
II. TSCĐ thuê tài chính	GT TSCĐ thuê tài chính	19,178,069,091
	Nguyên giá	23,890,768,666
	Giá trị hao mòn lũy kế	4,712,699,575
III. TSCĐ Vô hình	TSCĐ vô hình	10,117,509,911
	Nguyên giá	10,262,125,910
	Giá trị hao mòn lũy kế	144,615,999
IV. Chi phí XD CB dở dang		181,729,233,021
Gck= I + II+III+IV		1,178,670,486,993
Nd: Các khoản nợ dài hạn = 1+2+3+4+5		440,265,204,826
	1 Phải trả dài hạn người bán	-
	2 Phải trả dài hạn nội bộ	-
	3 Phải trả dài hạn khác	31,753,440,302
	4 Vay và nợ dài hạn	400,814,193,762
	5 Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	7,198,920,468
	6 Dự phòng trợ cấp mất việc làm	498,650,294
	7 Dự phòng phải trả dài hạn	-
GTTSCĐ Thuần	Gct=Gck-Nd	738,405,282,167
Glk: GTTS lưu động sau khi kiểm kê đánh giá lại		
	1 Tiền và các khoản tương đương tiền	275,754,725,315
	Tiền	275,754,725,315
	Các khoản tương đương tiền	-

2	Các khoản phải thu	652,209,710,673
	Phải thu của khách hàng	228,401,134,007
	Trả trước cho người bán	121,652,866,861
	Phải thu nội bộ	-
	Phải thu theo tiến độ kế hoạch HĐXD	-
	Các khoản phải thu khác	303,512,792,375
	Dự phòng giảm giá các khoản phải thu	(1,357,082,570)
3	Hàng tồn kho (HTK)	9,379,736,317
	Hàng tồn kho	9,379,736,317
	Dự phòng giảm giá HTK	-
4	Tài sản ngắn hạn khác	118,131,800,767
	Chi phí trả trước ngắn hạn	5,779,168,215
	Thuế GTGT được khấu trừ	14,529,903,228
	Thuế và các khoản khác phải thu nhà nước	2,047,556,503
	Tài sản ngắn hạn khác	95,775,172,821
	Glk = 1+2+3+4	1,055,475,973,072
	Nn: các khoản nợ ngắn hạn bao gồm	532,547,438,497
	1 Vay nợ ngắn hạn	64,953,475,960
	2 Phải trả cho người bán	224,177,999,492
	3 Người mua trả tiền trước	27,082,118,441
	4 Thuế và các khoản phải nộp cho nhà nước	39,444,922,130
	5 Phải trả công nhân viên	14,458,291,071
	6 Chi phí phải trả	40,858,492,091
	7 Phải trả nội bộ	-
	8 Phải trả theo tiến độ kế hoạch HĐXD	-
	9 Các khoản phải trả, phải nộp khác	117,444,448,774
	10 Dự phòng phải trả ngắn hạn	4,127,690,538
	GTTSLĐ Thuần Glt = Glk - Nn	522,928,534,575
	G =Get+ Glt	1,261,333,816,742

Bảng 2.4: GTDN (hữu hình) của GMD theo phương pháp giá trị tài sản thực

2.4. NHỮNG BẤT CẬP TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ TẠI VIỆT NAM

2.4.1. Đối với tài sản hữu hình:

Như đã đề cập ở chương 1, hiện nay tại Việt Nam có hai phương pháp chính được sử dụng khi tiến hành định giá giá trị tài sản hữu hình. Tuy nhiên, việc sử dụng hai phương pháp này đều thể hiện những bất cập riêng trong quá trình sử dụng cho mục đích định giá.

2.4.1.1. Phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền (Discounted Cash Flow Analysis Valuation Method):

Phương pháp này gồm hai biến chính là dòng tiền tương lai và tỷ suất sinh lời mong muốn. Thực tế, phương pháp này là được sử dụng nhiều nhất. Về lý thuyết, phương pháp này có thể được áp dụng dễ dàng khi hai biến này có thể dự đoán được với độ tin cậy nhất định. Theo số liệu của PricewaterhouseCoopers, có khoảng 90% nhà đầu tư sử dụng phương pháp phân tích chiết khấu dòng tiền.

Về thực tiễn khi áp dụng, phương pháp này khá phức tạp vì nó đòi hỏi khả năng phân tích, dự đoán tốt tình hình hoạt động kinh doanh trong tương lai, xác định tỷ lệ chiết khấu của doanh nghiệp. Thông tin là một trong những yếu tố quan trọng đối với phương pháp này. Điều này đòi hỏi người định giá phải có tầm quan sát tốt, nhận định những rủi ro, dự báo được xu hướng vĩ mô (lạm phát, lãi suất, chỉ tiêu kinh tế) và vi mô (các yếu tố tác động có khả năng làm thay đổi dòng tiền của doanh nghiệp), cũng như dự báo được tiềm năng hoạt động của doanh nghiệp. Với những yếu tố này thì trình độ kỹ năng của các chuyên viên định giá tại Việt Nam còn hạn chế, chưa có khả năng nắm bắt và bao quát hết tầm nhìn của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, đối với doanh nghiệp dự kiến bị phá sản, phương pháp này không xem doanh nghiệp là sự đầu tư luôn tiếp diễn và tạo ra dòng tiền dương cho nhà đầu tư. Ngay cả đối với các doanh nghiệp đang thua lỗ nhưng còn có thể tồn tại được cũng rất khó khăn khi áp dụng vì dòng tiền sẽ phải được dự báo cho đến khi đạt được dòng tiền dương bởi việc chiết khấu về hiện tại một dòng tiền âm sẽ cho ra kết quả giá trị doanh nghiệp âm.

2.4.1.2. Phương pháp giá trị tài sản thực (Net Asset Value Method):

Phương pháp này khi sử dụng hiện nay gặp khó khăn khi thiếu thông tin thị trường để xác định giá trị còn lại, giá trị thị trường của tài sản hữu hình. Hiện nay, việc xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản để xác định giá trị còn lại là một vấn đề không dễ chút nào khi tại Việt Nam còn thiếu những thông tin, cơ sở để đảm bảo chính xác

việc xác định giá trị hao mòn của tài sản, đặc biệt là những tài sản lớn có giá trị như nhà xưởng, máy móc trang thiết bị, ... Thực tế việc xác định giá trị tài sản này đòi hỏi người định giá phải hiểu biết thật sâu sắc nguyên lý và giá trị sử dụng của tài sản để có thể khi xác định giá trị tài sản vào thời điểm định giá, xác định giá trị đã qua sử dụng, giá trị còn lại của tài sản thực tế có thể sử dụng được bao lâu để tạo ra hiệu quả làm việc trong tương lai.

Khi xác định giá trị tài sản hữu hình, “gốc giá trị” để xác định chính là giá trị thể hiện trên bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên, giá trị này được xây dựng dựa trên chi phí lịch sử, khi doanh nghiệp bán đi thì giá trị lịch sử sẽ không còn phù hợp, chỉ có giá trị thị trường hợp lý mới là quan trọng. Do vậy, một sự điều chỉnh theo giá thị trường bắt buộc sẽ phải được thực hiện. Bất cập xảy ra khi việc xác định giá trị thị trường tại thời điểm định giá vẫn thiên về giá trị sổ sách nhiều hơn do đó không dự đoán được giá trị tương lai của tài sản hữu hình mang lại cho doanh nghiệp.

Định giá doanh nghiệp bằng phương pháp này thường mất nhiều thời gian và chi phí. Để xác định giá thị trường của các loại tài sản hữu hình khác của doanh nghiệp, cần phải có sự tham gia nhiều chuyên gia chuyên định giá cho nhiều loại tài sản khác nhau. Do đó, doanh nghiệp mất nhiều thời gian để tìm kiếm các chuyên gia và chi phí cho việc định giá các tài sản của doanh nghiệp.

Phương pháp này cũng không đưa ra hướng dẫn cụ thể cho việc định giá các tài sản vô hình như danh tiếng, uy tín trên thị trường, nhãn hiệu hàng hóa, sở hữu trí tuệ... do đó việc xác định giá trị của tài sản vô hình sẽ phụ thuộc rất nhiều vào chủ quan của người định giá dẫn đến việc giá trị của chúng có thể được định giá quá cao hoặc quá thấp so với giá trị thực.

Vì giá trị hữu hình chỉ là giá thị trường của tổng tài sản thực của doanh nghiệp tại thời điểm định giá nên tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của doanh nghiệp không được tính đến trong phương pháp này. Giá trị doanh nghiệp theo phương pháp này không phải là giá trị tương lai mà doanh nghiệp sẽ tạo ra. Nếu áp dụng phương

pháp này để định giá doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, giá trị của doanh nghiệp có thể được đánh giá thấp vì khả năng tăng trưởng cao trong tương lai của doanh nghiệp không được tính đến.

Phương pháp định giá giá trị tài sản thực có thể áp dụng cho doanh nghiệp “có vấn đề” đang trong giai đoạn thua lỗ có dòng tiền tương lai âm vì đối với các doanh nghiệp này việc dự đoán dòng tiền tương lai sẽ rất khó khăn vì doanh nghiệp có khả năng bị phá sản.

2.4.2. Đối với tài sản vô hình:

Trước đây, tài sản hữu hình được xem là phần chính trong giá trị doanh nghiệp. Việc thẩm định khả năng sinh lợi và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn dựa vào những chỉ số như suất sinh lợi của vốn đầu tư, tài sản và của vốn chủ sở hữu; tất cả đều không xét đến các tài sản vô hình.

Tuy nhiên, cũng giống như các tài sản hữu hình, tài sản vô hình có đặc điểm:

- + gắn liền với chủ thể nhất định;
- + mang lại lợi ích cho chủ thể đó.

Ngoài những đặc điểm nêu trên, tài sản vô hình còn có đặc điểm nổi bật, mà chính nhờ đặc điểm này người ta dễ dàng “nhận ra” chúng, đó là không có hình thái vật chất cụ thể.

Tại Việt Nam, nếu căn cứ vào Quyết định số 149/2001/QĐ-BTC ngày 31/12/2001 của Bộ Tài Chính, chuẩn mực số 04 về tài sản cố định vô hình, thì tài sản vô hình: là tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ, sử dụng trong sản xuất, kinh doanh, cung cấp dịch vụ hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình. Theo tiêu chuẩn này thì tài sản vô hình bao gồm:

- Quyền sử dụng đất

- Nhãn hiệu hàng hóa
- Quyền phát hành, bản quyền, bằng sáng chế
- Phần mềm máy tính
- Giấy phép và giấy phép nhượng quyền
- Công thức và cách thức pha chế, kiểu mẫu, thiết kế và vật mẫu

Và trong tiêu chuẩn này thì việc xác định giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp chính là xác định giá trị còn lại sau khi trừ đi khấu hao lũy kế của tài sản đó. Tuy nhiên, vấn đề khó khăn ở đây chính là việc xác định giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp tại thời điểm định giá. Vì theo tiêu chuẩn này, các yếu tố cần xem xét khi xác định thời gian hữu ích của tài sản vô hình làm căn cứ để tính khấu hao bao gồm:

- a. Khả năng sử dụng dự tính của tài sản;
- b. Vòng đời của sản phẩm và các thông tin chung về các ước tính liên quan đến thời gian sử dụng hữu ích của các loại tài sản giống nhau được sử dụng trong điều kiện tương tự;
- c. Sự lạc hậu về kỹ thuật, công nghệ;
- d. Tính ổn định của ngành sử dụng tài sản đó và sự thay đổi về nhu cầu thị trường đối với các sản phẩm hoặc việc cung cấp dịch vụ mà tài sản đó đem lại;
- e. Hoạt động dự tính của các đối thủ cạnh tranh hiện tại hoặc tiềm năng;
- f. Mức chi phí cần thiết để duy trì, bảo dưỡng;
- g. Thời gian kiểm soát tài sản, những hạn chế về mặt pháp lý và những hạn chế khác trong quá trình sử dụng tài sản;
- h. Sự phụ thuộc thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình với các tài sản khác trong doanh nghiệp.

Khó khăn đầu tiên ở chỗ doanh nghiệp chưa xác định và xây dựng đầy đủ hạng mục tài sản vô hình của doanh nghiệp. Một số doanh nghiệp nhiều khi không biết chính xác tài sản vô hình của doanh nghiệp mình bao gồm những gì để xây dựng, vun

đáp, khai thác để đến khi tiến hành định giá cho mục đích thu tóm - hợp nhất thì không biết thống kê và tính toán giá trị tài sản vô hình.

Tất cả những yếu tố trên thực tế sẽ gặp khó khăn khi đem ra để cân nhắc và xem xét, xác định giá trị tài sản vô hình. Nguyên nhân một phần là do trình độ xử lý thông tin và kỹ năng nghề nghiệp của người định giá khi phân tích chính xác các yếu tố trên. Bên cạnh đó, phải thừa nhận rằng thông tin thị trường tại Việt Nam chưa được công khai, minh bạch một cách rõ ràng nên việc nắm bắt các yếu tố này sẽ gặp nhiều khó khăn và trở ngại. Các số liệu kinh tế vĩ mô và vi mô (doanh nghiệp) làm đầu vào cho mọi phương pháp, kỹ thuật định giá chưa được thống kê, cung cấp đầy đủ theo từng thời kỳ.

Mặc dù Bộ tài chính đã có thông tư 146/2007/TT-BTC ban hành 06/12/2007 về việc hướng dẫn xác định giá trị tài sản vô hình đối với các doanh nghiệp nhà nước khi chuyển sang CTCP. Theo thông tư này thì có hai phương pháp để định giá giá trị tài sản vô hình:

- Phương pháp tài sản
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tuy nhiên, các doanh nghiệp cảm thấy không hợp lý và rất khó áp dụng. Một phần, thông tư này đưa ra và chỉ áp dụng đối với các doanh nghiệp nhà nước định giá khi chuyển sang loại hình CTCP, trong khi đó hoạt động M&A không chỉ giới hạn ở loại hình doanh nghiệp này, mà đang trong quá trình cạnh tranh, cần tiến hành định giá để thu tóm hoặc hợp nhất giúp doanh nghiệp vững mạnh hơn và nâng cao hiệu quả cạnh tranh.

Thông tư này đưa ra việc xác định “Giá trị lợi thế kinh doanh” gồm “giá trị lợi thế vị trí địa lý” + “giá trị thương hiệu”. Tuy nhiên, việc xác định các giá trị trong thông tư này thiên về giá trị sổ sách nhiều hơn và các tiêu chí để xác định khi áp dụng thực tế cũng rất khó áp dụng. Phương pháp định giá trên giá trị tài sản không phản ánh

được khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Còn phương pháp chiết khấu dòng tiền phức tạp và cần đầy đủ thông tin (thường chỉ có được ở những nền kinh tế phát triển).

Giá trị thương hiệu là một phần rất quan trọng trong giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp, góp phần nâng cao giá trị của doanh nghiệp. Hiện nay trên thế giới, có khá nhiều phương pháp định giá thương hiệu. Tuy nhiên, việc xác định giá trị thương hiệu chưa được doanh nghiệp quan tâm do một phần việc sử dụng các phương pháp để định giá thương hiệu khi áp dụng tại Việt Nam thường gặp khó khăn. Có nhiều nguyên nhân, nhưng trong đó phải kể đến hệ thống sổ sách kế toán của Doanh nghiệp chưa được minh bạch. Khi tiến hành định giá thương hiệu thì doanh nghiệp phải thực hiện các nghiên cứu và đánh giá về thị trường một cách bài bản và nghiêm túc, đặc biệt trong trường hợp doanh nghiệp muốn kinh doanh theo hình thức nhượng quyền thương hiệu cho các đối tác.

Phương pháp định giá thương hiệu của tổ chức Interbrand sử dụng là phương pháp sử dụng phổ biến trên thế giới. Tuy nhiên, nếu áp dụng tại Việt Nam khi định giá các thương hiệu Việt thì không dễ dàng chút nào. Nếu đặt thương hiệu đang xem xét vào khung 7 tiêu chí (như đã đề cập trong chương 1) ta sẽ xác định chỉ số “*sức mạnh của thương hiệu*” đang xem xét. Căn cứ chỉ số sức mạnh thương hiệu ngành (những thương hiệu cạnh tranh), Interbrand xây dựng mối tương quan giữa chỉ số sức mạnh thương hiệu với tỷ lệ chiết khấu ứng với thị trường ngành của thương hiệu đang xét. Đây thực sự là vấn đề khó khi áp dụng tại thị trường Việt Nam vì các chỉ tiêu về ngành chưa được xây dựng hoặc nếu có chỉ là sơ sài và chưa thể hiện độ chính xác cao.

Trên cơ sở mối tương quan này, sẽ xác định tỷ lệ chiết khấu thu nhập thương hiệu khi biết “chỉ số sức mạnh” của thương hiệu. Phương pháp này sẽ khó áp dụng hiệu quả ở Việt Nam vì còn thiếu căn cứ để tạo ra các cơ sở cho việc ứng dụng phương pháp.

Bên cạnh đó, tại Việt Nam, phương pháp xác định giá trị lợi thế của doanh nghiệp vô tình xem là giá trị thương hiệu của doanh nghiệp, trên thực tế không được

xem là có độ chính xác cao. Vì giá trị thương hiệu “hợp lệ” phải là giá trị được tính toán và đánh giá bởi một tổ chức độc lập và có uy tín, nhưng các doanh nghiệp tại Việt Nam chưa chú trọng đến việc định giá giá trị thương hiệu cho doanh nghiệp của mình, điều này vô tình sẽ làm giảm đi đáng kể tổng giá trị của doanh nghiệp.

2.5. CƠ SỞ PHÁP LÝ CHO HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM

Hiện nay, tại Việt Nam, các phương tiện thông tin đại chúng và một số văn bản pháp luật Việt Nam sử dụng thuật ngữ “sáp nhập và mua lại” để chỉ khái niệm hoạt động M&A. Tuy nhiên, khái niệm và hoạt động M&A đa dạng hơn nhiều so với khái niệm “sáp nhập và mua lại”.

Thuật ngữ “sáp nhập và mua lại” được hiểu phổ biến hiện nay ở Việt Nam không những không chuyển tải hết khái niệm hoạt động M&A mà còn chưa thể hiện đầy đủ các hình thức hoạt động này. Trong trường hợp thâm tóm mang tính thù địch đối thủ cạnh tranh (hostile takeover) thông qua phương thức “lôi kéo cổ đông bất mãn” rõ ràng không phải là trường hợp “mua lại”, còn “sáp nhập” thực tế chỉ là một bộ phận trong khái niệm “thâm tóm” doanh nghiệp. Sáp nhập để chỉ sự thâm tóm toàn phần và doanh nghiệp mục tiêu chấm dứt sự tồn tại; trong khi “thâm tóm” còn được sử dụng để chỉ tìm việc nắm giữ một số lượng cổ phần dưới 100% nhưng đủ để chi phối doanh nghiệp mục tiêu. Hơn nữa, thuật ngữ “sáp nhập và mua lại” cũng không tính đến hình thức “hợp nhất”, tuy không phổ biến nhưng không thể xem là một trường hợp cá biệt của sáp nhập. Do đó, thuật ngữ “hợp nhất - thâm tóm” được giới thiệu để bao quát tất cả các hình thức của hoạt động M&A từ khía cạnh quản trị doanh nghiệp. Do vậy, dưới góc độ của luận văn, người viết sẽ sử dụng thuật ngữ ‘hợp nhất – thâm tóm’ để chỉ hoạt động M&A.

Tuy nhiên, chúng ta sẽ cùng tìm hiểu các quy định liên quan đến hoạt động M&A và quản lý nhà nước đối với hoạt động M&A được thể hiện trong các luật hiện hành như sau:

2.5.1. Luật Doanh nghiệp năm 2005:

Luật Doanh nghiệp 2005 được Quốc hội thông qua 29/11/2005, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 01/7/2006.

Trong đó, từ điều 150 đến điều 153 của luật này đã quy định về phân loại khái niệm và thủ tục hồ sơ đăng ký chia, tách, hợp nhất, hợp nhất doanh nghiệp.

Theo điều 152 “Hợp nhất Doanh nghiệp”: hai hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (sau đây gọi là công ty hợp nhất) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty hợp nhất, đồng thời chấm dứt tồn tại của các công ty bị hợp nhất.

Theo điều 153 “Sáp nhập doanh nghiệp”: một hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị hợp nhất) có thể sáp nhập vào một công ty khác (sau đây gọi là công ty nhận sáp nhập) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty nhận hợp nhất, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của công ty bị sáp nhập.

Trong đó có một điểm mới so với luật Doanh nghiệp năm 1999: tỷ lệ biểu quyết trong cuộc họp Đại hội đồng cổ đông để thông qua quyết định đầu tư hoặc bán tài sản có giá trị $\geq 50\%$ tổng giá trị tài sản của Công ty là 75% (trước đây: 65%). Quyền lợi của cổ đông thiểu số được bảo vệ hơn.

2.5.2. Luật Đầu tư năm 2005:

Luật Đầu tư năm 2005 được Quốc hội thông qua 29/11/2005, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 01/7/2006.

Trong đó, điều 21 và 25 trong luật này cũng đã bổ sung hai hình thức đầu tư mới, đó là sáp nhập và mua lại doanh nghiệp, mua cổ phần hoặc góp vốn tham gia quản lý hoạt động đầu tư.

2.5.3. Luật Cạnh tranh năm 2004:

Luật Cạnh tranh năm 2004 được Quốc hội thông qua 03/12/2004, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 01/7/2005.

Về khái niệm: trong điều 17, luật đã tách hai trường hợp trong thầu tóm Công ty thành sáp nhập (chuyển toàn bộ nghĩa vụ tài sản và chấm dứt sự tồn tại độc lập của Công ty bị sáp nhập) và mua lại doanh nghiệp (thầu tóm toàn bộ hoặc toàn bộ một phần Công ty mục tiêu để kiểm soát Công ty đó).

Về hạn chế đối với hoạt động M&A: trong điều 18 luật quy định cấm hợp nhất hai Công ty có thị phần kết hợp trên 50% (hợp nhất ngang), trừ trường hợp được miễn trừ theo điều 19:

- (i) Bên bị mua lại đang có nguy cơ phá sản, giải thể
- (ii) Sáp nhập có tác dụng mở rộng xuất khẩu, tiến bộ khoa học công nghệ.

Về thủ tục: trong điều 20 luật quy định các doanh nghiệp có thị phần kết hợp từ 30 – 50%, trước khi tiến hành hoạt động M&A phải gửi thông báo đến cơ quan quản lý cạnh tranh.

Thực tế, khi áp dụng hoạt động M&A tại Việt Nam, các doanh nghiệp gặp một số khó khăn, rào cản do nhiều nguyên nhân chủ quan và khách quan khác nhau. Dưới đây là những rào cản khi tiến hành nghiệp vụ này tại thị trường Việt Nam.

2.6. NHỮNG RÀO CẢN & THÁCH THỨC KHI THỰC HIỆN M&A TẠI VIỆT NAM:

2.6.1. Khung pháp lý để thực hiện:

- Thách thức đến từ hệ thống luật. Hoạt động M&A vẫn còn đang được quy định rải rác ở các luật, văn bản pháp luật khác nhau, những quy định một cách chung chung, chưa có hệ thống chi tiết. Điều này không những làm cho các bên tham gia hoạt động M&A gặp khó khăn trong việc thực hiện mà còn làm cho các cơ quan quản lý khó kiểm soát các hoạt động M&A.

Hiện nay, luật doanh nghiệp là văn bản pháp lý duy nhất điều chỉnh cả loại hình công ty trong nước và các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam khi thực hiện hoạt động M&A.

Nhưng thực tế, các quy trình thực hiện hoạt động M&A lại để hờ khoảng trống khi các quy định hiện nay trong luật doanh nghiệp chỉ mang tính sơ lược và chưa có được những quy trình cụ thể để thực hiện tiến trình này. Đây là một trong những nguyên nhân khiến tỷ lệ thành công trong hoạt động M&A của các doanh nghiệp không cao. Nhiều doanh nghiệp lựa chọn những đường đi khác nhau, như trở thành đối tác chiến lược, một hình thức thu tóm theo chiều chéo thay vì chính thức bắt tay vào quy trình để thực hiện hoạt động M&A. Trong khi đó, các doanh nghiệp tư vấn cũng thừa nhận rằng, hoạt động M&A còn rất mới không chỉ với các doanh nghiệp, mà còn khá xa lạ với các nhà tư vấn, các nhà hoạch định chính sách của Việt Nam.

Luật Đầu tư (có hiệu lực từ ngày 01/7/2006) có trước khi Việt Nam gia nhập WTO (11/01/2007) nên vẫn còn sự khác biệt giữa luật và cam kết, như phân định việc mua cổ phần là đầu tư trực tiếp hay gián tiếp. Hiện vẫn chưa có hướng dẫn nào về việc mua lại một công ty bị thua lỗ hoặc doanh nghiệp trong nước khi mua cổ phần của Công ty nước ngoài phải cần các thủ tục, điều kiện như thế nào do quy định về việc đầu tư ra nước ngoài chưa cụ thể.

Luật Đầu tư đã quy định hình thức hoạt động M&A, nhưng chưa có hướng dẫn cụ thể. Quyết định 36/2003/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 11/3/2003 trước đây quy định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là 30%, trong khi Nghị định 139/2007/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 05/9/2007 hướng dẫn luật doanh nghiệp không hạn chế việc mua (điều 10), thì luật Chứng khoán năm 2006 lại giới hạn 49%.

Tại Việt Nam, hiện vẫn chưa có cơ chế kiểm soát hoạt động M&A phù hợp với thực tiễn phát triển. Việc kiểm soát các hình thức hoạt động M&A mới dừng ở mức giám sát thông qua luật Cạnh tranh và luật Chứng khoán và cũng mới dừng ở vấn đề giao dịch nội bộ, giao dịch của cổ đông lớn. Luật cạnh tranh đã sử dụng “ngưỡng thị phần” làm cơ sở phân loại nhóm tập trung kinh tế và làm tiêu chí để xác định khả năng gây hại của các trường hợp tập trung kinh tế. Tuy nhiên, ở khía cạnh quản lý cạnh

tranh, hiện chưa có một quy định nào về “ngưỡng thị phần” buộc các công ty, doanh nghiệp khi tiến hành hoạt động M&A phải thông báo cho cục Quản lý cạnh tranh. Sau khi ra đời, luật Cạnh tranh quy định rõ, các doanh nghiệp khi thực hiện các hoạt động M&A mà thị phần kết hợp trên thị trường liên quan chiếm từ 30 – 50% có nghĩa vụ phải thông báo với cơ quan cạnh tranh, nhưng doanh nghiệp chưa hề quan tâm đến việc này, có thể doanh nghiệp chưa xác định được “ngưỡng thị phần” kết hợp của mình chưa đến 30% hoặc họ chưa quan tâm đến luật Cạnh tranh và không nghĩ rằng luật này sẽ điều chỉnh các hành vi đó.

2.6.2. Thách thức đến từ bên mua, bên bán và bên trung gian:

Thực tế có nhiều công ty muốn mua và cũng có không ít công ty muốn bán nhưng phần nhiều trong số họ không có những hiểu biết cơ bản về nghiệp vụ trong hoạt động M&A, cũng như không biết được sau hoạt động M&A sẽ như thế nào. Họ không thể tự mình tìm kiếm đối tác phù hợp.

Hơn thế nữa, các doanh nghiệp có tâm lý không chịu cởi mở, bên bán thường e ngại cung cấp thông tin. Điều này một phần cũng do sự phát triển của các cầu nối, chấp mối cho bên mua và bên bán lại với nhau chưa mạnh về cả số lượng lẫn chất lượng.

Bên cạnh đó, thông tin cung cấp cho các nhà đầu tư chưa thật sự chính xác và rõ ràng cũng hạn chế phần nào đến việc xây dựng và tiến hành hoạt động M&A của các doanh nghiệp. Do trong quá trình thẩm định giá trị và hồ sơ pháp lý của doanh nghiệp nhưng thông tin cung cấp của đối tác chưa được minh bạch rõ ràng nên sẽ dẫn đến việc “lừa” nhau về mặt giá trị, vì vậy rủi ro pháp lý có thể xảy ra.

Thách thức đến từ bên trung gian. Hiện nay có khá nhiều các công ty chứng khoán, tư vấn tài chính, kiểm toán tham gia vào làm trung gian, môi giới cho các bên trong hoạt động M&A. Tuy nhiên do có những hạn chế về hệ thống luật, nhân sự, 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.

Mặc dù hoạt động M&A là xu hướng tất yếu trong quá trình phát triển nhưng nếu không giải quyết các thách thức trên thì chúng sẽ bị hạn chế, thậm chí là kéo lùi sự phát triển của hoạt động này trong ngắn hạn.

2.6.3. Nguồn nhân lực trong lĩnh vực hoạt động M&A:

Nguồn nhân lực của thị trường M&A còn thiếu, ngoài ra các công ty thực hiện hoạt động này phải chịu sự cạnh tranh với rất nhiều các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán, ...nên chất lượng nhân sự trong ngành này, nhất là nhân sự chất lượng cao còn yếu, thiếu và chưa đủ để đáp ứng được nhu cầu thị trường. Đây cũng là hệ quả tất yếu do hoạt động M&A còn khá non trẻ tại Việt Nam nên việc đào tạo nhân sự trong ngành này còn khá mới, phần lớn là từ nguồn nhân lực trong các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán chuyên qua.

2.6.4. Văn hóa không tương thích:

Thách thức lớn nhất có thể cản trở tham vọng tham gia vào hoạt động M&A của các doanh nghiệp trên thế giới là các yếu tố xung đột hoặc không tương thích về văn hóa giữa các vùng lãnh thổ và đặc biệt là sự thay đổi bất ngờ của chính sách điều hành kinh tế vĩ mô ở các nước. Khi hai doanh nghiệp ở hai môi trường, vùng lãnh thổ, quốc gia có những nét văn hóa, thói quen xử sự và giao tiếp khác nhau về cùng sống dưới một mái nhà, phải nói cùng một ngôn ngữ, hướng tới cùng một giá trị là điều rất phức tạp và cần thời gian để hòa hợp. Sự hòa hợp văn hóa gần đây đã trở thành yếu tố nguồn nhân lực phức tạp và quan trọng trong hoạt động M&A.

Việc tránh xung đột về văn hóa là một trong những quan tâm hàng đầu của các nhà lãnh đạo doanh nghiệp. Do đó, trước khi tiến hành hoạt động M&A, việc nghiên cứu kỹ về văn hóa của doanh nghiệp trước khi có kế hoạch thu tóm hay hợp nhất là một điều vô cùng quan trọng mà cần thiết nếu không hiệu quả sẽ không đạt kết quả như mong đợi.

Kết luận chương 2

Hoạt động M&A tuy đã xuất hiện trên thế giới gần 120 năm qua, nhưng tại Việt Nam chỉ được hình thành trong năm 2000, bắt đầu phát triển từ giai đoạn 2005 - 2006. Là “đàn em” trong nghiệp vụ tài chính này về thời gian hội nhập nhưng Việt Nam được dự báo sẽ phát triển mạnh lĩnh vực này trong thời gian. Tuy nhiên, hoạt động M&A tại Việt Nam hiện nay vẫn chưa phát triển như đúng với tiềm năng vốn có của nó do những hỗ trợ cần thiết về hệ thống văn bản pháp lý cho nghiệp vụ này còn hạn chế, thông tin giữa các bên khi tham gia hoạt động M&A chưa được công khai, minh bạch nên các bên khi tìm đến với nhau để đàm phán thương lượng vẫn còn tâm lý e ngại. Bên cạnh đó, phương pháp định giá giá trị trong hoạt động M&A khi áp dụng tại Việt Nam vẫn còn gặp một số hạn chế do một số điều kiện khách quan và chủ quan. Chính vì vậy, việc tìm ra những bất cập, thách thức của M&A trong quá trình thực hiện và kiến nghị một số điều kiện để nâng cao hiệu quả hoạt động của M&A tại Việt Nam chính là mục tiêu của luận văn.

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ ĐỀ XUẤT NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM.

3.1. DỰ BÁO NHU CẦU HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM:

Hoạt động M&A tại Việt Nam được hình thành và hoạt động từ năm 2000, đến nay số lượng và giá trị các thương vụ còn khá khiêm tốn so với các nước trong khu vực và thế giới. Điều này dễ hiểu vì việc phát triển nghiệp vụ này gắn liền với sự phát triển nền kinh tế thị trường tài chính của một đất nước.

Các thương vụ M&A	Số lượng	Tổng giá trị (đvt: triệu USD)
Tính đến 2005	18	61
Năm 2006	32	245
Năm 2007	113	1.753
Quý I/2008	NA	302,3
Quý II/2008	NA	44,1

Bảng 3.1: Số liệu M&A tại Việt Nam từ năm 2005 đến quý 2/2008

Nguồn: www.vnexpress.net

Nhìn vào bảng thống kê, chúng ta có thể thấy hoạt động M&A ngày càng được các Doanh nghiệp tại Việt Nam nhận biết được tầm quan trọng cũng như hiệu quả của thị trường này, điều này có thể dự báo cho một tương lai phát triển trong lĩnh vực hoạt động M&A tại Việt Nam trong thời gian tới. Sở dĩ, dự báo cho một thị trường M&A đầy hứa hẹn và tiềm năng là do một số cơ sở sau:

- Mục tiêu đến năm 2010, Việt Nam sẽ có khoảng 500.000 Doanh nghiệp. Ngoài ra, Việt Nam 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.

- Sự tăng trưởng nóng nền kinh tế trong thời gian qua đã làm xuất hiện nhiều Công ty trong các lĩnh vực có tính cạnh tranh cao như tài chính, ngân hàng, chứng khoán, kế toán kiểm toán, Vì thế, các công ty sẽ có xu hướng liên kết với nhau để cùng tồn tại và phát triển, chỉ có liên kết thì hiệu quả kinh tế nhờ quy mô mới có thể phát huy tác dụng.

- Việc ra đời các luật về kinh doanh như luật Chứng khoán năm 2006, luật Đầu tư năm 2005, luật Doanh nghiệp năm 2005 đã tạo nền móng cho thị trường tài chính nói chung và thị trường trong hoạt động M&A nói riêng có được những thông tin minh bạch hơn và cơ sở pháp lý cho việc tìm hiểu trước khi tiến hành đưa ra quyết định của các doanh nghiệp khi vào bàn “hội nghị”, nhờ vậy thu hút được nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước.

- Hoạt động M&A là sự lựa chọn tốt cho cho các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài khi họ đánh giá cao tiềm năng phát triển của Việt Nam và đồng thời nước ta đã và đang mở rộng cánh cửa lĩnh vực dịch vụ như viễn thông, ngân hàng, tài chính. Đặc biệt, trong bối cảnh Việt Nam đã gia nhập WTO, ước tính hàng năm sẽ có hàng tỷ USD đầu tư nước ngoài để thực hiện những dự án mới. Hơn nữa, với việc Mỹ đã thông qua Quy chế thương mại bình thường vĩnh viễn (PNTR), các hoạt động đầu tư, M&A và các dịch vụ kèm theo sẽ trở nên nhộn nhịp hơn bao giờ hết.

- Đồng thời khi gia nhập WTO là việc mở cửa thị trường cạnh tranh tại Việt Nam, đòi hỏi tất cả các doanh nghiệp phải nỗ lực phát triển không ngừng về dịch vụ sản phẩm và công nghệ, nếu không sẽ dễ dàng thụt lùi và bị đẩy ra ngoài cuộc chơi. Điều này sẽ dẫn đến việc kết hợp các doanh nghiệp lại với nhau nhằm tăng cường sức mạnh trong lĩnh vực kinh doanh và M&A là một đòi hỏi tất yếu của tiến trình này.

- Xu hướng hình thành các tập đoàn kinh doanh đa ngành, đa lĩnh vực cũng là một tiền đề, tín hiệu tốt cho nền kinh tế, làm tăng sức cạnh tranh của các doanh nghiệp và là nhân tố giúp hoạt động M&A tại Việt Nam diễn ra thuận lợi hơn.

Tất cả những nhân tố trên chính là cơ sở cho thấy tiềm năng của hoạt động M&A tại Việt Nam trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh có sự bùng nổ của thị trường chứng khoán và quá trình cổ phần hóa được đẩy mạnh.

Tuy nhiên việc phát triển mạnh trong hoạt động M&A không thể phát triển như “vũ bão” trong giai đoạn hiện nay. Năm 2008 là năm đầy biến động của kinh tế Việt Nam, khi tỷ lệ lạm phát liên tục tăng nhanh, vượt cả kế hoạch tăng trưởng GDP của Việt Nam, thị trường tín dụng gặp khó khăn phần nào hạn chế sự phát triển kinh tế. Chính sách tài chính tiền tệ chưa thích hợp đã dẫn đến những tác động tiêu cực đến giá cả của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Do vậy, điều nhận thấy rằng trong năm 2008, hoạt động M&A sẽ chưa phát triển mạnh như dự kiến và sẽ có dấu hiệu chững lại. Nhưng năm 2008 sẽ là năm tạo đà cho hoạt động M&A trong những năm tiếp theo, một khi các chính sách và biện pháp của chính phủ Việt Nam phục hồi lại các chỉ tiêu phát triển kinh tế của đất nước.

Theo ý kiến chủ quan người viết luận văn, dự báo trong năm tiếp theo hoạt động M&A sẽ mạnh trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, đặc biệt là trong lĩnh vực chứng khoán. Qua một năm đầy “bão tố” của thị trường chứng khoán (năm 2008), thì các năm tiếp theo sẽ là cơ hội cho các công ty chứng khoán, Ngân hàng, lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản tự nhìn nhận lại mình, những công ty nào thiếu tính cạnh tranh sẽ tự động tìm đến với nhau để thâm tóm hoặc hợp nhất để đứng vững trên thương trường.

Để hướng đến việc nâng cao hiệu quả hoạt động của M&A tại Việt Nam, chúng ta phải nhìn nhận thẳng thắn những bất cập trong quá trình hoạt động M&A, từ khâu xác định phương pháp định giá giá trị thương vụ M&A cũng như những thông tin để tiếp cận, môi trường pháp lý để hoạt động và hoàn tất thủ tục của một quá trình giao dịch trong hoạt động M&A.

3.2. NHỮNG KIẾN NGHỊ GIẢI QUYẾT BẤT CẬP TRONG ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Hiện nay, tại Việt Nam có khá nhiều phương pháp để định giá doanh nghiệp. Trong chương 1 và 2, người viết đã đề cập các phương pháp định giá doanh nghiệp, trong đó chú trọng đến việc định giá giá trị hữu hình và giá trị thương hiệu – một phần rất quan trọng trong giá trị vô hình nói riêng và giá trị doanh nghiệp nói chung. Ngoài phương pháp mà người viết đề cập trong luận văn này, còn khá nhiều phương pháp khác để định giá doanh nghiệp. Tuy nhiên, do mục đích của các bên đều muốn có lợi cho mình, nên các bên trong quá trình đàm phán sẽ sử dụng phương pháp để xác định giá trị có lợi nhất cho riêng mình. Mỗi phương pháp đều có những ưu – nhược điểm khác nhau trong quá trình định giá.

3.2.1. Tài sản hữu hình:

Thông thường, khi được yêu cầu định giá doanh nghiệp trước khi tiến hành hoạt động M&A doanh nghiệp, các chuyên gia định giá trước hết sẽ xác định mục đích của việc định giá, đồng thời với việc nghiên cứu, phân tích đặc điểm, tình hình của doanh nghiệp và thị trường thực tại để lựa chọn phương pháp định giá thích hợp. Vì vậy, để xem xét kết quả định giá có được từ phương pháp chính, chuyên gia định giá cần sử dụng một phương pháp định giá khác để thẩm định. Việc sử dụng phương pháp khác để thẩm định kết quả định giá sẽ cho phép điều chỉnh, khắc phục những sai sót về số liệu, kỹ thuật tính toán, từ đó đưa ra kết quả chính xác và đáng tin cậy.

Bên cạnh đó, hệ thống thông tin là một yếu tố cực kỳ quan trọng. Thông tin ở đây bao gồm các yếu tố kinh tế vĩ mô và các yếu tố vi mô (doanh nghiệp) cần được công khai, rõ ràng và minh bạch. Hàng tháng, chính phủ cần đưa ra các thống kê về các chỉ số kinh tế, thông tin về giá cả thị trường cho từng ngành, lĩnh vực, xây dựng các hệ số ngành để các doanh nghiệp có thông tin để tham khảo. Từ đó, người định giá có sở dữ liệu một cách chính xác hơn khi kết hợp với các yếu tố vĩ mô và vi mô.

Vấn đề quan trọng chính là năng lực của người định giá, cách nhìn nhận vấn đề sâu sắc, phân tích và phán đoán một cách chính xác xu hướng phát triển, các rủi ro tiềm ẩn cũng như trình độ hiểu biết tốt đối với từng loại tài sản. Đây là cơ sở quan trọng trọng việc xác định giá trị tài sản thực của doanh nghiệp trong quá trình định giá. Bản thân người làm trong ngành này phải luôn tự học hỏi và nâng cao tay nghề của mình.

3.2.2. Đối với tài sản vô hình:

Cần có quy định cụ thể về việc xác định giá trị các tiêu mục trong khoản mục tài sản vô hình được thể hiện trong bảng CĐKT. Đó là cơ sở quan trọng để việc định giá có cơ sở:

3.2.2.1. Giá trị quyền sử dụng đất:

Cần hoàn thiện hơn dữ liệu về khung giá đất tại tất cả các địa bàn thành phố, tỉnh trên cả nước, hệ thống dữ liệu này cần sát với tình hình thực tế hơn. Ngoài ra, nhà nước cần xây dựng hệ thống khung giá đất thị trường, thường xuyên cập nhật biến động tình hình thay đổi theo giá thị trường để có cơ sở tham khảo. Việc công khai hệ thống thông tin thị trường nhà đất một phần giảm hiện tượng “con số giá đất” ảo, một phần là cơ sở dữ liệu cho doanh nghiệp khi xác định giá trị quyền sử dụng đất của doanh nghiệp (nếu có).

Để tăng tối đa giá trị quyền sử dụng đất, doanh nghiệp có thể chuyển đổi công năng của đất mà doanh nghiệp đang sở hữu để tăng thêm giá trị của doanh nghiệp.

3.2.2.2. Đối với thương hiệu của doanh nghiệp:

Trên bảng CĐKT hiện nay, giá trị thương hiệu chưa được thể hiện trong khoản mục kế toán khi xác định giá trị doanh nghiệp. Đây là một thiếu sót rất lớn khi nó không thể hiện trọng tài sản vô hình. Trên thực tế, giá trị thương hiệu có giá trị lớn hơn gấp nhiều lần so với giá trị tài sản hữu hình của doanh nghiệp.

Việc đưa vào khoản mục trong bảng CĐKT đồng thời xây dựng phương pháp xác định giá trị thương hiệu là việc cần làm của Nhà nước hiện nay. Nó sẽ trở thành một kênh chính thống khi thể hiện chính xác tài sản, nguồn lực của doanh nghiệp.

Với quan niệm về giá trị thương hiệu còn mới tại Việt Nam thì việc để cho các doanh nghiệp tự xác định giá trị thương hiệu của doanh nghiệp mình là điều tương đối khó, một phần do hạn chế về trình độ kỹ thuật. Vì vậy, trước mắt cần thuê một tổ chức có tên tuổi tham gia vào quá trình xác định giá trị thương hiệu của doanh nghiệp.

Về lâu dài, Nhà nước cần đưa ra một chuẩn mực trong việc xác định giá trị thương hiệu, bồi dưỡng, nâng cao kiến thức của người định giá trong hoạt động M&A

3.3. NÂNG CAO HIỆU QUẢ, LỢI ÍCH CÁC BÊN TỪ HOẠT ĐỘNG M&A:

Lợi ích của các bên trong quá trình hoạt động M&A đã rõ là nhằm nâng cao hiệu quả cạnh tranh trong thị trường khốc liệt hiện nay. Tuy nhiên để nâng cao hiệu quả và lợi ích của các bên trong quá trình này, các bên phải quan tâm một số vấn đề sau:

Vấn đề cần quan tâm trước tiên đó là hình thức pháp lý mà pháp luật cho phép để tiến hành giao dịch. Đó là các trình tự, điều kiện do pháp luật quy định mà các bên tham gia giao dịch phải tuân thủ. Không những thế, hình thức pháp lý của hoạt động M&A sẽ quyết định các công việc cụ thể khác cần có để tiến hành trong hoạt động M&A cũng như quyết định chúng sẽ được thực hiện như thế nào và tại thời điểm nào. Hiện nay các quy định của pháp luật Việt Nam cần giải quyết để làm rõ ràng hơn nữa môi trường pháp lý cho hoạt động M&A, như quy định về nhà đầu tư nước ngoài góp vốn, mua cổ phần của doanh nghiệp Việt Nam, xác định thế nào là nhà đầu tư nước ngoài một cách thống nhất (doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có phải là nhà đầu tư nước ngoài không? Vốn đầu tư nước ngoài là bao nhiêu để xác định là công ty có vốn đầu tư nước ngoài)...

Sau khi đã xác định được các vấn đề như đã nêu trên, tùy vào nội dung và hình thức giao dịch trong hoạt động M&A cụ thể (mua bán cổ phần hay thu tóm - hợp nhất...) mà các bên tham gia triển khai các công việc chi tiết. Thông thường, các công việc mà các bên tham gia cần thực hiện là:

- Xác định các doanh nghiệp mục tiêu trong hoạt động M&A: doanh nghiệp mục tiêu được hiểu là bên mua hoặc/và bên bán chứ không phải chỉ là bên bán, xuất phát từ chính nhu cầu thực hiện hoạt động M&A là của cả hai bên chứ không phải của đơn lẻ bên nào. Do vậy, để đảm bảo hoạt động M&A thành công, các bên cần lựa chọn nhiều hơn một doanh nghiệp mục tiêu nếu có thể được. Hơn nữa khi có nhiều doanh nghiệp mục tiêu, các bên sẽ có nhiều phương án và điều kiện thuận lợi khi đàm phán giao dịch trong hoạt động M&A.

Về bản chất, chúng ta cần có được các thông tin chính xác từ phía những doanh nghiệp mục tiêu, tuy nhiên không phải bên tham gia hoạt động M&A nào cũng dễ dàng có được các thông tin trên. Có nhiều cách thức để tiếp cận và có được thông tin. Trong số đó, cách thức hợp tác với những tổ chức tài chính (như công ty chứng khoán, quỹ đầu tư...) là một trong những cách thức hiệu quả để đạt được mục đích.

- Xác định giá trị giao dịch: đây chính là công việc mà cả hai bên cùng ngồi lại với nhau để thống nhất giá cuối cùng của thương vụ giao dịch trong hoạt động M&A. Điều này đòi hỏi cả hai bên đều có những phương pháp định giá cho riêng mình. Nếu bên bán không định giá doanh nghiệp và không có cơ sở để tính toán giá trị của mình là bao nhiêu thì sẽ rất bất lợi trong đàm phán giao dịch trong hoạt động M&A. Hoặc ngược lại, có thể gây ra những khó khăn không cần thiết, thậm chí là bỏ lỡ cơ hội giao dịch khi đưa ra những mức giá quá cao, không có cơ sở.
- Đàm phán, thực hiện thỏa thuận, hợp đồng giao dịch: quá trình này dẫn đến kết quả cuối cùng trong nội dung giao dịch, chính là thỏa thuận và hợp đồng giao dịch trong

hoạt động M&A được hình thành dựa trên kết quả thỏa thuận trên. Có thể nói quá trình này rất quan trọng, nếu hợp đồng M&A không phản ánh đủ và chính xác tất cả các kết quả của những công việc trước đó, các mong muốn, kỳ vọng, khả năng kiểm soát rủi ro của các bên thì những công việc thực hiện sẽ không có giá trị hoặc giảm giá trị rất nhiều, có thể ảnh hưởng không tốt đến mục đích hoạt động M&A vì hợp đồng M&A là công cụ để bảo đảm quyền lợi cho các bên tham gia giao dịch.

Đàm phán hợp đồng có thể thực hiện tại bất cứ giai đoạn nào, thông thường các bên chỉ chính thức tiến hành đàm phán khi đã có được một lượng thông tin nhất định về nhau cũng như hiểu được mục đích của nhau.

Giao kết hợp đồng là công đoạn cuối cùng của việc thỏa thuận giao dịch M&A. Đó là khi các bên đã hiểu rõ về nhau cũng như hiểu rõ về mục đích và yêu cầu của mỗi bên, hiểu rõ các lợi ích và rủi ro khi thực hiện M&A. Hợp đồng là sự thể hiện và ghi nhận những cam kết của các bên đối với giao dịch.

Thực hiện hợp đồng là bước triển khai các cam kết, nghĩa vụ của mỗi bên để đáp ứng quyền lợi của bên kia như: thanh toán tiền giao dịch, triển khai các hoạt động hỗ trợ doanh nghiệp của đối tác chiến lược, Có những hợp đồng, thời gian từ khi giao kết đến khi thực hiện xong các nghĩa vụ và trách nhiệm của mỗi bên không phải là ngắn. Do vậy, nếu không có những dự đoán chính xác về các vướng mắc và rủi ro có thể gặp phải trong quá trình thực hiện hợp đồng thì rất dễ dẫn tới vi phạm hợp đồng của một hoặc hai bên, mặc dù đó có thể là do nguyên nhân khách quan.

3.4. MỘT SỐ ĐIỀU KIỆN NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM:

3.4.1. Xây dựng, phát triển và hoàn thiện khung pháp lý về hoạt động M&A:

Trong nền kinh tế thị trường, sự cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp là động lực để doanh nghiệp vươn lên, phát triển cả chiều sâu và chiều rộng và đương nhiên khi đó sẽ có doanh nghiệp tồn tại, phát triển, sẽ có doanh nghiệp phá sản, bị thôn tính lại, ... Và điều này tất yếu sẽ hình thành nhu cầu cần mua - bán, thuê - hợp nhất, liên doanh - liên kết giữa các Doanh nghiệp để lớn mạnh hơn, phát triển hơn và hỗ trợ cho nhau tốt hơn. Tuy nhiên, mua bán doanh nghiệp không đơn giản như mua bán một sản phẩm hàng hóa thông thường. Một thương vụ M&A thành công hay không phụ thuộc vào vào nhiều yếu tố như: nhu cầu, giá cả, giải quyết các vấn đề phát sinh hậu M&A. Trong khi đó, các quy định hiện nay liên quan đến hoạt động M&A mới chỉ dừng lại ở việc xác lập về mặt hình thức của hoạt động M&A, các vấn đề về mặt nội dung cần phải được quy định đầy đủ hơn nữa bởi vì hoạt động M&A còn có nhiều nội dung liên quan đến định giá doanh nghiệp, giải quyết các vấn đề tài chính, cổ phần, cổ phiếu, người lao động, thuế, phí... của doanh nghiệp trong và sau quá trình hoạt động M&A.

Khung pháp lý về hoạt động M&A cần chuyên biệt, không dựa quá nhiều trên các khung pháp lý dành cho cổ phần hóa, phát hành và niêm yết chứng khoán. Khung pháp lý này sẽ tạo điều kiện để xác lập giao dịch, địa vị của bên mua, bên bán, hậu pháp lý sau khi kết thúc giao dịch.

Nhà nước cần rà soát các quy định trong luật doanh nghiệp, luật Chứng khoán, luật Đầu tư để thống nhất và ban hành nghị định về M&A có yếu tố nước ngoài. Có như vậy mới thúc đẩy hoạt động M&A phát triển.

3.4.2. Phát triển kênh kiểm soát thông tin:

Phát triển kênh kiểm soát thông tin cũng như tính minh bạch của thông tin trong hoạt động M&A. Trong hoạt động giao dịch M&A thì giá cả, thị trường, thị phần, quản trị thông tin là rất quan trọng và cần thiết cho cả bên mua, bên bán. Thông tin không được kiểm soát và minh bạch có thể gây thiệt hại cho các bên và làm giảm năng lực thị trường. Cũng như những thị trường khác, hoạt động của thị trường M&A cũng mang

tính hiệu ứng dây chuyền. Nếu hoạt động M&A lớn diễn ra không thành công hoặc có yếu tố lừa đảo, không trung thực thì hậu quả cho nền kinh tế là rất lớn vì nó có thể ảnh hưởng đến các ngành kinh tế khác.

3.4.3. Phát triển nguồn nhân lực thị trường M&A:

Nhân lực bao giờ cũng là yếu tố cốt lõi, chìa khóa thành công trong mọi hoạt động của doanh nghiệp và của các thị trường tài chính, trong đó thị trường M&A cũng không nằm ngoài quy luật trên. Thị trường M&A là một thị trường cần sự tham gia, tư vấn của nhiều chuyên gia có kinh nghiệm chuyên sâu về các lĩnh vực khác nhau như luật pháp, tài chính, thương hiệu... Do đó, nhà nước cần có những chương trình đào tạo để có được đội ngũ chuyên gia tốt, những người môi giới, tư vấn cho các bên, đồng thời là người cung cấp thông tin tốt nhất về thị trường. Những điều kiện trên chính là những điều kiện tiên quyết để thị trường M&A Việt Nam có thể hoạt động tốt và đi vào hoạt động chuyên nghiệp. Muốn vậy, nền tảng cho một chương trình đào tạo bao giờ cũng gắn liền với việc nhà nước cần xây dựng quy định rõ ràng cho những bước đi trong quy trình giao dịch M&A. Khi có được một nền tảng như vậy thì việc đào tạo đội ngũ chuyên gia phục vụ cho công tác định giá sẽ dễ dàng hơn khi tác nghiệp.

3.4.4. Tăng nhu cầu nội tại của thị trường:

Tăng tính cạnh tranh của thị trường M&A bằng cách tăng nhu cầu nội tại của thị trường. Nhu cầu này được bắt nguồn từ cả phía cung - cầu thị trường. Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp là động lực để doanh nghiệp vươn lên, phát triển cả chiều sâu và chiều rộng. Doanh nghiệp nào tốt sẽ tồn tại, phát triển, doanh nghiệp nào chưa tốt sẽ bị phá sản, thôn tính, ... Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp tất yếu hình thành nhu cầu mua, bán, hợp nhất, liên doanh, liên kết giữa các doanh nghiệp để lớn mạnh hơn, phát triển hơn và hỗ trợ cho nhau tốt hơn. Đây chính là nền tảng để thị trường M&A phát triển.

Kết luận chương 3

Hoạt động M&A là một nghiệp vụ tài chính được dự báo sẽ phát triển trong thời gian tới. Tuy nhiên, để đẩy nhanh hơn nữa nghiệp vụ này trong tương lai thì Việt Nam cần giải quyết những bất cập trong việc định giá doanh nghiệp, đây được xem là bước vô cùng quan trọng trong giao dịch M&A giữa các bên với nhau, hoàn thiện hơn nữa khung pháp lý liên quan đến quy trình giao dịch này, nâng cao năng lực trình độ của nhân lực trong lĩnh vực hoạt động M&A, ... Đây là một số nhân tố nhằm đẩy mạnh quá trình giao dịch trong hoạt động M&A tăng trưởng về số lượng và giá trị giao dịch.

PHẦN KẾT LUẬN

Một khi Việt Nam đã hòa nhập vào dòng chảy của nền kinh tế thế giới, cùng với việc mở cửa hội nhập theo các cam kết gia nhập WTO của Việt Nam, các tập đoàn lớn sẽ vào Việt Nam. Hoạt động M&A sẽ nhanh chóng thâm nhập thị trường Việt Nam theo trào lưu của thế giới. Khi đó, chất lượng đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài sẽ tăng lên. Đất đai ngày càng khan hiếm và để đầu tư chiều sâu, bắt buộc phải áp dụng hình thức trong hoạt động M&A thì sự phát triển các hoạt động giao dịch M&A không thể nằm ngoài quy luật này. Sự phát triển trong lĩnh vực M&A kéo theo sự gia tăng chất lượng không những của các nhà đầu tư nước ngoài mà còn có các nhà đầu tư nội địa cùng tham gia.

Hoạt động M&A phát triển càng thúc đẩy quá trình tự hoàn thiện của các doanh nghiệp đang hoạt động. Tuy nhiên, hiện nay hoạt động M&A tại Việt Nam vẫn còn chậm so với các nước trên thế giới, một phần đại bộ phận các Doanh nghiệp chưa ý thức được tầm quan trọng của nghiệp vụ M&A trong việc nâng cao giá trị và hiệu quả cạnh tranh của doanh nghiệp, bên cạnh đó các nhân tố vĩ mô khác (hành lang pháp lý, thông tin thị trường, phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị thương hiệu ..) tại Việt Nam chưa được hoàn thiện và công khai, minh bạch làm ảnh hưởng đến tiến độ hoạt động M&A tại Việt Nam.

Tự hoàn thiện mình để nâng cao hiệu quả cạnh tranh chính là biện pháp chủ lực mà bản thân mỗi doanh nghiệp phải luôn ý thức trong thời điểm cạnh tranh ngày nay, đặc biệt khi Việt Nam đã hòa nhập vào nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, Chính phủ cũng như các nhà hoạch định chính sách, các nhà làm luật cần đề ra và xây dựng các biện pháp nhằm hỗ trợ công cụ cho doanh nghiệp trong quá trình thực hiện hoạt động M&A.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. PGS.TS Nguyễn Thị Ngọc Trang (2006), “*Quản trị rủi ro tài chính*”, nhà xuất bản thống kê.
2. PGS.TS Trần Ngọc Thơ (2003), “*Tài chính Doanh nghiệp hiện đại*”, nhà xuất bản thống kê.
3. Đỗ Minh Tuấn (1997), “*Phương pháp định giá Doanh nghiệp theo cơ chế thị trường*”, viện nghiên cứu tài chính.
4. Luật chứng khoán, 2006.
5. Luật Doanh nghiệp, 2005.
6. Luật Đầu tư, 2005.
7. Luật Cạnh tranh, 2004.
8. Quyết định số 36/2003/QĐ-TTg 11/3/2003 về việc ban hành “*Quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các Doanh nghiệp Việt Nam*”.
9. Nghị định số 139/2007/NĐ-CP ban hành 05/9/2007 hướng dẫn thi hành một số điều của luật Doanh nghiệp.

Tiếng Anh

1. http://en.wikipedia.org/wiki/Merger_and_acquisitions.
2. PriceWaterhouseCoopers (2008), “*Assembling Value – Industrial Manufacturing mergers and acquisitions analysis first quarter 2008*”.
3. PriceWaterhouseCoopers (2008), “*Forging ahead – Global Metals mergers and acquisitions analysis first quarter 2008*”.
4. Interbrand (2004), “*Brand Valuation – A chapter from brands and branding, an economist book*”.
5. PriceWaterhouseCoopers (2007), “*Forging ahead – Mergers and acquisitions activity in the global metals industry, 2007*”

6. PriceWaterhouseCoopers (2005), "*Financial Services M&A*".
7. PriceWaterhouseCoopers (2008), "*Global transportation and Logistics merger and acquisitions analysis first quarter 2008*".
8. <http://www.nvca.org>
9. <http://www.Thomson> Financial & National Venture Capital Association

PHẦN PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1

MỘT SỐ THƯƠNG VỤ M&A TIÊU BIỂU TRÊN THẾ GIỚI

1. Trong ngành Tài chính – Ngân hàng:

Một số thương vụ M&A tiêu biểu trong thời gian qua:

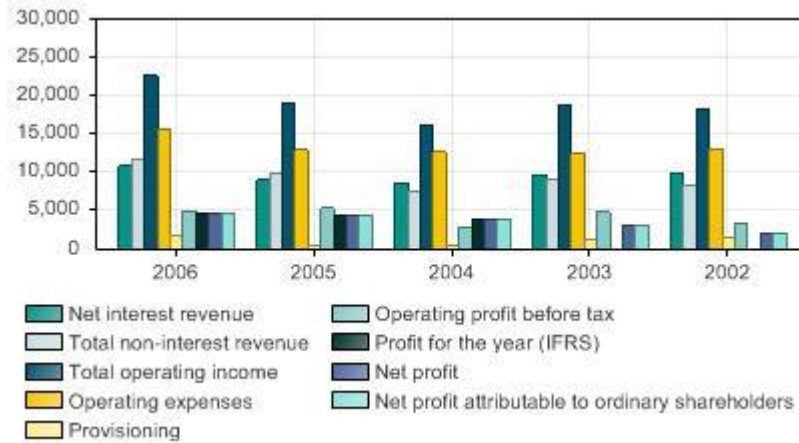
Năm	Bên bán	Bên mua	Giá trị (tỷ USD)
2007	ABN Amro	RBS, Santander, Fortis	96,6 (đề nghị)
2007	ABN Amro	Barclays	89,7 (đề nghị)
2005	UFJ Holdings	Mitsubishi Tokyo Financial Group	59,1
2004	Bank One	JP Morgan Chase	56,9
2003	FleetBoston Financial	Bank of America	47,7
1998	BankAmerica	Nations Bank	43,1
2006	Sanpaolo IMI	Banca Intesa	37,7
1998	Citicorp	Travelers	36,3
2005	MBNA	Bank of America	35,2
1999	National Westminster Bank	Royal bank of Scotland	32,4
2000	JP Morgan	Chase Manhattan	29,5

Bảng 1.1.PL: Những thương vụ M&A ngành Ngân hàng lớn nhất thế giới.

1.1. Thương vụ hợp nhất Ngân hàng ABN AMRO:

ABN AMRO là một trong những Ngân hàng lớn nhất Châu Âu với hệ thống hoạt động trên toàn thế giới, thành lập năm 1824, trụ sở chính đặt tại Hà Lan, được hình thành từ vụ hợp nhất hai Ngân hàng Algemene Nederland (ABN) và Amsterdamsche-Rotterdamsche Bank (AMRO). Dưới đây là một số thông tin tài chính của ABN AMRO trước và sau khi hợp nhất.

Ngân hàng đề xuất hợp nhất với ABN AMRO là Barclays - ngân hàng lớn thứ 3 ở Anh. Ngày 23/4/2007, Barclays đã công bố thỏa thuận mua lại ABN AMRO trong thương vụ trị giá 67 tỷ Euro (tương đương 93 tỷ USD), trong đó có 42,7 tỷ Euro trả bằng cổ phiếu và 24,8 tỷ Euro trả bằng tiền mặt. Đây được xem là thương vụ hợp nhất lớn nhất trong lĩnh vực dịch vụ tài chính toàn cầu.



Income Statement (in millions EUR)	2006	2005	2004	2003	2002
Net interest revenue	10,917	9,065	8,608	9,723	9,845
Total non-interest revenue	11,741	9,881	7,678	9,070	8,435
Total operating income	22,658	18,946	16,286	18,793	18,280
Total operating expenses	15,774	12,935	12,681	12,585	13,148
Provisioning	1,855	635	607	1,274	1,695
Operating profit before tax	5,029	5,376	2,998	4,918	3,388
Profit for the year (IFRS)	4,780	4,443	3,940		
Net profit	4,715	4,382	3,865	3,161	2,207
Net profit attributable to ordinary shareholders	4,715	4,382	3,865	3,116	2,161
Dividends	2,153	2,050	1,663	1,589	1,462

*Bảng 1.2.PL: Báo cáo thu nhập của ABN AMRO từ năm 2002 đến 2006.
 Nguồn: <http://www.abnamro.com/financials/annuals.cfm>*

1.2. Nasdaq mua Boston Stock Exchange:

Boston Stock Exchange là công ty dịch vụ thị trường chứng khoán lâu đời thứ 3 của Mỹ do 13 thương gia thành lập vào năm 1834, trụ sở tại thành phố Boston, bang Massachusetts. Với lịch sử 173 năm hoạt động, Boston Stock Exchange hiện có khoảng 65 công ty tham gia thị trường này với tổng cộng hơn 200 ghế.

Qua nhiều thương vụ đàm phán, Công ty thị trường chứng khoán nổi tiếng Nasdaq Stock Market Inc., có trụ sở tại thành phố New York (Mỹ) đã nhất trí mua lại Boston Stock Exchange với giá 61 triệu USD, trong đó 38 triệu USD trả bằng tiền mặt và tiếp quản khoản nợ 23 triệu USD.

2. Trong ngành khác: Nokia mua hãng Navteq:

NAVTEQ được thành lập năm 1985 có trụ sở tại Chicago, là nhà cung cấp hàng đầu về thông tin bản đồ kỹ thuật số toàn diện cho các hệ thống điều hướng ô tô, thiết bị điều hướng di động, các ứng dụng bản đồ dựa trên Internet và các giải pháp dành cho chính phủ.

Đầu tháng 10/2007, Nokia và NAVTEQ công bố một thỏa thuận chính thức việc Nokia mua lại NAVTEQ, dự kiến sẽ có kết quả cuối cùng 08/8/2008. Nokia trả 78 USD bằng tiền mặt cho mỗi cổ phiếu NAVTEQ bao gồm các quyền tùy chọn với giá mua tổng cộng khoảng 8,1 tỷ USD (5,7 tỷ euro), hoặc xấp xỉ 7,7 tỷ USD (5,4 tỷ euro) ròng trong bảng cân đối tiền mặt hiện tại của NAVTEQ.

3. Các thương vụ hợp nhất – thu tóm tại thị trường Việt Nam:

3.1. Daiichi mua Bảo Minh – CMG:

Bảo Minh - CMG được thành lập năm 1999, là đơn vị liên doanh với vốn góp 50/50 giữa Công ty Bảo hiểm nhân thọ Colonial Mutual Life Assurance Society Limited của Australia và CTCP Bảo Minh, đứng thứ 5 trên thị trường bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam tính theo doanh thu phí bảo hiểm gộp. Vốn điều lệ của Bảo Minh - CMG là 25 triệu USD nhưng vốn thực góp là 12,2 triệu USD, trong đó Bảo Minh góp 6,1 triệu USD.

Trong quá trình hoạt động từ năm 1999, Bảo Minh – CMG luôn trong tình trạng lỗ kỹ thuật. Vì vậy, việc tập đoàn bảo hiểm nhân thọ Daiichi của Nhật Bản quyết định mua lại toàn bộ cổ phần của Bảo Minh – CMG được xem là con đường nhanh nhất và ngắn nhất, nhất là trong giai đoạn hiện nay khi thị trường bảo hiểm đang gặp khó khăn và đang chịu áp lực cạnh tranh từ chính trong nội bộ ngành bảo hiểm.

Daiichi - đối tác mua toàn bộ cổ phần của Bảo Minh - CMG được thành lập năm 1902 là một công ty bảo hiểm nhân thọ lớn thứ nhì tại Nhật Bản - nơi có thị trường bảo hiểm nhân thọ lớn thứ hai thế giới. Daiichi cũng là công ty bảo hiểm nhân thọ lớn thứ 6 trên thế giới tính theo doanh thu phí bảo hiểm gộp hàng năm.

Ngay sau khi việc chuyển nhượng được hoàn tất tháng 6/2007, Công ty sẽ được đổi tên thành Công ty bảo hiểm nhân thọ Daiichi Việt Nam và hoàn thiện hoạt động kinh doanh để đáp ứng nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ của khách hàng Việt Nam.

3.2. VinaCapital mua Khách sạn Omni Sài Gòn:

Khách sạn Omni Saigon nằm trên đường Nguyễn Văn Trỗi, trục đường chính từ sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất vào trung tâm Thành phố Hồ Chí Minh, được thành lập và đưa vào hoạt động từ năm 1992, khách sạn 5 sao với 248 phòng và căn hộ này luôn có công suất sử dụng phòng đạt tỷ lệ rất cao.

Ngày 15/5/2007, Tập đoàn VinaCapital đã chính thức công bố việc mua 70% cổ phần của Khách sạn Omni Saigon với giá 21 triệu USD, thông qua VinaCapital Hospitality, đơn vị trực thuộc với nguồn vốn của Quỹ đầu tư VinaLand (VNL) và Quỹ đầu tư Vietnam Oportunity Fund (VOF).

PHỤ LỤC 2

PHƯƠNG PHÁP TỶ LỆ GIÁ TRÊN LỢI NHUẬN

Phương pháp này được xem là phương pháp đơn giản nhất và thông dụng nhất trong việc xác định giá trị Doanh nghiệp, nhưng không phải dễ khi áp dụng thực tế. Nó dựa trên các dự đoán về khả năng sinh lời của Doanh nghiệp và tính toán theo tỷ lệ giá trên lợi nhuận.

Để xác định giá trị Doanh nghiệp theo phương pháp này, người ta sử dụng công thức sau:

$$G = P_g \times P/E$$

Trong đó: G: Giá trị Doanh nghiệp

P_g : Lợi nhuận giữ lại

P/E: Hệ số giá trên lợi nhuận (Price Earnings Ratio)

Theo công thức trên, hai yếu tố cơ bản để định giá là lợi nhuận giữ lại (P_g) và tỷ lệ P/E.

Lợi nhuận giữ lại (P_g): là lợi nhuận ròng hàng năm dự tính sẽ đạt được trong tương lai.

Khi dự đoán lợi nhuận trong tương lai, yếu tố thời gian đóng vai trò quan trọng, thời gian dự tính càng dài thì triển vọng phát triển của Doanh nghiệp càng lớn. Tuy nhiên, thời gian càng dài thì các rủi ro về lạm phát, chính sách thay đổi, khả năng hoàn thành lợi nhuận như kết quả không cao, việc dự đoán các khả năng xảy ra càng khó chính xác. Chính vì vậy, thời gian dự đoán nên trong mức 3 đến 10 năm, thông thường khoảng thời gian 5 năm được sử dụng khá phổ biến khi sử dụng phương pháp này.

Cơ sở để dự đoán lợi nhuận giữ lại là dự kiến phương án hoạt động kinh doanh của Doanh nghiệp trong các năm tới. Thông thường, trong hoạt động M&A, kế hoạch kinh doanh do người bán đưa ra thường không chính xác do bị điều chỉnh nhằm mục đích tăng lợi nhuận để tăng giá trị Doanh nghiệp.

Lợi nhuận giữ lại được tính toán bằng công thức:

$$P_g = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{n}$$

Trong đó: P_i : Lợi nhuận dự đoán của năm thứ i

n : Số năm dự đoán lợi nhuận

Chúng ta xác định hệ số giá trên lợi nhuận (hệ số P/E). Hệ số P/E là số tiền mà người mua phải bỏ ra để có được một đồng lợi nhuận bình quân trong các năm tới.

Ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển, hệ số này dựa trên tỷ lệ giá trên lợi nhuận bình quân của ngành mà doanh nghiệp đó đang hoạt động và điều chỉnh theo các yếu tố rủi ro như: rủi ro của ngành, rủi ro của doanh nghiệp...

Đối với các nước chưa có thị trường vốn hoạt động hiệu quả thì việc xác định hệ số này gặp nhiều khó khăn. Người định giá phải sử dụng hệ số P/E từ các quốc gia của các nhà đầu tư (trường hợp nhà đầu tư là người nước ngoài) hoặc sử dụng tỷ lệ trung bình của một vài nước khác sau đó tính thêm các mức rủi ro.

Xét mô hình mẫu là CTCP Gemadept (đã được đề cập trong Chương 2). Giả sử Gemadept cần định giá để tiến hành được thầu tóm hoặc hợp nhất, chúng ta sẽ tiến hành định giá giá trị của Gemadept, ta có bảng kết quả như sau:

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT

GEMADEPT CORP

CHỈ TIÊU	2007 năm định giá	2,008	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
DT bán hàng và dịch vụ	1,171,917,283,023	1,523,492,467,930	1,757,875,924,535	2,109,451,109,441	2,343,834,566,046	2,461,026,294,348	2,578,218,022,651	2,695,409,750,953
Các khoản giảm trừ	-	-	-	-	-	-	-	-
DT về bán hàng và DV	1,171,917,283,023	1,523,492,467,930	1,757,875,924,535	2,109,451,109,441	2,343,834,566,046	2,461,026,294,348	2,578,218,022,651	2,695,409,750,953
Giá vốn hàng bán	943,715,676,717	1,294,968,597,740	1,406,300,739,628	1,687,560,887,553	1,875,067,652,837	1,968,821,035,479	2,062,574,418,120	2,156,327,800,762
LN góp về bán hàng và DV	228,201,606,306	228,523,870,189	351,575,184,907	421,890,221,888	468,766,913,209	492,205,258,870	515,643,604,530	539,081,950,191
DT hoạt động tài chính	195,469,526,074	213,288,945,510	351,575,184,907	632,835,332,832	703,150,369,814	738,307,888,304	773,465,406,795	808,622,925,286
Chi phí tài chính	105,953,319,451	106,644,472,755	140,630,073,963	253,134,133,133	281,260,147,926	295,323,155,322	309,386,162,718	323,449,170,114
Chi phí bán hàng	172,955,788	213,288,946	421,890,222	632,835,333	703,150,370	738,307,888	773,465,407	808,622,925
Chi phí quản lý doanh nghiệp	99,280,056,653	106,644,472,755	175,787,592,433	316,417,666,416	351,575,184,907	369,153,944,152	386,732,703,398	404,311,462,643
LN thuần từ HĐKD	218,264,800,488	228,310,581,244	386,310,813,176	484,540,919,839	538,378,799,821	565,297,739,812	592,216,679,803	619,135,619,794
Thu nhập khác	51,340,629,809	68,252,462,563	112,504,059,170	202,307,306,506	225,008,118,340	236,258,524,257	247,508,930,174	258,759,336,091
Chi phí khác	9,923,031,450	136,504,925	270,009,742	405,014,613	450,016,237	472,517,049	495,017,860	517,518,672
Lợi nhuận khác	41,417,598,359	68,115,957,638	112,234,049,428	202,102,291,893	224,558,102,104	235,786,007,209	247,013,912,314	258,241,817,419
Phần LN hoặc lỗ trong cty liên kết	4,923,420,963	-	-	-	-	-	-	-
Tổng LN trước thuế	264,605,819,810	296,436,538,882	498,544,862,604	686,643,211,732	762,936,901,925	801,083,747,021	839,230,592,117	877,377,437,213
Thuế TNDN phải nộp	49,808,162,546	82,999,430,887	139,592,561,529	192,260,099,285	213,622,332,539	224,303,449,166	234,984,565,793	245,665,682,420
Thuế TNDN hoãn lại	(1,944,230,139)	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	216,741,887,403	213,437,107,995	358,952,301,075	494,383,112,447	549,314,569,386	576,780,297,855	604,246,026,324	631,711,754,793
P0	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	

Số năm dự tính lợi nhuận (n)

7

Hệ số P/E

13.250

Pg =

489,830,738,554

G=Pg x P/E

6,490,257,285,835

PHỤ LỤC 3
MỘT SỐ VĂN BẢN PHÁP LUẬT LIÊN QUAN ĐẾN HOẠT ĐỘNG M&A
(đã trích lược)

1. Chuẩn mực số 4: Tài sản cố định vô hình:

(Ban hành và công bố theo Quyết định số 149/2001/QĐ-BTC 31/12/2001 của Bộ trưởng Bộ Tài chính)

01. Mục đích của chuẩn mực này là quy định và hướng dẫn các nguyên tắc và phương pháp kế toán tài sản cố định (TSCĐ) vô hình, gồm: tiêu chuẩn TSCĐ vô hình, thời điểm ghi nhận, xác định giá trị ban đầu, chi phí phát sinh sau ghi nhận ban đầu, xác định giá trị sau ghi nhận ban đầu, khấu hao, thanh lý TSCĐ vô hình và một số quy định khác làm cơ sở ghi sổ kế toán và lập báo cáo tài chính.

02. Chuẩn mực này áp dụng cho kế toán TSCĐ vô hình, trừ khi có chuẩn mực kế toán khác quy định cho phép áp dụng nguyên tắc và phương pháp kế toán khác cho TSCĐ vô hình.

03. Một số TSCĐ vô hình có thể chứa đựng trong hoặc trên thực thể vật chất. Ví dụ như đĩa compact (trong trường hợp phần mềm máy tính được ghi trong đĩa compact), văn bản pháp lý (trong trường hợp giấy phép hoặc bằng sáng chế). Để quyết định một tài sản bao gồm cả yếu tố vô hình và hữu hình được hạch toán theo quy định của chuẩn mực TSCĐ hữu hình hay chuẩn mực TSCĐ vô hình, doanh nghiệp phải căn cứ vào việc xác định yếu tố nào là quan trọng. Ví dụ phần mềm của máy vi tính nếu là một bộ phận không thể tách rời với phần cứng của máy đó để máy có thể hoạt động được, thì phần mềm này là một bộ phận của máy và nó được coi là một bộ phận của TSCĐ hữu hình. Trường hợp phần mềm là bộ phận có thể tách rời với phần cứng có liên quan thì phần mềm đó là một TSCĐ vô hình.

04. Chuẩn mực này quy định về các chi phí liên quan đến hoạt động quảng cáo, đào tạo nhân viên, thành lập doanh nghiệp, nghiên cứu và triển khai. Các hoạt động nghiên cứu và triển khai hướng tới việc phát triển tri thức, có thể tạo thành một tài sản thuộc dạng vật chất (ví dụ vật mẫu), nhưng yếu tố vật chất chỉ có vai trò thứ yếu so với thành phần vô hình là tri thức ẩn chứa trong tài sản đó.

05. TSCĐ vô hình thuê tài chính sau khi được ghi nhận ban đầu, bên thuê phải kế toán TSCĐ vô hình trong hợp đồng thuê tài chính theo chuẩn mực này. Các quyền trong hợp đồng cấp phép đối với phim ảnh, chương trình thu băng video, tác phẩm kịch, bản thảo, bằng sáng chế và bản quyền thuộc phạm vi của chuẩn mực này.

06. Các thuật ngữ trong chuẩn mực này được hiểu như sau:

Tài sản: Là một nguồn lực:

(a) Doanh nghiệp kiểm soát được; và

(b) Dự tính đem lại lợi ích kinh tế trong tương lai cho doanh nghiệp.

Tài sản cố định vô hình: là tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ, sử dụng trong sản xuất, kinh doanh, cung cấp dịch vụ hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình.

Nghiên cứu: là hoạt động tìm kiếm ban đầu và có kế hoạch được tiến hành nhằm đạt được sự hiểu biết và tri thức khoa học hoặc kỹ thuật mới.

Triển khai: là hoạt động ứng dụng những kết quả nghiên cứu hoặc tri thức khoa học vào một kế hoạch hoặc thiết kế để sản xuất sản phẩm mới hoặc được cải tiến một cách cơ bản trước khi bắt đầu sản xuất hoặc sử dụng mang tính thương mại các vật liệu, dụng cụ, sản phẩm, các quy trình, hệ thống hoặc dịch vụ mới.

Nguyên giá: là toàn bộ các chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được TSCĐ vô hình tính đến thời điểm đưa tài sản đó vào sử dụng theo dự tính.

Khấu hao: là việc phân bổ có hệ thống giá trị phải khấu hao của TSCĐ vô hình trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản đó.

Giá trị phải khấu hao: là nguyên giá của TSCĐ vô hình ghi trên báo cáo tài chính, trừ giá trị thanh lý ước tính của tài sản đó.

Thời gian sử dụng hữu ích: là thời gian mà TSCĐ vô hình phát huy được tác dụng cho sản xuất, kinh doanh, được tính bằng:

- (a) Thời gian mà doanh nghiệp dự tính sử dụng TSCĐ vô hình; hoặc
- (b) Số lượng sản phẩm, hoặc các đơn vị tính tương tự mà doanh nghiệp dự tính thu được từ việc sử dụng tài sản.

Giá trị thanh lý: là giá trị ước tính thu được khi hết thời gian sử dụng hữu ích của tài sản, sau khi trừ (-) chi phí thanh lý ước tính.

Giá trị còn lại: là nguyên giá của TSCĐ vô hình sau khi trừ (-) số khấu hao lũy kế của tài sản đó.

Giá trị hợp lý: là giá trị tài sản có thể được trao đổi giữa các bên có đầy đủ hiểu biết trong sự trao đổi ngang giá.

Thị trường hoạt động: là thị trường thỏa mãn đồng thời ba (3) điều kiện sau:

- (a) Các sản phẩm được bán trên thị trường có tính tương đồng;
- (b) Người mua và người bán có thể tìm thấy nhau vào bất kỳ lúc nào;

(c) Giá cả được công khai.

Tài sản cố định vô hình

07. Các doanh nghiệp thường đầu tư để có các nguồn lực vô hình, như: quyền sử dụng đất có thời hạn, phần mềm máy vi tính, bằng sáng chế, bản quyền, giấy phép khai thác thủy sản, hạn ngạch xuất khẩu, hạn ngạch nhập khẩu, giấy phép nhượng quyền, quan hệ kinh doanh với khách hàng hoặc nhà cung cấp, sự trung thành của khách hàng, thị phần và quyền tiếp thị...

08. Để xác định nguồn lực vô hình quy định trong đoạn số 07 thỏa mãn định nghĩa TSCĐ vô hình cần phải xem xét các yếu tố: Tính có thể xác định được, khả năng kiểm soát nguồn lực và tính chắc chắn của lợi ích kinh tế trong tương lai. Nếu một nguồn lực vô hình không thỏa mãn định nghĩa TSCĐ vô hình thì chi phí phát sinh để tạo ra nguồn lực vô hình đó phải ghi nhận là chi phí sản xuất, kinh doanh trong kỳ hoặc chi phí trả trước. Riêng nguồn lực vô hình doanh nghiệp có được thông qua việc sáp nhập doanh nghiệp có tính chất mua lại được ghi nhận là lợi thế thương mại vào ngày phát sinh nghiệp vụ mua (Theo quy định tại Đoạn 46).

Tính có thể xác định được

09. TSCĐ vô hình phải là tài sản có thể xác định được để có thể phân biệt một cách rõ ràng tài sản đó với lợi thế thương mại. Lợi thế thương mại phát sinh từ việc sáp nhập doanh nghiệp có tính chất mua lại được thể hiện bằng một khoản thanh toán do bên đi mua tài sản thực hiện để có thể thu được lợi ích kinh tế trong tương lai.

10. Một TSCĐ vô hình có thể xác định riêng biệt khi doanh nghiệp có thể đem TSCĐ vô hình đó cho thuê, bán, trao đổi hoặc thu được lợi ích kinh tế cụ thể từ tài sản đó trong tương lai. Những tài sản chỉ tạo ra lợi ích kinh tế trong tương lai khi kết hợp với

các tài sản khác nhưng vẫn được coi là tài sản có thể xác định riêng biệt nếu doanh nghiệp xác định được chắc chắn lợi ích kinh tế trong tương lai do tài sản đó đem lại.

16. Một tài sản vô hình được ghi nhận là TSCĐ vô hình phải thỏa mãn đồng thời:

- Định nghĩa về TSCĐ vô hình; và
- Bốn (4) tiêu chuẩn ghi nhận sau:
 - + Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai do tài sản đó mang lại;
 - + Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách đáng tin cậy;
 - + Thời gian sử dụng ước tính trên 1 năm;
 - + Có đủ tiêu chuẩn giá trị theo quy định hiện hành.

18. TSCĐ vô hình phải được xác định giá trị ban đầu theo nguyên giá.

Xác định nguyên giá TSCĐ vô hình trong từng trường hợp

Mua TSCĐ vô hình riêng biệt

19. Nguyên giá TSCĐ vô hình mua riêng biệt, bao gồm giá mua (trừ (-) các khoản được chiết khấu thương mại hoặc giảm giá), các khoản thuế (không bao gồm các khoản thuế được hoàn lại) và các chi phí liên quan trực tiếp đến việc đưa tài sản vào sử dụng theo dự tính.

20. Trường hợp quyền sử dụng đất được mua cùng với mua nhà cửa, vật kiến trúc trên đất thì giá trị quyền sử dụng đất phải được xác định riêng biệt và ghi nhận là TSCĐ vô hình.

Mua TSCĐ vô hình từ việc sáp nhập doanh nghiệp

23. Nguyên giá TSCĐ vô hình hình thành trong quá trình sáp nhập doanh nghiệp có tính chất mua lại là giá trị hợp lý của tài sản đó vào ngày mua (ngày sáp nhập doanh nghiệp).

26. Khi sáp nhập doanh nghiệp, TSCĐ vô hình được ghi nhận như sau:

(a) Bên mua tài sản ghi nhận là TSCĐ vô hình nếu tài sản đó đáp ứng được định nghĩa về TSCĐ vô hình và tiêu chuẩn ghi nhận quy định trong đoạn 16, 17, kể cả trường hợp TSCĐ vô hình đó không được ghi nhận trong báo cáo tài chính của bên bán tài sản;

(b) Nếu TSCĐ vô hình được mua thông qua việc sáp nhập doanh nghiệp có tính chất mua lại, nhưng không thể xác định được nguyên giá một cách đáng tin cậy thì tài sản đó không được ghi nhận là một TSCĐ vô hình riêng biệt, mà được hạch toán vào lợi thế thương mại (Theo quy định tại Đoạn 46).

27. Khi không có thị trường hoạt động cho TSCĐ vô hình được mua thông qua việc sáp nhập doanh nghiệp có tính chất mua lại, thì nguyên giá TSCĐ vô hình là giá trị mà tại đó nó không tạo ra lợi thế thương mại có giá trị âm phát sinh vào ngày sáp nhập doanh nghiệp.

TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất có thời hạn

28. Nguyên giá TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất có thời hạn khi được giao đất hoặc số tiền trả khi nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất hợp pháp từ người khác, hoặc giá trị quyền sử dụng đất nhận góp vốn liên doanh.

29. Trường hợp quyền sử dụng đất được chuyển nhượng cùng với mua nhà cửa, vật kiến trúc trên đất thì giá trị của nhà cửa, vật kiến trúc phải được xác định riêng biệt và ghi nhận là TSCĐ hữu hình.

Lợi thế thương mại được tạo ra từ nội bộ doanh nghiệp

33. Lợi thế thương mại được tạo ra từ nội bộ doanh nghiệp không được ghi nhận là tài sản.

35. Khoản chênh lệch giữa giá trị thị trường của doanh nghiệp với giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp ghi trên báo cáo tài chính được xác định tại một thời điểm không được ghi nhận là TSCĐ vô hình do doanh nghiệp kiểm soát.

40. Tài sản vô hình tạo ra trong giai đoạn triển khai được ghi nhận là TSCĐ vô hình nếu thỏa mãn được bảy (7) điều kiện sau:

(a) Tính khả thi về mặt kỹ thuật đảm bảo cho việc hoàn thành và đưa tài sản vô hình vào sử dụng theo dự tính hoặc để bán;

(b) Doanh nghiệp dự định hoàn thành tài sản vô hình để sử dụng hoặc để bán;

(c) Doanh nghiệp có khả năng sử dụng hoặc bán tài sản vô hình đó;

(d) Tài sản vô hình đó phải tạo ra được lợi ích kinh tế trong tương lai;

(e) Có đầy đủ các nguồn lực về kỹ thuật, tài chính và các nguồn lực khác để hoàn tất các giai đoạn triển khai, bán hoặc sử dụng tài sản vô hình đó;

(g) Có khả năng xác định một cách chắc chắn toàn bộ chi phí trong giai đoạn triển khai để tạo ra tài sản vô hình đó;

(f) Ước tính có đủ tiêu chuẩn về thời gian sử dụng và giá trị theo quy định cho TSCĐ vô hình.

Thời gian tính khấu hao

54. Giá trị phải khấu hao của TSCĐ vô hình được phân bổ một cách có hệ thống trong suốt thời gian sử dụng hữu ích ước tính hợp lý của nó. Thời gian tính khấu hao của TSCĐ vô hình tối đa là 20 năm. Việc trích khấu hao được bắt đầu từ khi đưa TSCĐ vô hình vào sử dụng.

55. Khi xác định thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình làm căn cứ tính khấu hao cần phải xem xét các yếu tố sau:

(a) Khả năng sử dụng dự tính của tài sản;

(b) Vòng đời của sản phẩm và các thông tin chung về các ước tính liên quan đến thời gian sử dụng hữu ích của các loại tài sản giống nhau được sử dụng trong điều kiện tương tự;

(c) Sự lạc hậu về kỹ thuật, công nghệ;

(d) Tính ổn định của ngành sử dụng tài sản đó và sự thay đổi về nhu cầu thị trường đối với các sản phẩm hoặc việc cung cấp dịch vụ mà tài sản đó đem lại;

(e) Hoạt động dự tính của các đối thủ cạnh tranh hiện tại hoặc tiềm tàng;

(f) Mức chi phí cần thiết để duy trì, bảo dưỡng;

(g) Thời gian kiểm soát tài sản, những hạn chế về mặt pháp lý và những hạn chế khác về quá trình sử dụng tài sản;

(h) Sự phụ thuộc thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình với các tài sản khác trong doanh nghiệp.

56. Phần mềm máy vi tính và các TSCĐ vô hình khác có thể nhanh chóng bị lạc hậu về kỹ thuật thì thời gian sử dụng hữu ích của các tài sản này thường là ngắn hơn.

57. Trong một số trường hợp, thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình có thể vượt quá 20 năm khi có những bằng chứng tin cậy, nhưng phải xác định được cụ thể. Trong trường hợp này, doanh nghiệp phải:

- (a) Khấu hao TSCĐ vô hình theo thời gian sử dụng hữu ích ước tính chính xác nhất; và
- (b) Trình bày các lý do ước tính thời gian sử dụng hữu ích của tài sản trên báo cáo tài chính.

Phương pháp khấu hao

60. Phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình được sử dụng phải phản ánh cách thức thu hồi lợi ích kinh tế từ tài sản đó của doanh nghiệp. Phương pháp khấu hao được sử dụng cho từng TSCĐ vô hình được áp dụng thống nhất qua nhiều thời kỳ và có thể được thay đổi khi có sự thay đổi đáng kể cách thức thu hồi lợi ích kinh tế của doanh nghiệp. Chi phí khấu hao cho từng thời kỳ phải được ghi nhận là chi phí hoạt động sản xuất, kinh doanh, trừ khi chi phí đó được tính vào giá trị của tài sản khác.

61. Có ba (3) phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình, gồm:

Phương pháp khấu hao đường thẳng;

Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần;

Phương pháp khấu hao theo số lượng sản phẩm.

- Theo phương pháp khấu hao đường thẳng, số khấu hao hàng năm không đổi trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ vô hình.
- Theo phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần, số khấu hao hàng năm giảm dần trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản.
- Phương pháp khấu hao theo số lượng sản phẩm dựa trên tổng số đơn vị sản phẩm ước tính tài sản có thể tạo ra.

63. Giá trị phải khấu hao được xác định bằng nguyên giá trừ (-) giá trị thanh lý ước tính của tài sản.

64. Giá trị thanh lý được ước tính khi TSCĐ vô hình được hình thành đưa vào sử dụng bằng cách dựa trên giá bán phổ biến ở cuối thời gian sử dụng hữu ích ước tính của một tài sản tương tự và đã hoạt động trong các điều kiện tương tự. Giá trị thanh lý ước tính không tăng lên khi có thay đổi về giá cả hoặc giá trị.

Xem xét lại thời gian khấu hao và phương pháp khấu hao

65. Thời gian khấu hao và phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình phải được xem xét lại ít nhất là vào cuối mỗi năm tài chính. Nếu thời gian sử dụng hữu ích ước tính của tài sản khác biệt lớn so với các ước tính trước đó thì thời gian khấu hao phải được thay đổi tương ứng. Phương pháp khấu hao TSCĐ vô hình được thay đổi khi có thay đổi đáng kể cách thức ước tính thu hồi lợi ích kinh tế cho doanh nghiệp. Trường hợp này, phải điều chỉnh chi phí khấu hao cho năm hiện hành và các năm tiếp theo, và được thuyết minh trong báo cáo tài chính.

2. Luật Doanh nghiệp năm 2005:

L U Ậ T

D O A N H N G H I Ệ P

CỦA QUỐC HỘI NƯỚC CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM SỐ
60/2005/QH11 NGÀY 29 THÁNG 11 NĂM 2005

Căn cứ vào Hiến pháp nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 đã được sửa đổi, bổ sung theo Nghị quyết số 51/2001/QH10 ngày 25 tháng 12 năm 2001 của Quốc hội khoá X, kỳ họp thứ 10;

Luật này quy định về doanh nghiệp.

C H Ư Ơ N G I

N H Ữ N G Q U Y Đ I N H C H U N G

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh

Luật này quy định về việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân thuộc mọi thành phần kinh tế (sau đây gọi chung là doanh nghiệp); quy định về nhóm công ty.

Điều 2. Đối tượng áp dụng

1. Các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế.
2. Tổ chức, cá nhân có liên quan đến việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của các doanh nghiệp.

Điều 150. Chia doanh nghiệp

1. Công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần có thể được chia thành một số công ty cùng loại.
2. Thủ tục chia công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần được quy định như sau:
 - a) Hội đồng thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc Đại hội đồng cổ đông của công ty bị chia thông qua quyết định chia công ty theo quy định của Luật này và Điều lệ công ty. Quyết định chia công ty phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của

công ty bị chia; tên các công ty sẽ thành lập; nguyên tắc và thủ tục chia tài sản công ty; phương án sử dụng lao động; thời hạn và thủ tục chuyển đổi phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty bị chia sang các công ty mới thành lập; nguyên tắc giải quyết các nghĩa vụ của công ty bị chia; thời hạn thực hiện chia công ty. Quyết định chia công ty phải được gửi đến tất cả các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua quyết định;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của các công ty mới được thành lập thông qua Điều lệ, bầu hoặc bổ nhiệm Chủ tịch Hội đồng thành viên, Chủ tịch công ty, Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc và tiến hành đăng ký kinh doanh theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo quyết định chia công ty quy định tại điểm a khoản này.

3. Công ty bị chia chấm dứt tồn tại sau khi các công ty mới được đăng ký kinh doanh. Các công ty mới phải cùng liên đới chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị chia hoặc thoả thuận với chủ nợ, khách hàng và người lao động để một trong số các công ty đó thực hiện các nghĩa vụ này.

Điều 151. Tách doanh nghiệp

1. Công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần có thể tách bằng cách chuyển một phần tài sản của công ty hiện có (sau đây gọi là công ty bị tách) để thành lập một hoặc một số công ty mới cùng loại (sau đây gọi là công ty được tách); chuyển một phần quyền và nghĩa vụ của công ty bị tách sang công ty được tách mà không chấm dứt tồn tại của công ty bị tách.

2. Thủ tục tách công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần được quy định như sau:

a) Hội đồng thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc Đại hội đồng cổ đông của công ty bị tách thông qua quyết định tách công ty theo quy định của Luật này và Điều lệ công ty.

Quyết định tách công ty phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty bị tách; tên công ty được tách sẽ thành lập; phương án sử dụng lao động; giá trị tài sản, các quyền và nghĩa vụ được chuyển từ công ty bị tách sang công ty được tách; thời hạn thực hiện tách công ty. Quyết định tách công ty phải được gửi đến tất cả các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua quyết định;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của công ty được tách thông qua Điều lệ, bầu hoặc bổ nhiệm Chủ tịch Hội đồng thành viên, Chủ tịch công ty, Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc và tiến hành đăng ký kinh doanh theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo quyết định tách công ty quy định tại điểm a khoản này.

3. Sau khi đăng ký kinh doanh, công ty bị tách và công ty được tách phải cùng liên đới chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị tách, trừ trường hợp công ty bị tách, công ty mới thành lập, chủ nợ, khách hàng và người lao động của công ty bị tách có thoả thuận khác.

Điều 152. Hợp nhất doanh nghiệp

1. Hai hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị hợp nhất) có thể hợp nhất thành một công ty mới (sau đây gọi là công ty hợp nhất) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty hợp nhất, đồng thời chấm dứt tồn tại của các công ty bị hợp nhất.

2. Thủ tục hợp nhất công ty được quy định như sau:

a) Các công ty bị hợp nhất chuẩn bị hợp đồng hợp nhất. Hợp đồng hợp nhất phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của các công ty bị hợp nhất; tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty hợp nhất; thủ tục và điều kiện hợp nhất; phương án sử dụng lao động; thời hạn, thủ tục và điều kiện chuyển đổi tài sản, chuyển đổi phần vốn góp,

cổ phần, trái phiếu của công ty bị hợp nhất thành phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty hợp nhất; thời hạn thực hiện hợp nhất; dự thảo Điều lệ công ty hợp nhất;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của các công ty bị hợp nhất thông qua hợp đồng hợp nhất, Điều lệ công ty hợp nhất, bầu hoặc bổ nhiệm Chủ tịch Hội đồng thành viên, Chủ tịch công ty, Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty hợp nhất và tiến hành đăng ký kinh doanh công ty hợp nhất theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo hợp đồng hợp nhất. Hợp đồng hợp nhất phải được gửi đến các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua.

3. Trường hợp hợp nhất mà theo đó công ty hợp nhất có thị phần từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của công ty bị hợp nhất phải thông báo cho cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành hợp nhất, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

Cấm các trường hợp hợp nhất mà theo đó công ty hợp nhất có thị phần trên 50% trên thị trường có liên quan, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

4. Sau khi đăng ký kinh doanh, các công ty bị hợp nhất chấm dứt tồn tại; công ty hợp nhất được hưởng các quyền và lợi ích hợp pháp, chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và các nghĩa vụ tài sản khác của các công ty bị hợp nhất.

Điều 153. Sáp nhập doanh nghiệp

1. Một hoặc một số công ty cùng loại (sau đây gọi là công ty bị sáp nhập) có thể sáp nhập vào một công ty khác (sau đây gọi là công ty nhận sáp nhập) bằng cách chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp sang công ty nhận sáp nhập, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của công ty bị sáp nhập.

2. Thủ tục sáp nhập công ty được quy định như sau:

a) Các công ty liên quan chuẩn bị hợp đồng sáp nhập và dự thảo Điều lệ công ty nhận sáp nhập. Hợp đồng sáp nhập phải có các nội dung chủ yếu về tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty nhận sáp nhập; tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty bị sáp nhập; thủ tục và điều kiện sáp nhập; phương án sử dụng lao động; thủ tục, thời hạn và điều kiện chuyển đổi tài sản, chuyển đổi phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty bị sáp nhập thành phần vốn góp, cổ phần, trái phiếu của công ty nhận sáp nhập; thời hạn thực hiện sáp nhập;

b) Các thành viên, chủ sở hữu công ty hoặc các cổ đông của các công ty liên quan thông qua hợp đồng sáp nhập, Điều lệ công ty nhận sáp nhập và tiến hành đăng ký kinh doanh công ty nhận sáp nhập theo quy định của Luật này. Trong trường hợp này, hồ sơ đăng ký kinh doanh phải kèm theo hợp đồng sáp nhập. Hợp đồng sáp nhập phải được gửi đến tất cả các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày thông qua;

c) Sau khi đăng ký kinh doanh, công ty bị sáp nhập chấm dứt tồn tại; công ty nhận sáp nhập được hưởng các quyền và lợi ích hợp pháp, chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán, hợp đồng lao động và nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị sáp nhập.

3. Trường hợp sáp nhập mà theo đó công ty nhận sáp nhập có thị phần từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của công ty thông báo cho cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành sáp nhập, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

Cấm các trường hợp sáp nhập các công ty mà theo đó công ty nhận sáp nhập có thị phần trên 50% trên thị trường có liên quan, trừ trường hợp pháp luật về cạnh tranh có quy định khác.

3. Luật Đầu tư năm 2005:

LUẬT ĐẦU TƯ
CỦA QUỐC HỘI NƯỚC CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
SỐ 59/2005/QH11 NGÀY 29 THÁNG 11 NĂM 2005

Căn cứ vào Hiến pháp nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 đã được sửa đổi, bổ sung theo Nghị quyết số 51/2001/QH10 ngày 25 tháng 12 năm 2001 của Quốc hội khóa X, kỳ họp thứ 10;

Luật này quy định về hoạt động đầu tư.

CHƯƠNG I
NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh

Luật này quy định về hoạt động đầu tư nhằm mục đích kinh doanh; quyền và nghĩa vụ của nhà đầu tư; bảo đảm quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư; khuyến khích và ưu đãi đầu tư; quản lý nhà nước về đầu tư tại Việt Nam và đầu tư từ Việt Nam ra nước ngoài.

Điều 2. Đối tượng áp dụng

1. Nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài thực hiện hoạt động đầu tư trên lãnh thổ Việt Nam và đầu tư từ Việt Nam ra nước ngoài.

2. Tổ chức, cá nhân liên quan đến hoạt động đầu tư.

Điều 21. Các hình thức đầu tư trực tiếp

1. Thành lập tổ chức kinh tế 100% vốn của nhà đầu tư trong nước hoặc 100% vốn của nhà đầu tư nước ngoài.
2. Thành lập tổ chức kinh tế liên doanh giữa các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.
3. Đầu tư theo hình thức hợp đồng BCC, hợp đồng BOT, hợp đồng BTO, hợp đồng BT.
4. Đầu tư phát triển kinh doanh.
5. Mua cổ phần hoặc góp vốn để tham gia quản lý hoạt động đầu tư.
6. Đầu tư thực hiện việc sáp nhập và mua lại doanh nghiệp.
7. Các hình thức đầu tư trực tiếp khác.

Điều 25. Góp vốn, mua cổ phần và sáp nhập, mua lại

1. Nhà đầu tư được góp vốn, mua cổ phần của các công ty, chi nhánh tại Việt Nam.

Tỷ lệ góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đối với một số lĩnh vực, ngành, nghề do Chính phủ quy định.

2. Nhà đầu tư được quyền sáp nhập, mua lại công ty, chi nhánh.

Điều kiện sáp nhập, mua lại công ty, chi nhánh theo quy định của Luật này, pháp luật về cạnh tranh và các quy định khác của pháp luật có liên quan.

4. Luật Cạnh tranh năm 2004:

LUẬT CẠNH TRANH

Căn cứ vào Hiến pháp nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 đã được sửa đổi, bổ sung theo Nghị quyết số 51/2001/QH10 ngày 25 tháng 12 năm 2001 của Quốc hội khoá X, kỳ họp thứ 10;

Luật này quy định về cạnh tranh.

CHƯƠNG I NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh

Luật này quy định về hành vi hạn chế cạnh tranh, hành vi cạnh tranh không lành mạnh, trình tự, thủ tục giải quyết vụ việc cạnh tranh, biện pháp xử lý vi phạm pháp luật về cạnh tranh.

Điều 2. Đối tượng áp dụng

Luật này áp dụng đối với:

1. Tổ chức, cá nhân kinh doanh (sau đây gọi chung là doanh nghiệp) bao gồm cả doanh nghiệp sản xuất, cung ứng sản phẩm, dịch vụ công ích, doanh nghiệp hoạt động trong các ngành, lĩnh vực thuộc độc quyền nhà nước và doanh nghiệp nước ngoài hoạt động ở Việt Nam;
2. Hiệp hội ngành nghề hoạt động ở Việt Nam.

Điều 17. Sáp nhập, hợp nhất, mua lại doanh nghiệp và liên doanh giữa các doanh nghiệp

1. Sáp nhập doanh nghiệp là việc một hoặc một số doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình sang một doanh nghiệp khác, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của doanh nghiệp bị sáp nhập.

2. Hợp nhất doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của các doanh nghiệp bị hợp nhất.

3. Mua lại doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại.

4. Liên doanh giữa các doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp cùng nhau góp một phần tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới.

Điều 18. Trường hợp tập trung kinh tế bị cấm

Cấm tập trung kinh tế nếu thị phần kết hợp của các doanh nghiệp tham gia tập trung kinh tế chiếm trên 50% trên thị trường liên quan, trừ trường hợp quy định tại Điều 19 của Luật này hoặc trường hợp doanh nghiệp sau khi thực hiện tập trung kinh tế vẫn thuộc loại doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của pháp luật.

Điều 20. Thông báo việc tập trung kinh tế

1. Các doanh nghiệp tập trung kinh tế có thị phần kết hợp từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của các doanh nghiệp đó phải thông báo cho cơ quan quản lý cạnh tranh trước khi tiến hành tập trung kinh tế.

Trường hợp thị phần kết hợp của các doanh nghiệp tham gia tập trung kinh tế thấp hơn 30% trên thị trường liên quan hoặc trường hợp doanh nghiệp sau khi thực hiện tập trung kinh tế vẫn thuộc loại doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của pháp luật thì không phải thông báo.

2. Các doanh nghiệp tham gia tập trung kinh tế được hưởng miễn trừ quy định tại Điều 19 của Luật này nộp hồ sơ đề nghị hưởng miễn trừ theo quy định tại Mục 4 Chương này thay cho thông báo việc tập trung kinh tế.