

# M&A - làm thế nào tạo nên giá trị cộng hưởng?



Thương vụ mua bán, sáp nhập (M&A) muốn tạo ra giá trị cộng hưởng trước hết phải là một thương vụ hoàn thiện mô hình kinh doanh của hai bên. Nó có thể là việc tạo ra một thị trường mới, một sản phẩm mới, một khâu trong quá trình kinh doanh, mà trước đó không có, hoặc đơn giản là một đội ngũ nhân sự mới có khả năng tạo ra sự thay đổi. Đó là quan điểm của TS. **Quách Mạnh Hào**, Phó tổng giám đốc Công ty Chứng khoán MB (MBS).

**Năm 2012, hoạt động M&A nhận được sự quan tâm rất lớn của cộng đồng doanh nghiệp (DN) và nhà đầu tư. Là người đang làm việc trong ngành, theo ông, hoạt động M&A tại Việt Nam đang diễn ra theo những xu hướng nào?**

Những gì tôi đang thấy có thể chia thành một số xu hướng chính như sau:

Thứ nhất, nhà đầu tư ngành đang là những người rất chủ động trong việc mua các DN Việt Nam. Hoạt động mua của họ khá dứt khoát và thường đạt được mục tiêu. Nhà đầu tư ngành quan tâm tới hoạt động kinh doanh của DN hơn là những so sánh với chỉ số thị trường chứng khoán, nên cổ đông của các công ty mục tiêu thường cảm thấy hạnh phúc hơn.

Thứ hai, nhà đầu tư có xu hướng mua bán, thôn tính nhiều hơn và họ thực hiện thôn tính thân thiện. Nói cụ thể, phần lớn các nhà đầu tư đều quan tâm tới các tỷ lệ sở hữu quan trọng và câu hỏi thường trực là liệu họ có mua chi phối được không, hoặc tham gia HĐQT như thế nào. Tuy nhiên, họ làm điều đó phần lớn trên cơ sở thân thiện và kỳ vọng phát triển công ty bền vững theo triết lý của họ.

Thứ ba, nhà đầu tư tài chính quan tâm nhiều hơn tới công ty niêm yết, trong khi nhà đầu tư ngành quan tâm chủ yếu tới công ty chưa niêm yết. Một điểm thú vị là, các nhà đầu tư tài chính hiện tại có xu hướng thận trọng và lựa chọn quy mô thương vụ và tỷ lệ sở hữu nhỏ hơn rất nhiều so với trước kia. Nói cách khác, nhà đầu tư tài chính đang có xu hướng đa dạng hóa các khoản đầu tư, thay vì những thương vụ rầm rộ như thời kỳ 4-5 trước.

Thứ tư, M&A hiện tại có xu hướng bắt nguồn từ những khó khăn tài chính. Nghĩa là, các DN hoặc chủ DN gặp khó khăn tài chính đã chủ động hơn rất nhiều trong việc tìm kiếm sự tham gia của các nhà đầu tư.

Những thương vụ như vậy cũng gắn liền với quá trình cấu trúc tài chính khi có sự xuất hiện của nhà đầu tư mới. Một điểm thú vị là các nhà đầu tư, cả tài chính và ngành, quan tâm nhiều hơn tới DN khó khăn hiện tại, thay vì DN đang đứng đầu.

**Theo quan sát của ông, những đối tượng nào có nhu cầu đầu tư tài chính vào DN Việt Nam; đối tượng nào có nhu cầu tìm mua DN Việt Nam? Những tiêu chuẩn chính để một DN được tìm mua là gì?**

Đầu tư tài chính vào DN Việt Nam nhìn chung vẫn là các loại quỹ đầu tư và đối tượng này không quan tâm nhiều tới các tỷ lệ chi phối so với các nhà đầu tư ngành tìm mua DN Việt Nam với mục tiêu mở rộng thị trường, hoặc hoàn thiện mô hình kinh doanh. Như tôi đã nói ở trên, một DN được tìm mua không hẳn là những DN tốt, đang dẫn đầu, mà là những DN có mô hình kinh doanh phù hợp và đội ngũ quản trị có năng lực theo đánh giá của nhà đầu tư. Thậm chí, DN thỏa mãn hai tiêu chí cơ bản này mà lại đang gặp khó thì họ lại quan tâm nhiều hơn.

**Được biết, công ty ông đã và đang đón các nhà đầu tư từ Nhật Bản, Mỹ và Trung Đông đến tìm hiểu cơ hội đầu tư vào DN Việt Nam. Vậy ở chiều ngược lại, chúng ta có nhiều DN Việt Nam tiềm năng, phù hợp với mong muốn của nhà đầu tư nước ngoài hay không?**

Hàng ngày, tôi đều nhận được hồ sơ của các DN từ các kênh thông tin khác nhau chuyển về, cũng như nhận được yêu cầu của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, chỉ dựa trên công việc bàn giấy là nhìn xem công ty nào phù hợp với yêu cầu nào thì không phải ngày nào tôi cũng nhìn thấy những sự tương đồng. Khi nghiên cứu sâu hơn, có thể nói, phần lớn là không phù hợp nhau.



**VỀ MBS**

MBS tiền thân là Công ty Chứng khoán Thăng Long, vừa được đổi tên thành Công ty Chứng khoán MB theo định hướng phát triển chung với ngân hàng mẹ (Ngân hàng TMCP Quân đội). Trong hoạt động tư vấn, MBS từng tư vấn thành công cho nhiều DN phát hành cổ phiếu, trái phiếu, tái cấu trúc hoạt động và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Hai thương vụ mua bán cổ phần nổi bật năm 2011 và 2012 của MBS là thương vụ Diagio mua 11% cổ phần của Halico và thương vụ bán 19% cổ phần của Cholimex Foods JSC cho Tập đoàn Nichirei, Nhật Bản.

Nhìn chung, mô hình kinh doanh không rõ, cơ cấu quản trị gia đình, sổ sách kế toán thiếu minh bạch là những rào cản lớn nhất.

**Là tổ chức tư vấn, kết nối vốn với cơ hội đầu tư, theo ông, làm thế nào để một thương vụ M&A tạo ra được giá trị cộng hưởng cho các bên tham gia?**

Trước hết, đó phải là một thương vụ hoàn thiện mô hình kinh doanh của cả hai bên. Nó có thể là việc tạo ra một thị trường mới, một sản phẩm mới, một khâu trong quá trình kinh doanh, mà trước đó không có, hoặc đơn giản là một nhân sự mới có khả năng tạo ra sự thay đổi. Điều này dù vậy chỉ có thể biết sau khi đã diễn ra thương vụ. Điểm thứ hai theo quan điểm của tôi, đó phải là một thương vụ thân thiện, mà trong đó cả hai bên đều nhận thấy lợi ích của nhau. Nếu một bên nào đó, thường là bên bán, cảm thấy bị mất lợi ích hoặc quyền lực và phản ứng tiêu cực thì đó là điều không tốt.

**Nhiều ý kiến cho rằng, pháp lý tại Việt Nam hiện nay còn rất trống trong việc điều tiết hoạt động**

**M&A. Vậy các ông thường phải làm thế nào để thúc đẩy một thương vụ M&A đi đến kết quả, vừa hợp luật lệ, vừa thỏa mãn bên mua và bên bán?**

Tôi nghĩ nói vậy thì không đúng lắm. Thực tế các hoạt động M&A vẫn đang diễn ra và đều dựa trên cơ sở pháp luật, nghĩa là hợp lệ. Tôi nghĩ rằng, nếu các quy định về sở hữu được nới rộng ra thì có thể sẽ khuyến khích các hoạt động mua bán và thầu tóm diễn ra nhanh hơn. Việc thỏa mãn cả người mua và người bán, tôi nghĩ không phải là vấn đề pháp lý, mà là vấn đề lợi ích. Nếu thương vụ là thân thiện thì tất nhiên không có gì để bàn. Còn nếu thương vụ mang tính thôn tính tiêu cực, thì thường bên bán sẽ không vui vẻ. Nhưng họ cũng nên nghĩ rằng, thực tế thì họ đã đánh đổi giữa sở hữu và tài chính ở mức tốt.

**FUTURE INVESTMENT TREND**

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ FIT**

1. Tư vấn thu xếp nguồn vốn cho dự án và doanh nghiệp, tư vấn M&A
2. Đầu tư cổ phiếu, đầu tư công ty liên kết
3. Dịch vụ tư vấn phát triển thương hiệu cổ phiếu
4. Hợp tác đầu tư
5. Dịch vụ Tài chính cá nhân
6. Dịch vụ Bất động sản

Địa chỉ: Tầng 15 - Mipecc Tower - 229 Tây Sơn - Quận Đống Đa - Hà Nội  
Tel: (84 - 4) 3543 0005