

# CÁC HÌNH THỨC TRONG MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP

TS. ĐOÀN TRANH  
Trường Đại học Duy Tân

Mua bán và sáp nhập (M&A) là hình thức phổ biến nhằm tái cấu trúc doanh nghiệp trong giai đoạn hiện nay. Hoạt động M&A đem lại rất nhiều lợi ích cho nền kinh tế thông qua các hiệu ứng của hợp lực (synergy) nhờ vào: 1) *hiệu quả kinh tế qua hoạt động* là kết quả của hiệu quả kinh tế theo qui mô của sản xuất, quản lý, marketing, và phân phối; 2) *hiệu quả kinh tế về mặt tài chính* nhờ vào giảm các chi phí giao dịch, chi phí quản lý; 3) *hiệu quả gia tăng* nhờ vào việc quản lý được tập trung vào một đầu mối và nhiều tài sản lãng phí trước đây sẽ được khai thác hiệu quả hơn sau khi sáp nhập; 4) *gia tăng quyền lực thị trường* nhờ vào giảm cạnh tranh.

Hiệu quả kinh tế hoạt động và tài chính sẽ có lợi cho xã hội; nhưng tập quyền trong quản lý và giảm cạnh tranh có thể dẫn đến độc quyền làm giảm hiệu quả xã hội và đôi khi không phù hợp với qui định của pháp luật.

Thông thường tồn tại các hình thức M&A như sau:

## 1. *Sáp nhập thân thiện hay thù địch*

Việc sáp nhập có thể xảy ra trên cơ sở thân thiện hay thù địch. Sau khi phát hiện công ty mục tiêu, công ty đầu tư tiến hành thương thảo. Nếu công ty mục tiêu chấp nhận lời đề nghị của công ty đầu tư, thì nó có thể tán thành sáp nhập và kiến nghị với các cổ đông để có sự đồng thuận. Nếu các cổ đông tán thành, thì giao dịch sáp nhập tiến hành như sau: 1) công ty đầu tư mua cổ phiếu công ty mục tiêu bằng tiền mặt; hoặc 2) chuyển đổi sang cổ phiếu của công ty đầu tư; hoặc 3) kết hợp cả phương án mua tiền mặt và chuyển đổi cổ phiếu. Việc sáp nhập trên cơ sở đàm phán gọi là **mua bán thân thiện**.

Nếu ban quản lý công ty mục tiêu không đồng ý sáp nhập, nó có thể chống lại hành động đầu tư. Trong trường hợp này, công ty đầu tư sẽ giành quyền kiểm soát công ty mục tiêu bằng cách mua đủ số cổ phần của công ty mục tiêu trên thị trường. Lúc đó, công ty đầu tư sẽ đặt giá mua cao hơn giá cổ phiếu trên thị trường (premium price) thông qua chào thầu (tender offer). Nếu mua không đủ số cổ phiếu giành quyền kiểm soát, công ty đầu tư có thể lôi kéo thêm ủy quyền của các cổ đông khác để đủ số cổ phiếu nắm quyền kiểm soát (proxy fights). Kiểu giao dịch không thân thiện như trên gọi là **mua bán thù địch**. Rõ ràng, sáp nhập thù địch sẽ khó thực hiện hơn, vì ban quản lý công ty mục tiêu hành động để chống lại hơn là tạo điều kiện để đầu tư. Bất kể là vậy, việc đầu tư thù địch đôi khi vẫn thành công, như việc ngân hàng Eximbank đầu tư Sacombank là điển hình cho cách đầu tư kiểu này.

## ***2. Sáp nhập chiến lược hay sáp nhập tài chính***

Sáp nhập có thể xảy ra vì lý do chiến lược hay vì mục tiêu tài chính. **Sáp nhập chiến lược** nhằm tìm kiếm hiệu quả kinh tế theo qui mô bằng cách loại bỏ các chức năng thừa, gia tăng thị phần, cải thiện nguồn cung hoặc phân phối sản phẩm. Với các sáp nhập này, hoạt động của công ty thu tóm và công ty mục tiêu được kết hợp lại để tạo nên hợp lực mà nó làm cho hoạt động của các công ty này vượt hơn năng lực vốn có trước khi sáp nhập. Việc Facebook thu tóm sản phẩm Instagram nhằm đưa sản phẩm của Instagram đến với 1 tỷ khách hàng của mình trong việc chia sẻ các hình ảnh tốt hơn. Việc này đem lại lợi ích lớn hơn cho cả Facebook và Instagram. Nên sáp nhập chiến lược sẽ hướng theo cách mua các sản phẩm hơn là mua cả công ty vì mục tiêu phát triển lâu dài.

**Sáp nhập tài chính** là loại sáp nhập nhằm mục tiêu tái cấu trúc công ty được thu tóm để cải thiện dòng tiền và phát huy các giá trị tiềm ẩn của công ty này. Việc thu tóm công ty mục tiêu có thể do một doanh nghiệp hoặc một nhóm các nhà đầu tư hoặc có thể do ban quản lý hiện có của công ty mục tiêu thực hiện. Mục đích của người thôn tính là cắt giảm chi phí, bán các tài sản không cần dùng nhằm tăng dòng tiền của công ty mục tiêu. Dòng tiền có được sẽ dùng vào việc bù đắp các khoản nợ đã sử dụng để tài trợ cho giao dịch này. Việc Viettel tiếp nhận EVNtelecom là cách sáp nhập tài chính nhằm khai thác các lợi thế hạ tầng viễn thông mà trong quá trình hoạt động EVNtelecom không khai thác được.