CHƯƠNG 7: MUA LẠI VÀ SÁP NHẬP (M&A)

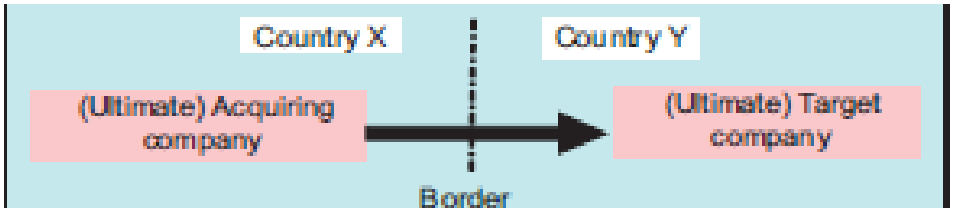
- Khái niệm vê mua lại và sáp nhập (M&A), phân biệt với M&A qua biên giới và phân biệt được các hình thức M&A khác nhau
- Các phương thức tái cấu trúc doanh nghiệp trong M&A
- Lợi ích của việc thực hiện M&A
- Các nguyên nhân thất bại của hoạt động M&A
- Khi nào doanh nghiệp nên chọn M&A thay vì đầu tư mới

7.1. Khái niệm M&A

7.1.1. Khái niệm

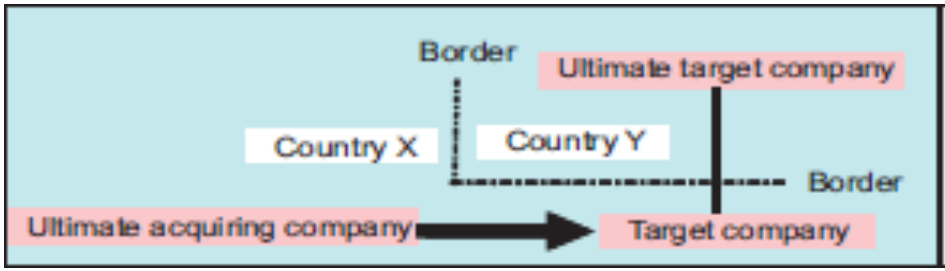
Mua lại và sáp nhập là một hình thức đầu tư trong đó chủ đầu tư mua lại toàn bộ hoặc một phần đủ lớn tài sản của một cơ sở sản xuất kinh doanh sẵn có với mục tiêu kiểm soát công ty đó hoặc hai công ty đồng ý hợp nhất với nhau để tạo thành công ty mới.

M&A *qua biên giới* (cross-border M&A) là hoạt động mua lại và sáp nhập được tiến hành giữa các chủ thể ở ít nhất hai quốc gia khác nhau.



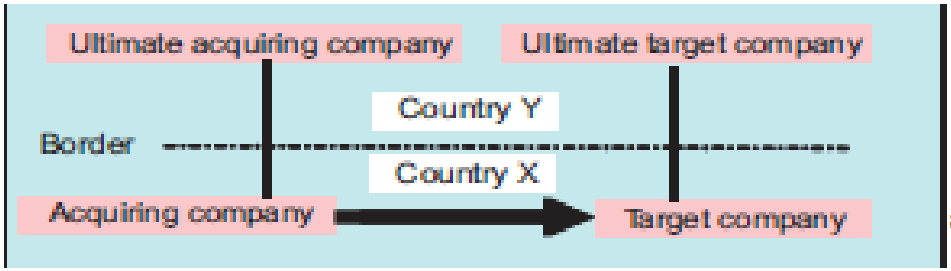
A domestic company in country X acquires (or merges with) a domestic company in country Y

+ (country Y)



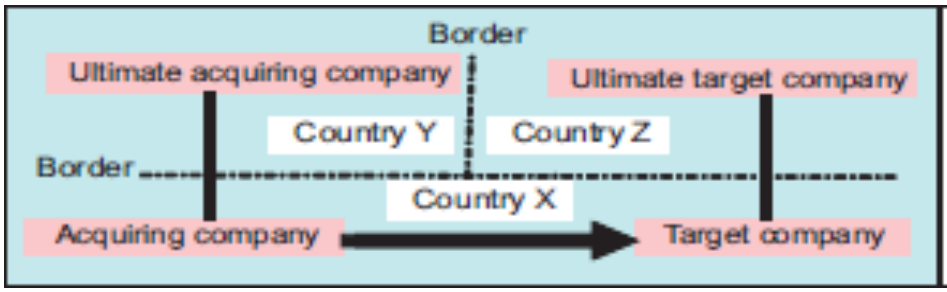
A domestic company in country X acquires (or merges with) a foreign company in country X

- (country X)



A foreign company in country X acquires (or merges with) a foreign company in country X, whose parent companies are both based in country

+/- (country X)



A foreign company in country X, whose parent company is based in country Y, acquires (or merges with) a foreign company in country X, whose parent company is based in country Z

+/- (country X)

WIR 2008, p.206

7.1.2. Phân biệt mua lại (Acquisition) & sáp nhập (Merger)

Luật về cạnh tranh CHLB Đức: không phân biệt rõ mua lại và sáp nhập mà liệt kê các giao dịch được xem là mua bán, sáp nhập

Stanley (2007):

Sáp nhập xuất hiện khi một công ty kết hợp với một công ty khác và công ty bị sáp nhập sẽ biến mất, chỉ còn lại công ty sáp nhập. Ví dụ, công ty A sáp nhập vào (và biến mất về mặt *pháp lý*) công ty B. Khi đó, chứng khoán của công ty A sẽ bị thu hồi lại và đổi thành chứng khoán của công ty B. Công ty A gọi là *công ty bị sáp nhập* (decedent) và công ty B gọi là *công ty sáp nhập* (survivor)

Hợp nhất (*consolidation)* là một dạng đặc biệt của sáp nhập. Công ty A và công ty B hợp nhất với nhau tạo thành một công ty mới là công ty C, công ty A và B sẽ biến mất. Công ty C gọi là công ty hợp nhất.

Mua lại một doanh nghiệp là quá trình trong đó chứng khoán và tài sản của một công ty sẽ chuyển sang sở hữu của công ty mua lại. Các giao dịch có thể sẽ dưới hình thức mua lại chứng khoán hoặc tài sản của công ty bị mua lại.

Luật cạnh tranh VN:

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.

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.

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.

→tương tự Stanley (2007)

Theo Investopedia:

Khi một công ty mua lại một công ty khác và thể hiện rõ ràng vị trí là chủ sở hữu mới của công ty này thì hoạt động đó gọi là mua lại.

Sáp nhập (merger), là hoạt động xảy ra khi hai doanh nghiệp, thường là có cùng quy mô, đồng ý hợp nhất với nhau tạo thành công ty mới thay vì được sở hữu và hoạt động riêng lẻ như trước đây. Hoạt động này có tên gọi chính xác là "hợp nhất bình đẳng". Cổ phiếu của cả hai công ty này không còn nữa và thay vào đó là cổ phiếu của công ty mới thành lập.

→ Sáp nhập theo nghĩa này cũng chính là hợp nhất quy định trong Luật cạnh tranh VN.

7.2. Phân loại M&A

7.2.1. Theo quan hệ ngành nghề

- ***M&A theo chiều ngang (Horizontal):*** diễn ra giữa các công ty trong cùng một ngành kinh doanh
- ***M&A theo chiều dọc (Vertical):*** là hình thức sáp nhập của các công ty khác nhau trong cùng một dây chuyền sản xuất ra sản phẩm cuối cùng. Có 2 dạng M&A theo chiều dọc: Liên kết ngược (backward) là liên kết giữa nhà cung cấp và công ty sản xuất, Liên kết xuôi (Forward) là liên kết giữa công ty sản xuất và nhà phân phối.
- ***M&A tổ hợp (hay M&A hỗn hợp): là hình thức sáp nhập giữa các công ty kinh doanh trong các lĩnh vực khác nhau.*** Mục tiêu của những vụ sáp nhập này là đa dạng hóa

7.2.2. Theo thiện chí các bên

- M&A thương lượng / thân thiện
- M&A thâu tóm/ thù địch

7.3. Các phương pháp tiến hành M&A

- Bán công ty con (doing an outright sell-off),
- Chào bán cổ phần ra công chúng (doing an equity carve-out),
- Phân bổ cổ phiếu của công ty con (spinning off a unit to existing shareholders)
- Phát hành cổ phiếu theo lĩnh vực (issuing tracking stock)

7.3.1. Bán công ty con (Sell-off)

Hình thức này được biết đến như một hình thức chia tách doanh nghiệp (divestiture), là một hình thức bán toàn bộ một công ty con. Thông thường, sell-offs được thực hiện vì công ty con không phù hợp với chiến lược cốt lõi của công ty mẹ.

7.3.2. Chào bán cổ phần ra công chúng (equity carve-out)

- Một công ty mẹ đưa một công ty con ra công chúng bằng việc chào bán cổ phần lần đầu (IPO), hoạt động này phần nào tương tự như hoạt động bán công ty con. Một công ty mới niêm yết sẽ được tạo ra, nhưng công ty mẹ vẫn giữ một quyền kiểm soát nhất định trong công ty còn dù nó đã được bán.
- Đây là một chiến lược mở đường mà công ty mẹ có thể thực hiện khi một trong các công ty con tăng trưởng nhanh và có nhiều giá trị hơn những doanh nghiệp khác mà công ty mẹ sở hữu. Chào bán cổ phần ra công chúng mang lại tiền mặt cho công ty.
- Một thực thể pháp lý mới tạo ra sau khi bán cổ phần ra công chúng sẽ được điều hành bởi một hội đồng quản trị riêng, nhưng hầu hết với các lần chào bán cổ phần ra công chúng thì công ty mẹ vẫn duy trì quyền điều hành nhất định.

7.3.3. Phân bổ cổ phiếu của công ty con (spinning off a unit to existing shareholders)

- Hoạt động này xuất hiện khi một công ty con trở thành một thực thể độc lập. Công ty mẹ phân bổ cổ phần của công ty con cho các cổ đông của họ thông qua việc phân chia cổ phiếu.
- Vì giao dịch này là một giao dịch phân chia cổ phiếu nêu không thu được tiền mặt. Vì thế, spinoffs không được khuyến khích sử dụng khi công ty cần tài trợ để tăng trưởng hoặc thực hiện giao dịch. Công ty con trở thành một thực thể pháp lý độc lập với bộ máy quản lý và quản trị riêng
- Các nhà đầu tư nên thận trọng với những công ty con bị công ty mẹ tách ra để từ bỏ trách nhiệm pháp lý hoặc giảm nợ

7.3.4. Phát hành cổ phiếu theo lĩnh vực (issuing tracking stock)

- Đây là một loại cổ phiếu đặc biệt được phát hành để định giá một lĩnh vực hoạt động của công ty. Cổ phiếu cho phép những lĩnh vực khác nhau của công ty có thể được định giá khác nhau.
- Giả sử một công ty có tốc độ tăng trưởng chậm đang giao dịch ở tỉ lệ P/E thấp. Tuy nhiên gần đây 1 lĩnh vực của công ty tăng trưởng nhanh. Công ty có thể phát hành cổ phiếu theo lĩnh vực và thị trường sẽ định giá hoạt động kinh doanh mới tăng trưởng này của công ty một cách riêng biệt với hoạt động kinh doanh cũ và tại một mức P/E cao hơn nhiều.
- Tuy nhiên cổ phiếu phân chia theo lĩnh vực được xếp hạng B. Mỗi cổ phần của cổ phiếu lĩnh vực có thể có chỉ một nửa hoặc một phần tư quyền biểu quyết. Trong một số ít các trường hợp, người nắm giữ cổ phiếu lĩnh vực còn không có bất kỳ quyền biểu quyết nào

7.4. Lợi ích đối với doanh nghiệp khi tiến hành M&A

- Kế hoạch đầu tư được tiến hành nhanh chóng
- Loại bỏ đối thủ cạnh tranh
- Ít rủi ro hơn đầu tư mới
- Mang lại xung lực mới cho nhà đầu tư. Sự kết hợp của hai doanh nghiệp sẽ mang lại giá trị kết hợp cho cổ đông lớn hơn tổng giá trị hiện có của chúng
  - Tinh giảm nhân sự
  - Lợi thế kinh tế theo qui mô
  - Gia tăng năng lực công nghệ
  - Nhanh chóng tiếp cận thị trường mới và khẳng định vị thế trong ngành

Các bước tiến hành 1 thương vụ M&A

Các bên tham gia có thể tự giao dịch trực tiếp hoặc thuê 1 bên thứ ba thực hiện toàn bộ quá trình tư vấn, thẩm định, kí kết…

- Chuẩn bị thương vụ
- Đàm phán và thỏa thuận giữa hai bên
- Lập kế hoạch và điều tra (due diligence)
- Định giá thương vụ
- Thỏa thuận & kí kết

7.5. Nguyên nhân thất bại của 1 số thương vụ M&A trên thế giới

- Mercer: Trong 150 vụ mua lại có trị giá lớn hơn 500 triệu $ đã được tiến hành từ tháng 1 năm 1990 đến tháng 7 năm 1998, 50% thương vụ khiến giá trị cổ phần sụt giảm, trong khi chỉ có 33% làm tăng lợi nhuận cho công ty. Chỉ 17% trong số đó được đánh giá là thành công.
- KPMG nghiên cứu trên 700 vụ mua lại lớn từ năm 1996 đến 1998: 30% số vụ mua lại thực sự tạo ra giá trị cho công ty mua lại, thì 31% lại làm cho các công ty đó mất đi giá trị.
- McKenzie&Co: khoảng 70% những vụ mua lại và sáp nhập đã bị thất bại trong việc đạt được doanh thu kỳ vọng cho cả hai bên

- Định giá tài sản mua lại quá cao
- Xung đột văn hóa
- Gặp nhiều trở ngại và thời gian để liên kết hoạt động của hai công ty bị kéo dài

Discussion: M&A or GI?

Case study 1: Đây là thương vụ thân thiện hay thù địch? Lợi ích của các bên?

Nokia chính thức sáp nhập cùng Siemens (2006)

- Cú bắt tay trị giá gần 25 tỷ euro (tương đương 31,6 tỷ USD). Thương vụ sáp nhập chỉ diễn ra trong phạm vi nghiên cứu và sản xuất điện thoại di động - một phần nhỏ thuộc lĩnh vực hoạt động chính của 2 đại gia chuyên cung cấp thiết bị viễn thông này → Nokia Siemens Networks
- Theo thỏa thuận, Nokia sẽ chiếm phần lớn số ghế trong Hội đồng quản trị, giám đốc Simon Beresford-Wylie bên phía Nokia là lãnh đạo đứng đầu mặc dù cả Nokia và Siemens đồng sở hữu.

Case study 2: Phân tích những lợi ích mà các bên liên quan có được

Tập đoàn Bảo hiểm nhân thọ Daiichi của Nhật Bản đã mua lại toàn bộ cổ phần của Công ty Bảo hiểm nhân thọ Bảo Minh – CMG (2006). Đây là công ty bảo hiểm nhân thọ đầu tiên của Nhật Bản hoạt động tại Việt Nam

Bảo Minh - CMG là công ty bảo hiểm nhân thọ đứng thứ 5 trên thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam tính theo doanh thu phí bảo hiểm gộp. Được thành lập năm 1999, Bảo Minh - CMG là liên doanh 50/50 giữa Công ty Bảo hiểm nhân thọ Colonial Mutual Life Assurance Society Limited của Úc và Tổng công ty Cổ phần Bảo Minh.

Từ năm 1999 đến khi chuyển nhượng, liên doanh này luôn trong tình trạng lỗ kỹ thuật và xếp hàng cuối cùng trong số 5 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ tại thị trường Việt Nam, chiếm thị phần khoảng 5%. Tuy nhiên, nếu xét về tốc độ tăng trưởng của số lượng hợp đồng mới thì xếp hàng thứ 3 trên thị trường.

Daiichi 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 (29 tỷ USD Mỹ trong năm tài chính kết thúc vào ngày 31/3/2006).