

THẨM ĐỊNH GIÁ TRỊ CỘNG HƯỞNG TRONG HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 04/7/2015
Ngày nhận lại: 10/9/2015
Ngày duyệt đăng: 10/01/2016
Mã số: 01+02-16-82

Nguyễn Kim Đức (*)
Huỳnh Kiều Tiên (**)
Trần Bích Vân (***)

Tóm tắt: Nghiên cứu này được thực hiện nhằm kiểm tra giá trị cộng hưởng (GTCH) thực tế trong hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A) và xem xét tính khả thi của phương pháp thẩm định GTCH tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng phương pháp được thẩm định giá là phương pháp chi phí vốn để thẩm định giá doanh nghiệp trước và sau M&A nhằm giải quyết mục tiêu thứ nhất, sử dụng phương pháp DCF làm đại diện để giải quyết mục tiêu thứ hai. Với dữ liệu là một số thương vụ M&A tiêu biểu tại Việt Nam, kết quả nghiên cứu cho thấy không phải thương vụ M&A nào cũng tạo nên GTCH. Đồng thời, phương pháp DCF là phương pháp khả thi để thẩm định GTCH tại Việt Nam. Cuối cùng, kết quả khảo sát thực tế cũng cho thấy phương pháp DCF là phương pháp được thẩm định viên về giá hành nghề biết đến nhiều nhất và đánh giá là khả thi nhất.

Từ khóa: Thẩm định giá, giá trị cộng hưởng, M&A.

Đặt vấn đề

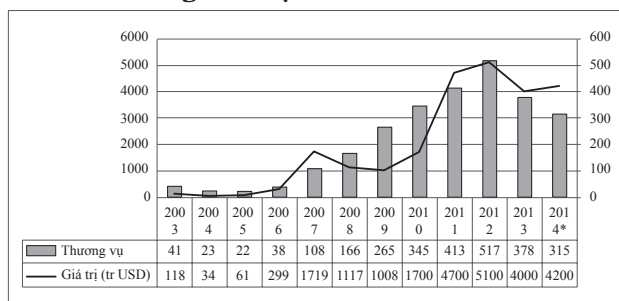
Tại Việt Nam, từ năm 2007, M&A đã trở nên sôi động, phát triển nhanh cả về số lượng và giá trị giao dịch, tốc độ tăng trưởng hàng năm ở mức cao và xuất hiện hàng loạt các thương vụ M&A tầm cỡ.

Hoạt động M&A được xem là một kênh hiệu quả góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp dưới sự trợ giúp của GTCH từ hai công ty sau M&A. Vì vậy, Graaf (2010) cho rằng thật cần thiết khi tiến hành định lượng GTCH

trước khi sáp nhập. Việc xác định đúng và đủ GTCH sẽ là cơ sở quan trọng hỗ trợ các nhà quản lý đưa ra quyết định phù hợp (Garzella và Fiorentino, 2014).

Các nhà quản lý doanh nghiệp thường nhìn vào GTCH được thẩm định giá trước khi thực hiện M&A để đưa ra mức giá chào mua hợp lý và giá trị này luôn là mục tiêu được nhà quản lý hướng đến. Tuy nhiên, Eccles, Lanes và Wilson (1999) nhấn mạnh rất nhiều thương vụ M&A thất bại mà nguyên nhân chỉ vì công ty đã chi trả quá nhiều cho việc mua lại một công ty khác. Điều này cho thấy việc đánh giá không chính xác GTCH là một trong những lý do dẫn đến M&A thất bại (Cartwright và Schoenberg, 2006). Trên thế giới, nhiều thương vụ M&A được thực hiện với GTCH được ước tính rất cao trước khi sáp nhập, nhưng kết quả GTCH không như kỳ vọng, thậm chí là âm. Nghiên cứu thực nghiệm của Damodaran (2002) cũng cho thấy có 65% thương vụ M&A trên thế giới không tạo nên giá trị cho cổ đông. Xuất phát từ thực tế đó, câu hỏi nghiên

Hình 1: Tình hình hoạt động M&A Việt Nam giai đoạn 2003-2014



Nguồn: MAF (2015)