

THƯƠNG VỤ MARICO - SKINETIQ:

KHI M&A PHẢI “MUA” CẢ THƯƠNG HIỆU CÁ NHÂN

Ngày 9-2-2026, Marico Limited (tập đoàn hàng tiêu dùng nhanh của Ấn Độ) công bố đã thông qua công ty con tại Việt Nam (Marico South-East Asia Corporation) mua 75% cổ phần của Công ty cổ phần Skinetiq với giá trị khoảng 750 tỉ đồng, qua đó định giá doanh nghiệp xấp xỉ 1.000 tỉ đồng. Thông tin được các báo trong nước và quốc tế đăng tải rộng rãi, nhấn mạnh đây là bước đi mới của Marico trong chiến lược mở rộng mảng làm đẹp tại Việt Nam.

TRƯƠNG HỮU NGŨ - TRINH NGỌC NAM (*)

Nhìn bề ngoài, đây là một thương vụ mua cổ phần khá quen thuộc. Nhưng nếu đặt vào bối cảnh ngành mỹ phẩm D2C - nơi thương hiệu được xây dựng trực tiếp trên nền tảng số và gắn chặt với người sáng lập - thương vụ này đặt ra nhiều câu hỏi pháp lý đáng suy ngẫm.

75% - quyền kiểm soát gần như tuyệt đối

Trong công ty cổ phần, việc nắm 75% vốn điều lệ thường đồng nghĩa với khả năng thông qua hầu hết các nghị quyết quan trọng tại đại hội đồng cổ đông. Với tỷ lệ này, cổ đông chi phối có thể tự mình quyết định việc sửa đổi điều lệ, tổ chức lại doanh nghiệp hay thực hiện các giao dịch lớn, nếu điều lệ và thỏa thuận giữa các cổ đông không quy định cơ chế đồng thuận bổ sung.

Tuy nhiên, 25% còn lại không chỉ là phần “để lại” cho nhà sáng lập. Đó còn là cách giữ động lực vận hành trong giai đoạn hậu sáp nhập. Trong những doanh nghiệp tăng trưởng nhanh dựa trên thương hiệu cá nhân, người sáng lập không chỉ là cổ đông mà còn là “gương mặt đại diện” và kênh bán hàng chính. Việc để họ tiếp tục nắm giữ cổ phần giúp duy trì sự gắn kết lợi ích và giảm rủi ro đứt gãy trong quá trình chuyển giao.

Vấn đề là: pháp luật có thể bảo đảm quyền kiểm soát về mặt sở hữu, nhưng không tự động bảo đảm sự tiếp tục của thương hiệu cá nhân gắn với doanh nghiệp. Phần quan trọng nhất của thương vụ vì thế nằm ở các thỏa thuận đi kèm, chứ không chỉ ở hợp đồng chuyển nhượng cổ phần.

Thanh toán nhiều giai đoạn - cách phân bổ rủi ro

Theo các nguồn tin công bố, giao dịch được thực hiện

bằng tiền mặt và chia thành nhiều giai đoạn thanh toán. Cách cấu trúc này không phải hiếm trong các thương vụ mua bán doanh nghiệp tại Việt Nam. Thông thường, một phần giá trị sẽ được giữ lại và chỉ giải ngân khi đáp ứng một số điều kiện nhất định, chẳng hạn không phát sinh nghĩa vụ thuế tiềm ẩn, không có tranh chấp lớn hoặc đạt được các chỉ tiêu kinh doanh sau khi hoàn tất giao dịch.

Cơ chế này giúp bên mua giảm rủi ro thông tin bất cân xứng. Nhưng đồng thời, nếu không quy định rõ cách xác định chỉ tiêu, thời điểm ghi nhận và phương pháp tính toán, phần thanh toán “có điều kiện” rất dễ trở thành điểm tranh chấp lớn nhất sau khi đã hoàn tất chuyển nhượng.

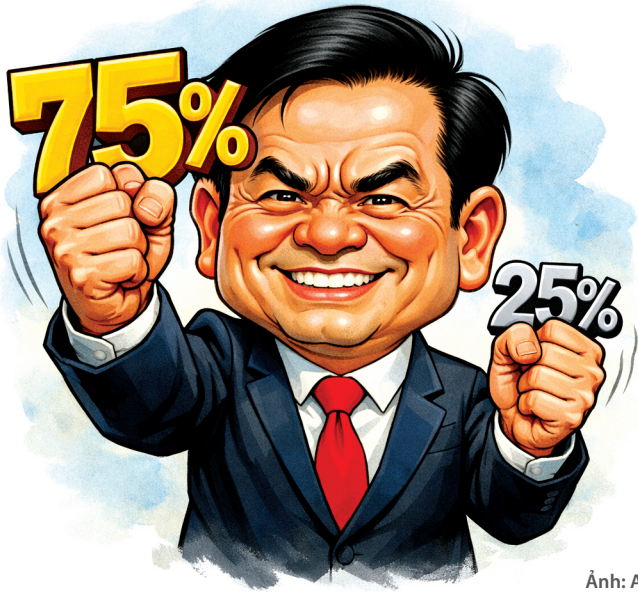
Trong bối cảnh pháp luật Việt Nam chưa có quy định riêng cho các cơ chế thanh toán phụ thuộc kết quả kinh doanh, toàn bộ việc thực thi phụ thuộc vào cách soạn thảo hợp đồng và khả năng chứng minh khi phát sinh tranh chấp.

Khi doanh nghiệp nội trở thành doanh nghiệp có vốn nước ngoài

Việc chuyển nhượng 75% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài đồng nghĩa Skinetiq chuyển sang trạng thái doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Điều này không chỉ là thay đổi trên giấy tờ.

Về mặt thủ tục, giao dịch phải đi qua bước đăng ký mua cổ phần theo Luật Đầu tư. Sau đó, doanh nghiệp cần rà soát lại toàn bộ điều kiện kinh doanh liên quan đến hoạt động phân phối, bán lẻ mỹ phẩm. Theo Nghị định 09/2018, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thực hiện quyền phân phối, bán lẻ có thể phải xin giấy phép kinh doanh và chịu các điều kiện bổ sung, đặc biệt nếu mở thêm cơ sở bán lẻ.

Trong trường hợp Skinetiq hoạt động chủ yếu qua



Ảnh: AI

thương mại điện tử và mạng xã hội, tác động thực tế có thể chưa lớn. Nhưng nếu chiến lược hậu sáp nhập mở rộng sang hệ thống cửa hàng vật lý, các điều kiện này sẽ trở thành yếu tố cần tính toán sớm trong lộ trình phát triển.

Ngưỡng thông báo: Không chỉ nhìn vào giá mua

Giá trị công bố của thương vụ khoảng 750 tỉ đồng, dưới ngưỡng 1.000 tỉ đồng thường được nhắc đến khi nói về nghĩa vụ thông báo tập trung kinh tế. Tuy nhiên, việc một giao dịch có phải thông báo hay không không chỉ phụ thuộc vào “giá mua” nêu trên báo chí.

Theo quy định hiện hành, nghĩa vụ thông báo có thể phát sinh nếu đạt một trong các ngưỡng về tổng tài sản hoặc tổng doanh thu tại Việt Nam của một trong các bên tham gia giao dịch. Nói cách khác, trong một thương vụ giữa doanh nghiệp trong nước với một tập đoàn đa quốc gia, yếu tố cần xem xét không chỉ là quy mô của công ty mục tiêu, mà còn là quy mô hiện hữu của bên mua tại thị trường Việt Nam.

Ngoài ra, trong các giao dịch được cấu trúc nhiều giai đoạn hoặc có phần thanh toán phụ thuộc điều kiện, câu hỏi thực tiễn đặt ra là “giá trị giao dịch” được hiểu là khoản thanh toán ban đầu hay toàn bộ giá trị tối đa có thể phát sinh. Cách xác định này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến việc đánh giá nghĩa vụ thông báo.

Vì vậy, với những thương vụ “tiệm cận ngưỡng”, bài toán pháp lý không phải là tìm cách diễn giải con số theo hướng có lợi, mà là đánh giá đầy đủ quy mô hoạt động của các bên và tính trước khả năng phải làm thủ tục với cơ quan quản lý cạnh tranh. Trong thực tế, rủi ro lớn nhất không nằm ở việc phải thông báo, mà nằm ở việc thực hiện giao dịch rồi sau đó mới phát hiện nghĩa vụ.

Lợi thế thuế từ hình thức công ty cổ phần

Một chi tiết ít được chú ý nhưng có ý nghĩa đáng kể là hình thức pháp lý của doanh nghiệp mục tiêu. Với công ty cổ phần, chuyển nhượng cổ phần của cá nhân cư trú thường chịu thuế suất khoán trên giá chuyển nhượng, thay vì tính trên phần chênh lệch lãi như ở loại hình khác.

Sự khác biệt này có thể dẫn đến mức chênh lệch thuế rất lớn trong các thương vụ giá trị cao. Điều đó cho thấy việc lựa chọn loại hình doanh nghiệp ngay từ giai đoạn thành lập có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí thoái vốn nhiều năm sau.

Tài sản khó “chuyển nhượng” nhất: thương hiệu cá nhân

Điểm đặc thù nhất của thương vụ này nằm ở mô hình kinh doanh dựa nhiều vào hình ảnh và uy tín cá nhân của người sáng lập. Thương hiệu hàng hóa có thể đăng ký và chuyển nhượng theo Luật Sở hữu trí tuệ. Nhưng hình ảnh cá nhân lại gắn với quyền nhân thân, không thể chuyển giao hoàn toàn như một tài sản hữu hình.

Do đó, bên mua thường phải thiết kế một hệ thống thỏa thuận riêng về việc sử dụng hình ảnh, nghĩa vụ quảng bá, cam kết không cạnh tranh và cơ chế xử lý khi xảy ra sự cố ảnh hưởng đến uy tín. Đây không phải vấn đề thuần túy pháp lý, mà là sự kết hợp giữa pháp luật, quản trị thương hiệu và quản trị rủi ro truyền thông.

Nếu không “khóa” được các quyền sử dụng hình ảnh và kênh phân phối số ngay từ đầu, việc nắm 75% cổ phần chưa chắc đã bảo đảm kiểm soát được tài sản tạo doanh thu thực sự.

Một bước chuyển của thị trường M&A

So với các thương vụ mua lại thương hiệu truyền thống cách đây hơn mười năm, cấu trúc giao dịch hiện nay đã phức tạp hơn nhiều. Thay vì mua đứt toàn bộ ngay lập tức, bên mua thường chia thành nhiều giai đoạn, gắn giá trị còn lại với kết quả kinh doanh và sự gắn bó của nhà sáng lập.

Thương vụ Marico - Skinetiq vì vậy không chỉ là câu chuyện mở rộng danh mục sản phẩm, mà còn phản ánh sự thay đổi của thị trường mua bán - sáp nhập doanh nghiệp (M&A) tại Việt Nam. Trong kỷ nguyên kinh tế số, giá trị doanh nghiệp không chỉ nằm ở nhà xưởng hay hàng tồn kho, mà nằm ở dữ liệu khách hàng, quyền phân phối và sức ảnh hưởng của cá nhân.

Với những mô hình như vậy, thách thức lớn nhất không nằm ở việc chuyển nhượng cổ phần, mà ở việc bảo đảm tính liên tục của giá trị sau khi thay đổi chủ sở hữu. Và đó là bài toán mà pháp luật hiện hành chỉ giải quyết được một phần; phần còn lại phụ thuộc vào cách các bên thiết kế hợp đồng và quản trị rủi ro ngay từ đầu.

⁽¹⁾ Công ty Luật Vilasia