

MICHAEL E. S. FRANKEL



M&A

MUA LẠI & SÁP NHẬP

CĂN BẢN

CÁC BƯỚC QUAN TRỌNG TRONG QUÁ TRÌNH
MUA BÁN DOANH NGHIỆP VÀ ĐẦU TƯ



THAIHABOOKS
Knowledge for the Future



NHÀ XUẤT BẢN
TRI THỨC

Mua bán và sáp nhập (M&A) là một chiến lược mở rộng và phát triển hữu hiệu đối với nhiều doanh nghiệp. Đó là lý do giải thích tại sao trong thế giới M&A phức tạp hiện nay, những nhà quản trị lại cần có một cuốn cẩm nang đáng tin cậy và dễ sử dụng để nâng cao tối đa giá trị kinh doanh và tài chính bằng cách giảm thiểu các chi phí và tránh những nguy cơ tiềm ẩn trong mỗi thương vụ M&A.

M&A Căn bản cung cấp những thông tin cần thiết, bao gồm:

- Chi tiết về M&A và những quy trình liên quan
- Những bài học và hướng dẫn cơ bản trong lần đầu tiên thực hiện một thương vụ M&A
- Những sự kiện, quy trình và vấn đề quan trọng mà Bên Bán và Bên Mua cần phải xem xét.

Và nhiều vấn đề khác...

M&A Căn bản cung cấp kiến thức nền và tầm nhìn tổng quát về những bước quan trọng và đặc tính chung của các giao dịch M&A. Cuốn sách trình bày một cách chi tiết, dễ áp dụng về một chủ đề vốn được coi là phức tạp.



Our Knowledge is your Property



Tủ sách **V-BIZ**

M&A CĂN BẢN

M&A CĂN BẢN

Bản quyền tiếng Việt © Công ty Cổ phần Sách Thái Hà

Website: www.thaihabooks.com

Cuốn sách được xuất bản theo hợp đồng chuyển nhượng bản quyền giữa
Công ty Cổ phần Sách Thái Hà và Nhà xuất bản John Wiley & Sons International Rights, Inc., Mỹ

MERGERS AND ACQUISITIONS BASICS

The key steps of acquisitions, divestitures, and investments/Michael E. S. Frankel

Copyright © 2005 John Wiley & Sons.

All rights reserved. This translation published under license.
Vietnamese translation Copyright © 2009 by Thaihabooks JSC.

MICHAEL E. S. FRANKEL

M&A

MUA LẠI & SÁP NHẬP

CĂN BẢN?

CÁC BƯỚC QUAN TRỌNG TRONG QUÁ TRÌNH
MUA BÁN DOANH NGHIỆP VÀ ĐẦU TƯ

Minh Khôi – Xuyên Chi *dịch*

Thái Hà Books *hiệu đính*

NHÀ XUẤT BẢN TRI THỨC

Cuốn sách được xuất bản với sự hợp tác của:

International Property Service Provider
Nhà cung cấp Dịch vụ Bất động sản Quốc tế



Our Knowledge is your Property

Kiến thức của chúng tôi là tài sản của bạn

Văn phòng Hà Nội:

Tầng 9, tòa nhà Vinaplast - Tài Tâm, 39A Ngô Quyền,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: 84.4.2220 5888; Fax: 84.4.2220 1133

Văn phòng Hồ Chí Minh:

Tầng 7, tòa nhà Bitexco, 19-25 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: 84.8.3827.5665; Fax: 84.4.3827.5667

Website: <http://www.colliers.com/vietnam>

Mục lục

<i>Lời nói đầu</i>	7
<i>Lời cảm ơn</i>	11

1.	GIỚI THIỆU	13
2.	CÁC BÊN THAM GIA.....	21
3.	QUYẾT ĐỊNH MUA HOẶC BÁN	81
4.	NHỮNG CHUẨN BỊ CỦA BÊN MUA.....	129
5.	BÊN BÁN CHUẨN BỊ CHO THƯƠNG VỤ	159
6.	QUÁ TRÌNH DIỄN RA THƯƠNG VỤ MUA BÁN.....	201
7.	THẨM ĐỊNH CHI TIẾT (DD)	221
8.	ĐỊNH GIÁ.....	275
9.	LẬP KẾ HOẠCH SÁP NHẬP	335
10.	CÁC VẤN ĐỀ TÀI CHÍNH	355
11.	KẾT THÚC THƯƠNG VỤ VÀ HẬU SÁP NHẬP	373

<i>Phụ lục</i>	387
----------------------	-----

Ghi chú về thuật ngữ

M&A là một lĩnh vực rất mới tại Việt Nam, và cũng đang thu hút sự quan tâm của rất nhiều chuyên gia kinh tế, các nhà đầu tư, các tổ chức tài chính ngân hàng, các quỹ đầu tư.... Tuy nhiên, các loại sách tham khảo về lĩnh vực này hiện không nhiều. Đây có thể là một trong những bộ sách chuyên sâu về M&A đầu tiên tại Việt Nam, vì thế việc tra cứu thuật ngữ cũng như tìm hiểu về đề tài này gặp rất nhiều khó khăn. Chúng tôi xin lưu ý rằng tất cả những thuật ngữ mới thuộc về lĩnh vực M&A trong bộ sách này đều là tạm dịch và cố gắng chuyển ngữ để độc giả Việt Nam dễ dàng tiếp cận. Có một số thuật ngữ rất khó chuyển ngữ sang tiếng Việt, vì vậy xin phép được để tiếng Anh và có chú giải ở phía dưới. Chúng tôi nhận thức rất rõ điều đó và mong nhận được những ý kiến đóng góp xây dựng của các chuyên gia, các nhà nghiên cứu và bạn đọc để bộ sách được hoàn chỉnh hơn trong những lần tái bản sau.

Mọi đóng góp xin gửi về:

**Công ty CP sách Thái Hà, 506 C3 Làng Quốc tế Thăng Long,
Dịch Vọng, Cầu Giấy, Hà Nội**

Email: publication@thaihabooks.com

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý độc giả!

Lời nói đầu

Bản chất của kinh doanh là một mục tiêu di động. Cách thức thị trường và doanh nghiệp hoạt động không ngừng cải biến, thay đổi và phát triển. Đối với những người nghiên cứu kinh doanh, đây là một nguồn dữ liệu mới, còn đối với những người thực hiện công việc kinh doanh, đây là suối nguồn cho dòng chảy không ngừng của những cơ hội và thử thách mới. Các đợt giao dịch, các vụ mua bán, những thỏa thuận hoặc hợp đồng cũng xuất hiện từ lâu đời như chính ngành thương mại vậy. Tuy nhiên, trong những thập niên gần đây, rất nhiều giao dịch liên quan đến việc kiểm soát chính các thực thể kinh doanh đã trở nên rất phổ biến.

Sáp nhập, mua lại, bán một phần doanh nghiệp, đầu tư vốn cổ phần và đầu tư mạo hiểm (gọi chung là các giao dịch M&A) là tất cả các hình thức tôi nhắc đến trong cuốn sách này với tên gọi là các Giao dịch Chiến lược. Các Giao dịch Chiến lược có những nét độc đáo ở một số khía cạnh. Không giống như hợp đồng hay các thỏa thuận thương mại khác, Giao dịch Chiến lược là các sự kiện có ảnh hưởng sâu sắc đến các công ty và thường đánh dấu chấm hết cho một công ty với tư cách là một đơn vị kinh doanh độc lập, hoặc ít nhất đánh dấu một sự thay đổi có tầm ảnh hưởng to lớn đến ban quản lý, thành phần sở hữu hoặc số phận của một công ty.

Kể từ những năm 1970, các Giao dịch Chiến lược (giao dịch M&A) đã phát triển từ những sự kiện hiếm có thành một thực tiễn kinh doanh phổ biến. Ngày nay, hầu hết các công ty lớn đều ngày càng tập trung nỗ lực hướng đến các vụ mua bán doanh nghiệp và hầu hết các công ty nhỏ cũng như các doanh nghiệp tư nhân đều xem xét để coi mua lại như một khả năng kinh doanh, đôi khi là khả năng kết thúc cuộc chơi. Giao dịch Chiến lược ở hình thức đầu tư

mạo hiểm và đầu tư vốn cổ phần cá nhân cũng trở thành một nguồn cung cấp vốn lớn ngay một gia tăng cho các hoạt động kinh doanh mới và đang phát triển.

Vì Giao dịch Chiến lược đã trở thành một công cụ kinh doanh phổ biến và rộng khắp nên nhiều tầng lớp chuyên viên kinh doanh mới xuất hiện để quản lý và điều hành những thương vụ này. Từ lâu, các nhà tư vấn chuyên nghiệp như chuyên viên ngân hàng đầu tư, luật sư và tư vấn viên đã trở thành các chuyên gia trong việc cơ cấu và điều hành các Giao dịch Chiến lược. Ngày nay, cộng đồng các nhà tư vấn trở nên lớn hơn bao bao giờ hết.

Quan trọng hơn, một tầng lớp những chuyên viên đã nổi lên từ trong chính những công ty, họ là những chuyên gia thực hiện các Giao dịch Chiến lược. Một số chuyên viên Phát triển doanh nghiệp này học hỏi kỹ năng thông qua công việc của một nhân viên ngân hàng hay một luật sư, trong khi những người khác thì phát triển những kỹ năng này trong một công ty. Có một điều rõ ràng là thực hiện các vụ giao dịch đã trở thành một chuyên môn rõ ràng và được thừa nhận trong kinh doanh bên cạnh những lĩnh vực như marketing, tài chính và sản xuất. Chúng ta có thể tưởng tượng rằng có một vòng tròn ảo mà ở đó, sự gia tăng số lượng các chuyên gia thực hiện giao dịch sẽ dẫn tới gia tăng số lượng các Giao dịch Chiến lược như một công cụ kinh doanh và đến lượt chúng, những giao dịch này sẽ gia tăng số lượng các chuyên gia thực hiện giao dịch.

Ngoài lực lượng những chuyên viên đang gia tăng cả trong và ngoài công ty – những người chọn việc thực hiện các giao dịch làm sự nghiệp của mình, có một số lượng lớn các nhà quản trị kinh doanh vẫn đang tiếp tục tham gia ngày một nhiều vào các Giao dịch Chiến lược. Thật khó để có thể tìm được một giám đốc hoặc nhà quản trị nào chưa từng tham gia hoặc ít nhất là có liên quan đến một vụ mua lại, bán một phần doanh nghiệp, hoặc những Giao dịch Chiến lược khác.

Mục tiêu của cuốn sách này không nhằm cung cấp tất cả những kiến thức chuyên sâu liên quan đến các Giao dịch Chiến lược. Có rất

những cuốn sách có tác giả là những chuyên gia pháp lý, tài chính và kế toán đã đào sâu nghiên cứu một loạt những chi tiết liên quan đến cơ chế và đặc tính của các Giao dịch Chiến lược. Mục tiêu của cuốn sách này là cung cấp cho độc giả một tầm nhìn và kiến thức căn bản về những bước quan trọng và đặc tính của hầu hết các vụ giao dịch.

Tôi hi vọng rằng cuốn sách này sẽ được đón nhận bởi những chuyên viên trẻ tuổi đang bắt đầu phát triển kiến thức chuyên môn về các Giao dịch Chiến lược và cả đồng đạo các nhà quản trị kinh doanh có liên quan đến những vụ giao dịch này. Đối với nhân viên ngân hàng đầu tư, luật sư, hoặc tư vấn viên trẻ tuổi, cuốn sách này có thể cung cấp một nền tảng giúp họ hiểu được các vụ giao dịch và từ đó họ có thể xây dựng được kiến thức chuyên sâu cho bản thân mình. Đối với các nhà quản trị và các giám đốc, hi vọng rằng cuốn sách có thể mang lại một cái nhìn toàn diện và dễ hiểu để có thể giúp họ điều khiển được các vụ giao dịch và nhận thức được vai trò của họ trong đó.

Tôi đã cố gắng cân bằng giữa yêu cầu về chi tiết và làm sao để cuốn sách thật dễ hiểu, đồng thời đưa vào những yếu tố vui vẻ và hài hước trong một chủ đề phức tạp và nghiêm túc như thế này. Khi đọc giả đọc cuốn sách này và sau đó phát triển một sự nghiệp với một vài hay có thể là nhiều vụ giao dịch, tôi hi vọng rằng họ sẽ không chỉ học những bài học quan trọng để đảm bảo thành công mà còn chia sẻ những niềm vui to lớn như tôi đã tìm thấy khi thực hiện các vụ giao dịch và xây dựng doanh nghiệp vô cùng phức tạp và đầy thử thách.

Lời cảm ơn

Cuốn sách này không chỉ là kết quả của nhiều tháng viết lách miệt mài mà còn là thành quả của nhiều năm làm việc và hàng chục vụ giao dịch khác nhau. Những kiến thức tôi đang cố gắng chia sẻ được tích lũy từ quãng thời gian làm việc hơn một thập kỷ với rất nhiều những chuyên viên tài trí, uyên thâm và tốt bụng. Tôi chân thành biết ơn những đồng sự, khách hàng và bạn bè của tôi ở GE, VeriSign, Merrill Lynch, Skadden, Arps và Chicago Merchantile Exchange vì những chỉ dẫn, những lời nhận xét và cố vấn của họ.

Tôi sẽ không thể hoàn thành cuốn sách này nếu không có sự giúp đỡ và những lời nhận xét của Shayna Klopott và sự trợ giúp vô giá của Gail Nurnberger. Tôi cũng xin cảm ơn gia đình tôi, họ là Ernst, Tamar, Ray, Inna, John, Betsy, Patty, Joan và Anat. Lòng tốt và tài trí của họ xuyên suốt trong cả cuốn sách cũng như trong mỗi phần đời của tôi.

Tất nhiên, những kiến thức uyên thâm và sự thấu hiểu thuộc về quãng thời gian tôi làm việc với họ, còn bất cứ lỗi nào trong cuốn sách đều hoàn toàn thuộc về tôi.



GIỚI THIỆU

Mua lại và sáp nhập (M&A) dựa trên vay nợ (LBO), mua lại để giữ quyền quản lý (MBO), vốn cổ phần cá nhân, vốn mạo hiểm, phát triển doanh nghiệp và rất nhiều những thuật ngữ khác được sử dụng để mô tả các giao dịch lớn làm nên những thay đổi lớn về bản chất, đường lối, hay sự kiểm soát của một công ty. Dù có rất nhiều điểm khác biệt giữa các loại giao dịch này, vẫn có một sợi chỉ đỏ chạy xuyên suốt qua chúng. Tất cả đều là các Giao dịch Chiến lược liên quan đến sự thay đổi hoặc chuyển giao quyền kiểm soát một công ty và thông thường chuyển giao luôn định hướng chiến lược tương ứng.

Trong vòng đời của mình, một công ty thực hiện nhiều loại giao dịch khác nhau. Các công ty không ngừng thực hiện thỏa thuận với các nhà cung cấp, khách hàng, đối tác, cơ quan quản lý và nhà tài trợ vốn. Dưới quan điểm của một luật sư, điều hành một doanh nghiệp thực sự là một chuỗi dài những nghĩa vụ hợp đồng, bao gồm tham gia hợp đồng, thực hiện hợp đồng và chấm dứt hợp đồng. Tại bất kỳ thời điểm nào, hầu hết các công ty đều tham gia vào các hợp đồng mới và thực hiện những giao dịch mới hàng ngày, thậm chí là hàng giờ.

Tuy nhiên, các Giao dịch Chiến lược (M&A) lại là một câu chuyện khác. Chúng là những sự kiện chấn động thay đổi căn bản

cả một công ty. Thông thường, chúng không chỉ thay đổi người lãnh đạo công ty mà còn thay đổi cả định hướng chiến lược của công ty trong tương lai. Đôi khi, chúng có thể biến một công ty đại chúng thành một công ty tư nhân, hoặc biến một công ty độc lập thành một chi nhánh nhỏ. Bên cạnh mua bán toàn bộ là loại Giao dịch Chiến lược phổ biến nhất, còn có nhiều loại giao dịch khác. Tuy nhiên, tất cả các Giao dịch Chiến lược đều có nhiều điểm chung. Tất cả chúng đều liên quan đến sự thay đổi phần lớn hoặc toàn bộ quyền kiểm soát và một lượng tiền lớn (hoặc những hình thức thanh toán khác) được trao tay. Tất cả chúng đều liên quan đến một Bên Mua, bên mong muốn sẽ biết nhiều điều về hoạt động kinh doanh và hiểu sâu về nó. Sau cùng, tất cả chúng đều liên quan đến một Bên Bán, bên không chỉ đang cố gắng tối đa hóa giá trị của đơn vị kinh doanh của mình, mà thông thường còn có những lợi ích khác, bao gồm cả mối quan hệ đối tác dài hạn mà Bên Bán có thể tham gia với Bên Mua, liên quan tới số phận không chỉ của đơn vị kinh doanh mà còn của những người lao động trong đơn vị đó nữa.

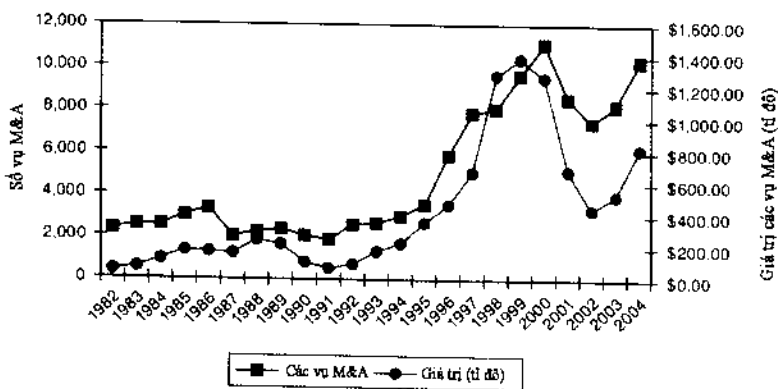
Trong vài thập kỷ gần đây, các Giao dịch M&A ngày càng đóng vai trò quan trọng trong kinh doanh. Kể từ khi các vụ đầu tư vốn cổ phần cá nhân ở nhiều hình thức khác nhau phát triển, đến lúc các công ty có quy mô lớn, thậm chí trung bình, gia tăng sử dụng các vụ mua lại như một công cụ tăng trưởng, thì các Giao dịch M&A đã trở thành một chuẩn mực, một thành phần phổ biến trong đời sống kinh doanh, tạo động lực tăng trưởng cho những công ty lớn nhỏ khác nhau. Xu hướng gia tăng về cả số lượng và quy mô trung bình của các vụ giao dịch đã được duy trì trong một khoảng thời gian dài ở Mỹ. Hình 1.1 chỉ ra rằng ngay cả sau đợt suy thoái kinh tế do “bong bóng công nghệ” xì hơi, M&A vẫn duy trì được xu hướng đi lên trong hơn hai thập kỷ qua.

Trong khi một phần lý do để giải thích sự gia tăng quy mô của các vụ giao dịch là lạm phát, thì sự gia tăng số lượng các vụ giao dịch là một chỉ số rõ ràng cho thấy các Giao dịch Chiến lược

không chỉ là một công cụ cốt lõi phục vụ tăng trưởng cho các công ty lớn đi mua lại theo truyền thống, mà còn trở thành một chiến lược tăng trưởng chuẩn mực cho các công ty có quy mô vừa và nhỏ. Điều này cũng được minh chứng bởi một số lượng lớn những giao dịch nhỏ hơn được thực hiện. Ví dụ, trong năm 2002, 67% tổng số các vụ mua lại được báo cáo có giá mua lại dưới 100 triệu đôla và gần 15% nằm trong số từ 5 đến 10 triệu đôla¹.

Ngày nay, nhiều công ty công nghệ thuộc vào hạng lớn nhất ở Mỹ đã từng nhận những khoản tài trợ ban đầu từ những vụ đầu tư vốn cổ phần cá nhân và vốn đầu tư mạo hiểm. Nhiều công ty thuộc hạng lớn nhất và kinh doanh lâu năm như IBM, General Electric và Pepsi, cũng như những ngôi sao mới nổi khác, như Tyco và Cisco, đã tăng trưởng phần lớn dựa vào các vụ mua lại. Hai thập kỷ vừa qua cũng đã chứng kiến sự tăng trưởng ấn tượng và bền vững về số lượng các vụ đầu tư cả ở vốn đầu tư quỹ mạo hiểm và vốn đầu tư mạo hiểm vào công ty (ví dụ như các quỹ đầu tư mạo hiểm được điều hành bởi những công ty hơn là những quỹ đầu tư cá nhân độc lập), như được thể hiện ở Hình 1.2 và 1.3.

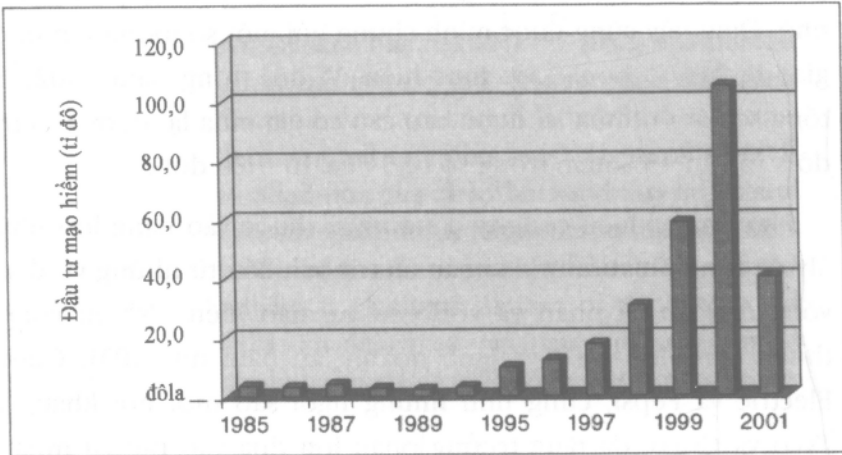
Hình 1.1: Lịch sử các hoạt động M&A tại Mỹ



Nguồn: Các hoạt động M&A tại Mỹ và các giao dịch giữa Mỹ và nước ngoài, Mergerstat (trang thông tin toàn cầu về M&A), www.mergerstat.com/new/free_reports_m_and_a_activity.asp

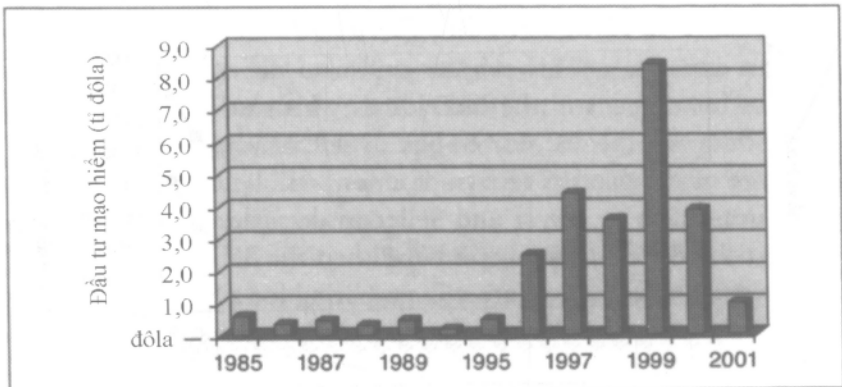
¹ M&A Journal, ấn bản 38, số 2 (2003), tr.25.

Hình 1.2: Quỹ đầu tư mạo hiểm



Nguồn: Trích yếu thống kê Mỹ năm 2002, tr. 448

Hình 1.3: Quỹ đầu tư mạo hiểm công ty



Nguồn: Trích yếu thống kê Mỹ năm 2002, tr. 448

Tuy nhiên, các Giao dịch Chiến lược còn lâu mới trở thành một thực tiễn kinh doanh không rủi ro. Nếu thành công, chúng có thể là một nguồn tạo ra sự tăng trưởng ấn tượng và nhanh chóng, nhưng chúng cũng có thể làm mất đi một lượng tiền khổng lồ nếu thất bại. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hầu hết giá trị tạo ra được từ nhiều vụ giao dịch rốt cuộc lại rơi vào tay Bên Bán chứ không phải là Bên Mua, những trường hợp thường được biết đến với tên gọi “nỗi đau của người chiến thắng”¹. Thông thường, thất bại này chính là kết quả của khoảng cách giữa những cộng hưởng về chi phí và doanh thu theo kỳ vọng và trong thực tế. Trong một số trường hợp, đây là kết quả của những kỳ vọng lạc quan và trong một số trường hợp khác, đó là sự thất bại trong việc thực hiện những kế hoạch tích hợp hiệu quả². Một nghiên cứu chỉ ra rằng, 64% các vụ giao dịch được nghiên cứu đã phá vỡ giá trị của cổ đông Bên Mua³.

Cuốn sách này sẽ cung cấp cái nhìn tổng quát về những bước quan trọng trong một Giao dịch Chiến lược và cố gắng mang đến cho độc giả không chỉ cái nhìn toàn cảnh về sự vận hành của quy trình mà còn có cả những bài học quan trọng để tiếp cận và quản lý một vụ giao dịch sao cho hữu hiệu và hiệu quả. Nhiều phần trong cuốn sách này sẽ thảo luận riêng biệt về Bên Bán và Bên Mua, nhưng điều quan trọng là một bên phải hiểu được bên kia khi tham gia vào một Giao dịch Chiến lược. Trong rất nhiều trường hợp, một Giao dịch Chiến lược bị dừng lại, hoặc các bên không đạt được những điều khoản tối ưu do một bên không hiểu

¹ Scott Christofferson, Robert McNish và Diane Sias, “Where Mergers Go Wrong”, McKinsey Quarterly, số 2 (2004), tr.2.

² Theo một nghiên cứu của McKinsey, trong 70% những vụ giao dịch được nghiên cứu, Bên Mua không đạt được những mức kỳ vọng về cộng hưởng doanh thu và trong 25% những vụ giao dịch này, Bên Mua đã đánh giá quá cao sự cộng hưởng về chi phí.

³ “Trong số 227 giao dịch M&A lớn ở Mỹ trong giai đoạn 1985 đến 2000, 64% số vụ giao dịch đã phá hủy giá trị của cổ đông công ty đi mua lại. Điều thú vị là những vụ sáp nhập trong thời kỳ suy thoái hoặc tăng trưởng thấp trong giai đoạn 1985 – 2000 lại có kết quả tốt hơn những vụ thực hiện trong những thời kỳ tốt đẹp.” “The Return of the Deal”, *The Economist*, ấn bản 368, số 8332 (10/7/2003), tr.57.

bên kia. Bên Mua cần phải hiểu được nhu cầu của Bên Bán và cố gắng thể hiện điều này trong vụ giao dịch. Bên Bán cần phải hiểu được các mục tiêu của Bên Mua và quản lý hoạt động kinh doanh của mình sao cho đáp ứng được những mục tiêu đó. Điều này không chỉ giúp hai bên thỏa thuận được vụ giao dịch mà trong nhiều trường hợp còn khiến cho vụ giao dịch trở nên tốt đẹp hơn đối với cả hai bên. Một trong những điều thú vị trong Giao dịch Chiến lược là tiềm năng của phép tính một cộng một bằng ba. Sự kết hợp giữa Bên Bán và Bên Mua có thể tạo ra giá trị gia tăng để hai bên cùng chia sẻ. Ví dụ, một công ty đang thiếu vốn nếu được một công ty mẹ lớn hơn với khả năng tiếp cận nguồn vốn dồi dào hơn mua lại thực sự sẽ có thể phát triển trở lại một cách ấn tượng với những kết quả tốt hơn. Tương tự như vậy, một công ty công nghệ nhỏ với một sản phẩm đổi mới có thể sẽ càng có giá trị nếu kết hợp với sức mạnh marketing của một công ty sản xuất hàng điện tử có thương hiệu lớn. Trong những trường hợp như vậy, chính Giao dịch Chiến lược đã khai thông được những giá trị gia tăng mà mỗi bên tự mình không thể tạo ra được. Một trong những điều quan trọng khai thông được những giá trị này là sự hiểu biết rõ ràng về các mục tiêu, thử thách và quy trình của bên này đối với bên kia. Hiểu được Bên Mua sẽ giúp bạn trở thành một Bên Bán hiệu quả và thành công hơn và ngược lại¹.

Chương 2 sẽ nghiên cứu tất cả các bên tham gia chính trong một Giao dịch Chiến lược. Mục tiêu của chúng ta không chỉ là thảo luận về vai trò của mỗi bên mà còn cả những động cơ và mục tiêu của họ nữa. Trong chương này, chúng ta cũng sẽ phân biệt sự khác nhau giữa những mục tiêu của tổ chức và của những cá nhân điều hành và đại diện cho nó. Chương 3 sẽ thảo luận về quyết định mua và bán. Nhiều điều khoản, cũng như bản chất quá trình của một giao dịch, sẽ bị chi phối bởi quyết định bên trong của Bên

¹ Có thể đọc những thảo luận chi tiết hơn về chủ đề này ở bài viết của Michael E. S. Frankel, *Deal Teams: The Roles and Motivations of Management Team Members, Investment Bankers, Venture Capitalists and Lawyers in Negotiations, Mergers, Acquisitions and Equity Investments*.

Mua và Bên Bán khi tiến hành giao dịch. Chương 4 và 5 sẽ lần lượt thảo luận về sự chuẩn bị của Bên Mua và Bên Bán cho một vụ giao dịch. Đầu tư thời gian và nguồn lực để chuẩn bị cho một Giao dịch Chiến lược có thể tạo ra được những kết quả ấn tượng. Đối với một số tiền cho trước, một vụ giao dịch được chuẩn bị kỹ càng hơn sẽ luôn là một vụ đầu tư có giá trị hơn. Chương 6 sẽ thảo luận về quy trình của vụ giao dịch. Đối với một Giao dịch M&A có mức độ phức tạp được biết trước, cách thức xây dựng quy trình cũng thực sự có thể đóng góp vào thành công của vụ giao dịch. Chương 7 sẽ tập trung vào phần cốt lõi của một Giao dịch M&A: Thẩm định chi tiết. Đây chính là giai đoạn mà trong một khoảng thời gian tương đối ngắn, Bên Mua cố gắng tìm hiểu đầy đủ những chi tiết về doanh nghiệp sắp được bán để yên tâm rằng giá bán là hợp lý và kế hoạch để phát triển và mở rộng hoặc cải thiện doanh nghiệp là khả thi. Đây cũng chính là cơ hội cho Bên Bán gia tăng hơn nữa giá trị tài sản của mình và cố gắng làm dịu đi những mối lo ngại từ phía Bên Mua. Một bản thẩm định chi tiết hiệu quả là điều quan trọng nhất cần phải làm để tránh những bất ngờ khó chịu sau khi thực hiện xong một vụ giao dịch. Một bản thẩm định chi tiết không đầy đủ có thể khiến cho Bên Mua ôm vào mình một doanh nghiệp kém hấp dẫn, kém lợi nhuận, hoặc đơn giản là khác biệt rất nhiều so với những gì Bên Mua nghĩ đến khi thực hiện giao dịch.

Chương 8 sẽ thảo luận về định giá, vốn được xem là cốt lõi của một Giao dịch Chiến lược. Trên thực tế, kết quả định giá được thể hiện bằng một hoặc một số ít những con số có thể tạo ấn tượng sai lầm che đậy thực tế rằng quá trình đạt được những con số này là sự kết hợp của cả yếu tố khoa học và nghệ thuật, rất phức tạp và không rõ ràng. Chương 9 sẽ xem xét vấn đề lập kế hoạch tích hợp vốn vẫn thường bị bỏ qua. Đối với hầu hết các Bên Mua, lập kế hoạch tích hợp hiệu quả có thể là điểm khác biệt giữa thành công và thất bại trong một Giao dịch Chiến lược. Trong khi quá trình tích hợp chỉ xảy ra thực sự sau khi ký kết vụ giao dịch, lập kế

hoạch tích hợp là một phần thiết yếu của chính vụ giao dịch, bởi nó cung cấp thông tin đến những phần khác vừa đề cập (định giá, thẩm định chi tiết, hoặc ngay cả quyết định mua) và giúp đảm bảo rằng quá trình tích hợp thực sự có thể xảy ra nhanh chóng và hiệu quả sau khi kết thúc vụ giao dịch. Vấn đề tài trợ vốn mà Bên Mua có thể đối mặt cũng sẽ được đề cập đến. Có những Bên Mua có đủ vốn trong tay để thực hiện các Giao dịch Chiến lược, nhưng những vụ giao dịch lớn và tương đối hiếm thường cần phải có nguồn tài trợ từ bên ngoài và có ảnh hưởng đến cả Bên Bán và Bên Mua. Chương 10 sẽ thảo luận về những vấn đề tài chính như vậy. Sau cùng, Chương 11 sẽ thảo luận về một số cơ chế kết thúc thực sự một vụ giao dịch và một số vấn đề kéo theo sau khi vụ giao dịch đã kết thúc. Xét về bản chất, mọi giao dịch đều có tính độc đáo và đòi hỏi những bộ chứng từ đặc thù khác nhau. Do đó, một số chuẩn mực, biểu mẫu và bảng danh sách kiểm tra có thể là điểm khởi đầu có giá trị. Phần phụ lục sẽ cung cấp một số ví dụ về các báo cáo, bảng danh sách kiểm tra, biểu đồ quy trình và bảng thuật ngữ nhằm giúp độc giả có nhiều lựa chọn chi tiết hơn trong quá trình giao dịch.

Những bước quan trọng, những thử thách và các quy trình trong tất cả các Giao dịch Chiến lược đều rất giống nhau. Mặc dù cuốn sách này sẽ tập trung hầu hết vào giao dịch phổ biến nhất là mua bán toàn bộ doanh nghiệp, nhưng hầu hết những bài học vẫn có thể áp dụng một cách tương tự cho những giao dịch liên quan đến mua bán một phần doanh nghiệp.



CÁC BÊN THAM GIA

Sẽ khó có thể hiểu được một Giao dịch M&A nếu bạn không tìm hiểu các bên tham gia, vai trò, động cơ thúc đẩy họ và cách thức họ quản lý các giao dịch. Không chỉ giới hạn ở Bên Bán và Bên Mua, một Giao dịch Chiến lược còn có sự tham gia của nhiều thực thể khác. Ngoài các thực thể, vai trò của các cá nhân cũng quan trọng không kém, nếu như không muốn nói là còn quan trọng hơn. Trong nhiều trường hợp, cá nhân trong một thực thể và động cơ thúc đẩy họ có ảnh hưởng to lớn đến một vụ mua bán nào đó. Chương này sẽ nghiên cứu các bên tham gia chính trong một Giao dịch Chiến lược. Nội dung của chương sẽ bàn luận đến vai trò của họ là gì, họ được thúc đẩy như thế nào và họ được quản lý ra sao.¹

BÊN MUA

Trong phạm vi cuốn sách này, “Bên Mua” mang ý nghĩa là một thực thể hơn là cá nhân đại diện cho thực thể. Những phần tiếp sau sẽ mô tả ngắn gọn về các cá nhân có thể sẽ ngồi đối diện với bạn trên bàn đàm phán. Theo lý thuyết, những người làm việc cho

¹ Để biết thêm chi tiết và những thảo luận rộng hơn về chủ đề này, xem Michael E. S. Frankel. Các nhóm tham gia thương vụ: *Deal Teams: Roles and Motivations of Key Players in Mergers, Acquisitions and Equity Investments* (Boston: Aspatore, 2004).

một thực thể thường đại diện chính xác cho lợi ích của thực thể đó, nhưng thực tế không phải lúc nào cũng như vậy. Trong phần này, xem xét Bên Bán là thực thể doanh nghiệp sẽ tối đa hóa lợi ích cho chính doanh nghiệp đó cũng như tối đa hóa lợi ích cho cổ đông.

Bên Mua có thể có rất nhiều hình thức với các mục tiêu và động cơ thúc đẩy khác nhau. Khi đàm phán với một Bên Mua, nhất thiết phải tìm hiểu những vấn đề ưu tiên và mô hình kinh doanh của Bên Mua này. Tương tự như vậy, đối với Bên Mua, điều quan trọng đầu tiên cần phải làm là thiết lập một danh sách những vấn đề ưu tiên để đảm bảo một Giao dịch Chiến lược sẽ đáp ứng các mục tiêu cụ thể của công ty.

Bên Mua chiến lược

Khi nhắc đến Bên Mua chiến lược, người ta thường nhắc đến những công ty thực hiện mua lại nhằm hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh nghèo nàn của họ. Chúng ta có một định nghĩa tốt hơn và rộng hơn: Một Bên Mua chiến lược là một thực thể tiến hành mua lại với ý định hợp nhất, liên kết, hoặc tích hợp với các đơn vị hoạt động khác mà thực thể này sở hữu theo một cách nào đó. Bên Mua chiến lược và Bên Mua Tài chính có một vài điểm khác biệt. Nhìn chung, Bên Mua chiến lược nhìn nhận một vụ mua lại dưới góc độ những ảnh hưởng sẽ có đối với hoạt động kinh doanh hiện tại của mình và những ảnh hưởng có thể có từ hoạt động kinh doanh hiện tại của mình đối với hoạt động kinh doanh của công ty bị mua lại. Người ta thường gọi đây là hiện tượng cộng hưởng. Trong Chương 8 chúng ta sẽ tìm hiểu kỹ hơn về hiện tượng cộng hưởng, còn bây giờ chỉ cần hiểu đơn giản cộng hưởng là thực hiện phép tính $1 + 1 = 3$. Khi Bên Mua chiến lược có thể nhận thấy được cộng hưởng trong một vụ mua lại, họ sẽ có thuận lợi thực sự. Trong thực tế, họ có thể mua một cái gì đó với giá 10 đôla, nhưng bằng cách thực hiện quá trình mua và tích hợp một cách hiệu quả, họ có thể làm cho nó đáng giá 11 đôla. Tuy nhiên, như chúng ta sẽ thảo luận sau này, cộng hưởng chỉ xảy ra trong điều

kiện tích hợp có hiệu năng và hiệu quả. Đây là một nhiệm vụ gian khổ, khó khăn hơn nhiều so với kỳ vọng của hầu hết các công ty đi mua lại.

Bên Mua chiến lược có thêm một thuận lợi. Trừ khi họ tính mua một doanh nghiệp ở một lĩnh vực hoàn toàn mới, Bên Mua chiến lược sẽ có sự hiểu biết khá sâu sắc về ngành kinh doanh, hoạt động và khách hàng của Mục tiêu mua lại. Khi nghiên cứu một vụ mua lại và xem xét các thử thách của việc tích hợp, Bên Mua chiến lược cũng có thể dựa vào nhân viên của mình để có được những hiểu biết một cách chi tiết.

Bên Mua thực hiện nhiều lần

Đối với nhiều công ty, mua lại đã trở thành một công cụ kinh doanh chuẩn mực. Những công ty như Cisco và Tyco đã tăng trưởng dựa vào những vụ mua lại và tích hợp hiệu quả. Theo báo cáo của Mergerstat, trong khoảng thời gian một năm rưỡi từ năm 2000 đến giữa năm 2002, trong 13 công ty ở Mỹ, mỗi công ty đã thực hiện hoàn tất hơn 15 vụ mua lại (xem Bảng 2.1).¹

Bên Mua thực hiện nhiều lần có một số thuận lợi đặc thù, ngay cả đối với những Bên Mua chiến lược khác. Điều này có thể được giải thích một cách rõ ràng và thuyết phục rằng họ đã học được nhiều điều từ kinh nghiệm và những lần thử – và – sai. Những Bên Mua thực hiện nhiều lần đã nâng cao năng lực đánh giá, đàm phán, kết thúc vụ mua bán và tích hợp các Giao dịch Chiến lược. Họ biết được những gì họ làm tốt và những gì họ không làm tốt. Xét về mặt quản lý, Bên Mua thực hiện nhiều lần sẽ biết được cách làm thế nào để thực hiện các quy trình phê chuẩn nội bộ một cách nhanh chóng và hữu hiệu đối với các Giao dịch Chiến lược, vốn luôn thu hút sự chú ý và giám sát chặt chẽ của ban quản trị cấp

¹ Được xếp hạng dựa trên số thương vụ trong giai đoạn từ ngày 1 tháng 12 năm 2000 tới ngày 13 tháng 6 năm 2002. TheDeal.com, ngày 24 tháng 6 năm 2002, dẫn theo Mergerstat, Los Angeles.

cao. Điều này một phần là do ban quản trị cấp cao và ban thực hiện mua lại nhiều lần đã cảm thấy thoải mái hơn với những rủi ro tiềm ẩn và sự biến động thường xuyên của các Giao dịch Chiến lược. Bên Mua thực hiện nhiều lần cũng đã phát triển được những kiến thức chuyên môn chuyên biệt cho đội ngũ nhân viên để thực hiện những thương vụ này. Bên Mua thực hiện nhiều lần cũng thường có những đội làm việc chuyên biệt và các thủ tục, tài liệu và mô hình được chuẩn hóa. Nói rộng ra, Bên Mua thực hiện nhiều lần thường phát triển sự hiểu biết chung về vai trò và mục đích của các vụ mua lại chiến lược rộng rãi hơn trong ban quản trị và nhân viên của mình. Điều này giúp tập trung nguồn lực để thực hiện vụ mua bán và giảm bớt khó khăn cho tổ chức và nhân viên của nó trong quá trình tích hợp trong một vụ mua bán.

**Bảng 2.1: Những công ty thực hiện mua lại hàng đầu,
giai đoạn 2000 – 2002**

Công ty	Tổng số vụ mua lại	Tổng giá trị (triệu \$)
General Electric Co.	71	19.752,0
Brown & Brown Inc.	42	N/A
Cendant Corp.	33	3.797,8
BB&T Corp.	23	3.098,7
Black Box Corp.	23	N/A
Arthur J. Gallagher & Co.	23	N/A
Divine Inc.	20	429,0
The First American Corp.	20	45,3
Tyco International Ltd.	19	16.882,2
Citigroup Inc.	18	21.350,5
General Motors Corp.	18	175,5
Omnicom Group Inc.	18	100,1
TMP Worldwide Inc.	16	348,0

Bên Mua lần đầu và Bên Mua thực hiện một lần

Cái gì cũng phải trải qua “lần đầu” và thực hiện các vụ giao dịch cũng vậy. Đối với một vài công ty, Giao dịch Chiến lược lần đầu chính là bước đầu tiên để trở thành một Bên Mua thực hiện nhiều lần – một công ty Mua lại hàng loạt. Đối với những công ty khác, thực hiện Giao dịch Chiến lược có thể là một lỗi lầm hoặc là một sự kiện chỉ xảy ra một lần, nên sẽ ít có khả năng xảy ra lần tiếp theo. Ngoài ra còn có một loại thứ ba: Bên Mua không thường xuyên. Bên Mua không thường xuyên không còn ngây thơ hay thiếu chuẩn bị như Bên Mua lần đầu, nhưng họ cũng không có cơ sở hạ tầng, kinh nghiệm và năng lực bằng Bên Mua thực hiện nhiều lần.

Đối với các Bên Mua lần đầu, thực hiện Giao dịch Chiến lược đáng sợ và rủi ro hơn nhiều so với một Bên Mua thực hiện nhiều lần. Số tiền Bên Mua lần đầu chi ra cũng nhiều hơn, nhưng điều quan trọng hơn phải tính đến là nguồn lực được sử dụng và sự sao lãng công việc của ban quản trị cấp cao và hội đồng quản trị. Phần còn lại của cuốn sách sẽ được dành để thảo luận về những thành phần khác nhau của một Giao dịch Chiến lược và những năng lực Bên Mua và Bên Bán cần phải có để tiến hành giao dịch. Bên Mua lần đầu thường thiếu hầu hết, nếu không muốn nói là tất cả, những năng lực và kỹ năng này. Một phần trong thử thách dành cho bất kỳ Bên Mua lần đầu nào chính là vượt qua “vạch giảm tốc” khi phát triển các năng lực thực hiện một thương vụ. Bên Mua lần đầu cũng cần phải vượt qua nỗi sợ hãi và sự không chắc chắn liên quan đến những thay đổi một cách sâu sắc trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của mình: đặt một món nợ rất lớn trong trò chơi với những điều không mấy quen thuộc. Đối với nhiều công ty, vạch giảm tốc trong khi xây dựng năng lực và khi tạo cảm giác thoải mái với rủi ro khi thực hiện một vụ mua lại còn lớn hơn sức hấp dẫn để thực hiện vụ mua lại đó.

Nếu Bên Mua lần đầu quyết định theo đuổi một Giao dịch Chiến lược, điều kiện thiết yếu là công ty này phải tiếp cận vụ mua

lại với sự thận trọng, chuẩn bị kỹ càng và các thành viên trong ban quản lý cấp cao và hội đồng quản trị phải có nhận thức đầy đủ về những rủi ro tiềm tàng và tính bất ổn của công cụ kinh doanh phục vụ tăng trưởng đặc biệt này.

Thông thường, Bên Mua lần đầu có thể dựa vào chuyên môn trong nội bộ công ty mình để thực hiện một vụ mua lại. Ngay cả đối với một công ty chưa bao giờ thực hiện một Giao dịch Chiến lược, nhiều giám đốc và nhân viên cấp cao cũng có thể đã có nhiều kinh nghiệm mua bán khi họ còn đảm nhiệm vai trò ở các công ty khác. Có thể nói rằng Bên Mua lần đầu thường cảm thấy khó khăn và thiếu tự tin khi thực hiện các Giao dịch Chiến lược. Ban quản lý cao cấp và hội đồng quản trị thực sự cảm thấy khó chấp nhận rủi ro tiềm ẩn và nhân viên thì cảm thấy không chắc chắn trong khi thực hiện vụ mua lại và thiếu tự tin sau khi tích hợp. Trong khi Bên Mua thực hiện nhiều lần thường hành động quyết đoán và hiệu quả khi định giá các vụ giao dịch, những Bên Mua lần đầu thường chậm chạp trong khâu ra quyết định và lưỡng lự khi ký kết một hợp đồng. Cũng không có gì lạ khi chúng ta thấy những Bên Mua chiến lược xem xét rất nhiều các vụ mua bán trong một khoảng thời gian dài trước khi họ cảm thấy thoải mái với thương vụ mà mình đang thực hiện.

Bên Mua tài chính

Bên Mua chiến lược nhắm tới Mục tiêu và nhìn nhận nó là một bộ phận sẽ được tích hợp vào hoạt động kinh doanh hiện tại của mình. Ngược lại, Bên Mua tài chính nhắm tới Mục tiêu và nhìn nhận rằng họ có thể duy trì Mục tiêu như là một công ty tồn tại độc lập, nhưng có cải tiến, tái lập, hoặc tái cấu trúc vốn và cuối cùng đem bán lại với một mức lời đáng kể. Ngoại lệ đáng chú ý trong trường hợp này là những Bên Mua tài chính thực hiện cộng dồn, có nghĩa là họ mua lại rất nhiều công ty có thể kết hợp và tích hợp với nhau. Có rất nhiều kiểu Bên Mua tài chính, họ tập

trung vào những giao dịch có quy mô khác nhau, cấu trúc giao dịch khác nhau và những lĩnh vực ngành nghề khác nhau. Nói rộng ra, tất cả Bên Mua tài chính sử dụng một số hình thức vốn của nhà đầu tư mua lại quyền kiểm soát các công ty Mục tiêu với mục tiêu cuối cùng là bán lại những công ty này để kiếm lời.¹

Về căn bản, so với Bên Mua chiến lược, Bên Mua tài chính phải đối mặt với hai thử thách quan trọng khi thực hiện các vụ mua lại. Đầu tiên, các nhà đầu tư và Bên Mua tài chính thường mong đợi một mức lợi tức đầu tư đáng kể. “Đáng kể” thường mang ý nghĩa vượt qua mức họ có thể nhận được khi tiến hành đầu tư vào những công ty tương tự trên thị trường mở. Thứ hai, trong hầu hết các trường hợp, Bên Mua tài chính không thể biến hiện tượng cộng hưởng trong một vụ mua lại thành hiện thực như là Bên Mua chiến lược. Khi cạnh tranh mua lại với một Bên Mua chiến lược, đây chính là một điểm bất lợi đáng kể cho Bên Mua tài chính. Và bây giờ chúng ta sẽ thảo luận ngắn gọn về những kiểu Bên Mua tài chính khác nhau.

Các hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân

Có rất nhiều loại hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân. Xét một cách tổng quát, các hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân là những hãng thu nhận vốn từ các nhà đầu tư tổ chức và tư nhân, rồi sau đó thực hiện các vụ đầu tư có chọn lựa vào một danh mục các công ty. Trong khi có nhiều hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân có rất ít lợi ích trong những công ty tư nhân mà họ đầu tư này, nhiều hãng khác mua lại cả quyền kiểm soát, hoặc quyền kiểm soát hiệu quả của công ty trong danh mục đầu tư của mình. Các hãng đầu tư

¹ Khoảng thời gian mà bên Mua tài chính nắm giữ một công ty bị mua lại sẽ thay đổi tùy theo loại hình mua lại và hình mẫu của bên Mua tài chính là gì. Có thể xem như một qui tắc chung, bên Mua tài chính duy trì sự kiểm soát công ty đó một số năm. Một vài bên Mua tài chính tìm cách bán công ty bị mua lại ngay hai năm sau vụ giao dịch, trong khi có những bên Mua tài chính khác lại nắm giữ công ty bị mua lại trong thời gian 5 năm hoặc lâu hơn.

vốn cổ phần cá nhân có “khẩu vị” rất khác nhau. Nhiều hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân tập trung thực hiện đầu tư vào những doanh nghiệp lớn tồn tại lâu năm. Những hãng đầu tư “vốn mạo hiểm” khác tập trung mua lại những công ty non trẻ mới ở giai đoạn đầu. Quỹ mua lại dựa trên vay nợ (LBO) là một biến tấu khác. Quỹ này mua lại những công ty có phân tích dòng tiền mạnh nhằm có thể vay một số lượng lớn tiền thanh toán cho giá mua lại (vì vậy được gọi là “mua lại dựa trên vay nợ”).

Bên Mua quản lý

Trong một số trường hợp, một hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân sẽ trở thành đối tác của một đội ngũ quản lý nhằm mua lại một công ty. Đây có thể là một công ty đại chúng bị họ biến thành công ty tư nhân bằng cách thực hiện mua lại công ty từ thị trường đại chúng một cách hiệu quả. Đây cũng có thể là một bộ phận của một công ty đại chúng hoặc tư nhân mà đội ngũ quản lý khi trở thành đối tác với một hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân sẽ tiến hành mua lại từ công ty mẹ và tự quản lý bộ phận này. Trong cả hai trường hợp, kết quả là một công ty được mua lại dưới sự kết hợp của một hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân và một đội ngũ quản lý. Không giống như một giao dịch vốn cổ phần cá nhân truyền thống, khi đội ngũ quản lý có thể có được một ít vốn chủ sở hữu, trong phương thức mua lại bởi ban quản lý (MBO), đội ngũ quản lý sẽ chiếm một phần lớn vốn chủ sở hữu của công ty trong vụ mua lại.

BÊN BÁN

Ngược lại với Bên Mua vốn thường theo đuổi các Giao dịch Chiến lược lập đi lập lại nhiều lần, về bản chất, Bên Bán là bên chỉ tham gia một lần. Ngoài một số ngoại lệ đáng chú ý, quyết định bán là một quyết định đơn lẻ và là quyết định cuối

cùng của một công ty. Trong thực tế, bán một công ty chính là cuộc chơi cuối cùng đối với cổ đông. Một khi một công ty bị bán đi, nó mất đi đặc tính đặc trưng là một thực thể riêng biệt của mình và trở thành một bộ phận của một công ty khác, hoặc thậm chí bị gộp toàn bộ vào hoạt động kinh doanh hiện tại của công ty đi mua lại. Trong tất cả các trường hợp, nó mất đi nhiều đặc tính của một công ty tồn tại độc lập. Dưới góc độ tài chính, một công ty bị bán đi là màn kết thực sự đối với cổ đông của nó. Nếu họ nhận tiền mặt thì có nghĩa là họ đã cắt đứt hoàn toàn quan hệ với công ty. Mà cho dù họ có nhận được cổ phần thì thông thường họ cũng chỉ là những cổ đông nhỏ, ít có ảnh hưởng trong một công ty lớn hơn nhiều so với trước đây. Một ngoại lệ đáng chú ý là trường hợp cổ đông của công ty bị bán đi nhận được một cổ phần đáng kể của công ty mẹ đi mua lại. Chúng ta sẽ thảo luận trường hợp này kĩ hơn trong Chương 8 khi nói về đồng tiền của các vụ giao dịch. Một ngoại lệ đáng chú ý khác nữa là trường hợp của Bên Bán một phần. Chúng ta sẽ thảo luận về Bên Bán ở ba loại: (1) Bên Bán một phần, (2) Bên Bán toàn bộ và (3) Bên Bán không mong muốn.

Bên Bán một phần

Nhiều Giao dịch Chiến lược chỉ liên quan đến bán một phần công ty, nhưng số này không nhiều bằng những Giao dịch Chiến lược bán toàn bộ công ty. Trong nhiều trường hợp, đây là bước đầu tiên trong một loạt các giao dịch mà kết quả cuối cùng là bán lại toàn bộ công ty. Trong những trường hợp khác, Bên Mua sẽ không bao giờ mua lại toàn bộ công ty mà chỉ mua một phần nhỏ cổ phần. Đối với Bên Bán, bán một phần có thể là khởi đầu của một vụ bán lại toàn bộ, hoặc là một sự kiện mang ý nghĩa quan trọng đối với công ty đó. Với ý nghĩa này, bán lại một phần có thể được sử dụng như một cơ chế tài trợ vốn. Thay vì cố gắng bán cổ phiếu ra thị trường mở, nếu là một

công ty đại chúng, hoặc bán cổ phiếu cho một số lượng lớn nhà đầu tư, nếu là một công ty tư nhân, Bên Bán một phần có thể được cấp vốn bằng cách bán một phần công ty mình cho một đối tác duy nhất. Đối với Bên Bán một phần, việc mua bán này giúp họ có vốn để sử dụng phát triển kinh doanh, hoặc nó có thể tạo tính thanh khoản cho một vài cổ đông hiện hữu của Bên Bán một phần. Bên Bán một phần cũng có thể đang tìm cách củng cố mối quan hệ với Bên Mua một phần. Một ví dụ để giải thích điều này là một công ty sản xuất nhỏ đang cố gắng củng cố mối quan hệ với một công ty bán lẻ lớn mà nó sử dụng làm kênh phân phối chính. Bằng cách để cho công ty bán lẻ đầu tư và sở hữu một phần, công ty sản xuất có thể tạo ra được một động lực mạnh mẽ khiến công ty bán lẻ tiếp tục bán sản phẩm của mình. Do đó, ngoài lý do huy động tiền mặt, Bên Bán một phần có thể sử dụng vụ giao dịch để xây dựng mối quan hệ với Bên Mua.

Hầu hết các trường hợp Bên Bán một phần là công ty tư nhân. Công ty tư nhân bị hạn chế khả năng tiếp cận với thị trường đại chúng mua bán nợ và không có khả năng tiếp cận với thị trường đại chúng mua bán vốn cổ phần. Bán lại một phần cho một Bên Mua lớn có thể là một cơ chế huy động vốn hấp dẫn đối với những công ty tư nhân. Trong một số trường hợp, công ty đại chúng cũng có thể lựa chọn bán một phần. Trong những năm gần đây, những vụ đầu tư vốn cổ phần cá nhân vào công ty đại chúng (PIPES) trở nên rất phổ biến. Trong một giao dịch PIPES, một công ty đại chúng thực hiện bán lại một phần lợi ích nhỏ cho một Bên Mua duy nhất và vụ mua bán đã được sắp xếp từ trước. Điều quan trọng mà tất cả Bên Bán một phần phải nhớ là, không giống như Bên Bán toàn bộ, vụ giao dịch mua bán không chấm dứt thực thể doanh nghiệp của Bên Bán. Công ty vẫn sẽ tiếp tục hoạt động dù có thêm một cổ đông lớn và có sức ảnh hưởng tiềm tàng.

Bên Bán toàn bộ

Thuật ngữ “Bên Bán toàn bộ” được sử dụng trong cuốn sách này để chỉ đến Bên Bán một công ty theo kiểu truyền thống. Trong trường hợp này, công ty bị bán đi toàn bộ. Đây thực sự là màn chơi cuối của cổ đông và thường cũng là của ban quản lý cao cấp của Bên Bán. Quyết định bán sẽ được thảo luận kỹ hơn dưới đây, nhưng điều quan trọng cần phải nhớ là, đối với Bên Bán, đây là vụ giao dịch đầu tiên và cũng là cuối cùng. Vì vậy, Bên Bán thường trải qua một quy trình phức tạp và chi tiết nhằm đưa ra quyết định bán. Vì những lý do sẽ được thảo luận sau đây, Bên Bán, ban giám đốc và hội đồng quản trị của nó quyết định rằng giá trị cổ đông có thể được tối đa hóa nếu bán công ty trong một thời điểm nhất định.

Bên Bán không mong muốn

Đây là kiểu nhóm Bên Bán cuối cùng, nhưng là một kiểu rất quan trọng. Trong hầu hết các trường hợp, các Giao dịch Chiến lược được thực hiện dưới sự thúc giục của ban quản lý Bên Bán, hay ít nhất là sự ủng hộ nhiệt tình của họ. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, Giao dịch Chiến lược chính là một “nhát dao” đối với Bên Bán nếu đó là một giao dịch thù địch. Trong một giao dịch thù địch, Bên Mua sẽ qua mặt ban quản lý và hội đồng quản trị của Bên Bán và trực tiếp thu hút những cổ đông của Bên Bán bán đi cổ phiếu của họ. Trong hầu hết các trường hợp, Bên Mua đầu tiên sẽ tiếp cận với ban quản lý hoặc hội đồng quản trị của Bên Bán và họ sẽ chỉ qua mặt khi bị khước từ. Dù ở trường hợp nào đi nữa, trong một giao dịch thù địch, ban quản lý và hội đồng quản trị của Bên Bán cũng thực sự chiến đấu nhằm tránh vụ giao dịch và giành lấy “trái tim và khối óc” của cổ đông công ty. Như chúng ta sẽ thảo luận sau này, Bên Bán không mong muốn sẽ có cách hành xử rất khác biệt so với Bên Bán mong muốn. Các vụ mua lại thù địch thường không giống những vụ Giao dịch Chiến lược khác theo nhiều cách khác nhau. Có nhiều tài liệu chuyên môn bàn

luận khá sâu về những chiến lược và quy trình của những vụ giao dịch thù địch.¹ Cuốn sách này sẽ tập trung phần lớn vào những giao dịch “thân thiện”, nhưng điều quan trọng là cần phải ghi nhớ loại giao dịch thù địch và kiểu Bên Bán không mong muốn.

NHÀ ĐẦU TƯ/CHỦ SỞ HỮU

Đến thời điểm này thì cuốn sách đã đề cập Bên Mua và Bên Bán, hai thực thể tham gia vào vụ giao dịch. Phần còn lại của chương này sẽ dành để nói về những thực thể và cá nhân là một phần của Bên Mua hoặc Bên Bán, hoặc những người xung quanh họ trong suốt một Giao dịch Chiến lược. Ở điểm này, cần phải xem xét sự khác nhau giữa một pháp nhân và một cá nhân. Các công ty có thể là các pháp nhân hành động nhân danh bản thân mình, nhưng thực chất, chúng cũng được hình thành, hoặc được tư vấn bởi những nhóm cá nhân khác nhau. Cách thức Bên Mua và Bên Bán hành động trong các Giao dịch Chiến lược phần lớn bị chi phối bởi động cơ thúc đẩy, lợi ích và quan điểm của những cá nhân và thực thể đó.² Các công ty có một số loại nhà đầu tư và chủ sở hữu. Hãy suy nghĩ về họ theo bối cảnh sự phát triển của một công ty từ giai đoạn khởi đầu mới thành lập, những giai đoạn phát triển ban đầu và sau này, và cuối cùng khi nó được cổ phần hóa và trở thành công ty đại chúng. Phần này sẽ thảo luận về những nhà đầu tư và chủ sở hữu khác nhau dựa trên sự phát triển đời sống doanh nghiệp như trên.

¹ Những ví dụ điển hình là Meredith Brown, Ralph Ferrara, Paul Bird và Gary Kubek, *Takeovers: A Strategic Guide to Mergers and Acquisitions* (New York: Aspen, 2001); Lou Kling và Eileen Simon, *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions* (New York: Law Journal Seminars, 1992); và Philippe Verry, *Management of Mergers and Acquisitions* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004).

² Những vai trò và động lực của những bên tham gia khác nhau kể trên đã được trình bày chi tiết trong cuốn sách của Michael Frankel, *Deal Team: Roles and Motivation of Key Players in Mergers, Acquisitions and Equity Investments* (Boston: Aspatore, 2004).

Doanh Nhân/Người sáng lập

Giống như những ngọn lửa, các công ty khởi đầu như một đốm sáng nhỏ. Đốm sáng nhỏ ấy đôi khi chỉ là một ý tưởng, một sản phẩm, một ý niệm, hoặc thậm chí là một chủ đề.¹ Người sáng lập là những người nắm bắt những đốm sáng này, chuyển chúng thành những kế hoạch cụ thể và bắt tay vào thực hiện. Trong một số trường hợp, khi hoạt động kinh doanh đã bắt đầu thành công thì người sáng lập sẽ nhượng lại quyền kiểm soát cho những “đội ngũ quản lý chuyên nghiệp”. Trong những trường hợp khác, người sáng lập sẽ vẫn giữ vai trò điều hành trong nhiều năm hoặc thậm chí nhiều thập kỷ xuyên suốt cả vòng đời hoặc chu kỳ phát triển của công ty. Trong trường hợp trung lập, người sáng lập sẽ dành vị trí quản lý cao cấp cho các giám đốc chuyên nghiệp, còn mình thì đóng một vai trò khác trong đội ngũ quản lý, ví dụ như vị trí “giám đốc chiến lược”. Về nguyên tắc, khi mới khởi đầu thì người sáng lập sở hữu 100% công ty. Tất nhiên, trên thực tế, trong giai đoạn đầu, 100% này cũng gần như là không có gì. Nhưng khi công ty đã đứng vững và bắt đầu có giá trị và ngay cả khi nó bị pha loãng khi tiếp nhận vốn đầu tư từ những nhà đầu tư khác, người sáng lập vẫn thường có một tỷ lệ sở hữu đáng kể trong công ty của họ (ví dụ, ngày nay Bill Gates vẫn còn sở hữu khoảng 10% công ty Microsoft). Kết quả là, ngay cả đối với những công ty lớn tồn tại lâu năm, người sáng lập vẫn có thể đóng một vai trò quan trọng và có tiếng nói to lớn nếu công ty thực hiện một Giao dịch Chiến lược. Thông qua phần vốn sở hữu và vai trò liên tục cũng như lịch sử của mình, người sáng lập thường có một vị trí nhất định trong những lần ra quyết định của công ty.

Khi xem xét vai trò của người sáng lập trong các Giao dịch Chiến lược, ghi nhớ những động cơ thúc đẩy khác nhau của họ là điều khá quan trọng. Với tư cách là một chủ sở hữu lớn, người sáng lập hiển

¹ Như Jim Collins đã đề cập đến trong cuốn sách của ông có nhan đề *Good to Great* (New York: Harper-Business, 2001), nhiều tập đoàn khổng lồ đã được thành lập dựa trên một nhóm sản phẩm chung (a general theme) hơn là một sản phẩm cụ thể.

nhiên sẽ tìm cách để tối đa hóa sự giàu có của họ. Tuy nhiên, người sáng lập cũng bị ảnh hưởng bởi những động cơ thúc đẩy mang tính cá nhân. Giống như việc quan sát một đứa trẻ lớn lên, người sáng lập quan sát sự tăng trưởng và quá trình tiến bộ của một công ty với một tình cảm đặc biệt. Người sáng lập sẽ gây ảnh hưởng nhằm ủng hộ hay chống lại Giao dịch Chiến lược căn cứ vào những tác động của nó đối với công ty mà người này đã gây dựng. Ví dụ, người sáng lập khi xem xét bán công ty của mình cho một đối thủ cạnh tranh lớn sẽ có những cảm xúc lẫn lộn. Ngay cả khi biết chắc rằng vụ mua bán này sẽ tối đa hóa giá trị cho công ty, người ấy cũng sẽ chẳng vui sướng gì khi nhìn thấy công ty mà mình đã dày công xây dựng bị gộp vào một công ty lớn hơn – vốn là công ty mà người này đã dành phần lớn sự nghiệp của mình để cạnh tranh. Trong nhiều trường hợp, người sáng lập tin rằng họ đã xây dựng được văn hóa doanh nghiệp hoặc triết lý kinh doanh độc đáo và cảm thấy lưỡng lự khi thấy chúng bị pha loãng hoặc hủy hoại bởi một Giao dịch Chiến lược. Người sáng lập cũng xem xét tác động của Giao dịch Chiến lược đến công việc hàng ngày của chính bản thân họ. Đối với nhiều người sáng lập, công ty không chỉ là công việc hay một tài sản mà còn là ngôi nhà và gia đình của họ. Khi một công ty bị mua lại, người sáng lập có thể sẽ đánh mất vai trò của mình, hay thậm chí cả văn phòng của mình nữa. Tương tự như vậy, khi một công ty Mua lại những công ty khác, người sáng lập tận hưởng cảm giác quan sát đứa trẻ của mình lớn lên. Những vụ mua lại làm cho doanh nghiệp lớn hơn có thể trở thành những phần thưởng cá nhân đặc biệt dành cho người sáng lập bởi cái tôi và lòng tự tôn của họ thường gắn chặt với thành công, hay đơn thuần là quy mô của công ty.¹

Khi giao dịch với người sáng lập, cần phải ghi nhớ những động cơ phi tài chính này, đôi khi chúng còn lớn hơn nhiều so với những động cơ tài chính. Ví dụ, cam kết đối với văn hóa doanh nghiệp mà

¹ Như bạn sẽ đọc trong mục “Nhân viên công ty” ở chương này, còn nhiều điều tương tự nữa để nói về quản lý cấp cao, thậm chí là cả ban giám đốc.

người sáng lập đã xây dựng, hay vai trò cá nhân của người sáng lập như là một lãnh đạo chiến lược, được giữ lại sau vụ mua lại có thể còn quan trọng hơn việc tối đa hóa giá bán công ty. Tương tự như vậy, tác động đến vụ mua lại bằng cách xem nó là một bước quan trọng để chứng tỏ chiến lược, phương pháp hay sản phẩm của người sáng lập thì tốt hơn và có thể tạo một động lực mạnh mẽ hơn là chỉ ra những lợi ích tài chính ngắn hạn. Điều này không có nghĩa người sáng lập không phải là những người duy lý, chỉ đơn giản họ là những con người, giống như tất cả chúng ta, có thể bị tác động bởi những ưu tiên và mục tiêu tài chính cũng như mục tiêu cá nhân.

Nhà đầu tư vốn cổ phần cá nhân

Đến một giai đoạn phát triển nhất định nào đó, hầu hết mọi công ty đều cần vốn từ bên ngoài. Trong nhiều trường hợp, công ty khởi đầu bằng vốn tài trợ của người sáng lập và có một số ít trường hợp hoạt động kinh doanh tăng trưởng đủ nhanh để có thể tự tài trợ cho mình. Tuy nhiên, trong hầu hết các trường hợp, đặc biệt là đối với những doanh nghiệp lớn hơn và tăng trưởng nhanh hơn những doanh nghiệp khác, cần phải có một dòng vốn tài trợ cho giai đoạn phát triển tương đối sớm của nó. Trong quá trình phát triển của một doanh nghiệp, có một khoảng cách khá xa giữa lúc mới thành lập với lúc có khả năng tiếp cận với thị trường vốn đại chúng. Khi một doanh nghiệp phát triển quá lớn đến nỗi người sáng lập không thể tự tài trợ cho nó và quá nhỏ để trở thành một công ty đại chúng, nó sẽ được tài trợ bằng vốn cổ phần cá nhân hoặc đôi khi là nợ. Thuật ngữ “vốn cổ phần cá nhân” ở đây được sử dụng với ý nghĩa rộng nhất, nó đơn giản có ý nghĩa là những khoản đầu tư được thực hiện bên ngoài phạm vi của thị trường vốn đại chúng. Những nhà đầu tư vốn cổ phần cá nhân này có thể được chia ra làm bốn loại chính:¹ (1)

¹ Những loại kể trên do nhu cầu nên buộc phải phân loại một cách tùy ý. Mục đích ở đây không phải để xác định qui mô và phạm vi của đầu tư tư nhân mà đơn giản chỉ là sự cố gắng để phân loại các nhà đầu tư tư nhân.

nhà đầu tư ban đầu, (2) nhà đầu tư mạo hiểm, (3) nhà đầu tư vốn tư nhân truyền thống và (4) nhà đầu tư LBO/MBO.

Nhà đầu tư ban đầu

Trong giai đoạn phát triển ban đầu của doanh nghiệp, trong một số trường hợp, thậm chí doanh nghiệp còn chưa được hình thành, người sáng lập sẽ phải nhìn xa hơn những nguồn lực mà mình đang có. Điều này đôi khi do người sáng lập không có đủ tiền, hoặc trong những trường hợp khác, người sáng lập chỉ đơn giản tìm cách tránh phải bỏ toàn bộ số tiền tiết kiệm cá nhân của mình vào một vụ kinh doanh rủi ro và mới chỉ ở giai đoạn đầu. Trong những trường hợp như vậy, người sáng lập thường khởi đầu bằng cách nhìn vào những người mà mình đã quen biết. Nói rộng ra, nhà đầu tư ban đầu là những cá nhân (thường có mối quan hệ cá nhân trực tiếp hoặc gián tiếp với người sáng lập) thực hiện những khoản đầu tư tương đối nhỏ vào những công ty mới ở giai đoạn bắt đầu. Một nhà đầu tư ban đầu có thể là bạn bè, bạn học, thành viên trong gia đình, hoặc một công ty liên kết với người sáng lập. Trong nhiều trường hợp, có thể có một hoặc thậm chí hai cấp độ phân chia khi người sáng lập được giới thiệu với nhà đầu tư ban đầu. Nhà đầu tư ban đầu có xu hướng hành xử khá giống với nhà đầu tư vốn cổ phần cá nhân truyền thống, chúng ta sẽ thảo luận về điều này trong phần “Nhà đầu tư vốn cổ phần cá nhân”. Tuy nhiên, cũng cần phải nhớ rằng, nhà đầu tư ban đầu cũng có những tính cách độc đáo. Do mối quan hệ cá nhân với người sáng lập, họ có thể bị ảnh hưởng bởi những động cơ và lợi ích của người sáng lập. Mặc dù thực hiện những khoản đầu tư tương đối nhỏ, nhưng đối với những nhà đầu tư ban đầu, vốn là những cá nhân, những khoản đầu tư này lại chiếm một phần đáng kể trong tổng giá trị thuần mà họ có và do đó, họ sẽ có những tính toán tài chính khác với nhà đầu tư có tổ chức lớn. Ví dụ, một nhà đầu tư ban đầu bỏ 300.000 đôla vào một công ty mới thành lập có thể có tổng giá

trị thuần là 5 hoặc 10 triệu đôla. Trong khi 300.000 đôla không phải là một khoản đầu tư quá lớn, nếu công ty làm ăn tốt và trị giá khoản đầu tư này lên tới 10 hoặc 15 triệu đôla, số tiền thu được khi bán công ty, hoặc ít nhất là trị giá cổ phần của nhà đầu tư ban đầu trong công ty này, sẽ là một bước ngoặt lớn làm thay đổi cả cuộc đời của nhà đầu tư này. Không nói đâu xa, chỉ cần nhìn vào những nhà đầu tư ban đầu vào những công ty công nghệ lớn vào cuối những năm 1990 sẽ thấy được những ví dụ về sự gia tăng tài sản nhanh chóng.

Nhà đầu tư mạo hiểm

Đầu tư mạo hiểm đã tồn tại trong nhiều thập kỷ, nhưng lại nổi lên nhất trong vòng 15 năm gần đây. Những hãng đầu tư mạo hiểm thường được hình thành bởi một nhóm nhỏ các chuyên viên. Những người này xây dựng một quỹ đầu tư cam kết và thu hút vốn từ những nhà đầu tư thuộc các tổ chức, hoặc đôi khi từ những cá nhân rất giàu có. Mô hình kinh doanh của một hãng đầu tư mạo hiểm là tìm kiếm nhiều công ty mới ở giai đoạn đầu và có nhiều triển vọng, rồi thực hiện hàng loạt các khoản đầu tư, giúp những công ty này tăng trưởng và phát triển, và hi vọng một số nhỏ những khoản đầu tư này sẽ tạo ra được giá trị đáng kể. Xét về bản chất, đầu tư mạo hiểm cũng giống như một thuật ngữ trong môn bóng chày là “đánh càng xa càng tốt”. Các hãng đầu tư mạo hiểm kỳ vọng rằng, một phần lớn các khoản đầu tư sẽ không mang lại giá trị gì, một số ít hơn sẽ cho những kết quả khiêm tốn và một số rất nhỏ sẽ mang lại những kết quả ngoạn mục. Một số hãng đầu tư mạo hiểm có thể không đồng tình với đánh giá này và nói rằng họ tập trung vào những mô hình kinh doanh thận trọng, thực tế hơn nhằm đạt được mục tiêu gấp hai hoặc gấp ba lần vốn đầu tư ban đầu, nhưng nhìn chung, có thể nói rằng đầu tư mạo hiểm là một hoạt động khá liều lĩnh, đó chỉ là những công ty mới ở giai đoạn đầu và không có số liệu nào để

chứng minh cả. Nếu xét ở khía cạnh tích cực của rủi ro, các hãng đầu tư mạo hiểm sẽ đầu tư vào những công ty bị đánh giá tương đối thấp. Một khi đã đầu tư, hãng đầu tư mạo hiểm thường sẽ giúp đỡ công ty họ đầu tư đi đến thành công. Các nhà đầu tư mạo hiểm nằm trong hội đồng quản trị thực hiện những kết nối trong ngành, hoặc thậm chí còn cài người vào ban quản lý của những công ty mà họ đã đầu tư. Một số hãng đầu tư mạo hiểm hoạt động theo mô hình *keiretsu*¹ của Nhật Bản. Các hãng này sẽ tạo ra một mạng lưới đầu tư và sau đó quản lý nhằm đảm bảo rằng mỗi công ty trong danh mục đầu tư sẽ làm việc với một công ty tương ứng khác trong danh mục đầu tư để có thể giúp đỡ nhau cùng đi tới thành công (điều tương tự cũng xảy ra đối với các hãng đầu tư vốn cổ phần cá nhân được thảo luận trong chương này).

Sau cùng, những hãng đầu tư mạo hiểm chịu ơn các nhà đầu tư vào hãng mình. Những hãng này cần phải thể hiện kết quả hoạt động của mình nhằm mở rộng quy mô của quỹ và đôi khi thậm chí là để giữ vững quỹ đã huy động được. Có hai chỉ số để đo lường kết quả hoạt động là (1) thời gian và (2) số lượng. Khoảng thời gian từ lúc thực hiện đầu tư và thu hoạch được thành quả càng ngắn càng tốt. Lợi tức đầu tư càng lớn cũng càng tốt. Thông thường, hai chỉ số đánh giá này sẽ mâu thuẫn với nhau. Khi một hãng đầu tư mạo hiểm đối mặt với khả năng bán cổ phần của mình ở một công ty trong danh mục đầu tư, nó phải cân nhắc lợi ích có được khi bán ngay lập tức và khả năng có thể có được thắng lợi lớn hơn trong tương lai. Một nhà đầu tư mạo hiểm và một Bên Bán tiềm năng sẽ phải xem xét sự cân nhắc này không chỉ đối với một vụ đầu tư cụ thể mà còn đối với những danh mục đầu tư rộng lớn của họ. Nếu một quỹ đầu tư mạo hiểm không có khả năng bán nhiều công ty trong danh

¹ Keiretsu được định nghĩa là một nhóm công ty liên kết và gắn bó với nhau bằng những thỏa thuận và sở hữu lẫn nhau với nhiều mức độ khác nhau; cùng làm việc và hợp tác để củng cố doanh nghiệp của mình và nâng cao lợi nhuận chung.

mục, nó có thể sẽ phải chịu áp lực về tính thanh khoản từ phía những nhà đầu tư. Ngược lại, nếu một hãng đầu tư mạo hiểm vừa mới bán đi nhiều công ty trong danh mục đầu tư của mình hoặc vừa mới nhận được một lượng lớn vốn đầu tư chảy vào quỹ, nó sẽ có động lực để tiếp tục giữ cho công ty trong danh mục đầu tư phát triển với hi vọng sẽ thu được lợi nhuận lớn trong vài năm tới hơn là bán công ty này ngay lập tức.

Vốn cổ phần tư nhân

Các công ty vốn mạo hiểm còn có thể được gọi là các công ty vốn cổ phần tư nhân. Nhìn chung hai hình mẫu này khá giống nhau ở giai đoạn cuối của phát triển doanh nghiệp. Các công ty vốn cổ phần tư nhân thường hay đầu tư vào một doanh nghiệp đã được thành lập vững chãi với mô hình kinh doanh đã được kiểm chứng. Với một công ty vốn cổ phần tư nhân, mô hình chung nhất là đầu tư vốn cổ phần vào các công ty tư nhân tầm trung. Thông thường, đây là những công ty sẽ tăng trưởng thông qua đầu tư vốn mạo hiểm hoặc tăng trưởng hữu cơ. Trong những năm gần đây, các công ty vốn cổ phần tư nhân thường không chọn những công ty phần mềm và công nghệ là mục tiêu để đầu tư. Bởi lẽ những công ty này tăng trưởng nhanh đến mức họ đã nhảy trực tiếp từ vốn đầu tư mạo hiểm sang phát hành cổ phiếu bán công khai trên thị trường. Giống như công ty vốn mạo hiểm, công ty vốn cổ phần tư nhân sẽ đầu tư lớn vào công ty với hy vọng giúp công ty đó tăng trưởng và phát triển, và thực tế sau đó sẽ bán công ty này cho bên muốn mua lại hoặc đưa ra công chúng. Trong một số trường hợp, công ty vốn mạo hiểm có thể tài trợ cho các vụ mua lại thông qua công ty danh mục đầu tư, điều này ít phổ biến. Ngược lại, các công ty vốn cổ phần đầu tư sẽ thường trợ giúp tài chính cho một vụ mua lại. Do đó, các công ty vốn cổ phần thường là những nhà đầu tư cho những công ty là Bên Mua hoặc bên Bán. Một điểm khác nhau nữa giữa vốn mạo hiểm và vốn cổ phần tư nhân đó là: các công ty vốn cổ

phần tư nhân bán thân họ là những Bên Mua lại. Các công ty mới thành lập được các công ty vốn mạo hiểm đầu tư thường vẫn chịu phụ thuộc vào những người sáng lập ban đầu và nhóm quản lý của họ. Ngược lại, công ty vốn cổ phần tư nhân có thể tìm cách mua lại những công ty đã phát triển nhưng người sáng lập đã ra đi hoặc ít nhất không đóng vai trò thiết yếu trong công ty. Mục tiếp theo sẽ thảo luận về biến thể mua lại cổ phần để giữ quyền quản lý (MBO) và mua lại cổ phần theo kiểu vay nợ đầu cơ (LBO).

Những động cơ của các công ty vốn cổ phần tư nhân cũng nhiều không kém các công ty vốn mạo hiểm. Họ cùng nhau góp vốn đầu tư, mua cổ phần trong các công ty, và tìm cách hướng tới những khả năng thanh toán tiền mặt khi những cổ phần này sinh lợi nhuận đáng kể. Giống như các công ty vốn đầu tư, họ tập trung vào cân đối giữa thời gian và doanh thu. Điểm khác nhau lớn nhất ở đây là về mặt quy mô. Các công ty vốn cổ phần tư nhân có xu hướng đầu tư lớn hơn vào những công ty đã được thành lập lâu dài. Bởi vì đây là những công ty có quy mô và tăng trưởng vững, nhìn chung ít thất bại và thường có mức doanh thu đáng kể. Công ty vốn cổ phần tư nhân sẽ lớn mạnh gấp hai hoặc ba lần, và ít có khả năng phá sản cũng như ít khả năng thành công vượt bậc.

Các công ty LBO và MBO¹ (Leveraged Buyout and Management Buyout Firms)

Vốn cổ phần tư nhân có thể biến đổi thành mua lại cổ phần để giữ quyền quản lý (MBO) và mua lại cổ phần theo kiểu vay nợ đầu cơ (LBO). LBO là một quá trình mua lại một công ty trong đó giá mua được thanh toán cơ bản bằng khoản nợ vay. Khi một công ty phát triển tương đối ổn định, có những dòng tiền tệ mạnh và tích cực, nó có thể vay tiền để trang trải cho một vụ mua lại bởi vì nó có dòng tiền thanh toán lại cho khoản nợ

¹ Leveraged Buyout Firms: Công ty mua lại cổ phần theo kiểu vay nợ.
Management Buyout Firms: Công ty mua lại cổ phần để giữ quyền quản lý

thường khá cao. Lợi thế đối với Bên Mua có cấu trúc LBO là họ có thể mua một công ty tương đối lớn với khoản tiền nhỏ của mình. Nguy cơ công ty có thể vấp phải sẽ là gánh nặng với khoản tiền lãi trang trải cho khoản nợ, và chủ nợ phải được thanh toán đầy đủ trước khi các chủ vốn cổ phần có thể nhận ra khoản doanh thu đối với mức đầu tư của họ. Trong một số cách, một LBO cũng có cùng đặc tính tài chính với quyền mua trên những chứng khoán được giao dịch công khai hoặc mua cổ phiếu có đặt cọc. Nếu công ty thực hiện tốt, doanh thu có thể là con số không nhỏ, nhưng nếu công ty thực hiện tồi, toàn bộ đầu tư của bạn sẽ mất sạch nhanh chóng. Một biến thể khác của trong vụ mua lại vốn cổ phần tư nhân đó là MBO. Trong một vụ mua lại cổ phần để giữ quyền quản lý, một định chế như công ty vốn cổ phần tư nhân mua một công ty bằng khoản nợ lớn. Trong một MBO, nhóm quản lý bản thân họ sẽ mua lại công ty với khoản tài trợ vay nợ là sự kết hợp vốn cổ phần từ chính túi họ và từ một công ty vốn cổ phần tư nhân cũng giống như trong LBO truyền thống. Lợi thế của một MBO đó là: nhóm quản lý với sự am hiểu sâu sắc về doanh nghiệp có động lực mạnh mẽ vì họ có cổ phần tài chính khá lớn trong sự thành công của doanh nghiệp. Tất nhiên, một MBO chỉ thành công khi đội ngũ quản lý có khả năng điều hành và cải thiện doanh nghiệp. Điều quan trọng là cần nhận ra những động lực riêng rẽ của nhóm quản lý trong một MBO. Thông thường, các quản lý trong một MBO có vị trí ngang hàng với những người sáng lập. Thực tế, họ quản lý công ty và “khởi động lại nó” như một công ty mới nằm trong sự kiểm soát của họ. Cả về mặt tài chính và cá nhân, họ có vị trí tương đương với người sáng lập.

Nhà đầu tư đại chúng

Tại một thời điểm nào đó trong vòng đời của mình, rất nhiều các công ty chọn cách phát hành cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng

khoán. Phát hành lần đầu ra công chúng (IPO) là một bước ngoặt với mọi công ty. Đây là sự kiện có ảnh hưởng sâu rộng trong vòng đời của một công ty và trong đời sống của những nhà sáng lập, nhà đầu tư ban đầu, thực tế nó không khác là bao so với những đầu tư được tiến hành sớm hơn trong công ty tư nhân. Một công ty đại chúng đơn giản là một công ty tư nhân chọn cách bán cổ phần của họ tới một số nhà đầu tư cũng như đặt ra những quy định liên quan đến việc hướng dẫn và giao tiếp với những nhà đầu tư này.

Một khi công ty đã phát hành cổ phiếu ra công chúng, trên thực tế quyền sở hữu của nó sẽ do nhiều nhà đầu tư lớn hơn nắm giữ. Ngoài những nhà đầu tư đã nói trên còn có hai dạng nhà đầu tư: (1) nhà đầu tư tư nhân và (2) nhà đầu tư tổ chức.

Nhà đầu tư tư nhân

Nhà đầu tư tư nhân hay còn gọi là nhà đầu tư “lẻ” hình thành trên phần lớn các thị trường công khai. Cả quy mô và hoạt động của những nhà đầu tư tư nhân trong các thị trường công khai đã và đang tăng trưởng qua nhiều thập kỷ qua. Nhìn chung, những nhà đầu tư này sẽ sở hữu một phần đáng kể, nếu không muốn nói là hầu hết các công ty đại chúng. Một nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng họ chính là những người sở hữu khoảng 70% những cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường công khai.¹ Các nhà đầu tư tư nhân là lớn nhất, nếu không phải là động cơ thúc đẩy duy nhất, đối với các quy định chứng khoán và hoạt động của Ủy ban Giao dịch và Chứng khoán (SEC). Bởi những nhà đầu tư này không hẳn là những chuyên gia tài chính, vốn hiểu biết của họ về các thị trường hoặc hoạt động tài chính của các công ty tư nhân rất hạn chế. Và bởi hầu hết họ đều có công việc thường ngày, chắc chắn họ không thể giám sát hoạt động của một công

¹ Norbert Michel, “Phần lớn chứng khoán do những nhà đầu tư tư nhân nắm giữ”, WebMemo#265 (Heritage Foundation, ngày 18 tháng 4 năm 2003).

ty một cách chi tiết như các nhà đầu tư tổ chức thường làm. Nhà đầu tư tư nhân phụ thuộc vào rất nhiều người đại diện để cung cấp cho họ tầm nhìn, chiến lược đầu tư liên quan đến thị trường và các công ty tư nhân. Người đại diện của họ bao gồm những người môi giới chứng khoán, các nguồn thông tin tài chính, và thậm chí là cả gia đình, bạn bè.

Trong khi rất khó để tổng quát hoá bộ phận nhà đầu tư rộng lớn này, công bằng mà nói những nhà đầu tư tư nhân có xu hướng nắm giữ những cổ phiếu trong thời gian khá dài. Trừ những người giao dịch chứng khoán trong ngày, hầu hết các nhà đầu tư tư nhân đều đi theo đường hướng mua và giữ cổ phiếu. Tuy nhiên, rõ ràng rằng cách thức này đã dần mai một trong thập kỷ qua bởi vì Internet đã mang lại dữ liệu và việc giao dịch với mức chi phí thấp cho các nhà đầu tư tư nhân. Ngày nay, nếu một nhà đầu tư tư nhân kiểm tra danh mục đầu tư của anh ta mỗi tuần hoặc mỗi tháng một lần, không còn an toàn nữa. Thay vào đó, họ luôn kiểm tra danh mục đầu tư của mình hàng ngày, hàng giờ. Bởi vì vậy quanh họ là vô số những yếu tố phức tạp, có thể ảnh hưởng tới giá trị cổ phần của họ. Điều này cũng không nói lên rằng sự hoang mang không tác động tới những nhà đầu tư tổ chức. Nhưng những nhà đầu tư tư nhân sẽ gặp khó khăn hơn để sửa chữa những sai lầm của mình nếu kém cẩn trọng. Tuy nhiên, có một điểm khác biệt dễ nhận thấy đó là nhà đầu tư tư nhân có được những thông tin về các công ty đại chúng phần lớn thông qua các nguồn báo chí và những người môi giới chứng khoán. Đây chính là điểm khác biệt cơ bản so với những nhà đầu tư tổ chức.

Nhà đầu tư tổ chức

Nhà đầu tư tổ chức là bất kỳ thực thể lớn nào đầu tư lớn và năng động trên thị trường công khai. Những thực thể này bao gồm các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, và những định chế phi

lợi nhuận, thậm chí cả những hình thức đầu tư gia đình và cá nhân với tài sản lớn.¹

Những nhà đầu tư tổ chức có thể có những động cơ và phương pháp đầu tư khác nhau. Một số được đánh giá dựa trên hoạt động ngắn hạn như quỹ tương hỗ, số khác lại được đánh giá dựa trên hoạt động dài hạn như tài sản hiến tặng tập thể. Các nhà đầu tư tổ chức khác nhau có những mối quan tâm khác nhau liên quan đến việc quản lý các công ty mà họ đầu tư. Rất nhiều nhà đầu tư tổ chức lớn đặc biệt tránh tham gia vào việc quản lý các công ty trừ những vấn đề đặc biệt quan trọng như bán một công ty, hợp nhất hàng loạt hay các vụ bê bối kế toán.² Một số nhà đầu tư tổ chức có thể né tránh tham gia vào những vụ việc này vì nó thường tạo ra xung đột về quyền lợi giữa các thành phần trong doanh nghiệp của họ. Ví dụ như hãng bảo hiểm Prudential có những khoản đầu tư khá lớn vào một công ty như General Motors (GM), trong khi họ cũng là nhà cung cấp các dịch vụ bảo hiểm. Các nhà đầu tư tổ chức khác có thể tránh tham gia vào việc quản lý vì họ cho rằng họ là những người đại diện cho các nhà đầu tư tư nhân. Họ sẽ chỉ tập trung vào tận dụng tối đa giá trị danh mục đầu tư của họ thông qua mua và bán chứng khoán thay vì gây ảnh hưởng tới việc quản lý các công ty họ đầu tư. Tuy nhiên, các nhà đầu tư tổ chức khác thường khá năng động trong vai trò quản lý các công ty họ nắm giữ cổ phần lớn. Dựa trên phạm vi của mình, họ có thể nắm giữ một lượng cổ phần đáng kể đại diện cho số lượng lớn biểu quyết quan trọng của cổ đông. Trong những tình huống này, họ có thể có tác động đáng kể với việc quản lý công ty. Trong thập kỷ qua, một số nhà đầu tư tổ chức

¹ Phần đông mọi người gán những nhà đầu tư thuộc các tổ chức với những thực thể như quỹ tín thác (chẳng hạn Fidelity) và công ty bảo hiểm (như Prudential). Tuy nhiên, điều quan trọng nên nhớ là khối lượng của cải lớn, và theo đó là đầu tư, lại do những thực thể khác nắm giữ, chẳng hạn những tổ chức phi lợi nhuận, ví dụ như Harvard Endowment.

² Ví dụ tiêu biểu cho những vấn đề này có thể thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư thụ động nhất, cụ thể là việc bán một công ty, một vụ sáp nhập qui mô lớn hoặc những vụ tai tiếng về kế toán.

lớn, đặc biệt là các quỹ hưu trí nhà nước là những nhà hoạt động xã hội thực hiện quyền bỏ phiếu của họ để gây ảnh hưởng tới ban quản lý công ty trong các danh mục đầu tư.¹

Liệu họ có phải là những nhà hoạt động xã hội hay những cố đông thụ động, những nhà đầu tư tổ chức luôn là những người khá năng động trong việc quản lý đầu tư của họ. Không giống như các nhà đầu tư tư nhân, nhà đầu tư tổ chức bên cạnh họ là nhóm những chuyên gia phân tích giám sát danh mục đầu tư và quyết định bán/mua. Các nhà đầu tư tổ chức thường có nguồn dữ liệu phong phú để đưa ra các quyết định. Trong khi, về lý thuyết, các công ty đại chúng phải chia sẻ thông tin một cách công bằng với mọi nhà đầu tư nhưng trên thực tế có rất nhiều kênh thông tin không chính thức mà các công ty có thể sử dụng để tương tác với các nhà đầu tư tổ chức. Đó có thể là cuộc họp giữa các nhà đầu tư tổ chức lớn và ban quản lý của công ty hoặc một lời mời tới tham dự cuộc hội thảo các nhà đầu tư do các ngân hàng đầu tư đăng cai trong đó có ban quản lý của công ty phát biểu. Ngoài những kênh thông tin không chính thức trên, các nhà đầu tư tổ chức cũng có thể tận dụng các nguồn dữ liệu công khai nhưng cũng thường quá chi tiết hoặc tốn thời gian để lĩnh hội đối với các nhà đầu tư nhà nước. Về mặt kỹ thuật, bất cứ thành viên nào của công chúng đều có thể tham gia vào cuộc hội nghị qua điện thoại của một công ty, trên thực tế, chỉ có một số ít các nhà đầu tư đại chúng tham gia. Các cuộc họp trên đây là những nguồn dữ liệu lớn đối với nhà đầu tư tổ chức và các chuyên gia phân tích nghiên cứu của Phố Wall. Một cuộc nói chuyện trực tiếp với các chuyên gia phân tích phố Wall là nguồn dữ liệu duy nhất đối với các nhà đầu tư tổ chức. Trong khi các nhà đầu tư đại chúng tìm đọc bản nghiên cứu được rút ra từ những chuyên gia phân tích này, thì những nhà đầu tư tổ chức lại thường tiếp cận để nói chuyện trực tiếp với họ.

¹ Robin Sidel, Money Managers Raise Activism Among Investors, The Wall Street Journal, ngày 13 tháng 4 năm 2001.

Về lý thuyết, các nhà đầu tư tổ chức là những người tinh vi hơn và là những nhà đầu tư khá ổn định, trên thực tế, họ có thể cũng dễ thay đổi và thiếu chắc chắn trong chiến lược đầu tư của mình cũng như trong các phản ứng đối với những thông tin về công ty như các nhà đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, về bản chất, họ đầu tư lớn hơn những nhà đầu tư tư nhân, và trong nhiều trường hợp, một nhà đầu tư tổ chức duy nhất có thể sở hữu một phần quan trọng của một công ty đại chúng. Thông thường trong các công ty đại chúng, đặc biệt là những công ty đại chúng nhỏ, một nhà đầu tư tổ chức có thể nắm giữ 5 hoặc thậm chí là 10% cổ phần trong công ty.

NHÂN VIÊN TẬP ĐOÀN

Chương này đã thảo luận các Bên Mua và Bán như những thực thể cá nhân, nhưng điều quan trọng cần nhớ rằng hậu thuẫn sau một thực thể pháp lý tập đoàn là hàng chục, hàng trăm, hàng ngàn, thậm chí hàng trăm ngàn những con người quản lý và vận hành công ty đó. Các hoạt động của một công ty là sự hợp nhất, liên kết của các đánh giá, xu hướng, động cơ thúc đẩy, và quyết định của những cá nhân trên. Chúng ta hãy thảo luận ngắn gọn về bốn nhóm chủ chốt có ảnh hưởng nhất trong việc định hướng các quyết định tập thể.

Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị nắm một vị trí quyết định trong “vành đai trắng” giữa cổ đông và nhân viên. Trong một công ty tư nhân, công việc của hội đồng quản trị tương đối dễ dàng. Họ thường đại diện tiếng nói cho số nhỏ những cổ đông lớn sở hữu doanh nghiệp và có thể trực tiếp chiều theo các cổ đông lớn trong bất kỳ quyết định quan trọng nào. Đây chính là điểm khác biệt với một công ty đại chúng, hội đồng quản trị hiếm khi hướng theo các cổ đông và tiếp thu ý kiến của họ. Trừ những vấn đề liên quan đến việc bỏ phiếu

của cổ đông, hội đồng quản trị phải cần đến đánh giá của họ để mang lại những quyền lợi tốt nhất cho cổ đông. Ngay cả trong trường hợp các công ty có số lượng cổ đông tư nhân lớn, hội đồng quản trị vẫn có tiếng nói quan trọng đối với các quyết định của những cổ đông này, bởi những cổ đông đại chúng khá thiếu thông tin và thậm chí những cổ đông từ các tổ chức công cộng cũng thụ động, họ sẽ trông chờ vào những khuyến cáo, gợi ý từ hội đồng quản trị. Nói một cách khác, các thành viên hội đồng là những nhân viên của tập đoàn, trừ những người như Giám đốc điều hành (CEO) hay Giám đốc tài chính (CFO), thì đây không phải là công việc chính chiếm toàn thời gian của họ. Hầu hết các thành viên hội đồng tập đoàn nhà nước là những người điều hành cấp cao đã nghỉ hưu hoặc đang đương nhiệm trong các công ty lớn khác hoặc những lãnh đạo được trọng dụng và đặc biệt trong các cơ quan nhà nước như các trường đại học hoặc các định chế phi lợi nhuận.

Các thành viên trong hội đồng quản trị cũng có một số động cơ xung đột với nhau. Về mặt tài chính, trong khi họ lại không hoà hợp với những người điều hành cấp cao và nhân viên trong công ty, họ thường có khoản tiền góp vốn đáng kể.¹ Các thành viên hội đồng quản trị có uy tín nghề nghiệp khi là thành viên nằm trong hội đồng quản trị của một công ty đại chúng. Họ thường có các mối quan hệ cá nhân hoặc nghề nghiệp với công ty hoặc với các thành viên trong ban quản lý cấp cao. Cuối cùng, trở thành thành viên của hội đồng quản trị đồng nghĩa với việc họ sẽ đảm nhận thêm những nghĩa vụ pháp lý cá nhân. Những vụ bê bối kế toán tài chính trong thập kỷ qua đã tăng thêm đáng kể những lo lắng về trách nhiệm hành động của các thành viên trong hội đồng quản trị, và những đòi hỏi mới về đạo luật Sarbanes-Oxley (được ban hành tại Hoa Kỳ năm 2002. Mục tiêu chính của Đạo luật này nhằm bảo vệ lợi ích của

¹ Các thành viên ban quản trị luôn được trả lương bằng tiền mặt hàng năm cũng như nhận được những cổ phiếu ưu đãi. Trong khi lương của các giám đốc chênh nhau khá nhiều thì lương của các thành viên của ban quản trị cũng vậy, dao động từ 20.000 cho tới 50.000 đôla/năm và họ nhận được số cổ phần lớn.

các nhà đầu tư vào các công ty đại chúng bằng cách buộc các công ty này phải cải thiện sự đảm bảo và tin tưởng vào các báo cáo, các thông tin tài chính công khai) đã bắt đầu giải quyết những lo lắng trên và tập trung vào các thành viên hội đồng và cấp quản lý.¹

Trong khi hội đồng quản trị tham gia vào việc quản lý tổng thể của một công ty, nhìn chung họ có thể điều hành ở mức độ chung. Hội đồng quản trị cũng sẽ thường xuyên lắng nghe theo ban giám đốc và nhân viên trong công việc hàng ngày của công ty. Tuy nhiên, khi công ty cân nhắc đi đến một quyết định mang tính chất thay đổi quan trọng như tham gia vào một Giao dịch Chiến lược, hội đồng quản trị cũng phải thị sát và tập trung vào những chi tiết cụ thể. Hội đồng quản trị sẽ tham gia tích cực vào việc đánh giá đối với bất kỳ Giao dịch Chiến lược nào. Điều quan trọng, họ phải tham gia hăng hái bởi họ có ảnh hưởng đáng kể tới giá trị cổ đông và của công ty. Và vì lẽ những giao dịch M&A hầu như sẽ tạo ra những động cơ trái ngược với nhân viên và ban lãnh đạo, do đó việc giám sát của hội đồng quản trị rất cần thiết. Trong khi đối với hầu hết những quyết định kinh doanh, thậm chí những quyết định có tính chất thay đổi lớn, hội đồng quản trị sẽ chiều theo ban giám đốc trong những phân tích và quyết định, còn trong một Giao dịch Chiến lược, họ sẽ tham gia tích cực không chỉ trong việc đưa ra quyết định mà cả phân tích những sự kiện thực tế. Ngoài những tư vấn và phân tích từ ban quản lý, hội đồng quản trị sẽ kêu gọi sự hỗ trợ của các chuyên gia tư vấn bên ngoài. Đối ngũ tư vấn này sẽ được thảo luận chi tiết sau.

Quản lý điều hành

Ban giám đốc thường được cấu thành bởi một số nhỏ những nhân viên chủ chốt điều hành hoạt động, chức năng thường ngày

¹ Một ngành lớn đã xuất hiện để đáp ứng những đòi hỏi mới của đạo luật Sarbanes-Oxley, và tất cả các hãng kế toán chủ yếu đều khuếch trương dịch vụ ra qui mô rộng để hỗ trợ khách hàng. Scott Green, (Manager's Guide to the Sarbanes-Oxley Act) (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004).

của công ty. Tùy thuộc vào quy mô và tính phức tạp của doanh nghiệp, số lượng thành viên trong ban quản lý có thể là 2, 5, 10 hoặc thậm chí là 20 người. Ngoài ra, tính chất của doanh nghiệp cũng sẽ quyết định ai sẽ được cân nhắc cho các vị trí trong hàng ngũ quản lý điều hành. Ví dụ như, trong một công ty thuộc lĩnh vực công nghệ, thì giám đốc điều hành công nghệ CTO (Chief Technology Officer) rõ ràng sẽ nằm trong nhóm quản lý điều hành. Ngược lại, trong một công ty thuộc lĩnh vực sản phẩm tiêu dùng, giám đốc điều hành công nghệ sẽ bị chuyển xuống hàng ngũ thấp hơn, trong khi giám đốc marketing CMO (Chief marketing officer) sẽ là một trong những người quản lý điều hành giữ vai trò quan trọng và cấp cao nhất.

Là thành viên trong nhóm quản lý điều hành sẽ là vị trí đỉnh cao nhất trong sự nghiệp của họ. Họ là những người có kỹ năng chuyên môn cao và được đánh giá cao trong lĩnh vực chuyên môn. Tương ứng với điều đó họ được cả về tiền bạc lẫn vốn cổ phần trong doanh nghiệp.¹ Những lợi ích này sẽ đi kèm với trách nhiệm lớn lao. Trước tiên, ban giám đốc sẽ điều hành có trách nhiệm với hoạt động tổng thể trong công ty. Nhìn chung, với những vấn đề có ảnh hưởng sâu rộng và mang tính chiến lược nhất (hội đồng quản trị có thể tham gia), ban giám đốc sẽ luôn có quyết định cuối cùng với chiến lược và hành động của công ty.

Khi quyết định đi đến tiến hành một Giao dịch Chiến lược, những nhóm Giám đốc điều hành luôn có những động cơ và động lực khác nhau thúc đẩy. Điều quan trọng là cần nhận ra rằng họ là những người có kỹ năng, chuyên môn, và những người quản lý dày dặn kinh nghiệm với những mục tiêu và động cơ cá nhân. Đội ngũ quản lý điều hành của Bên Mua tiềm năng có thể sẽ có động cơ để hoàn thành một vụ giao dịch. Giám đốc điều hành của một công ty trị giá hai triệu đô la sẽ cảm thấy thoải mái

¹ Người ta thường thấy những thành viên thuộc nhóm quản lý điều hành công ty thuộc danh sách Fortune 500 được trả hàng triệu đô la tiền mặt và hàng chục triệu đô la cổ phiếu hàng năm.

khi làm giám đốc điều hành của một công ty có giá trị ba triệu đô la. Động cơ này không chỉ chịu sự điều khiển của lòng tự trọng (dù nó chưa bao giờ bị đánh giá thấp) mà còn chịu sự chi phối của những mục tiêu tài chính. Quản lý một doanh nghiệp lớn hơn thường kèm theo điều kiện tài chính tốt hơn và con đường sự nghiệp sáng lạng hơn. Ngược lại, ban giám đốc của bên Bán cũng có động cơ thúc đẩy để tiến hành một giao dịch. Trong hầu hết các trường hợp, khoản đền bù cho người giữ chức vụ điều hành bao gồm một khoản vốn cổ phần lớn được trao cho lâu dài. Tuy nhiên, với một công ty được bán trong một vụ Giao dịch Chiến lược, thì khoản vốn cổ phần được trao này còn tăng nhanh hơn. Khoản vốn cổ phần này đi kèm với “những chiếc dù vàng”¹ và những dàn xếp khác thường chuyển thành tiền mặt và séc cho các thành viên ban giám đốc của công ty Bên Bán. Tuy nhiên, Ban quản lý điều hành của Bên Bán có thể có động cơ để không tiến hành một vụ giao dịch. Là một giám đốc điều hành hoặc người điều hành trong một công ty đại chúng thường danh giá hơn khi trở thành một người quản lý chung/ trưởng phòng của một phòng ban của Bên Mua lại. Trong trường hợp này các giám đốc điều hành của công ty đại chúng đấu tranh để duy trì sự độc lập cho công ty họ.

Trong khi hội đồng quản trị chắc chắn sẽ tham gia tích cực vào bất kỳ Giao dịch Chiến lược, nhóm quản lý điều hành vẫn giữ quyền kiểm soát quan trọng. Nhóm quản lý điều hành có thể khuấy động các cuộc trao đổi bắt đầu bằng đề nghị một vụ giao dịch hoặc những đàm phán ban đầu với Bên Mua. Nhóm quản lý điều hành cũng có thể có tác động đáng kể tới kết quả của đàm phán. Mặc dù hội đồng quản trị có thể tìm kiếm sự hỗ trợ tư vấn từ các chuyên gia cố vấn bên ngoài, họ sẽ vẫn chịu phụ thuộc nhiều vào những tư vấn, phân tích và các ý kiến của quản lý cấp cao.

¹ Thuật ngữ này được sử dụng để nói tới những điều khoản trong các hợp đồng tuyển dụng người điều hành, liên quan tới việc trả những khoản tiền lớn, thậm chí là rất lớn trong sự kiện bán một công ty (và đôi khi là sa thải những người điều hành đó).

Bởi vì hội đồng quản trị phụ thuộc vào ban giám đốc - những người có trách nhiệm hợp nhất một công ty được mua lại và điều hành mọi hoạt động của doanh nghiệp sau này, hội đồng quản trị hiếm khi đảm trách một vụ mua lại mà thiếu sự hỗ trợ lãnh đạo từ nhóm quản lý. Trong một số ít trường hợp, Bên Mua lại tiềm năng có thể chấp thuận sự tham gia của hội đồng quản trị hoặc thậm chí yêu cầu trực tiếp các cổ đông lớn của bên Bán tiềm năng. Điều này có thể xảy ra nếu ban giám đốc không được tham gia vào thương vụ. Tuy nhiên, cách thức này tiềm ẩn đầy những thử thách, bởi ban giám đốc sẽ có tác động đáng kể đối với quan điểm của hội đồng quản trị. Do đó, phần lớn các vụ mua lại trước tiên đều do các ban giám đốc của Bên Bán và Bên Mua lãnh đạo. Nhưng điều này chưa chắc đã đúng với các công ty tư nhân. Bởi quyền kiểm soát sở hữu tập trung phần lớn trong tay những cổ đông lớn có vai trò tích cực trong các vụ Giao dịch Chiến lược, vai trò của họ làm mờ nhạt đi vai trò của nhóm quản lý. Những công ty nằm trong danh mục đầu tư của các công ty vốn cổ phần tư nhân là một ví dụ điển hình. Một cổ đông duy nhất có thể có quyền kiểm soát hoặc kiểm soát toàn bộ công ty bằng một chiến lược năng động để đạt được những khả năng thanh toán bằng tiền mặt. Trong những tình huống như trên, công ty vốn cổ phần tư nhân có thể sẽ định hướng tốt những quyết định và tham gia tích cực vào quá trình đàm phán của một Giao dịch Chiến lược.

Quản lý chuyên môn

Thuật ngữ “Quản lý chuyên môn” được dùng để chỉ những quản lý của các đơn vị kinh doanh tư nhân trong một công ty. Trong một số trường hợp, các quản lý chuyên môn cũng có thể là thành viên của ban quản lý điều hành, nhưng ngay cả khi họ không nằm trong ban này, họ vẫn có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của công ty. Sau khi xem xét kỹ lưỡng, quản lý chuyên môn hướng tới các động cơ cốt lõi sinh lợi nhuận cho công ty. Gạt bỏ vai trò tiềm năng là thành viên của ban quản lý điều hành sang

một bên, quản lý chuyên môn có thể ít tham gia vào Giao dịch Chiến lược trừ trường hợp ngoại lệ đáng chú ý. Nếu Bên Mua mua lại một doanh nghiệp sẽ được hợp nhất với một lĩnh vực kinh doanh hiện có, người quản lý chuyên môn đó sẽ tham gia một cách hăng khởi vào việc chuyển giao. Ví dụ như Unilver sản xuất thương hiệu xà bông Dove. Nếu Unilever mua lại nhà sản xuất xà bông nhỏ hoặc cạnh tranh thương hiệu xà bông, người ta cho rằng tổng giám đốc của Dove sẽ rất quan tâm đến vụ giao dịch này. Tại bất kỳ thời điểm nào, một công ty mua lại một doanh nghiệp có kế hoạch hợp nhất vào lĩnh vực kinh doanh đang tồn tại, quản lý chuyên môn sẽ hoàn tất việc đóng gói sau khi giao dịch kết thúc, người quản lý này sẽ có trách nhiệm điều hành doanh nghiệp mới, hợp nhất nó vào doanh nghiệp hiện tại của anh ta và đảm bảo rằng việc mua lại là một thành công. Quản lý chuyên môn cũng có vai trò quan trọng với giai đoạn trước khi hoàn thành giao dịch. Bởi họ và nhóm làm việc của họ là những chuyên gia trong lĩnh vực riêng biệt, họ sẽ tham gia vào việc lên chiến lược để kết thúc thương vụ mua lại. Quản lý chuyên môn thường là những người thân quen nhất với các đối thủ tiềm năng trên thị trường, và cả với các Mục tiêu mua lại tiềm năng. Những công ty khác nhau có những quan điểm khác nhau về người sẽ lãnh đạo quá trình mua lại. Chắc chắn rằng, nếu việc mua lại không trùng với lĩnh vực kinh doanh hiện tại, quản lý điều hành và nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược sẽ giữ vai trò lãnh đạo. Trong trường hợp ngược lại, quản lý chuyên môn sẽ luôn tham gia, và trong một số trường hợp, họ không chỉ phải hỗ trợ mà còn đỡ đầu cho giao dịch.

Trong một số trường hợp, quản lý chuyên môn sẽ có xu hướng hỗ trợ cho việc mua lại liên quan đến việc kinh doanh của họ. Một vụ mua lại sẽ khiến cho doanh nghiệp của quản lý chuyên môn tăng trưởng và mang lại cho anh ta những năng lực tiềm tàng mới và những nguồn lực mới. Về mặt nào đó, một vụ mua lại cho phép quản lý chuyên môn sử dụng tiền vốn của công ty để xây dựng doanh nghiệp của anh ta. Để giải trình cho khoản chi tiêu của một

vụ mua lại, thương vụ sẽ phải thể hiện sao cho người khác thấy rằng đây là một thương vụ hấp dẫn về mặt tài chính trong tương lai. Một khi tiến hành mua lại, các dự báo chứng minh cho sự hấp dẫn của nó sẽ trở thành trách nhiệm của quản lý chuyên môn. Những mục tiêu tài chính của quản lý chuyên môn cho những năm tiếp theo sẽ tăng lên bởi khối lượng hoạt động tài chính được trông đợi từ doanh nghiệp được mua lại. Khi số tiền trao đổi này được quản lý một cách hợp lý thì những động cơ thúc đẩy đối với quản lý chuyên môn cũng được cân bằng. Tuy nhiên, quản lý chuyên môn lại muốn điều khiển vụ mua lại giúp anh ta tăng trưởng doanh nghiệp (cũng như với giám đốc điều hành, trở thành người quản lý chuyên môn của một doanh nghiệp lớn hơn sẽ luôn hấp dẫn hơn). Nhưng quản lý chuyên môn sẽ tham gia để chuyển giao những dự báo tài chính chứng minh cho vụ mua lại, và thất bại trong việc này có thể là bước thụt lùi trong sự nghiệp của anh ta. Về mặt nào đó, điều này có thể tạo ra một trong những mối quan hệ thân thiết nhất giữa động cơ của nhân viên và cổ đông. Về lý thuyết, quản lý chuyên môn chỉ nên hỗ trợ các vụ mua lại mà anh ta có thể chuyển giao hoặc không chuyển giao hoạt động tài chính được chứng minh trong giá mua.

Để đạt được toàn bộ quyền lợi của một vụ mua lại có thể mất nhiều năm. Quá trình hợp nhất một doanh nghiệp được mua lại và sau đó thừa hưởng những quyền lợi của lợi ích cộng hưởng giữa hai doanh nghiệp về mặt lý thuyết là một quá trình lâu dài. Trong nhiều công ty, sự nghiệp quản lý liên quan đến rất nhiều sự xê dịch và thay đổi về vai trò. Nói rộng ra quản lý chuyên môn trông đợi sự thăng tiến từ vai trò hiện tại của anh ta trong những năm tới, anh ta có thể sẽ là người tham gia tiến hành những dự báo tài chính không thực tế cho một vụ mua lại. Trên thực tế, các quản lý chuyên môn thường tránh trách nhiệm vì thương vụ tồi và những dự báo tài chính thiếu chính xác. Một phần bởi vì tương lai và những yếu tố bên ngoài vốn dĩ rất khó dự báo, nếu không làm

thường xuyên, họ có thể đáng bị khiển trách vì sự kém cỏi trong quản lý và vì đã không thể thực hiện vụ mua lại. Ngoài việc từ bỏ vai trò của mình, một người quản lý có thể viện dẫn những ép buộc thị trường và những thay đổi không thể tính trước đối với sự thất bại trong việc dự báo.

Thông thường, khi một công ty được bán, các quản lý chuyên môn sẽ có vai trò tương đối hạn chế. Một phần bởi vì việc mua lại thường là một tin xấu với họ. Trong một số trường hợp, công ty mua lại có thể có quản lý chuyên môn có năng lực tốt hơn để thực hiện thương vụ hoặc có những cơ hội nghề nghiệp tốt hơn. Nếu công ty mua lại có hoạt động kinh doanh tương tự, thì quản lý chuyên môn của công ty Bên Bán không thể kết thúc việc điều hành doanh nghiệp được hợp nhất. Tuy nhiên, các quản lý chuyên môn phải tham gia về mặt nào đó vào công việc bán hàng. Trong hầu hết các trường hợp, Bên Mua sẽ muốn gặp từng người trong ban quản lý chuyên môn để đánh giá giá trị của họ. Quản lý chuyên môn cũng là nguồn thông tin hữu dụng nhất đối với Bên Mua trong việc khai thác những thông tin cụ thể về hoạt động kinh doanh và hoạt động tương lai của doanh nghiệp đó. Do đó, trong trường hợp của bên Bán, quản lý chuyên môn có thể tham gia ít nhất vào vụ việc mua lại chiến lược ở góc độ cung cấp thông tin thẩm định chi tiết cho các Bên Mua tiềm năng.

Bộ phận Phát triển các Giao dịch Chiến lược

Thực hiện các Giao dịch Chiến lược một cách hiệu quả đòi hỏi một số kỹ năng và chuyên môn đặc biệt.¹ Các công ty tận dụng

¹ Với tư cách là người điều hành nhóm Phát triển doanh nghiệp, tôi thừa nhận là tôi vốn định kiến. Một vài người có thể lập luận rằng những vụ Giao dịch Chiến lược có thể được hoàn thành bởi bất cứ nhà điều hành doanh nghiệp lão luyện và tinh tế nào. Tuy nhiên, phần kia trong tôi lại chỉ ra vai trò ngày càng lớn của những chuyên gia Phát triển tập đoàn cũng như những nhân viên Phát triển doanh nghiệp. Về vấn đề này, tôi sẽ để độc giả tự quyết định xem điều này có thực sự là thứ công cụ thiết yếu trong M&A hay đó chỉ là một thứ phụ trợ xa xỉ mà thôi.

các Giao dịch Chiến lược thường xuyên như một công cụ để tăng trưởng, tìm kiếm phát triển đội ngũ chuyên môn nội bộ dưới hình thức một nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược.¹ Do đó, nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược có xu hướng được đào tạo trong công ty đã bắt tay vào hoặc có kế hoạch dân thân vào tiến hành thường xuyên các Giao dịch Chiến lược. Trừ khi bên Bán vốn là một công ty mua lại, thì ít có khả năng nó sẽ có một nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược chuyên nghiệp để quản lý quá trình này. Đây chính là một trong những lý do tại sao bên Bán thường có thể phụ thuộc lớn vào các dịch vụ ngân hàng đầu tư hơn Bên Mua.

Nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược luôn nằm ở trung tâm bất kỳ Giao dịch Chiến lược nào. Từ đầu đến cuối cuốn sách này, như những phần khác của một Giao dịch Chiến lược đã được thảo luận, bạn có thể cho rằng nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện hoặc ít nhất là quản lý các nhiệm vụ và quá trình của Giao dịch Chiến lược. Các công ty khác nhau đưa ra những mức độ trách nhiệm khác nhau đối với nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược của họ. Nhóm này đảm trách tất cả hoặc một số kế hoạch hoá chiến lược, kế hoạch hoá mua lại mở rộng, lựa chọn bên Mục tiêu, thẩm định chi tiết, đàm phán, định giá, các tiến trình và trình bày trong nội bộ, và hợp nhất. Có những triết lý khác nhau về cách thức chia tách công việc giữa nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược và những chức năng nhân viên khác như pháp lý và hoạt động kinh doanh, quản lý chuyên môn và nhân viên. Nhiều cách thức chia tách công việc này phụ thuộc vào tính chất của doanh nghiệp,

¹ Các thuật ngữ “Phát triển tập đoàn” và “Phát triển doanh nghiệp” thường được sử dụng tráo đổi lẫn nhau. Nhìn chung, Phát triển Tập đoàn được sử dụng để trở những vụ Giao dịch Chiến lược, bao gồm sáp nhập, mua bán doanh nghiệp, liên doanh và đầu tư có phần. Thuật ngữ “Phát triển doanh nghiệp” được sử dụng cho các nghĩa liên quan tới giao dịch kể trên cũng như gắn với các vụ mua bán chiến lược, nhìn chung có nghĩa là những vụ mua bán rất lớn có tầm chiến lược đối với những khách hàng lớn có ý nghĩa chiến lược.

phong cách quản lý của các CEO, và tất nhiên cả những mặt mạnh của mỗi lĩnh vực và các thành viên của nó. Các lĩnh vực phổ biến nhất đối với nhóm Phát triển các Giao dịch bao gồm: nhận dạng các công ty Mục tiêu, đàm phán thương vụ, định giá, trình bày và dành được sự chấp thuận trong nội bộ và quản lý quá trình tổng thể. Và tất nhiên không nên xem nhẹ hoặc đánh giá quá cao việc quản lý quá trình tổng thể bởi phần lớn thực hiện một Giao dịch Chiến lược thành công là nằm trong việc quản lý quá trình một cách hiệu quả và năng suất, dẫn đến sinh ra các nguồn lực từ nhiều vị trí trong công ty. Về mặt nào đó, nhóm Phát triển các Chiến lược Giao dịch làm việc như một người hướng dẫn với vai trò nhạc trưởng tập hợp lại và liên kết nhân viên mọi chức năng của toàn công ty. Đây là thao tác quan trọng nhất nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược cần phải có, đó là sự hiểu biết rõ về tiến trình diễn ra thương vụ và những bước then chốt đòi hỏi để thực hiện thương vụ.

Nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược cũng có vô số những động cơ, động lực thúc đẩy hấp dẫn. Họ có xu hướng trở thành những nhà điều hành tham vọng và có năng lực cao. Trong một số công ty, họ được chọn từ những hàng ngũ chuyên gia đặc biệt khác như tài chính và pháp lý. Tại những công ty khác, họ được tuyển chọn từ những người trong đội ngũ dịch vụ tư vấn chuyên nghiệp như ngân hàng đầu tư, các công ty luật và công ty tư vấn. Trong khi một số công ty có nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược cố định thì tại đa số các công ty nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược chỉ là nhiệm vụ tạm thời lãnh đạo những lĩnh vực quản lý khác hoặc ít nhất cũng có tiềm năng trở thành nhân viên Phát triển Giao dịch Chiến lược. Trong khi đó về lý thuyết, nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược thường được đánh giá không chỉ trong các thương vụ họ tiến hành mà còn cả trong những thương vụ họ không muốn thực hiện, trên thực tế, kết thúc các thương vụ thường là hệ số

đánh giá đầu tiên về sự thành công của họ. Ở đây tôi muốn nói rằng một thương vụ tồi có thể phá hủy giá trị của cổ đông. Giá trị này chỉ được nâng cao trong những thương vụ “màu mỡ”, trong vai trò lãnh đạo tiến trình thương vụ, nhiệm vụ của nhóm Phát triển các Giao dịch Chiến lược là dùng các thương vụ có chiều hướng xấu lại khi nó xảy ra. Tuy nhiên, chỉ với việc chứng minh tính tiêu cực của thương vụ, rất khó để giải thích giá trị thêm vào trong các thương vụ nên tránh. Với hầu hết những nhà điều hành phát triển các Giao dịch Chiến lược, giá trị thêm vào được thể hiện rõ nhất đối với công ty là thương vụ mà họ hoàn thành. Tương tự, trong những nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược thăng tiến lên những vị trí khác diễn ra khá thường xuyên, sẽ thật nguy hiểm khi họ lại thăng tiến trước khi xác định rõ được kết quả thành công hay thất bại của những thương vụ họ tiến hành. Điều này có nguy cơ tạo ra động cơ trái ngược từ nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược đối với những người đại diện của thương vụ thay vì những người đại diện cho giá trị của cổ đông.

ĐỘI NGŨ TƯ VẤN

Ngay cả đối với những công ty có hoạt động mua lại diễn ra thường xuyên với một đội ngũ nhân viên Phát triển các Giao dịch Chiến lược tinh nhuệ, thì các Giao dịch Chiến lược vẫn là sự kiện quan trọng đầy rủi ro. Các Chiến lược Giao dịch có xu hướng trở thành một trong những giao dịch phức tạp, rủi ro nhất mà một công ty có thể tiến hành. Nó tạo ra động cơ mạnh mẽ cho nhiều công ty trong việc thuê các chuyên gia tư vấn. Những tư vấn bên ngoài cũng đưa ra một “cái vỏ bọc” nào đó với những người điều hành và hội đồng quản trị. Điều quan trọng cần nhớ rằng những tư vấn khác nhau có những động cơ, quan điểm, chuyên môn khác nhau khi tư vấn một Giao dịch Chiến lược.

Luật sư

Khi thảo luận về luật sư, hãy bắt đầu với một tiền đề đơn giản: các Giao dịch Chiến lược hoặc bất kỳ giao dịch kinh doanh hay tài chính nào đều là tâm điểm của một hợp đồng hay chuyển nhượng quyền sở hữu pháp lý. Trên thực tế, luật pháp là ngôn ngữ của quyền sở hữu. Trong một Giao dịch Chiến lược, bạn chỉ mua, bán hoặc sở hữu cái mà luật pháp quy định bạn có quyền thực hiện. Do đó, trong bất kỳ vụ Giao dịch Chiến lược nào cũng không thể thiếu được các luật sư. Hầu hết các tập đoàn đều có những luật sư nội bộ riêng của công ty, những người này sẽ được trợ giúp cùng với hội đồng tư vấn bên ngoài. Hội đồng tư vấn này có thể là những luật sư thuộc các công ty luật. Hội đồng tư vấn bên ngoài sẽ có trách nhiệm cung cấp những điều mà luật sư nội bộ trong công ty không thể đảm trách. Họ đưa ra ý kiến chuyên môn trong những lĩnh vực thích hợp kể cả về việc thực hiện những Giao dịch Chiến lược. Trừ khi một công ty tiến hành rất nhiều những vụ Giao dịch Chiến lược, luật sư nội bộ không có được những ý kiến chuyên môn như các chuyên gia chứng khoán, mua lại và sáp nhập tại các công ty luật. Điều tương tự xảy ra trong lĩnh vực chuyên môn như thuế, sở hữu trí tuệ, tranh chấp,... Hội đồng tư vấn bên ngoài sẽ cung cấp một lực lượng ưu tú nhất. Các Giao dịch Chiến lược có xu hướng tạo ra nhu cầu đối với vô số công việc pháp lý trong một giai đoạn rất ngắn. Các tập đoàn thường không muốn bố trí nhân viên trong các phòng ban pháp lý của họ để giải quyết những vấn đề trên, do vậy hội đồng tư vấn bên ngoài sẽ cung cấp một lực lượng đáng kể để giải quyết những vụ việc nảy sinh đột ngột cần giải quyết trong thời gian ngắn.¹

Hội đồng tư vấn bên ngoài cũng cung cấp một sự độc lập không nhỏ. Với một số CEO, những chuyên gia tư vấn và hội đồng

¹ Một ví dụ điển hình là công tác thẩm định chi tiết. Trong công tác này, có hàng tá thậm chí hàng trăm thùng hợp đồng và những tài liệu pháp lý khác cần được xem xét, đánh giá trong nhiều ngày thậm chí là nhiều tuần.

tư vấn bên ngoài có thể hành động như một người tư vấn. Hội đồng tư vấn bên ngoài có thể đưa ra một quan điểm độc lập, khách quan trước vô số những vấn đề. Cụ thể, hội đồng tư vấn bên ngoài có thể trợ giúp hội đồng quản trị và ban quản lý điều hành vượt qua những thử thách trong việc xác định nhiệm vụ được uỷ thác của họ và cân bằng những nghĩa vụ của họ với cổ đông, nhân viên và cộng đồng.

Điều này nuôi dưỡng một quan điểm có ý nghĩa quan trọng đặc biệt về những luật sư bên ngoài. Luật sư được trả công cho những dịch vụ của họ hoàn toàn dựa trên cơ sở tính công theo giờ. Do đó, họ thường rất thờ ơ với kết quả của một giao dịch. Các luật sư được thanh toán dù thương vụ xảy ra hoặc không. Điều này khiến các luật sư không thiên vị và cân xứng với các chuyên gia tư vấn. Những mặt kinh tế này tạo ra một động cơ để thấy đó là họ sẽ trở thành những người quá hăng hái và quá tỉ mỉ, vì luật sư càng làm nhiều việc, họ càng được trả lương nhiều.

Đối với những Giao dịch Chiến lược, sẽ luôn có một chuyên gia là luật sư tập đoàn tập trung vào những giao dịch chứng khoán hoặc mua lại và sáp nhập. Luật sư này sẽ được hỗ trợ bởi các chuyên gia trong các lĩnh vực như thuế, sở hữu trí tuệ, lao động và tranh chấp. Trong một công ty luật cũng sẽ luôn có những chuyên gia có thâm niên trong nghề trợ giúp.

Trong một vụ Giao dịch Chiến lược, các Luật sư tại các tổ chức đối tác của hai bên (Mua và Bán) sẽ có xu hướng làm việc như một tư vấn chiến lược cho khách hàng và có thể là người đàm phán đứng đầu. Các tổ chức cấp cao có thể đảm nhiệm một số vai trò trên cũng như quản lý rộng rãi quá trình diễn ra giao dịch dựa theo pháp lý. Nhiều những tổ chức cấp dưới sẽ có nhiệm vụ cụ thể như đánh giá tài liệu thẩm định và soạn thảo những văn bản hợp đồng.

Trong khi hội đồng tư vấn bên ngoài rõ ràng gia tăng giá trị cho công ty với những chuyên gia chuyên môn và lực lượng nhân sự

hùng hậu, họ cũng có thể mang lại giá trị to lớn từ sự uyên thâm cần có khi tiến hành vô số những giao dịch. Do đó, họ sẽ thường hành động dựa trên những nhiệm vụ rất cụ thể khi điều hành một thương vụ, và trở thành những chuyên gia tư vấn tổng thể cho các công ty là khách hàng của họ.

Chủ ngân hàng đầu tư

Trong một vụ Giao dịch Chiến lược, giữa những cố vấn, các chủ ngân hàng đầu tư và các luật sư có luôn mối quan hệ. Tức là, bằng nhiều cách khác nhau, hai nhóm nhà tư vấn này sẽ bổ sung cho nhau, không chỉ về những kỹ năng đặc biệt mà còn trong cách tiếp cận và thái độ chung của họ đối với vụ giao dịch. Trong khi các luật sư chỉ nhìn vào khía cạnh tiêu cực và đưa ra lời cảnh báo thì các chủ ngân hàng đầu tư lại có xu hướng ủng hộ cho thương vụ. Trái với các luật sư thường tập trung vào những quyền pháp lý và biện pháp khắc phục sự cố, các chủ ngân hàng đầu tư lại chú trọng tới những điều khoản tài chính và giá trị của tiền tệ.

Tôi sẽ không phân tích một cách chi tiết cơ cấu và vai trò của những ngân hàng đầu tư, nhưng sẽ phác ra những nét chính của chúng để làm nền tảng chung cho việc thảo luận trong chủ đề này.¹ Trong vài thập kỷ qua, về căn bản cơ cấu của những ngân hàng đầu tư đã thay đổi và sẽ còn tiếp tục thay đổi. Bởi lẽ không có bất kì hình thức chuẩn mực nào cho các ngân hàng đầu tư nên tôi sẽ trình bày một ví dụ chuẩn về cơ cấu của ngân hàng đầu tư cỡ lớn. Hiện nay, phần lớn những ngân hàng đầu tư thực sự đều là những thiết chế tài chính lớn, thậm chí cực lớn. Những thiết chế này luôn bao gồm trong mình một ngân hàng thương mại chuyên cho các công ty vay vốn, một ngân hàng đầu tư, hoạt động môi giới chứng khoán mang dịch vụ môi giới tới từng nhà đầu tư cá

¹ Để có sự mô tả chi tiết hơn về những chủ ngân hàng đầu tư và vai trò của họ trong những vụ Giao dịch Chiến lược, xem Michael E. S. Frankel, *Deal Teams* (Boston: Aspatore, 2004).

thể, hoạt động nghiên cứu cung cấp các tài liệu nghiên cứu thị trường chứng khoán cho những nhà đầu tư (cả cá nhân lẫn tổ chức) và hoạt động mua bán thực hiện những vụ giao dịch chứng khoán cho các thiết chế tài chính lớn.

Trong những năm gần đây, người ta nhận thấy trong mỗi ngân hàng đầu tư luôn có nhiều những xung đột cố hữu tiềm tàng về lợi ích giữa các hoạt động khác nhau vừa nêu ở trên. Tuy nhiên, ở đây tôi chỉ tập trung và những hoạt động cụ thể của ngân hàng liên quan tới đầu tư. Các chủ ngân hàng đầu tư là những chuyên gia trong lĩnh vực tài chính và giao dịch. Họ tư vấn cho những công ty khách hàng của họ về các vụ giao dịch. Nói chung, các vụ giao dịch đó bao gồm việc phát hành cổ phiếu, phát hành nợ, phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu, các hoạt động mua bán doanh nghiệp, sáp nhập và nhiều dạng giao dịch tài chính có qui mô lớn khác. Khi tư vấn cho khách hàng về giao dịch cổ phiếu, với tư cách là người ký nhận trách nhiệm thanh toán các hợp đồng bảo hiểm, các chủ ngân hàng đầu tư nhìn chung sẽ nhận được một khoản tiền công, thực chất thì hiểu một cách đơn giản nhất là họ được trả bằng một số % nhất định trong tổng số cổ phiếu được mua bán và môi giới thông qua các đơn vị chuyên môn tương ứng của họ. Số phần trăm họ được nhận có thể dao động từ dưới 1% lượng phát hành nợ để kêu gọi đầu tư cho tới 5% lượng cổ phiếu phát hành ra công chúng lần đầu. Tương tự, khi tư vấn cho khách hàng về những giao dịch M&A, các chủ ngân hàng đầu tư nhìn chung được trả một tỷ lệ nhất định giá trị của vụ giao dịch. Điều quan trọng hơn cần lưu ý là, trong cả hai trường hợp trên, các chủ ngân hàng đầu tư chỉ được trả công nếu vụ giao dịch tiến hành thành công. Trong khi rất hiếm khi các chủ ngân hàng đầu tư được trả trước hoặc nhận được phí thanh toán cho việc tư vấn thì đa số lợi nhuận của họ bắt nguồn từ khoản tiền họ nhận được sau khi thương vụ giao dịch thành công. Kết quả là, các chủ ngân hàng đầu tư có động cơ mạnh mẽ để thúc ép vụ Giao dịch Chiến lược phải thành công. Nhưng để bù lại, có một động lực khiếm tốn

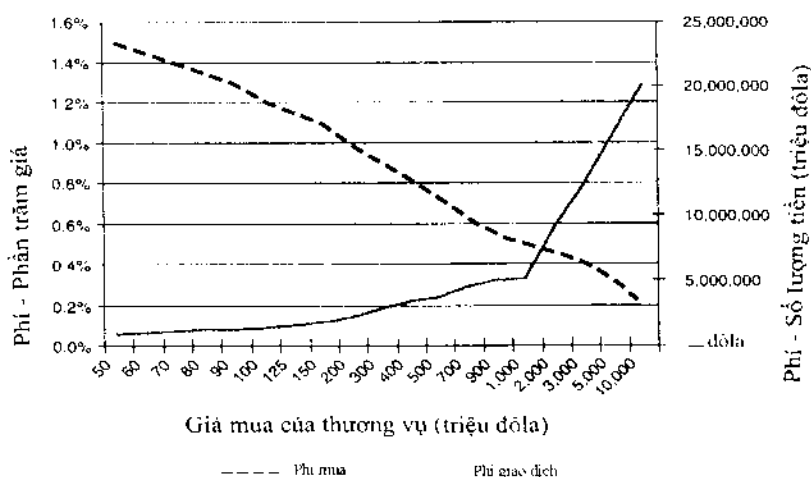
nhất tác động tới động cơ ấy của các chủ ngân hàng, đó là họ phải tìm cách duy trì được mối quan hệ lâu dài với những khách hàng của họ. Do đó, chủ ngân hàng đầu tư sẽ cảm thấy do dự là liệu có nên gây sức ép với một giao dịch cực kì kém hấp dẫn hay không, bởi lẽ lời tư vấn của họ có thể hủy hoại hoạt động kinh doanh của khách hàng trong tương lai.

Như bất kì nhà tham vấn bên ngoài nào khác, chủ ngân hàng đầu tư cũng có những lĩnh vực chuyên môn cụ thể mà phần lớn sẽ được doanh nghiệp yêu cầu tư vấn trong những vụ Giao dịch Chiến lược, nhưng vai trò tư vấn của họ sẽ rộng hơn so với các nhà tư vấn kia. Các lĩnh vực hiển nhiên sẽ nằm trong phạm vi tư vấn của chủ ngân hàng đầu tư bao gồm: xác định những Mục tiêu tiềm năng, kiến tạo những cuộc gặp ban đầu giữa các bên giao dịch, định giá, cơ cấu lại về mặt tài chính và những lựa chọn tài chính cho vụ giao dịch, và trong một vài trường hợp họ có thể quản lý cả quá trình bán. Nhưng cũng như những nhà tham vấn bên ngoài khác, chủ ngân hàng đầu tư giữ chặt lấy vai trò tư vấn, đặc biệt khi họ đã xây dựng được mối quan hệ lâu dài với khách hàng. Họ có kinh nghiệm tiến hành rất nhiều vụ giao dịch. Họ cũng thường là những chuyên gia về các ngành nghề kinh doanh và luôn có được cái nhìn thấu đáo về những xu hướng có khả năng diễn ra giữa những doanh nghiệp cạnh tranh. Cuối cùng, các chủ ngân hàng đầu tư nắm vững về những động lực của thị trường và nhìn chung là hiểu biết rõ về tác động của thị trường đối với cổ phiếu của công ty tham gia vào vụ Giao dịch Chiến lược.¹

¹ Đây lại là một lĩnh vực có thể khiến những học giả uyên thâm phải hồ nghi. Một vài người sẽ lập luận rằng nhìn chung những chủ ngân hàng đầu tư và Phố Wall ít có khả năng dự đoán được những biến động của thị trường. Tôi sẽ dành cuộc tranh giữa những chủ ngân hàng đầu tư và nhiều khách hàng của họ (vốn được họ tư vấn về chuyên môn) chắc chắn có sự đồng tâm nhất trí. Những biến chuyển gần đây, và việc những chủ ngân hàng đầu tư ngày càng xa rời những nhà phân tích lý thuyết, đã tác động tiêu cực tới khả năng nhìn nhận thấu đáo của họ về phản ứng của thị trường cũng như phản ứng của những nhà đầu tư thuộc các tổ chức đối với việc khởi xướng một vụ giao dịch M&A.

Khi tư vấn cho khách hàng trong vụ Giao dịch Chiến lược, các chủ ngân hàng được trả phí tư vấn khi giao dịch thành công; khoản phí này tùy thuộc vào qui mô của vụ giao dịch. Trong khi không phải không có những lúc chủ ngân hàng đầu tư được trả trước, và họ thường được trả bằng tiền mặt, thì hầu hết doanh thu từ việc tư vấn của họ dựa trên cơ chế trả phí khi giao dịch thành công. Mức phí được trả cho chủ ngân hàng đầu tư dao động tùy theo qui mô của thương vụ, mối quan hệ giữa họ và khách hàng cũng như căn cứ vào lực lượng thị trường. Hình 2.2 cho thấy một ví dụ về lịch trình trả phí tư vấn do chủ ngân hàng đầu tư nêu ra, với mức tỷ lệ % dao động căn cứ trên qui mô của thương vụ.

Hình 2.2: Ví dụ về phí tư vấn các ngân hàng đầu tư



Còn một điểm nữa đáng để cân nhắc khi đề cập tới các chủ ngân hàng đầu tư. Trong khi phần lớn những nhà tư vấn khác được Bên Mua thuê để phản biện lại quyết định tham gia vào vụ Giao dịch Chiến lược, thì các chủ ngân hàng đầu tư trên thực tế lại cố gắng khuyến khích Bên Mua đưa ra quyết định ấy. Chủ ngân hàng đầu tư luôn dành nhiều thời gian, công sức để “đẩy”

những công ty khách hàng vào những vụ giao dịch tiềm năng. Những hành động thúc đẩy kiểu đó chắc chắn khiến người ta phải bàn cãi về năng lực cũng như “lý lịch” của ngân hàng đầu tư ấy, nhưng mục này sẽ xem xét việc chủ ngân hàng đầu tư cung cấp cho công ty khách hàng tin tức tình báo kinh tế, bản phân tích về ngành kinh doanh, những ý tưởng giao dịch và thông tin về những Bên Bán tiềm năng. Trong khi phần nào mục đích của ngân hàng đầu tư khi thúc đẩy giao dịch là nhằm khuyến khích thực hiện vụ giao dịch với hy vọng họ sẽ được thuê để hỗ trợ việc tiến hành thương vụ, thì bản thân hành động thúc đẩy giao dịch lại góp phần vào một nỗ lực lớn hơn để mang lại giá trị chung cho các công ty tham gia vụ giao dịch. Trên thực tế, những Bên Mua tích cực luôn luôn xác định sẽ biến Bên Bán thành sở hữu của họ, nhưng khi lựa chọn các ngân hàng đầu tư làm người tư vấn cho mình, họ thường giao thương vụ cho những ngân hàng đã cung cấp cho họ tin tức tình báo có giá trị và những thông tin chung từ nhiều tháng hoặc nhiều năm trước khi diễn ra thương vụ. Trong nhiều trường hợp, một ngân hàng dành nhiều năm để quảng bá cho một khách hàng và cuối cùng được trả một khoản khổng lồ dù họ chỉ thực hiện một khối lượng công việc rất nhỏ. Nói cách khác, phí trả ngân hàng đầu tư cao thực sự là cách để trả công cho những ngân hàng đầu tư sau nhiều năm họ tư vấn và cung cấp thông tin miễn phí.

Kiểm toán viên

Kiểm toán viên đem lại sự đảm bảo cho hai bên tham gia vụ Giao dịch M&A. Họ nói với Bên Mua rằng hoạt động tài chính của Bên Bán đúng như được cung cấp thông tin, rằng cách thức được mô tả trong sổ sách của bên Bán chính là cách thức sẽ tác động tới sổ sách của Bên Mua ngay khi bên Bán được sáp nhập vào Bên Mua. Về phía bên Bán, trong mọi trường hợp, dịch vụ của kiểm toán viên là điều kiện tiên quyết để khiến một công ty có thể bán được hay

không. Giống như những hãng luật, những hãng kiểm toán có thể vươn rộng qui mô từ một vài cho tới hàng chục nghìn kế toán viên. Hiện nay, những hãng kiểm toán lớn nhất không chỉ làm ra những bản báo cáo tài chính, họ còn làm được nhiều hơn thế. Họ đưa ra lời khuyên cho việc cơ cấu lại một công ty về mặt tài chính cũng như nêu những chiến lược về thuế và kế toán. Thậm chí ở mức độ rộng hơn, những công ty kiểm toán lớn nhất này còn gắn với cả những dịch vụ về tư vấn. Một vài hãng kiểm toán kiêm luôn dịch vụ tài chính ngân hàng. Khi đó, họ phải dàn xếp được những xung đột lợi ích có khả năng xảy ra giữa những bộ cung cấp dịch vụ kiểm toán và những bộ phận cung cấp những dịch vụ tư vấn.

Trong Giao dịch Chiến lược, những nhà kiểm toán của bên Bán sẽ chuẩn bị các báo cáo tài chính trước khi tiến hành việc mua bán. Trong nhiều trường hợp, Bên Bán đã được kiểm toán tài chính suốt nhiều năm nên việc chuẩn bị các báo cáo tài chính cho thương vụ là cập nhật số liệu hoặc thậm chí chúng chỉ được chuẩn bị vào đúng thời điểm diễn ra giao dịch. Trong những trường hợp khác, đặc biệt bên Bán là những công ty nhỏ, người ta có thể không cần tiến hành công việc kiểm toán từ trước, và công việc kiểm toán đầy đủ được hoàn tất chủ yếu là để phòng khi xảy ra việc mua bán công ty. Tuy nhiên, trong phần lớn các trường hợp, đối với bên Bán là những công ty có qui mô vừa phải, và đặc biệt với những cổ đông không phải là thành viên sáng lập, rất có thể người ta sẽ sử dụng các kiểm toán viên trước khi đưa ra quyết định bán công ty. Đôi khi, các kiểm toán viên của Bên Bán sẽ được triệu tập để bàn về những báo cáo kiểm toán và kết quả phân tích của họ trong cuộc gặp với những Bên Mua tiềm năng. Dù vậy, đa phần các kiểm toán viên của Bên Bán chỉ làm công việc là áp dụng những thông lệ tài chính chuẩn cho mọi báo cáo kiểm toán theo chuẩn.

Có hai loại kiểm toán viên tiềm năng có thể làm việc cho Bên Mua. Loại đầu tiên là những kiểm toán viên có thể thực hiện công

tác kiểm toán đối với Bên Mua và cung cấp những báo cáo về tình hình tài chính của Bên Mua. Tất nhiên những kiểm toán viên này cũng như hãng kiểm toán của họ sẽ có được lợi thế nhất để trở thành người tư vấn cho Bên Mua về việc tình hình tài chính của công ty bị mua lại sẽ tác động như thế nào tới hoạt động tài chính của Bên Mua. Trong nhiều trường hợp, Bên Mua sẽ tuyển dụng kiểm toán viên riêng để xem xét sổ sách của Bên Bán tiềm năng. Với những trường hợp khác, đặc biệt khi nhà kiểm toán của Bên Mua không có được chuyên môn sâu thích hợp để xem xét về ngành hoặc vùng địa lý, Bên Mua có thể thuê hãng kiểm toán thứ hai để xem xét hoạt động Tài chính của Bên Bán. Một ví dụ điển hình cho trường hợp này là khi Bên Bán nằm ở quốc gia mà hãng kiểm toán của Bên Mua không có nhân viên địa phương quen việc để có thể tuân thủ theo những qui trình và chính sách kế toán của nước đó. Những thương vụ quốc tế (cross-border transactions) như thế quả thực là một thách thức bởi vì Bên Mua phải đảm bảo được là những báo cáo tài chính của Bên Bán phải có hiệu lực khi được chuyển sang những tiêu chuẩn kế toán và kiểm toán của nước họ.

Nhìn chung, kiểm toán viên sẽ được trả công căn cứ theo dự án hoặc theo giờ. Trong trường hợp báo cáo kiểm toán thực hiện cho khách hàng thông thường, kiểm toán viên thường ước tính được tương đối chính xác công sức cần bỏ ra và luôn cung cấp cho khách hàng về giá thành của dự án hoặc thậm chí cả bản cam kết sẽ cung cấp dịch vụ với giá đặc biệt. Khi kiểm toán viên được thuê để thực hiện thẩm định chi tiết đối với một Bên Bán, cách tính tiền công theo giờ thường được áp dụng hơn bởi lẽ người ta khó có thể ước đoán được khối lượng công việc họ cần phải làm.

Các kiểm toán viên có động cơ mạnh mẽ để tìm ra biện pháp khả thi nhất để xử lý các dữ liệu tài chính sao cho có lợi cho khách hàng của họ, nhưng mặt khác họ lại chịu áp lực phải tuân thủ theo tiêu chuẩn về kiểm toán hoặc nguy cơ phải hứng chịu trách nhiệm

pháp lý nặng nề. Như những vụ tai tiếng về kiểm toán trong những năm gần đây, các kiểm toán viên sẽ phải chịu trách nhiệm lớn nếu xảy ra vi phạm, thông đồng với khách hàng để vi phạm những tiêu chuẩn về kiểm toán.¹

Người ta không nên đánh giá quá cao vai trò của kiểm toán viên trong những vụ Giao dịch Chiến lược. Những khác biệt không rõ ràng trong cách xử lý dữ liệu kế toán có thể gây tác động lớn đối với những báo cáo tài chính. Nếu không có được những báo cáo tài chính được kiểm toán và xem xét một cách chính xác, Bên Mua sẽ phải hứng chịu rủi ro lớn vì những con số trong báo cáo tài chính được kiểm toán sẽ khác nhiều so với số liệu trên sổ sách đã được Bên Mua chuyển giao theo qui định của bản ghi nhớ. Đối với bên Bán, tình trạng báo cáo tài chính chưa qua kiểm toán sẽ khiến công ty của họ không thể bán được hoặc ít nhất cũng là giá bán bị giảm mạnh vì Bên Mua định giá bên Bán dựa trên kịch bản tồi tệ mà họ hình dung ra chứ không dựa trên những số liệu có thực.

Dường như đã thành qui tắc chung, các kiểm toán viên, giống như những luật sư, có xu hướng được trả công dựa trên thời gian làm việc hơn là được trả cho sự thành công của vụ giao dịch. Điều này cùng với khả năng phải chịu trách nhiệm pháp lý khiến các kiểm toán viên giữ thái độ hết sức bảo thủ.

Các nhà tư vấn

Các nhà tư vấn thường xem xét bao quát chung quá trình Giao dịch Chiến lược. Điều này một phần là do họ chỉ tập trung sức lực vào những giai đoạn đầu của thương vụ mà hiếm khi tham gia tới

¹ Thậm chí trước cả khi lộ lên những vụ kiện tụng gần đây, những kiểm toán viên vẫn đang được trả những khoản thanh toán khổng lồ. Năm 1999, Ernst & Young trả 335 triệu đôla cho các cổ đông của Cendant, và trước khi phá sản vào năm 2001, Arthur Andersen trả 110 triệu đôla cho các cổ đông của Sunbeam. Stephen Taub, Andersen Pays \$110 Million in Sunbeam Settlement, CFO.com, ngày 2 tháng 5 năm 2001.

tân khâu kết thúc giao dịch. Tuy nhiên, tác động của họ lại mở rộng ra suốt quá trình diễn ra thương vụ bởi vì họ góp phần vào việc đưa ra quyết định chiến lược ban đầu. Công việc đầu tiên của các nhà tư vấn có thể là thay đổi Mục tiêu, tập trung vào những lĩnh vực chung, hoặc thậm chí đưa ra lựa chọn cuối cùng cho việc thực hiện một thương vụ.

Cũng như những bên tư vấn khác, các hãng tư vấn có qui mô rất khác nhau, các nhà tư vấn cũng có những mối quan tâm hết sức khác nhau. Một vài hãng tư vấn tập trung vào những dự án chiến lược có qui mô rộng và đòi hỏi chuyên môn sâu. Những hãng nhỏ hơn, dựa trên kiến thức sâu về chuyên ngành nào đó, tập trung vào những lĩnh vực hoặc tiểu lĩnh vực cụ thể để có được nét khác biệt so với những hãng lớn. Trong khi lại có những hãng khác, thường là phân nhóm của những hãng rất lớn, lại chú tâm vào những qui trình đặc biệt, chẳng hạn qui trình hợp nhất những hệ thống công nghệ hoặc hợp nhất nguồn nhân sự. Tuy các nhà tư vấn có thể tìm được vai trò của mình trong nhiều khâu khác nhau của một vụ Giao dịch Chiến lược nhưng những điểm chung nhất để có thể nhận thấy tác động của nhà tư vấn là việc xây dựng chiến lược trong giai đoạn đầu và công tác thẩm định chi tiết cũng như lên kế hoạch hợp nhất trong giai đoạn sau.

Xây dựng chiến lược cho thương vụ là công việc có ý nghĩa sống còn đối với những hãng tư vấn lớn. Do đó, họ thường tham dự vào những quyết định có tầm bao quát rộng, tác động tới việc công ty khách hàng sẽ lựa chọn Giao dịch Chiến lược nào trong số những giao dịch tiềm năng và sẽ tập trung vào khâu nào trong vụ Giao dịch Chiến lược đó. Trong vài trường hợp khác, công ty tư vấn còn tiến xa hơn: nó giúp công ty khách hàng xác định những Bên Bán cụ thể, cho dù ở khía cạnh này nó thường phải nhường chỗ cho nhóm Phát triển tập đoàn, bộ phận quản lý chuyên môn hoặc các chủ ngân hàng đầu tư.

Ngay khi một công ty dần bước trên con đường mua lại một doanh nghiệp khác, những nhà tư vấn lại xuất hiện để hỗ trợ công

ty đó trong việc thẩm định chi tiết và lên kế hoạch sáp nhập. Nhà tư vấn rất có ích trong việc thẩm định chi tiết bởi vì họ thường có hiểu biết chuyên môn về những ngành nghề hoặc lĩnh vực chuyên sâu. Ví dụ, những tư vấn viên về nhân sự có thể giúp đánh giá và so sánh những kế hoạch thu lợi của cả Bên Bán và Bên Mua. Các hãng tư vấn về môi trường hầu như luôn được thuê khi bất kỳ có vấn đề gì dính dáng đến môi trường trong quá trình thẩm định chi tiết, chẳng hạn xem xét lại điều kiện môi trường của một nhà máy hoặc những cơ sở nhà xưởng công nghiệp khác. Nhà tư vấn cũng có thể tỏ rõ giá trị của mình trong việc hỗ trợ Bên Mua lại lên kế hoạch cho quá trình hợp nhất. Khi đó, nhà tư vấn sẽ áp dụng cả kiến thức chuyên môn lẫn kinh nghiệm của mình vào rất nhiều những thao tác của quá trình hợp nhất bước đầu, cũng như đứng bên ngoài và độc lập để có cái nhìn khách quan. Việc nhìn nhận khách quan này có ý nghĩa quan trọng, bởi vì một khâu của quá trình hợp nhất liên quan tới “việc đánh giá trong nhóm” đối với những lĩnh vực đa dạng khác nhau giữa Bên Bán và Bên Mua lại. Đây là vấn đề mà, mặc cho những mục đích tốt đẹp nhất, Bên Mua lại hoặc bộ phận quản lý chuyên môn vẫn có thể có những định kiến. Ví dụ, trong khi Bên Mua lại hoặc bộ phận quản lý chuyên môn có thể trung thành với thương hiệu và nhãn hiệu của sản phẩm mà họ đã phải mất nhiều năm mới gây dựng được, thì nhà tư vấn có khi lại quả quyết rằng thương hiệu và nhãn hiệu sản phẩm của công ty bị mua lại có giá trị hơn và cũng cần được đưa vào kinh doanh.

Giống như các kiểm toán viên, những nhà tư vấn thường được trả công theo dự án hoặc theo giờ. Tuy không tỏ rõ mong muốn trở thành những người ủng hộ thương vụ mua lại nhưng nhìn chung họ ủng hộ mạnh mẽ với sự thay đổi. Trái với các kiểm toán viên – những người có nguồn thu nhập ổn định nhờ công việc kiểm toán hàng quý và hàng năm, những nhà tư vấn chỉ kiếm được tiền khi một công ty lựa chọn sự thay đổi. Xây dựng những chiến lược và thực thi những kế hoạch để có được sự thay đổi chiến lược

chính là “miếng com manh áo” của các hãng tư vấn. Do đó, nếu các hãng tư vấn giữ thái độ thiên kiến cố hữu thì điều này bắt nguồn từ mối quan tâm chính của họ đối với việc tạo ra những thay đổi lớn và đột ngột trong các doanh nghiệp.

Ngoại trừ những chuyên gia trong các ngành và lĩnh vực hẹp, còn lại thì các nhà tư vấn có xu hướng trở thành những người hiểu biết rộng. Kiến thức của họ chủ yếu về qui trình thực hiện, phân tích và đưa ra quyết định hơn là hiểu biết về một ngành hoặc lĩnh vực cụ thể nào đó. Tuy nhiên, đây chỉ là đánh giá khái quát chung, bởi lẽ nhiều nhà tư vấn đã gây dựng được cho mình những mối quan tâm về ngành nghề cụ thể, còn một số người khác lại lựa chọn để trở thành chuyên gia. Thế nhưng, nói chung, các hãng tư vấn chiến lược mang lại ích lợi cho khách hàng thông qua hiểu biết của họ về cách thức tấn công, phân tích và giải quyết vấn đề.

Còn một điều cuối cùng cần lưu ý về những nhà tư vấn và lý lịch cá nhân của họ. Những nhà tư vấn thường là những trí thức bậc cao và làm kinh doanh rất tinh tế. Trong khi con đường sự nghiệp của một tư vấn viên chắc chắn gắn với sự thăng tiến cấp bậc trong hãng tư vấn, thì nhiều người trong số họ, nếu không nói là phần lớn, thực sự kết thúc sự nghiệp ở vị trí của người quản lý doanh nghiệp. Điều này quá thực là sự hiệp trợ đặc biệt hiệu quả đối với những hãng tư vấn bởi vì trên thực tế họ đang tạo nguồn khách hàng cho mình bằng chính nhân viên của họ.

Ban cố vấn

Khi làm việc với nhiều nhà cố vấn khác nhau bên ngoài, ít nhất bạn cần có vốn hiểu biết căn bản về các mức trình độ khác nhau của những thành viên ban cố vấn và vai trò của họ trong một tổ chức cố vấn. Điều này có ý nghĩa quan trọng đối với một công ty, xét cả dưới khía cạnh quản lý chi phí và hiểu biết về vai

trò cũng như chuyên môn của những người cụ thể mà bạn đang làm việc cùng. Điều cần làm trước tiên là tiến hành phân loại nhân viên, sau đó đưa ra một vài nhận xét về những loại cố vấn khác nhau.

Nói rộng hơn, ban cố vấn có thể được phân chia thành ba nhóm: 1) cấp thấp, 2) cấp trung và 3) cấp cao. Chắc chắn có sự thay đổi từ từ, nhẹ nhàng khi những nhân viên cố vấn này được thăng cấp cao hơn nhưng xét về công việc họ làm, sự phân chia thành ba nhóm như thế thực sự phát huy tác dụng. Nhóm nhân viên sơ cấp quan tâm tới những công việc chi tiết (ví dụ, lập mẫu tài chính, xem xét tài liệu hoặc phác thảo những tài liệu căn bản). Nhóm nhân viên bậc trung chủ yếu quan tâm tới qui trình và quản lý thương vụ, cũng như giám sát nhóm nhân viên sơ cấp. Những cố vấn cấp cao dành phần lớn thời gian của họ cho việc tìm kiếm các mối làm ăn, bán dịch vụ cho khách hàng. Khoảng thời gian còn lại của họ được dành cho việc giám sát chung toàn ban cố vấn và hướng dẫn cách giải quyết cho hầu hết những vấn đề nảy sinh, tư vấn cho khách hàng những lời khuyên chiến lược và làm việc trong vai trò của người cố vấn.

Trong một công ty luật, đội tư vấn được chia thành tập sự, luật sư cấp thấp, cấp cao và đối tác. Các tập sự sinh chỉ là những người tốt nghiệp đại học và không phải là các luật sư. Họ chủ yếu quan tâm tới các công việc liên quan tới xử lý tài liệu và quy trình. Các luật sư cấp thấp sẽ tham gia nhiều vào việc soạn thảo những tài liệu luật pháp cơ bản, các nghiên cứu, các hồ sơ thẩm định chi tiết, chủ yếu có vai trò như những nhà đàm phán cấp thấp và quản lý cả tiến trình thương vụ. Những đối tác là những nhà nắm giữ quyền lực trong công ty. Họ là những luật sư cao cấp, người có trách nhiệm thúc đẩy hoạt động trong công ty và quản lý khách hàng. Họ sẽ chỉ đạo các luật sư cao cấp trong những vấn đề phức tạp nhất và thường lãnh đạo trong những cuộc đàm phán cao cấp.

Cơ cấu của các ngân hàng đầu tư tương tự như vậy nhưng có phạm vi quyền hạn lớn hơn. Những nhà phân tích¹ hầu như đều là nhân viên sơ cấp, thường là mới ra trường. Họ quan tâm chủ yếu đến cơ chế hoạt động của những mô hình tài chính và thực hiện những nghiên cứu tài chính cơ sở. Các trợ lý có bằng thạc sĩ quản trị kinh doanh và mối quan tâm của họ là những mẫu tài chính phức tạp hơn, phác thảo tài liệu chào bán và quản lý một vài qui trình cơ bản. Các phó chủ tịch thường bỏ qua việc lập mô hình cũng như phần lớn việc phác thảo tài liệu chào bán mà tập trung hơn vào việc xây dựng những ý tưởng chào bán, quản lý những thương vụ đang giao dịch và đôi khi cũng chào bán với các khách hàng. Các giám đốc thường chú tâm vào việc quản lý các thương vụ ở tầm mức cao và chào bán với khách hàng. Về điểm này, các chủ ngân hàng luôn là những người kiếm tiền tài ba và là đầu mối liên hệ chủ yếu của các khách hàng cỡ nhỏ và vừa. Với vai trò giám đốc, họ được đánh giá về khả năng sẽ mang lại điều gì cho doanh nghiệp. Các giám đốc quản lý hầu như tập trung vào việc chào bán với khách hàng và duy trì quan hệ với khách hàng, và họ chỉ dành một phần rất nhỏ thời gian để quản lý các thương vụ.

Những cơ cấu tương tự cũng được áp dụng cho các kiểm toán viên và nhà tư vấn, trong đó các cộng sự chú trọng tới việc mang lại lợi nhuận cho doanh nghiệp, nhân viên bậc trung tập trung vào việc quản lý dự án và nhân viên sơ cấp phụ trách nội dung công việc của những dự án đó. Trong khi mỗi hãng khác nhau có thể có tên gọi chức vụ khác nhau, thì điều quan trọng là nhận ra vai trò gồm những nhiệm vụ gì và hiểu được trình độ của người cố vấn đang làm việc cho bạn. Câu chuyện kinh điển về một hãng tư vấn lớn vào cuối những năm 1980 kể rằng toàn bộ nhân viên của hãng đều mặc comple xanh và áo somi trắng. Trong khi câu chuyện này

¹ Ở đây tôi đang đề cập tới nhà phân tích ngân hàng đầu tư trong đối sánh với những nhà phân tích lý thuyết. Về khía cạnh nghiên cứu, thuật ngữ "nhà phân tích" là một thuật ngữ có ngoại hàm rộng, bao gồm tất cả những nhân viên cấp thấp nhất cho tới cấp cao nhất.

có ý nghĩa nào đó nói về văn hóa công ty, thì còn có một mục đích khác nữa là khiến nhân viên thuộc mọi cấp bậc đều trông rất giống nhau, đến mức khách hàng khó lòng mà phân biệt được. Thực tế là, nhà tư vấn cấp cao chỉ làm việc theo kỳ và họ là người chào bán dự án, nhưng các nhân viên sơ cấp mới là những người trực tiếp làm việc với dự án đó. Cho nên, bạn không nên đòi hỏi nhân viên cấp cao phụ trách toàn bộ dự án của bạn. Lý do này khiến mẫu hình kinh doanh của nhà cố vấn trở nên quan trọng. Bởi vì các chủ ngân hàng đầu tư được trả công dựa trên sự thành công của dự án cho nên tiền công sẽ không thay đổi theo số nhân viên mà họ sử dụng, và khách hàng có động cơ để kéo nhân viên cao cấp tham gia ngay khi có thể. Trái lại, đối với những hãng được trả theo giờ, việc quản lý nhân viên của cố vấn có thể góp phần vào việc quản lý chi phí. Bạn không muốn hãng luật đối tác hoặc thậm chí cộng sự cao cấp quản lý khâu thẩm định chi tiết hoặc soạn những tài liệu cơ bản. Đối với cố vấn được trả theo giờ, thường sẽ hiệu quả hơn nếu yêu cầu nhân viên cao cấp tham gia.

NHỮNG CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

Hầu hết những giao dịch buôn bán và tài chính đều được nhà nước và tòa án điều chỉnh theo cách thức nào đó. Những Giao dịch Chiến lược cũng không phải ngoại lệ. Cần phân biệt giữa việc điều chỉnh những Giao dịch Chiến lược và việc điều chỉnh những công ty tham gia vào Giao dịch Chiến lược. Trong một vài trường hợp, giữa hai bên có thể xảy ra sự chồng chéo bởi vì những nhân tố điều chỉnh doanh nghiệp hoặc một thực thể đặc biệt có những qui tắc hoặc qui định liên quan tới Giao dịch Chiến lược.

Gác sang một bên qui định cụ thể về ngành, có một động lực chính đối với việc điều chỉnh những Giao dịch Chiến lược: đó là bảo vệ nhà đầu tư. Những Giao dịch Chiến lược giữa các công ty

tư nhân ít khi là đối tượng bị điều chỉnh và các công ty này nhìn chung được yêu cầu phải tuân thủ luật lệ của nhà nước về việc đưa ra quyết định và thẩm quyền của doanh nghiệp. Liên quan tới việc nhận được sự ủy quyền của ban quản trị và cổ đông trong mỗi công ty, vụ sáp nhập giữa hai công ty tư nhân luôn luôn diễn đầy đủ vào một mẫu đơn ủy quyền ngắn gọn. Phần lớn những điều chỉnh đối với các Giao dịch Chiến lược tập trung vào những công ty đại chúng, mục đích là bảo vệ được các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân. Nói chung, những qui định kể trên không khác về chủ đề và nội dung so với những qui định có phạm vi rộng hơn nhằm kiểm soát các công ty đại chúng. Sự khác biệt duy nhất ở đây là, những nguyên tắc trong Giao dịch Chiến lược sẽ đòi hỏi cao hơn so với phần lớn những quyết định khác của doanh nghiệp nên sự chú trọng của những nhân tố điều chỉnh vào việc đảm bảo sự đối xử công bằng với các nhà đầu tư sẽ được đòi hỏi cao hơn và thực hiện chặt chẽ hơn.

Ủy ban Giao dịch và Chứng khoán

Ủy ban Giao dịch và Chứng khoán (Securities and Exchange Commission – SEC) được lập ra để bảo vệ các nhà đầu tư. Ủy ban này được trang bị bằng những qui định bắt nguồn từ những đạo luật về chứng khoán vào năm 1933 và 1934. SEC được thành lập sau cuộc Đại khủng hoảng năm 1929. SEC chủ yếu quan tâm tới việc bảo vệ quyền lợi của những nhà đầu tư cá nhân và những vấn đề liên quan ít phức tạp. Nhiều qui định của SEC được miễn cho những công ty lớn và phức tạp. Lý do là các nhà đầu tư lớn có thể tự bảo vệ mà không cần nhờ tới sự trợ giúp của SEC, trong khi các nhà đầu tư cá nhân trong cảnh “mẹ góa con côi” nên cần được đặc biệt bảo vệ khi đầu tư vào các công ty. Bởi vì những Giao dịch Chiến lược, đặc biệt là việc bán một công ty, có tác động mạnh tới lợi ích tài chính của nhà đầu tư cá nhân, nên không mấy ngạc nhiên nếu những vụ giao dịch như vậy nhận được sự quan tâm đặc

biệt của SEC. Hai lĩnh vực nhận được sự quan tâm đặc biệt của SEC là: trách nhiệm công khai và trách nhiệm ủy thác. SEC cũng như những qui định trao quyền cho nó hết sức chú trọng đến việc đảm bảo rằng những nhà đầu tư cá nhân nhận được thông tin đầy đủ, chính xác và công bằng về vụ giao dịch tiềm năng, nhờ đó họ có thể đưa ra quyết định sau khi đã có đủ thông tin liên quan tới việc bỏ phiếu của cổ đông. SEC cũng quan tâm tới những trách nhiệm ủy thác của ban giám đốc và ban điều hành công ty, nhằm đảm bảo rằng họ hành động vì lợi ích cao nhất của cổ đông và được tín nhiệm cao. Điều quan trọng cần lưu ý là, ngoài việc trao quyền cho SEC để thực thi những qui định và những mục tiêu chính sách khác, các đạo luật chứng khoán còn tạo ra một số quyền hạn rộng rãi cho những nhà đầu tư cá nhân để họ có thể kiện các công ty và trong một vài trường hợp có thể kiện đích danh những giám đốc và quan chức của công ty. Xét ở nghĩa nào đó, người ta có thể lập luận rằng những hãng luật tư nhân đại diện cho các nhà đầu tư và việc tập hợp những vụ kiện tập thể của các nhà đầu tư sẽ đóng vai trò tương tự như một nhân tố điều chỉnh.¹

Những qui định của nhà nước và địa phương

Cho đến nay, tuy người ta dễ nhận thấy vai trò điều chỉnh các công ty của SEC cũng như luật pháp về chứng khoán nhưng phần lớn những công ty tư nhân nhỏ trên thực tế lại chịu sự điều chỉnh của luật pháp địa phương. Các công ty phải thuộc về một địa phương cụ thể và sau đó, giống như những cá nhân, công ty ấy phải trở thành cư dân của địa phương đó và chịu sự điều chỉnh của luật

¹ Từ lâu nay người ta đã tranh luận nhiều về những vụ kiện tập thể. Một vài người lập luận rằng những vụ kiện tập thể là thứ công cụ cực kỳ hữu hiệu để bảo vệ các nhà đầu tư nhưng lại tạo ra những hệ quả tiêu cực cho những giám đốc, nhà quản lý và những công ty có thể xâm hại tới lòng tin của họ. Những người khác lại lập luận rằng những vụ kiện tập thể đã đi quá giới hạn và giờ đây chỉ là công cụ để những hãng luật tư nhân chuyển về kiện tập thể làm giàu cho bản thân họ. Tôi dành vấn đề này cho độc giả tự đánh giá, nhưng về phần mình tôi nghi ngờ thứ sự thực nằm ở đâu đó quảng giữa.

pháp của địa phương. Dù một công ty đăng ký kinh doanh ở đâu, doanh nghiệp đó đều phải chịu sự kiểm soát của pháp luật và những cơ quan điều chỉnh của địa phương. Trong hầu hết các trường hợp, những qui định kiểm soát các Giao dịch Chiến lược của những công ty tư nhân tương đối minh bạch.

Những tác nhân điều chỉnh ngành

Phần lớn các ngành hoặc các lĩnh vực kinh doanh ở Mỹ (và ở đa phần các quốc gia khác) đều chịu sự chi phối của một số qui định và cơ quan điều chỉnh cụ thể của ngành. Ví dụ tại Mỹ là Ủy ban Thông tin liên lạc Liên bang (FCC) phụ trách những chủ sở hữu của các đài phát thanh, đài truyền hình và những phương tiện truyền thông đại chúng khác. Trong khi một cơ quan điều chỉnh của ngành sẽ chủ yếu tập trung vào việc giám sát hoạt động của doanh nghiệp theo qui trình bình thường thì nhiều cơ quan khác lại có những qui định về Giao dịch Chiến lược hoặc hạn chế chúng. Do đó, cần phải nắm được những qui định cụ thể của ngành khi xem xét một vụ Giao dịch Chiến lược. Trong phần lớn trường hợp, những cơ quan điều chỉnh của ngành không có ý kiến gì về những Giao dịch Chiến lược, nhưng trong một số trường hợp hiếm hoi, tác động của họ vô cùng mạnh mẽ và trong một vài trường hợp, có thể khiến vụ giao dịch không thể xảy ra.

Những tác nhân điều chỉnh quốc tế

Loại cuối cùng cần được xem xét là những tác động điều chỉnh quốc tế. Bất cứ khi nào một công ty Mỹ kinh doanh bên ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ đều phải chịu sự điều chỉnh của quốc gia chủ nhà. Trong một thị trường mà mức độ toàn cầu hóa ngày càng tăng như hiện nay, những Giao dịch Chiến lược sẽ ngày càng liên kết các công ty với trụ sở chính của họ ở những quốc gia khác nhau hoặc ít nhất là với những công ty kinh doanh ở nhiều quốc gia khác nhau. Khi tiến hành thương vụ ở một quốc gia khác, điều quan

trọng cần xem xét là những qui định và những cơ quan điều chỉnh hoạt động M&A ở nước đó.

Một nguyên tắc bao trùm lên tất cả các cơ quan điều chỉnh hoạt động M&A: nhằm còn hơn bỏ sót. Thất bại trong việc xem xét hoặc đáp ứng những yêu cầu thông thường trong một vụ Giao dịch Chiến lược có thể là một sai lầm đau đớn. Thất bại trong việc sắp xếp các mẫu thậm chí là đơn giản nhất hoặc không thể tuân thủ những qui định đơn giản nhất có thể hủy hoại vụ giao dịch. Như thực tế trong nhiều lĩnh vực chuyên biệt, việc sử dụng các nhà cố vấn có chuyên môn luôn là sự đầu tư đúng đắn để thương vụ được diễn ra thuận chèo mái. Khi tiến hành thương vụ, điều quan trọng nên nhớ không chỉ những cơ chế và cơ quan thường kiểm soát doanh nghiệp của bạn mà còn cả những cơ quan chi phối hoạt động kinh doanh của bên đối tác. Đối với Bên Mua, việc mua lại một công ty khác đồng nghĩa với việc chấp nhận những qui định cũng như cơ quan giám sát nó.

NHỮNG VẤN ĐỀ KHÁC

Chúng ta đã đề cập tới phần lớn những bên liên quan trực tiếp và gián tiếp tới Giao dịch Chiến lược, nhưng vẫn còn có những bên khác đáng đáng tới thương vụ và tác động của chúng cần được tính đến. Thậm chí dù cho chúng không ảnh hưởng trực tiếp tới vụ giao dịch, chúng có thể áp những mức giá hoặc tạo ra lợi ích cho những công ty liên quan.

Công chúng

Những Giao dịch Chiến lược thường được theo dõi không chỉ bởi những người đã đầu tư cổ phần vào một trong công ty tham gia vào vụ giao dịch mà còn bởi công chúng nói chung. Vụ Giao dịch Chiến lược có thể tác động tới danh tiếng và hình ảnh của

một công ty. Ví dụ, nếu một nhà sản xuất phần mềm lớn mua lại một qui trình sản xuất linh kiện ở Ấn Độ, sự kiện này có thể tạo ra hoặc nhấn mạnh vào quan niệm của công chúng rằng công ty này đang gửi lao động Mỹ ra nước ngoài. Đây có thể hoặc không phải là một đánh giá công bằng và tất nhiên có nhiều cách khác để tạo công ăn việc làm ở nước ngoài mà không cần phải thực hiện bất kỳ vụ mua lại nào. Tuy nhiên, bản chất nổi bật của Giao dịch M&A có thể thu hút sự chú ý và gây ra dư luận tác động tiêu cực tới những hoạt động mua bán của công ty. Bạn cần cân nhắc vụ giao dịch sẽ tác động tới không chỉ hoạt động đầu tư của bạn mà còn ảnh hưởng tới cả công chúng nói chung. Điều này đặc biệt đúng với những công ty có sản phẩm hoặc dịch vụ nhắm vào thị trường bán lẻ.

Khách hàng, đối tác và đối thủ cạnh tranh

Thậm chí với những công ty không bán cổ phiếu ra công chúng, Giao dịch M&A cũng tác động tới quan niệm của khách hàng. Khách hàng có thể xem xét vụ giao dịch một cách tích cực nếu họ thấy vụ giao dịch có thể tăng cường khả năng cho nhà cung cấp của họ, nhưng có thể nhìn nhận một cách tiêu cực nếu họ thấy nó làm chuyển sự tập trung của doanh nghiệp ra khỏi những dịch vụ hoặc sản phẩm mà họ quan tâm. Quan niệm của khách hàng thường là mục tiêu chủ yếu trong nỗ lực quan hệ công chúng của Bên Mua lại chiến lược.

Một thương vụ có thể tác động mạnh mẽ tới quan niệm của các đối tác theo những cách khác nhau. Ví dụ điển hình là tình huống trong đó vụ mua lại khiến một công ty trở thành đối thủ cạnh tranh trực tiếp hoặc gián tiếp với đối tác. Trong khi bạn không muốn nói với đối tác về vụ giao dịch trước khi nó hoàn tất thì điều quan trọng là quản lý được những quan niệm này.

Bên Mua cũng cần quan tâm tới những quan niệm của khách hàng và đối tác từ góc nhìn của bên Bán. Khi mua lại một công ty,

điều quan trọng cần xem xét là khách hàng và đối tác của công ty bị mua lại nhìn nhận như thế nào về vụ giao dịch. Những phản ứng với vụ giao dịch có thể hết sức khác nhau. Một số khách hàng có thể đánh giá tích cực về vụ giao dịch vì nó giúp họ có được nhà cung cấp lớn hơn và ổn định hơn. Những người khác lại có thể phản ứng tiêu cực hoặc do họ lo lắng rằng trong công ty lớn hơn ấy sẽ mất đi trật tự vốn có hoặc vì một lý do đặc biệt nào đó trong quá khứ khiến họ lựa chọn không bao giờ làm ăn với Bên Mua. Quan niệm của khách hàng thường là sự hồ hững và điều này có thể gây tổn hại lớn cho Giao dịch M&A.

Những đối thủ cạnh tranh cũng có phản ứng trước những vụ Giao dịch M&A. Họ có thể cảm thấy bị đe dọa vì sức mạnh của Bên Mua được tăng lên sau vụ giao dịch, hoặc thậm chí họ lại thấy bình tâm vì Bên Mua đang nhắm tới một hướng khác (tránh xa họ). Thương vụ sáp nhập có thể khiến họ trở nên nhạy cảm hơn, hoặc chuyển sang một ngành kinh doanh khác. Trong vài trường hợp, Giao dịch M&A thậm chí có thể khuyến khích đối thủ cạnh tranh giành vụ mua lại cho họ hoặc tiếp cận Bên Mua để thực hiện cuộc mua bán. Trong một ngành đang có xu hướng hợp nhất, những đối thủ cạnh tranh thường lựa chọn “lớn thêm hoặc bỏ cuộc”.

Báo chí

Bằng cách nào đó, báo chí là người đại diện hoặc thậm chí cái là loa khuếch đại cho các bên tham gia giao dịch mà chúng ta vừa đề cập đến ở trên, đó là công chúng, khách hàng, đối tác và đối thủ cạnh tranh. Nhìn chung, các bên tham gia giao dịch hầu như đều có thể biết cũng như có được những nhận thức về vụ giao dịch thông qua báo chí. Ở đây, báo chí có thể được định nghĩa một cách rộng rãi, tức là tất cả mọi người từ Wall Street Journal và CNN cho tới trang thông tin trên mạng Motley Fool, thậm chí là cả những blogger trên internet. Một cố vấn mà tôi là hãng quan hệ công chúng (PR). Những hãng PR và những chuyên gia PR có thể

giữ vai trò quan trọng trong những Giao dịch Chiến lược xét từ khía cạnh thuê dặt nên những câu chuyện và/hoặc khuếch trương câu chuyện về vụ giao dịch trên báo chí. Khi xuất hiện nguy cơ tổn hại xảy ra cho một trong những bên quan hệ được đề cập ở trên, PR có thể vô hiệu hóa tổn hại đó. Ví dụ, một công ty mua một qui trình sản xuất thuê ngoài ở nước ngoài, công ty đó có thể phải nhấn mạnh tới số việc làm sẽ tiếp tục được ra ở trong nước. Khi vụ giao dịch có thể thu được lợi ích tích cực nào đó, hãng PR sẽ giúp thuê dặt câu chuyện với cánh báo chí.

QUYẾT ĐỊNH MUA HOẶC BÁN

Quyết định mua hoặc bán một công ty là một trong những quyết định quan trọng nhất và có tầm ảnh hưởng nhất đến một công ty. Dĩ nhiên, bán là bước đi cuối cùng, nhưng mua cũng là một quyết định mang tính bước ngoặt. Tuy nó không phải là vấn bài cuối cùng của một công ty, nhưng nó lại có tác động rất lớn tới hoạt động kinh doanh và một khi đã bắt tay vào thực hiện quyết định này thì sẽ rất khó, nếu không muốn nói là không thể tìm được đường lui.

Như chúng ta sẽ bàn luận chi tiết hơn ngay sau đây, quyết định mua hoặc bán không phải là một quyết định giản đơn và riêng rẽ mà là sự tổng hợp và kết quả của rất nhiều những phân tích và cân nhắc mang tính chiến lược. Cần phải dành nhiều tâm trí, nỗ lực cũng như các nguồn lực vào việc phân tích, vạch chiến lược và lên kế hoạch trước khi đưa ra những quyết định như vậy. Điều đó là hết sức cần thiết do tính chất nghiêm trọng của quyết định đó, nhưng quan trọng hơn là kết quả phân tích có thể ảnh hưởng tới chất lượng của quyết định được đưa ra. Phân tích thấu đáo về nguyên nhân và thời điểm bán công ty có thể giúp Bên Bán có được giao dịch tốt nhất đồng thời tối đa hóa giá trị thu được cho các cổ đông. Phân tích này có thể “tô vẽ” thêm cho tình hình kinh doanh để giúp công ty bán được dễ dàng hơn, hoặc nhằm xác

định Bên Mua có khả năng trả giá cao nhất; tuy nhiên, dù được thực hiện với mục đích nào đi chăng nữa thì các phân tích vẫn sẽ đóng vai trò là một công cụ đắc lực giúp tối đa hóa giá trị cổ đông sau khi quyết định được đưa ra. Tương tự như vậy, những phân tích và chiến lược vạch ra cho một quyết định mua lại có thể giúp Bên Mua tập trung vào loại hình và quy mô của mục tiêu phù hợp nhất với nhu cầu và chiến lược của họ.

Nhiều cuốn sách viết về M&A đã đề cập những lý do khác nhau để mua lại, nhưng rất ít trong số đó viết chi tiết về những lý do để bán. Trong chương này, chúng ta sẽ thảo luận cả hai vấn đề đó. Phần đầu chương sẽ bàn về các lý do thực hiện giao dịch của Bên Mua, tiếp theo đó là các lý do của Bên Bán. Xin lưu ý với bạn đọc một điểm là ý định của mỗi bên sẽ hỗ trợ cho quá trình vạch chiến lược của bên kia. Ví dụ, nếu biết lý do thực hiện giao dịch của Bên Mua là mở rộng thị phần thì Bên Bán có thể dựa vào đó để điều chỉnh những thông tin về tình hình kinh doanh và mức doanh thu của mình để hấp dẫn Bên Mua. Cũng giống như vậy, nếu hiểu được động cơ của Bên Bán xuất phát từ những lo lắng rằng sẽ có những đối thủ cạnh tranh lớn hơn sắp nhảy vào thị trường, Bên Mua có thể đưa ra lời đề nghị mua lại, trong đó nhấn mạnh vào các chiến lược thâm nhập vào lĩnh vực hoạt động của Bên Bán.

LÝ DO MUA

Tuy các công ty đều muốn phát triển lớn mạnh hơn nữa, nhưng đó thường không phải là lý do khiến họ tham gia vào sân chơi M&A. Trên lý thuyết, các cuộc mua lại phải chứng tỏ được rằng chúng là chiến lược tốt nhất giúp nâng cao giá trị cho cổ đông (dĩ nhiên là nên áp dụng quy tắc này với bất kỳ quyết định nào do công ty đưa ra). Song, cũng cần lưu ý rằng đây là một quy tắc mang đầy tính lý thuyết và chủ quan. Trong thực tế, mục đích và động cơ của các cá nhân điều hành công ty có một vai trò to lớn trong việc ra quyết định mua lại. Khi tìm hiểu các nguyên

nhân của cuộc mua lại, nên lưu ý một khía cạnh là giao dịch này sẽ tác động như thế nào tới sự nghiệp và tình hình tài chính của những nhân vật chịu trách nhiệm ra quyết định chính. Trong chương này, chúng ta hãy giả định rằng Bên Mua là cá thể ra quyết định đơn nhất và những quyết định của công ty đều nhằm đem lại lợi ích tốt nhất cho bản thân họ. Tuy nhiên, phải luôn nhớ rằng đằng sau quá trình ra quyết định này là những động cơ và thiên kiến cá nhân. Chẳng hạn, một vị CEO vì mong muốn được điều hành một công ty lớn hơn có thể sẽ đưa ra những lý do chiến lược hết sức hợp lý hoặc thậm chí là cả những lý do không có thật để biện hộ cho quyết định thực hiện giao dịch M&A của mình.

Nền tảng của hầu hết các quyết định mua là những cân nhắc về các lựa chọn “xây dựng hay mua”. Có thể một công ty không chính thức thực hiện đánh giá hai lựa chọn này và so sánh chúng với nhau, nhưng với mỗi lựa chọn “mua” đều có một lựa chọn “xây” tương ứng. Nghĩa là tài sản, năng lực, công nghệ hay những lợi ích khác mà một cuộc mua lại hứa hẹn sẽ mang đến cũng có thể được gây dựng bằng chính bàn tay của một công ty mà không cần phải thực hiện bất kỳ giao dịch M&A nào, tuy rằng quá trình này cũng đòi hỏi thời gian và chi phí. Nguyên tắc này cũng có một số ít trường hợp ngoại lệ, khi xét về mặt lý thuyết, không thể xây dựng các giá trị tương tự của một cuộc mua lại. Ví dụ, nếu một công ty có giấy phép sở hữu một công nghệ hay một nhãn hiệu mạnh, các công ty khác sẽ không thể có được công nghệ hay nhãn hiệu đó trừ khi họ mua lại công ty trên. Tuy nhiên, thậm chí đối với cả những trường hợp như vậy, thì xét trên lý thuyết, vẫn có thể xây dựng một nhãn hiệu hay công nghệ cạnh tranh tương ứng. Vấn đề chỉ là chi phí, thời gian hay tính thực tiễn trong hành động. Trong phần sau của mục này, tôi sẽ trình bày kỹ hơn về các lý do khác nhau cho các giao dịch M&A. Tuy nhiên, trong từng trường hợp, các công ty đều có thể lựa chọn giải pháp xây dựng chứ không nhất thiết phải mua lại

để đạt được mục tiêu của mình. Trước khi quyết định mua, một công ty nên cân nhắc tới khả năng xây dựng. Cả hai phương pháp trên đều có những ưu và nhược điểm riêng. “Xây dựng” cho phép công ty tạo ra được những tài sản hoàn toàn phù hợp với chiến lược và tình hình kinh doanh hiện thời của họ. Sự khác biệt giữa hai phương pháp này cũng tương tự như sự khác biệt giữa việc mua quần áo bán sẵn và may đo trực tiếp. Xây dựng thường tốn ít chi phí hơn hoặc ít nhất nó cũng cho phép chi phí được rải đều trong suốt quá trình thực hiện. Xây dựng cũng giúp công ty linh động hơn trong việc tạo ra những thay đổi trong suốt quá trình xây dựng tương ứng với những thay đổi trong nhu cầu của mình. Ưu điểm cuối cùng là “xây dựng” hoàn toàn nằm dưới sự kiểm soát của công ty, nó phụ thuộc vào khả năng huy động các nguồn lực sẵn có của công ty đó. Tuy nhiên, biện pháp này cũng có những bất lợi riêng. Nó có thể đòi hỏi những kiến thức chuyên môn mà công ty không có. Ví dụ, để xây dựng hoạt động tại một khu vực địa lý mới, công ty có thể phải hiểu biết đôi nét về văn hóa sở tại (bởi vì họ chưa từng hoạt động tại khu vực đó). Cũng không nên coi nhẹ yếu tố thời gian. Việc xây dựng một năng lực, một hoạt động, hay một tài sản bất kỳ nào có thể là một quá trình rất lâu dài. Trong kinh doanh, thời gian là một mặt hàng vô cùng quý giá và việc để lỡ các cơ hội do những trì hoãn gây ra bởi chiến lược “xây dựng từ ban đầu” này có thể sẽ khiến công ty phải trả một cái giá rất đắt. Xây dựng cũng có thể gây phân tán trong hoạt động. Do quá trình này yêu cầu phải có sự tập trung của ban lãnh đạo cũng như các nguồn lực từ nhiều bộ phận khác nhau của công ty, nên nó sẽ làm phân tán sự chú ý của họ vào các vấn đề khác.

Mua có vẻ như là một lựa chọn đơn giản hơn rất nhiều. Đây có thể là lý do tại sao nó lại là một chiến lược mở rộng hấp dẫn tới vậy đối với một công ty. Mua có lợi thế về tốc độ do nó thường mất ít thời gian hơn so với việc gây dựng nên những giá trị tương đương từ mức số 0 ban đầu, hơn là xây dựng một công

ty có năng lực tương đương từ vạch xuất phát. Mua cũng giúp Bên Mua có ngay trong tay những kiến thức chuyên môn mới. Một lần nữa, hãy quay lại ví dụ về việc mở rộng công ty trên phương diện địa lý; trong trường hợp này, nếu thực hiện M&A, Bên Mua sẽ không chỉ có được những hoạt động ở một khu vực mới mà còn có luôn cả một đội ngũ nhân viên sở tại vốn đã hiểu rõ về văn hóa địa phương. Tuy nhiên, mua lại cũng ẩn chứa nhiều khó khăn lớn mà những khó khăn này lại thường bị xem nhẹ. Một khó khăn nhãn tiền là chi phí. Giá mua một công ty có thể rất lớn và thường được thanh toán một lần duy nhất. Mua cũng là một hoạt động “mua hàng bán sẵn”. Vì vậy, nó cũng dễ dẫn tới một vài thách thức về mặt sáp nhập, khác biệt về văn hóa và những điểm khác biệt khác giữa tài sản lý tưởng mà Bên Mua mong đợi qua giao dịch và những thứ mà công ty đó thu về trên thực tế. Và bản thân cuộc mua lại cũng tồn tại cố hữu một sự không chắc chắn. Bên Mua có thể thực hiện quá trình thẩm định chi tiết và cố gắng tìm hiểu mọi ngóc ngách về công ty họ đang mua, nhưng luôn có giới hạn. Hầu như Bên Mua nào cũng gặp phải một vài sự ngạc nhiên không thú vị sau khi đã hoàn tất việc mua bán.

Có những trường hợp mà chiến lược xây dựng là tốt nhất và cũng có trường hợp thì chiến lược mua lại là tốt nhất. Thách thức đối với một người mua tiềm năng là phân tích các lựa chọn một cách cẩn thận, cân nhắc tới những khó khăn và rủi ro mà mỗi lựa chọn mang lại. Không nên xem nhẹ những điểm bất lợi cũng như những hiểm họa của một giao dịch M&A. Biện pháp xây dựng lại có thể sẽ khiến nhiều người chùn bước, bởi tất cả các nhiệm vụ cần phải làm khi đó đều sẽ hiện rõ ngay trước mắt – và điều này sẽ khiến nhiều người nản chí! Mua có vẻ đơn giản hơn nhưng thực tế không phải như vậy. Khi xem xét những thách thức của quá trình hòa nhập hai công ty và những rủi ro tiềm ẩn khi mua lại một công ty với những sai sót, những khoản nợ mà chỉ nội bộ công ty đó biết cùng nhiều sự ngạc nhiên không mấy thú vị khác thì mua lại có thể cũng là một nhiệm vụ

ngán ngẩm chẳng kém gì biện pháp xây dựng. Cũng giống như khi bạn cân nhắc xem nên mua một bộ com-lê may sẵn hay đặt may, tùy từng trường hợp cụ thể mà bạn có thể đưa ra những quyết định đúng đắn khác nhau. Nếu trong cửa hàng có một bộ khá vừa vặn với bạn và bạn không cần phải chỉnh sửa gì nhiều để có thể mặc nó thì lúc này, việc mua sẵn sẽ nhanh gọn và dễ dàng hơn nhiều; song, nếu bạn phải sửa quá nhiều chi tiết cho phù hợp với mình thì đặt may lại là một lựa chọn khả thi hơn.

Việc phân tích giữa mua lại và xây dựng thậm chí vẫn còn giá trị sau khi một công ty đã quyết định mua. Quá trình ra quyết định này sẽ giúp Bên Mua xác định rõ ràng hơn quan điểm của họ về các nhu cầu và mức giá mua chấp nhận được đối với họ. Việc cân nhắc kỹ càng và xác định giá trị của chiến lược xây dựng sẽ làm bối cảnh so sánh cho chiến lược mua lại. Ví dụ, ngay cả khi một công ty đã quyết định rằng mua lại là cách thức tốt hơn giúp họ thâm nhập một thị trường, nhưng nếu mức giá yêu cầu của Bên Bán là quá cao thì họ có thể lựa chọn chiến lược xây dựng mới với mức chi phí thấp hơn. Phân tích giữa lựa chọn mua và xây dựng cũng làm nảy sinh nhiều nguồn lực mà một công ty cần trong quá trình mua lại và sáp nhập. Từ những kỹ sư tới những người làm kinh doanh, những người có thể giúp phát triển một chiến lược xây thường sẽ là những người giúp đánh giá các mục tiêu mua lại tiềm năng và lên kế hoạch cho quá trình sáp nhập hai công ty.

Tuy mua lại cũng có những thách thức riêng, nhưng không thể xem nhẹ giá trị của thời gian. Thời gian có thể là khó khăn lớn nhất của chiến lược xây. Trong những thị trường biến động nhanh và những khu vực tăng trưởng nhanh, sự khác biệt giữa một vài năm, hay thậm chí là vài tháng, có thể tương đương với sự khác biệt giữa việc chớp lấy cơ hội thống lĩnh thị trường và vật lộn để thích nghi trong môi trường mới. Khi đánh giá một chiến lược xây, cần phải xem xét không chỉ giá trị của việc xây dựng thực tế mà quan trọng hơn là giá trị của thời gian. Việc trả thêm

một chi phí lớn để mua một doanh nghiệp đang tồn tại để nhanh chóng xâm nhập vào thị trường thường cũng đáng giá.

Bây giờ, hãy cùng bàn luận cụ thể hơn về những lý do mà một công ty quyết định mua. Trong đa số, nếu không nói là tất cả các trường hợp, sẽ có nhiều nguyên nhân ảnh hưởng tới quyết định này. Tuy nhiên, sẽ rất hữu ích nếu xác định được những lý do cá nhân vì điều này giúp Bên Mua ưu tiên được những mục tiêu của mình trong quá trình đàm phán, sáp nhập và cũng đảm bảo rằng Bên Mua sẽ không bị chệch hướng khỏi mục tiêu kinh doanh trọng tâm trong suốt quá trình thương lượng. Tất nhiên, có thể Bên Bán có một vài điểm rất hấp dẫn, nhưng nên chú trọng vào những vấn đề và tài sản cốt lõi thúc đẩy chiến lược mua của bạn. Luôn ưu tiên những điểm này trong tâm trí sẽ giúp bạn trong quá trình đàm phán khi bạn phải cân nhắc lúc nào nên tiến, lúc nào nên lui.

Khách hàng và thị phần

Có lẽ động cơ mạnh mẽ và rõ ràng nhất để mua một công ty khác là vì khách hàng của công ty đó. Về bản chất, khách hàng là động lực tăng doanh thu và doanh thu là mục tiêu đầu tiên của kinh doanh. Việc mua lại khách hàng có thể mang nhiều mục đích khác nhau. Bên Mua có thể đơn giản chỉ nhằm có thêm nhiều khách hàng hơn, hoặc họ muốn đa dạng hóa các loại hình khách hàng. Những kiểu khách hàng khác nhau có thể có nghĩa là những vùng địa lý mới, những phân đoạn nhân khẩu học mới hoặc thậm chí là những thực thể luật pháp mới (ví dụ như khách hàng là các công ty chứ không phải là người tiêu dùng thông thường).

Phân đoạn khách hàng là một môn khoa học phức tạp và tôi sẽ không cố để làm nó phức tạp hơn. Tuy nhiên, sẽ rất hữu ích nếu xem xét ít nhất một vài phương thức để phân chia lượng khách hàng. Các “kiểu” khách hàng có thể bao gồm:

- Các nhóm tuổi khác nhau (nhóm thanh niên, trẻ em, đối tượng hưu trí v.v...)
- Mức độ Tín dụng và giàu có (FICO [Fair Isaac Credit Organization] đánh giá và phân loại mức độ tín dụng – những người giàu có, tầng lớp trung lưu, tầng lớp thu nhập thấp, v.v...)
- Khu vực địa lý (vùng nông thôn, thành thị, vùng lân cận thành thị, miền Bắc, vùng Trung Tây Hoa Kỳ, châu Âu và châu Á, v.v...)
- Doanh nghiệp so với cá nhân (các cá nhân, kinh tế cá thể, các doanh nghiệp nhỏ, các doanh nghiệp lớn, v.v...)
- Mức độ tiêu dùng (người tiêu dùng thường xuyên, người tiêu dùng theo dịp, khách hàng chỉ mua một lần, v.v...)
- Giới tính (nam, nữ)
- Phân loại theo tiêu chí Niche (những người theo một sở thích nào đó, nhà doanh nghiệp, những người nội trợ, những người trẻ tuổi có nhiều hoài bão, v.v...).

Trong trường hợp mua lại khách hàng, phân tích về hai chiến lược mua lại và xây dựng là khá rõ ràng. Mua một công ty cho phép người ta mua được một số lượng khách hàng lớn. Một lựa chọn khác là sử dụng tiền và thời gian vào một phương pháp thu hút khách hàng truyền thống, bao gồm cả marketing, quảng cáo và bán hàng. Trong phần lớn các ngành công nghiệp, chi phí để có được khách hàng được phân tích và ghi lại khá kỹ càng. Điều này đặc biệt đúng với những ngành công nghiệp có nhiều khách hàng nhỏ, đáng lưu ý là ngành công nghiệp bán lẻ. Trong trường hợp đó, việc so sánh giữa xây và mua có thể khá chính xác.

Khi lý do chính để Bên Mua quyết định mua là khách hàng của Bên Bán, Bên Mua cần xem xét đến khả năng suy giảm lượng khách hàng. Trong một vài trường hợp, bản thân vụ mua

bán có thể làm mất đi lượng khách hàng vốn có của Bên Bán. Nếu lượng khách hàng bị phá vỡ hoặc bị suy giảm do vụ mua bán, Bên Mua nên tính đến lượng khách hàng mất đi. Nói một cách đơn giản, Bên Mua cần tính đến lượng khách hàng còn lại sau vụ mua bán đó hơn là tính đến lượng khách hàng thực tế của Bên Bán. Có nhiều con đường khác nhau dẫn tới sự suy giảm lượng khách hàng. Điều rõ ràng nhất là suy giảm về số lượng. Nếu một phần trăm số khách hàng bị suy giảm do vụ giao dịch, tổng số khách hàng chắc chắn sẽ suy giảm. Lượng khách hàng có thể bị suy giảm về chất lượng nếu vụ mua bán khiến họ không còn trung thành như trước, ít hứa hẹn hơn và đơn giản là ít tiêu tiền hơn.

Có một vài lý do dẫn tới sự suy giảm về số lượng khách hàng do giao dịch M&A mang lại. Bản thân sự thay đổi này cũng có thể làm giảm lượng khách hàng. Rất khó để có thể giấu khách hàng về toàn bộ quá trình sáp nhập. Khi một công ty mua lại một công ty khác, lượng khách hàng mục tiêu cũng phải trải qua ít nhất một vài thay đổi. Những ví dụ rõ ràng nhất có thể bao gồm kiểu hóa đơn mới, những mức độ dịch vụ mới, lực lượng kinh doanh mới hoặc đại diện kinh doanh mới và thậm chí cả những thay đổi đối với sản phẩm. Là một phần của kế hoạch sáp nhập, Bên Mua rõ ràng sẽ cố gắng giảm thiểu tác động lên khách hàng của mình, nhưng sẽ vẫn có một số điều gần như không thể tránh khỏi. Sự bất tiện này có thể khiến khách hàng bỏ rơi nhà cung cấp, hoặc chí ít là nâng cao khả năng chuyển sang một đối thủ cạnh tranh khác. Ví dụ, nếu một ngân hàng trong nước bị CitiBank mua lại, có thể họ sẽ áp dụng phương pháp thanh toán hóa đơn trực tuyến của ngân hàng này. Cho dù hình thức thanh toán mới có nhiều tính năng và chức năng hơn, nhưng bạn hẳn sẽ vẫn cảm thấy bức mình vì phải học làm quen với một website hay những câu lệnh mới. Điều này chắc chắn có thể làm giảm đi ít nhất một trong những rào cản ngăn tôi không chuyển sang một ngân hàng khác vì dù tôi có ở lại hay đi, tôi vẫn gặp phải cùng một sự bức

mình khi phải học làm quen với một hệ thống thanh toán hóa đơn trực tuyến khác.

Cùng với những bất tiện vốn có của sự thay đổi, đôi khi khách hàng của một công ty được mua phải chịu những suy giảm về chất lượng dịch vụ do Bên Mua cung cấp. Một lần nữa, Bên Mua có thể cố gắng giảm bớt điều này bằng cách duy trì dịch vụ và sản phẩm có chất lượng tốt nhất. Tuy nhiên, thường thì những yếu kém trong hoạt động của Bên Mua cũng sẽ ảnh hưởng tới doanh nghiệp được mua. Hãy xem xét lại ví dụ về một ngân hàng sở tại được một ngân hàng quốc tế lớn mua lại, bạn có thể tưởng tượng rằng khi lượng nhân công ổn định và quen thuộc của ngân hàng địa phương sáp nhập vào đội ngũ nhân lực lớn hơn, để thay đổi hơn của ngân hàng quốc tế, kết quả là thay vì những gương mặt thân thiện quen thuộc, giờ đây tôi phải gặp những nhân viên ngân hàng mới, những người không quen thuộc với tôi và do đó làm việc với họ sẽ kém hấp dẫn hơn rất nhiều.

Tính gắn bó cũng là một nhân tố của sự suy giảm. Một vài sản phẩm hoặc dịch vụ có tính gắn bó vốn có khi cuộc mua bán đầu tiên được tiến hành. Theo hiệu ứng, cuộc mua bán đầu tiên tạo ra một vài rào cản tới sự thay đổi – mức độ “đau buồn” mà khách hàng sẽ cảm thấy khi thay đổi nhà cung cấp. Hiểu được mức độ gắn bó của sản phẩm hoặc dịch vụ sẽ giúp Bên Mua tiên đoán được mức độ suy giảm có thể xảy ra. Ví dụ, nếu GM mua một bộ phận của một nhà cung cấp nước ngoài và thiết kế riêng một phương thức quảng bá cho bộ phận này, GM sẽ thấy việc thay đổi nhà cung cấp sẽ rất khó khăn và tốn kém. Công ty Mua lại nhà cung cấp này sẽ thấy việc duy trì GM như một khách hàng khá là dễ dàng trừ khi Bên Mua làm điều gì đó khiến GM thấy rằng việc ở lại với nhà cung cấp này kém hấp dẫn đến nỗi GM “cần răng” chấp nhận chuyển sang nhà cung cấp khác.

Một nguyên nhân nữa dẫn tới sự suy giảm trong lượng khách hàng là trường hợp bán một phần công ty. Khi Bên Bán không phải

là một công ty trọn vẹn mà là một đơn vị hoặc một phần của công ty thì Bên Mua có thể sẽ làm hỏng mối quan hệ với khách hàng của đơn vị này khi chia cắt bộ phận họ mua với công ty mẹ của nó. Trong những trường hợp này, khách hàng đã quen với việc nhận được các dịch vụ và sản phẩm từ một công ty và bây giờ phải làm quen với hai nhà cung cấp khác nhau. Điều này có nghĩa đây là tác động đảo ngược của sự nỗ lực nhằm đưa sản phẩm mục tiêu cùng với sản phẩm của Bên Mua tạo thành một bộ sản phẩm đơn lẻ. Đôi khi, điều này có thể được giảm bớt thông qua mối quan hệ liên tục với Bên Bán. Nỗ lực để giữ được lượng khách hàng sẽ được đề cập đến trong phần thảo luận mở rộng về kế hoạch sáp nhập trong Chương 9. Điểm quan trọng nên nhớ ở đây là khi mua lại một lượng khách hàng, bạn cần xem xét mức độ ảnh hưởng cố hữu của vụ mua bán tới lượng khách hàng này. Điều quan trọng không phải là thứ Bên Bán có, mà là thứ bạn sẽ nhận được sau cuộc mua lại.

Một vấn đề liên quan tới sự suy giảm trong số lượng khách hàng nữa là các hợp đồng pháp lý giữa hai bên. Có sự khác biệt lớn giữa một khách hàng mỗi lần hợp tác là một lần viết lại hợp đồng và một khách hàng có cam kết hợp tác dài lâu. Trong hầu hết các trường hợp, khách hàng không bị ràng buộc phải lựa chọn một nhà cung cấp nhất định và được tự do lựa chọn đối tác giao dịch. Với những khách hàng này, vấn đề về sự suy giảm là tối quan trọng. Bên Mua cần đánh giá được sẽ mất đi bao nhiêu trong số lượng khách hàng đó sau vụ mua bán. Tuy nhiên, đôi khi các khách hàng ký các hợp đồng lâu dài và cam kết sẽ mua hàng hóa, dịch vụ của Bên Bán trong một khoảng thời gian nhất định. Những khách hàng này đặc biệt hấp dẫn đối với Bên Mua vì họ xóa đi vấn đề về suy giảm. Nhưng liệu có đúng như vậy? Khi một công ty có các hợp đồng lâu dài với khách hàng của mình, một trong những vấn đề thiết yếu là liệu những mối quan hệ mang tính hợp đồng có được chuyển giao hay không. Rất nhiều trong số những hợp đồng đó sẽ có những điều khoản giải thoát khách hàng khỏi những ràng buộc nếu công ty bị mua lại hoặc “thay đổi quyền

kiểm soát". Bên Mua cần xác định được không chỉ liệu khách hàng có ký hợp đồng loại đó hay không mà còn liệu hợp đồng đó sẽ còn hiệu lực sau vụ mua bán không.

Mở rộng về mặt địa lý

Mở rộng phạm vi địa lý là một lý do phổ biến khác để mua lại một công ty. Mở rộng công việc kinh doanh tại một vùng lãnh thổ địa lý mới, xét theo nhiều khía cạnh, là một việc đầy thử thách. Cùng với những khó khăn về hậu cần khi xây dựng hoạt động và thiết lập cơ sở vật chất và phát triển các mối quan hệ với những nhà cung cấp và khách hàng ở nước sở tại, có một khó khăn lớn hơn là phải tìm hiểu và làm việc trong một nền văn hóa mới. Với một vài công ty và trong một số trường hợp, mua một công ty sở tại sẽ dễ dàng và nhanh hơn rất nhiều so với việc xây dựng một công ty mới. Phân tích giữa hai chiến lược mua lại và xây dựng sẽ tập trung đánh giá sự khác biệt giữa khu vực hoạt động mới và khu vực hiện tại mà công ty đang hoạt động. Ví dụ, một công ty mở rộng phạm vi kinh doanh từ New York tới New Jersey có thể gặp phải rất ít thách thức và rất ít những điều khác biệt. Ngược lại, một công ty mở rộng phạm vi kinh doanh từ Mỹ tới châu Á có thể vấp phải hàng loạt những thách thức mang tính toàn cầu trong việc áp dụng công việc kinh doanh của mình theo phong tục của địa phương. Mua lại một công ty tại khu vực địa lý mới cho chúng ta một số thuận lợi. Chúng ta có thể phân chia những lợi ích này làm hai loại chính: (1) – sự am hiểu về thị trường địa phương và (2) – hoạt động của thị trường địa phương.

Sự am hiểu về thị trường địa phương gồm một loạt các vấn đề. Một công ty hoạt động tại một địa phương sẽ có sự am hiểu nhất định về thực tế kinh doanh và những vấn đề về văn hóa. Công ty đó sẽ hiểu được các tiêu chuẩn được áp dụng trong kinh doanh và đặc biệt là các tiêu chuẩn được áp dụng với sản phẩm và dịch vụ mà công ty đó đang cung cấp. Công ty này cũng có hiểu biết sâu về nhu cầu và thực tế của khách hàng. Ví dụ, một công ty cung cấp dịch vụ

tín dụng tại Brazil sẽ hiểu rằng hầu hết dân số tại đây không sở hữu ngôi nhà mà họ đang ở, có nhiều người sở hữu các phương tiện giao thông và đây là các tiêu chuẩn thực để vay tiền bằng phương thức thế chấp xe cộ, giống như là thế chấp nhà để vay tiền ở Mĩ. Sự am hiểu về địa phương có thể cũng bao gồm am hiểu về kinh tế và những đối thủ cạnh tranh tại địa phương. Sự am hiểu về địa phương là điều thường bị xem nhẹ và chưa được đánh giá đúng mức. Tất nhiên là có thể xây dựng được sự am hiểu này, tuy nhiên thời gian và những nỗ lực bỏ ra không phải là nhỏ. Điều này đặc biệt đúng vì sự am hiểu này phải thấm nhuần trong từng phần của một tổ chức: từ cán bộ kinh doanh, những người phải giao tiếp với những khách hàng địa phương tới đội ngũ phát triển sản phẩm và đội ngũ kỹ thuật, những người phát triển những tính năng và chức năng của sản phẩm. Thậm chí, cũng cần phải có sự am hiểu chuyên sâu về thực tế tài chính và luật pháp tại địa phương.

Các mối quan hệ tại địa phương thậm chí còn là một tài sản giá trị hơn rất nhiều so với sự am hiểu thuần túy về địa phương và thường là một yếu tố mang tính sống còn tới thành công của doanh nghiệp. Trong nhiều thị trường, các mối quan hệ tại địa phương lại là yếu tố quyết định thành bại của một doanh nghiệp. Các mối quan hệ tại địa phương không chỉ bao gồm sự quen biết với những người dân tại thị trường địa phương mà còn là sự phát triển danh tiếng tại thị trường đó. Một người có nhiều mối quan hệ tại địa phương sẽ biết ai là người cần thiết cho công ty, điểm yếu và điểm mạnh của họ, những mục tiêu cũng như giới hạn và làm thế nào để tạo ra mối liên hệ với họ. Tại những thị trường kém phát triển, hay là phát triển hơn, danh tiếng là một loại tài sản có giá trị. Tại những thị trường này, danh tiếng và sự tín nhiệm còn quan trọng hơn khả năng tài chính trong việc chiếm được lòng tin của đối tác, nhà cung cấp và khách hàng. Điều này dẫn chúng ta tới một kết luận quan trọng. Mối quan hệ với địa phương là rất quan trọng dù xét theo hệ quy chiếu nào đi chăng nữa. Để hoạt động một cách hiệu quả, cần phải có mối quan hệ với địa

phương: không chỉ là quan hệ với khách hàng mà còn là quan hệ với nhà cung cấp, đối tác, các cơ quan ban hành, thi hành luật pháp và hàng loạt những tổ chức khác. Có lẽ cũng cần nhấn mạnh tầm quan trọng của sự am hiểu về địa phương, để xây dựng được mối quan hệ với địa phương tốn rất nhiều thời gian và không có con đường tắt nào cả.

Tất nhiên, một công ty có thể mua lại các mối quan hệ và sự am hiểu về địa phương bằng cách tuyển chọn nhân lực. Nhưng như mọi chuyên gia về nhân lực đều nói, thuê nhân lực là một quá trình lâu dài và mệt mỏi. Và tất nhiên, mỗi cá nhân đều có thể có danh tiếng riêng nhưng doanh nghiệp mới hình thành nêu trên chỉ thừa hưởng được phần nào danh tiếng đó mà thôi.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp tại địa phương hiện tại cũng có những giá trị rất vững chãi. Thậm chí, với sự hiểu biết về địa phương, việc xây dựng hạ tầng cho doanh nghiệp vẫn có thể rất tốn kém và mất nhiều thời gian. Cần phải xây dựng cơ sở vật chất, hoạt động, hệ thống thông tin, các mối quan hệ với nhà sản xuất và hàng loạt những tài sản cũng như hệ thống khác. Tất nhiên, nếu lựa chọn biện pháp xây dựng, công ty mới thành lập có thể tích hợp một cách hoàn hảo với các hoạt động của công ty mẹ, nhưng điều này sẽ khiến công ty phải trì hoãn thời điểm xâm nhập vào thị trường.

Lợi ích của việc mua để có mặt tại thị trường và chi phí có thể quy ra hóa đơn được thay đổi ít hay nhiều phụ thuộc vào vùng địa lý mới khác như thế nào so với thị trường ban đầu của công ty. Là một vấn đề mang tính tổng quát, việc di chuyển ra khỏi biên giới quốc gia làm tăng một cách đáng kể giá trị của vụ mua bán và chi phí xây dựng. Tuy nhiên, không phải tất cả các biên giới đều được hình thành một cách cân bằng. Sự khác biệt giữa Mĩ và Canada ít hơn rất nhiều so với giữa Mĩ và Trung Quốc, hoặc thậm chí là Mĩ và Mexico.

Điểm cuối cùng cần xem xét khi mở rộng phạm vi về mặt địa lý: đó là mục tiêu của việc mua lại nhân lực. Tuy rằng mua lại một doanh nghiệp tại một khu vực kinh doanh mới không hoàn toàn

liên quan tới vấn đề con người, nhưng nếu ta càng chú trọng tới sự am hiểu về thị trường địa phương và các mối quan hệ tại đó, thì việc duy trì nguồn nhân lực của công ty được mua càng trở nên quan trọng.

Công nghệ/sản phẩm

Việc mua lại thường giúp một công ty có được con đường ngắn hơn để tiếp cận với những công nghệ mới hoặc sản phẩm mới. Cũng như với tiêu chí khách hàng, việc mua lại công nghệ và sản phẩm mới thường được so sánh với một lựa chọn xây có thể đo lường được. Tuy nhiên, cũng giống như thương hiệu (sẽ được thảo luận ở phần sau), đôi khi không thể dựa vào công nghệ và sản phẩm để xây dựng một chiến lược. Nếu công ty Mục tiêu có quyền sở hữu với công nghệ và sản phẩm của mình, sẽ rất khó để xây dựng một cái gì đó giống hệt như vậy. Một ví dụ điển hình đó là những công ty dược, nhãn hiệu của họ thành công có nghĩa là một công ty khác không thể sản xuất loại thuốc y hệt như vậy mà phải trải qua quá trình dài hơn và khó khăn hơn để phát triển một loại thuốc khác có cùng một tác dụng như vậy.

Một trong những đặc điểm hấp dẫn của việc mua lại một công ty vì công nghệ hay sản phẩm của công ty này là bạn ít phụ thuộc vào những yếu tố mà bạn không kiểm soát được. Trên thực tế, khi một công ty được mua lại vì công nghệ hay sản phẩm của công ty đó, Bên Mua thường chỉ duy trì một phần nhỏ nhân công, đặc biệt là những chuyên gia đóng góp vào sự phát triển của công nghệ hay sản phẩm đó.

Việc mua lại một công nghệ hay sản phẩm mới có thể phù hợp với chiến lược kinh doanh của Bên Mua theo nhiều khía cạnh. Sản phẩm mới có thể phù hợp với các sản phẩm hiện thời của Bên Mua để tạo thành một bộ sản phẩm lớn hơn và nhờ đó mở rộng lượng khách hàng. Ưu điểm ở đây là Bên Mua có khả năng cân bằng tất cả những chi phí và nguồn lực đóng góp vào kết quả kinh doanh của mình và có hi vọng tăng doanh thu từ mỗi khách hàng

bằng cách thêm một sản phẩm khác vào danh sách sản phẩm hiện có của công ty. Khi hình thức này trở thành chiến lược, Bên Mua cần xem xét mức độ phù hợp của sản phẩm với những sản phẩm khác. Ngoài ra, Bên Mua cũng cần xem xét những vấn đề như chất lượng, tiêu chuẩn và các quy định áp dụng của sản phẩm. Ví dụ, một nhà sản xuất trò chơi điện tử lớn có thể quan tâm tới việc mua lại một nhà sản xuất nhỏ hơn để mở rộng các dòng sản phẩm của mình một cách nhanh chóng hơn là cố dành thời gian để phát triển những trò chơi mới. Trong trường hợp này, công ty đó chắc chắn cần cân nhắc xem trò chơi đó chạy trên nền nào. Một nhà sản xuất trò chơi sản xuất hầu hết các trò chơi cho PlayStation® sẽ không muốn mua lại một công ty nhỏ hơn sản xuất các trò chơi của mình cho Xbox.

Đôi khi, các sản phẩm mới được mua giống như một phương tiện để mở rộng phạm vi kinh doanh và tăng số lượng khách hàng. Trong trường hợp này, Bên Mua ít quan tâm hơn tới mức độ phù hợp của sản phẩm mới so với dòng sản phẩm hiện có của mình nhưng cần phải cân nhắc tới sự phân chia và tất cả những nguồn lực cần thiết khác để giúp công việc kinh doanh phát đạt. Thông thường, Bên Mua muốn mở rộng sao cho công ty này có thể cân bằng được ít nhất một vài trong số những nguồn lực hiện có của mình như hoạt động sản xuất kinh doanh, kết quả kinh doanh hay thương hiệu của công ty. Vì vậy, thậm chí khi sản phẩm sẽ được mua không hoàn toàn phù hợp với dòng sản phẩm hiện có, Bên Mua cần xem xét sản phẩm này sẽ hội nhập ra sao với các sản phẩm tương đương khác.

Đôi khi Bên Mua sẽ mong mua công nghệ hơn là một sản phẩm hoàn chỉnh. Công nghệ này có thể là “đầu vào” hoặc “đầu ra”. Công nghệ đầu vào bao gồm những công nghệ có thể trở thành một nhân tố của sản phẩm mà Bên Bán cung cấp. Ví dụ, một nhà sản xuất điện thoại di động sẽ mua lại công ty có công nghệ sản xuất loại camera siêu nhỏ, từ đó, họ có thể sản xuất loại điện thoại có chức năng chụp ảnh. Công nghệ đầu ra bao

gồm các công nghệ sẽ được áp dụng trong quá trình hoạt động của Bên Mua và có thể cải tiến quá trình hoạt động, giúp nó trở nên hiệu quả hơn. Khác với công nghệ đầu vào, khi Bên Mua cần tới sự kiểm soát riêng, giấy phép riêng cho công nghệ đó, công nghệ đầu ra thường có thể được cấp phép, mua hoặc cho thuê. Ví dụ, General Motors sử dụng hệ thống robot trong hoạt động sản xuất nhưng đơn giản chỉ cần mua robot. Tuy nhiên, trong một vài trường hợp, công nghệ có thể quan trọng tới mức Bên Mua cần thực sự sở hữu công nghệ đó. Có lẽ, Bên Mua tìm kiếm để tạo ra lợi thế cạnh tranh bằng cách ngăn không cho các đối thủ cạnh tranh có được công nghệ tương tự trong hệ thống đầu vào – đầu ra của mình.

Trong khi chiến lược xây thương là lựa chọn với công nghệ và các sản phẩm, Bên Mua tiềm năng cần cân nhắc không chỉ về chi phí, thời gian để xây dựng từ xuất phát điểm mà còn phải tính đến lợi ích của quá trình thử nghiệm và mắc lỗi. Các sản phẩm và công nghệ hiếm khi hoạt động một cách hoàn hảo ngay từ lần đầu tiên và qua quá trình phát triển, bạn sẽ hiểu thấu đáo mọi thứ, từ chức năng tới nhu cầu của khách hàng. Một trong số những ưu điểm của việc mua lại công nghệ và sản phẩm là bạn thường có được những thứ đã liên quan tới nhiều mối quan hệ và có thể có những đặc điểm chưa xuất hiện ngay từ thế hệ đầu tiên của quá trình xây của bạn.

Khi mua một sản phẩm và công nghệ để đáp ứng nhu cầu của khách hàng, điều quan trọng là phải phân biệt được giá trị của bản thân công nghệ cũng như sản phẩm và giá trị của thương hiệu. Không phải lúc nào ta cũng phân biệt được rõ ràng. Ví dụ, sản phẩm đài cassette mang nhãn hiệu Sony Walkman là sản phẩm được thiết kế tốt và chúng ta không thể biết chính xác có bao nhiêu phần trăm trong sự thành công và khả năng thống lĩnh thị trường của họ có được từ chất lượng của sản phẩm thực sự so với danh tiếng được tích lũy lâu dài và sự trung thành với thương hiệu Walkman.

Thương hiệu

Thương hiệu là một tài sản khó có thể đo lường được nhưng lại rất đáng giá mà nhiều công ty có được. Tất nhiên, không ai phủ nhận được rằng những cái tên như Coke, Apple, Nike và McDonald's có được giá trị rất lớn vì sự danh tiếng và vì chất lượng cũng như mức độ trung thành của khách hàng gắn liền với những cái tên đó. Phân tích giữa mua và xây đối với thương hiệu thực sự khó có thể định lượng được. Một người có thể định lượng được chi phí dành cho marketing để có được một lượng khách hàng nhất định, một lượng thời gian nhất định. Tuy nhiên, điều này không thể hiện được chất lượng của thương hiệu. Trong một số trường hợp, khó có thể tăng chất lượng của thương hiệu cho dù bạn có dành bao nhiêu tiền để làm công tác quảng bá thương hiệu đi chăng nữa. Có lẽ điều quan trọng hơn phải xét đến là lượng thời gian cần thiết để phát triển một thương hiệu. Xét theo khía cạnh nào đó, có vẻ như việc xây dựng được công nghệ, khách hàng và thị trường địa phương có thể nhanh chóng hơn rất nhiều nếu đầu tư nhiều tiền hơn. Ngược lại, những thương hiệu nhất định và mức độ trung thành nhất định với thương hiệu đó phải cần có thời gian. Có rất nhiều những thương hiệu mạnh phải mất tới hàng thập kỷ và đôi khi là hàng thế kỷ để xây dựng tên tuổi.

Thách thức với Bên Mua tiềm năng là trong khi không thể có chiến lược xây hiệu quả, thì việc gắn một giá trị nhất định với một thương hiệu cũng rất khó khăn. Trong rất nhiều trường hợp, Bên Mua sẽ cố gắng để định lượng khách hàng và doanh thu có được từ thương hiệu. Khi làm theo cách này, điều quan trọng cần nhớ không chỉ là doanh thu mà mục tiêu có được từ thương hiệu của nó mà còn là doanh thu mà Bên Mua có thể có được từ thương hiệu mình mua. Ví dụ, nếu mục tiêu của bạn là một sản phẩm đơn thuần nhưng Bên Mua có nhiều sản phẩm, Bên Mua có thể sử dụng thương hiệu để tăng doanh số bằng toàn bộ dòng sản phẩm của mình. Ngược lại, Bên Mua cần phải cân nhắc nhiều vào việc

thương hiệu sẽ bị giảm uy tín. Thay đổi một thương hiệu qua việc mua bán là một việc làm đầy thách thức và rủi ro. Bản thân một thương hiệu, giống như đồ thủy tinh, rất dễ bị rạn hoặc thậm chí bị vỡ. Trong suốt quá trình của một vụ mua bán, một công ty rất dễ phạm phải sai lầm và gây ra tổn hại đáng kể tới thương hiệu. Trong một số trường hợp, thậm chí một Bên Mua có thiện chí và cẩn thận có thể làm hỏng thương hiệu. Một vài thương hiệu có giá trị, rất đặc thù vì những thương hiệu này gắn liền với những công ty nhỏ “bất trị”. Mỗi hành động của một vụ mua bán do một công ty lớn hơn tiến hành có thể làm hỏng thương hiệu. Một lần nữa, xét theo khía cạnh khách hàng, Bên Mua cần xem xét giá trị của thương hiệu, không phải vì hiện tại thương hiệu đó thuộc về Bên Bán mà vì nó sẽ thuộc quyền sở hữu và sử dụng bởi Bên Mua; xét đến khả năng củng cố công việc kinh doanh, những ứng dụng lớn hơn và cả khả năng suy giảm nữa.

Con người

Nhân tố con người đã được bàn đến trong phần mở rộng về mặt địa lý, công nghệ và sản phẩm. Có nhiều lý do khiến con người trở thành động lực thúc đẩy trong một vụ mua bán. Trong một thị trường lao động chặt chẽ (thị trường cung không đủ cầu), thật hấp dẫn khi mua được một lượng nhân công lớn một cách nhanh chóng mà không cần mất công phát triển thông qua tuyển dụng từng người một. Nhân công trong một vài lĩnh vực chuyên biệt đặc biệt hiếm và có giá trị và có lẽ sẽ đơn giản hơn nếu mua lại họ thông qua việc mua lại một công ty. Ví dụ, một công ty có đội ngũ nhân viên kinh doanh lớn, được đào tạo tốt và làm việc hiệu quả có thể là mục tiêu của một vụ mua bán. Trong trường hợp này, sự hấp dẫn nằm ở chỗ bạn có thể mua lại đội ngũ kinh doanh đã được xây dựng từ trước, đã quen với khách hàng và làm việc hiệu quả. Ngược lại, trong trường hợp khác, trọng tâm có thể là đội ngũ lãnh đạo cao cấp của công ty. Hoặc thông thường đó là đội ngũ kỹ thuật. Ví dụ sau thường đúng đối với những công ty có

công nghệ độc nhất vô nhị hoặc các công ty công nghệ cao. Trong nhiều trường hợp, mục tiêu của việc mua lại nhân công thường đi kèm với một mục tiêu liên quan. Ví dụ, những công ty có công nghệ có một không hai thường có một đội ngũ kỹ thuật có một không hai. Những công ty có mối quan hệ thân mật và gắn bó với khách hàng thường có những đội ngũ kinh doanh và marketing tài năng và giàu kinh nghiệm.

Những vụ mua bán chú trọng vào con người có thể là một trong số những vụ mua bán rủi ro và thách thức nhất. Điều này là vì chúng ta sống trong một quốc gia mà luật pháp không cho phép chế độ ràng buộc kiểu nô lệ. Điều đó có nghĩa là khi bạn mua lại một công nghệ hay một cơ sở vật chất, một thương hiệu, bạn có quyền giữ những thứ đó. Nhưng khi bạn mua lại nhân công, họ chỉ thuộc về bạn cho tới khi họ quyết định ra đi. Đây là một trong những thách thức điển hình của việc mua lại những công ty tư vấn. Trong các trường hợp này, người ta thường nói “giá trị kinh doanh của bạn bước ra khỏi cửa mỗi ngày sau khi hết giờ làm việc”. Bất kỳ doanh nghiệp nào phụ thuộc nhiều vào nhân công của mình thường phải đối mặt với nguy cơ rằng những người lao động đó có thể nghỉ việc và ra đi bất cứ lúc nào. Và nếu bạn mua lại một công ty mà yếu tố con người là một tài sản đáng kể, nguy cơ thậm chí còn cao hơn. Một vụ mua bán mang lại những yếu tố và nhân tố mới có thể ảnh hưởng tới khả năng giữ lại những người lao động. Như chúng ta sẽ thảo luận ở Chương 9, người lao động của Bên Bán có thể thấy mình là đối tượng của những chế độ đãi ngộ khác, những kế hoạch về lợi ích mới và văn hóa công ty mới. Họ cũng có thể thấy mình là người được thụ hưởng một lượng tiền mặt lớn nếu họ có lượng cổ phiếu lớn tại Bên Bán. Vì lý do này và vì nhiều lý do khác nữa, người lao động của Bên Bán thường lựa chọn chuyển nơi làm việc sau khi vụ mua bán kết thúc. Trừ khi sự suy giảm tài sản này được giải quyết thông qua nỗ lực tiên phong nhằm tranh thủ sự hỗ trợ của người lao động và trong một vài trường hợp, có những phần thưởng đặc biệt để ràng buộc hợp

đồng, việc đánh mất người lao động khi vụ mua bán thành công là một nguy cơ thường gặp.

Lựa chọn xây dựng lại đội ngũ là khá rõ ràng và hấp dẫn hơn trong trường hợp này. Cũng vì lý do người lao động có thể rời đi sau khi công ty được mua: Họ có thể rời đi, hoặc nói chính xác hơn, được công ty khác thuê và rời khỏi người sử dụng lao động hiện tại. Thông qua quá trình tuyển dụng, sử dụng những tay “săn đầu người” và những gói đãi ngộ hậu hĩnh, công ty có thể có được những người tài năng một cách trực tiếp. Tất nhiên, điều này không giúp công ty tiếp cận được với bất kỳ người lao động cụ thể nào, nhưng nó cho phép công ty thuê được những nhân tài cần thiết. Một ngoại lệ đáng lưu ý nhất là các nhà quản lý cao cấp của Bên Bán, những người được thúc đẩy, xét về mặt tài chính, bởi giá trị cổ phần của họ hơn là lương. Tuy nhiên, những người này cũng là nguồn nhân lực dễ bị đánh mất nhất sau khi hoàn thành vụ mua bán vì họ có khả năng có được một khoản tiền khổng lồ.

Sự kết hợp giữa chiến lược xây dựng nhân lực rõ ràng và những nguy cơ vốn có của chiến lược mua (thông qua quá trình “suy giảm tài sản”) có nghĩa là việc tiến hành một vụ mua bán nhằm mua lại con người là một chiến lược khá hiếm. Trong nhiều trường hợp, nhân tố con người là nhân tố đáng để cân nhắc và là một tài sản lớn nhưng việc một công ty quyết định mua một công ty khác chỉ để có được nguồn nhân lực của công ty đó là rất hiếm. Trong những trường hợp xảy ra chuyện đó, cần chú trọng thật nhiều tới việc làm thế nào để giữ lại những tài năng đó khi bạn phải đối mặt với nguy cơ toàn bộ những giá trị bạn mua được đều “bước ra khỏi cửa vào cuối ngày”.

Giảm chi phí sản xuất

Giảm chi phí sản xuất thường là nguyên nhân ưa thích mà một chuyên gia nghiên cứu về doanh nghiệp đưa ra để quyết định mua.

Nói một cách ngắn gọn, tổng quát thì cái gì lớn hơn sẽ tốt hơn, hoặc ít nhất là sẽ hiệu quả hơn. Khi bị thúc đẩy bởi chi phí sản xuất, Bên Mua ngay lập tức hi vọng có được nhiều khách hàng hơn hoặc khối lượng sản phẩm lớn hơn để sản xuất hoặc là nguồn lực tiềm năng cho những mặt hàng tương lai. Đây là một chiến lược phổ biến trong các ngành công nghiệp khi một lượng chi phí lớn lại là chi phí cố định. Trong những trường hợp này, mọi mức lãi có được hoặc mỗi đơn vị sản phẩm sản xuất thường có tính lợi nhuận cao nếu chỉ so sánh về chi phí. Ví dụ, nếu một công ty xây dựng cơ sở sản xuất, công ty đó phải đầu tư một khoản chi phí cố định lớn. Công ty này sẽ có động lực rất mạnh mẽ nhằm tạo ra một lượng hàng bán ra đủ lớn để duy trì cơ sở sản xuất đó với công suất tối đa. Do đó, công ty này trả chi phí cố định cho cơ sở sản xuất trên càng nhiều sản phẩm càng tốt. Việc mua lại một công ty là con đường dễ dàng và nhanh chóng để tăng sản lượng và nhờ đó có thể tiết kiệm chi phí hơn.

Hiểu theo một nghĩa nào đó, phân tích giữa mua và xây dựng hệ thống mới ở đây thật sự giống với trường hợp mua lại khách hàng. Sự khác biệt ở đây là lợi nhuận nhiều hơn khi bạn có thể giả định rằng lượng khách hàng của công ty được mua sẽ được phục vụ trên cùng một hạ tầng sản xuất hiện có của Bên Mua. Vì vậy, trong trường hợp này, giá trị của thời gian và tốc độ tiếp cận với thị trường tăng lên và tiền lãi Bên Mua có thể trả tăng lên do Bên Mua có thể dựa vào nhiều nguồn lực hỗ trợ khi dùng hoạt động sản xuất của Bên Bán và chuyển tất cả khối lượng của họ sang nền sản xuất của Bên Mua.

Khi tiết kiệm chi phí là động lực của vụ mua bán, điều đặc biệt quan trọng là phải cân nhắc tới những thử thách và chi phí của việc sáp nhập. Sự tiết kiệm chi phí có được khi có một khoản chi phí trả trước. Bạn không nên đánh giá thấp chi phí sáp nhập sản phẩm, sản xuất và những yếu tố khác. Là một vấn đề chung, để đạt được sự tiết kiệm chi phí thông qua việc mua lại là việc thực hiện chi phí trả trước (chi phí mua lại doanh nghiệp và chi phí sáp

nhập) nhưng mang lại những lợi ích to lớn về lâu dài. Bên Mua cần nhận ra ý nghĩa của chi phí trả trước và cần thời gian để bù đắp lại chi phí đó.

Sự khác biệt/vị trí trên thị trường

Giống như tiết kiệm chi phí, việc mua bán được thúc đẩy bởi yếu tố vị trí trên thị trường thực sự là yếu tố liên kết những lý do đã được thảo luận ở phần trên. Khi Bên Mua mua lại một mục tiêu nhằm làm tăng vị thế của mình trên thị trường, Bên Mua có xu hướng làm như vậy bằng cách mua lại khách hàng hay trong một vài trường hợp là địa điểm kinh doanh, sản phẩm hoặc thương hiệu của mục tiêu. Tuy nhiên, có sự khác biệt rõ ràng trong phạm trù riêng này. Một vụ mua bán nhằm tăng khách hàng hay sản phẩm là sự kết thúc của bản thân nó. Ngược lại, sự bảo vệ hay tăng trưởng của thị phần là mục tiêu đạt được qua sự đối mặt với những đối thủ khác trên thị trường. Trong trường hợp đó, Bên Mua không chỉ chú trọng tới sự phát triển kinh doanh của mình mà còn phải duy trì hoặc mở rộng vị trí của mình với các đối thủ cạnh tranh. Trong một vài loại và phân đoạn thị trường, chỉ có chỗ về lâu dài cho một số lượng có hạn những người tham gia vào cuộc chơi. Điều này đặc biệt đúng với các thị trường khi các đường biên thấp và chi phí sản xuất cao, khách hàng bị thu hút bởi những đối thủ và thương hiệu lớn. Còn nhiều nguyên nhân khác khiến tự bản thân thị phần là một mục tiêu mang tính chiến lược quan trọng. Ví dụ, đối với một số ngành, nếu một công ty có được thị phần lớn, nó có thể trở thành một tiêu chuẩn không chính thức và có sức mạnh thực sự trên thị trường đối với các đối tác và nhà cung cấp của công ty đó. Nếu không xét đến tính hiệu lực của lời tuyên bố, chắc chắn Tòa án đã tuyên bố rằng đó chính là điều mà Microsoft đã làm với thị phần lớn và có tính thống trị của mình trong phân đoạn thị trường hệ thống máy tính cá nhân. Thị phần cũng mang lại sự tín nhiệm. Ví dụ, các công ty đối tác tiềm năng

có thể nhìn vào thị phần như là một chỉ số cho thấy sức mạnh và sức sống của một công ty hay một dòng sản phẩm.

Phân tích giữa xây dựng mới và mua mà chúng ta thảo luận ở trên được áp dụng với mục tiêu thị phần. Tuy nhiên, trong lĩnh vực có tính cạnh tranh cao, những bước nhảy lớn trong thị phần sẽ khó có thể đạt được nhanh chóng bằng chiến lược xây dù có giả định rằng tất cả các đối thủ cạnh tranh của một công ty cùng có nỗ lực như nhau.

Một suy nghĩ cuối cùng, có lẽ là cũng hơi xa vời, về thị phần. Mục tiêu giành được thị phần chẳng có gì sai. Trên thực tế, theo định nghĩa điều này, là một trong những động lực chính của các doanh nghiệp theo mô hình tư bản. Gành được thị phần có thể giúp giảm được chi phí sản xuất. Điều này ngược lại giúp nâng cao tính hiệu quả và trong nhiều trường hợp, giúp giảm giá thành sản phẩm. Tuy nhiên, luật pháp đã định ra một số giới hạn đáng lưu ý trong nỗ lực giành thị phần. Phải nói rằng luật chống độc quyền chủ yếu liên quan tới việc duy trì và bảo hộ môi trường kinh doanh cạnh tranh¹. Khi xem xét có nên mua lại một công ty hay không vì lý do để có được thị phần, Bên Mua cần hết sức nhạy bén với luật chống độc quyền. Trong vài trường hợp, luật chống độc quyền thực sự là rào cản với giao dịch thương mại. Thậm chí ngay cả khi không phải vậy, Bên Mua vẫn nên cẩn thận về việc họ sẽ mô tả và thảo luận về những mục tiêu thị phần như thế nào. Như bất cứ luật sư nào cũng sẽ nói với bạn, thảo luận về mục tiêu có được thị phần bằng cách mua lại là một đề nghị mạo hiểm xét theo khía cạnh điều đó có thể tạo ra ấn tượng về hành vi hay mục tiêu phá vỡ lại sự cạnh tranh. Khi thị phần là động lực lớn của một vụ mua bán, Bên Mua cần tham khảo thật kỹ ý kiến của các luật sư trước khi quá trình đó diễn ra và lưu ý tới những lời khuyên của họ

¹ Để biết rõ hơn về vấn đề này, hãy tham khảo cuốn *Trade Regulation Cases and Materials* của Robert Pitofsky, Harvey Goldschmid và Diane Wood, tái bản lần thứ năm (Brooklyn, NY: Foundation Press, 2003).

không chỉ là làm thế nào và liệu có nên thực hiện vụ mua bán đó mà còn là làm thế nào để mô tả và bàn luận về vấn đề này.

Chúng ta đã bàn luận về một vài lý do chính khiến Bên Mua quyết định mua. Có một số đề tài rất rộng. Lựa chọn xây gán như luôn luôn tồn tại và cần được xem xét một cách cẩn thận. Nguy cơ suy giảm tài sản là một nguy cơ có thật và cần được cân nhắc. Sự sáp nhập nỗ lực, chi phí và thời gian cũng cần được tính đến. Nói tóm lại, nhiều Bên Mua khá đúng khi xem việc mua là một chiến lược tối ưu để có được một vài trong số những mục tiêu của họ.

Sau đây là lý do cuối cùng để nghĩ tới việc mua. Ở phần này, chúng ta đã phân tích rất kỹ về những lý do liên quan tới kinh tế khiến một công ty quyết định mua, chúng ta phải quay lại vấn đề với những cá nhân đưa ra những quyết định đó. Khó mà tìm được một CEO, một người điều hành cao cấp, hoặc một giám đốc kinh doanh không muốn quản lý một cái gì đó lớn hơn và vững chãi hơn. Sự phát triển cơ bản là một công việc khó và tốn thời gian, trong khi mua là con đường tắt hấp dẫn và thường có sức cám dỗ lớn. Thật dễ dàng tìm được một người điều hành cao cấp sử dụng chiến lược mua lại một cách nhiệt tình, thậm chí khi đó có phải là con đường tối ưu để phát triển hay không vẫn còn chưa rõ ràng hoàn toàn. Trong vài trường hợp khác, đôi khi bạn bắt gặp những công ty rất giỏi thực hiện các vụ mua bán và có lẽ kém cỏi trong việc phát triển cơ bản vì bất cứ lý do gì đi nữa. Trong vài trường hợp khác, thậm chí bạn có thể tìm được những công ty là những cỗ máy mua hiệu quả mà chuyên môn của họ là những công ty mua lại hiệu quả và sau đó sản sinh ra lợi nhuận nhờ sự chênh lệch của những vụ mua bán mà họ tiến hành. Bất chấp động lực của một vụ mua bán là gì đi chăng nữa, điều quan trọng là phải bám vào những lý do liên quan đến kinh doanh khi thực hiện một vụ giao dịch. Bằng cách xác định những lý do này từ trước và hiểu chúng thấu đáo, bạn có thể chắc chắn rằng trọng tâm đã được đặt đúng chỗ trong suốt quá trình thương thảo và lập kế hoạch sáp nhập.

LỰA CHỌN BÁN

Nếu lựa chọn mua giống như một trận đánh đơn lẻ thì lựa chọn bán giống như cả một cuộc chiến. Quyết định cuối cùng sẽ đóng cuốn sách phiếu lưu lại và thể điểm cuối cùng sẽ kiểm điểm lại sự thành công của doanh nghiệp. Như vậy, quyết định đó thường phải trải qua sự đấu tranh rất lâu dài và là đối tượng của rất nhiều cuộc tranh cãi. Điều đó cũng phải thôi. Hiếm có thể tìm thấy được một điểm nào đó thật cụ thể và tối ưu khi quyết định bán một công ty và vì vậy chúng ta thường phải đưa ra những nhận định về những sự kiện có thể xảy ra trong tương lai, bao gồm cả hoạt động của công ty, các đối thủ cạnh tranh và nền công nghiệp một cách tổng thể. Trong nhiều trường hợp, những cuộc tranh cãi sẽ diễn ra trong nhiều tháng hoặc thậm chí nhiều năm. Đặc biệt, trong thập kỷ vừa qua, nhiều công ty đã được xây dựng với mục tiêu kinh doanh dứt khoát. Đối với mỗi người liên quan tới công ty, việc bán công ty là một sự kiện có tính chất cá nhân và liên quan đến nghề nghiệp. Như sẽ được bàn luận rất vấn tất sau đây, những động lực mang tính cá nhân này thường thúc đẩy trực tiếp quyết định bán. Tuy nhiên, chúng ta hãy bắt đầu thảo luận ở mức độ doanh nghiệp về những lý do khiến một doanh nghiệp quyết định bán.

Lý do bán

Trong phần này, Bên Bán được coi là một tổ chức thống nhất và chúng ta hãy giả định rằng ban lãnh đạo và những người chủ sở hữu có cùng một quan điểm, chỉ tập trung vào việc tối đa hóa giá trị của cổ đông. Như chúng ta sẽ thấy ở phần sau, đây chỉ là một giả định và nó thường được kiểm nghiệm bởi sự mâu thuẫn trong những mục tiêu cá nhân. Điều này có nghĩa là có vài lý do khiến một công ty lựa chọn bán. Tất cả những lý do này dựa trên cơ sở công ty đó đã đạt được giá trị lớn nhất và rằng giá trị cổ phiếu có thể được tối đa hóa bằng cách bán đi hơn là tiếp tục duy trì doanh

ngiệp đó. Trên lý thuyết, cách tính toán nên áp dụng ở đây là phép so sánh sự tăng trưởng về giá trị cổ phiếu có thể đạt được với những cách đầu tư thay thế khác của nguồn vốn của các cổ đông. Như được thảo luận chi tiết hơn ở Chương 8, mọi thực thể hay cá nhân có chi phí cơ hội về vốn và những cách đầu tư thay thế khác của vốn. Nếu một vụ đầu tư không giúp thu hồi vốn, đó là một vụ đầu tư tồi, kém cỏi. Nói tóm lại, nếu một người hi vọng cổ phiếu của công ty tăng 10% một năm nhưng những nhà đầu tư có thể thu lời 15% khi phải đối mặt với cùng một mức rủi ro với tiền của mình ở một nơi khác, công ty đó là một vụ đầu tư tồi. Thách thức là phải đánh giá xem khi nào một công ty đã đạt tới điểm lạm phát khi mà công ty đó không phải là mục tiêu đầu tư tốt nhất nữa. Người ta tập trung vào vấn đề làm thế nào để công ty tăng trưởng nhanh hơn so với những cách đầu tư nguồn vốn khác. Mỗi nhà đầu tư có một cách đầu tư nguồn vốn khác nhau và từ khi đó là một nhà đầu tư chuyên nghiệp sành sỏi, anh ta/cô ta không thể biết được những cách sử dụng nguồn vốn khác là gì. Điểm may mắn là trong hầu hết các trường hợp, đó không phải là một sự kiện đến bất ngờ. Bên Mua thường phải đối mặt với hoàn cảnh mà sự suy giảm không xảy ra từ từ mà xảy ra nhanh chóng và suy giảm thực sự. Nếu bạn tin rằng sự suy giảm giá trị về lâu dài là chuyện chắc chắn sẽ xảy ra với một công ty, vậy thì chỉ có kẻ mất trí mới quyết định bán và phân bổ lại nguồn vốn vì thậm chí là đi gửi tiết kiệm hoặc mua trái phiếu còn mang lại nhiều lợi nhuận hơn. Câu hỏi lớn đặt ra ở đây là liệu công ty đó có đang tiến tới kiểu thay đổi đó và khi nào thì chuyện đó xảy ra. Điều này đặc biệt quan trọng đối với những công ty có mức tăng trưởng cao vì bán quá sớm nghĩa là để lại quá nhiều thứ còn giá trị lại trên bàn. Đây là câu hỏi hóc búa mà những nhà đầu tư phải trả lời trong thời kỳ bùng nổ kỹ thuật, ngay cả khi họ nhận ra rằng quả bong bóng sẽ nổ, họ vẫn không muốn nhảy ra quá sớm và lỡ mất những đợt lên cao còn lại. Tất nhiên, những người bán cổ phiếu thuộc lĩnh vực công nghệ vào năm 1999 hối hận về quyết định của họ nhưng họ vẫn không hối tiếc bằng những người nắm giữ loại cổ phiếu đó năm 2001.

Tính toán thời điểm thị trường

Bản chất của các chu kỳ thị trường dẫn tới lý do đầu tiên khiến một công ty quyết định bán. Không tính đến hoạt động của một doanh nghiệp cụ thể, tất cả các công ty đều chịu ảnh hưởng của những diễn biến trên thị trường nói chung. Trong một cuộc suy thoái, thậm chí loại cổ phiếu mạnh nhất cũng sẽ bị ảnh hưởng. Người ta có thể tranh luận rằng, trong thị trường suy giảm, những cách đầu tư vốn khác cũng sẽ bị ảnh hưởng tương tự nhưng nên nhớ rằng lựa chọn “không làm gì cả” luôn tồn tại, nhờ đó mà nhà đầu tư vẫn giữ được vốn của mình ở dạng tiền mặt. Kết quả là dù một công ty có hoạt động tốt, nếu thị trường suy giảm tới, công ty đó có thể tối đa hóa giá trị cổ phiếu cả mình bằng cách bán công ty và trả tiền mặt cho cổ đông¹. Và bất kì nhà môi giới cổ phiếu nào cũng sẽ khuyên bạn, cố gắng tính toán thời điểm của thị trường là rất mạo hiểm. Để hoàn thành quá trình bán thậm chí còn khó khăn hơn. Quá trình này thường mất hàng tháng vì còn phải tính toán thời điểm cho phù hợp với sự vận động của thị trường. Nếu một công ty biết rằng có lẽ phải bán công ty trong một khoảng thời gian ngắn hoặc trung bình, tính toán thời điểm của thị trường có thể làm tăng tối đa giá trị khi bán nhưng nếu cố bán trong một khoảng thời gian kíp với chu kỳ của thị trường thì tương đối mạo hiểm. Ví dụ, nếu một công ty tin rằng sẽ bắt đầu đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ những công ty mới nhảy vào thị trường trong vòng ba hay bốn năm nữa, công ty đó có thể sử dụng biện pháp tính toán chu kỳ của thị trường để quyết định bán tại thời điểm tốt nhất trong khoảng thời gian đó. Tuy nhiên, nếu công ty đó không còn có lý do nào khác để bán, mà quyết định

¹ Giả định rằng tiền được trả dưới dạng tiền mặt. Như được thảo luận ở Chương 8, Bên Bán thường được trả một phần hoặc toàn bộ dưới dạng cổ phiếu của Bên Mua. Trong trường hợp này, rõ ràng là các cổ đông của Bên Bán không loại trừ được hết những rủi ro của thị trường xét theo khía cạnh công ty này sẽ phá hủy cổ phiếu của Bên Mua. Tuy nhiên, nếu họ được quyền bán cổ phiếu của Bên Mua mà họ có được sau vụ mua bán, họ có thể chuyển sang tiền mặt và loại trừ được nguy cơ rủi ro của thị trường.

bán chỉ vì tin rằng thị trường sắp đạt tới điểm tới hạn lớn nhất thì đó hiếm khi là một ý tưởng đúng đắn.

Tính toán chu kỳ ngành

Một bước nhỏ hơn tính toán chu kỳ của thị trường là tính toán chu kỳ của ngành. Hầu hết các ngành đều vận động theo chu kỳ. Đôi khi các chu kỳ này có liên quan tới thị trường và đôi khi lại liên quan tới những nhân tố kinh tế khác. Một ví dụ là nhu cầu về nhà mới. Khi tỉ lệ lãi suất tăng và/hoặc nền kinh tế yếu, nhu cầu về nhà mới có thể giảm và khi tỉ lệ lãi suất giảm và/hoặc nền kinh tế phát triển mạnh, nhu cầu này lại tăng. Việc cố gắng xác định thời gian để phù hợp với những ngành này cũng đầy thách thức vì lý do giống như lý do của việc tính toán chu kỳ của thị trường. Tuy nhiên, vì những xu thế này áp dụng trong ngành cụ thể mà bạn tham gia có ảnh hưởng lớn hơn và trực tiếp hơn tới giá trị của một công ty và vì có lẽ sẽ dễ dàng hơn để dự đoán xu thế của ngành, một công ty sẽ dễ dàng tính toán được thời gian bán dựa trên các xu hướng của thị trường. Ví dụ, tỉ lệ lãi suất chạm đáy năm 2004 và bắt đầu tăng. Nhiều nhà cung cấp thế chấp tài sản và những công ty khác tăng doanh thu vì việc dự đoán xu thế điều chỉnh các khoản vay, và rằng ngành đã đạt tới đỉnh điểm có tính chu kỳ và sẽ cố bán công ty tại thời điểm đó.

Thị trường nói chung đều có cơ chế phòng hộ, vì đó là tập hợp của rất nhiều yếu tố của ngành và đều vận hành theo các hướng khác nhau. Chu kỳ của một ngành đơn lẻ thậm chí còn phức tạp hơn thế. Thứ hai, xu hướng của một ngành nào đó có thể không liên quan tới thị trường nói chung, nhưng cơ hội đầu tư thay thế có thể không suy giảm cùng với giá trị của doanh nghiệp. Ví dụ, nền kinh tế mạnh cùng với tỉ lệ lãi suất tăng, những người xây dựng nhà có thể ảnh hưởng nhưng những nhà sản xuất điện tử có thể phát triển khi người dân sử dụng tiền của mình để mua tivi hơn là trả tiền để mua nhà mới (mua nhà

đắt hơn vì tỉ lệ lãi suất lớn hơn). Thêm vào đó, xét theo khía cạnh những Bên Mua tiềm năng có thể tới từ những ngành khác cũng không được phát triển lắm, Bên Bán vẫn có thể đòi một giá cao trong khi ngành mà chính công ty đó tham gia cũng đang suy giảm. Ví dụ, khi doanh số bán sách đang giảm đáng kể nhưng doanh thu bán sách ghi âm lại tăng, một công ty bán sách ghi âm có thể sẵn sàng trả giá cao nhất cho một nhà sản xuất bất chấp doanh số đang giảm vì công ty đó cần nội dung cho những cuốn sách ghi trên băng. Tất nhiên, thách thức đặt ra là hầu hết Bên Mua sẽ đều biết được xu hướng và sẽ giảm giá trị của doanh nghiệp định mua theo xu hướng đó. Như được thảo luận ở Chương 8, có sự khác biệt lớn giữa giá trị của vụ mua bán và giá mà Bên Mua sẵn sàng trả. Giá được Bên Mua sẵn sàng trả bị ảnh hưởng bởi giá trị của thị trường và nếu như cả khu vực kinh tế đó suy giảm thì Bên Mua sẽ không hào hứng trả một cái giá cao vì cho rằng mình có thể mua được những công ty khác giống như vậy với giá thấp hơn. Vì bản thân các chu kỳ của ngành sẽ tự lặp lại, không nhất thiết phải bán một công ty tại thời điểm giá trị của nó đạt mức cao nhất trừ khi thật cần thiết hoặc thị trường đang phát triển ở mức đặc biệt cao và mạnh, vì luôn luôn có những điểm cao tiếp theo mà bạn không nhìn thấy trước được. Giống như việc xác định thời điểm của thị trường, xác định thời điểm của ngành là một công cụ hữu ích khi một công ty quyết định bán để tối đa hóa giá trị. Có người tin rằng chu kỳ thực sự chỉ là một phần của một công thức lặp đi lặp lại, không có lý do đặc biệt nào để bán vì lý do chu kỳ thị trường. Tuy nhiên, do các chu kỳ này thường phải mất tới nửa thập kỷ mới lặp lại và thường khó có thể nói là chúng có chắc chắn lặp lại hay không, nếu một công ty muốn bán trong thời điểm trung hòa, công ty đó có thể muốn có cơ hội và bán được công ty tại thời điểm thị trường phát triển tới đỉnh cao, hơn là phải liều lĩnh hoạt động trong thị trường đi xuống lâu hơn so với dự kiến.

Chạm đỉnh

Thậm chí một công ty vận hành tốt trong phân đoạn thị trường phát triển có thể chạm đỉnh và bắt đầu giảm phát triển. Trong một số ngành, có những khu vực thị trường tự nhiên dành cho các “tay chơi” nhỏ bé và những khu vực khác dành cho những “đại gia”. Trong một vài trường hợp, hai khu vực đó được ngăn cách bởi những sự khác biệt lớn và rất khó để một công ty có được một bước nhảy đột biến. Ví dụ như, sự khác biệt giữa chuỗi nhà hàng có quy mô địa phương và chuỗi nhà hàng có quy mô toàn quốc là rất lớn. Trong khi Starbucks có được bước đột phá, những chuỗi nhà hàng khác của địa phương kinh doanh thành công tại thị trường địa phương mình khó có thể làm được điều đó. Một công ty có thể phát triển chạm đỉnh làm thay đổi cả công ty đó – nghĩa là làm thay đổi khả năng của chính công ty đó. Chúng ta sẽ bàn luận về việc chuyện này xảy ra như thế nào một cách rất ngắn gọn. Một vài công ty phát triển chạm đỉnh khi họ thống trị một loại sản phẩm nhưng không có khả năng mở rộng ra ngoài hơn nữa. Điều này thường thấy với lĩnh vực công nghệ khi nhiều công ty phát triển một sản phẩm tuyệt hảo nhưng không thể mở rộng phạm vi ra khỏi sản phẩm đó. Những công ty này thường bị mua lại bởi những công ty công nghệ lớn hơn và những sản phẩm của họ được thêm vào để tạo nên bộ sản phẩm đầy đủ của Bên Mua. Cisco là một ví dụ điển hình cho một công ty công nghệ lớn thường mua lại những công ty công nghệ sản xuất các sản phẩm đơn lẻ. Một ví dụ nữa về sự phân chia thị trường đó là sự khác nhau giữa các khách hàng. Bạn có thể tưởng tượng một công ty bán quần áo rất thành công cho đối tượng khách hàng là những người chơi trượt ván trẻ tuổi nhưng không rõ liệu công ty đó có khả năng đáp ứng được nhu cầu của những nhóm khách hàng lớn hơn một cách hiệu quả hay không. Tất nhiên, thách thức ở đây là làm thế nào để Bên Mua vẫn duy trì được thế mạnh của công ty được mua trong khu vực thị trường đó trong khi phát triển nó rộng hơn.

Khu vực thị trường dù có được phân chia theo tiêu chí địa lý, dòng sản phẩm, hay nhóm khách hàng, thì một công ty phát triển chậm đỉnh trong một khu vực thị trường phải lựa chọn hoặc vẫn tiếp tục ở lại và cố gắng phát triển sang một lĩnh vực mới hoặc xem xét tới việc bán công ty. Khi một công ty phát triển chậm đỉnh theo kiểu này, bán công ty có thể trở thành một chiến lược hấp dẫn hơn. Theo một nghĩa nào đó, ý nghĩ rằng công ty đó không có đủ nguồn lực để vươn tới mức phát triển tiếp theo, trong khi Bên Mua thích hợp có thể và do đó, việc bán công ty giúp công ty đó trở nên giá trị hơn – một giá trị mà Bên Mua và Bên Bán sẽ cùng chia sẻ. Phát triển chậm đỉnh có thể là một trải nghiệm cay đắng của một công ty vì đó không phải là dấu hiệu của sự thất bại mà là giới hạn tự nhiên của doanh nghiệp đó hoặc đội ngũ nhân viên của công ty đó. Điều này cũng giống với việc một vận động viên ở cấp trung học phổ thông được người ta bảo là dù có luyện tập thể nào, anh ta cũng không có những kỹ năng bẩm sinh hoặc đơn giản là không có đủ thể lực để tiếp tục sự nghiệp của mình. Một ví dụ điển hình đó là những học viên của môn múa ba-lê phát triển thân hình quá mức cần thiết hoặc những vận động viên bóng đá không phát triển về thể hình. Để phát triển chậm đỉnh cũng là một thách thức vì nó không rõ ràng và cụ thể. Trong hầu hết các trường hợp, công ty sẽ phát triển các kế hoạch tăng trưởng và mở rộng vào những thị trường, những nhóm khách hàng và các sản phẩm mới. Trong một vài trường hợp, những công ty nhỏ đã vượt qua những rào cản một cách hiệu quả để có được thành công lớn. Starbucks là ví dụ về trường hợp một công ty phá bỏ được rào cản về địa lý. Dell là ví dụ điển hình về việc mở rộng dòng sản phẩm. Cadillac gần đây cũng đã có được thành công trong việc mở rộng sang một nhóm khách hàng hoàn toàn mới với sản phẩm Escalade SUV So của mình. Các công ty đã phát triển chậm đỉnh luôn muốn tạo ra bước nhảy đột phá. Vấn đề thách thức đối với đội ngũ lãnh đạo và chủ sở hữu của công ty là đưa ra được phán quyết cuối cùng là liệu công ty có khả năng

thực hiện được bước nhảy đột phá hay không hay tốt hơn là bán công ty đi. Công ty đó cần phải cân bằng được nguy cơ thất bại khi rời bỏ đỉnh cao với việc thu được giá trị lớn hơn vì đã làm như vậy.

Những thay đổi bất lợi cơ bản

Ngoài việc phát triển chậm đỉnh, đôi khi một doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ suy giảm trầm trọng. Điều này có thể là kết quả của việc công ty đó có vị trí đặc biệt trong ngành hay lĩnh vực mà công ty đó hoạt động. Trong cả hai trường hợp, công ty đó sẽ cố làm tăng giá trị cổ phiếu bằng cách bán công ty trước khi bắt đầu suy giảm hay ít nhất là trước khi sự suy giảm đó phá hủy công ty một cách đáng kể.

Một vài xu hướng của ngành không có tính chu kỳ mà đó là những xu hướng chỉ xảy ra một lần và mang tính cố định. Nếu một ngành trải qua sự thay đổi như vậy, một công ty sẽ thấy mình phải đối mặt với một khoảng thời gian suy giảm lâu dài và thậm chí là mãi mãi. Đây là một động lực rõ ràng và mạnh mẽ hơn khiến một công ty quyết định bán hơn là xu thế thay đổi theo chu kỳ vì cơ hội để bán với giá trị cao trong trường hợp này sẽ không bao giờ tới lần thứ hai. Một ví dụ về sự thay đổi này là sự thay đổi về luật pháp dẫn tới sự thay đổi vĩnh viễn sân chơi cho các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thường chống đối lại sự thay đổi về luật lệ này vì những lý do rất rõ ràng. Do đó, những luật lệ mới trong nền công nghiệp thường do những khám phá khoa học hay những thay đổi về mục tiêu chính sách công. Ví dụ, chất amiăng có thể gây ung thư là một phát hiện đột ngột làm nảy sinh những luật lệ mới về cách sử dụng và phát thải loại vật liệu này đồng thời làm giảm giá trị của ngành công nghiệp sản xuất amiăng. Cũng giống như vậy, những quy định mới của nhiều thành phố, đặc biệt là của New York, về việc cấm hút thuốc tại nơi công cộng đã làm suy giảm giá trị của các quán bar và những nơi khác mà trước đây người ta cho phép hút thuốc.

Một vấn đề liên quan nữa là hoạt động kiện cáo. Những phát hiện mới về tác dụng bất lợi của một sản phẩm đối với khách hàng thường dẫn tới các vụ kiện tụng lớn. Tuy nhiên, nếu một công ty bị kiện, công ty đó khó có thể bán được mà không chịu ảnh hưởng của những yếu tố làm ảnh hưởng tới giá bán.

Cũng có nhiều yếu tố khác dẫn tới sự suy giảm của một công ty. Trong một vài trường hợp, lỗi có thể nằm ngay trong mô hình doanh nghiệp hoặc sản phẩm, trong khi với những trường hợp khác, lỗi nằm ngay trong đội ngũ quản lý. Dù là lý do gì đi chăng nữa, khi công việc kinh doanh của một công ty bắt đầu suy giảm và không ai có thể tin tưởng rằng xu thế có thể được đảo ngược, bán công ty có thể là một lựa chọn hấp dẫn. Vấn đề chủ chốt là công ty đó cần đặt ra câu hỏi liệu nhân tố dẫn tới sự suy giảm có mối tương quan nào với Bên Mua tiềm năng hay không. Nếu có, Bên Mua có khả năng sẽ không trả mức giá trên giá trị thực của công ty vì đó là một công ty đang ở trong tình trạng suy thoái. Tuy nhiên, nếu Bên Mua có khả năng giải quyết vấn đề, hay đơn giản là tránh được vấn đề đó, Bên Mua sẽ sẵn sàng trả mức giá cao hơn. Ví dụ, nếu một công ty công nghệ có một sản phẩm tốt nhưng đội ngũ kinh doanh hoạt động không hiệu quả, một công ty lớn hơn có đội ngũ kinh doanh mạnh hơn có thể thấy đó là một mục tiêu hấp dẫn.

Phát triển vượt ra ngoài quy mô hiện thời

Có nhiều công ty nhỏ và mới thành lập thực sự phát triển vượt ra ngoài quy mô hiện thời của mình. Trong khi một số ít công ty có thể vượt qua những giới hạn của mình, nhiều công ty lại gặp trục trặc với những giới hạn vốn có đó. Trong trường hợp này, việc bán công ty với nhiều năng lực vượt trội sẽ là cách tốt nhất để tối đa hóa giá trị cổ phiếu. Có nhiều cách để một công ty phát triển vượt ra ngoài quy mô hiện thời và chúng phụ thuộc vào bản chất của ngành. Trong phần này, chúng ta sẽ cùng thảo luận về một vài ví dụ điển hình.

** Quản lý*

Các công ty nhỏ và mới được thành lập thường được điều hành bởi những doanh nhân. Một số nhà lãnh đạo trong số đó đã có kinh nghiệm điều hành các tổ chức lớn và làm việc tại những công ty lớn, nhiều người trong số họ chỉ là những doanh nhân mà hầu hết sự nghiệp của họ là ở những công ty mới được thành lập. Đây thực sự là một lợi thế khác biệt trong quá trình phát triển của một doanh nghiệp. Những doanh nghiệp mới đang phải vật lộn để tồn tại đòi hỏi những kỹ năng quản lý hoàn toàn khác so với những doanh nghiệp lớn đã thành lập từ lâu. Một doanh nhân làm việc tại những doanh nghiệp mới thành lập hiểu và đã chuẩn bị để đối phó với những cạm bẫy và thách thức của các doanh nghiệp mới thành lập. Tuy nhiên, khi một doanh nghiệp phát triển, kỹ năng cần thiết đối với đội ngũ quản lý cũng thay đổi theo. Trong hầu hết các trường hợp, đội ngũ lãnh đạo ban đầu sẽ được giữ lại khi một công ty phát triển lên. Bạn có thể cho rằng điều này sẽ có ích. Tại sao lại phải thay thế hết những người quản lý đã giúp doanh nghiệp của bạn phát triển thành công đến thế? Và kết quả là nhiều công ty phải đối mặt với thách thức khi đội ngũ quản lý không có những kỹ năng cần thiết để điều hành công ty với quy mô hiện thời của nó, hoặc để giải quyết với những khó khăn của việc tạo ra một bước nhảy vượt khỏi điểm phát triển cao nhất. Sự trung thành vốn có của các cổ đông đối với đội ngũ quản lý giúp xây dựng doanh nghiệp có thể làm vấn đề trở nên nghiêm trọng hơn. Đôi khi, những cổ đông và những người thành lập công ty sẽ đủ khôn ngoan để nhìn thấy nhu cầu cần thiết trong việc xây dựng một kiểu đội ngũ quản lý mới và sẽ tuyển dụng những người quản lý mới khi doanh nghiệp phát triển. Yahoo! là một ví dụ điển hình trong trường hợp này khi mà những người sáng lập và các cổ đông cho công ty này lựa chọn thuê người điều hành theo thời vụ của “công ty lớn” để làm CEO của công ty mình.

Thách thức của việc phát triển ngoài tầm quản lý của bạn thấm sâu vào tổ chức. Không chỉ có CEO và những người điều hành cấp cao mà toàn bộ đội ngũ quản lý có thể thiếu năng lực cần thiết cho một doanh nghiệp phát triển. Trong khi công ty chắc chắn có một lựa chọn là cố gắng nâng tầm của đội ngũ quản lý nhưng thông thường, đây là một nhiệm vụ dễ làm người ta nản chí và trong suốt quá trình giao dịch, công ty phải đối mặt với nguy cơ phá sản. Trong hoàn cảnh đó, công ty có thể xem xét đến vấn đề bán công ty. Ưu điểm của việc bán công ty, đó là Bên Mua có đội ngũ quản lý với những kỹ năng phù hợp và có lẽ là làm việc hiệu quả hơn và áp dụng những kỹ năng đó nhanh hơn so với bản thân công ty bán. Bạn có thể tưởng tượng là, bán một công ty vì bạn đã phát triển vượt khỏi tầm quản lý của mình là một hoạt động đặc biệt nhạy cảm. Đội ngũ quản lý sẽ cảm thấy bị xúc phạm nếu họ cảm nhận được bạn cho là họ không đủ năng lực để tiếp tục lãnh đạo công ty phát triển và bán một công ty mà không được đội ngũ quản lý ủng hộ cũng rất khó khăn. Tuy nhiên, vận may về tài chính nhờ bán công ty có thể sẽ thuyết phục được đội ngũ quản lý.

** Nguồn vốn và các nguồn lực*

Thậm chí ngay cả khi đội ngũ quản lý của công ty đã sẵn sàng đối mặt với những thách thức, thì trong một số trường hợp, công ty họ lại không có đủ nguồn lực để hỗ trợ. Điều này cũng tương tự như câu nói: “Lực bất tòng tâm”. Để vươn xa hơn nữa, hay chỉ đơn giản là để tiếp tục phát triển, đôi khi phải cần đến một nguồn vốn và nguồn lực mà một công ty không có sẵn. Trong một vài trường hợp, công ty có thể huy động sự trợ giúp của những nhà đầu tư hoặc từ những nhà đầu tư mới. Nhưng trong những trường hợp khác, khó có thể huy động đủ vốn cần thiết. Chúng ta có thể lấy một vài ví dụ để minh chứng cho sự giới hạn về nguồn lực này.

Tỉ lệ tăng trưởng yêu cầu số nguồn lực của công ty thường không thay đổi hoặc thậm chí còn giảm xuống. Giảm bớt chi phí

sản xuất có nghĩa là một số chi phí nhất định tăng với tỉ lệ thấp hơn mức tăng trưởng của công ty. Ví dụ, khi kế hoạch vì lợi ích người lao động phát triển thì chi phí tăng lên khi thuê thêm nhân công là rất nhỏ. Tương tự như vậy, nếu bạn lắp đặt một tổng đài điện thoại hoàn chỉnh, chi phí cho mỗi cuộc gọi thêm là rất ít. Tuy nhiên, trong một giai đoạn nhất định của cuộc cách mạng của công ty, một vài chi phí lại tăng lên đột ngột. Một công ty tham gia vào một lĩnh vực kinh doanh mới với những quy định luật pháp khắt khe sẽ gặp phải những chi phí lớn hơn rất nhiều trong việc tuân theo những quy định đó. Một công ty cung cấp các giải pháp công nghệ và phát triển tới một quy mô nhất định có thể bị luật pháp, hoặc những khách hàng của mình yêu cầu phải áp dụng những tiêu chuẩn cao hơn về bảo mật và mức độ tín nhiệm. Có lẽ, bạn sẽ tìm thấy ví dụ điển hình trong lĩnh vực công nghệ, tại đó, mức độ tăng chi phí thường không theo đường thẳng mà là những bước nhảy lớn, đơn lẻ. Ví dụ, khi bạn đã đạt tới khả năng tối đa của một loại thiết bị xử lý, bạn cần đầu tư một chi phí lớn hơn để tiếp tục phát triển. Khi một công ty đã đạt tới loại giới hạn chi phí này, sự phát triển của họ có thể bị kìm hãm nếu công ty đó không thể huy động được những nguồn lực cần thiết để tiếp tục phát triển.

Cho dù nguyên nhân của sự giới hạn nguồn lực có là gì đi chăng nữa, vấn đề vẫn thường được qui về tiền. Khi một công ty luôn huy động được những nguồn vốn bên ngoài, đôi khi số lượng cần là quá nhiều và vượt qua khả năng của một công ty nhỏ. Thậm chí nếu mô hình của công ty đó là rất khả thi, các nhà đầu tư vẫn có thể do dự khi đặt cược lớn vào một công ty nhỏ. Đây thường là trường hợp của những công ty có các sản phẩm tốt nhưng lại phụ thuộc vào cơ sở vật chất đồ sộ trước khi có thể bán công ty một cách hiệu quả. Những công ty như vậy không có khả năng đi những bước đi của em bé mà cần đầu tư một lượng tiền rất lớn cho tương lai. Ví dụ, việc xây dựng mạng cáp trong một thành phố đắt đến nỗi một công ty nhỏ không bao giờ có thể nghĩ tới.

** Quy mô/khối lượng thiết yếu*

Vấn đề lớn hơn quy mô chung và khối lượng thiết yếu. Ngoài nguồn vốn, còn có rất nhiều những giới hạn tự nhiên khác với sự phát triển của công ty. Nhiều công ty không có khả năng phá vỡ vị trí khu vực giới hạn (để tránh sự phát triển chạm đỉnh như chúng ta đã thảo luận ở phần trên) vì họ thiếu các thiết yếu trong một vài yếu tố của doanh nghiệp. Thiếu các khối lượng thiết yếu đôi khi chỉ đơn thuần là giới hạn về khả năng tài chính, nhưng thông thường, nó phức tạp hơn nhiều. Trong một số ngành, có một loạt những “tay chơi” có khả năng thành công với quy mô nhỏ. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, những “tay chơi” nhỏ này không có khả năng mở rộng và cạnh tranh trực tiếp với những “tay chơi” cỡ lớn khác trong ngành đó và mãi mãi bị bỏ quên trong khu vực kinh doanh của họ.

Một ví dụ có thể được dẫn ra ở đây đó là các cửa hàng cà phê. Trong phần lớn các thị trấn và thành phố đều có các cửa hàng cà phê rất đông khách. Các cửa hàng đó có thể mở rộng và duy trì chuỗi cửa hàng nhỏ tại những nơi gần với vị trí kinh doanh ban đầu của mình. Tuy nhiên, tạo được bước nhảy từ chuỗi cửa hàng nhỏ trong một thị trường đơn lẻ sang một thương hiệu có tầm quốc gia hoặc tầm quốc tế như Starbucks là một thách thức lớn. Để trở thành một chuỗi cửa hàng mang tầm quốc gia, một công ty cần đạt được mức độ nổi tiếng về thương hiệu trong nước. Trong lĩnh vực sản xuất cũng vậy. Các doanh nghiệp sản xuất trong một lĩnh vực nhỏ có thể hoạt động với mức sản xuất quy mô nhỏ. Nhưng để cạnh tranh với những tay chơi lớn hơn, một nhà sản xuất cần phải đạt được một khối lượng thiết yếu để làm giảm mức chi phí xuống. Bạn có thể tưởng tượng rằng khó có thể điều hành một công ty sản xuất ô tô với quy mô chỉ sản xuất 5000 chiếc xe một năm và phải cạnh tranh trực tiếp với GM hay Ford về mặt giá cả. Những tay chơi trong lĩnh vực sản xuất nhỏ như Ferrari có thể tồn tại với mức độ sản xuất thấp vì họ không cạnh tranh trực tiếp với những tay chơi lớn mà chỉ đáp ứng nhu cầu đặc biệt của khách

hàng và nhu cầu đó không đòi hỏi công ty phải có một khối lượng thiết yếu hay một quy mô nhất định. Có lẽ ví dụ nổi bật nhất về việc khối lượng thiết yếu đóng góp vào cơ sở hạ tầng đó là trường hợp của FedEx. Để cung cấp các dịch vụ của mình, FedEx cần có mạng lưới vận chuyển trên toàn cầu. Do đó, gói hàng đầu tiên công ty này vận chuyển có giá trị tới hàng tỉ đôla. Để trở thành một doanh nghiệp phát triển bền vững, mô hình của FedEx và USP đều có những giới hạn về khối lượng thiết yếu rất lớn.

Trường hợp thứ hai là ví dụ thường gặp nhất về giới hạn của khối lượng thiết yếu mà tại đó một khối lượng tối thiểu phải được tạo ra trên một cơ sở sản xuất để giảm chi phí. Cơ sở hạ tầng này có thể là một nhà máy sản xuất (như nhà máy sản xuất ống nước), một nền công nghệ (như là mạng điện thoại), hoặc một nền tài chính (như là công ty cho vay tài chính). Trong mỗi trường hợp, có một chi phí cố định để duy trì cơ sở hạ tầng đó và nếu không vượt quá số lượng giao dịch tối thiểu, cơ sở đó sẽ không giảm được chi phí.

Ngoài sản xuất, còn có những hạ tầng và nền tảng có chi phí cố định đòi hỏi phải có một mức độ khối lượng thiết yếu. Ví dụ như một cơ sở hạ tầng tuân theo quy định của luật pháp. Một vài luật lệ yêu cầu phải có một lượng đầu tư cố định khá lớn và những chi phí này phải được trải rộng trên nhiều giao dịch để tránh không làm công ty thất thoát tiền. Ví dụ, để hoạt động một loại quỹ chung, bạn cần tuân theo rất nhiều quy định theo Điều luật về công ty đầu tư năm 1940. Nếu một quỹ không có một lượng tối thiểu các vụ đầu tư mà qua đó công ty được trả công và trả phí tư vấn, chi phí để tạo ra quỹ chung sẽ vượt quá doanh thu.

Liệu các giới hạn về khối lượng thiết yếu có nằm trong việc xây dựng thương hiệu, khối lượng sản xuất, các yêu cầu của luật pháp hay những cơ sở hạ tầng yêu cầu khác hay không? Trong một vài trường hợp, một công ty nhỏ không thể có được khối lượng thiết

yếu để hỗ trợ cơ sở hạ tầng. Chính điều này tạo ra rào cản tự nhiên với sự phát triển và có thể khiến lựa chọn bán trở thành một lựa chọn hấp dẫn. Xét theo khía cạnh Bên Mua có đủ khả năng để xây, hoặc đã sở hữu cơ sở vật chất cần thiết, công ty đó có khả năng giúp doanh nghiệp sinh lời nhiều hơn, tăng trưởng nhanh hơn là khi công ty đó tự tồn tại và vận hành.

Rút tiền mặt: Lý do bán của chủ sở hữu công ty

Thậm chí khi một doanh nghiệp không bị ảnh hưởng bởi những giới hạn cơ bản trong việc tiếp tục phát triển và có được thành công, nhưng những tay chơi chủ yếu thường vẫn quan tâm tới việc bán. Đặc biệt là với những công ty thuộc sở hữu tư nhân, quyết định bán thường được đưa ra vì những lý do không liên quan tới sự thành công hay hoạt động của doanh nghiệp. Hoạt động của doanh nghiệp thường mở ra những cơ hội cho việc bán công ty; động cơ chính dẫn tới việc này, nếu không phải là sự tính toán thời cơ, có thể hoàn toàn không liên quan tới doanh nghiệp. Những người sáng lập công ty, những nhà đầu tư chuyên nghiệp, những nhà đầu tư thông thường và những người quản lý có thể có mọi lý do khác nhau để bán công ty.

Những người sáng lập công ty

Có một số điều có thể thúc đẩy người sáng lập công ty quyết định bán. Với những người thành lập công ty, bán công ty thường là một sự kiện thay đổi cuộc sống tài chính và làm tăng đáng kể sự giàu có của họ. Những người sáng lập công ty cũng thường nóng ruột khi có yêu cầu về năng lực cần thiết để phát triển doanh nghiệp. Những người sáng lập có thiên hướng đầu tư mạo hiểm có thể không thích thú với vai trò của mình khi một công ty mới thành lập phát triển thành một công ty lớn hơn, quy mô lớn hơn và có tính hợp tác nhiều hơn. Những người sáng lập có thể cũng nhận ra rằng họ không có đủ năng lực để điều hành doanh nghiệp và

khi thiếu tài năng quản lý, họ có thể thấy bán công ty là cách tốt nhất để đảm bảo doanh nghiệp sẽ tiếp tục thành công.

Trong hầu hết các trường hợp, việc bán một công ty sẽ tạo ra một vận may lớn và đột ngột về tài chính cho những người sáng lập. Trong một số trường hợp, những người sáng lập có thể thấy mình đã cực kỳ giàu có. Với những trường hợp khác, việc bán công ty sẽ có tác động lớn đối với cuộc sống của họ. Với một số nhà sáng lập công ty, điều này không phải là một động lực lớn. Nếu một công ty hoạt động tốt, những người sáng lập có khả năng tài chính rất lớn và thường có rất nhiều tiền thu được từ doanh nghiệp sau mỗi lần thanh toán tài chính. Với những người có thiên hướng khiêm tốn, tiền kiếm được từ việc điều hành một công ty là quá đủ để đáp ứng tất cả những nhu cầu của mình. Với những nhà sáng lập khác, những người có ước mơ về một cuộc sống giàu sang, việc được trả một món tiền lớn có sức hấp dẫn rất lớn.

Thậm chí ngay cả khi những người sáng lập không bị thúc đẩy bởi khoản tài chính có được sau khi bán công ty, họ vẫn muốn có một lối thoát êm ái khỏi doanh nghiệp. Thành lập và xây dựng một công ty là công việc vất vả và tốn nhiều thời gian. Những người thành lập công ty đã làm việc gần như không ngơi nghỉ trong suốt nhiều năm để công ty hoạt động thành công và phát triển hơn. Tới lúc này, những người thành lập công ty có thể coi bán công ty là một lối thoát hấp dẫn cho phép họ rời bỏ công ty – đứa con của mình – cho những bàn tay tốt, đồng thời cho phép họ hưởng thụ thành quả lao động của mình bằng cách có thời gian nghỉ ngơi với gia đình.

Mĩa mai thay, sự thành công của một doanh nghiệp lại có thể thực sự khiến người sáng lập ra nó cảm thấy lạc lõng. Hầu hết các nhà doanh nhân làm việc hiệu quả nhất trong môi trường nhỏ, thay đổi nhanh chóng và chưa có cấu trúc cụ thể. Khi một doanh nghiệp phát triển và thành công hơn, việc cơ cấu tổ chức trở nên cần thiết. Với người sáng lập, đây là một cảm giác vui

buồn lẫn lộn. Kết quả tất yếu của sự thành công lớn đó là văn hóa công ty do người sáng lập tạo ra rồi xa dần người sáng lập và có tính hội nhập hơn. Cũng chẳng phải là hiếm khi ta thấy những người sáng lập của các công ty lớn và thành công lại luôn hoài niệm về thời họ phải vật lộn, đấu tranh trong một cửa hàng nhỏ. Các doanh nhân trưởng thành qua quá trình đó thường quay trở lại điểm xuất phát của mình và lại bắt đầu với những công ty nhỏ mới và cố gắng gây dựng những công ty đó. Với một nhà sáng lập yêu thích văn hóa của những công ty nhỏ mới thành lập, việc bán công ty là cách dễ dàng để rời bỏ doanh nghiệp mà giờ đây họ thấy ngột ngạt và cho phép họ trở về với môi trường yêu thích của mình – môi trường của một công ty mới thành lập.

Trong khi một người thành lập công ty đôi khi không để ý tới văn hóa công sở hội nhập được hình thành, văn hóa đó thường cũng không dung nạp anh ta. Những kỹ năng cần thiết để gây dựng một doanh nghiệp nhỏ và đấu tranh để biến nó thành một doanh nghiệp thành công không phải là những kỹ năng cần thiết để điều hành một công ty lớn. Khi một công ty phát triển, những kỹ năng của những người sáng lập công ty có thể không còn đáp ứng được. Những người thành lập công ty khôn ngoan sẽ nhận ra điều này và tìm kiếm những nhà quản lý tài năng có những kỹ năng phù hợp để điều hành công ty lớn hơn. Những người sáng lập ra Yahoo! là một ví dụ điển hình. Ngay từ khi công ty phát triển, họ nhận ra rằng họ cần một nhà lãnh đạo có khả năng điều hành một công ty lớn hơn và đã mời Terry Semel về điều hành công ty. Trong khi nhu cầu cần có sự quản lý chuyên nghiệp không phải lúc nào cũng là nguyên nhân bán công ty, những người sáng lập ra công ty quyết định rằng họ cần trao lại quyền lực cho một đội ngũ lãnh đạo mới có động lực để tiếp tục điều hành và kiểm soát công ty.

Với tất cả các bên liên quan tới quyết định bán công ty, những người sáng lập ra công ty thường là những người có những quyết định mang tính chủ quan. Ngoại trừ ban lãnh đạo, hầu hết tất cả

các bên liên quan khác quyết định bán công ty do bị thúc đẩy hoàn toàn hay một phần bởi động lực tài chính. Chỉ có những người thành lập công ty và những người lãnh đạo xem xét vấn đề một cách cá nhân và cho rằng quyết định đó có ảnh hưởng tới cuộc sống đời thường của mình chứ không chỉ ảnh hưởng tới ví tiền của họ.

Những nhà đầu tư chuyên nghiệp

Khác với những người thành lập công ty, các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường chỉ tiếp cận theo phương diện logic và tài chính tới vấn đề có bán công ty hay không. Điều này có nghĩa là họ có những thiên hướng và mong muốn riêng và chúng ảnh hưởng tới quan điểm đưa ra quyết định của họ. Các nhà đầu tư chuyên nghiệp chỉ chú trọng tới hiệu quả đầu tư vào một công ty khi so sánh với những lựa chọn đầu tư khác mà họ có thể sử dụng với tiền của mình. Họ cũng quan tâm tới điều kiện đầu tư trong danh mục đầu tư tổng thể. Với những nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người quản lý tiền của những người khác, họ cũng quan tâm tới phần mà họ đầu tư.

Khi một nhà đầu tư cá nhân rót tiền vào một công ty, anh ta đã lường trước cả rủi ro lẫn thành công của vụ đầu tư mang lại. Một vụ đầu tư có một mức sinh lời cũng như rủi ro nhất định. Ví dụ, đầu tư vào một công ty mới thành lập cần phải có một khoản lãi cao tiềm năng, với nguy cơ thất bại lớn hơn; trong khi đầu tư vào một công ty lớn đã thành lập lâu năm có thể mang lại khoản lời nhỏ hơn với nguy cơ thất bại nhỏ hơn. Nhà đầu tư chuyên nghiệp luôn xem xét mọi vụ đầu tư và so sánh với tất cả những cách đầu tư thay thế khác của nguồn vốn. Nếu nhà đầu tư tin rằng lợi nhuận do vụ đầu tư mang lại trong tương lai đã nằm dưới ngưỡng của nó, anh ta có thể tìm cách bán đi. Ví dụ, nếu người ta dự đoán mức tăng trưởng của công ty sẽ giảm xuống một cách đáng kể, một nhà đầu tư chuyên nghiệp có thể quyết định đây đúng là thời

điểm chín mươi để bán công ty và tái đầu tư tiền vào một công ty mới phát triển ở giai đoạn đầu.

Những nhà đầu tư cá nhân thường có xu hướng tập trung vào một số loại và giai đoạn nhất định của đầu tư. Khi một công ty bước qua giai đoạn giữa của sự phát triển, nhà đầu tư có vẻ có mong muốn bán. Ví dụ, một nhà đầu tư đầu tư vào một công ty mới thành lập thuộc lĩnh vực công nghệ có thể muốn rời bỏ vị trí của mình trong công ty khi công ty đó đã trở thành một công ty lớn và phát triển chậm hơn. Điều này không chỉ vì vụ đầu tư đó có những đặc thù tài chính khác biệt so với những gì nhà đầu tư đã quen thuộc mà còn vì sự am hiểu đặc biệt của nhà đầu tư không còn phù hợp và vì vậy ít có sự kiểm soát hoặc ảnh hưởng đến sự phát triển của doanh nghiệp. Trong một vài trường hợp, những nhà đầu tư chuyên nghiệp sẽ bán cổ phần của mình cho những nhà đầu tư chuyên nghiệp khác khi công ty phát triển từ giai đoạn này sang giai đoạn khác. Không phải là hiếm khi ta thấy những nhà đầu tư vốn vào những doanh nghiệp mới hình thành bán cổ phiếu của mình cho một công ty cổ phiếu tập trung vào những doanh nghiệp lớn hơn và lâu đời hơn.

Những nhà đầu tư cá nhân cũng phải xem xét tới ảnh hưởng của một vụ đầu tư riêng lẻ tới danh mục đầu tư tổng thể của mình. Bất kỳ nhà đầu tư cá nhân nào đang quản lý quỹ cho người khác như là những công ty đầu tư cổ phiếu hay những công ty đầu tư vốn mạo hiểm thường cung cấp cho những nhà đầu tư này những báo cáo thường kỳ về hoạt động chung của quỹ. Nếu danh mục đầu tư không hiệu quả thường dẫn tới mong muốn thu lại tiền mặt bằng cách bán công ty hoạt động đặc biệt tốt để bù đắp cho những phần kém thành công hơn của danh mục đầu tư. Ngược lại, nếu quỹ hoạt động tốt nhưng trong tương lai sẽ gặp phải thời kỳ kém phát triển hơn thường dẫn tới mong muốn giữ nguyên sự đầu tư và nhận thấy kết quả trong tương lai. Trong một vài trường hợp, những nhà đầu tư cá nhân cũng muốn bán chỉ để chứng tỏ sự thành công của những nhà đầu tư vào quỹ của mình.

Những nhà đầu tư công chúng

Khác với những nhà đầu tư cá nhân, những nhà đầu tư công chúng thường nắm giữ số lượng cổ phiếu rất ít và nếu có vai trò nào đó trong việc điều hành công ty cũng chỉ là những vai trò nhỏ bé. Dù đó có là những nhà đầu tư cá nhân hay một tổ chức đầu tư, họ thường coi phần sở hữu của mình trong một công ty chỉ đơn thuần là đầu tư về tài chính. Về mặt này, họ thường hiểu việc bán công ty theo nghĩa đơn thuần nhất. Trong hầu hết các trường hợp, nếu có lời đề nghị nào mua lại công ty với giá trị vật chất cao hơn so với định giá hiện tại trên thị trường sẽ được họ chấp nhận. Các trường hợp ngoại lệ chỉ xảy ra nếu đội ngũ quản lý hoặc ban giám đốc có thể thuyết phục được các cổ đông rằng thị trường hiện tại đang đánh giá thấp giá trị của công ty và lời đề nghị dù có lớn hơn giá trị hiện tại trên thị trường vẫn thấp hơn giá trị cổ phiếu mà họ có được nếu công ty vẫn tiếp tục hoạt động độc lập. Đây là trường hợp của một vụ mua bán có tính đối đầu khi mà ban giám đốc chống lại lời đề nghị và Bên Mua lôi kéo trực tiếp các cổ đông và bắt đầu trận chiến để giành quyền kiểm soát ban giám đốc, mở đường tiến tới sự chấp thuận bán công ty.

Trong một số trường hợp hiếm, những nhà đầu tư thông thường có một vai trò chủ động hơn trong việc quản lý công ty. Trong những trường hợp khi nhà đầu tư thông thường thu được một lượng cổ phiếu trong công ty, anh ta/cô ta bắt đầu hành động giống một nhà đầu tư cá nhân và đóng một vai trò chủ động trong việc quản lý. Trong những trường hợp này, nhà đầu tư riêng lẻ có thể nghĩ xa hơn những mối lợi trước mắt nhờ việc bán công ty và nghĩ tới những tiềm năng về lâu dài của công ty.

Quản lý

Quản lý hoạt động có hai cái lợi khi phải bán công ty. Trong đa số các trường hợp, những người điều hành cao cấp vừa là nhân viên vừa là những cổ đông lớn. Một vụ mua bán có thể ảnh hưởng

đến cả tương lai nghề nghiệp và tài chính của họ. Những động lực mang tính cá nhân này có thể được cân bằng với vai trò là người được các cổ đông ủy quyền của họ.

Khi bán một công ty, có ba điều có thể ảnh hưởng tới những thành viên của đội ngũ quản lý. Trong một vài trường hợp, Bên Mua chú trọng mong muốn giữ lại các thành viên của đội ngũ quản lý và coi họ là một tài sản giá trị và đôi khi là tài sản không thể thiếu của công ty. Trong trường hợp đó, bán công ty là một việc làm có lợi đối với sự nghiệp của một người quản lý. Trong những trường hợp khác, Bên Mua sẽ xem xét họ với giá trị không thay đổi. Họ sẵn sàng giữ lại các thành viên trong đội ngũ quản lý nhưng không coi họ là thiết yếu với sự thành công của công ty mới sáp nhập. Trong trường hợp này, những người quản lý có thể cảm thấy vai trò mới có thể chấp nhận được nhưng thường họ thường thấy nó không hấp dẫn cho lắm. Trường hợp cuối cùng, Bên Mua không muốn sử dụng lại những người thuộc đội ngũ lãnh đạo và không muốn thuê lại họ hoặc chỉ muốn giữ họ trong một khoảng thời gian chuyển giao ngắn. Bất kể trường hợp nào trong ba trường hợp trên cũng sẽ quyết định quan điểm của một người lãnh đạo đối với quyết định bán công ty.

Trong khi những người điều hành công ty có thể có cùng cảm xúc đối với công ty giống như những người sáng lập ra công ty đó, nhưng họ mức độ gắn bó và mối liên hệ với công ty của họ lại không được như của những người sáng lập công ty. Những chuyên gia cao cấp đã quen với việc chứng kiến cảnh nhân viên gia nhập và rời tổ chức và vì bản thân họ không tạo ra công ty mà chỉ giúp nó phát triển, họ ít xây dựng mối ràng buộc tình cảm với tổ chức của mình.

Bán công ty có thể là một sự kiện tài chính lớn với một chuyên gia điều hành. Những giám đốc điều hành cao cấp của hầu hết các công ty nhỏ hơn nắm giữ một lượng cổ phiếu lớn của công ty. Khi bán công ty, họ sẽ thấy đó là phiên bản thu nhỏ của vận may tài

chính mà những người sáng lập công ty sẽ có được (và trong một vài trường hợp, vận may là tương đương). Cũng như với những người sáng lập công ty, điều này có thể khiến đội ngũ quản lý mất dần mối quan tâm và động lực khi nó làm thay đổi một cách đáng kể cuộc sống của họ. Vận may về tài chính có thể là một động lực lớn để ban quản lý ủng hộ việc bán công ty.

Theo quy luật chung, dù ban lãnh đạo công ty cũng có thể có chung những động cơ với những người sáng lập công ty, nhưng phản ứng của họ thường vẫn có tính chuyên nghiệp và hợp lý hơn. Họ cũng sẽ nhận thức rõ hơn, cũng như phải tuân theo, áp lực phải hành động vì lợi ích của các cổ đông. Theo đó, họ sẽ có cách tiếp cận hợp lý hơn đối với lời đề nghị mua, so sánh giá trị mà các cổ đông nhận được so với giá trị mà họ nhận được khi công ty vẫn hoạt động với tư cách độc lập. Tuy nhiên, họ vẫn có một thiên kiến cố hữu chống lại việc bán công ty vì họ thường lạc quan về những kế hoạch và chiến lược hoạt động của mình.

4

NHỮNG CHUẨN BỊ CỦA BÊN MUA

Các Giao dịch Chiến lược bao giờ cũng có một vai trò vô cùng quan trọng và việc thực hiện chúng cũng rất phức tạp; do vậy, cần đầu tư phát triển các khả năng và đội ngũ chuyên trách phù hợp để giao dịch được tiến hành một cách có hiệu quả. Nếu sự chuẩn bị này chỉ có một tác động rất nhỏ đối với giá trị thu được từ giao dịch thì cái “rất nhỏ” này cũng hết sức đáng giá. Ví dụ, chỉ cần đạt 50 điểm cơ bản (tức 0,5%) trong một giao dịch trị giá 1 tỷ USD, chúng ta đã có thể nắm trong tay 5 triệu USD. Tác động này thậm chí sẽ còn lớn hơn nhiều nếu nó giúp chúng ta tránh được một giao dịch xấu hoặc khi chúng ta đang cùng lúc thực hiện nhiều giao dịch khác nhau. Dù là Bên Mua hay Bên Bán, việc phát triển những khả năng phù hợp sẽ không chỉ hỗ trợ cho giao dịch được tiến hành “xuôi chèo mát mái” mà còn giúp tăng thêm giá trị cho giao dịch.

PHÁT TRIỂN MỘT CHIẾN LƯỢC

Các giao dịch thường xuất hiện bất ngờ đối với Bên Mua – chúng có thể là do các ngân hàng đầu tư đem đến, do các

mối quan hệ kinh doanh đã kéo các công ty xích lại gần nhau, hoặc do Bên Bán trực tiếp liên hệ với lãnh đạo cấp cao của Bên Mua. Không có luật lệ nào quy định rằng một giao dịch thuần túy mang tính chất cơ hội như vậy sẽ không thể đem lại những kết quả tốt đẹp. Bên cạnh sức mạnh tổng hợp về tài chính mà nó đem tới, một giao dịch “tình cờ” có thể thật sự có ý nghĩa lâu dài cho Bên Mua, đồng thời chứng tỏ rằng đó là một khoản đầu tư tuyệt vời về vốn và các nguồn lực. Tuy nhiên, nhìn chung, mua lại một công ty mà không có sự hậu thuẫn của một chiến lược hợp lý là luôn ẩn chứa nhiều rủi ro. Những giao dịch M&A hiệu quả nhất thường xuất phát từ một chiến lược công ty tổng thể và tiếp theo đó là từ một chiến lược mua lại nằm trong chiến lược tổng thể đó. Chúng cũng đồng thời là những giao dịch có được sự ủng hộ rộng rãi từ cả ban giám đốc và đội ngũ điều hành công ty.

Chiến lược công ty tổng thể

Tôi sẽ không hoài công biện hộ cho sự cần thiết của việc phát triển một chiến lược công ty tổng thể, bởi trước tôi đã có rất nhiều công trình nghiên cứu cũng như luận văn chuyên ngành quản trị kinh doanh (MBA) nói về vấn đề này. Có lẽ ai cũng biết rằng một công ty sẽ phát triển tốt nếu nó duy trì một chiến lược bao quát và định hướng cho công ty. Chiến lược này sẽ giúp quản lý các nguồn lực và hoạt động của công ty một cách đồng bộ và hiệu quả và điều phối các công ty có nhiều dòng kinh doanh khác nhau.

Nếu cho rằng chiến lược công ty là một yếu tố quan trọng, vậy thì bất cứ Giao dịch Chiến lược nào cũng cần phải bắt nguồn từ đó, đồng thời giúp thúc đẩy chiến lược phát triển. Giao dịch M&A là một trong những quyết định hoặc hoạt động có ảnh hưởng nhất của một công ty, vì thế chúng cần được liên hệ chặt chẽ với chiến lược của công ty. Quan trọng hơn, Giao dịch Chiến lược là một trong những công cụ đắc lực nhất để thực hiện chiến lược của công ty, đặc biệt là nó giúp tạo ra những thay đổi to lớn khi những thay đổi đó là cần thiết theo hướng chiến lược mới. Hãy

lấy ví dụ về việc phát triển sản phẩm. Nếu hướng chiến lược mới đòi hỏi phải phát triển một dòng sản phẩm mới, một công ty có thể lựa chọn giữa hai phương án: tự thực hiện công việc đó và quá trình này có thể kéo dài hàng tháng hoặc hàng năm, hoặc sở hữu ngay năng lực sản xuất sản phẩm đó thông qua việc mua lại một công ty khác. Khi các Giao dịch Chiến lược phù hợp với chiến lược công ty, chúng sẽ trở thành những công cụ rất đặc lực. Ngược lại, chúng sẽ gây gián đoạn cho hoạt động của công ty, hay nghiêm trọng hơn, chúng có thể khiến công ty đi chệch hẳn hướng phát triển ban đầu.

Cũng giống như việc bạn sẽ không lựa chọn thiết kế cho ngôi nhà dựa trên sở thích dùng búa làm công cụ thay vì tuốc-nơ-vít, không nên lấy mục tiêu thực hiện các giao dịch M&A làm động lực cho chiến lược công ty. Tuy vậy, tiềm năng – hoặc ngược lại – đối với các giao dịch có thể được dùng làm nguồn thông tin hỗ trợ cho các quyết định mang tính chiến lược của công ty. Ví dụ, một công ty muốn đẩy mạnh phát triển và họ có hai giải pháp – mở rộng hoạt động sang châu Âu hoặc châu Á. Đứng trước thực tế rằng châu Á có nhiều mục tiêu mua lại hấp dẫn hơn châu Âu, có thể công ty này sẽ hướng chiến lược của mình sang thị trường châu Á. Việc lên kế hoạch cho các cuộc mua lại có thể tương tác với chiến lược công ty tổng thể bằng cách xác định rằng khi nào thì có thể vận dụng công cụ M&A một cách hiệu quả nhất và khi nào thì nên hạn chế sử dụng công cụ đó.

Chiến lược Giao dịch Chiến lược

Khi chiến lược của công ty được hình thành, cần phải quyết định khi nào nên sử dụng các Giao dịch Chiến lược làm công cụ thực hiện chiến lược đó. Có nhiều yếu tố cần được xem xét, trong đó từng khía cạnh riêng lại cần được cân nhắc trong sự so sánh giữa hai chiến lược xây dựng và mua lại – tức là công ty nên xem xét khả năng mua lại một công ty khác hay chỉ cần dựa vào sự phát

triển của bản thân. Và đối với mỗi tiềm năng mua lại, công ty lại phải lưu ý đến một số yếu tố khác nhau. Mức độ phổ biến của các mục tiêu mua lại rất đa dạng và đây là một yếu tố cần được xem xét. Một điểm có nhiều liên hệ với yếu tố này là giá trị thị trường của các mục tiêu. Trong một thị trường có ít công ty độc lập phù hợp, giá mua một công ty như vậy sẽ rất cao và như thế, lựa chọn xây dựng sẽ tỏ ra hấp dẫn hơn. Sự dễ dàng trong quá trình hòa nhập hai công ty cũng là một yếu tố cần được tính đến. Một số khả năng hay tài sản rất khó kết hợp với nhau và trong nhiều trường hợp, việc xây dựng chúng từ con số 0 lại tỏ ra hiệu quả hơn. Khi cân nhắc thời điểm sử dụng M&A như một công cụ, một công ty cần xem xét tất cả những yếu tố kể trên để quyết định khi nào thì những Giao dịch Chiến lược sẽ được áp dụng hiệu quả nhất. Cùng với việc cân nhắc giữa hai lựa chọn xây dựng và mua lại trong từng trường hợp, công ty cũng cần xem xét các yếu tố trên. Nguồn vốn cũng như năng lực của một công ty sẽ giới hạn số lượng các Giao dịch Chiến lược họ có thể thực hiện. Ngay cả những Bên Mua hàng loạt như Cisco cũng đặt giới hạn cho số lượng giao dịch họ có thể thực hiện trong một khoảng thời gian nhất định. Đặc biệt, ban lãnh đạo cấp cao của công ty thường phải dành nhiều tâm trí vào những giao dịch như vậy, vì thế, không nên ôm đồm quá nhiều giao dịch bởi có thể họ sẽ không huy động đủ các yếu tố cho một giao dịch khi cần thiết.

Khi đã xác định được các khía cạnh cần lưu ý trong các giao dịch, Bên Mua cần phải phát triển một chiến lược cụ thể cho từng khía cạnh đó. Chiến lược này sẽ bao gồm việc phân tích những yêu cầu chủ chốt tạo nên một giao dịch thành công. Những yêu cầu chủ chốt này có nền tảng từ chiến lược công ty và chúng khá khác nhau tùy từng công ty và từng giao dịch. Trong một số trường hợp, tốc độ gia nhập thị trường là nhiệm vụ tiên quyết, nhưng trong các trường hợp khác, đó lại là vấn đề tối đa hóa các hệ số tài chính (ví dụ như lợi nhuận đối với cổ phiếu). Tuy nhiên, trong hầu hết các trường hợp, sẽ có những yêu cầu khác nhau và

chúng cần được cân bằng. Sau tất cả những phân tích đó, (hi vọng) chúng ta sẽ hình dung được rõ ràng về mục tiêu mua lại phù hợp nhất cũng như các mục tiêu chính của giao dịch. Ví dụ, các bạn hãy nghĩ về một nhà sản xuất quần áo có chiến lược xâm nhập vào thị trường dành cho những bạn trẻ yêu thời trang. Lúc này, trong chiến lược mua lại của họ có thể bao gồm việc mua lại những công ty thiết kế thời trang nhỏ với những mẫu thiết kế đầy phong cách. Như vậy, mục tiêu chính của họ sẽ là tìm kiếm các công ty có xu hướng thiết kế và phong cách phù hợp. Mục tiêu thứ hai sẽ là chọn một công ty có hệ thống sản xuất dễ dàng sáp nhập được vào hệ thống sản xuất lớn của Bên Mua. Trong trường hợp này, Bên Mua có thể sẽ không chú ý nhiều tới lợi nhuận hay các mối quan hệ với khách hàng vì họ dự định sẽ bán các thiết kế đó thông qua mạng lưới bán lẻ sẵn có của mình. Cuối cùng, yếu tố thời điểm thị trường cũng rất quan trọng nếu Bên Mua muốn tung ra sản phẩm mới đúng thời điểm mùa thu năm tới. Việc đặt ra những mục tiêu này không chỉ đảm bảo rằng giao dịch ăn khớp với chiến lược công ty mà còn giúp định hướng cho đội ngũ thực hiện giao dịch trong quá trình tìm kiếm Bên Bán phù hợp cũng như khi đặt các vấn đề cần ưu tiên lên bàn đàm phán. Trong ví dụ trên, Bên Mua có thể sẽ chú trọng hơn vào những công ty có những thiết kế phong cách và mới mẻ, cho dù họ hoạt động không được hiệu quả và mục tiêu của Bên Mua sẽ là giữ lại các nhà thiết kế cũng như nhân viên của công ty đó chứ không phải nhằm sở hữu lượng khách hàng hiện có của họ.

Khi đã có trong tay một kế hoạch chi tiết như vậy cho một giao dịch lý tưởng, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp của Bên Mua giờ đây có thể xây dựng một danh sách các mục tiêu mua lại và tìm kiếm mục tiêu phù hợp dựa vào những yêu cầu đã đặt ra. Tất nhiên, họ cũng cần phải tính đến mức độ phổ biến của các đối tượng này, bởi trong hầu hết các trường hợp, không phải tất cả các mục tiêu tiềm năng đều được bán và dĩ nhiên, không phải mục tiêu nào muốn bán cũng được chấp nhận một mức giá hợp lý. Khi

đó, đội ngũ chuyên trách của Bên Mua cần tiếp cận nhiều Bên Bán tiềm năng khác nhau để có thể thực hiện được giao dịch. Trong một số trường hợp, họ có thể đóng vai trò chủ động hơn bằng cách tiếp cận những mục tiêu thay thế (sẽ được thảo luận ở phần sau) và tiếp cận trực tiếp những mục tiêu tiềm năng. Trong những trường hợp khác, họ có thể đóng vai trò bị động hơn – họ xây dựng các tiêu chí và ngồi đợi mục tiêu tiềm năng xuất hiện.

Đây chắc chắn không phải là cách duy nhất để thực hiện giao dịch M&A, nhưng tôi hi vọng rằng nó sẽ chỉ ra cho chúng ta thấy một vài những khó khăn sẽ gặp phải khi chúng ta hành động mà không tính tới chiến lược công ty tổng thể và phát triển một chiến lược mua lại cụ thể. Cuối cùng, cần phải nhớ rằng đây không phải là một môi trường tĩnh. Hơn bất kỳ phòng ban chức năng nào khác trong một công ty, điều này đặc biệt đúng đối với lĩnh vực Phát triển doanh nghiệp, nơi mà tình hình thế giới và các sự kiện có thể thay đổi một cách nhanh chóng. Một chiến lược mua lại phải có khả năng thu nhận những thay đổi từ môi trường và thích nghi với chúng, đồng thời vẫn phải trung thành với những mục tiêu cơ bản cũng như chiến lược của công ty đó. Ví dụ, một công ty chuyên về các loại bánh có thể muốn mua một chuỗi cửa hàng bán lẻ đồ ăn để tiêu thụ sản phẩm bánh ngô dùng trong các bữa điểm tâm do họ sản xuất. Tuy nhiên, nếu họ chỉ tìm được rất ít ứng cử viên phù hợp, hoặc một công ty khác lớn hơn cũng đang bắt tay vào tìm kiếm mục tiêu mua lại và tranh giành các giao dịch đó với họ, thì có thể họ sẽ thay đổi chiến lược mua lại và chuyển đích nhắm sang những chuỗi cửa hàng cà phê, nơi cũng là một kênh tiêu thụ bánh hiệu quả.

Sự ủng hộ của ban giám đốc và đội ngũ điều hành

Cũng như với chiến lược công ty tổng thể, chiến lược mua lại cần được ban giám đốc và đội ngũ điều hành công ty phê duyệt và ủng hộ. Điều này thậm chí còn quan trọng hơn rất nhiều khi vạch kế hoạch cho một vụ mua lại. M&A là một sự kiện đầy rủi ro mà

những người đưa ra quyết định phải cảm thấy tự tin và thoải mái với quyết định của mình. Rõ ràng là ban giám đốc hoặc CEO hoàn toàn có thể thông qua một giao dịch lớn mà không cần thông báo trước, nhưng chắc chắn họ sẽ không chịu gánh lấy rủi ro đó. Thông thường, việc kêu gọi sự ủng hộ đối với một chiến lược mua lại trước khi đề xuất một giao dịch cụ thể là một việc làm rất quan trọng. Ngay cả những nhà lãnh đạo sành sỏi nhất cũng phải cần có thời gian để có thể cảm thấy tự tin trước một bước ngoặt quan trọng như một giao dịch M&A lớn. Những cuộc thảo luận mà trong đó họ có thể đặt câu hỏi và đưa ra những phản hồi có thể sẽ rất hữu ích trong việc biến đổi tâm lý của họ từ ngần ngại, cảnh giác sang ủng hộ nhiệt tình. Suy cho cùng, khó có thể hoàn thành một giao dịch lớn mà không có sự ủng hộ mạnh mẽ từ những người có quyền đưa ra quyết định. Tất nhiên, trong trường hợp họ kiên quyết phản đối chiến lược mua lại thì những thông tin sớm sẽ giúp đội ngũ chuyên trách khỏi uống phí công sức trong nhiều tuần hay nhiều tháng, đồng thời cho phép họ tập trung vào việc xây dựng lại chiến lược để có được sự ủng hộ từ phía ban giám đốc và đội ngũ lãnh đạo.

Tuy ở giai đoạn sơ khai này, có thể chúng ta không chỉ ra được từng chi tiết cụ thể của một giao dịch trong tương lai, nhưng ít nhất chúng ta cũng có thể lập ra một số thông số trong chiến lược mua lại và khiến những người có quyền đưa ra quyết định cảm thấy thoải mái với những vấn đề chủ chốt đó. Đặc biệt quan trọng là những vấn đề như quy mô cuộc giao dịch, loại hình kinh doanh sẽ mua, sự phù hợp của nó trong chiến lược công ty tổng thể và phản ứng của công chúng và thị trường ra sao. Càng cung cấp nhiều chi tiết trong những giai đoạn ban đầu này, những người có quyền quyết định càng ít phản đối giao dịch. Tất nhiên, một rủi ro đối trọng với lợi thế này là tính không chắc chắn của chiến lược mua lại có thể khiến một số những thông số trên thay đổi và như thế, đội ngũ thực hiện giao dịch sẽ tỏ ra ít tin cậy hơn. Vì vậy, cân cân bằng giữa mức độ chi tiết được cung cấp và sự cần thiết của việc xây dựng lòng tự tin ban đầu đối với chiến lược mua lại.

XÂY DỰNG NĂNG LỰC

Dù Bên Mua dự định phát triển một chương trình mua lại lâu dài hay chỉ mua một lần, việc xây dựng năng lực thích hợp là điều kiện tiên quyết để thực hiện thành công một giao dịch và đảm bảo rằng họ sẽ thu được giá trị lớn với cái giá phải bỏ ra cho giao dịch đó. Những Bên Mua không có kế hoạch mua lâu dài có thể do dự khi phải đầu tư một nỗ lực lớn. Rõ ràng là, việc xây dựng đội ngũ Phát triển doanh nghiệp hùng hậu chỉ để phục vụ cho một giao dịch là vô nghĩa. Sự cân bằng giữa những nguồn lực nội tại và các nhà tư vấn bên ngoài cho phép Bên Mua tạo được phương pháp tiếp cận cân bằng trong các giao dịch của mình, phụ thuộc vào việc liệu công ty đó có định tham gia nhiều hơn vào lĩnh vực M&A trong tương lai hay không và tham gia với tần suất như thế nào. Tuy nhiên, một điểm đáng lưu ý đó là có một giới hạn trong việc sử dụng các nhà tư vấn bên ngoài. Để thực hiện một giao dịch hiệu quả, một yêu cầu thường trực là phải có những kiến thức chuyên sâu về công ty. Vì thế, ngay cả khi Bên Mua chắc chắn rằng họ sẽ không thực hiện thêm bất kỳ một giao dịch M&A nào nữa thì họ vẫn cần phải huy động một số nguồn lực nhất định trong công ty để thực hiện giao dịch duy nhất đó.

Đội ngũ Phát triển doanh nghiệp

Như đã thảo luận ở trên, những thành viên của đội ngũ Phát triển doanh nghiệp không chỉ là các chuyên gia trong những lĩnh vực cụ thể như định giá và đàm phán, họ còn phải đóng một vai trò lớn hơn với tư cách là các “cảnh sát giao thông” của một Giao dịch Chiến lược. Công việc của họ là quản lý tất cả các nguồn lực cần thiết, cả bên trong và bên ngoài công ty, để thực hiện giao dịch. Thậm chí với một Bên Mua chỉ dự định mua một lần, điều quan trọng là phải có ai đó trong công ty giữ vai trò này cũng như có khả năng quản lý cả quá trình và mạng lưới, có đủ tín nhiệm để khiến các bộ phận khác trong công ty cũng

đồng tình. Với các công ty có kế hoạch mua lâu dài, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp là nền móng của những nỗ lực đó và thậm chí nó có thể đóng một vai trò quan trọng hơn nữa. Các thành viên trong đội Phát triển doanh nghiệp không chỉ phải thông thạo các kỹ năng chuyên biệt mà còn phải có những phẩm chất cũng như sự tin cậy cần thiết để thực hiện tốt công việc của mình. Đội ngũ Phát triển doanh nghiệp giống như một chiếc đòn bẩy giúp công ty huy động các nguồn lực và kỹ năng đa dạng trong tổ chức của mình; nếu họ không có đủ sức mạnh và năng lực để thực hiện vai trò to lớn này, họ khó có thể thực hiện giao dịch M&A một cách hiệu quả.

Kỹ năng thiết yếu

Trong phần này, chúng ta có thể thảo luận theo hai chủ đề: (1) những kỹ năng chuyên biệt và (2) những năng lực chung. Về những kỹ năng chuyên biệt, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp cần có sự nhạy cảm về tài chính để thực hiện những đánh giá phức tạp, cũng như để xem xét, hiểu và đánh giá các báo cáo tài chính. Họ cũng cần phải hiểu quá trình giao dịch và những bước cơ bản cần thực hiện trong vụ giao dịch, những điểm lưu ý trong kế hoạch sáp nhập và những thử thách của quá trình đó. Tất nhiên họ không cần phải là luật sư, nhưng những thành viên của nhóm Phát triển doanh nghiệp cần phải có mức hiểu biết sâu về cấu trúc và những vấn đề luật pháp của các Giao dịch Chiến lược vì có rất nhiều trong số những vấn đề này sẽ liên quan tới những phán quyết và những luật sư sẽ lưu ý tới chúng để đưa ra phán quyết. Họ cũng cần phải có sự hiểu biết khái quát về lĩnh vực kinh doanh và hoạt động của Bên Mua cũng như lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp mà họ dự định mua. Như chúng ta có thể thấy từ danh sách này, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp cần phải là “một tổ chức phục hưng”. Mọi thành viên trong đội không cần phải có tất cả những kỹ năng đó, nhưng để hoạt động hiệu quả, đội cần phải tập hợp rất nhiều kỹ năng. Và để trở thành

một thành viên cấp cao trong đội này, bạn cần phải có đầy đủ những kỹ năng cơ bản về tất cả các lĩnh vực đó.

Ngoài những kỹ năng chuyên biệt, một nhân viên Phát triển doanh nghiệp cần phải có những kỹ năng chung để đáp ứng với những hoàn cảnh và những vấn đề mới vì mọi Giao dịch Chiến lược đều có những thử thách riêng. Họ cần phải bình tĩnh trong các hoàn cảnh căng thẳng và diễn biến nhanh vì những Giao dịch Chiến lược thường xảy ra nhanh và mạnh dần chứ không diễn ra chậm chạp và kéo dài. Nhân viên Phát triển doanh nghiệp cần phải cảm thấy thoải mái và có khả năng diễn thuyết trước những thành viên lãnh đạo cao cấp và có thể đàm phán với họ vì họ sẽ phải trình bày về các giao dịch đó với cấp trên của mình và đàm phán với những lãnh đạo của phía đối tác. Có lẽ điều khó lên kế hoạch và hoàn thành nhất đó là nhân viên Phát triển doanh nghiệp cần phải có sự tin nhiệm và quyền lực nhất định trong công ty. Phát triển doanh nghiệp là bao quát và quản lý công việc của những người không trực thuộc quyền quản lý của bạn, họ đến từ các phòng ban khác nhau trong công ty. Những người này có một công việc “chính” khác và thông thường họ sẽ được trả lương và thăng chức dựa vào chất lượng làm việc của họ cho công việc “chính” này. Vì thế, cũng dễ hiểu khi họ không muốn bị đưa vào làm việc trong các Giao dịch Chiến lược và họ thường coi nhiệm vụ này khiến họ xao nhãng khỏi công việc thực thụ của mình – công việc mà họ được trả lương để làm.

Để làm việc hiệu quả, các nhân viên Phát triển doanh nghiệp cần có khả năng yêu cầu những lãnh đạo cao cấp để có được những nguồn lực mà họ cần và thúc đẩy họ hành động. Trong hầu hết các trường hợp, thành viên nhóm Phát triển doanh nghiệp thường phải hối thúc nhân viên dưới quyền mình làm việc nhanh hơn, chăm chỉ hơn và với nhiều áp lực hơn so với vị trí hiện tại họ đang đảm nhiệm. Điều này một phần là do việc lựa chọn những người có nhiệt huyết và phẩm chất phù hợp với vai trò của một thành viên thuộc nhóm Phát triển doanh nghiệp. Để có đội ngũ

Phát triển doanh nghiệp hiệu quả, một công ty cần cho thấy mức độ quan trọng của vị trí này cũng như của giao dịch trong toàn bộ tổ chức. Trong một vài trường hợp, điều này là khá dễ dàng. Nếu đội ngũ lãnh đạo mong muốn thực hiện thành công vụ mua bán, họ sẽ giúp truyền tải sự gấp gáp và quan trọng của sự kiện này với các nhân viên của mình. Trong một vài trường hợp, ban giám đốc phải biết nhấn mạnh tầm quan trọng của vấn đề. Điều này đặc biệt đúng với những giao dịch không nằm trong khu vực hoạt động của công ty và vì thế, không được ban lãnh đạo ủng hộ.

Kết quả của việc đòi hỏi nhiều kỹ năng khác nhau là bạn có thể tuyển dụng nhân viên thuộc nhóm Phát triển doanh nghiệp ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Trong mỗi trường hợp, họ có thể có những kỹ năng mạnh và yếu và cần phải bổ sung cho những kỹ năng còn yếu. Kết quả là, đôi khi việc nhân viên tiềm năng thuộc nhóm Phát triển doanh nghiệp có một hiểu biết nền đặc biệt nào đó là không mấy quan trọng, nhưng điều quan trọng là người đó phải thông minh và nhanh nhạy trong việc học hỏi những kỹ năng mới. Như được thảo luận ở trên, những nguồn tuyển dụng nhân viên Phát triển doanh nghiệp bao gồm, nhưng không giới hạn ở những ngân hàng đầu tư, luật sư, cố vấn, nhân viên tài chính và thậm chí là các giám đốc phát triển sản phẩm.

Vai trò trong công ty và trong giao dịch M&A

Như đã thảo luận ở Chương 2, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp có chức năng như là người nhạc trưởng của một buổi nhạc kịch, mang tới rất nhiều những nguồn nội lực và ngoại lực và kết hợp chúng trong một bản nhạc êm ái và đúng lúc. Nói một cách thực tế hơn, đó là những danh sách, những biểu mẫu, những cuộc gặp mặt, những cuộc gọi và áp đặt thời hạn hoàn thành. Giao dịch Chiến lược đòi hỏi rất nhiều việc phải diễn ra thống nhất với nhau và theo thứ tự trong một khoảng thời gian ngắn. Vai trò của nhạc trưởng là rất quan trọng, giống như người nhạc trưởng phải đối diện với một dàn hợp xướng mà hiếm khi

chơi cùng nhau và trong nhiều trường hợp, họ hoàn toàn lạ lẫm với loại hình âm nhạc mà họ chuẩn bị chơi. Vai trò của người quản lý Phát triển doanh nghiệp là rất quan trọng. Các thành viên của nhóm Phát triển doanh nghiệp cũng có những công việc chuyên môn riêng của họ. Nói chung, họ chịu trách nhiệm mở đầu những thương lượng trong công ty và nhận được sự tán thành. Trong những công ty nhỏ, đây là một nhiệm vụ khá dễ dàng. Nhưng trong một công ty lớn – đặc biệt là những công ty mua lại hàng loạt – điều này lại trở thành một nhiệm vụ phức tạp và tốn thời gian. Trong một công ty lớn, để có được sự tán thành, bạn phải đệ trình đề xuất của mình qua nhiều cấp lãnh đạo khác nhau và thường bao gồm cả ban giám đốc. Các công ty khác nhau sẽ yêu cầu những phân tích khác nhau được thực hiện như một phần của quá trình phê duyệt và thông thường quá trình này không chỉ bao gồm những phân tích tài chính mà là phân tích đầy đủ về bối cảnh mua lại một công ty, bao gồm những chiến lược đã được vạch ra, kế hoạch tài chính và kế hoạch sáp nhập. Trong khi một vài trong số những yếu tố này tới từ những nguồn khác nhau, đáng chú ý là đội ngũ quản lý sản phẩm, nhóm Phát triển doanh nghiệp thường chịu trách nhiệm về việc tập hợp những tài liệu chứng minh và phác họa toàn bộ câu chuyện. Họ cũng thường là những người dẫn dắt chính.

Nhân viên Phát triển doanh nghiệp đôi khi chịu trách nhiệm chính trong việc tạo dựng những mô hình tài chính – dù trong một số công ty, vai trò này là của các nhân viên tài chính¹ – và luôn là người chịu trách nhiệm trong việc đánh giá công việc. Họ là người dẫn dắt những nỗ lực cản cù và họ thường có thể thu hút

¹ Người ta thường cho rằng việc xây dựng các mô hình tài chính do nhóm nhân viên tài chính tiến hành sẽ là một cách tốt để trung hòa thiên hướng “ủng hộ mua” vốn có của nhóm Phát triển doanh nghiệp. Nhóm nhân viên tài chính không quan tâm tới sự thành công hay thất bại của cuộc thương lượng và hoàn toàn tự do trong việc hướng con mắt hoài nghi tới kế hoạch tài chính và các giả định của kế hoạch. Với những công ty có chính sách kế toán phức tạp, điều này sẽ giúp đảm bảo rằng các báo cáo tài chính được trình bày chính xác và cho ta biết được công ty được mua sẽ tác động như thế nào tới tình hình tài chính của Bên Mua.

các nguồn lực, đặc biệt là các chuyên gia trong các lĩnh vực như kỹ thuật công nghệ, điều hành và marketing, họ cũng là người chịu trách nhiệm cao nhất trong việc đảm bảo rằng công việc được hoàn thành đúng thời gian và xứng đáng với công sức bỏ ra. Các thành viên của nhóm Phát triển doanh nghiệp hiếm khi chịu trách nhiệm liên tục trong việc sáp nhập một doanh nghiệp đóng cửa được mua nhưng họ thường chịu trách nhiệm khởi đầu kế hoạch sáp nhập ban đầu hoặc ít nhất là làm việc với những người quản lý sản phẩm để đảm bảo rằng công việc được hoàn thành. Trong phần lớn các công ty, công việc này là điều kiện tiên quyết để đạt được sự phê chuẩn cuối cùng để hoàn thành một giao dịch và vì những người Phát triển doanh nghiệp thường tìm kiếm sự tán thành đó, nhiệm vụ này cũng tự nhiên thuộc về họ để đảm bảo rằng tất cả các “quan chức” đều được sắp sẵn trước khi bắt đầu xin thông qua vụ mua bán. Theo đó, các nhân viên Phát triển doanh nghiệp tự nhiên trở thành nơi hứng chịu những sự kiện lật đổ xảy ra do những vết rạn trong suốt quá trình. Vì họ là những người lãnh đạo và là những người vận động cho giao dịch, họ sẽ xắn tay vào làm việc và thực hiện dự án mà đôi khi chưa được thực hiện, khám phá những “chiếc hộp” chưa được kiểm tra bao giờ.

Kết quả là, khi xây dựng một đội Phát triển doanh nghiệp, điều quan trọng là cần phải xem xét về độ rộng của các kỹ năng cũng như các kỹ năng chuyên biệt. Những người lãnh đạo Phát triển doanh nghiệp là con người của tất cả những thương vụ, những người cần có đức tính nhanh nhạy và mềm dẻo, dễ thích ứng. Họ cần quyết đoán và hiểu thấu đủ để đàm phán nhưng cũng cần có đức tính của các chính trị gia để sắp đặt tất cả các nguồn lực trong công ty. M&A là công việc có tính chất được mất, vì vậy, khi xây dựng một đội Phát triển doanh nghiệp, bạn cần xem xét không chỉ khối lượng công việc của một thương vụ mà còn cả các công việc liên quan tới việc theo đuổi hàng trăm vụ giao dịch tiềm năng và hàng tá những giao dịch thất bại diễn ra trước và sau mỗi vụ giao dịch thành công. Điều này không có

nghĩa là chúng ta cần một đội ngũ Phát triển doanh nghiệp hùng hậu. Với phần lớn các công ty, thậm chí là với những công ty thường hay mua lại các công ty khác, đội ngũ này thường bao gồm không quá 10 chuyên gia với đội ngũ nhân viên hỗ trợ thuộc quy mô nhỏ.

Về bản chất, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp là những người chịu trách nhiệm nặng nề nhất. Vì những công việc nặng nề có thể xuất phát từ những bộ phận khác trong công ty, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp thường là những chuyên gia làm việc theo thời vụ, có mức độ phân tích ở mức tối thiểu và có khả năng quản trị. Hầu hết các nhóm Phát triển doanh nghiệp đều giống như một hình tháp ngược với phần đáy là các chuyên gia cao cấp và phần đỉnh là các chuyên gia ít kinh nghiệm. Vì vậy, dù đội ngũ này có nhỏ nhưng mức lương của họ lại thường rất cao. Điều này đặc biệt đúng vì chuyên môn của các thành viên trong đội.

Nhiều thành viên trong đội Phát triển doanh nghiệp được thuê từ các công ty tư vấn hoặc các tổ chức đầu tư ngân hàng, hoặc được tuyển dụng trong số những “ngôi sao” cực kỳ thành công và được trả lương hậu hĩnh. Các chi phí đi lại và giải trí cũng có thể cao vì đội Phát triển doanh nghiệp dành rất nhiều thời gian đi lại để gặp gỡ những Bên Bán tiềm năng. Giống như một đội SWOT (phân tích điểm mạnh điểm yếu, cơ hội và thách thức), đội Phát triển doanh nghiệp sẽ có quy mô nhỏ nhưng là một nhóm các thiên tài bao gồm các chuyên gia được đầu tư tốt được mời tới để hành động nhanh chóng và hiệu quả – nghe có vẻ cường điệu nhưng đó là sự thật.

Cố vấn

Trong phần lớn các trường hợp, bạn không thuê các cố vấn cho tới khi bạn đã hoàn toàn tham gia vào một Giao dịch Chiến lược. Tuy nhiên, với một số trường hợp, bạn sẽ muốn nhận được sự giúp đỡ của họ trong giai đoạn sớm hơn và thậm chí khi họ

được thuê khi giao dịch đang ở trong giai đoạn nóng, bạn cần biết trước bạn sẽ nhờ tới ai. Điều quan trọng là cần phải xây dựng một mạng lưới các mối quan hệ với các cố vấn trước khi giao dịch tiến tới giai đoạn nóng. Các cố vấn thường được thuê để phát triển chiến lược tổng quát cho việc Phát triển doanh nghiệp. Trong những trường hợp khác, họ được thuê để hỗ trợ một giao dịch cụ thể. Cũng giống như vậy, khi các ngân hàng đầu tư thường được trả một khoản phí sau khi giao dịch thành công, họ thường được thuê sau hàng loạt những cuộc họp và thảo luận với công ty trong một khoảng thời gian kéo dài hàng tháng hoặc hàng năm. Trong trường hợp của những ngân hàng đầu tư và trong trường hợp hẹp hơn của những nhà cố vấn, một phần lý do phải có những mối quan hệ trước khi thực hiện giao dịch là vì công việc họ làm trước một vụ thỏa thuận hoặc vì những giá trị lớn mà họ mang lại. Những ngân hàng đầu tư nói riêng thường được thuê với chi phí cho những công việc họ làm trước khi tham gia vào giao dịch ngang bằng với chi phí trả cho họ vì những công việc họ sẽ làm có liên quan trực tiếp tới giao dịch.

Tuy nhiên, có một lý do quan trọng hơn để hợp tác với các nhà cố vấn trước khi thực hiện một giao dịch thực sự. Khi giao dịch trở thành sự thật, tất cả mọi người đều phải hoạt động nhanh và hiệu quả. Việc quen với những khả năng của các nhà cố vấn của mình và những nhân viên trước khi bắt đầu công việc là một việc rất quan trọng. Bằng cách hợp tác với các nhà cố vấn trước khi bắt tay vào quá trình mua lại, bạn sẽ có thể đảm bảo rằng họ hiểu công ty của bạn, lĩnh vực kinh doanh và hoạt động của nó, mục tiêu và thậm chí là cả tương lai của công ty. Cũng như vậy, bạn sẽ đánh giá được chất lượng và khả năng của toàn bộ đội ngũ nhân viên của bạn. Điều này sẽ giúp bạn chọn được người cố vấn và xây dựng được lòng tin về quan điểm cũng như phân tích của họ.

Ngoài các nhà cố vấn và những ngân hàng đầu tư, bạn có thể sử dụng nhiều nhà cố vấn chuyên môn khác nhau trong suốt quá trình

giao dịch. Trong một số trường hợp, đây là những chuyên gia mà bạn không thể biết trước khi tiến hành giao dịch. Trong trường hợp này, điều tốt nhất là nên tham khảo một người nào đó có chuyên môn để chọn được một công ty hay một người phù hợp.

Thông thường, một công ty sẽ tham khảo các mối quan hệ cố vấn bên ngoài công ty để chọn được những “cố vấn thứ hai”. Ví dụ, một công ty có thể dựa trên ban pháp lý của mình để lựa chọn thuê một công ty cố vấn về môi trường, hoặc dựa vào ban cố vấn của mình để thuê những chuyên gia về tích hợp công nghệ, hoặc tham khảo ngân hàng đầu tư của mình để thuê lại chuyên gia định giá tài sản.

Những nguồn lực khác

Xây dựng một đội ngũ Phát triển doanh nghiệp là một khởi đầu tốt, nhưng đó chỉ là phần nổi của tảng băng nếu tính đến toàn bộ những nguồn lực cần thiết để thực hiện một Giao dịch Chiến lược. Những nguồn lực trong công ty sẽ cần phải được khai thác để chuẩn bị cho và thực hiện nỗ lực Phát triển doanh nghiệp. Chiến lược đầu tiên thúc đẩy nỗ lực cần phải liên quan tới đội ngũ xây dựng chiến lược cũng như các nhà lãnh đạo doanh nghiệp và đội ngũ điều hành. Khi chiến lược đã được xây dựng, việc tìm ra những giao dịch tiềm năng sẽ đòi hỏi cần có sự giúp đỡ của những thành viên của đội ngũ quản lý doanh nghiệp cũng như của những nhân viên đóng vai trò khác nhau trong công ty, bao gồm lập kế hoạch sáp nhập và những nỗ lực quan trọng. Những yêu cầu cụ thể khác nhau tùy theo từng giao dịch và vì vậy, họ có thể bao gồm các nhân viên có chuyên môn về công nghệ, phát triển thành phẩm, marketing và bán hàng, tài chính, rủi ro, bất động sản và rất nhiều những lĩnh vực khác. Đặc biệt, các nhân viên am hiểu về luật pháp, tài chính và kế toán sẽ đóng vai trò cực kỳ quan trọng trong Giao dịch Chiến lược. Một lựa chọn khác là lựa chọn những chuyên gia có hiểu biết thật sâu về các vấn đề từ marketing

tối công nghệ cho đội ngũ Phát triển doanh nghiệp. Trong hầu hết các trường hợp, đó thường là một giải pháp không hiệu quả khi đội ngũ Phát triển doanh nghiệp không có một hiểu biết cụ thể về việc các bộ phận kinh doanh liên quan đang làm gì. Đồng thời, để hoạt động hiệu quả, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp cần phải tiếp cận với các nguồn lực trên những cơ sở thông thường khi đánh giá lại các cơ hội, tham gia vào quá trình đàm phán và cố gắng kết thúc giao dịch. Một xu hướng nữa là tạo ra một đội ngũ ảo, trong đó, nhân viên từ các đơn vị kinh doanh liên quan được phân công là những người sẽ tham gia vào đội khi nào đội Phát triển doanh nghiệp cần tới sự ủng hộ của họ.¹

XÂY DỰNG MỘT QUY TRÌNH

Điều hành một đội ngũ Phát triển doanh nghiệp hiệu quả và năng suất giống như chỉ huy một dàn nhạc. Bạn không những cần những người chơi thích hợp mà còn cần bản nhạc thích hợp để tất cả mọi người cùng chơi. Tìm kiếm các cơ hội thực sự thích hợp và sau đó triển khai trên những cơ hội đó yêu cầu rất nhiều nguồn lực, quá trình và phân tích khác nhau và tất cả phải cùng được thực hiện đồng đều. Khi thiếu đi quá trình suy nghĩ kỹ lưỡng được thực hiện cho những nhu cầu và văn hóa của Bên Mua, nỗ lực Phát triển doanh nghiệp có thể không giúp chúng ta có được một giao dịch hiệu quả mà thậm chí có thể gây tổn hại tới công ty.

Thúc đẩy các nguồn lực

Khi nỗ lực Phát triển doanh nghiệp, bạn cần phải cân nhắc giữa tầm quan trọng, khả năng và những tác động của việc mua

¹ Một bài báo được trích ra trong một nghiên cứu gần đây của Ernst & Young, nhấn mạnh rằng "nhiều công ty đang theo xu hướng sử dụng cái mà E & Y gọi là *đội ngũ ảo*". Kenlee, *So Who's On Your Team? Corporate Dealmaker* (Ngày 9 tháng 12 năm 2004)

bán nảy sinh từ nỗ lực đó. Với nỗ lực Phát triển doanh nghiệp tầm cỡ lớn và chủ động, các nguồn lực trong toàn bộ công ty cần phải được khai thác để thực hiện giao dịch. Các nguồn lực này càng được chuẩn bị kỹ và được đẩy lên từ trước, nỗ lực càng trở nên có hiệu quả. Tuy nhiên, kêu gọi những nguồn lực từ bên ngoài đội Phát triển doanh nghiệp trước khi tiến hành giao dịch thực sự lại làm cạn kiệt nguồn lực của các bộ phận khác của doanh nghiệp. Ví dụ, trong suốt quá trình đàm phán, người ta có thể cần tới các chuyên gia công nghệ thuộc phòng công nghệ thông tin. Tuy nhiên, những nguồn lực này cũng có công việc thường ngày của họ và những công việc đó rất quan trọng tới những hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp. Các nguồn lực này càng bị rút ra nhiều và sớm bao nhiêu để phục vụ cho giao dịch thì doanh nghiệp càng bị ảnh hưởng lớn bấy nhiêu.

Với một công ty có một đội ngũ Phát triển năng động và vững vàng, những bộ phận khác trong công ty có thể tạo thành một quỹ dự phòng nếu nguồn lực này cạn kiệt vì điều này có thể đoán trước được. Trong những trường hợp điển hình nhất, các phòng ban sẽ thực sự tham gia vào đội ngũ dự phòng cho các giao dịch thường xuyên và luôn sẵn sàng cử một số nhân sự của phòng ban mình trực tiếp tham gia vào các giao dịch bất cứ lúc nào. Với những công ty có đội ngũ Phát triển doanh nghiệp ít năng động hơn, kém vững vàng hơn, thật khó để cam kết một lực lượng dự phòng như vậy trong toàn công ty. Tuy nhiên, nếu không bỏ ra chút nỗ lực nào để lên kế hoạch cho việc chuẩn bị các nguồn lực tổng hợp thì việc thực hiện một giao dịch nhanh chóng và hiệu quả là một việc làm gần như bất khả thi. Với hầu hết các công ty, họ có một biện pháp khắc phục khá tốt. Đội Phát triển doanh nghiệp có thể xây dựng một kế hoạch đối với các nguồn lực mà họ có thể cần cho những giao dịch sắp tới và chia sẻ những kế hoạch đó với các phòng ban khác của công ty – các phòng ban sẽ đóng góp vào những nguồn lực mà họ cần. Đội ngũ Phát triển doanh nghiệp cũng có thể thông báo cho các nhà lãnh đạo của các bộ

phận khác trong công ty về tiến trình của những giao dịch tiềm năng. Cuối cùng, đội Phát triển doanh nghiệp có thể chỉ cho các nhà lãnh đạo doanh nghiệp rằng họ không chỉ cần tới các nguồn lực mà còn cần biết các nguồn lực đó sẽ làm như thế nào. Điều này sẽ giúp các nhà lãnh đạo doanh nghiệp trong toàn bộ tổ chức có thể lên phương án phòng ngừa tốt hơn cho những ảnh hưởng xấu xảy ra đột ngột khi tiến hành một giao dịch thực sự.

Thử lấy ví dụ về một doanh nghiệp mà với họ, thương hiệu là một tài sản quan trọng như ngành trang sức. Khi xem xét tới việc mua lại một công ty sản xuất đồ trang sức, chất lượng và sức mạnh của thương hiệu có thể là một tham số lớn trong giá trị và thậm chí là lý do để mua lại công ty Mục tiêu đó. Khi thực sự bước vào quá trình giao dịch, đội Phát triển doanh nghiệp cần phải huy động các nguồn lực từ đội ngũ marketing và/hoặc nhóm phát triển sản phẩm để quyết định và đánh giá giá trị thương hiệu của công ty Mục tiêu. Việc đánh giá này cần phải tính đến không chỉ giá trị của công ty đó khi nó tồn tại độc lập mà còn phải xác định giá trị của thương hiệu khi nó được sáp nhập vào danh mục thương hiệu của Bên Mua. Thực hiện được điều này trước sẽ cho phép người đứng đầu nhóm marketing cân nhắc về năng lực của các thành viên trong bộ phận của mình và tìm được người tốt nhất để đánh giá giá trị này và xác định được thông tin mà họ cần về giao dịch. Người lãnh đạo cần kết hợp được những chuyên gia về giá trị thương hiệu với những thành viên trong nhóm của mình và hiểu về chiến lược thương hiệu trong tương lai của công ty. Ví dụ, Gap có chiến lược tham gia vào “thị trường trên”, bạn có thể hình dung giá trị của thương hiệu Ralph Lauren có giá trị lớn như thế nào với họ với vai trò là mục tiêu mua. Việc khiến cho các nhà lãnh đạo nghĩ về việc mua lại và lên kế hoạch cho việc mua lại sẽ giúp họ có thể hỗ trợ cho giao dịch tốt hơn khi nó trở thành hiện thực.

Nói một cách chân thực, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp có thể bắt đầu bằng việc họp với các nhà lãnh đạo doanh nghiệp

chủ chốt và cho họ thấy được những nét chung nhất của chiến lược Phát triển doanh nghiệp tổng thể. Việc xem xét lại quá trình thương lượng cũng rất quan trọng vì có nhiều lãnh đạo doanh nghiệp, thậm chí là những lãnh đạo cấp cao nhất, cũng có thể chưa từng tham gia vào một Giao dịch Chiến lược. Đội Phát triển doanh nghiệp có thể cung cấp cho họ những nét chính và tổng quát về những nguồn lực mà họ sẽ cần tới, cũng như những mốc thời gian cụ thể. Điều này có thể sẽ có ích trong việc tạo nên một mẫu báo cáo và thời gian thực hiện của một giao dịch. Tất nhiên, nhu cầu huy động các nguồn lực từ các nhà lãnh đạo phải được cân bằng với nhu cầu giữ bí mật. Vì bản chất của các Giao dịch Chiến lược là tuyệt mật, thậm chí trong một công ty, người ta cũng phải giới hạn về những việc mà lãnh đạo, thậm chí là những lãnh đạo cấp cao, được biết về những kế hoạch của đội Phát triển doanh nghiệp. Tuy nhiên, càng được chia sẻ nhiều thông tin, những người lãnh đạo này sẽ càng được chuẩn bị tốt hơn.

Chúng ta cũng nên đặc biệt chú ý tới một vài nguồn lực có tính chất quan trọng sống còn với bất kỳ Giao dịch Chiến lược nào. Các nhân viên pháp chế và tài chính/kế toán cần được phân loại riêng so với những nguồn lực khác. Theo một nghĩa nào đó, họ là những thành viên không chính thức của đội Phát triển doanh nghiệp và cần phải gắn bó với bất kỳ nỗ lực Phát triển doanh nghiệp nào. Điều này đặc biệt đúng với các nhân viên pháp chế, những người sẽ sát cánh bên đội Phát triển doanh nghiệp trong quá trình thương lượng của bất cứ giao dịch nào.

Nếu các nhà lãnh đạo khác cần phải sát cánh cùng đội Phát triển doanh nghiệp thì các nhân viên pháp chế cần phải sâu sát hơn thế và phải tham gia ngay từ những giai đoạn đầu tiên. Các nhân viên pháp chế cần phải tham gia vào quá trình ngay từ thời điểm liên hệ ban đầu với đối tác tiềm năng (và đôi khi còn trước cả giai đoạn này).

Quy trình phê duyệt

Giao dịch Chiến lược là một trong những quyết định quan trọng và lớn nhất mà một công ty có thể đưa ra. Vì vậy, không thể không nhấn mạnh tầm quan trọng của quá trình phê duyệt quyết định mua lại. Quan trọng hơn, việc vạch ra và lập một quy trình phê duyệt để đảm bảo rằng nó không làm chậm hoặc thậm chí làm hỏng một giao dịch. Điều này không phải là mối lo lắng hão huyền. Chẳng khó khăn gì để kiếm được những nhà thầu tiềm năng bị vượt mất cơ hội có được một giao dịch thành công vì họ không có được sự thông qua cần thiết trong nội bộ đúng thời điểm. Chắc chắn điều này không phải là nguyên nhân nhưng đó cũng là một trường hợp hay xảy ra. Đây không chỉ là vấn đề đối với những tập đoàn đa quốc gia. Thậm chí những công ty nhỏ hơn cũng thấy đây là một thử thách. Trên thực tế, vì những công ty này ít khi có cơ cấu và quy trình phê duyệt chính thức nên đôi khi họ thấy việc thông qua một quyết định nào đó thậm chí còn phức tạp và rườm rà hơn.

Trong cuốn sách này, chúng ta sẽ không bàn luận chi tiết về các yêu cầu thông qua về pháp lý cho một Giao dịch Chiến lược nhưng bạn cần phải nhớ rằng bất kỳ giao dịch nào cũng đều có tác động tới công ty và tất nhiên, việc bán công ty đều bị chi phối bởi các yêu cầu mang tính pháp lý mà mọi hoạt động của công ty đều phải tuân theo.¹ Một vài thương vụ yêu cầu phải có sự thông qua của các cổ đông, với những giao dịch khác, đó là sự thông qua của ban giám đốc và với một số giao dịch thì chỉ cần có sự thông qua của giám đốc điều hành là đủ. Mức độ thông qua thường sẽ phụ thuộc vào quy mô của giao dịch, mặc dù các yếu tố khác có thể cũng được tính tới. Ví dụ, nếu một

¹ Để biết thêm chi tiết về các yêu cầu pháp lý trong việc thông qua Giao dịch Chiến lược, hãy tham khảo cuốn *Mergers, Restructuring and Corporate Control* của tác giả J. Fred Weston, Kwang S. Chung và Susan Hoag (Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1990). Để tìm hiểu thêm về những thảo luận về mặt chuyên môn, hãy đọc cuốn *The Law and Finance of Corporate Acquisitions* của tác giả Ronald J. Gilson và Bernard S. Black, xuất bản lần thứ 2 (Westbury, NY: Foundation Press, 1995).

công ty nhà nước có giá trị 100 tỉ đôla mua lại một công ty tư nhân có giá 20 triệu đôla sẽ không cần có sự thông qua của các cổ đông hoặc ban giám đốc. Trên thực tế, những giao dịch kiểu này, khi giá trị của công ty được mua lại là nhỏ, thẩm quyền quyết định thường sẽ được ủy thác cho tổng giám đốc của công ty con hay bộ phận trực tiếp thực hiện giao dịch. Chắc chắn là một người như Bill Gates sẽ không thông qua, hoặc thậm chí có thể không biết về những giao dịch với quy mô nhỏ như vậy. Tuy nhiên, những nhân tố khác, như là các mối quan hệ xã hội, hay những liên quan về mặt luật pháp, có thể ảnh hưởng tới cấp bậc phê duyệt. Nếu mục tiêu mua lại hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh đầy rủi ro và đang còn gây tranh cãi, thì việc mua lại công ty đó có thể tạo ra những dư luận xấu hay mang lại những rủi ro lớn với công ty, lúc đó phải cần tới sự phê duyệt của những lãnh đạo cao hơn. Ví dụ, khi mua lại một công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh gây tranh cãi như sản xuất thuốc lá hay kinh doanh các sản phẩm khiêu dâm; hoặc khi mua một công ty hoạt động trong một thị trường rủi ro như thị trường tại một số nước ở châu Phi có tình hình chính trị không ổn định, khi đó, sẽ cần tới sự phê duyệt của những lãnh đạo cấp cao hơn.

Khi kết thúc việc thông qua dựa trên các quy định về luật pháp, lúc đó, sẽ lấy các tiêu chuẩn của bản thân doanh nghiệp. Khi CEO đã phê chuẩn việc mua lại một công ty, bà ta chắc chắn sẽ không muốn thấy nó được đệ trình để thông qua ở bất kỳ một nơi nào khác trong công ty. Các thương vụ thường đòi hỏi nhiều người phê duyệt. Điều này không chỉ giúp đảm bảo việc đó nhận được đầy đủ sự tán thành và tuân theo những quy định chung mà còn đóng vai trò là bộ lọc các giao dịch để khi cần đưa lên phê duyệt ở cấp cao hơn, càng có nhiều nhân viên cao cấp trong công ty xem xét và thông qua. Mỗi công ty sẽ có các mức độ và quy trình phê duyệt khác nhau nhưng tất cả đều có xu hướng tuân theo một vài hệ thống thứ bậc mà trong đó, mỗi giao dịch khác nhau cần được thông qua với các mức khác

nhau và khi cần được thông qua ở mức độ cao hơn thì càng có nhiều người tham gia vào quá trình phê duyệt. Điều quan trọng là phải xây dựng được các tiêu chuẩn phê duyệt và xác định xem người nào ở cấp phê duyệt nào từ trước. Nếu không được xác định rõ ràng ngay từ đầu, bạn sẽ vấp phải một mối nguy hiểm to lớn dẫn tới việc giao dịch bị chững lại khi đội ngũ thực hiện giao dịch phải tìm kiếm người có đủ thẩm quyền phê duyệt, hoặc thậm chí tệ hơn là xin phê duyệt nhầm người. Ví dụ:

- Những giao dịch cần được trưởng ban Phát triển doanh nghiệp và giám đốc chi nhánh, những người sẽ sở hữu doanh nghiệp đó thông qua.
- Những giao dịch cần được ban pháp lý thông qua.
- Những giao dịch liên quan tới tài sản lớn cần được ban quản lý rủi ro thông qua.
- Những giao dịch có giá trị trên 10 triệu đôla và những giao dịch không có giám đốc chi nhánh (ví dụ: các doanh nghiệp mới thành lập) đòi hỏi phải có sự thông qua của CEO.
- Những giao dịch trên 10 triệu đôla phải có sự thông qua của Tổng giám đốc.

Đây chỉ là một ví dụ và quy trình phê duyệt cần phải được thiết lập trước trong mỗi công ty và đặc biệt phải phù hợp với bản chất doanh nghiệp của công ty. Ví dụ, với hầu hết các công ty, quyền sở hữu trí tuệ chỉ là một vấn đề khá nhỏ, nhưng với các công ty sản xuất bằng đĩa hoặc với các nhà xuất bản lớn, quyền sở hữu trí tuệ và ban quản lý quyền sở hữu trí tuệ là cốt lõi của mọi giao dịch. Điểm mấu chốt là phải xác định được từ trước các tiêu chuẩn phê duyệt và những người được ủy quyền phê duyệt. Phụ lục D cho chúng ta một ví dụ về một quy trình phê duyệt chuẩn mà một công ty có thể sử dụng cho các giao dịch có tính chiến lược.

Bước tiếp theo là phải tìm cách lấy được sự ủng hộ đối với giao dịch. Bất kỳ ai có nhiệm vụ thông qua một giao dịch đều muốn được cung cấp những chi tiết cụ thể về giao dịch đó. Những chi tiết này có thể được trình bày cho từng người một nhưng điều đó sẽ làm chậm lại tiến trình và thường dẫn tới trường hợp mà người phê chuẩn không có được thông tin mà họ cần. Lý tưởng nhất là một công ty nên xây dựng một mẫu trình bày theo tiêu chuẩn khi trình bày một thương vụ và cụ thể hóa loại phân tích cần thực hiện. Như chúng ta sẽ thảo luận ở Chương 8, những công ty khác nhau có cách nhìn nhận ảnh hưởng về mặt tài chính do một giao dịch mang lại khác nhau. Trong điều kiện hoàn hảo, công ty cần xây dựng mẫu trình bày và phân tích tiêu chuẩn sao cho có thể sử dụng các mẫu đó tại bất kỳ cấp phê chuẩn nào với mức độ điều chỉnh thấp nhất – đảm bảo quá trình phê duyệt diễn ra trôi chảy và hợp lý. Trên thực tế, việc phê chuẩn rất hiếm khi diễn ra suôn sẻ như một dàn hợp xướng và có người có thể cho rằng với mỗi giao dịch khác nhau lại có những biến số khác nhau, luôn luôn cần điều chỉnh quy trình phê duyệt. Tuy nhiên, một vài mẫu và phân tích đã được chuẩn hóa sẽ tồn tại trong một thời gian dài trong việc ngăn đội Phát triển doanh nghiệp phải tạo ra những mẫu mới và đảm bảo rằng mong muốn của những người phê duyệt được đáp ứng xét trên khía cạnh những tài liệu được cung cấp cho họ khi được yêu cầu để thông qua một vụ mua bán. Phụ lục E cho chúng ta một vài ví dụ về những chủ đề trọng điểm trong một bài trình bày để việc mua lại một công ty được thông qua.

Sự tham gia của cả tổ chức

Việc thực hiện một cách hiệu quả các Giao dịch Chiến lược yêu cầu phải có sự thông qua chính thức và không chính thức. Việc thông qua chính thức là cần thiết nhưng như vậy là chưa đủ điều kiện để tạo nên một giao dịch thành công. Như đã thảo luận ở phần trên, đội ngũ Phát triển doanh nghiệp có trách nhiệm điều hành giao dịch nhưng phần lớn nhân lực và các nỗ lực cần thiết để

hoàn thành công việc đó lại tới từ các phòng ban khác hoặc các lĩnh vực khác. Có lẽ quan trọng hơn, sáp nhập thành công – như đã được thảo luận ở phần trên, là nhân tố quan trọng nhất tới sự thành công hay thất bại của một giao dịch – hầu như do các nhân viên trong doanh nghiệp thực hiện chứ không phải do đội ngũ Phát triển doanh nghiệp tiến hành. Thất bại trong việc thu hút được nhiều người trong tổ chức tham gia vào giao dịch có thể làm giao dịch bị thất bại hoặc chắc chắn sẽ dẫn tới thất bại trong quá trình sáp nhập sau này.

Để hoàn thành một Giao dịch Chiến lược, cần có sự tham gia của một đội ngũ nhân viên đông đảo. Chức năng của tất cả các nhân viên trong tổ chức, ví dụ như pháp lý, tài chính, bất động sản, nhân sự rất quan trọng. Đội ngũ lãnh đạo và nhiều nhân viên cao cấp của các ngành kinh doanh tương đương cũng rất quan trọng. Việc có nhiều nhân lực để thực hiện thương thảo và lên kế hoạch sáp nhập cũng rất cần thiết. Như thảo luận ở Chương 7, hầu hết mọi lĩnh vực chuyên môn trong một ngành kinh doanh sẽ liên quan tới quá trình thương thảo hoặc quá trình sáp nhập của doanh nghiệp được mua. Những thực thể liên quan khác, như công đoàn, cũng cần phải hỗ trợ, hoặc ít nhất là không phản đối việc mua lại công ty khác. Hàng trăm người liên quan tới một Giao dịch Chiến lược, nhưng chỉ có một số ít thực sự là thành viên của đội Phát triển doanh nghiệp. Nếu không có sự ủng hộ của hàng nghìn những người khác, đội Phát triển doanh nghiệp sẽ giống như những người cảnh sát đang cố gắng điều khiển một đám đông hỗn độn.

Tất nhiên, rất hiếm khi ta thấy có sự chống đối ra mặt trong một công ty. Nếu CEO tán thành giao dịch, việc có một ai đó thẳng thừng từ chối tham gia là rất khó xảy ra, nhưng như chúng ta đều biết, có sự khác nhau rất lớn giữa việc tham gia một cách miễn cưỡng với việc ủng hộ chủ động. Những thủ đoạn như cố tình làm việc chậm lại hay giả ốm đã được những người trong công đoàn sử dụng từ rất lâu để ngăn cản các nỗ lực mở rộng đồng thời có thể tránh được một cuộc bãi công chính thức. Dù

rằng đó là một người phi công kiểm tra kỹ lưỡng hệ thống của mình tới bốn lần và hoàn chuyến bay, hay một cậu bé năm tuổi kéo lê chân mình khi đi trên đường phố, có hàng nghìn cách khác nhau mà một người có thể cản trở quá trình mà không phải chính thức đứng ra như một người cản đường. Vì vậy, chúng ta không chỉ cần có được sự phê chuẩn chính thức mà cũng cần có sự tham gia của một tổ chức lớn hơn, điều này sẽ làm cho nhân viên của công ty không chỉ cảm thấy sẵn lòng mà còn tham gia nhiệt tình vào giao dịch.

Điều này không phải lúc nào cũng có thể thực hiện được. Bản chất của Giao dịch Chiến lược là mang tới những xáo trộn và thay đổi tới một tổ chức và luôn có người chiến thắng cũng như kẻ thất bại. Không phải ai cũng sẽ thấy hài lòng với giao dịch và có nhiều người có thể phản đối vì lý do cá nhân hay lý do khách quan. Một vài nhân viên có thể lo lắng rằng giao dịch sẽ phá hỏng sự nghiệp của họ hoặc thậm chí là đe dọa tới công việc của họ. Ví dụ, nếu một công ty với một bộ phận nhỏ chuyên trách về tư vấn tìm mua một công ty tư vấn lớn hơn, nhân viên trong phòng tư vấn sẽ lo lắng rằng họ sẽ bị lép vế hoặc thậm chí sẽ bị thay thế bởi một bộ phận lớn hơn sẽ sáp nhập vào. Những người lao động này có thể phản đối việc mua lại một công ty khác chỉ đơn giản bởi họ tin rằng đó là phương pháp tiếp cận sai lầm đối với một công ty. Tất nhiên khi Ben & Jerry's được bán lại cho Unilever, nhiều người lao động phản đối giao dịch đó vì sợ rằng nó sẽ làm loãng hoặc thậm chí là loại trừ nền tảng văn hóa vững chắc của công ty, chẳng hạn sự chú trọng tới các hoạt động từ thiện hoặc các hoạt động vì môi trường.

Bạn không thể lúc nào cũng làm hài lòng tất cả mọi người nhưng việc có được sự ủng hộ của hầu hết các nhân viên và ít nhất là từ phía những người quản lý của họ trước khi tiến hành mua lại một công ty, là việc hết sức quan trọng tới việc thực hiện thành công. Quan điểm của tôi là, chìa khóa để giải bài toán này là sự trao đổi thông tin và tạo được những động lực phù hợp. Trao đổi thông tin logic và đầy tính chiến lược không chỉ giúp những người

lao động hiểu được vai trò của họ và thực hiện vai trò đó tốt hơn mà còn cho họ cảm giác là người sở hữu trong giao dịch. Các Giao dịch Chiến lược, theo bản chất, là tối mật, vì vậy sẽ có nhiều giới hạn về khả năng trao đổi thông tin của một cá nhân. Tuy nhiên, thậm chí khi tạo được sự hiểu biết tổng quát về những mục tiêu chung sau các Giao dịch Chiến lược và dự định thực hiện điều đó sẽ rất mất nhiều thời gian để người lao động cảm thấy thoải mái. Đối với Bên Mua, cần phải nhấn mạnh vào thông điệp về giá trị sẽ mang lại cho toàn bộ công ty và với bộ phận mà người lao động đang làm việc. Khi một công ty không thể truyền đạt chi tiết về chiến lược M&A của mình, công ty đó có thể truyền đạt ý định sẽ xem xét tới các Giao dịch Chiến lược và cho người lao động biết làm thế nào và tại sao điều đó sẽ làm tăng hiệu quả của công việc kinh doanh. Khi việc mua bán bắt đầu và người lao động được biết các thông tin mật, điều quan trọng là phải cho họ biết các mục tiêu của giao dịch này một cách rõ ràng.

Ngoài việc làm cho người lao động cảm thấy có liên quan tới quá trình, bạn cần phải tính tới động lực của người lao động. Trong một chừng mực có thể, việc kết nối sự thành công của giao dịch với những động lực của người lao động sẽ khiến họ trở thành những thành viên tích cực. Ở mức độ rộng hơn, nếu bạn có thể giảm bớt mối lo lắng về việc cắt giảm nhân công, bạn sẽ thu hút được rất nhiều sự ủng hộ từ phía người lao động. Việc biết rằng giao dịch chẳng ảnh hưởng tới sự nghiệp của bản thân có vai trò đặc biệt quan trọng với họ. Chỉ cho họ thấy giao dịch sẽ giúp cho công ty của họ phát triển như thế nào cũng quan trọng. Một việc cũng quan trọng tương đương, thậm chí quan trọng hơn, đó là gắn giao dịch với những động lực của cá nhân. Hãy nhớ rằng, với hầu hết những người lao động, Giao dịch Chiến lược không phải là một vai trò chính về lâu dài. Đó là một công việc ngoài công việc hàng ngày của họ và thường bị coi là việc làm gây mất tập trung. Những công ty thực hiện Giao dịch Chiến lược, đặc biệt là các công ty muốn duy trì nỗ lực Phát triển doanh nghiệp liên tục và lâu dài, cần phải sáng

suốt và chắc chắn rằng người lao động sẽ được thưởng xứng đáng vì đã góp phần đem lại một giao dịch thành công. Trong một số trường hợp, điều này có thể được thể hiện qua chế độ thưởng chính thức và trong các trường hợp khác, các nhà lãnh đạo chỉ cần nhớ rằng những nhân viên tham gia thực hiện giao dịch sẽ được xem xét và ghi nhận khi đánh giá hiệu quả công việc hàng năm. Thông thường, các nhân viên có thể sẽ nhận được các phần thưởng khi họ có một vai trò mới trong công ty mới sáp nhập. Trong nhiều công ty, việc mua lại một công ty khác có thể tạo ra những cơ hội thăng tiến khi người lao động được bổ nhiệm vào bộ phận được mua lại và thông thường thì cũng được giao giữ những trọng trách lớn hơn. Dù phương pháp khích lệ có là gì đi chăng nữa, điều đó cũng cần phải được truyền đạt tới người lao động trước khi thực hiện vụ mua bán. Việc thưởng người lao động sau khi đã làm việc hiệu quả không có lợi ích gì. Họ cần phải được biết trước là có phần thưởng đang chờ họ. Nhu cầu tạo ra những động lực thích hợp tăng lên trong toàn công ty. Thậm chí những nhà điều hành cao cấp cũng cần phải được khuyến khích thích đáng. Thông thường, tự tổng giám đốc của một doanh nghiệp có một động lực khi tiến hành mua lại một công ty vì điều đó sẽ giúp họ được quản lý một doanh nghiệp lớn hơn. Những cán bộ quản lý khác cũng cần được xem xét. Thậm chí là những cán bộ quản lý theo thời vụ cũng có những động lực cá nhân và những động lực đó cần được quản lý và vì quan điểm của họ với một giao dịch sẽ ảnh hưởng tới động lực của những người làm việc dưới quyền họ, mà điều đặc biệt quan trọng là ta cần phải được họ ủng hộ. Nếu người quản lý của một bộ phận nào đó không nhiệt tình ủng hộ việc mua lại một công ty khác, vậy thì có vẻ chẳng có ai trong bộ phận của người đó – những người mà phần thưởng và sự nghiệp của họ lại phụ thuộc vào những đánh giá của người quản lý họ – sẽ ủng hộ giao dịch đó. Giống như học thuyết kinh tế Reagan-era (ít nhất là trong lý thuyết), sự ủng hộ của những người quản lý đối với việc mua lại một công ty khác tuân theo thuyết nhỏ giọt.

CHUẨN BỊ THÔNGIỆP

Là một trong số những hành động lớn mà một công ty có thể có, Giao dịch Chiến lược thường có xu hướng tạo ra những phản ứng mạnh từ hầu hết các bên liên quan, cả bên trong lẫn bên ngoài công ty. Trong một vài trường hợp, ấn tượng của mọi người về một giao dịch có thể cũng quan trọng như tác động thực sự mà nó có thể gây ra. Dù đó là phản ứng của thị trường và ảnh hưởng ngay lập tức tới giá cổ phiếu hay phản ứng của người lao động và có ảnh hưởng tới tinh thần của họ, ấn tượng và phản ứng mà người ta có đối với Giao dịch Chiến lược có thể có những tác động ngay lập tức và quan trọng với công ty trước khi xác định được ảnh hưởng thực tế về tài chính. Khi giao dịch thực sự diễn ra, một công ty cần quản lý các thông điệp cả trong lẫn ngoài công ty (và chúng ta sẽ bàn luận thêm sau đây); tuy nhiên, chúng ta có thể làm được rất nhiều việc trước khi công bố kế hoạch mua lại một công ty và thậm chí có thể bắt đầu phát đi những thông điệp. Trong khi một công ty có thể không tiết lộ chi tiết về những cuộc đàm phán đang tiến hành hoặc thậm chí là chiến lược mua mà công ty đang phát triển, công ty đó có thể sắp đặt công việc bằng cách lên kế hoạch cho những thông điệp cuối cùng và ban đầu phát đi nhiều thông điệp chung hơn.

Mục tiêu của những thông điệp đối với những đối tượng khác nhau sẽ được thảo luận chi tiết hơn tại Chương 9 và 11, nhưng nói một cách tổng quát, bạn có thể nghĩ về những thông điệp này như công cụ làm giảm các lo lắng và tạo dựng sự lạc quan đối với giao dịch. Trước khi thực sự truyền đi các thông điệp về giao dịch, bạn vẫn có thể tạo dựng những cơ chế có thể làm được điều đó vào những thời điểm thích hợp. Việc xác định người sẽ chịu trách nhiệm phác thảo ra những thông điệp cho nội bộ và bên ngoài công ty cũng sẽ có ích. Đó thường sẽ là một người có mối quan hệ xã hội hoặc/và với nhóm các nhà đầu tư. Việc xác định các nhóm khác nhau sẽ cần phải thông qua những thông điệp này và cố gắng xác định được đầu mối liên hệ cũng rất có ích. Những người này cũng thường là những người trong nhóm có liên quan tới giao

dịch. Việc nói trước những vấn đề bao quát về loại hình thông điệp mà bạn muốn gửi cũng sẽ có tác dụng. Làm tất cả những việc này trước sẽ giúp đảm bảo rằng trong sức nóng của một giao dịch thực, những thông điệp hiệu quả sẽ được thực hiện tốt và kịp thời. Ví dụ, nếu bạn công bố việc mua lại một công ty vào bảy giờ sáng ngày thứ Hai, một bài báo viết về giao dịch đó và giải thích về giá trị của nó với công ty nên xuất hiện trên mặt báo trước khi thị trường mở cửa. Nếu không, thị trường sẽ có quan điểm tiêu cực về giao dịch và làm giảm giá trị cổ phiếu của công ty trước khi công ty có cơ hội trình bày về giao dịch đó.

Ngoài việc chuẩn bị thông điệp cho những giao dịch cụ thể, bạn còn phải phát đi một số thông điệp trước khi tiến hành mua lại. Một công ty có kế hoạch thực hiện mua lâu dài, hoặc thậm chí chỉ có ý định mua một lần, nhưng lại có nguy cơ bị rò rỉ thông tin, phải lưu tâm tới việc chuyển đi một thông điệp rộng hơn về những mục tiêu chung trước một giao dịch nhất định. Nếu một công ty dự định bắt tay vào một loạt các giao dịch M&A, công ty đó cần phải giải thích các lý do cơ bản cho chiến lược mở rộng với thị trường trước khi công bố lần mua đầu tiên. Giải thích với những khách hàng quan trọng hay với nhân viên cũng có thể giúp làm giảm sự ngạc nhiên và những mối quan ngại của họ khi giao dịch được thông báo. Ví dụ, một công ty dự định mở rộng về mặt địa lý bằng cách mua lại một doanh nghiệp tương tự trong những thị trường mới nên xem xét những thông điệp giải thích chiến lược tổng quát với thị trường có thể làm tăng hình ảnh của công ty và chắc chắn sẽ giúp thị trường chấp nhận ý tưởng về chiến lược mua lại. Xem xét lại chiến lược với những người lao động sẽ giúp giảm những lo sợ và trong một vài trường hợp, chiến lược đó sẽ giúp công việc của họ vươn xa hơn. Trình bày chiến lược với khách hàng là một cách mở rộng ảnh hưởng của công ty để đáp ứng tốt hơn những nhu cầu tiềm ẩn cơ quốc tế của họ. Đó sẽ là một điểm cộng và giúp tránh được những mối lo lắng rằng công ty đang chuyển trọng tâm ra khỏi thị trường quen thuộc của mình.



BÊN BÁN CHUẨN BỊ CHO THƯƠNG VỤ

Khi đã quyết định bán, phần lớn chiến lược của Bên Mua đã được hoàn thành và trọng tâm đã thu hẹp lại. Quyết định bán một công ty, hay một phần công ty chỉ là bước đầu tiên và cần phải nỗ lực rất nhiều để đảm bảo rằng các cổ đông hoặc công ty mẹ có được lợi ích tối đa khi bán công ty. Bên Bán sẽ phải trải qua các bước đã được mô tả trong Chương 4. Tuy nhiên, có một số điểm khác biệt đáng lưu ý và một số bước mà Bên Bán cần thực hiện.

XÂY DỰNG NĂNG LỰC

Tất nhiên, Bên Bán không lặp lại quá trình này như Bên Mua nhưng Bên Bán cũng cần phải xây dựng năng lực để thực hiện bán công ty một cách hiệu quả. Sự đầu tư dù khá nhỏ vào một đội, một quy trình và những hiểu biết cơ bản có thể mang lại ích lợi khi được tính trên số lãi chênh lệch trong giá bán. Bán một doanh nghiệp đòi hỏi phải chuẩn bị rất nhiều và phải có một đội ngũ trong nội bộ công ty cũng như các chuyên gia bên ngoài. Bên Bán cần phải có năng lực này trước khi bắt đầu quá trình bán công ty để đảm bảo rằng họ không chỉ thực hiện thành công thương vụ mà còn đảm bảo tối đa hóa mức giá bán được.

Ban hoạch định chiến lược nội bộ

Bên Bán không cần thiết phải có một Ban Hoạch định chiến lược về lâu dài, nhưng họ cần một đội ngũ tham gia vào quá trình quản lý việc bán công ty. Trong một vài trường hợp, khi công ty dự định bán đi từng phần trong một khoảng thời gian, khi đó công ty rất cần xây dựng một đội ngũ phát triển mở rộng để tập trung cho những lần bán. Trong các trường hợp khác, cần phải tập hợp đội ngũ quản lý nội bộ trong công ty. Cũng như Bên Mua, Bên Bán cần có một Ban hoạch định chiến lược nội bộ để kiểm soát cả quá trình. Bạn cũng có thể sử dụng các chuyên gia để thành lập Ban chỉ đạo như với Bên Mua, nhưng vẫn có một vài sự khác biệt. Điểm cơ bản nhất đó là đội ngũ này của Bên Bán làm việc để kết thúc công việc và mục tiêu của họ là bán được công ty. Họ có thể lo ngại về sự nghiệp của họ do việc bán công ty gây ra và vì vậy điều quan trọng là phải khuyến khích để họ làm việc hiệu quả. Thậm chí, bạn có thể để họ được hưởng mức thưởng giống như những lãnh đạo cao cấp để đảm bảo rằng họ không có ý chống đối lại việc bán công ty. Dù chỉ bán một phần công ty, bạn cũng nên quan tâm đến tinh thần và động lực của họ. Tuy nhiên, nếu công ty bạn có ý định bán dần từng phần của công ty, việc tạo động lực cho nhân viên rất khó khăn. Bởi theo bản chất, việc bán công ty khiến công ty bị giảm sút hơn là phát triển và do đó họ sẽ không nhiệt tình, không có uy thế khi tiến hành quá trình bán. Nhân viên của bạn có thể lo lắng rằng sự nghiệp của họ sẽ không được đảm bảo khi thực hiện bán công ty – và họ có lý do chính đáng để lo lắng. Và tất nhiên, khi chúng ta nói đã bán được 1/3 công ty với giá cao sẽ ít gây ấn tượng hơn khi nói rằng đã mở rộng công ty 50% với giá hời. Phát triển bao giờ cũng hấp dẫn hơn so với sự suy giảm dù đó là sự suy giảm được quản lý cẩn trọng và khôn ngoan nhất.

Cổ vấn

Bên Bán cũng cần có một vài cổ vấn. Nếu bán hoàn toàn công ty, giá trị cổ phiếu sẽ lên cao. Do đó, việc sử dụng cổ vấn trong

trường hợp này cần thiết và có tính bắt buộc vì ban giám đốc sẽ hết sức tập trung vào việc đảm bảo và cung cấp những bằng chứng cho thấy họ đã hành động khôn ngoan. Ngay cả khi chỉ bán một phần công ty thì việc có đội ngũ các cố vấn luôn là điều cần thiết. Vì Bên Bán thường nhận được nhiều lời đề nghị và đôi khi phải đàm phán với nhiều đối tác, như vậy, Bên Bán cần có các cố vấn để cung cấp cho họ cả về chuyên môn và con người. Điều quan trọng nên nhớ ở đây là cũng như với nhân viên của nhóm phát triển mở rộng, các cố vấn cả Bên Bán thường có những động lực trái ngược. Khác với Bên Mua, là khách hàng tiềm năng lâu dài, Bên Bán (trừ khi là bán một phần), theo định nghĩa là khách hàng chỉ tới một lần. Các cố vấn có thể có các động lực trái ngược so với việc hợp tác dễ dàng với Bên Mua tiềm năng, vì kể từ thời điểm kết thúc vụ mua bán thì đối thủ lại trở thành một khách hàng tiềm năng. Hầu hết các cố vấn có thừa chuyên môn để ảnh hưởng tới những hành động của họ, nhưng đó là sự khác biệt quan trọng cần giữ trong đầu. Những cố vấn làm việc cho Bên Bán ít khi có ý định giám chi phí hay giảm giá dịch vụ vì với họ chẳng có cơ hội thứ hai trong tương lai để bù đắp những mất mát đó cho công ty của họ. Có lẽ, những Bên Bán chỉ bán một phần ít hấp dẫn các cố vấn hơn là Bên Mua, vì họ chỉ là các công ty đang “teo nhỏ”. Tuy nhiên, họ vẫn đưa ra những cơ hội cho mối quan hệ lâu dài và tiếp tục hợp tác làm ăn với nhau và do đó, họ cũng ít nảy sinh các động lực trái ngược hơn.

Do cả quá trình cũng khá phức tạp và đòi hỏi phải chuẩn bị nhiều hơn (sẽ được thảo luận ở chương này) so với quá trình mua, Bên Bán thường phải nhờ tới sự tham gia của các cố vấn sớm hơn. Nếu Bên Mua không có đội ngũ phát triển mở rộng mạnh với các chuyên môn cần thiết để bắt đầu quá trình chuẩn bị cho việc bán công ty thì họ cần có sự tham gia của các cố vấn sớm hơn nữa.

Trong quá trình bán công ty, các cố vấn phải làm nhiều việc hơn, nên nếu bạn trả chi phí cao hơn bạn sẽ có lợi thế. Với những cố vấn được trả công dựa trên số lượng công việc họ đã thực hiện,

ví dụ như các luật sư hay kế toán, quá trình bán công ty sẽ tốn nhiều thời gian và làm phát sinh nhiều chi phí hơn. Với những cố vấn được trả công theo chất lượng công việc, ví dụ như là các ngân hàng đầu tư, nếu bán được công ty thì họ mới thu được phí. Ví dụ, nếu một công ty quyết định bán và thu hút được năm nhà đầu tư tiềm năng và mỗi bên đều có ngân hàng đầu tư, ngân hàng đầu tư của Bên Bán có khả năng cao nhất sẽ được trả tiền trừ khi việc mua bán thất bại. Ngược lại, mỗi ngân hàng đầu tư của Bên Mua chỉ có 1/5 cơ hội là nhà đầu thắng cuộc và được trả tiền công.

Các nguồn lực khác

Cũng như với Bên Mua, Bên Bán cũng sẽ cần vận động nhiều nguồn lực khác nhau để hoàn thành quá trình bán một cách hiệu quả. Đội ngũ quản lý việc mua bán phải kêu gọi sự hỗ trợ của các nhân viên cùng bộ phận và cùng chức năng với mình. Trên thực tế, quá trình bán công ty thường đòi hỏi phải có sự tham gia của các nguồn lực khác nhau, đặc biệt là trong giai đoạn chuẩn bị. Thách thức đặt ra ở đây đó là, khác với quá trình mua lại, việc bán toàn bộ hay một phần công ty thường không phải là tin tốt lành đối với nhân viên của công ty. Trong hầu hết các trường hợp, việc bán công ty sẽ khiến nhiều người thất nghiệp. Bán công ty cũng là một cú sốc tinh thần của mọi người trong công ty vì nó thường gắn liền một sự thất bại nào đó. Rất hiếm khi việc bán công ty lại cho thấy một xu hướng phát triển cả về mặt tài chính, con người hay đối với sự nghiệp của hầu hết người lao động của Bên Bán. Vận động nhân viên tích cực và làm việc chăm chỉ trong quá trình bán là rất khó khăn. Một lần nữa, cũng như với nhân viên của Bên Bán chỉ đạo chiến lược nội bộ, động lực – dù là động lực về tài chính hay sự hứa hẹn về việc đảm bảo sự nghiệp tốt hơn – thường là một công cụ hữu hiệu. Nhu cầu cần phải giữ bí mật về việc bán công ty cũng gây cản trở tới việc sử dụng các nhân viên hỗ trợ. Những tổn thất tiềm ẩn với công ty dự định bán sẽ lớn hơn rất nhiều so với tổn thất của Bên Mua. Thông tin này không chỉ ảnh hưởng tới giá

trị của công ty trên thị trường mà còn ảnh hưởng tới các mối quan hệ với khách hàng và tất nhiên sẽ ảnh hưởng tới tinh thần của người lao động và khả năng giữ họ ở lại với công ty.

Vì Bên Bán phải thực sự xây dựng các kịch bản khác nhau cho doanh nghiệp hơn là chỉ hoàn thành việc đàm phán với một doanh nghiệp khác, Bên Bán sẽ cần phải có được sự tham gia của các cán bộ quản lý nhiều hơn nữa. Các thành viên trong ban lãnh đạo cao cấp sẽ rất quan trọng vì những kỹ năng và chuyên môn của họ có thể là một nhân tố thực sự quan trọng đóng góp vào giá trị của doanh nghiệp. Hãy cho Bên Mua thấy những phẩm chất và kinh nghiệm của đội ngũ lãnh đạo và bạn có thể làm tăng giá trị của doanh nghiệp. Cuối cùng, những lãnh đạo cao cấp cần phải chủ động tham gia vào quá trình bán công ty vì, như được thảo luận tại chương này, Bên Mua cần phải tạo ra những thay đổi lớn trong doanh nghiệp nhằm tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp khi bán. Theo một nghĩa nào đó, phân bổ công việc của Bên Bán ngược với Bên Mua. Bên Mua dành ít nỗ lực trong giai đoạn đầu và tăng khối lượng công việc sau khi vụ mua bán kết thúc và sáp nhập hai doanh nghiệp. Ngược lại, phần lớn khối lượng công việc của Bên Bán lại xảy ra trong giai đoạn đầu của vụ mua bán, trong việc chuẩn bị bán công ty và sẽ kết thúc nhanh chóng sau khi giao dịch đã được hoàn tất. Do đó, việc tham gia ngay từ giai đoạn đầu của các quản lý cao cấp và tập trung các nguồn lực khi bán công ty quan trọng, có tính chất quyết định tới việc có bán công ty thành công hay không so với khi mua lại một công ty khác.

LÀM CHO CÔNG TY DỄ BÁN NHẤT: “DỌN DẸP” CÔNG TY

Bán một công ty giống như chơi bài đặt cược. Đó là quyết định cuối cùng xác định giá trị của một vụ đầu tư đối với các cổ đông. Cổ phần không thể cao hơn để làm tối đa hóa giá trị của việc bán công ty. Như sẽ thảo luận ở Chương 6, điều này khiến Bên Bán phải xem xét các cấu trúc khác nhau khi tiến hành quá

trình bán công ty. Chuẩn bị để bán một công ty có thể mất vài tháng hoặc vài năm, nhưng để có được những ảnh hưởng tài chính tích cực dù chỉ là một chút lợi nhuận trong giá trị, điều đó cũng đáng để chuẩn bị.

Khối lượng công việc cần thiết để bán dễ dàng một công ty là rất lớn. Các công ty lớn thường phải làm ít việc hơn trong khi các công ty tư nhân nhỏ phải làm nhiều hơn. Tuy nhiên, cần phải lưu ý rằng, thậm chí ngay cả những công ty lớn nhất cũng phải có những bước quan trọng nhằm tăng giá trị của mình với Bên Mua tiềm năng. Các công ty tư nhân không chỉ cần tập trung vào các yếu tố kinh doanh cơ bản mà còn phải tập trung vào các tiêu chuẩn khác nhau mà họ sẽ cùng với Bên Mua xem xét cẩn thận về hoạt động của công ty họ. Những thay đổi này bao gồm tuân theo các tiêu chuẩn và quy trình về tài chính, pháp lý. Các công ty nhà nước vốn đã được yêu cầu phải tuân theo các tiêu chuẩn báo cáo tài chính và phải cung cấp một số thông tin về hoạt động của mình cho công chúng. Các nỗ lực của họ chủ yếu sẽ tập trung vào hoạt động cơ bản của công ty để phù hợp với Bên Mua tiềm năng.

Làm cho công ty trở nên dễ bán hơn đòi hỏi có sự nỗ lực và tiêu tốn một số nguồn lực nhất định. Trong một vài trường hợp, điều này cũng có thể dẫn tới những quyết định bất lợi với bản thân doanh nghiệp. Ví dụ, thiết kế hạ tầng công nghệ sao cho phù hợp nhất với hạ tầng công nghệ mà các công ty lớn hơn sử dụng có thể khiến công ty trở nên dễ bán hơn, nhưng nếu những sự thay đổi đó không phải là nhu cầu bức thiết của doanh nghiệp khi còn tồn tại độc lập, điều này sẽ tạo nên gánh nặng chi phí lên hoạt động của công ty một cách không cần thiết. Do đó, quyết định làm một công ty trở nên dễ bán hơn thường đòi hỏi có tư duy chiến lược và quyết tâm lớn. Phần lớn các quyết định làm cho công ty dễ bán hơn đòi hỏi phải có chi phí và đội ngũ lãnh đạo phải thông báo với ban giám đốc hoặc thậm chí là với các cổ đông. Cần lưu ý rằng, quyết định làm cho công ty dễ bán hơn không nhất thiết phải tiến hành cùng lúc với quyết định bán công ty. Theo một

nghĩa nào đó, quyết định này chỉ là một lựa chọn. Bên Bán có thể đầu tư tốt trước khi đưa ra quyết định bán cuối cùng.

Như đã thảo luận, quyết định bán đôi khi được đưa ra vì những lý do mang tính chiến lược, khi công ty đã phát triển hoặc tăng trưởng tới điểm có thể tối đa hóa giá trị cho các cổ đông bằng cách bán công ty hay trở thành một phần của công ty lớn hơn. Trong những trường hợp khác, các công ty được phát triển với kế hoạch, ngay từ ban đầu, là sẽ được bán đi. Trường hợp sau này phổ biến hơn với các công ty cổ phần do tư nhân đầu tư. Vì các nhà đầu tư cổ phiếu tư nhân chỉ có một thời gian đầu tư rất ngắn – chỉ từ ba đến năm năm – trừ khi các công ty phát triển một cách đột phá và có thể được chào bán ra công chúng (IPO¹) nhanh chóng, việc bán công ty là một sự kiện mang tính thanh khoản cao với các nhà đầu tư. Trong khi chờ đợi một đợt IPO, họ cũng cần lên kế hoạch để bán.

Cách tốt nhất để thảo luận về việc làm cho công ty dễ bán hơn là xem xét nhu cầu của Bên Mua. Trong khi các cổ đông có thể nhìn nhận việc bán công ty như là một sự thành công nhưng hầu hết các CEO lại tập trung vào việc tạo ra một doanh nghiệp độc lập, phát triển và tồn tại lâu dài. Mục tiêu của một CEO là trở thành một Bill Gates, không phải là trưởng phòng của một bộ phận nhỏ bé của một tập đoàn khổng lồ. Vì thế không dễ gì những CEO như vậy chủ động lên kế hoạch cho việc bán công ty. Dù sao đi nữa, việc lên kế hoạch như vậy là cần thiết để tối đa hóa giá trị khi bán công ty.

Nhu cầu của Bên Mua

Dự đoán trước nhu cầu có thể có của Bên Mua là một nghệ thuật. Bước đầu tiên là dự đoán Bên Mua tiềm năng. Bên Bán sau đó cần xem xét cả bản chất lĩnh vực kinh doanh của Bên Mua và bản chất kinh doanh của mình. Có sự khác nhau lớn giữa

¹ IPO – Initial Public Offer

các ngành và giữa những Bên Mua vì mỗi doanh nghiệp lại coi trọng những giá trị khác nhau. Tuy nhiên, một vài yếu tố có vai trò rất quan trọng đối với hầu hết tất cả các Bên Mua. Dù sao đi nữa, đầu tư thời gian vào việc xem xét cẩn thận và nghiêm túc bản chất của Bên Mua là một điều kiện quan trọng để đầu tư các nguồn lực. Trong phần này, chúng ta sẽ thảo luận về những cách để Bên Bán có thể cải thiện được tình hình kinh doanh và hoạt động của mình nhằm giúp dễ bán công ty hơn. Chú ý rằng có những chỉ dẫn chung có thể chưa hoàn toàn chính xác với bất kỳ doanh nghiệp nào nhưng vẫn đóng vai trò như là hướng dẫn giúp doanh nghiệp dễ bán hơn.

Sự đồng thuận của nhân viên

Với nhiều doanh nghiệp, con người là tài sản cốt lõi. Đảm bảo rằng cấu trúc đãi ngộ và phân bổ lợi nhuận theo đúng tiêu chuẩn của ngành và tương tự với cấu trúc của Bên Mua tiềm năng mang lại nhiều lợi ích. Xét về tính minh bạch, nó cho Bên Mua sự tự tin rằng họ sẽ không mua một công ty khó định giá và phải chịu những nghĩa vụ về phúc lợi quá lớn. Điều quan trọng hơn đó là những ảnh hưởng do phúc lợi tạo ra đối với quá trình sáp nhập. Cơ chế phúc lợi của Bên Bán càng gần với cơ chế phúc lợi mà Bên Mua áp dụng với nhân viên của mình càng tốt. Có một nguy cơ tồn tại, đặc biệt là khi Bên Bán có quy mô lớn hoặc sáp nhập trực tiếp với một doanh nghiệp đang hoạt động, tại đó những nhân viên sẽ được hòa nhập với nhau, vì thế Bên Mua sẽ chịu áp lực phải áp dụng chính sách chung cho tất cả các nhân viên vì việc giảm lợi ích của một nhóm nhân viên là đặc biệt khó và nếu duy trì hai quy chế về phúc lợi sẽ gây ra bất bình trong người lao động. Ví dụ, nếu Bên Mua nhân viên có ba tuần nghỉ lễ và công ty bên Bán cho nhân viên nghỉ bốn tuần, việc rút ngắn thời gian nghỉ của các nhân viên của công ty được mua là rất khó và việc kéo dài kỳ nghỉ cho các nhân viên hiện tại của công ty lại gây tổn kém. Hoặc là, sự khác nhau giữa hai cơ chế

phúc lợi sẽ gây đau đầu cho Bên Mua trong quá trình sáp nhập. Một kết quả thậm chí còn tai hại hơn xảy ra khi mà mỗi một cơ chế phúc lợi của hai công ty có điểm yếu và mạnh khác nhau và mỗi bên đều chịu áp lực phải thay đổi theo những điểm mạnh của nhóm kia, thuận theo kế hoạch phúc lợi tốt nhất và đắt nhất. Một vấn đề liên quan đến sáp nhập đó là vấn đề về đạo đức do việc điều chỉnh chế độ phúc lợi và bồi thường. Nếu nhân viên của doanh nghiệp bị mua bị cắt giảm chế độ bồi thường cho phù hợp với doanh nghiệp của Bên Bán, có nhiều nguy cơ Bên Mua sẽ mất đi những người lao động đó. Với những doanh nghiệp mà người lao động là một tài sản có giá trị, điều này là rất tai hại. Khi một công ty tính tới chuyện bán công ty, công ty đó cần bắt đầu sắp xếp lại cấu trúc phúc lợi và bồi thường của mình cho phù hợp với ngành. Khu vực quan tâm lớn nhất đó là đãi ngộ và cổ tức, hoặc là chế độ nghỉ và các phúc lợi về y tế. Điều này sẽ thay đổi dựa trên tính chất của nguồn nhân lực. Với các công ty công nghệ cao có quy mô nhỏ, tiền trợ cấp có thể là vấn đề lớn nhất trong khi với các doanh nghiệp sản xuất và doanh nghiệp sử dụng nhiều lao động, phúc lợi về y tế và thời gian nghỉ có thể là vấn đề nhạy cảm hơn.

Những vấn đề khác cần được xem xét bao gồm vấn đề về sáp nhập công đoàn, tuân theo luật định và các nghĩa vụ pháp lý. Sáp nhập các tổ chức công đoàn và không thuộc công đoàn là một việc làm khó khăn. Tuy nhiên, rõ ràng là các tổ chức công đoàn mở rộng ra thì dễ dàng hơn là ép buộc tổ chức đó phải thu nhỏ lại.

Khi một công ty được mua lại, “công ty mẹ” mới thực sự đối mặt với các vấn đề pháp lý. Không tuân theo đúng quy định luật pháp mà công ty nhỏ đã tuân theo có thể làm nảy sinh những khoản phạt hoặc các động thái liên quan tới pháp luật khi công ty nhỏ đó trở thành một phần của công ty lớn. Tuy nhiên, khi làm công ty dễ bán hơn, bạn cần phải xem xét ảnh hưởng liên quan đến khía cạnh luật pháp với Bên Mua lớn hơn. Thất chặt

việc tuân thủ pháp luật và áp dụng các quy trình đầy đủ hơn để kiểm soát và đảm bảo sự tuân thủ pháp luật sẽ khiến Bên Mua tiềm năng cảm thấy thoải mái hơn.

Bên Bán cần ghi lại một cách đầy đủ và chính xác hồ sơ liên quan đến tuân thủ pháp luật sẽ cho Bên Mua và các luật sư của Bên Mua cảm thấy tin tưởng và đảm bảo quá trình bán công ty diễn ra suôn sẻ.

Cuối cùng là các vấn đề liên quan tới nguồn nhân lực. Không có ai muốn bị kiện vì những vấn đề này, nhưng ảnh hưởng của các vụ kiện cũng khác nhau tùy theo từng công ty. Các vụ kiện về quấy rối tình dục có thể gây khó chịu với một doanh nghiệp tư nhân nhỏ nhưng lại có ảnh hưởng lớn hơn rất nhiều đối với một công ty nhà nước lớn. Người ta cần xem xét không chỉ các vấn đề về tài chính mà cả các vấn đề không liên quan tới tài chính, ví dụ như ảnh hưởng của các mối quan hệ với công chúng. Một công ty nhà nước lớn là mục tiêu săn soi của báo chí sẽ rất ngại khi mua lại một doanh nghiệp có lịch sử kiện tụng thu hút sự chú ý của cả nước khi công ty đó được sáp nhập vào một công ty lớn hơn. Giải quyết các vụ kiện này trước khi bán công ty cũng có thể là một việc làm có ích vì chi phí để giải quyết các vụ kiện sẽ không giảm xuống khi mà một công ty lớn hơn mua lại công ty.

Công nghệ

Vấn đề này mang tính đặc trưng của từng ngành. Với một số ngành, công nghệ là một vấn đề không quan trọng mấy và không phải suy nghĩ nhiều trong một vụ mua bán. Với những ngành công nghiệp khác, công nghệ thực sự là vấn đề cốt lõi của doanh nghiệp.

Tối đa hóa giá trị của công nghệ có nghĩa là đảm bảo rằng công nghệ vẫn giữ được giá trị và nó có thể được chuyển đổi và Bên Mua tăng lên. Khi công nghệ đó do công ty bán phát triển,

điều quan trọng là phải bảo vệ được tất cả các quyền sở hữu trí tuệ. Tất nhiên, điều này là quan trọng dù công ty có bị bán đi hay không; tuy nhiên cần phải thể hiện ra rằng các biện pháp bảo vệ đó được áp dụng cũng rất quan trọng với Bên Mua. Ví dụ, một công ty có thể thể hiện rằng công ty này đã có hồ sơ và bản quyền đối với những phát minh của mình và đã có giấy tờ pháp lý để đảm bảo rằng bất cứ cái gì do nhân viên của công ty phát triển đều thuộc quyền sở hữu của công ty. Khả năng chứng minh rằng công nghệ được duy trì và nâng cấp, theo kịp các thay đổi là một vấn đề mà công ty đang thực hiện và có tài liệu chứng minh rằng điều đó là quan trọng với Bên Mua.

Giá trị của công nghệ, có lẽ còn hơn những phần khác của công ty, có thể được xác định bằng cách xem xét chi phí giữa mua mới và tự làm. Trừ khi đó là một công nghệ có một không hai của công ty, Bên Mua luôn lựa chọn xây dựng một công nghệ tương tự. Điều này không có nghĩa là nó sẽ làm cho công nghệ của công ty trở nên vô giá trị. Chi phí xây dựng từ ban đầu (ví dụ: phát triển một công nghệ từ vạch xuất phát), cộng với những tổn thất về doanh thu và vị thế thị trường từ việc phải mất thời gian để gia nhập thị trường, có thể khiến việc mua lại một công nghệ trở nên có giá trị. Tuy nhiên, vị trí có một không hai, thông thường đó là những phát kiến đã có bằng sáng chế hoặc rất khó sao chép lại, sẽ mang lại những giá trị lớn và khiến Bên Mua lựa chọn mua hơn là tự xây dựng mới. Đây có thể là sự khác biệt lớn trong việc định giá, vì cái bánh chuyển giao giữa Bên Mua và Bên Bán chuyển từ chi phí cho lựa chọn xây dựng thành tổng giá trị của doanh nghiệp với Bên Mua.

Khía cạnh thứ ba và có lẽ là khía cạnh quan trọng nhất của công nghệ đó là vấn đề về tích hợp, hiểu theo nghĩa rộng. Trong một số trường hợp, công nghệ của công ty được mua lại là một cơ sở hạ tầng độc lập, nhưng trong hầu hết các trường hợp, công nghệ của Bên Bán có thể tích hợp vào hệ thống của Bên Mua tại một mức nào đó. Có nhiều mức độ tích hợp khác nhau. Vì tôi không phải là

một chuyên gia về tích hợp công nghệ và cũng có nhiều tác giả viết nhiều đề tài này, tôi sẽ dùng những bình luận của tôi tại đây nhưng cũng sẽ cung cấp cho các bạn những ý niệm sơ đẳng nhất về những vấn đề này.¹ Bên Mua có thể muốn hợp nhất các hệ thống trên cùng một hệ thống phần cứng để giảm thiểu chi phí hoạt động bằng cách duy trì một đội ngũ duy nhất có chuyên môn thích hợp và bằng cách hợp nhất các bản quyền. Ví dụ, nếu Bên Mua chạy trên nền cơ sở dữ liệu của Oracle, mua lại một công ty cũng chạy trên nền cơ sở dữ liệu của Oracle sẽ giúp Bên Mua hợp nhất được hai bản quyền và tiết kiệm tiền. Bên Mua cũng có thể sử dụng một đội ngũ chuyên gia về cơ sở dữ liệu Oracle. Một mức độ sáp nhập nữa đó là giữa công nghệ của Bên Bán và khách hàng của Bên Mua. Một động lực lớn của việc mua lại một công ty đó là khả năng bán các sản phẩm và dịch vụ của Bên Bán cho khách hàng của Bên Mua. Tuy nhiên, nếu công nghệ của Bên Bán không tích hợp tốt, nỗ lực này sẽ bị cản trở. Còn cơ sở hạ tầng của Bên Bán không phù hợp với các tiêu chuẩn của Bên Mua, Bên Mua phải tiến hành việc nâng cấp tốn kém chi phí và thời gian. Tương tự như vậy, sự khác biệt thường là vấn đề khi một Bên Bán nhỏ hơn đã xây dựng hạ tầng hỗ trợ lượng khách hàng nhỏ của mình, nhưng hệ thống đó cần phải được mở rộng hoặc là được thiết kế lại hoàn toàn để đáp ứng được lượng khách hàng lớn hơn rất nhiều của Bên Mua. Trong một vài trường hợp, điều này đồng nghĩa với việc mua một phần cứng nâng cấp, nhưng, trong những trường hợp khác, điều đó đòi hỏi một thay đổi lớn về công nghệ và chính việc đó có thể khiến nền tảng công nghệ của Bên Bán gần như không thể sử dụng được nữa, Bên Mua phải chịu tất cả các chi phí.

¹ McKinsey & Co. đã cho chúng ta những hiểu biết khái quát về vấn đề trong bài báo của Lisa Aberg và Diane Sias có tựa đề *Taming Postmerger IT Integration*, *The Art of M&A*, McKinsey on Finance (2004). Một vài tác phẩm khác bao gồm “*The Art of M&A Integration: A Guide to Merging Resources, Processes and Responsibilities*” của Alexandra Reed-Lajoux (New York: McGraw-Hill, 2004) và “*The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration to Every Level*” của Timothy Galpin và Mark Herndon (San Francisco: Jossey-Bass, 1999).

Với Bên Bán, điều quan trọng không chỉ là xem xét mà còn phải ghi lại các vấn đề kể trên. Hạ tầng công nghệ rất phức tạp trong quá trình thương lượng, Bên Bán sẽ có thời gian để trình bày tất cả những vấn đề đó. Lên kế hoạch và ghi lại cẩn thận có thể tạo ra một sự khác biệt trong việc thuyết phục Bên Mua, đặc biệt khi Bên Bán thuyết phục Bên Mua về hệ thống công nghệ hiện đại của Bên Bán. Tuy chỉ phục vụ cho 200 khách hàng hiện tại nhưng có khả năng phục vụ tới 200.000 khách hàng trong tương lai.

Xa hơn nữa, đối với một công ty công nghệ, việc xây dựng cơ sở hạ tầng là rất có ích. Việc trang bị thêm công nghệ cho những mục đích và tiêu chuẩn mới khó hơn rất nhiều so với việc xây dựng mới công nghệ đó. Với bất kỳ một công ty nào có khả năng bị bán, cần nhắc những vấn đề này và đầu tư thêm nguồn vốn để xây dựng nền công nghệ phù hợp với Bên Mua tiềm năng là một việc làm có ích. Ngoài ra cũng cần cần nhắc tới các yêu cầu cao về tính bảo mật, ngăn chặn lỗi, v.v...

Sản phẩm

Sản phẩm mới là một trong số những lý do thường gặp và hấp dẫn để mua lại một công ty. Hiểu theo nghĩa đơn giản nhất, điều này có nghĩa là lấy sản phẩm của Bên Bán và bán cho khách hàng hiện tại của Bên Mua, tạo ra lợi nhuận ngay lập tức với chi phí ít nhất. Thách thức với Bên Bán đó là xem xét nhu cầu của Bên Mua mà không gây bất lợi đáng kể nào với khả năng bán công ty của mình như là một thực thể độc lập. Tất nhiên, Bên Bán không nên phát triển các sản phẩm mà Bên Mua có thể bán được nhưng bán thân Bên Bán lại không bán được sản phẩm. Tuy nhiên, tạo ra các sản phẩm có thể phù hợp với bộ sản phẩm của Bên Mua là một cách hữu hiệu để giúp công ty trở thành một mục tiêu hấp dẫn. Tất nhiên, lựa chọn cấu trúc giá và phân phối sản phẩm và những đặc tính khác phù hợp với Bên Mua và đưa ra những lựa chọn khác không làm ảnh hưởng tới khả năng bán đi của công ty có thể giúp cho sản phẩm của Bên Bán đó hòa nhập dễ dàng hơn là một

lựa chọn khôn ngoan. Nói theo nghĩa rộng hơn, Bên Bán cần xem xét các sản phẩm của mình phù hợp tới mức nào với các sản phẩm của các công ty khác. Điều này sẽ giúp xác định các Bên Mua tiềm năng. Ví dụ, một công ty cung cấp dịch vụ tư vấn về các chương trình quảng cáo có thể là một mục tiêu hấp dẫn với cả các công ty tư vấn và các công ty quảng cáo. Công ty tư vấn sẽ mở rộng các sản phẩm của công ty đó theo bề rộng, công ty quảng cáo sẽ mở rộng các sản phẩm của công ty đó theo chiều sâu.

Một cách thú vị khác để vừa phát triển sản phẩm phù hợp với Bên Mua vừa thu hút Bên Mua đó là phát triển mô hình bán hàng chéo. Với các mối quan hệ bán hàng chéo, Bên Mua bán các sản phẩm của Bên Bán (và ngược lại). Mô hình này nhằm vào hai mục đích: giảm chi phí của Bên Bán trong việc thay đổi các sản phẩm của mình cho phù hợp với bộ sản phẩm của Bên Mua và cung cấp cho Bên Mua những bằng chứng cụ thể về giá trị các sản phẩm của Bên Bán. Thông thường ta thấy các công ty lớn mua lại các nhà cung cấp sản phẩm nhỏ hơn khi sự hấp dẫn của sản phẩm với các khách hàng của Bên Mua đã được chứng minh.

Khách hàng

Mua lại khách hàng là lý do đơn giản nhất và ít rủi ro nhất khi mua lại một công ty. Nếu Bên Mua chỉ đơn giản là mua lại doanh thu, giá mua sẽ phản ánh điều đó. Có rất nhiều vương mắc trong lý thuyết này mà Bên Bán có thể thực hiện để giải quyết vấn đề. Điều cốt lõi với khách hàng sẽ là giá trị của nhóm khách hàng, được đo đạc với rất nhiều thông số và khả năng giữ giá trị này trong suốt vụ mua bán.

Khách hàng có giá trị với Bên Mua dựa trên rất nhiều yếu tố. Vì chi phí mua lại khách hàng là rất lớn, mối quan hệ lâu dài và thân thiết với khách hàng là giá trị lớn nhất của một khách hàng. Các khách hàng ngắn hạn ít có giá trị. Một lần nữa, điều này cũng đúng với các công ty độc lập, nhưng có lẽ không nhiều như với

Bên Mua. Một công ty độc lập có thể tập trung vào tăng trưởng và doanh thu trước mắt và sẽ sẵn sàng chấp nhận các khách hàng mang lại doanh thu cao trong khi Bên Mua có quy mô lớn sẽ tập trung vào nhóm khách hàng trung thành. Dù khi Bên Bán đã tập trung vào nhóm khách hàng trung thành thì cũng cần lưu trữ và có các tài liệu cụ thể để chứng minh điều đó. Việc lưu lại dữ liệu về khách hàng thường rất khó với các doanh nghiệp nhỏ, nhưng với những ngành mà mối quan hệ với khách hàng có giá trị lớn, khôn ngoan hơn hết là nên lưu trữ những dữ liệu này càng sớm càng tốt. Việc chứng minh mức độ lâu bền và khả năng hồi phục các mối quan hệ với khách hàng cũng đặc biệt quan trọng.

Chất lượng khách hàng cũng là một tham số quan trọng. Tham số này có thể được đo đạc bằng mức độ thanh toán nhanh chóng của khách hàng, cam kết tín dụng và mức độ tăng trưởng trong sức mua qua thời gian và một vài các thông số khác. Một lần nữa, điều mấu chốt là phải ghi lại các dữ liệu này sao cho thể hiện được giá trị này với Bên Mua. Trong một vài trường hợp, Bên Bán có thể có một nhóm khách hàng khác với nhóm khách hàng mà Bên Mua đã quen thuộc và chứng tỏ được giá trị của nhóm khách hàng mới này với Bên Mua có thể là một cách để tăng giá trị nhóm khách hàng của Bên Bán với Bên Mua. Tham số này có thể bao gồm lượng khách hàng tăng lên hoặc có thể là phương thức thanh toán.

Mức độ phân bố khách hàng theo khu vực địa lý cũng có thể quan trọng. Nếu Bên Mua không có lợi thế về địa lý, văn hóa, kinh tế hay phân đoạn xã hội học khác của thị trường, Bên Bán có lượng khách hàng mạnh trong phân đoạn đó có thể trở nên đặc biệt hấp dẫn. Bên Bán có thể phân tích các dữ liệu về khách hàng của mình cùng với nhiều yếu tố nhân khẩu học khác. Thậm chí khi mà một phân đoạn nào đó không mấy quan trọng với Bên Bán, nó vẫn có thể rất quan trọng với Bên Mua và việc chứng minh được rằng Bên Bán là Bên Mua đã xâm nhập vào phân đoạn đó có thể mang lại giá trị cho doanh nghiệp của Bên Bán. Ví dụ, một công ty cung cấp dịch vụ Internet có thể không tập trung vào độ tuổi

khách hàng nhưng nếu Bên Mua có cung cấp dịch vụ nghe nhạc trực tuyến, việc tập trung phần lớn vào phân đoạn thị trường của giới trẻ sẽ tạo ra cơ hội hấp dẫn cho việc kết hợp bán hàng chéo.

Có một dữ liệu đầy đủ về khách hàng sẽ cho phép Bên Bán chứng minh được giá trị của khách hàng và điều chỉnh sửa cho phù hợp với doanh nghiệp và nhu cầu của Bên Mua tiềm năng. Điều này được lập luận với giả định rằng khách hàng được chuyển giao một cách dễ dàng, điều mà không phải lúc nào cũng đúng như vậy. Ngoài việc phải có các dữ liệu chi tiết về khách hàng, Bên Mua cần xem xét khả năng khách hàng bỏ ngang sau khi công ty bị bán đi vì chắc chắn Bên Mua cũng sẽ cân nhắc khả năng này. Trên thực tế, Bên Mua sẽ bám vào giả định rằng trường hợp xấu nhất sẽ xảy ra khi không giữ lại được khách hàng.

Có rất nhiều yếu tố có thể ảnh hưởng tới khả năng khách hàng sẽ bỏ đi sau khi công ty được mua lại. Động lực chính của sự trung thành của khách hàng – như là văn hóa công ty, mức độ tập trung và vai trò trên thị trường của Bên Bán – sẽ biến mất sau vụ mua bán, Bên Mua có thể mất đi rất nhiều khách hàng của Bên Bán. Ví dụ khách hàng thích một doanh nghiệp, sẽ có khuynh hướng rời bỏ doanh nghiệp khi nhà cung cấp của họ bị một tập đoàn lớn hơn nuốt trọn. Trong một vài ngành, có những khách hàng đặc biệt không thích những khách hàng của một số nhà cung cấp lớn và khi một trong số các nhà cung cấp của họ bị mua lại, các khách hàng này sẽ ra đi. Trong một vài trường hợp, Bên Mua có thể là đối thủ cạnh tranh của một khách hàng nào đó trong một lĩnh vực khác và khách hàng sẽ lưỡng lự trong việc duy trì mối quan hệ làm ăn với một công ty đang cạnh tranh với mình. Ví dụ, nếu Citibank mua lại một công ty bảo hiểm mà công ty đó đã bán sản phẩm của mình thông qua mạng lưới các ngân hàng, rất có khả năng rằng có nhiều ngân hàng trong số đó sẽ hợp tác với một đối tác khác hơn là tiếp tục mua sản phẩm từ đối thủ trực tiếp của mình.

Trong nhiều trường hợp, Bên Bán có thể không làm được gì để giảm bớt nguy cơ mất khách hàng, nhưng trong một số trường

hợp, bằng cách gửi đi những thông điệp tới khách hàng, doanh nghiệp có thể loại bớt một vài nguy cơ. Ví dụ, nếu nhà cung cấp trong một lĩnh vực chuyên môn được một tập đoàn lớn mua lại, trấn an khách hàng bằng cách nhấn mạnh rằng các dịch vụ và mức độ tập trung mà họ đang được hưởng sẽ không thay đổi có thể khuyến khích nhiều khách hàng ở lại. Yêu cầu cao về bảo mật có thể khiến cho Bên Bán không thể làm gì trước khi kết thúc quá trình bán công ty, nhưng bàn bạc với Bên Mua để xây dựng trước một kế hoạch nhằm giữ chân khách hàng ngay sau khi tuyên bố bán công ty có thể giảm thiểu những thiệt hại. Trong nỗ lực quản lý việc mất khách hàng sau khi bán công ty, thời gian là yếu tố cốt lõi. Trì hoãn nỗ lực này dù chỉ là vài tuần thôi có thể làm mất đi một lượng khách hàng rất lớn.

Thậm chí dù không thể giải quyết được vấn đề, ví dụ như với trường hợp của Citibank nêu ở trên, hiểu được các nguy cơ này cũng sẽ giúp Bên Bán xây dựng được giá trị phù hợp với Bên Mua tiềm năng và trên thực tế, giúp công ty lựa chọn được những Bên Mua hấp dẫn hơn.

Người lao động

Vấn đề luật pháp và tuân thủ các quy định dành cho người lao động đã được thảo luận ở phần *Nguồn nhân lực/Sự đồng thuận của nhân viên*. Bây giờ, chúng ta sẽ thảo luận về người lao động với tư cách là một tài sản và nguồn lực có giá trị. Điều này không phải lúc nào cũng đúng, nhưng trong nhiều vụ giao dịch, người lao động sẽ là lý do chính, thậm chí là lý do quan trọng nhất quyết định một doanh nghiệp có được mua hay không. Như với khách hàng, việc mất đi nhân lực như là hệ quả của một vụ mua bán có thể gây ảnh hưởng lớn tới giá trị của công ty. Bên Mua cũng hết sức nhạy cảm với vấn đề này tới mức họ thường ký hợp đồng với các nhân viên chủ chốt của công ty như là một phần của việc mua lại công ty và điều đó phải thực hiện để hoàn tất việc chuyển giao.

Xét theo khía cạnh người lao động là một tài sản quan trọng trong việc bán công ty, Bên Bán có thể thực hiện nhiều bước khác nhau để đảm bảo có thể giữ họ lại và chứng minh điều đó với Bên Mua. Bước đầu tiên là phải xác định những nhân viên nào là đặc biệt quan trọng trong vụ mua bán. Trong một vài trường hợp, điều này khá là rõ ràng. Ví dụ, những nhân viên quan trọng nhất trong một công ty phát triển phần mềm sẽ là những nhân viên phát triển công nghệ và phần mềm, trong khi với một công ty bán hàng tiêu dùng, đội ngũ phát triển sản phẩm và đội ngũ marketing sẽ là những nhân viên quan trọng. Phân tích này sẽ bị ảnh hưởng bởi sự thật rằng những Bên Mua khác nhau có thể nhìn nhận những nhóm lao động khác nhau là quan trọng. Nếu Brook Brothers¹ mua lại một chuỗi các công ty bán quần áo nam để mở rộng mạng lưới tại địa phương nào đó, có thể ít quan tâm tới các nhân viên bán hàng và nhân viên bất động sản hơn so với công ty Polo² nếu cả hai cùng mua cùng một chuỗi cửa hàng làm kênh bán phân phối các sản phẩm của mình.

Khi các nhân viên và các nhóm nhân viên chủ chốt đã được xác định, thách thức đặt ra đó là áp dụng các biện pháp để đảm bảo rằng Bên Mua sẽ có khả năng giữ lại họ. Trong một vài trường hợp, điều này là đặc biệt khó. Các nhân viên có thể rời bỏ công ty sau khi công ty đó được mua lại, nếu họ nhận thấy những thay đổi lớn trong văn hóa. Đây là một vấn đề đặc trưng khi các công ty nhỏ hoặc những công ty có văn hóa khác biệt được các tập đoàn lớn mua lại. Một giải pháp giảm nhẹ đặc trưng văn hóa công ty trước khi tiến hành bán để sự khác biệt đó ít rõ ràng hơn. Bên Bán cũng có thể làm việc với Bên Mua để cố gắng giữ được những nét cơ bản nhất của văn hóa công ty và thông báo những thỏa thuận đó với nhân viên. Bên Mua sẽ cần phải cân bằng các nhu cầu để duy trì văn hóa chung và thu được những lợi ích từ việc sáp nhập với nhu cầu giữ lại những nhân viên chủ chốt.

¹ Một trong những hãng may mặc và bán lẻ quần áo lớn nhất và lâu đời nhất tại Mỹ.

² Hãng nổi tiếng cung cấp các loại áo phông cho thể thao nam giới.

Các nhân viên cũng có thể thu được nhiều lợi nhuận sau vụ mua bán nếu họ có một lượng cổ phiếu lớn khi mà họ không muốn tiếp tục làm việc. Đây là một kịch bản thường thấy trong suốt thời kỳ bùng nổ công nghệ vào cuối những năm 1990, khi những nhân viên có trình độ bình thường có được một lượng cổ phần lớn tới mức sau khi bán lại công ty hoặc sau khi công ty được IPO, họ thu được hàng trăm nghìn, thậm chí hàng triệu đôla. Khó mà có thể đối phó được ảnh hưởng của việc nhanh chóng trở nên giàu có như vậy. Một giải pháp đó là tránh không chia cổ phần cho những nhân viên. Điều này sẽ đảm bảo rằng vụ mua bán không tạo ra một lượng tiền khổng lồ cho những người lao động nhưng vẫn tiếp tục tạo ra những lợi nhuận cho họ như trước khi công ty chưa được bán đi. Tuy nhiên, khi những nhà quản lý cao cấp và những người sáng lập công ty có được phần tiền của họ ngay sau khi vụ mua bán kết thúc thì rất khó để ngăn cản những nhân viên thường không thể có được những lợi ích như vậy. Nói một cách cụ thể hơn, khi công ty có quy mô nhỏ và người thành lập công ty trực tiếp thuê những nhân công này, người thành lập công ty có thể thấy khó mà không cho họ hưởng những lợi ích như quyền sở hữu cổ phần của công ty. Thêm vào đó, những ảnh hưởng tiêu cực do cách phân biệt đối xử có thể gây tổn hại tới lựa chọn ở lại của những người lao động.

Mỗi công ty sẽ có cách giải quyết vấn đề nhân công liên quan tới một vụ mua bán tiềm năng, nhưng nhu cầu về một chiến lược vận động hiệu quả thì công ty nào cũng cần. Như được trình bày sau đây, sự mong đợi cũng như nhận biết của nhân viên về việc bán công ty có ảnh hưởng lớn tới khả năng giữ lại người lao động của Bên Mua. Điều này cũng có thể giúp chuẩn bị tinh thần cho đội ngũ nhân viên sau vụ mua bán tiềm năng. Quá trình sáp nhập của một tổ chức hoặc chuyển cơ cấu đãi ngộ để phù hợp hơn với Bên Mua tiềm năng (cần phải được thông báo một cách

hiệu quả tới nhân viên) không chỉ để quá trình diễn ra hiệu quả mà còn tránh gây ra những tổn hại với doanh nghiệp trước vụ bán công ty. Mỗi công ty đều có những giai đoạn khó khăn trong quá trình phát triển, khi công ty phát triển lớn hơn, văn hóa công ty thay đổi, nhân viên thường thấy hoang mang, lo sợ và bất mãn. Chuẩn bị trước những thông điệp gửi tới người lao động sẽ giúp họ hiểu được những thay đổi và chứng minh rằng những thay đổi đó có lợi như thế nào tới những lợi ích của họ là một việc làm quan trọng, không chỉ sau khi mà cả trước khi bán. Tính bảo mật của các vụ mua bán có thể giới hạn nội dung truyền tải tới nhân viên trước khi tuyên bố bán công ty, nhưng lên kế hoạch trước cho sự kiện đó là rất quan trọng. Truyền tải thông tin với người lao động khi bán công ty cũng cần thiết để đảm bảo rằng công ty có cơ hội đẩy nhanh vụ mua bán và quản lý được những mong đợi của người lao động. Thất bại trong việc truyền tải thông tin tới người lao động một cách hiệu quả có thể gây ảnh hưởng lớn tới hoạt động của công ty trước khi kết thúc vụ mua bán vì người lao động bị phân tán và cảm thấy thất vọng và sau khi vụ mua bán kết thúc họ sẽ rời bỏ công ty. Trong hầu hết các trường hợp, tốt hơn hết là cố gắng thông tin trực tiếp tới người lao động trước khi tuyên bố bán công ty. Điều này cũng giống trò chơi tính giờ tinh vi. Nếu công ty tiết lộ thông tin quá sớm, thông tin đó có thể bị rò rỉ. Nhưng nếu công ty chờ đợi quá lâu, người lao động sẽ biết thông tin qua báo chí hoặc từ bên ngoài. Trường hợp đầu tiên nếu xảy ra sẽ làm hỏng vụ mua bán và trường hợp sau sẽ gây ảnh hưởng tới tinh thần của người lao động và việc giữ họ tiếp tục làm việc cho công ty.

Hình ảnh của công ty trước công chúng

Bên Bán cũng cần để ý tới hình ảnh của mình trước công chúng khi chuẩn bị bán công ty. Hình ảnh trước công chúng có thể giúp thu hút các Bên Mua, làm tăng giá trị của công ty và

chuẩn bị cho các bên liên quan, bao gồm người lao động, khách hàng và đối tác cho vụ mua bán. Đây thực sự là một sự thay đổi lớn đối với các công ty tư nhân, những công ty ít quan tâm hoặc không quan tâm tới các quan hệ truyền thông và hình ảnh trước công chúng của mình. Với các công ty tư nhân có ít khách hàng lớn, có thể không nghĩ tới hoặc không nỗ lực thực hiện các vấn đề liên quan tới hình ảnh trước công chúng.

Quan trọng hơn, hình ảnh trước công chúng của một công ty có thể là điểm mạnh hoặc điểm yếu đối với một Bên Mua tiềm năng. Các công ty tư nhân thường không mấy nhạy cảm về hình ảnh trước công chúng, đặc biệt nếu họ bán sản phẩm cho một lượng nhỏ các khách hàng trực tiếp. Các công ty lớn hơn, đặc biệt là các công ty có thương hiệu lớn có giá trị trên thị trường thì không như vậy. Trong nhiều trường hợp, một hình ảnh tiêu cực trước công chúng không chỉ khiến cho công ty ít hấp dẫn hơn mà còn “không thể mua được”. Chúng ta có thể dẫn ra một ví dụ điển hình trong ngành công nghiệp khiêu dâm. Cho dù nhà sản xuất phim khiêu dâm có thể sản sinh ra nhiều lợi nhuận và hoạt động rất tốt, hầu hết các công ty trong lĩnh vực truyền thông sẽ không tính tới việc mua lại doanh nghiệp đó chỉ vì hình ảnh trước công chúng của công ty này. Nếu một công ty đã bị điều tra vì vi phạm pháp luật hoặc đang gây tranh cãi lớn, những vấn đề này có thể cản trở công ty và ảnh hưởng tới khả năng bán của công ty đó.

Khi tính đến việc bán công ty, công ty đó cần phải xem xét hình ảnh trước công chúng của mình và cân nhắc nó có ảnh hưởng như thế nào tới giá trị của công ty cũng như số lượng khách hàng tiềm năng. Bên Bán cần cân nhắc tới khả năng cải thiện những vấn đề đó trước khi bán công ty. Giải quyết ổn thỏa về pháp lý và những tranh chấp, làm việc để cải thiện hình ảnh của công ty trước công chúng thông qua các mối quan hệ xã hội và báo chí có thể giúp củng cố giá trị của công ty.

Tài chính

Nếu các nốt nhạc là ngôn ngữ của âm nhạc thì tài chính là ngôn ngữ của kinh doanh. Chiến lược, kế hoạch bắt đầu công việc là tốt nhưng cuối cùng, mọi việc sẽ đo đạc bằng các kết quả về tài chính mà công ty thu được. Tài chính là một trong những cách bao quát nhất và chính xác nhất để mô tả một doanh nghiệp. Sự bao quát là chìa khóa vì Bên Mua phải cố gắng để hiểu sâu về một doanh nghiệp trong một khoảng thời gian ngắn. Cung cấp cho Bên Mua tiềm năng với các báo cáo tài chính chi tiết, chính xác và hoàn chỉnh là nỗ lực quan trọng nhất trong việc hoàn thành vụ mua bán và tối đa hóa giá trị của một doanh nghiệp. Điều này cho thấy một vài thách thức với Bên Bán.

Các quy luật xét về sự chuẩn bị các báo cáo tài chính được trình bày rất chi tiết và Quy tắc kế toán được chấp nhận chung (GAAP)¹ quy định. Trong nhiều trường hợp, những nhà đầu tư yêu cầu các công ty tư nhân phải tuân theo tiêu chuẩn tài chính GAAP. Trong trường hợp tiêu chuẩn tài chính GAAP chưa được áp dụng, bất kỳ công ty nào định bán cần phải khôn ngoan để không chỉ thực hiện chế độ tài chính theo tiêu chuẩn GAAP mà còn phải trình bày lại các báo cáo tài chính theo các quy định về chế độ kế toán theo tiêu chuẩn này. Mặc dù không có một quy định cụ thể nào, nhưng Bên Mua thường yêu cầu được cung cấp các báo cáo tài chính trong ba năm gần nhất. Số lượng dữ liệu mà Bên Mua yêu cầu sẽ phụ thuộc vào bản chất của doanh nghiệp. Ví dụ, khi đánh giá một công ty có tình hình kinh doanh ổn định và có ít thay đổi qua thời gian, Bên Mua có thể

¹ Bên ngoài nước Mỹ, đôi khi có những tiêu chuẩn kế toán khác do các cơ quan kế toán địa phương quy định, mặc dù GAAP hoặc các quy định khác được sử dụng trên nhiều quốc gia trước cả nước Mỹ. Khi xây dựng các báo cáo tài chính cho một giao dịch khi cả hai bên đều không phải là công ty của Mỹ, Bên Bán cần xem xét không chỉ các quy định về kế toán mà họ phải tuân theo mà còn cả các quy định về kế toán mà Bên Mua phải tuân theo vì khi đã được mua lại, đó là những quy định mà doanh nghiệp cả Bên Bán sẽ được thẩm định và là thấu kính mà Bên Mua sẽ dùng để xem xét.

muốn xem các báo cáo tài chính trong thời gian dài hơn để khẳng định sự ổn định đó. Ngược lại, khi xem xét một công ty đã trải qua những sự thay đổi lớn, Bên Mua chỉ yêu cầu các số liệu của một khoảng thời gian ngắn hơn vì những thay đổi khiến cho những số liệu tài chính đã cũ không còn giá trị để dự đoán hoạt động của công ty trong tương lai.

Phát triển và duy trì tiêu chuẩn tài chính GAAP sẽ mất một khoảng thời gian và một lượng đầu tư nhất định, vì vậy, đó là nỗ lực cần phải thực hiện trước khi thực hiện quá trình bán. Công ty cần phải giữ lại một kiểm toán viên và những nhân viên kế toán có thể duy trì các báo cáo tài chính do kiểm toán viên yêu cầu. Không nhất thiết phải thuê công ty kiểm toán lớn nhất, dù bạn nên thuê một công ty đủ lớn có danh tiếng trong nước hoặc ít nhất trong khu vực. Danh tiếng và uy tín của một công ty kiểm toán lớn thường được coi là có giá trị trong quá trình bán công ty. Tuy nhiên, sự trỗi dậy của các vụ bê bối liên quan tới kế toán, kiểm toán trong thập kỷ qua, dường như xuất hiện xu hướng nghiêng về các công ty kiểm toán quy mô trung bình nhưng có danh tiếng.¹ Các công ty này có thể vừa có giá thấp hơn và tập trung nhiều hơn vào các nhân viên cao cấp. Điều quan trọng là phải xây dựng được mối quan hệ với bất kỳ một công ty kiểm toán nào là phải duy trì được mối quan hệ với công ty đó vì khi bán công ty, công ty đó sẽ được mời tới để trình bày chi tiết về các báo cáo của họ với Bên Mua. Ngoài các công việc chuẩn bị cơ bản về mặt tài chính, Bên Mua cần phải chuẩn bị các báo cáo tài chính thật chi tiết và trình bày khoa học. Khi quá trình bán công ty diễn ra, bộ báo cáo tài chính đầy đủ sẽ là yêu cầu đầu tiên mà Bên Mua tiềm năng yêu cầu.

Bức tranh tài chính của một công ty có hai mặt: quá khứ và tương lai. Bên Mua không mua lại một công ty vì những kết quả tài

¹ Ví dụ, trong năm 2005, có tới 55% các công ty chuyển từ các công ty kiểm toán "bốn lớn" sang các công ty kiểm toán nhỏ hơn để làm công tác kiểm toán cho công ty mình. Xu hướng này tiếp tục tới năm 2004. Jill Lerner "Rollins Dumps E&Y ủng hộ Grant Thornton", Tạp chí *Kinh doanh Atlanta* (17 tháng 9 năm 2004).

chính mà công ty đó đã đạt được trong quá khứ mà là những kết quả tài chính mà công ty đó có thể đạt được trong tương lai. Nhưng các kết quả tài chính đã đạt được trong quá khứ là một công cụ có giá trị để Bên Mua dự đoán tương lai của công ty vì đó là sự thật và chính xác. Tuy nhiên, Bên Bán cũng cần cung cấp cho Bên Mua các dự đoán riêng của mình về tài chính và hoạt động của công ty trong tương lai. Khác với các dữ liệu trong quá khứ, Bên Mua sẽ không tin tưởng hoàn toàn vào những dự đoán trong tương lai của Bên Bán. Tuy nhiên, đó là cách trực tiếp nhất và chấp nhận để Bên Bán dự đoán giá trị trong tương lai của doanh nghiệp mình. Các dự đoán về tài chính trong tương lai cũng cho chúng ta một cơ sở để thảo luận về các cơ hội chưa được nhận ra của doanh nghiệp.

Xây dựng các dự đoán tài chính trong tương lai cũng là một việc làm tốn thời gian vì đó là sự pha trộn giữa chiến lược và tài chính, nó thường đòi hỏi phải có sự lặp lại và điều chỉnh liên tục. Bước quan trọng nhất trong xây dựng các dự đoán tài chính trong tương lai và sẽ trở thành một nội dung không thể thiếu với Bên Mua, đó là xây dựng giả định. Đây là hành động có tính phản ánh nội tại của doanh nghiệp vì thậm chí là xác định tham số nào cần được sử dụng để xây dựng giả định đòi hỏi công ty phải xem xét các yếu tố cốt lõi có ảnh hưởng tới doanh nghiệp. Một khi công ty đã chọn được động cơ, mối quan hệ giữa các động lực đó với tài chính, công ty đó có thể bắt đầu đưa ra những dự đoán về các động lực này. Hãy lấy ví dụ về một công ty sản xuất thiết bị tự động. Những động lực có thể ảnh hưởng tới đầu vào của báo cáo về lợi nhuận và thất thu (P&L¹) của công ty sẽ là nhu cầu về các thiết bị mới và sức mua của người tiêu dùng. Những động lực này ngược lại có thể bị ảnh hưởng bởi những nhân tố như là giá nhiên liệu, sức mạnh của thị trường và những nhân tố trực tiếp hơn như là sức mạnh của các nhà sản xuất thiết bị tự động của nước ngoài và tỉ giá trao đổi

¹ Profit and Loss Statement (P&L)

giữa tiền tệ của các nước so với đồng tiền nội tệ. Về chi phí của P&I, có những động lực khác như là chi phí nhân công, giá thép, các yêu cầu về luật pháp như là tiêu chuẩn phát thải và thậm chí là giá thị trường bất động sản. Các dự đoán về tài chính chính xác sẽ cho chúng ta thấy một giả định rõ ràng và nhiều chi tiết để điều chỉnh giả định đó. Việc kiểm tra lại giữa thực tế và giả định cũng rất quan trọng. Cách kiểm tra các yếu tố đó là xem tất cả các chỉ số như là tỉ lệ tăng trưởng và biên tăng trưởng của các doanh nghiệp cùng ngành khác. Nếu như dự đoán trong tương lai của một công ty có sự khác biệt lớn về các chỉ số tài chính so với các chỉ số của các công ty cùng hoạt động trong lĩnh vực tương tự, công ty đó cần phải xem lại và tìm cách giải thích hợp lý cho sự khác biệt này. Ví dụ, nếu một công ty bán xe tải tư nhân có dự đoán về sự phát triển trong tương lai cho thấy tỉ lệ tăng trưởng là 20% và doanh thu thuần là 10% trong khi một công ty bán xe tải có quy mô tương đương chỉ dự đoán sẽ tăng trưởng 5% và doanh thu là 3%, vậy thì người ta sẽ đặt câu hỏi về độ chính xác của công ty bán xe tải tư nhân. Đây chính là lúc mà sự lặp lại trở nên quan trọng, vì khi các kết quả của một mô hình bị nghi vấn, người ta phải xem xét lại và chỉnh sửa các giả định trong tương lai.

Một dự đoán về tình hình tài chính chi tiết, hợp lý có thể là một công cụ hữu hiệu trong việc thuyết phục khách hàng rằng có những tiềm năng còn chưa được nhận ra trong bản thân doanh nghiệp, mang lại một lợi điểm có giá trị rút ra từ tình hình tài chính trong quá khứ. Các dự đoán này cũng có thể giúp chứng minh rằng đội ngũ lãnh đạo có một chiến lược kỹ càng để tăng trưởng và thu về lợi nhuận, được thể hiện trong các giả định về tương lai và điều này dĩ nhiên sẽ dẫn tới việc thảo luận làm thế nào để đạt được những điều đã giả định đó.

Khi xây dựng các số liệu tài chính cả trong quá khứ lẫn tương lai, điều quan trọng là Bên Bán phải cân nhắc trình bày những số liệu, những trường mục nào và bắt đầu xem xét lại những

mục đó. Trong khi Bên Bán không muốn các báo cáo trở nên quá chi tiết, vì Bên Mua sẽ có nhiều căn cứ để nhìn thấu hoạt động kinh doanh của Bên Bán thông qua tình hình tài chính. Điều này có nghĩa là khi Bên Bán chọn hình thức để trình bày, điều quan trọng là phải tính tới nhu cầu và các mối quan tâm của Bên Mua tiềm năng. Những gì mà người quản lý hay chủ doanh nghiệp muốn xem cũng là điều mà Bên Mua quan tâm. Một Bên Bán tiềm năng cần phải đặt mình vào vị trí của Bên Mua khi xem xét cách trình bày về tình hình tài chính. Ví dụ, nếu Bên Bán với một loại sản phẩm chỉ quan tâm tới các số liệu cơ bản về khách hàng của mình, nhưng Bên Mua có kế hoạch bán nhiều loại sản phẩm khác nhau sẽ quan tâm nhiều tới cách trình bày thật chi tiết về khách hàng. Một công ty tư nhân bán các sản phẩm phần mềm hoặc các dịch vụ theo tiêu chuẩn GAAP có thể phải tính doanh thu trong một khoảng thời gian dựa trên những tham số bao gồm quyền được trả lại của khách hàng và mức độ lâu dài của các hợp đồng. Trong khi Bên Bán có thể chỉ tập trung vào luồng tiền, Bên Mua có thể quan tâm tới việc hiểu chi tiết làm thế nào để ghi nhận được các luồng doanh thu qua thời gian. Trình bày các thông số và những thước đo mà Bên Mua quan tâm không chỉ củng cố mối quan tâm của Bên Mua đối với vụ mua bán mà còn khiến quá trình nhượng lại có hiệu quả hơn, giới hạn khoản tài chính mà Bên Bán phải chi thêm trong suốt quá trình thương thảo.

Các Nhu Cầu Khác Của Bên Mua

Đầu tư để thực hiện tất cả những nỗ lực kể trên trước khi bán công ty có vẻ rất khó khăn, đặc biệt là với những công ty nhỏ và nguồn lực còn hạn chế. Những nhân viên tập trung vào công việc chính là phát triển và củng cố sự nghiệp sẽ do dự khi được phân công thêm những công việc mà bản thân nó đã mang tính thất bại. Như đã được thảo luận, bán công ty khiến cho người ta có cảm giác thất bại, chuẩn bị bán công ty cũng giống như là lên kế hoạch

để thất bại. Tuy nhiên, những nhà quản lý cao cấp và các cổ đông cần phải khiến công tác chuẩn bị này là một ưu tiên.

Các chi phí trả cho việc lên kế hoạch này có thể lớn. Theo lý thuyết, Bên Mua chỉ sẵn sàng trả cho Bên Bán những khoản chi phí đã tạo ra những thay đổi để phù hợp với Bên Mua. Ví dụ, Bên Bán đã áp dụng các tiêu chuẩn kiểm soát chất lượng cao hơn, Bên Mua chỉ sẵn sàng trả một khoản chi phí bằng khoản chi phí mà họ phải trả để tạo ra những thay đổi sau khi mua lại công ty. Trên thực tế, chi phí cho những kiểu thay đổi như vậy thường cao hơn. Có những lý do hợp lý và những lý do bất hợp lý trong việc Bên Mua trả một khoản bồi thường chi phí cho những thay đổi đó. Giá trị của sự điều chỉnh này không chỉ là chi phí để tạo ra chúng mà còn là những ảnh hưởng đúng lúc lên thị trường. Trong trường hợp việc điều chỉnh công ty tốn nhiều thời gian, nó sẽ kéo chậm cả quá trình định giá của công ty, động lực chính thúc đẩy vụ mua bán này. Sự phân tán có thể vượt khỏi hoạt động của Bên Bán tới hoạt động của Bên Mua. Ví dụ, nếu dòng sản phẩm của công ty được mua cần phải được nâng cấp để đáp ứng các tiêu chuẩn của Bên Mua, không chỉ có đội phát triển dòng sản phẩm của Bên Bán bận rộn mà một phần đội ngũ phát triển sản phẩm của Bên Mua cũng bị phân tán. Nếu sự thay đổi này cải thiện mức độ minh bạch trong hoạt động của Bên Mua, chúng sẽ giúp loại bỏ những yếu tố không chắc chắn. Chúng ta sẽ thảo luận kỹ hơn ở Chương 8, các yếu tố không chắc chắn là nhân tố chính tạo nên sự khác biệt về định giá giữa Bên Bán và Bên Mua. Bên Mua sẽ lựa chọn khả năng kém nhất nếu họ không chắc chắn về vấn đề nào đó.

Cải thiện được tính minh bạch của công ty (bao gồm tài chính, hoạt động, khách hàng, v.v...) có thể làm tăng giá của Bên Bán. Ngoài ra, cũng có những vấn đề về tính bí mật và rủi ro. Những người bán đặt cược uy tín của họ vào sự thành công của vụ mua bán đó. Loại bỏ được những điều mập mờ trong hoạt động của công ty để quá trình sáp nhập giúp giảm bớt những mối lo của họ về việc mua bán thất bại.

Tư duy với tư cách là một công ty con

Khi một công ty tính toán tới việc bán công ty, công ty đó không được xem nhẹ sự thay đổi văn hóa do việc chuyển từ một công ty độc lập sang một công ty con. Trớ trêu là, việc sáp nhập vào Bên Mua thường có nghĩa là giá trị và động lực của doanh nghiệp lớn hơn, nhưng nó cũng có nghĩa là sẽ có những thay đổi lớn hơn về văn hóa công ty. Những thay đổi đó tác động lên mọi người lao động trong công ty, từ những cán bộ cấp cao tới những người lao động thông thường, từ những vấn đề cụ thể như là chế độ đãi ngộ và phúc lợi tới những vấn đề chung thuộc về văn hóa như là các thủ tục, sự ăn ý và phát triển sự nghiệp. Toàn bộ doanh nghiệp sẽ cảm thấy sự thay đổi đó. Tương tự như vậy, việc chuyển từ một công ty độc lập sang một công ty con có rất nhiều ảnh hưởng tới hoạt động thực tế của doanh nghiệp.

Một công ty chuẩn bị bán cần phải xem xét việc bắt đầu quá trình tư duy với tư cách là một công ty con. Sắp xếp chế độ đãi ngộ và phúc lợi cho phù hợp với tiêu chuẩn của thị trường là một bước rõ ràng. Một bước nữa là bắt đầu chuyên nghiệp hóa văn hóa công ty để nó mang tinh thần kinh doanh hơn. Hãy bắt đầu chuẩn hóa quá trình phê duyệt. Áp lực của những thay đổi này không chỉ giới hạn với những người lao động cấp thấp. Những người thành lập doanh nghiệp phải thực hiện điều đó mà không có ngoại lệ nào, họ phải quen với việc phân trách nhiệm và quyền quyết định trong tổ chức của mình. Điều này dẫn tới một vấn đề quan trọng. Trong khi, ở một số trường hợp, Bên Mua có thể coi vụ mua bán chỉ đơn thuần là bán tài sản, trong khi vụ mua bán liên quan đến việc giữ lại tất cả hoặc một phần của đội ngũ quản lý. Những nhà quản lý cấp cao nhất có thể không có chỗ trong tổ chức mới, nhưng thông thường khung cơ bản của cấu trúc quản lý được giữ lại. Vì vậy, tạo ra một tổ chức nơi mà những người quản lý có quyền đưa ra quyết định và trách nhiệm thích hợp là cực kỳ quan trọng. Nếu tất cả các quyết định quan trọng đều do những người

quản lý cấp cao nhất (những người sẽ ra đi sau khi bán công ty) quyết định. Bên Mua có thể lo lắng rằng tổ chức đó có thể sẽ tan vỡ ngay sau khi vụ mua bán hoàn tất.

Cùng với việc chuyên nghiệp hóa quy trình phê duyệt và đưa ra quyết định, một công ty có thể bắt đầu chuẩn hóa nhiều lĩnh vực khác nữa của doanh nghiệp. Một trong những bước ngoặt của việc này đó là lưu trữ thông tin rộng hơn với nhiều lĩnh vực khác nhau, bao gồm hợp đồng và các tài liệu pháp lý, phát triển sản phẩm, công nghệ và tất cả các lĩnh vực liên quan tới lập kế hoạch. Việc lưu chính thức các tài liệu sẽ phù hợp với văn hóa của Bên Mua hơn và cũng cải thiện giá trị khi có nhiều bộ phận của công ty được yêu cầu cung cấp số liệu trong quá trình thương lượng.¹

Đến một mức độ nào đó, nhân viên thấy thoải mái khi lưu trữ tài liệu, những lãnh đạo cao cấp có thể bắt đầu giới thiệu với nhân viên về viễn cảnh của một giao dịch mang tính chiến lược. Trong một vài trường hợp, mức độ bí mật của vụ mua bán không cho phép thực hiện theo cách tiếp cận này, nhưng trong những trường hợp khác, đặc biệt nếu trong nội bộ công ty đã có những tin đồn về việc bán công ty, hoặc nếu công ty dự định sẽ tiến hành đấu giá công khai, bắt đầu truyền tải thông tin tới người lao động là một việc làm có thể có hiệu quả. Trong khi việc đảm bảo rằng tất cả mọi người đều có việc làm là gần như không thực hiện được, Bên Bán cũng có thể làm được nhiều việc để giảm đi mối lo sợ của những người lao động về việc thay đổi lớn này. Chỉ đơn giản thay đổi những điều đồn đại thành một sự thật rõ ràng sẽ có tác dụng làm yên lòng nhân viên tại nơi làm việc.

¹ Điều này là đặc biệt đúng khi vụ mua bán được đàm phán một cách bí mật. Một trong số những thách thức lớn nhất khi thực hiện quá trình nào đó trong một tổ chức đó là bí mật thu thập các tài liệu trong toàn công ty để cung cấp cho Bên Mua những bằng chứng cụ thể khi thương lượng. Nếu doanh nghiệp càng có nhiều bộ phận có các tài liệu lưu trữ như là hoạt động thông thường, hầu hết các tài liệu này sẽ được tập hợp nhanh chóng và lặn lội để phục vụ quá trình thương lượng. Tất nhiên, việc thu thập các báo cáo và tài liệu đã được thực hiện từ trước sẽ nhanh hơn rất nhiều so với việc yêu cầu nhân viên bắt đầu thực hiện từ con số không trong khi vụ mua bán đang trong tình trạng nóng.

Xây dựng danh tiếng trên thị trường

Trong khi chuẩn bị bán công ty, Bên Bán cần xem xét hình ảnh trước công chúng của mình và xây dựng chiến lược để quản lý và củng cố hình ảnh đó nhằm tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp khi bán đi. Mục tiêu là ảnh hưởng tới một loạt các Bên Mua tiềm năng khác nhau.

Quan hệ công chúng (PR) thường là công cụ hữu hiệu để thu hút các Bên Mua. Rất ít Bên Bán biết đầy đủ về doanh nghiệp của Bên Mua tiềm năng và thậm chí nếu biết, họ cũng khó liên hệ với những Bên Mua tiềm năng này. Điều này đặc biệt đúng với các công ty tư nhân nhỏ cố gắng thương thảo với các công ty lớn. Phát triển hình ảnh trước công chúng giúp cho Bên Mua biết nhiều đến Bên Bán. Điều này nghe có vẻ đơn giản nhưng với rất nhiều công ty trên thị trường, đó là một thách thức để Bên Mua xác định được những Bên Bán tiềm năng. Trong nhiều trường hợp, Bên Mua sẽ sử dụng các công cụ tìm thấy thông tin, báo chí các trang web để xác định những Bên Bán nhỏ trong một khoảng thị trường nào đó.

Xây dựng một trang web thân thiện với người dùng, thuê một công ty viết bài báo về công ty mình trên các ấn phẩm của ngành, xuất hiện tại các hội thảo và các cuộc họp của ngành, sử dụng nhiều hình thức quảng cáo khác nhau chính là các công cụ để phát triển hình ảnh trước công chúng. Tất nhiên, tất cả các nỗ lực này có hai nhiệm vụ. Khi hoàn thành những mục tiêu kể trên, chúng ta có thể thúc đẩy các mục tiêu đó để củng cố mối quan hệ với khách hàng và làm tăng sức mạnh của thương hiệu.

Bên Bán có thể cũng xây dựng danh tiếng trên thị trường bằng rất nhiều cách khác nhau. Các doanh nghiệp như là các ngân hàng đầu tư, các công ty tư vấn, các hiệp hội công nghiệp và các công ty luật có thể giúp xây dựng danh tiếng của một công ty, đặc biệt là với những Bên Mua tiềm năng. Thách thức đặt ra ở đây là quản lý được các nguồn lực đó vì trong một cuộc chơi thường có những

động lực trái ngược nhau. Ví dụ, một ngân hàng đầu tư có thể quan tâm tới việc lợi dụng sự thật rằng một công ty đang tính tới chuyện bán công ty như là một thông tin giá trị để gây ấn tượng với các khách hàng khác, dẫn tới việc rò rỉ thông tin.

Một công ty cũng có thể xây dựng danh tiếng của mình thông qua các giao dịch trong kinh doanh. Ngay từ đầu, nếu đã duy trì mối quan hệ mật thiết với các đối tác và Bên Mua tiềm năng, thậm chí nếu không có được những giao dịch chủ động, đó sẽ là một sự đầu tư tốt. Một lần nữa, nỗ lực này hoàn thành hai nhiệm vụ vì các mối quan hệ được xây dựng có thể mang lại những mối quan hệ với đối tác và nhiều mối quan hệ kinh doanh giá trị khác nữa. Tuy nhiên, Bên Bán không nên xem nhẹ ảnh hưởng mà mạng lưới các mối quan hệ này mang lại khi bắt đầu quá trình bán công ty. Trong một thế giới hoàn hảo, Bên Mua có thể tiến hành nghiên cứu một cách đầy đủ về ngành công nghiệp, xác định mọi mục tiêu tiềm năng trước khi tiếp cận. Nhưng trên thực tế, Bên Mua thường không có đủ các nguồn lực cũng như sự kiên nhẫn và thường dựa vào của mình và các mối quan hệ của các cố vấn để xây dựng danh sách mục tiêu. Tương tự như vậy, quá trình thương thảo chính thức sẽ cho phép Bên Mua xem xét bất kỳ mục tiêu nào, việc có cái nhìn tích cực về một doanh nghiệp nào đó thường mang lại xu hướng coi đó như là một mục tiêu cần mua. Cũng giống như khi ta chọn một nhà hàng để ăn tối, khi phải đối diện với hàng tá lựa chọn, người ta thường hướng về những nơi quen thuộc mà họ đã có những ấn tượng tốt hoặc chí ít thì họ cũng được nghe những điều tốt đẹp về nơi đó.

Báo chí

Báo chí là phương thức hữu hiệu nhất để phát triển danh tiếng trên thị trường, nhưng tất nhiên, cũng là phương thức khó sử dụng nhất. Đặc biệt với các doanh nghiệp nhỏ, khó mà có thể thu hút được sự chú ý của báo chí và khi đã có được rồi thì cũng khó kiểm soát được những thông điệp kết quả. Khác với những biện

pháp sẽ được thảo luận sau đây, báo chí không làm việc trực tiếp hoặc gián tiếp cho Bên Bán. Thách thức đặt ra là tạo được một thông điệp tích cực và cũng đủ hấp dẫn để thu hút sự chú ý của báo chí. Công việc này tất nhiên là chẳng hề dễ dàng chút nào và thông thường thì việc thuê một chuyên gia có các quan hệ xã hội hoặc một công ty PR sẽ có giá trị. Những chuyên gia này không biết cách tạo ra thông điệp nhưng lại có một mạng lưới các mối quan hệ để vươn tới đúng những thành viên của báo chí và sự tin nhiệm để có được sự chú ý của họ.

Cuốn sách này sẽ không đi sâu vào việc làm thế nào để phát triển chiến lược PR nhưng sẽ đề cập một vài yếu tố đặc biệt quan trọng. Trước tiên, Bên Bán cần nhớ rằng báo chí cũng giống như cái loa. Bất cứ điều gì được chia sẻ với báo chí đều được coi là có thể tiếp cận với bất kỳ ai và với tất cả mọi người. Báo chí không phải là một công cụ tinh vi và do đó, nếu công ty muốn gửi một thông điệp nào đó tới một nhóm người chứ không phải tất cả mọi người thì báo chí lại trở thành một lựa chọn sai lầm. Người ta thường quên mất rằng báo chí không chỉ vươn tới mục tiêu dự định của mình, các cổ đông, khách hàng mà còn vươn tới những mục tiêu khác nữa ví dụ như những người kiểm soát hoặc những đối thủ cạnh tranh của họ. Luôn luôn có một nguy cơ đó là báo chí sẽ hiểu sai hoặc tường thuật sai thông tin và rằng trước khi (và nếu) có thể sửa được những thông tin sai lệch đó thì cũng đã có rất nhiều chuyện tai hại xảy ra. Có hàng nghìn ví dụ về việc các báo tài chính đăng sai thông tin và dẫn tới những hậu quả tai hại về giá cổ phiếu của những công ty liên quan. Những hiểu biết có được từ báo chí khó có thể bị đảo ngược dễ dàng dù cho việc đính chính được tiến hành nhanh tới mức nào đi chăng nữa.

Sử dụng báo chí trong Giao dịch Chiến lược là đặc biệt rủi ro. Nhìn chung, người ta thường tránh làm việc với báo chí cho tới khi hoàn tất vụ mua bán và đã sẵn sàng để gửi đi thông điệp cuối cùng. Những lợi ích tiềm tàng thường bị xem nhẹ. Thông thường, báo chí rất có giá trị trước khi tiến hành vụ mua bán, lúc đó công

ty đang cố gắng cải thiện hình ảnh trước công chúng của mình. Nói cụ thể hơn, báo chí đóng vai trò hữu ích khi Bên Bán cố gắng để những Bên Mua tiềm năng biết tới mình nhiều hơn. Ngoại lệ duy nhất đó là khi Bên Bán muốn tiến hành đấu giá công ty và do đó muốn thu hút càng nhiều Bên Mua càng tốt và cảm thấy thoải mái khi để thông tin bán công ty của mình được thông báo tới công chúng. Trong trường hợp đó, báo chí là một công cụ đắc lực để thông báo với càng nhiều Bên Mua càng tốt và vì tất cả mọi người đều biết rằng công ty sẽ được bán đi, không cần phải e dè với giới báo chí.

Những ngân hàng đầu tư và Luật sư

Khác với báo chí, các ngân hàng đầu tư và luật sư là những phương thức “thân thiện” hơn nhiều và xét theo một khía cạnh nào đó là có thể kiểm soát được. Điều quan trọng là phải nhớ rằng, chúng ta không thể hoàn toàn kiểm soát được họ và nhất là với những ngân hàng đầu tư, họ hoàn toàn có thể có những động lực trái ngược với chúng ta. Cả luật sư và những ngân hàng đầu tư đều có một mạng lưới các mối quan hệ mà họ có thể nhờ tới để xác định những Bên Mua tiềm năng. Quan trọng hơn, họ có thể đóng vai trò là phương tiện để liên hệ với những Bên Mua đó, cho phép Bên Bán tham gia vào “một cuộc đi câu” để xác định được mức độ quan tâm tới việc họ bán công ty mà không phải tự mình làm điều đó. Thậm chí, ngay trước khi bắt đầu quá trình bán công ty, những phương tiện này có thể giúp Bên Bán phát triển được danh tiếng trên thị trường và được biết tới nhiều hơn trong thị trường của những Bên Mua tiềm năng.

Cả luật sư và ngân hàng đầu tư đều phát triển những mạng lưới các mối quan hệ trong ngành, đặc biệt là những ngành trọng điểm. Một luật sư hoặc ngân hàng đầu tư tập trung vào một ngành công nghiệp cụ thể nào đó thường có mối liên hệ trực tiếp hoặc gián tiếp với những lãnh đạo cao cấp của hầu hết mọi công ty.

Hơn nữa, do danh tiếng cá nhân của mình và danh tiếng của công ty nơi họ làm việc, những chuyên gia này có uy tín và có khả năng tiếp cận lớn hơn với những lãnh đạo cấp cao nói trên. Trong khi CEO của một công ty độc lập quy mô nhỏ có thể gặp khó khăn để tiếp cận với những lãnh đạo cao cấp của một tập đoàn lớn nhưng các luật sư và những ngân hàng đầu tư lại tiếp cận được dễ dàng.

Ngân hàng và luật sư là những công cụ hữu hiệu để đo mức độ quan tâm mà không cần phải lộ diện. Ngân hàng hoặc luật sư có thể vươn tới những đối tác tiềm năng và đại diện cho một khách hàng giấu tên để tìm hiểu mức độ quan tâm. Thông thường, họ phải cung cấp cho các đối tác thông tin ở một mức độ nào đó để được câu trả lời có ích. Ví dụ, một ngân hàng có thể gọi cho CitiBank và hỏi xem liệu họ có quan tâm tới việc mua lại “một ngân hàng trong khu vực có quy mô trung bình” hay “một ngân hàng cho vay thế chấp trong nước không”. Rõ ràng là Bên Bán càng có ít các đối thủ cạnh tranh trực tiếp và các đối thủ đó càng lớn thì việc cung cấp cho Bên Mua các thông tin hữu ích lại càng khó khăn hơn trong khi vẫn giấu được danh tính của Bên Bán. Tuy nhiên, việc đo mức độ quan tâm trong một công ty như là GM hay Motorola mà không cho biết danh tính cũng rất khó khăn. Hãy tưởng tượng nếu bạn nghe thấy câu hỏi: “Bạn có quan tâm tới việc mua lại một nhà sản xuất ô tô tại Mỹ không?” “À, vậy thì chỉ có hai công ty như vậy. Bạn đang nói về Ford hay GM?”

Bên Bán có thể sử dụng những công cụ đó để Bên Mua tiềm năng biết tới mình nhiều hơn. Luật sư có thể giới thiệu Bên Bán với các công ty khác và tổ chức các buổi gặp mặt. Ngân hàng cũng có thể đảm nhiệm công việc này. Điều quan trọng hơn cả là ngân hàng có thể tìm ra các địa điểm lý tưởng để tổ chức hội nghị giữa các nhà phân tích. Hầu hết các ngân hàng đầu tư đều đứng ra tổ chức hội thảo chuyên đề hàng năm cho cộng đồng nhà đầu tư, chủ yếu là các nhà phân tích về các lĩnh vực đầu tư có quy mô lớn hoặc các ngân hàng đầu tư đều quan tâm. Những buổi hội thảo

này thường thu hút sự tham gia của nhiều giám đốc cấp cao đến từ hầu hết các công ty lớn nhất. Phát biểu tại hội nghị là một cơ hội tuyệt vời để quảng bá danh tiếng của công ty trên thị trường và với các khách hàng tiềm năng. Tất nhiên, để có được cơ hội đó, các công ty tham gia phải cạnh tranh với nhau và những công ty bé hơn sẽ rất khó để có cơ hội này.

Xét về mặt lý thuyết, cả luật sư và ngân hàng đều có thể cung cấp các loại hình dịch vụ trên. Tuy nhiên, thông thường, dịch vụ của ngân hàng đầu tư được sử dụng nhiều hơn do có mạng lưới lớn hơn và có xu hướng tập trung hóa tốt hơn trong khi luật sư thường là các nhà phân tích nhỏ lẻ. Điều đặc biệt quan trọng là cách thức nhận thanh toán của ngân hàng đầu tư và luật sư khác nhau. Nếu như luật sư thanh toán theo các thương vụ tính theo giờ và thường có quan hệ trước với Bên Bán nên họ chắc chắn nhận được tiền khi thương vụ kết thúc. Ngân hàng thường gắn với một thương vụ cụ thể và được trả tiền. Dĩ nhiên, khi Bên Mua tập trung vào loại hình kinh doanh cụ thể, ngân hàng đầu tư sẽ được thuê để điều tra thị trường. Trong một số trường hợp, Bên Mua sẽ giữ lại để thực nghiệm và trong các trường hợp khác, họ sẽ sử dụng tiềm năng của mình để được giữ lại như “vũ khí bí mật” và ngân hàng sẽ hỗ trợ họ khi kiểm nghiệm trên thị trường.

Điều quan trọng là phải nhớ chính sách khuyến khích đa dạng đặc biệt khi sử dụng ngân hàng đầu tư để thử nghiệm thị trường và xây dựng danh tiếng cho công ty. Ngân hàng đầu tư luôn có động lực để hoàn tất hợp đồng buôn bán nhanh nhất. Nếu Bên Bán chỉ đang cố gắng phán đoán thị trường hoặc phát triển danh tiếng, cần phải thận trọng với ngân hàng đầu tư.

Tương tự, điều nữa phải nhớ rằng ngân hàng (và đôi khi cả luật sư) cũng buôn bán thông tin. Thông tin là một trong những cách giá trị nhất để ngân hàng có thể phân biệt mình với khách hàng và tiềm năng cho một vụ mua bán công ty khác trong cùng lĩnh vực là miếng ngon để chia sẻ với khách hàng.

Các nguồn kinh doanh khác

Một số đơn vị kinh doanh khá kỹ tính. Do vậy, việc lựa chọn hình thức tổ chức kinh doanh, hội nghị và xuất bản báo chí được xem như là một công cụ đặc biệt hiệu quả để xây dựng danh tiếng và phát triển mạng lưới kinh doanh với Bên Mua tiềm năng. Tất nhiên, hạn chế của cách tiếp cận này là chỉ có thể phát triển mạng lưới kinh doanh trong phạm vi một nhóm công ty. Ở đây, điều quan trọng chính là lỗi thường gặp của Bên Bán. Khi xem xét việc bán công ty, điều quan trọng là phải có cái nhìn bao quát về các đối tượng Bên Mua. Nguồn thông tin phổ biến nhất của Bên Mua từ các thông tin trong ngành là công cụ hiệu quả.

Các tổ chức hiệp hội của ngành cũng mang đến cho công ty nhiều mục đích bao gồm vận động hành lang, thiết lập tiêu chuẩn và trao đổi thông tin. Tham gia nhiệt tình vào các tổ chức này giúp Bên Bán phát triển mạng lưới kinh doanh quen thuộc với các đơn vị khác. Trong nhiều trường hợp, công ty có quy mô lớn sẽ rất tích cực tham gia vào các tổ chức này do họ có cơ hội để trình bày vấn đề, quan điểm của mình tại hội nghị và tác động lên các công ty lớn khác.

Hội thảo kinh doanh và các cuộc triển lãm là cơ hội tuyệt vời để phát triển danh tiếng công ty. Tổ chức một gian hàng triển lãm, tổ chức buổi thuyết trình nhỏ trong triển lãm. Hội thảo kinh doanh cho phép thiết lập mạng lưới kinh doanh quen thuộc và hiệu quả. Vì những sự kiện này sẽ thu hút rất nhiều các giám đốc điều hành và cơ hội gặp gỡ, hợp tác là rất lớn nên những giám đốc này sẽ dành ưu tiên cho những hội thảo như vậy, hội thảo là cơ hội đặc biệt để tổ chức các cuộc hội họp có quy mô lớn và tạo mối liên kết. Với tư cách là người chuyên đi mua lại các công ty, tôi thường xem hội thảo như một cơ hội hiếm có để tiến hành khảo sát, thăm dò ý kiến của đồng nghiệp và cố gắng xác định các Bên Bán tiềm năng.

Trong bảng phân tích cuối cùng, việc phát triển danh tiếng công ty trên thị trường được xem như là công cụ hữu hiệu nhất trong khoảng thời gian dài và với sự nỗ lực tập trung cao độ. Điều này có thể có nhiều khó khăn song, hãy cân nhắc tại thời điểm khi công ty quyết định bán, danh tiếng công ty không chỉ ảnh hưởng đến số lượng bao nhiêu Bên Mua tiềm năng sẽ muốn mua công ty mà nó còn góp phần quyết định giá thành cao nhất.

Phát triển tài chính bền vững và thực hiện các bước cần thiết khác là những cách hữu hiệu để giảm thiểu rủi ro và tạo niềm tin chắc chắn cho Bên Mua. Tuy nhiên, danh tiếng công ty cần phải được xây dựng một cách khôn khéo. Khi quyết định mua một công ty không có tên tuổi, Bên Mua sẽ gặp phải nhiều rủi ro hơn so với việc mua một công ty đã có chút danh tiếng. Sự tương đồng và danh tiếng trên thị trường có thể là (có lẽ rất khó để đo lường) tác động lớn tới giá mà Bên Mua sẵn sàng trả. Trong vài trường hợp, điều này còn tác động tới cả việc sẵn sàng đối phó với nhiều nguy cơ để hoàn tất thương vụ của Bên Mua.

TẠO KỶ VỌNG ĐỐI VỚI CÁC BÊN LIÊN QUAN

Bán công ty là một sự kiện quan trọng và ảnh hưởng tới nhiều cá nhân. Đối với nhiều công ty nhỏ, việc bán công ty tương đối khả quan nếu như không thể chấm dứt “cuộc chơi” trước khi thực hiện vụ buôn bán đặc biệt nào đó. Xét về khía cạnh này, kỳ vọng của các bên liên quan có thể cần phải được xem xét một cách chặt chẽ hơn. Đối với người có tiếng nói quyết định trong vụ mua bán, điều quan trọng là phải đảm bảo những kỳ vọng được điều tiết hợp lý, tránh xảy ra xung đột lớn. Với cả những người ít có tiếng nói quyết định, phải khống chế được những kỳ vọng của họ, hoặc cân trọng với những nguy cơ có thể xảy ra trong suốt thời gian thương thảo.

Thách thức ở đây liên quan tới bảo mật, bởi vậy, có một số hạn chế liên quan đến việc chia sẻ thông tin. Thậm chí, điều quan trọng là cần phải kiểm soát được sự mong đợi của mọi người đảm bảo sao cho mặc dù mãi đến khi công ty đã được bán thì nhân viên mới biết đến sự việc này song vẫn không gây ra thiệt hại nghiêm trọng nào hoặc ở mức độ nhẹ nhất có thể. Trong một số trường hợp, đây chính là vấn đề quản lý kinh tế hợp lý nhằm đảm bảo giao dịch đem lại lợi ích cho tất cả mọi người. Điều này chịu tác động của yếu tố tình cảm và cá nhân. Do vậy, công ty cần phải cân nhắc các lợi ích tài chính của cá nhân trong vụ bán công ty.

Chủ sở hữu

Đầu tiên và trước hết, cần phải nhớ rằng chủ sở hữu công ty cũng có rất nhiều nhóm và mỗi nhóm hoặc mỗi cá nhân đều có thể có các mục tiêu khác nhau. Trong khi nhà đầu tư cá nhân có thể được tập trung vào tính thanh khoản bằng tiền mặt trong khoảng thời gian tương đối ngắn thì người sáng lập có thể tập trung vào việc xây dựng công ty quy mô lớn. Một nhà đầu tư chiến lược có thể tập trung vào việc phát triển ổn định để duy trì mối quan hệ giữa nhà đầu tư và công ty.

Ở đây, truyền thông hiệu quả là chìa khóa. Trong một số trường hợp, việc bán công ty đã được hoạch định từ trước và một công ty được xây dựng chủ yếu để bán cho đơn vị khác. Giả sử, tất cả nhân viên công ty đều có chung một kỳ vọng đối với công ty và điều mà chủ sở hữu quan tâm vốn không phải là bán công ty mà đó là lợi nhuận khi hoạt động kinh doanh phát triển. Thậm chí, nếu một công ty không được xây dựng để bán song, chủ sở hữu cũng cần phải nhận thức được rằng việc bán công ty là điều có thể xảy ra và nên chia sẻ trước về điều này. Họ cũng cần phải cố gắng đạt được một số thỏa thuận về hướng giải quyết sao cho hợp lý. Không cần đưa ra số liệu cụ thể (ví dụ:

“chúng ta sẽ bán khi chúng ta đạt được doanh thu 50 triệu đôla hoặc nhiều hơn”) song cần phải dự đoán sự hào hứng về một vụ mua bán khả thi trong tương lai sẽ giúp dự đoán và phòng ngừa những mâu thuẫn tiềm năng. Một trong những tranh chấp gây thiệt hại nhất là mâu thuẫn giữa các chủ sở hữu.

Chủ sở hữu giữ thái độ im lặng

Tại nhiều công ty, những người góp vốn lớn thường không tham gia sâu vào công tác quản lý công ty. Thông thường, họ không được coi trọng lắm khi mới bắt đầu kế hoạch bán công ty. Dù không thường xuyên tham gia vào công tác quản lý công ty, song, những vấn đề mang tính chiến lược sẽ luôn thu hút sự chú ý và tham gia tích cực của những đối tượng này. Tùy theo cơ chế pháp lý của công ty đôi khi một nhóm nhỏ của các nhà đầu tư sẽ ngăn cản việc mua bán. Ít nhất, họ có thể làm phức tạp hóa quá trình đó và đôi khi có thể gây trở ngại cho Bên Mua và khiến họ ngần ngại tham gia vào cuộc mua bán.

Ban điều hành, Ban giám đốc

Xét về góc độ nào đó, ban giám đốc có thể có sức ảnh hưởng lớn hơn chủ sở hữu trong vụ mua bán. Nhiều trường hợp, đặc biệt tại các công ty nhỏ hoặc mới thành lập, ban giám đốc sẽ có vốn cổ đông quan trọng. Tuy nhiên, thậm chí khi họ không phải là cổ đông quan trọng, ban điều hành vẫn có thể tác động rất mạnh mẽ đến kế hoạch bán công ty. Việc bán công ty sẽ gặp nhiều khó khăn nếu thiếu sự hỗ trợ tích cực của ban giám đốc. Họ không chỉ là người điều hành toàn bộ quá trình đó mà còn là người chịu trách nhiệm phát triển giá trị đó trong khoảng thời gian trước khi bán công ty. Nếu một giám đốc điều hành không ủng hộ việc bán công ty, cô ấy/anh ấy có thể khiến cho quá trình này chậm lại hoặc gây khó khăn cho Bên Mua. Trong một số

trường hợp, việc duy trì ban quản lý là một phần cơ bản của công việc kinh doanh.

Chắc chắn, một trong những vấn đề mấu chốt ở đây là quyền lợi kinh tế. Dù điều này có phải là số cổ phiếu mà sẽ cho phép ban giám đốc nhận diện một phần trong giá bán, hay là những quyền lợi cũng như những gói lương, thưởng kích xù của họ sẽ bị mất sau vụ mua bán thì chúng ta cũng có rất nhiều điều cần làm với những quyền lợi kinh tế của ban giám đốc. Tuy thế, họ không chỉ bị thúc đẩy bởi riêng yếu tố tài chính. Thông thường, việc bán công ty đồng nghĩa với việc công ty bị giáng cấp hoặc thậm chí là sự chấm dứt của nhiều thành viên tham gia trong ban quản lý cấp cao.

Cho dù các thành viên ban giám đốc có thể có vai trò trong đội ngũ cán bộ của công ty mới sáp nhập thì những vị trí này sẽ kém hấp dẫn hơn vị trí đứng đầu một đơn vị độc lập, thậm chí ngay cả khi trở thành giám đốc của một công ty con trong một tập đoàn lớn cũng không hứng thú và hấp dẫn bằng trở thành tổng giám đốc của một công ty nhỏ, độc lập.

Cùng với chủ sở hữu công ty, một trong những chìa khóa ở đây là truyền thông. Trong khi các chủ sở hữu không muốn chia sẻ kế hoạch chi tiết với ban giám đốc và đôi khi sẽ thỏa thuận vụ mua bán mà ban giám đốc không hay biết, sẽ là rất tốt nếu có thể tổ chức cuộc họp với giám đốc cấp cao về vụ mua bán tiềm năng. Tất nhiên, có thể xét tới việc thuê ban giám đốc mới để phụ trách việc mua bán này. Một đội ngũ quản lý được thuê với kế hoạch rõ ràng là phát triển và bán công ty sẽ hoàn toàn khác hẳn với đội quản lý được thuê để Phát triển doanh nghiệp trong nhiều năm và bán công ty sau một hoặc hai năm mà không có sự thông báo trước. Các giám đốc công ty thường rất nhạy cảm và đặt ra những kế hoạch ngay từ đầu có thể giúp họ nhìn nhận vụ mua bán như là chiến thắng hơn là thất bại.

Nhân viên

Nếu việc bán công ty được công bố công khai hoặc ít nhất được nhiều người biết đến, Bên Bán có thể thông báo trước cho nhân viên về kế hoạch bán công ty. Điều này giúp Bên Bán chuẩn bị nhân sự tham gia vào việc bán công ty và kiểm soát được sự kỳ vọng của nhân viên. Điều quan trọng hơn đó là giúp Bên Bán giữ được bình tĩnh trước các mối đe dọa. Không giống như ban giám đốc, những người có thể nhìn thấy vận may tài chính từ công việc kinh doanh, đội ngũ nhân viên thường ít nhận được lợi ích tài chính (nếu có) từ các vụ mua bán công ty. Hầu như tất cả đội ngũ nhân viên đều cần phải duy trì công việc để đảm bảo cuộc sống của mình và việc công ty bị bán nghiêm nhiên đẩy họ vào mối lo thất nghiệp. Nếu vụ mua bán được công khai, điều cần thiết là phải giải quyết các mối quan ngại và sợ hãi nêu trên càng sớm càng tốt.

Nếu vụ mua bán không được công khai, sẽ rất khó để trao đổi thông tin với nhân viên. Tuy nhiên, nếu việc bán công ty là kết quả có thể xảy ra trong một vài năm tới thì việc chia sẻ thông tin và giúp nhân viên làm quen dần với điều này là nên làm. Thách thức ở đây là làm thế nào để tránh việc tạo ra cảm giác bất an vì điều này có thể gây thiệt hại cho lực lượng lao động, người lao động thường có thể bỏ việc. Chắc chắn, một khi vụ mua bán đang được thực hiện, mức độ rủi ro này sẽ càng cao. Nếu nhân viên nghe được thông tin là công ty hiện đang được bán; họ sẽ tìm công việc mới do lo ngại họ sẽ bị đuổi việc và là nạn nhân của việc “ cắt giảm chi phí”. Điều này có thể gây thiệt hại lớn cho công ty do những ứng cử viên sáng giá nhất của công ty có thể dễ dàng tìm được công việc mới khác trong khi phần còn lại chủ yếu là đội ngũ nhân viên yếu kém và không có năng lực.

Cuối cùng, Bên Bán sẽ phải cân bằng nhu cầu để duy trì tinh thần của nhân viên mà vẫn đảm bảo tính bảo mật thông tin. Trong nhiều trường hợp, tính bảo mật sẽ được coi trọng hơn và

nhân viên sẽ được biết ít hơn. Trong trường hợp này, điều tốt nhất mà Bên Bán có thể làm là cố gắng giúp nhân viên hiểu rằng họ luôn đóng vai trò quan trọng và chắc chắn họ sẽ không bị bỏ rơi khi công ty bị bán. Tuy nhiên, Bên Bán cũng cần phải lập kế hoạch cẩn thận khi truyền thông điệp cho nhân viên khi vụ buôn bán đã được thông báo. Thất bại trong việc thực hiện nhanh và rõ ràng sẽ gây thiệt hại cho công ty thậm chí cả trong giai đoạn cuối của công việc kinh doanh.



QUÁ TRÌNH DIỄN RA THƯƠNG VỤ MUA BÁN

Trong chương này, bạn đọc sẽ hiểu rõ từng giai đoạn của thương vụ, từ kết cấu cơ bản nhất cho đến từng giai đoạn cụ thể của một vụ M&A, bao gồm đánh giá, thống nhất, đàm phán, cấp vốn, tổ chức, kết thúc thương vụ mua bán và hậu sáp nhập.

Sau khi công ty đã đi đến quyết định sẽ bán công ty, điều cần thiết tiếp theo là phải quyết định xem nên quản lý quá trình đó như thế nào. Trước khi đưa ra quyết định, Bên Bán cần thực hiện một số bước cơ bản. Đây không chỉ là những bước quan trọng giúp việc bán công ty với giá tốt nhất mà còn giúp Bên Bán xác định phương thức tốt nhất sử dụng trong tiến trình mua bán.

Như đã đề cập trong Chương 5, Bên Bán cần hoàn tất đánh giá hoạt động kinh doanh của công ty. Việc đánh giá này giúp công ty đưa ra được các kỳ vọng đối với những chủ sở hữu; xác nhận quyết định bán và quyết định đối tượng mua phù hợp với loại hình kinh doanh đó. Ví dụ: một công ty đưa ra mức giá từ 300 đến 500 triệu đôla sẽ không chấp nhận việc Bên Mua đưa ra mức giá thấp hơn, trừ trường hợp Bên Mua có các nguồn vốn đặc biệt khác. Khi đưa ra quyết định Bên Mua nào có đủ khả năng tài chính, Bên Bán sẽ không chỉ dựa vào đánh giá hoạt động kinh doanh mà còn cần phải xem xét rõ hơn về bản chất kinh doanh

của mình. Ví dụ, các công ty với nguồn vốn tiền mặt lớn có khả năng là mục tiêu Mua của các công ty cổ phần tư nhân do các công ty này sẽ sử dụng nguồn tiền mặt đó để làm đòn bẩy cho các hoạt động kinh doanh và cấp vốn cho việc thanh toán nợ nần.

XÁC ĐỊNH PHẠM VI BÊN MUA

Bên Bán cần phải xác định rõ phạm vi Bên Mua tiềm năng. Về cơ bản, công ty này sẽ đề mắt tới các đối thủ trực tiếp với công ty mình. Tuy nhiên, Bên Mua tiềm năng nhất cũng có thể là một công ty thuộc ngành hoàn toàn khác hoặc ở khu vực địa lý khác. Khi xem xét việc bán công ty và cố gắng xác định Bên Mua tiềm năng, công ty cần phải đặt mình vào địa vị Bên Mua. Bên Bán tiềm năng cần phải đánh giá đúng nguồn vốn, tài sản của công ty để cân nhắc, lựa chọn Bên Mua phù hợp.

Lập danh sách Bên Mua tiềm năng đòi hỏi rất nhiều công sức, Bên Bán cần xem xét tiềm năng hoạt động kinh doanh và các vấn đề khác của các Bên Mua tiềm năng. Đây cũng là một trong những khía cạnh mà nhiều nhà tư vấn bên ngoài thường quan tâm để tăng thêm giá trị do điều này góp phần mang lại hướng tiếp cận mới cho Bên Bán và giúp họ xác định được đối tượng Bên Mua mà trước đó họ không hề quan tâm. Khi lập danh sách Bên Mua tiềm năng, Bên Bán cũng cần phải cân nhắc tại sao Bên Mua muốn mua lại công ty của họ và khả năng tài chính của Bên Mua như thế nào cũng như xem xét liệu hành động mua lại có phải là quyết định mang tính chiến lược của công ty đó hay không.

Đối với những công ty lần đầu tiên tiến hành mua lại công ty của đơn vị khác, việc Bên Bán ký được hợp đồng mua bán với Bên Mua tương đối dễ dàng. Song, đối với trường hợp Bên Mua đã quen với các thương vụ mua lại công ty, Bên Bán sẽ phải thực sự khôn khéo. Xu hướng và chu kỳ phát triển thị trường hiện nay cũng là những vấn đề cần được quan tâm vào những thời điểm

khác nhau của chu kỳ kinh doanh, công ty có những quyết định mua bán khác nhau.

Một yếu tố khác Bên Bán cần phải cân nhắc khi lập danh sách Bên Mua là cách thức Bên Mua sẽ tích hợp hoạt động kinh doanh của Bên Bán. Về lý thuyết, một công ty mong muốn tối đa hóa giá trị cổ đông sẽ chỉ tìm kiếm những đối tượng Bên Mua đưa ra mức giá tốt nhất. Tuy nhiên, nhiều công ty, đặc biệt là các công ty có các thành viên hội đồng quản trị đồng thời là chủ sở hữu sẽ quan tâm đến cách thức Bên Mua sẽ tiến hành hoạt động kinh doanh của họ như thế nào, liệu đội ngũ nhân viên của Bên Bán có được giữ lại hay không hoặc thậm chí thương hiệu và tầm nhìn của Bên Bán có tiếp tục được tồn tại hay không.

Một khi Bên Bán đã chọn chiến lược bán công ty; đồng thời hoàn tất việc đánh giá hoạt động kinh doanh và lập danh sách Bên Mua tiềm năng, Bên Bán cũng cần quyết định sẽ quản lý quá trình bán này như thế nào. Có rất nhiều hình thức bán công ty và mỗi hình thức đều có những thuận lợi và bất lợi riêng. Bên Bán cần phải lựa chọn quá trình bán phù hợp mục tiêu, đối tượng và các yếu tố khác của Bên Mua. Lựa chọn quá trình bán phù hợp đóng vai trò vô cùng quan trọng, không chỉ giúp Bên Bán tối đa hóa giá trị thương vụ mà còn tăng khả năng hoàn tất vụ mua bán. Trong nhiều trường hợp, một công ty đã quyết định bán nhưng cuối cùng lại không bán. Cho nên, đôi khi quyết định bán công ty cũng không đảm bảo rằng việc bán thành công. Đôi khi điều này là khó có thể tránh khỏi do Bên Bán không được đáp ứng đúng kỳ vọng của mình, hoặc do những ảnh hưởng tác động bên ngoài. Tuy nhiên, lý do cũng có thể do lựa chọn quá trình bán sai lầm và khả năng quản lý quá trình này không tốt.

HƯỚNG TIẾP CẬN

Cả Bên Bán và Bên Mua đều có thể lựa chọn đơn vị đại diện cho mình. Trong trường hợp đó, ban đầu mỗi bên phải

tim hiểu thương vụ mua bán. Về lý thuyết, hướng tiếp cận ban đầu nên đơn giản và mỗi bên chỉ cần đưa ra gợi ý về việc giao dịch tiềm năng; bên còn lại sẽ thể hiện sự quan tâm của mình và mong muốn ký hợp đồng. Tuy nhiên, trong hầu hết các trường hợp, cách tiếp cận ban đầu góp phần tạo ra ấn tượng cho lần đàm phán tiếp theo và thậm chí điều này còn quyết định điều gì sẽ xảy ra trong lần đàm phán đó.

Có rất nhiều phương pháp thiết lập cách tiếp cận ban đầu. Khi sử dụng cá nhân được ủy quyền, người ta thường hi vọng rằng cá nhân đó có mối quan hệ riêng tư khiến việc tiếp cận ban đầu không còn cần thiết nữa. Chúng ta có thể tiếp cận các hình thức khác như sử dụng thư tay, email hoặc điện thoại trực tiếp. Điều quan trọng cần phải lưu ý là cách tiếp cận bằng văn bản viết không chỉ trang trọng hơn mà nó còn có tầm ảnh hưởng lớn hơn. Đối với những công ty công khai yêu cầu của mình, hướng tiếp cận càng chính thức, khả năng gợi mở và hấp dẫn với các nhà đầu tư càng cao. Sử dụng hướng tiếp cận bằng văn bản sẽ tạo cơ hội làm rõ ý nghĩa và ý định của người gửi văn bản. Một cuộc điện thoại có thể khiến nhà đầu tư có cơ hội nêu lên những thắc mắc, đề xuất của họ với Bên Bán. Tuy nhiên, thường khó thực hiện các cuộc nói chuyện trực tiếp. Trong khi tiếp cận bằng văn bản bao giờ cũng đến được đối tượng tiếp nhận như mong đợi, thì vẫn thường khó kết nối thực sự với một đối tác, đặc biệt khi người đó là lãnh đạo trong một công ty tầm cỡ. Khi tiếp cận bằng điện thoại, Bên Bán có khả năng sẽ phải nghe thư thoại hoặc gặp người trung gian, ví dụ như thư ký và chỉ có thể để lại lời nhắn với hi vọng sẽ được đối tác trả lời. Với người gọi điện, việc để lại tin nhắn khá giống với cách tiếp cận bằng văn bản ở chỗ, tin nhắn phải được đeo gọt cẩn thận. Hoặc trường hợp khác, người trung gian có nhiệm vụ chặn và lọc các tin nhắn gửi tới lãnh đạo công ty và tin nhắn phải được chuẩn bị cẩn thận để đảm bảo không bị xóa bỏ. Đồng thời cũng cần phải duy trì sự thận trọng cần thiết.

Việc truyền đạt thông tin là rất quan trọng vừa đủ để nói lên ý định của mình, vừa không để lộ các chi tiết quan trọng với người

trung gian. Trong hầu hết các trường hợp, một tin nhắn kiểu như: “Vui lòng thông báo với giám đốc trả lời điện thoại của tôi để chúng tôi có thể thảo luận việc mua lại công ty của ông ấy” sẽ không được đón nhận. Ngược lại, một yêu cầu gọi lại đơn giản sẽ không quá nghiêm trọng và đủ để đến tay người lãnh đạo. Ngôn ngữ được chuẩn hóa như “Giao dịch Chiến lược” hay “đồng minh chiến lược” sẽ có ích khi thông báo những vấn đề hệ trọng với vị lãnh đạo, khi không đưa quá nhiều thông tin chi tiết cho người trung gian.

Khi một Bên Bán tìm cách tiếp cận ban đầu với các khách hàng tiềm năng, anh ta sẽ phải đối mặt với nhiều rủi ro. Vì một lý do nào đó anh ta phải thông tin giá trị thừa kế và sức mạnh của doanh nghiệp, thậm chí ngay khi mới bắt đầu quá trình bán danh nghiệp. Phản ứng đầu tiên của bất kì Bên Mua nào trước một lời mời có thể là: “Nếu nó tốt vậy, sao anh lại bán nó?” hoặc “Có vấn đề gì với công ty của anh không?” Một công cụ quý giá để giải thích tuyên bố này chính là nhanh chóng nhận định lý do của việc bán công ty. Nếu không có lý do bán rõ ràng, Bên Mua có thể cho rằng doanh nghiệp của Bên Bán đang gặp vấn đề. Có vô vàn lý do Bên Bán có thể chọn để bán một công ty đang hoạt động tốt. Thông báo lý do này cho Bên Mua trước có thể làm giảm bớt lo ngại. Bên Bán cũng cần cố gắng thông tin đến Bên Mua rằng họ sẽ là đối tác thỏa thuận dễ dàng với mức giá hợp lý. Đặc biệt trong trường hợp bán các công ty do chính các nhà sáng lập hoặc cá nhân điều hành, Bên Mua cần nhớ rằng thỏa thuận với những cá nhân này sẽ phức tạp, khó khăn và cần lưu tâm rằng những người đã gắn bó với doanh nghiệp trong suốt quá trình phát triển của nó có thể có những đòi hỏi không hợp lý, thậm chí là quá đáng.

Khi tiến hành tiếp cận ban đầu, Bên Mua cũng cần đưa ra một số thông tin. Đầu tiên, cần thể hiện thái độ nghiêm túc của mình. Do các thỏa thuận mua bán thường đòi hỏi Bên Bán trình bày thông tin bí mật và có giá trị về doanh nghiệp của họ, nên họ sẽ lo ngại Bên Mua có thể thực hiện một “Cuộc điều tra thông tin” bằng cách đề nghị một cuộc mua bán để tiếp cận thông tin bí mật. Các

thỏa thuận mua bán cũng gây thiệt hại lớn, đặc biệt đối với Bên Bán khi khiến Ban lãnh đạo sao nhãng công việc chính. Vì những lý do trên, Bên Bán cần thể hiện mức độ nghiêm túc với giao dịch là thực sự cần thiết. Giống Bên Mua, Bên Bán cũng lo ngại việc thực hiện giao dịch với đối tác có những đòi hỏi vô lý hoặc quá đáng. Bên Mua có thể ít nghiêng về khả năng cá nhân hóa một thương vụ họ không phải là những người sáng lập bán chính công ty do mình gây dựng lên, họ vẫn có thể là một đối tác rất khó thỏa thuận. Ví dụ, Bên Mua xây dựng danh tiếng bằng việc đưa ra những lời đề nghị ban đầu khá cao để khuấy động một cuộc thảo luận, để rồi sau đó giảm mạnh mức giá họ đã đưa ra khi họ nắm được "phương thức kinh doanh" của Bên Bán. Bên Mua đang thực hiện kế hoạch tiếp cận cũng cần cố gắng lường trước một vài yêu cầu và mối lo ngại cụ thể từ phía Bên Bán và tập trung giải quyết những vấn đề đó trong suốt quá trình tiếp cận ban đầu. Ví dụ Bên Bán tiềm năng sẽ đặc biệt lo ngại việc bảo vệ nhân viên của họ trong bất kỳ cuộc giao dịch nào. Trong trường hợp này, Bên Mua đưa ra cam kết giữ lại hầu hết nhân viên của Bên Bán, có thể là một động lực mạnh mẽ để Bên Bán tiếp tục đàm phán.

ĐÀM PHÁN TRỰC DIỆN

Hình thức cơ bản nhất của quá trình thương lượng là một cuộc đàm phán trực tiếp của hai bên. Ở đây, Bên Mua và Bên Bán cùng nhau thỏa thuận trực tiếp và cố gắng đạt được các điều khoản mà cả hai bên đều chấp nhận được. Ngay lập tức chuyển sang một thỏa thuận riêng, đàm phán trực diện có những thuận lợi dễ nhận thấy. Quá trình đơn giản này là một yêu cầu đối với Bên Bán, do nó loại trừ nguy cơ từ một quá trình đấu thầu cạnh tranh. Điều này không có nghĩa Bên Mua có tất cả quyền quyết định. Bên Mua luôn luôn có quyền ngừng đàm phán và bước vào một quá trình cạnh tranh với các đối tác mua tiềm năng khác, tuy nhiên, miễn là đàm phán mặt đối mặt tiếp tục, Bên Mua chỉ cần đạt được một loạt các điều kiện được Bên Bán chấp nhận

Đối với bất kỳ quá trình mua bán nào đều không có những quy tắc nhanh gọn và cứng nhắc về cách thức tiến hành. Điều này đặc biệt đúng với một cuộc đàm phán trực diện, Bên Bán không phải lo ngại về việc duy trì một sân chơi giữa các bên trả giá khác nhau. Có nghĩa cuộc thảo luận này sẽ cố gắng đưa ra một tiêu chuẩn, hay ít nhất là cách thức một cuộc đàm phán trực diện.

Bước đầu tiên là thiết lập mối liên hệ và quyết định mức độ quan tâm. Trong một số trường hợp, các bên sẽ thỏa thuận trực tiếp với nhau. Bên Bán có thể đạt được thỏa thuận trực tiếp với Bên Mua, hoặc Bên Mua đưa ra lời đề nghị tự nguyện hay thể hiện sự quan tâm với Bên Bán. Trong nhiều trường hợp, bên đối tác khác sẽ sử dụng người đại diện để thực hiện tiếp cận ban đầu. Trong khi các chủ ngân hàng đầu tư có lẽ là những đại diện phổ biến nhất, Bên Mua và Bên Bán cũng có thể sử dụng các luật sư, cố vấn và các nhà tư vấn khác.

Bên liên hệ đầu tiên thường đề nghị các điều khoản chung chung và chưa hoàn thiện, nhằm thu hút sự quan tâm của phía bên kia. Khi Bên Mua tiếp cận, điều này chỉ là việc bày tỏ quan tâm tới việc mua một công ty. Khi Bên Bán tìm cách tiếp cận, họ thường có ý định thu hút sự quan tâm tới việc chào bán công ty với một vài thông tin cơ bản về doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp của nhà nước, điều này có thể không cần thiết, nhưng với một công ty tư nhân, người ta hay sử dụng kiểu “quảng cáo khó hiểu”. Một quảng cáo khó hiểu thường là một tài liệu dài từ một đến hai trang mô tả doanh nghiệp được chào bán.

Một khi hai bên đã xây dựng được điều đó, họ sẽ đạt được sự hiểu biết lẫn nhau trong khi thảo luận về một giao dịch, họ thường trao đổi các thỏa thuận không được tiết lộ (non disclosure agreements – NDA). Tài liệu này ban đầu bảo vệ Bên Bán, nhưng cũng bảo vệ cả Bên Mua. Trong các điều khoản chung, nó thể hiện không bên nào chia sẻ thông tin có được trong toàn bộ quá trình và thường bao gồm các điều khoản khác như: không cho phép bên này tuyển nhân viên từ phía bên kia. Khi đã ký thỏa thuận không được tiết lộ, Bên Bán thường chia sẻ

thêm thông tin mở rộng với Bên Mua, bao gồm dữ liệu tài chính chi tiết, tổng quan về doanh nghiệp và hoạt động kinh doanh cũng như các tài sản quan trọng. Thông tin này thường dưới dạng một thông báo hoặc bản ghi nhớ. Tài liệu này về cơ bản nhằm đạt được sự chú ý xác đáng. Sau khi cung cấp bản ghi nhớ thông tin, Bên Bán thường tạo cho Bên Mua cơ hội gặp gỡ các thành viên của ban điều hành cấp cao, các bài thuyết trình về quản lý và các khía cạnh về doanh nghiệp khác. Điều này cũng mang lại cho Bên Bán cơ hội được gặp ban giám đốc, chất lượng của quá trình này có thể là yếu tố ảnh hưởng đến quyết định của Bên Mua. Ở giai đoạn này, có thể có một số thảo luận giá cả chưa chính thức, nhưng thường Bên Mua sẽ xem xét tất cả những dữ liệu này trước khi tiến hành xem xét sơ bộ.

Khi Bên Mua đã được cung cấp thông tin cơ bản, Bên Bán sẽ hỏi họ về việc cung cấp giá chỉ thị và giá không ràng buộc. Việc này là đảm bảo rằng sau khi xem xét sơ qua về doanh nghiệp, Bên Mua vẫn quan tâm và sẵn sàng đưa ra mức giá Bên Bán chấp nhận được. Trong một số trường hợp, điều này cũng đơn giản như cuộc nói chuyện giữa các bên. Nhiều trường hợp, Bên Bán sẽ yêu cầu Bên Mua thể hiện nhiều hơn sự quan tâm chính thức của họ. Điều này được thực hiện dưới dạng một bức thư bày tỏ dự định (letter of intent) hoặc quan tâm. Những tài liệu này hầu như luôn luôn không ràng buộc về mặt pháp luật nhưng cung cấp nhiều chi tiết hơn về mức giá người mua sẵn sàng trả và hình thức thanh toán cũng như cấu trúc của cuộc trao đổi, các tài sản (nếu có) và phương thức để dựa vào đó để nghị hoàn thiện giao dịch. Trong một vài trường hợp, cũng như một số điều khoản khác – như cấu trúc của thương vụ – có thể do Bên Bán tuyên bố. Trong nhiều trường hợp, thư ngỏ ý sẽ có quy định về một khoảng thời gian nhất định sẽ diễn ra cuộc đàm phán. Thông thường thư ngỏ ý sẽ yêu cầu Bên Bán phải ký vào một bản cam kết chỉ làm việc với Bên Mua về vấn đề trong một khoảng thời gian xác định. Khoảng thời gian này sẽ khác nhau trong từng trường hợp nhưng thường kéo dài từ một cho đến hai tháng. Mục đích là để cho các bên có đủ

thời gian hoàn thành đàm phán một giao dịch trong khi không làm ảnh hưởng hay ngăn cản Bên Bán có những đàm phán với Bên Mua khác khi có những dấu hiệu rõ ràng cho thấy không thể đi đến thỏa thuận nào cả.

Ngay khi thư tỏ ý được chấp nhận và trong một số trường hợp là khoảng thời gian độc quyền bắt đầu, Bên Mua và Bên Bán sẽ bắt đầu tiến hành đàm phán. Trong hầu hết các trường hợp, họ sẽ thực hiện một quá trình kép trong đó Bên Mua vừa kiểm tra sổ sách và tài sản công ty lại vừa tiến hành đàm phán các thỏa thuận. Như sẽ bàn kỹ trong Chương 7, các nhiệm vụ có thể là một quá trình mở rộng xem xét lại tình hình của doanh nghiệp và có thể liên quan đến nhiều người là cán bộ, nhân viên của Bên Mua và Bên Bán cũng như các tư vấn viên bên ngoài.

Nếu cả hai bên có thể tiến đến thỏa thuận, hoàn thành việc kiểm kê tài sản và các thủ tục pháp lý, họ sẽ tiến tới hoàn thành thương vụ. Ở hầu hết các trường hợp, một thương vụ sẽ kết thúc cùng lúc. Trong trường hợp này, Bên Mua và Bên Bán sẽ gặp nhau để thi hành tất cả các văn bản pháp lý và tiến hành thanh toán đồng thời. Trong nhiều trường hợp cần thiết phải chia quá trình giao dịch thành hai phần, phần ký kết và phần kết thúc. Phần ký kết sẽ liên quan đến việc thực thi tất cả các văn bản pháp lý cần thiết nhưng sẽ hoàn thành thương vụ theo một danh sách các sự kiện riêng rẽ. Phần kết sẽ bắt đầu khi tất cả các sự kiện đó đã diễn ra và tất cả các điều kiện đều được đáp ứng. Trong phần kết, những tài liệu cuối cùng sẽ được ký kết và việc thanh toán cũng được thực hiện. Mục đích của việc chia nhỏ sự kiện phần ký kết và phần kết thúc là hai bên thống nhất càng nhiều chi tiết về thỏa thuận càng tốt, nhất là liên quan tới những sự việc không thể hoàn tất ngay lập tức. Một ví dụ điển hình là việc lưu trữ và các thủ tục thông qua. Trong trường hợp đó, hai công ty có thể ký kết và điều kiện duy nhất để kết thúc thương vụ là có sự phê duyệt của cơ quan nhà nước có thẩm quyền đó. Thông thường, Bên Mua sẽ đưa ra yêu cầu rằng không được có bất cứ “thay đổi bất lợi” nào đối với thương vụ. Nếu Bên Bán gây tổn hại đến thương vụ trong khoảng thời gian từ lúc diễn ra việc ký

kết cho đến lúc kết thúc thì Bên Mua sẽ không chấp nhận thỏa thuận. Một số điều kiện khác để phần kết thúc có thể diễn ra đó là Bên Bán phải hoàn thành những thay đổi và những kế hoạch cần thực thi trong doanh nghiệp của mình. Ví dụ sự chờ đợi một sản phẩm hay một công nghệ đặc biệt của Bên Bán được chứng nhận hay cấp giấy phép nào đó.

Vấn đề ở đây là Bên Bán và Bên Mua đã tiến đến thỏa thuận, muốn kết thúc thương vụ và là chờ đợi sự kiện lần lượt diễn ra. Từ triển vọng của cả hai bên, mô hình này sẽ cho phép họ hạn chế khả năng thất bại của thương vụ cũng như sự xen ngang của một công ty khác và đưa ra những điều kiện tốt hơn.

Trong một vài trường hợp, phần kết là một sự kiện duy nhất và rất đáng chú ý, khiến các cổ đông không ràng buộc với công ty và giữ giá mua trong tài khoản ngân hàng của họ. Trong các trường hợp khác, vẫn còn vài vấn đề của một vụ giao dịch. Ví dụ, như sẽ bàn kỹ trong Chương 8, tiền có thể được trả thành từng phần hay sau đó hàng tháng thậm chí hàng năm tùy vào một điều khoản của hai bên. Bên Bán có thể vẫn có một số bốn phận khác đối với Bên Mua sau ngày kết thúc. Ví dụ, Bên Bán có thể sẽ bị yêu cầu hoàn thành việc lưu trữ sau khi đã kết thúc hoặc làm một vài công việc khác.

Chúng ta thảo luận cách tất cả các giao dịch kết thúc, tuy nhiên, quá trình mà Bên Bán chọn sẽ ảnh hưởng đến cách một giao dịch bắt đầu như thế nào. Trong nhiều trường hợp, Bên Bán sẽ không chọn những cuộc đàm phán trực tiếp mà muốn tiến hành một quá trình phức tạp hơn.

ĐẤU GIÁ CHÍNH THỨC

Bên Bán có thể chọn một cuộc đấu giá chính thức để thu hẹp phạm vi tìm ra Bên Mua phù hợp nhất. Về mặt lý thuyết, quá trình này thường kết thúc bằng một cuộc đàm phán trực tiếp với Bên Mua trả giá cao nhất, người sẽ mang đến cho Bên

Bán những điều kiện tốt nhất. Ngoài việc tối đa hóa giá mua và các điều kiện khác, một cuộc đấu giá có thể giúp Bên Bán nhận ra các khách hàng tiềm năng và kiểm tra mức độ quan tâm của họ. Nếu Bên Bán nhanh chóng tiến hành một cuộc đàm phán trực tiếp với một Bên Mua nào đó, nguy cơ ở đây là có thể họ sẽ phải chấp nhận một cái giá quá thấp, hoặc chẳng có vụ mua bán nào cả. Quá trình đấu giá không chỉ giúp tăng giá lên mà còn giúp kiểm tra mức độ quan tâm của Bên Mua.

Một cuộc đấu giá chính thức sẽ là một chiến dịch để thu hút tư vấn viên từ ngân hàng đầu tư. Điều này là vì nó đòi hỏi phải có một mạng lưới liên lạc với các khách hàng tiềm năng cũng như một hệ thống làm việc. Một trong những bất lợi của cuộc đấu giá chính thức là nguy cơ bị lộ thông tin. Trong khi Bên Bán cố gắng tiến hành cuộc đấu giá một cách bí mật thì việc có quá nhiều đối tượng tham gia vào cuộc đấu giá và quá trình loại bỏ những đối tượng không đạt yêu cầu sẽ khiến cho việc giữ bí mật của thương vụ đó gần như là không thể thực hiện được.

Bước đầu tiên của một cuộc đấu giá là nhận biết các Bên Mua tiềm năng, đối tượng sẽ nhận được lời mời thầu. Việc này có thể được tiến hành thông qua một lời mời rộng rãi tới các nhà thầu. Tuy nhiên, điều này rất hiếm xảy ra và nó thường được giới hạn tới những thương vụ do tòa án quản lý (nhất là các công ty phá sản; xem phần “Đấu giá phá sản”). Một cách phổ biến hơn là lập danh sách các nhà thầu tiềm năng sau đó tiến hành liên lạc có thể là trực tiếp hoặc thông qua một người đại diện. Trong hầu hết các trường hợp, một nhà thầu tiềm năng sẽ được cung cấp các tài liệu cần thiết. Nhà thầu cũng có thể được cung cấp các thông tin nhận dạng Bên Bán, trong khi các trường hợp khác thì những thông tin này lại được giữ kín. Chú ý rằng một quá trình càng kéo dài thì việc giữ bí mật về Bên Bán lại càng trở nên khó khăn. Ngay cả khi những thông tin nhận dạng về Bên Bán không được tiết lộ, thì với một số lượng thông tin nhất định, hầu hết Bên Mua đều có thể xác định được công ty họ đang chuẩn bị đàm phán là công ty nào.

Các nhà thầu trong một cuộc đàm phán thường được thông báo về thời gian cũng như kế hoạch của việc đấu thầu. Trong khi Bên Bán không bị buộc phải duy trì một cuộc đấu giá cân bằng và hợp lý, nhưng đó chính là cách để tránh thất bại trong chuyển nhượng Bên Mua và gây thiệt hại cho cuộc đấu giá. Không có một cách thức nhất định thần kỳ nào có thể áp dụng cho tất cả các cuộc đấu giá, mỗi cuộc đấu giá lại có những điểm khác nhau, tuy nhiên có một số bước chung. Sau khi các nhà thầu đã nhận được thông báo hay quảng cáo, họ sẽ được hỏi để xác định mức độ quan tâm. Sau đó, các nhà thầu sẽ được yêu cầu ký vào một thỏa thuận không được tiết lộ và sẽ nhận được một biên bản ghi nhớ các thông tin đầy đủ. Trong một vài trường hợp, họ cũng có thể được nghe bài trình bày của ban giám đốc. Rõ ràng là nếu có một số lượng lớn các nhà thầu, việc chuẩn bị tài liệu và thuyết trình của ban điều hành sẽ đòi hỏi rất nhiều thời gian và công sức. Sau đó, các nhà thầu sẽ được yêu cầu nộp một thư tỏ ý mong muốn đấu thầu. Trong một vài trường hợp, các nhà thầu sẽ được cung cấp mẫu thỏa thuận mua hợp pháp và được yêu cầu cung cấp một phiên bản khác của bản thỏa thuận này nhưng có giá trị cao hơn giống như một phần của hồ sơ thầu không ràng buộc. Bên Bán cũng sẽ chọn một nhà thầu riêng, dựa trên thư tỏ ý và tiến hành đàm phán độc quyền với nhà thầu đó. Nếu không, Bên Bán sẽ thực hiện một quá trình chọn lọc các nhà thầu. Các nhà thầu được chọn đó sẽ được cung cấp các thông tin chi tiết hơn và được yêu cầu cung cấp hồ sơ thầu. Hồ sơ thầu thứ hai có thể là một lời mời không ràng buộc. Trong trường hợp đó thì cần có sự tăng giá trong thỏa thuận mua bán! Sau vòng thứ hai thì đa số Bên Bán đã chọn được nhà thầu thích hợp để tiến hành đàm phán. Tuy nhiên, Bên Bán có thể chọn cách đàm phán đồng thời với nhiều bên. Thông qua quá trình này, Bên Bán sẽ sử dụng lợi thế của việc có nhiều nhà thầu cùng tham gia gây áp lực lẫn nhau khiến họ phải tăng giá cũng như gia tăng các điều khoản có lợi cho mình.

Thư tỏ ý hay là biểu hiện sự quan tâm tới việc đấu thầu thường bị hiểu sai hoặc sử dụng sai mục đích. Trong các điều khoản cơ bản, đây là một thư ngắn do một Bên Mua có tiềm năng gửi tới, phác thảo ra những điều khoản chủ chốt. Thư tỏ ý có một giá trị quan trọng trong quá trình đàm phán. Việc trình bày một lá thư tỏ ý yêu cầu Bên Mua phải đưa ra những điều khoản ở cấp độ cao. Điều này sẽ chắc chắn rằng Bên Mua và Bên Bán có thể hợp tác với nhau, tuy nhiên họ vẫn có thể chấm dứt việc mua bán. Ký kết một thư tỏ ý là rất có giá trị vì nó thúc đẩy Bên Mua đặc biệt là những Bên Mua lớn, xem lại tất cả những điều khoản chủ chốt của thương vụ với các nhà quản lý cao cấp, cũng như các luật sư. Đưa ra một thư tỏ ý đảm bảo rằng Bên Mua không bốc đồng, mà có ý định hết sức nghiêm túc với cuộc đấu giá. Vậy điều gì không phải là một thư tỏ ý? Trong hầu hết các trường hợp, một thư tỏ ý không phải là một văn bản thầu. Điều này có nghĩa là các luật sư cho rằng đây chỉ là một dấu hiệu cho thấy Bên Mua quan tâm đến một thương vụ nhưng không có ràng buộc pháp lý. Trong khi Bên Mua có thể cố gắng vạch ra những vấn đề mấu chốt và những trách nhiệm liên quan giữa một thư tỏ ý và một cam kết thầu, trên thực tế Bên Mua vẫn có thể rút khỏi thương vụ. Nhiều người cho rằng thư tỏ ý tạo ra một nghĩa vụ thầu có tính pháp lý. Trên thực tế, một thư tỏ ý đơn giản là sự chứng minh về thiện ý đàm phán trong một cuộc đấu giá. Thư tỏ ý là một công cụ hữu ích để sàng lọc ra những nhà thầu thực sự có ý định nghiêm túc và những điều khoản mà họ sẵn sàng thực hiện trong một thương vụ. Tuy nhiên, không phải thương vụ nào cũng cần có một thư tỏ ý. Khi Bên Bán tiến hành một cuộc đấu giá không chính thức và có quan hệ tốt với các nhà thầu có tiềm năng, Bên Bán có thể đánh giá cả mức độ quan tâm và các điều khoản đi kèm của các Bên Mua mà không cần yêu cầu một thư tỏ ý chính thức.

Trong một vài trường hợp hiếm gặp, Bên Bán sẽ yêu cầu một thư tỏ ý ràng buộc. Tôi luôn luôn nghĩ rằng đây là một thứ tài liệu kỳ quặc. Xét về mặt kỹ thuật, thư tỏ ý ràng buộc không phải

là một tài liệu thầu thực sự. Chẳng có một văn bản ngắn nào như Thư tỏ ý có thể nêu lên đầy đủ các điều khoản pháp lý cần tồn tại trong một hợp đồng mua bán. Một thư tỏ ý thầu chỉ có mục tiêu giảm thiểu những Bên Bán không thực sự nhiệt tình trong một thương vụ. Thư tỏ ý thầu chỉ tạo cơ hội cho Bên Bán bị phá hợp đồng kiện nhà thầu, trình bày về những thiệt hại do việc không hoàn thành giao dịch gây ra. Việc yêu cầu các nhà thầu phải giữ lời đúng cam kết bằng một thư ngỏ ý rằng buộc là khá khó khăn.

Tuy nhiên, cả quá trình đã được cấu trúc, mục đích cuối cùng là để tham gia vào những cuộc thương thảo chi tiết với Bên Mua có khả năng nhất và sau đó tiến hành theo quy trình đã nói đến ở trên. Thuận lợi của một cuộc đấu giá đó là nếu trong những cuộc thương thuyết với một Bên Mua bị đổ vỡ, Bên Bán có các lựa chọn là quay lại với những Bên Mua khác. Ít nhất Bên Bán có thể tiếp tục đàm phán với những Bên Mua quan tâm nhất và đặt ra mức giá có thể. Tất nhiên việc quay lại với các Bên Mua khác chứng tỏ rằng Bên Bán yếu thế vì không có khả năng hoàn tất thương vụ với một Bên Mua. Điều này có thể ảnh hưởng tới vị trí đấu giá của Bên Bán.

Thuận lợi khác của một cuộc đấu giá chính thức đó là nó cho phép Bên Bán giới thiệu những kết cấu phức tạp hơn có khả năng liên quan tới nhiều Bên Mua. Ví dụ, Bên Bán với hai bộ phận có thể tiến hành một cuộc đấu giá trong đó các nhà thầu có thể đấu giá với một hay cả hai bộ phận. Điều này cho phép Bên Bán tăng giá trị của công ty đến mức tối đa, trong những trường hợp mà Bên Mua có thể rất thích một bộ phận này của công ty nhưng lại không thích mua bộ phận khác. Tất nhiên, phức tạp sẽ có thể dẫn đến những rủi ro. Đàm phán một thương vụ với nhiều bên sẽ tạo ra có nguy cơ lớn hơn và có thể một trong hai cuộc đàm phán bị đổ vỡ. Tuy nhiên, trong một vài trường hợp, những rủi ro như thế lại mang đến lợi ích khi nó làm tăng giá trị Bên Bán.

Một trong những khía cạnh tế nhị của các cuộc đấu giá là cách Bên Bán làm tăng giá trị. Về lý thuyết, Bên Bán sẽ muốn tiến hành những cuộc đấu giá hợp lý và cân bằng. Tuy nhiên, để Bên Mua đưa giá cao hơn, Bên Bán phải có sự kích thích mạnh mẽ. Bên Bán có thể tận dụng sự cạnh tranh giữa các Bên Mua và tận dụng các giai đoạn đấu thầu khác nhau để tăng giá. Khi cuộc đấu giá được tiến hành, Bên Bán có thể chính thức thông báo với tất cả Bên Mua về những điều khoản tối thiểu để tiến tới vòng tiếp theo. Bên Bán có thể thông báo chính thức cho Bên Mua thông qua nhiều cách khác nhau. Ví dụ, Bên Bán có thể tiếp cận Bên Mua, người đã đưa ra giá mua cao nhất nhưng yêu cầu trả phần lớn giá trị đó bằng cổ phiếu. Bên Bán có thể nói với Bên Mua rằng để tăng tính cạnh tranh, Bên Mua cần tăng số lượng tiền mặt thanh toán trong hồ sơ thầu của Bên Mua.

Đấu giá chính thức đưa ra bằng mô tả rõ ràng về những nỗ lực của ban quản lý để tối đa hóa giá trị cổ đông nhận được. Họ cung cấp một bằng chứng rõ ràng rằng ban giám đốc đã nỗ lực hết sức để tăng giá trị công ty cho các cổ đông. Nhưng không phải lúc nào đấu giá chính thức cũng luôn tối đa hóa giá cả. Tại các công ty lớn hơn, hình thức đấu giá chính thức thường khá phổ biến do cam kết về các khoản chi tiêu và thời gian của quá trình kinh doanh thường được đánh giá dựa trên quy mô của thương vụ. Vì lý do tương tự ban giám đốc tiến hành một cuộc đấu giá chính thức, họ thường sử dụng cách này trong việc cắt giảm các chi nhánh, nhằm thu lợi nhiều nhất cho công ty mẹ.

ĐẤU GIÁ KHÔNG CHÍNH THỨC

Đấu giá không chính thức thường mang lại nhiều lợi ích cho Bên Bán khi cạnh tranh với nhiều nhà thầu. Về cơ bản, đấu giá không chính thức chính là việc Bên Bán tiềm năng làm việc với nhiều bên tham gia cùng một lúc. Khó khăn của Bên

Bán là phải nắm được kỳ vọng, mong đợi của khách hàng và thời điểm phù hợp để tiến hành đấu giá. Sẽ rất lý tưởng nếu Bên Bán có thể xác định được đúng thời gian đấu giá và cùng một lúc Bên Bán có thể nhận được câu trả lời từ tất cả các nhà thầu tiềm năng và có thể đưa ra so sánh. Kiểm soát kỳ vọng của Bên Mua tiềm năng là điều quan trọng do có thể tồn tại mong đợi hoặc yêu cầu riêng biệt. Mỗi Bên Mua đều sẽ cố gắng ép Bên Bán đi đến thương lượng riêng với mình.

Đấu giá không chính thức thường được sử dụng nhiều trong các trường hợp kinh doanh nhỏ và không coi trọng các giá trị tài chính. Đối với các công ty nhỏ, đấu giá chính thức thường phức tạp và tốn kém. Khi bán một công ty có quy mô nhỏ hoặc một công ty con của tập đoàn, có thể Bên Bán mong muốn được thí nghiệm thị trường và đảm bảo đưa ra mức giá tốt bằng cách trao đổi thông tin với nhà thầu nhưng không nhất thiết phải tổ chức đấu giá đầy đủ và chính thức. Đấu giá không chính thức giúp Bên Bán có thể đảm bảo thông tin bí mật. Điều này đặc biệt quan trọng nếu Bên Bán quan tâm đến phản ứng của thị trường hoặc phản ứng của đội ngũ nhân viên công ty.

Đấu giá không chính thức cũng khá hiệu quả khi các giá trị ngoài yếu tố tài chính đóng vai trò quan trọng. Trong nhiều trường hợp, Bên Bán không chỉ quan tâm đến việc tối đa hóa giá thành mà còn cả những yếu tố thay đổi khác như: việc làm của nhân viên; bản chất và độ tin cậy của Bên Mua trong trường hợp kinh doanh một phần hoặc bán công ty con làm việc với công ty mẹ. Ví dụ: nếu Bên Bán mong đợi bán một phần nhỏ, họ sẽ tìm đối tượng Bên Mua đáp ứng được yêu cầu trở thành đối tác chiến lược và là nhà đầu tư tiềm năng cho Bên Bán. Nếu Bên Bán bán công ty con (sau đó, công ty con này vẫn tiếp tục hoạt động kinh doanh), chắc chắn Bên Bán sẽ mong muốn Bên Mua tiếp tục quản lý hoạt động kinh doanh đó và duy trì mối quan hệ tốt đẹp. Ví dụ, nếu hãng GM bán bộ phận sản xuất (các linh kiện, phụ tùng tiếp tục được sử dụng để chế tạo xe ô tô) cho Bên Mua nào

đó, điều quan trọng là GM phải chọn được một Bên Mua đáng tin cậy nào đó. Mức độ tin cậy của một công ty bao gồm các yếu tố như tính ổn định tài chính, nguồn vốn, hoạt động kinh doanh và danh tiếng. Đấu giá không chính thức giúp Bên Bán có thể kéo dài thời gian trao đổi trực tiếp với Bên Mua về các vấn đề không thuộc tài chính.

ĐẤU GIÁ CÔNG TY BỊ PHÁ SẢN

Theo luật pháp của Mỹ, khi một công ty bị phá sản, công ty đó có thể tái tổ chức lại hoặc được bán đi. Việc bán công ty cho đơn vị khác giúp công ty có thể thoát khỏi tình trạng phá sản và đồng thời, kéo theo nhiều hiệu quả mới khác. Quá trình đấu giá công ty phá sản thường được tổ chức trang trọng hơn, công phu hơn và tốn nhiều thời gian. Quan tòa sẽ chỉ định cá nhân được ủy thác tổ chức đấu giá và nhằm mục đích tối đa hóa số tiền được khôi phục lại để thanh toán cho chủ nợ và cổ đông nếu còn thừa. Ngoài ra, cá nhân được ủy thác đó sẽ chịu trách nhiệm xem xét các vấn đề như liệu có nên tiếp tục hoạt động kinh doanh hay không cũng như xem xét ảnh hưởng của việc công ty bị phá sản đối với nhân viên, khách hàng và các bên liên quan khác. Trong cuộc đấu giá công ty bị phá sản, cá nhân được ủy thác thường sẽ tổ chức đấu giá chính thức và thậm chí còn phức tạp và công phu hơn. Do cá nhân được ủy thác tiến hành đấu giá và quyết định đơn vị nào sẽ thắng nên các vấn đề liên quan đến công việc kinh doanh sẽ phải được đệ trình lên quan tòa (của công ty phá sản) để chờ phê duyệt. Chủ nợ và các đơn vị liên quan khác sẽ có cơ hội để phản đối quá trình giao dịch và thẩm phán (về công ty phá sản) sẽ phải đưa ra quyết định cuối cùng, phê duyệt hoặc không phê duyệt việc giao dịch đó. Trong hầu hết các trường hợp, nhà thầu tham gia hồ sơ đấu giá công ty phá sản sẽ nộp hồ sơ thầu với đầy đủ thông tin theo đúng điều khoản được nêu trong hồ sơ mời thầu. Một khi tòa án công ty phá sản chấp thuận, thường sẽ không có bất kỳ một sự thay đổi nào khác.

Để hoàn tất quá trình đấu giá công ty phá sản, thường sẽ mất khoảng vài tháng và đòi hỏi sự tham gia, nỗ lực cố gắng của các đơn vị liên quan. Quá trình đấu giá một công ty phá sản thường là một cuộc giảm giá lớn và các Bên Mua thường có được công ty với giá rất hời.

CÁ NHÂN/ĐƠN VỊ ĐƯỢC ỦY QUYỀN

Trong bất kỳ hoạt động kinh doanh nào, cũng đều đặt ra câu hỏi chung là liệu các bên tham gia tiến hành trao đổi trực tiếp với nhau hay thông qua đơn vị/hoặc cá nhân được ủy quyền. Đơn vị ủy quyền thường gặp nhất là ngân hàng đầu tư và luật sư. Ngoài ra, các nhà tư vấn cũng có thể được xem như là đơn vị được ủy quyền. Có một số lợi thế khi sử dụng đơn vị được ủy quyền đặc biệt đối với quá trình thương thảo phức tạp. Đơn vị được ủy quyền thường rất giỏi về công tác quản lý và tham gia tích cực vào các công việc mua bán phức tạp. Họ thường hiểu rõ cách thức tối đa hóa giá trị cho khách hàng. Trong một số trường hợp, đơn vị được ủy quyền có thể được sử dụng để che dấu thông tin của đơn vị mà nó ủy quyền. Điều này đặc biệt đúng trong giai đoạn đầu của việc giao dịch. Cả Bên Bán và Bên Mua đều không muốn đơn vị thứ ba biết rõ lai lịch của họ. Do vậy, đơn vị được ủy quyền được sử dụng để đưa ra những yêu cầu ban đầu và giúp cho việc đàm phán không bị ảnh hưởng nhiều bởi yếu tố tình cảm.

Do đơn vị được ủy quyền là những nhà thương thuyết và đối tác chuyên nghiệp, nên lập trường của họ thường không bị ảnh hưởng bởi yếu tố tình cảm. Cũng nhờ vậy, họ có thể tạo bước đệm giữa Bên Bán và Bên Mua và hạn chế tranh cãi. Đồng thời, tạo mối quan hệ tốt đẹp và hòa hảo giữa Bên Bán và Bên Mua, đặc biệt khi gặp phải các vấn đề gây tranh cãi nghiêm trọng, đơn vị được ủy quyền sẽ đứng ra giải quyết.

CHUYỂN NHƯỢNG QUYỀN HẠN

Khi thực hiện và quản lý quá trình Mua Bán, cả Bên Bán và Bên Mua đều cần phải lưu ý rằng quyền hạn của cả hai bên đều có thể chuyển đổi cho nhau. Trong suốt quá trình này, quyền đàm phán sẽ được chuyển nhượng từ Bên Mua sang Bên Bán ít nhất một lần. Để đàm phán hiệu quả và tối đa hóa vị thế của mỗi bên cần hiểu rõ quyền hạn của mình và tối đa hóa vị trí của mình tham gia. Rõ ràng, cả Bên Bán và Bên Mua đều muốn ép phía bên kia khi dành được quyền hạn cao nhất và hạn chế điều này khi họ ít quyền lực.

Các yếu tố bên ngoài có thể tác động tới quyền hạn của Bên Bán và Bên Mua. Các sự kiện như những thay đổi trong ngành kinh tế, hoặc các hoạt động của công ty khác cũng có thể ảnh hưởng đến quyền lực của mỗi bên. Ví dụ: nếu một công ty hàng không được bán khi giá nhiên liệu giảm, hoạt động kinh doanh cũng như tiềm năng Phát triển doanh nghiệp sẽ tăng lên.

Chính bản thân quá trình kinh doanh cũng có thể làm thay đổi quyền lực từ Bên Bán sang Bên Mua và ngược lại. Thông thường, khi bắt đầu đàm phán, Bên Bán có nhiều quyền hạn hơn. Bên Bán thường đưa ra các quy chuẩn về các vấn đề liên quan. Bên Bán có quyền lựa chọn để bổ sung Bên Mua vào quá trình thương thảo. Tuy nhiên, khi thương thảo xảy ra và Bên Bán bắt đầu thỏa thuận trực tiếp với Bên Mua, quyền hạn có xu hướng chuyển sang Bên Mua. Theo thông lệ, tại thời điểm này, nếu thương vụ bán thất bại, sẽ gây thiệt hại cho Bên Bán nhiều hơn Bên Mua. Trong giai đoạn đầu của quá trình thương thảo, Bên Bán sẽ cố gắng để xác định các mong đợi tốt nhất từ Bên Mua và ngược lại đối với các giai đoạn sau đó. Ví dụ, Bên Bán có thể tổ chức đấu giá để trúng gói thầu có khả năng trúng cao nhất từ Bên Mua. Tuy nhiên, khi các bên tham gia đàm phán cuối cùng, Bên Mua có thể cung cấp các dịch vụ bảo đảm tốt nhất và ký hợp đồng giao kèo với Bên Bán.



THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Thẩm định chi tiết¹ (Due Diligence) là Bên Mua có nghĩa vụ xem xét chi tiết và cẩn trọng về vụ mua lại tiềm năng. Về cơ bản, thẩm định chi tiết là quá trình tìm hiểu kỹ càng và đảm bảo Bên Mua đang mua đúng cái mà họ muốn. Thẩm định chi tiết giống như việc kiểm tra bản in cuối của một hợp đồng, hay là việc kiểm tra một chiếc máy tính để chắc chắn hiện tại nó vẫn hoạt động tốt trước khi mua nó. Thẩm định chi tiết cũng giống như một thao tác xác nhận những yếu tố tiêu cực của vụ mua lại. Trong trường hợp tốt nhất, khi thẩm định chi tiết, Bên Mua khám phá ra rằng những ấn tượng ban đầu của họ về công ty định mua và những con số tài chính ban đầu của công ty đó có thực sự chính xác. Nhưng trên thực tế, luôn có sự khác biệt. Những điểm khác biệt này thường không mang tính chất quyết định nhiều đến việc mua bán, mặc dù đôi khi chúng có thể làm thay đổi một số điều khoản trong hợp đồng. Tuy hiếm trong những trường hợp quan trọng, thẩm định lại làm thay đổi đáng kể cách nhìn nhận của Bên Mua về Bên Bán và nó còn có thể làm hỏng thương vụ mua bán. Tệ hơn nữa là Bên Mua sẽ từ bỏ thương vụ này.

¹ Due Dilligence (tạm dịch: Thẩm định chi tiết, hoạt động rà soát): Là thuật ngữ dùng để chỉ những nghiên cứu, phân tích hay điều tra toàn diện do một công ty tiến hành để chuẩn bị cho một giao dịch.

Thẩm định chi tiết còn có ảnh hưởng tới quá trình đàm phán ký kết hợp đồng pháp lý và lên kế hoạch hợp nhất hai công ty. Bởi thẩm định cho thấy những đặc điểm cụ thể của một công ty và cách thức nó hoạt động như thế nào nên công ty sẽ thông báo tới các luật sư để hỗ trợ cho việc soạn thảo các điều khoản trong hợp đồng mua bán, bao gồm những người đại diện, các giấy tờ đảm bảo và kể cả những chi tiết cụ thể trong việc mua bán. Thẩm định chi tiết cũng là nguồn dữ liệu thiết yếu cho nhóm lên kế hoạch hợp nhất sau khi kết thúc thương vụ giữa hai doanh nghiệp, từ đó sẽ giúp xác định những lĩnh vực và bộ phận chủ chốt cần hợp nhất, cũng như các thách thức cần vượt qua để đạt được việc hợp nhất doanh nghiệp. Chúng ta sẽ thảo luận sâu hơn về quá trình hợp nhất doanh nghiệp tại các chương sau.

XÂY DỰNG NHÓM

Bước đầu tiên để mua lại một công ty đó là xây dựng nhóm¹ điều hành vụ giao dịch. Bên Mua sẽ bắt đầu với một nhóm Phát triển tập đoàn hay ít nhất là với một người chịu trách nhiệm chính cũng cần đảm trách việc mua lại một doanh nghiệp. Bên Bán một nhóm tương tự có trách nhiệm cùng tham gia vào quá trình bán một công ty mà Chương 2 và Chương 4 đã đề cập. Điều quan trọng cần nhớ rằng, giống như một tiền vệ, nhóm Phát triển tập đoàn sẽ không phát huy hiệu quả nếu thiếu sự trợ giúp của những phòng ban trong công ty, tập đoàn. Nếu chỉ có một tiền vệ trên sân cỏ, anh ta sẽ bị đánh bại hoàn toàn. Đến thời điểm cần hoàn tất một thương vụ, Bên Mua phải thành lập một nhóm thẩm định chi tiết. Bên Bán cũng cần có một nhóm chuyên cung cấp tài liệu thẩm định chi tiết. Điều đó sẽ đảm bảo rằng bất cứ lĩnh vực nào Bên Mua thông tin thì Bên Bán

¹ Corporate development team: Nhóm các chuyên gia có trách nhiệm lập kế hoạch và thực hiện một loạt các chiến lược nhằm đáp ứng những mục tiêu của một công ty hay tập đoàn lớn (lược dịch từ www.answers.com). Trong sách này được dùng với khái niệm Nhóm Phát triển doanh nghiệp.

có thể cung cấp. Đầu tiên, nhóm thẩm định chi tiết có thể được chia thành những phòng ban và quản lý sản xuất. Đây là một mạng lưới có tổ chức như là mô hình công ty bao gồm phòng nhân sự, luật pháp, bất động sản, văn phòng, PR, tài chính và kế toán. Trong một số trường hợp, những nhân viên này sẽ đảm trách trong một đơn vị kinh doanh, nhưng phần lớn tại tất cả các công ty lớn nhất, họ có thể chỉ giữ chức vụ nhân viên. Đối với Bên Mua các thương vụ nhiều lần, họ cần cố gắng bổ nhiệm những người chuyên môn về một trong những lĩnh vực kể trên để tham gia vào các nhóm thẩm định chi tiết. Điều này sẽ giảm thiểu được thời gian khởi động và thử thách trong việc đào tạo một nhóm thẩm định chi tiết. Nếu Bên Mua có một nhóm nhân sự, hay một luật sư tiến hành các thương vụ cùng với nhóm Phát triển tập đoàn một cách thường xuyên, đó sẽ là một yếu tố rất thuận lợi để tăng tốc trong mỗi thương vụ mới. Điều đó không có nghĩa là thẩm định chi tiết trong M&A phải là một công việc đòi hỏi toàn thời gian với những người tham gia thẩm định. Trong một số trường hợp, đơn giản chỉ cần có một người tận tụy dành một phần thời gian của họ cho việc thực hiện các thương vụ là đủ. Điều cốt yếu là tính liên tục của các vụ giao dịch. Điều này không chỉ quan trọng để đạt được hiệu quả đối với mỗi mục tiêu mà còn đảm bảo rằng những sai sót tương tự sẽ không lặp lại và các tiêu chuẩn đã hình thành sẽ tiếp tục được duy trì.

Ngoài chức năng sản xuất, Bên Mua sẽ cần đến cả nhân viên từ các đơn vị kinh doanh liên quan với việc thẩm định chi tiết. Thông thường, Bên Mua sẽ phải lưu tâm đến việc mua lại một doanh nghiệp và hợp nhất nó với công ty của Bên Mua. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, Bên Mua có thể sẽ mua lại một doanh nghiệp hoàn toàn mới trong một lĩnh vực kinh doanh cũng hoàn toàn mới, do đó sẽ không có việc hợp nhất với đơn vị kinh doanh hiện có của Bên Mua. Ngay cả trong các trường hợp trên, Bên Mua vẫn cần sự trợ giúp của các chuyên gia quản lý sản xuất và đơn giản là phải tìm những người này trong các đơn vị kinh doanh đang tồn tại. Tất nhiên, công việc tìm kiếm như thế quả là một thách thức bởi

những người quản lý của đơn vị kinh doanh này sẽ không được hưởng lợi trực tiếp cũng như phát triển hành động kinh doanh của anh ta thông qua mua lại. Nhưng có tất cả những đội ngũ chuyên môn tại chỗ là việc rất cần thiết, ngay cả khi việc mua lại một doanh nghiệp vẫn sẽ giữ nguyên trạng của nó trong cơ cấu Bên Mua. Điều này sẽ làm nảy sinh vấn đề then chốt liên quan đến cam kết quản lý. Liệu Bên Mua sẽ xây dựng được một nhóm thẩm định chi tiết từ một đơn vị sản xuất sẽ sở hữu doanh nghiệp bị mua lại, hay kiếm tìm những nguồn lực từ nhiều đơn vị kinh doanh để tiến hành thẩm định chi tiết với việc mua lại sẽ đứng độc lập. Như vậy, người ta sẽ cần quản lý việc mua vào (buy-in) để có những nguồn lực đó và khiến họ trở thành những người thực sự tận tụy trong công việc. Người quản lý trong đơn vị kinh doanh liên quan cần phải cam kết thực hiện thao tác này và sẵn sàng dành tâm sức cho việc tìm kiếm các nguồn lực. Trừ phi người quản lý đó tuân thủ cam kết và thực sự nỗ lực, còn không thì cấp dưới của họ sẽ do dự để cống hiến thời gian cho công việc. Điều đó hoàn toàn dễ hiểu vì thiếu sự chỉ đạo từ người quản lý, họ sẽ không có kế hoạch thẩm định chi tiết và dễ dẫn đến sao nhãng công việc hàng ngày của mình. Do vậy, bước đầu tiên trong việc tổ chức nhóm thẩm định chi tiết đó là thu hút được người quản lý đơn vị kinh doanh liên quan và đảm bảo rằng người quản lý đó cam kết sẽ cố gắng và truyền cảm hứng làm việc hết mình đến nhóm của mình. Trong một số trường hợp, các thành viên trong nhóm quản lý sản xuất vừa có thể tiếp tục công việc hiện tại của họ vừa tiến hành thẩm định chi tiết. Trong những trường hợp khác, họ sẽ cần “ẩn mình” trong quá trình thẩm định chi tiết, hoặc ít nhất thư giãn đôi chút với những công việc hàng ngày của họ. Liên quan đến vấn đề văn hóa công ty, cần đảm bảo rằng những nhân viên này không coi việc thẩm định chi tiết trong một thương vụ như một việc làm gây áp lực hay việc làm ngoài giờ không có lương thưởng. Quan trọng là nhóm quản lý phải giúp họ hiểu được đây là một dự án quan trọng và họ phải nhận thức rõ công việc của họ với dự án đó. Các nhóm thẩm định chi tiết làm việc hiệu quả nhất khi dự án này được xem

như một hồ sơ cao cấp, quan trọng và trên thực tế là một cơ hội để họ thể hiện tài năng của mình trước quản lý cấp cao. Một trong những cách tốt nhất để thúc đẩy quản lý của một đơn vị kinh doanh tham gia vào thương vụ mua lại này là cho họ thấy sự hấp dẫn khi phát triển kinh doanh thông qua mua lại. Tương tự, một trong những cách tốt nhất để lôi kéo các thành viên của nhóm quản lý sản xuất tham gia vào thương vụ đó là chỉ cho họ thấy rằng họ sẽ có cơ hội thể hiện quan điểm của họ với người quản lý và nhà điều hành cấp cao trong công ty.

Chức năng, nhiệm vụ của nhân viên

Luật sư là nhân tố đơn lẻ nhưng đóng vai trò then chốt nhất trong đội ngũ thẩm định chi tiết. Bởi lẽ, ngoài tài sản và thương hiệu, việc mua lại còn bao gồm mua góp vốn chung quyền pháp lý và trách nhiệm. Luật sư phải đảm bảo sao cho Bên Mua sẽ nhận được những gì họ nghĩ rằng sẽ nhận được khi mua một công ty.

Có thể sử dụng hai nguồn luật sư: (1) trong công ty và (2) ngoài công ty. Luật sư trong công ty làm việc cho hội đồng tư vấn chung của công ty, trong khi luật sư bên ngoài là nhân viên thuộc những công ty luật được thuê để làm việc trong một thương vụ mua bán hoặc để tư vấn khi bắt đầu thương vụ mua bán đó. Đối với hầu hết các thương vụ hay ít nhất trong một thương vụ tầm cỡ, kết hợp được cả đội ngũ luật sư trong và ngoài công ty là một sự lựa chọn tối ưu và hoàn hảo. Dù là luật sư trong hay ngoài công ty, mỗi bên đều có những ưu nhược điểm riêng biệt. Luật sư trong công ty là những người am hiểu rõ hơn về thương vụ mua bán của công ty và cách thức ban lãnh đạo Bên Mua nhìn nhận vụ mua bán này ra sao, cũng như những ưu thế, ưu tiên và những điểm mạnh của họ. Tới một mức độ nhất định, Bên Mua cần thỏa thuận dựa trên nguyên tắc đầy đủ, họ cũng có thể là những chuyên gia trong các vụ mua lại, nhưng phần lớn họ thường ít kinh nghiệm hơn so với những luật sư được thuê từ công ty luật chuyên về lĩnh vực M&A, bởi dẫu sao họ là những người chỉ nắm được luật chung

chung. Luật sư trong công ty cũng có những hạn chế như họ chỉ là một nhóm tương đối nhỏ. Nhưng luật sư bên ngoài thì ngược lại, họ là thành viên của công ty luật lớn có những nguồn lực không hạn chế trong việc chuyển nhượng. Trong khi các luật gia của công ty là những người có kiến thức chung về luật và hiểu rõ về doanh nghiệp thì luật sư thuê ngoài lại là những chuyên gia luật nhưng chỉ hiểu biết sơ sài về doanh nghiệp đó. Do vậy, luật sư trong công ty thường đáp ứng tốt nhất trong vai trò lãnh đạo đội ngũ đàm phán pháp lý và nhóm thẩm định pháp lý. Họ có trách nhiệm cuối cùng trong việc báo cáo tới cấp quản lý vì họ hiểu vụ mua bán tốt hơn, họ có khả năng nhận ra những vấn đề đặc biệt của Bên Mua. Ngược lại, nhóm tư vấn luật thuê bên ngoài lại đóng vai trò là những chuyên gia quan trọng trong những lĩnh vực cụ thể, bao gồm các vấn đề phức tạp hơn về M&A, thuế, bản quyền, luật môi trường và những vấn đề tranh chấp. Luật sư thuê ngoài còn có thể cung cấp một nguồn yểm trợ khác đó là nhóm cộng sự gồm những luật sư trợ giúp vào những lúc khối lượng công việc quá nhiều trong khi thời gian cho một vụ giao dịch M&A thì hạn chế. Trên thực tế, luật sư trong công ty thường dẫn dắt nhóm của họ kết hợp với nhóm luật gia cao cấp bên ngoài để tư vấn về những vấn đề phức tạp của thương vụ M&A, cộng thêm một số hội đồng tư vấn cấp thấp bên ngoài khi xem xét lại số lượng không nhỏ những tài liệu thẩm định chi tiết và soạn thảo những tài liệu liên quan đến công việc giao dịch M&A. Hãng luật bên ngoài sẽ có nhiệm vụ cung cấp những nguồn lực bổ sung để tiến hành các công việc như: soạn thảo, xét duyệt văn bản sẽ ký kết, phân chia tài liệu, đáp ứng các cơ sở vật chất và “cơ sở hạ tầng” khác.

Tài chính và kế toán

Nếu như nhóm thẩm định pháp lý cung cấp thông tin cho Bên Mua về cái mà họ sẽ mua, thì nhân viên thẩm định tài chính, kế toán sẽ cho họ biết vụ mua lại này trị giá bao nhiêu và nó thực sự mang lại điều gì cho Bên Mua. Như sẽ thảo luận trong Chương 8,

công việc triển khai định giá và các mẫu phân tích tài chính thường là nhiệm vụ của bộ phận tài chính và nhóm Phát triển tập đoàn, cùng với sự hỗ trợ (nếu cần) từ các chuyên gia tư vấn thuê ngoài. Tuy nhiên, trong bản phân tích cuối cùng, nhân viên tài chính, kế toán phải có trách nhiệm giải trình những đánh giá tài chính và đưa ra quyết định về cách xử lý. Nhìn chung, các thành viên trong nhóm tài chính kế toán sẽ cùng nhóm thẩm định chi tiết xem xét lại không chỉ những đánh giá tài chính, căn bản của Bên Bán mà còn cả những dữ liệu tiềm ẩn như giá cả.

Cũng giống như với các luật sư, nguồn nhân lực nói trên có thể tìm kiếm trong hoặc ngoài công ty. Nhân viên trong công ty sẽ có lợi thế là hiểu rõ những tiến trình, hợp đồng hạch toán cũng như họ khá quen thuộc với cơ cấu tài chính của vụ giao dịch mà Bên Mua sẽ tham gia. Còn kế toán bên ngoài, cũng giống như đội ngũ luật sư thuê ngoài, điểm mạnh của họ là khả năng thu hút các nguồn lực lớn bên ngoài. Nói chung, nhóm thẩm định tài chính, kế toán sẽ do người trong công ty lãnh đạo, bởi họ có trách nhiệm cuối cùng đối với báo cáo tài chính của Bên Mua, một khi vụ mua lại này hoàn thành. Trong hầu hết các trường hợp, nhóm này sẽ được “bọc lót” bởi các nguồn lực bên ngoài để nhanh chóng hoàn thành việc thẩm định chi tiết về tài chính, kế toán. Bộ phận hỗ trợ từ bên ngoài có thể là các chuyên gia trong lĩnh vực tài chính kế toán của một công ty kế toán, nếu Bên Mua mua lại một công ty trong một lĩnh vực kinh doanh mới còn xa lạ với họ. Trong đa số các trường hợp, các nguồn lực bên ngoài này được lấy từ công ty kiểm toán của Bên Mua vì hai mục đích. Thứ nhất, đây là một công ty mà bản thân Bên Mua đã sẵn có mối quan hệ và nó có thể hỗ trợ cho nhóm thẩm định tài chính, kế toán hoàn thành công việc sớm hơn, hiệu quả hơn. Thứ hai, sau khi kết thúc thương vụ mua bán, chính công ty kiểm toán này sẽ phải đưa ra nhận định về những con số tài chính được tổng hợp và quan trọng là phải có đầu vào để đảm bảo không có bất ngờ xảy ra khi công ty này tiến hành kiểm toán.

Tại một số công ty, nhóm thẩm định tài chính, kế toán sớm bắt tay vào việc để làm những mẫu phân tích ban đầu của công ty Mục tiêu, các nhóm khác chỉ tham gia khi quá trình đàm phán trở nên nóng bỏng và cần tiến hành một mẫu phân tích cuối cùng và hoàn chỉnh. Thảo luận sớm với đội ngũ thẩm định tài chính, kế toán là việc làm rất quan trọng, đặc biệt khi có một số khúc mắc về cách thức xử lý những vấn đề tài chính của công ty Mục tiêu.

Nhân sự

Đội ngũ nhân sự thường tham gia vụ giao dịch vào giai đoạn sau trong quá trình này. Họ có trách nhiệm đánh giá tiềm năng của thương vụ và hơn hết là lên kế hoạch cho việc hợp nhất và xác nhận rằng không có “những nhân tố phá hỏng thương vụ mua bán”. Dù là bộ phận tham gia sau trong cuộc mua bán này nhưng họ lại có liên quan chặt chẽ hơn đến việc lên kế hoạch hợp nhất và sáp nhập sau khi giao dịch kết thúc. Thông thường, đội ngũ nhân sự chỉ giới hạn là những nhân viên của bộ phận nhân sự thuộc Bên Mua. Cũng giống như các nhóm thẩm định khác, nhóm nhân sự có thể kêu gọi sự hỗ trợ từ các chuyên gia tư vấn bên ngoài trong những tình huống bất thường khi họ chưa đủ kinh nghiệm để giải quyết, ví như khi mua lại một công ty có số lượng lớn nhân công tại một quốc gia mà Bên Mua hiện tại chưa có hoạt động nào. Trong trường hợp này, bộ phận nhân sự có thể cần tới sự tư vấn của các chuyên gia bên ngoài về mức độ bồi thường và quyền lợi, các quy định của quốc gia đó đối với việc bồi thường và quyền lợi nói trên.

Bộ phận nhân sự còn có thể tham gia trong giai đoạn sớm hơn của việc mua lại. Đó là trong tình huống nguồn nhân lực của Bên Bán đóng vai trò là một phần quan trọng và thiết yếu trong chiến lược mua lại. Trong tình huống này, việc giữ lại những nhân viên của Bên Bán có ý nghĩa hết sức quan trọng, vì không có họ đồng nghĩa với một phần giá trị đáng kể của Bên Bán cũng biến mất. Các công ty luật và các đối tác tư nhân khác là một ví dụ thích hợp

minh họa cho vấn đề nói trên. Trong khi một công ty luật có thương hiệu và có một số tài sản cố định hữu hình như bàn ghế, máy tính, sách và bất động sản tiềm năng, phần lớn giá trị của nó nằm ở đội ngũ nhân viên với những mối quan hệ, danh tiếng mà bản thân họ đã xây dựng. Nếu Bên Mua mua lại công ty luật này nhưng bỏ qua bộ phận nhân viên thì về cơ bản, Bên Mua đã phải trả một cái giá quá cao cho những thứ trang thiết bị văn phòng và giấy phép kinh doanh. Trong những tình huống tương tự, đội ngũ nhân sự luôn là thành phần nòng cốt. Trong quá trình thẩm định chi tiết, họ sẽ cố gắng giữ nhân viên ở lại với những điều khoản hợp lý và trong quá trình hợp nhất, họ sẽ đảm bảo những nhân viên này sẽ là thành viên của công ty được hợp nhất.

Bất động sản

Cũng tương tự như nhóm nhân sự, nhân viên bất động sản ít khi phải tham gia vào việc đánh giá giá trị doanh nghiệp. Trách nhiệm của họ phần lớn là đảm bảo sao cho không có điều gì “khó chịu” xảy ra. Họ thường đóng vai trò tương đối nhỏ trong hoạt động mua lại, chủ yếu là đảm bảo không bị “thay đổi bất lợi” cho Bên Mua và lên kế hoạch hợp nhất đối với cách thức xử lý những địa điểm bổ sung và hợp nhất chúng như thế nào. Và một lần nữa, một ngoại lệ đáng chú ý, trong trường hợp bất động sản của một công ty chiếm một phần đáng kể trong giá trị của doanh nghiệp đó thì nhân viên bất động sản sẽ ràng buộc mật thiết hơn vào việc mua lại. Hầu hết những Bên Mua thuộc hàng “đại gia” thường có những chuyên gia nội bộ trong công ty chuyên về bất động sản với đầy đủ khả năng giải quyết thương vụ mua bán. Nhưng trong một số trường hợp, Bên Mua có thể kết hợp cả chuyên gia bất động sản vốn có và người tư vấn chuyên về lĩnh vực này ở bên ngoài. Một điểm đáng chú ý là điểm chung giữa bất động sản và việc tuân thủ theo quy định trong vấn đề môi trường. Trong lĩnh vực bất động sản, chuyên gia tư vấn bên ngoài hầu như thường được mời tham gia nếu bất động sản được sở hữu là một phần nằm trong thương vụ mua bán.

Điều chỉnh và tuân thủ quy định

Việc tham gia của nhân viên điều chỉnh và tuân thủ quy định sẽ thay đổi đáng kể trong mỗi thương vụ. Nó phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh của Bên Bán bị điều chỉnh nhiều đến mức nào và Bên Mua sẽ làm thế nào để thích nghi với những quy định đó. Ở mức độ cao nhất, Bên Mua sẽ mua lại Bên Bán với ngành kinh doanh mới đã được điều chỉnh. Có khả năng nó sẽ kết hợp nhóm những luật sư của công ty với những chuyên gia luật pháp được thuê ngoài – những người có thể giúp họ không chỉ hiểu rõ họ cần làm gì mà còn giúp họ thấy được cách thức họ sẽ xử lý công việc như thế nào. Những chuyên gia pháp lý thường là những luật sư am hiểu về cơ cấu pháp luật và những nhân tố có tính điều chỉnh hiện đang áp dụng cho một công ty riêng biệt. Ví như, những luật sư trong ngành ngân hàng hiểu rõ những quy định của ngân hàng và những thực thể điều chỉnh khác nhau. Các luật sư này sẽ xử lý những nhân tố luật pháp đó dựa trên nền tảng thông thường sao cho khách hàng của họ hài lòng. Các chuyên gia có thể là các luật sư hoặc những người có vốn kiến thức sâu về cách thức thực tế làm thế nào để tuân thủ theo các quy định pháp luật. Khâu này không chỉ bao gồm việc nắm được những quy định mà quan trọng hơn là cần phải hiểu rõ những qui trình tuân thủ, chính sách, hồ sơ cần được duy trì.

Quan hệ công chúng (PR)

Bên Mua có qui mô lớn nào cũng thường có ít nhất một nhân viên PR tham gia vào các thương vụ mua bán. Nhân viên PR sẽ nhập cuộc vào lúc gần kết thúc của thương vụ, phần lớn là để quản lý vấn đề truyền thông báo chí và phản ứng của công luận đối với cuộc mua bán đó. Các cuộc giao dịch có thể gây tranh cãi hoặc đòi hỏi công tác PR. Trong những trường hợp đó, nhân viên Phát triển tập đoàn nên đưa đội ngũ nhân viên PR nhập cuộc càng sớm càng tốt, bởi họ không chỉ có trách nhiệm lên kế hoạch cho sự kiện có thể xảy ra mà còn xem xét liệu những sự kiện nói trên có thể là tác nhân “làm đổ vỡ” thương vụ mua bán đó không.

Một ví dụ điển hình đó là ngành thanh toán trực tuyến vào giữa những năm 1990. Nhìn bề ngoài, đây là một lĩnh vực công nghệ cao đầy sức hấp dẫn và đang trên đà phát triển, nhờ đó các công ty đã cung cấp giải pháp cho các nhà bán lẻ trực tuyến để thực hiện thanh toán qua thẻ tín dụng của khách hàng. Rất nhiều công ty qui mô nhỏ đã nổi lên trong lĩnh vực này, đến cuối những năm 1990, số lượng của họ đã tăng mạnh mẽ và hầu như họ đều kiếm được những khoản lợi nhuận lớn. Tuy nhiên, họ hầu hết là những công ty tư nhân, ngay cả khi hoạt động mua lại trong ngành này diễn ra náo nhiệt nhất. Một lý do, dù không phải là duy nhất, cho tình hình này đó là PR. Quan sát kỹ sẽ thấy những hoạt động kinh doanh này chỉ ra rằng, thậm chí vào cuối những năm 1990, phần lớn thu nhập của các công ty đó đều có nguồn gốc từ hai lĩnh vực trực tuyến lớn: mại dâm và đánh bạc. Hầu hết các định chế tài chính lớn đều e dè khi mua lại kể cả một doanh nghiệp có lợi nhuận cao như vậy vì sợ tác động từ dư luận công chúng. Rất nhiều người đã gọi đó là “Phép thử của *Tạp chí Phố Wall*” (The wall street Journal). Họ đã tự vấn bản thân “Chúng ta sẽ cảm thấy thế nào nếu thương vụ này bị đăng trên trang nhất của *Tạp chí Phố Wall*?” Một doanh nghiệp như Citibank, bất chấp rủi ro khi có bài báo xuất hiện trên trang nhất của *Tạp chí Phố Wall* nói bóng gió về việc tham gia của Citibank trong ngành công nghiệp mại dâm và đánh bạc, vẫn gặp rủi ro lớn khi phải thanh minh, dầu đó là một vụ mua lại nhỏ.

Các công ty thường nhờ đến các hãng uy tín hoạt động trong lĩnh vực PR hoặc là đội ngũ nhân viên PR trong công ty để hỗ trợ. Đặc biệt ngay cả khi công ty không chỉ cần tìm kiếm thông tin để dự đoán phản ứng của giới truyền thông mà còn để chủ động quản lý nguồn thông tin, thì công ty đó cũng sẽ sử dụng công ty PR bên ngoài. Trong khi hầu hết quá trình của thương vụ mua bán đều được giữ bí mật, nhân viên PR nhập cuộc sớm sẽ đưa ra đánh giá về ảnh hưởng của công chúng có thể xảy ra, từ đó lên kế hoạch tiếp theo. Trong một số trường hợp ít xảy ra, giới phân tích về ảnh

hưởng của PR cho rằng tác động của dư luận có thể làm “trật bánh” tiến trình của thương vụ mua lại. Do vậy, dự báo được các vấn đề có khả năng xảy ra trong lĩnh vực PR là điều nên làm.

Chức năng chuyên môn

Các thành viên chủ chốt thuộc những bộ phận có chức năng chuyên môn khác nhau sẽ rất cần thiết đối với việc thẩm định chi tiết và lên kế hoạch hợp nhất sao cho hiệu quả nhất. Nhóm chuyên môn là nhân tố không thể thiếu trong việc tìm hiểu thông tin chính xác và cụ thể về doanh nghiệp sẽ được mua lại. Việc sử dụng đội ngũ nhân viên thuộc bộ phận sản xuất trong một Giao dịch M&A sẽ có hai thử thách chính. Thứ nhất, nhân viên chuyên môn cần được lựa chọn và khai thác tốt để tập trung vào các vấn đề liên quan đến một vụ mua lại cụ thể. Với những nhân viên thực sự cần thiết, việc sử dụng họ như thế nào trong mỗi thương vụ sẽ không giống nhau. Thứ hai, Bên Mua cũng cần hiểu rõ các vấn đề về nguồn nhân lực và quan hệ nội bộ gắn liền với việc sử dụng nhân viên chuyên môn trong mỗi vụ mua lại.

Đối với nhân viên tập đoàn và đặc biệt là nhóm Phát triển tập đoàn, họ có thể giữ được khoảng cách nhất định trước những kết quả của vụ Giao dịch M&A. Xét trên cấp độ cá nhân, họ không thể chịu tác động trực tiếp. Xét trên mức độ nghề nghiệp, hoàn thành thương vụ một cách dễ dàng thường mang lại thành công cho họ. Ngược lại, vụ Giao dịch M&A có thể có tác động đáng kể về lâu dài đối với sự nghiệp của nhân viên chuyên môn. Điều quan trọng là cần hiểu được nhân viên chuyên môn sẽ bị tác động như thế nào trong mỗi vụ giao dịch và họ tiếp nhận nó như thế nào khi quản lý một vụ M&A cũng như trong suốt quá trình giao dịch diễn ra. Tác động dễ nhận thấy nhất và trước tiên đó là tình trạng nhân công dư thừa. Trong rất nhiều trường hợp, một vụ mua lại sẽ gây ra tình trạng này với nhân viên có cùng chức năng với nhóm hiện có của Bên Mua. Trong khi điều này phổ biến hơn với nhân viên bị sa thải của Bên Bán, đôi khi nhân viên Bên Mua cũng chịu tác động

tương tự. Nếu một công ty mua lại công ty Bán với đội ngũ bán hàng và marketing đặc biệt giỏi, thì nhân viên bán hàng và marketing của Bên Mua sẽ có nguy cơ bị sa thải khi hoàn thành vụ hợp nhất. Dù nhân viên chuyên môn không mất việc thì thương vụ này cũng có thể ảnh hưởng tới công việc của họ sau này. Một vụ mua lại có thể đánh dấu cho sự chuyển đổi từ chỗ doanh nghiệp tập trung vào định hướng hiện tại sang một hướng mới. Vụ mua lại đó cũng có thể là tín hiệu chuyển đổi các nguồn lực xa lạ với những gì họ đang thực hiện. Giống như đứa con thứ hai, một doanh nghiệp được mua lại có thể sẽ phải sa thải nhân viên của đứa con đầu vốn đầy ganh ghét và đã tỏ ra nản chí. Nhân viên chuyên môn cũng sẽ phải đối mặt với những thử thách khi hợp nhất hai doanh nghiệp, trong khi nhóm Phát triển tập đoàn lại ít bị những thử thách này chi phối. Ở đầu lãnh đạo phát triển tập đoàn có thể nhận ra thời cơ để mua lại một công nghệ mới thì ở đó nhà quản lý chuyên môn hay quản lý kỹ thuật có thể nhận thấy vấn đề nan giải trong việc tích hợp công nghệ mới vào những qui trình hiện tại. Vấn đề này thường bị thổi phồng bởi thực tế là đôi khi nhân viên Phát triển tập đoàn có xu hướng giảm tới mức tối đa những thách thức của vụ sáp nhập.

Chìa khóa để có thể xử lý hàng loạt những vấn đề khúc mắc nội bộ đó là lường trước được những ảnh hưởng có thể xảy ra của một vụ mua lại đối với nhân viên chuyên môn. Trong một số trường hợp, ảnh hưởng này là không thể tránh. Tất nhiên, việc hợp nhất có thể có những thử thách của nó và việc mua lại thường dẫn đến sự dư thừa và sa thải nhân viên. Tuy nhiên, nếu chắc chắn những vấn đề trên có khả năng xảy ra, Bên Mua ít nhất cũng có thể làm giảm nhẹ chúng. Trước tiên, Bên Mua có thể loại bỏ bớt những mối quan tâm không thực tế. Trong nhiều trường hợp, nhân viên không được tham gia vào các kế hoạch bí mật của nhóm chuyên môn quản lý cấp cao. Họ thường ít được chia sẻ thông tin về những kế hoạch đó, nhằm hạn chế sự sợ hãi vô căn cứ của họ. Nếu nhóm quản lý cấp cao không có kế hoạch sa thải nhân viên, họ nên nói với nhân viên chuyên môn tham gia vào

thương vụ này rằng đó là sự thật. Ngay cả khi không thể giảm thiểu được những nỗi sợ hãi đó, cũng cần biết rõ nỗi sợ hãi đó là gì và kiểm soát chúng nếu có thể. Nếu Bên Mua nhận ra những vấn đề lo lắng cụ thể của nhân viên chuyên môn, họ có thể cố gắng kiểm soát chúng.

Ví như, Bên Mua lo lắng rằng nhân viên chuyên môn có thể có phản ứng tiêu cực thái quá đối với sản phẩm của công ty Bán, bởi họ lo sợ điều này sẽ có tác động tới sản xuất của chính họ thì công ty Bên Mua cần tính đến điều này khi đánh giá quan điểm của họ. Cụ thể hơn, nếu công ty này nghi ngờ có sự sai lệch trong phân tích của họ, công ty có thể yêu cầu họ đưa ra đường hướng cụ thể và số lượng nhiều hơn để loại trừ thành kiến đó. Ví dụ, thay vì chất vấn đánh giá tổng thể về “công nghệ đó tốt đến mức nào”, Bên Mua có thể yêu cầu so sánh cụ thể giữa công nghệ của công ty Bán và công ty Mua (về tốc độ, độ chính xác và những thông số đo lường khác). Trong một số trường hợp, những vấn đề đáng quan tâm nói trên có thể khiến công ty Mua cần tới sự trợ giúp của các chuyên gia tư vấn, cố vấn bên ngoài để xác nhận hoặc thậm chí là thay thế công việc của nhân viên chuyên môn.

Thứ thách thứ hai trong việc sử dụng nhân viên chuyên môn cho mục đích thẩm định chi tiết đó là xác định rõ nguồn lực và chuyên gia nào thực sự cần thiết, sau đó tận dụng họ một cách hiệu quả. Để sử dụng đội ngũ nhân viên chuyên môn một cách hiệu quả, trước tiên công ty Mua cần xác định rõ đâu là những vấn đề then chốt. Nói một cách dễ hiểu nhất, công ty Mua cần xác định rõ giá trị đích thực của nhân viên chuyên môn trong vụ mua bán, sau đó đảm bảo có đội ngũ nhân viên đủ năng lực để đánh giá liệu nó có thực sự như những gì công ty Mua trông đợi trong vụ mua bán này hay không. Bước đầu tiên trong công đoạn tập hợp nhóm nhân viên thẩm định chi tiết hiệu quả đối với công ty Mua đó là xem xét lại Bên Mua này có thực sự muốn biết rõ về công việc kinh doanh của Bên Bán hay không. Điều này sẽ lần lượt giải quyết được bài toán về các nguồn lực mà công ty Mua

cần có thể đánh giá công ty Bán một cách hiệu quả. Tiếp đó, công ty Mua cần làm việc với nhóm quản lý sản xuất để có được những nguồn lực đã được phân bổ. Bán thân điều này là một thử thách. Không giống như đội ngũ nhân viên Phát triển tập đoàn – thỏa thuận mua bán là nhiệm vụ đầu tiên nằm trong công việc của họ, còn với nhân viên chuyên môn, các thỏa thuận thường khiến họ rối trí. Vì thiếu hiểu biết về các vấn đề này, nhân viên chuyên môn hiếm khi được đền bù về mặt tài chính hay được thúc đẩy vai trò của họ trong các vụ mua lại. Đó là lý do tại sao các công ty Mua thường thấy nhân viên chuyên môn do dự trong việc cống hiến thời gian, công sức cho vụ mua bán và họ luôn tỏ ra hết sức miễn cưỡng để đặt thương vụ đó lên trên công việc hàng ngày của họ. Quản lý chuyên môn là chìa khóa để vượt qua thử thách này.

Mỗi thương vụ đều có những đòi hỏi thẩm định chi tiết khác nhau và những lĩnh vực chuyên môn không giống nhau. Không phải chỉ có đặc thù của Bên Bán mà cả tính chất kinh doanh cũng sẽ là nhân tố định hướng nhu cầu của Bên Mua khi xây dựng một đội ngũ thẩm định chi tiết. Các doanh nghiệp khác nhau cần các kỹ năng khác nhau để đánh giá và thẩm định một cách đúng đắn.

Quản lý chuyên môn

Quản lý chuyên môn ngay từ đầu thường là đóng vai trò then chốt trong việc tạo dựng nhóm thẩm định chi tiết hiệu quả. Chúng ta có thể ví người quản lý chuyên môn như những người gác cổng. Không có họ, rất khó hoặc thậm chí không thể có được nhân viên chuyên môn tập trung cho thương vụ mua bán. Bời lẽ, hiếm khi lại thấy có công ty nào mà tiền thưởng và sự thăng tiến của nhân viên được quyết định bởi nỗ lực, đóng góp của họ cho việc thẩm định chi tiết, trong khi những điều đó lại phụ thuộc vào người quản lý chuyên môn.

Điều này đặt ra một thử thách kế tiếp cho nhóm Phát triển tập đoàn. Như đã thảo luận ở trên, những động cơ thúc đẩy quản lý chuyên môn liên quan đến Giao dịch M&A có thể biến đổi. Trong một số trường hợp, việc mua lại có thể là công cụ giúp quản lý phát triển kinh doanh một cách đáng kể, ngoài ra nó còn có thể tạo ra kinh doanh cạnh tranh hay thậm chí một đơn vị lớn hơn “nuốt trọn” công việc kinh doanh trước đó. Khi người quản lý chuyên môn là một nhân tố hỗ trợ cho thương vụ mua bán, họ sẽ cung cấp các nguồn lực và thúc đẩy nhân viên làm việc. Tuy nhiên, nếu người quản lý chuyên môn không phải là nhân tố hỗ trợ, đó sẽ là một rào chắn khó vượt qua trên con đường tới đích thành công. Ngay cả khi người quản lý chuyên môn không công khai phản đối thương vụ, nhưng họ không nhiệt tình thì sự do dự này có thể tác động tới nhân viên của họ và gây khó khăn cho việc sắp xếp nguồn lực để thẩm định chi tiết. Trong một số trường hợp, lãnh đạo phát triển tập đoàn có thể cần tới cấp quản lý điều hành để gây áp lực với người quản lý chuyên môn nhằm đảm bảo có thêm sự hỗ trợ hiệu quả. Ngoài việc cung cấp các nguồn lực cho việc thẩm định, quản lý chuyên môn còn phải đưa ra đánh giá và ý kiến của giới chuyên môn. Nếu Bên Bán hoạt động cùng lĩnh vực kinh doanh hoặc ít nhất là có liên quan thì người quản lý chuyên môn có thể đưa ra ý kiến xác đáng nhất trong công ty về cách thức đánh giá công việc kinh doanh đó. Tuy nhiên, cần lưu ý tới những thành kiến của người quản lý chuyên môn. Những nhà quản lý chuyên môn không ủng hộ thương vụ mua lại thường chỉ tán tụng qua loa hoặc phản đối thái quá. Dựa vào vị trí và chuyên môn của họ thì đây là những thành kiến rất nguy hiểm. Thử thách của lãnh đạo phát triển tập đoàn và quản lý điều hành đó là khắc phục sự khác biệt trong những lý do và quan điểm chuyên môn của người quản lý. Chúng ta thường thấy người quản lý chuyên môn tỏ ra xông xáo trong việc vận động hành lang cho vụ mua lại sẽ mang lại tăng trưởng bền vững cho công việc kinh doanh của họ. Chìa khóa dành cho tất cả các nhân viên, đặc biệt với quản lý

chuyên môn đó là cố gắng xâu chuỗi các đánh giá họ đã đưa ra từ đầu cho đến kết quả cuối cùng trong một thương vụ mua lại. Với những nhân viên còn lại, tốt nhất là họ nên thực hiện những đánh giá thẩm định chi tiết với lĩnh vực chuyên môn của mình cũng như làm tròn trách nhiệm với việc thực hiện và hợp nhất tiếp theo trong lĩnh vực đó. Với người quản lý chuyên môn, công việc của họ hiển nhiên và rõ ràng là liên kết những đánh giá để đi đến kết quả. Quan trọng là phải đảm bảo rằng với bất kỳ dự đoán hay kế hoạch nào liên quan đến việc mua lại mà họ làm sau đó đều được thể hiện rõ trong mục đích, mục tiêu sắp tới. Nếu quản lý chuyên môn khẳng định rằng doanh nghiệp được mua lại này có thể tăng trưởng 50% mỗi năm thì công ty Mua cũng cần đảm bảo rằng ngay cả khi mua lại công việc kinh doanh kia, phần việc của quản lý chuyên môn vẫn được duy trì cùng với những mục tiêu tăng trưởng tương tự.

Nhân viên chuyên môn

Một khi Bên Mua đã xác định rõ những vấn đề và tài sản chủ chốt trong một thương vụ, họ cần chỉ định rõ đội ngũ nhân viên chuyên môn liên quan có thể thực hiện hiệu quả việc thẩm định chi tiết. Nhân viên bán hàng và marketing đặc biệt quan trọng trong việc đánh giá các hãng có tên tuổi. Nhân viên phát triển sản phẩm có thể giúp Bên Mua đánh giá giá trị không chỉ sản phẩm của công ty đó đã tung ra mà còn cả những mặt hàng công ty đó đang chuẩn bị ra mắt. Họ không chỉ đánh giá những thách thức xảy ra khi hợp nhất mà cả tính hiệu quả của những hoạt động kinh doanh hiện tại. Việc phân tích này có thể giúp Bên Mua nhận dạng những lĩnh vực nào tăng năng suất sau khi hợp nhất sẽ giúp tiết kiệm chi phí. Dịch vụ khách hàng là một lĩnh vực khác, ở đó nhân viên có thể hỗ trợ nhận biết không chỉ chi phí hợp nhất và các cơ hội triển vọng mà cả những vấn đề làm hài lòng khách hàng. Khi Bên Mua mua lại một công ty công nghệ, đội ngũ nhân viên phát triển, kỹ sư sẽ đóng vai trò

đặc biệt quan trọng trong việc đánh giá giá trị của công nghệ, bao gồm các vấn đề như khả năng mở rộng, tính bảo mật và linh hoạt.

Trong tất cả các lĩnh vực này, nhân viên chuyên môn sẽ giúp Bên Mua xác định rõ những điểm khác nhau. Họ không đánh giá giá trị của Bên Bán một cách chung chung. Ví dụ, bất kỳ công nghệ nào có thể rất có giá trị, nhưng nếu nó không hoạt động cùng dựa trên tiêu chuẩn, giao thức chung như công nghệ chủ chốt của Bên Mua, thì nó có thể trở nên kém giá trị. Nhân viên chuyên môn cũng sẽ đánh giá những cạm bẫy tiềm ẩn, bao gồm điểm yếu về chất lượng, tiêu chuẩn và hoạt động kinh doanh của Bên Bán. Ví như, nhân viên marketing có thể chỉ ra rằng dù một thương hiệu rất có tiếng tăm tại một khu vực địa lý mục tiêu, nó cũng đã phát triển một hình ảnh hoàn toàn tiêu cực tại những phân đoạn thị trường khác, do đó cản hạn chế sự bành trướng của nó. Nhân viên chuyên môn cũng có thể bắt đầu xem xét chi phí và thử thách của việc hợp nhất tại một trong những lĩnh vực riêng của họ.

Một trong những nhân tố then chốt giúp nhân viên chuyên môn thẩm định hiệu quả đó là cần có đường hướng và chuyển giao rõ ràng. Bên Mua cần nhớ rằng nhân viên chuyên môn thường không mấy quen thuộc với quy trình thẩm định chi tiết. Điều quan trọng là phải đặt ra được mục tiêu và mục đích của thương vụ và nỗ lực thẩm định chi tiết. Họ cần hiểu được bức tranh toàn cảnh, ít nhất là trong những điều khoản chung. Sau đó, quan trọng là cần vạch ra những việc chuyển giao cụ thể với mốc thời gian rõ ràng. Lần nữa, nhân viên chuyên môn không chắc sẽ có cảm giác tốt đối với phạm vi công việc cần thiết, hoặc đối với thời gian cần tiến hành công việc đó. Nếu ra trước với nhân viên chuyên môn về những triển vọng sắp tới chắc chắn sẽ khiến họ cống hiến sức lực chính đáng để không những hoàn thành công việc đúng thời gian mà còn đạt kết quả tốt. Mọi thành viên trong nhóm thẩm định chi tiết nên có vốn hiểu biết

nhất định về công việc kinh doanh tổng thể của Bên Bán và có quan điểm sơ bộ về việc sáp nhập như thế nào vào hoạt động và doanh nghiệp của Bên Mua. Mỗi thành viên của nhóm thẩm định chi tiết nên đặt ra các mục tiêu và công việc chuyển giao cụ thể. Trong hầu hết các trường hợp, đưa ra một khuôn mẫu về báo cáo thẩm định chi tiết đối với lĩnh vực hay chuyên môn thẩm định là việc làm rất hữu ích. Hãy tham khảo Phụ lục B với ví dụ về bảng nội dung báo cáo thẩm định chi tiết. Và một điều cũng khá quan trọng đó là phải để ra mốc thời gian rõ ràng cho quy trình và mỗi lần chuyển giao. Nhân viên chuyên môn cũng cần có ý tưởng rành mạch về nguồn dữ liệu của họ và nhu cầu tiềm năng cho hành trình này. Đây là một điều đặc biệt quan trọng, vì nhân viên chuyên môn thường vừa phải duy trì công việc thường ngày vừa phải tiến hành thẩm định chi tiết. Họ sẽ cần được báo trước một cách công khai nếu họ phải ra nước ngoài và dành thời gian nhiều cho việc thẩm định chi tiết, xem xét lại tài liệu và phỏng vấn. Các thương vụ M&A không chỉ liên quan đến những đòi hỏi bảo mật pháp lý mà còn là vấn đề khá nhạy cảm ngay cả trong tổ chức của Bên Mua. Nhân viên chuyên môn cần ý thức rõ những giới hạn trong việc chọn đối tượng để thảo luận về thương vụ và chủ đề nào họ có thể trao đổi với nhau. Không giống như nhân viên Phát triển doanh nghiệp và một số nhân viên chức năng khác của doanh nghiệp là thực hiện các thương vụ thường xuyên, không có gì đảm bảo để khẳng định rằng nhân viên chuyên môn cũng có vốn hiểu biết đầy đủ về vấn đề này.

Giao tiếp thường xuyên cũng là một công cụ quan trọng để quản lý quá trình thẩm định chi tiết với nhân viên chuyên môn. Các cuộc họp, hội thảo thường xuyên sẽ giúp giám sát sự tiến triển của nhân viên chuyên môn và nhanh chóng nhận ra bất cứ hiểu lầm hay trì hoãn trong quá trình này. Các cuộc họp cũng giúp cho nhân viên chuyên môn cảm thấy mình được tham gia nhiều hơn vào thương vụ mua bán.

BÊN MUA MUỐN BIẾT ĐIỀU GÌ?

Thăm định chi tiết hiệu quả không đơn thuần là xem xét lại mỗi phần trong công ty mà đúng hơn là nhận dạng đâu là những vấn đề thực sự và tập trung nhiều hơn vào những vấn đề, tài sản đó. Trong khi Bên Mua có thể có đánh giá tổng thể, họ nên tập trung vào một số vấn đề, thực sự hướng tới giá trị của thương vụ M&A. Ví dụ, nếu Microsoft muốn tìm kiếm mua lại một công ty công nghệ nhỏ có ý định sáp nhập với nền tảng Windows, Microsoft sẽ tập trung mọi nỗ lực để đánh giá công nghệ đó được xây dựng như thế nào và hoạt động ra sao. Nhưng có thể họ chỉ dành ít nỗ lực đối với cơ sở khách hàng hiện tại của công ty đó và hầu như không quan tâm đến việc đánh giá thương hiệu vì trước sau tên tuổi này cũng bị loại bỏ.

Một khi Bên Mua quyết định lĩnh vực đặc biệt nào hướng tới giá trị của việc mua lại, họ cần nghiên cứu sâu vào những chủ đề này và hiểu rõ chúng, không chỉ đặt trong bối cảnh của Bên Bán mà còn cả bối cảnh khi công ty này được sáp nhập với công ty Mua. Trong rất nhiều trường hợp, cần đặc biệt tránh những cái bẫy thường gặp phải. Trong phần này, một số lĩnh vực hay vấn đề phổ biến nhất cần tập trung chú ý trong vụ Giao dịch M&A đã được thảo luận. Hãy nhớ rằng đây không phải là danh sách hoàn hảo và trong mỗi thương vụ thì mỗi doanh nghiệp lại cần có những đánh giá mới để xác định xem cần tập trung vào đâu.

Các vấn đề kinh doanh

Hầu hết các Bên Bán đều có một tập hợp tương đối phức tạp gồm lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và các tài sản, quy trình vận hành. Từ sản xuất và phát triển sản phẩm đến marketing và bán hàng, đây đều là những giá trị trung tâm làm nên sự tồn tại của công ty. Trong hầu hết các trường hợp, hiểu rõ các lĩnh vực này sẽ là chìa khóa để xác định công ty đó hoạt động như thế nào, tại sao nó thành công, nó có thể được sáp nhập tốt ra sao và gia tăng giá trị cho doanh nghiệp Bên Mua như thế nào.

Quy trình hoạt động

Để hiểu được một doanh nghiệp kiếm lời ra sao, Bên Mua trước tiên cần hiểu rõ nó vận hành sản phẩm và dịch vụ như thế nào. Các quy trình hoạt động chính là “phần khuất sau” của doanh nghiệp đó, thường bị lơ đi trong quá trình thẩm định chi tiết. Tại một số doanh nghiệp, hoạt động là phần chủ chốt của việc xác định giá trị. Ví dụ, quy trình hoạt động là phần cốt lõi đối với việc xác nhận giá trị của FedEx, cho phép doanh nghiệp này chuyển giao hàng rất nhanh. Đối với một doanh nghiệp dịch vụ như FedEx, rất khó tách rời sản phẩm ra khỏi quy trình hoạt động. Thậm chí đối với các doanh nghiệp có sản phẩm được tách biệt một cách thận trọng ra khỏi quy trình hoạt động, thì việc một công ty hoạt động như thế nào có thể là chìa khóa tạo ra lợi nhuận và thành công của nó. Bên Mua cần hiểu rõ những quy trình hoạt động của công ty bên Bán xem công ty đó có khả năng chuyển giao sản phẩm hay dịch vụ theo những cách có lợi như thế nào và hình mẫu này sẽ được mở rộng hay không.

Hiểu rõ các quy trình hoạt động cũng là điều then chốt để xác định xem liệu doanh nghiệp đó có thể sáp nhập với doanh nghiệp của Bên Mua hay không và việc hợp nhất này cần được tiến hành như thế nào. Trong nhiều trường hợp, một doanh nghiệp độc lập có thể rất thành công, nhưng sau khi hợp nhất với công ty mẹ, có thể rất khó khăn để vẫn tiếp tục duy trì thành công này do đặc thù và kế hoạch trong hoạt động của nó. Ví dụ chúng ta hãy xem xét trường hợp của một nhà thiết kế một thời trang dành cho nam giới có lợi nhuận rất cao. Phải thừa nhận rằng các bộ comle của họ được làm thủ công và may bằng tay, tuy công việc kinh doanh này có thể kiếm lời lớn nhờ số lượng nhỏ, giá cao, nhưng sẽ rất khó khăn để mở rộng thị trường phục vụ cho số đông bình dân với giá thấp hơn mà lại không thay đổi đáng kể đặc tính hoạt động kinh doanh.

Điều quan trọng là những tiến trình và tiêu chuẩn được sử dụng trong các quy trình hoạt động có thể biến đổi giữa Bên Bán

và Bên Mua. Nếu hợp nhất hai công ty đều có nền tảng hoạt động tương đồng thì doanh nghiệp bị hợp nhất sẽ cần tuân theo bộ tiêu chuẩn đơn nhất của công ty Bên Mua, đây có thể là một nỗ lực đầy thử thách và tốn kém. Trong rất nhiều trường hợp, những công ty nhỏ hơn có khả năng vận hành ở những mức tuân thủ thấp hơn, tiêu chuẩn về chất lượng hoặc độ chính xác thấp hơn. Mức chi phí đáng kể khi hợp nhất nảy sinh do nhu cầu nâng cấp những hoạt động đó sao cho phù hợp với những tiêu chuẩn của Bên Mua.

Công việc thẩm định chi tiết đối với các qui trình hoạt động thường đòi hỏi Bên Mua phải trực tiếp xác minh. Không giống như những lĩnh vực thẩm định chi tiết khác, ở đó việc xem xét lại hồ sơ, tài liệu diễn ra một cách thường xuyên, đầy đủ, thì việc xem xét các qui trình hoạt động thường đòi hỏi thẩm định trực tiếp. Nhân viên thẩm định phải đích thân xuống các nhà máy, trung tâm dịch vụ và những cơ sở khác để xem xét qui trình hoạt động, điều này giúp cho Bên Mua có cái nhìn cơ bản, tốt hơn về Bên Bán và hoạt động của nó.

Công nghệ

Tại một số công ty, công nghệ chính là nòng cốt kinh doanh của họ. Tuy nhiên, công nghệ có thể cũng là một cam bẫy khổng lồ trong quá trình hợp nhất. Bởi lẽ, những chi tiết cụ thể về công nghệ thường bị che giấu. Điều quan trọng đối với Bên Mua là phải thăm dò được nền tảng và hệ thống công nghệ của công ty bên Bán để đảm bảo rằng Bên Mua không chỉ hiểu rõ công nghệ đó là gì mà còn biết nó hoạt động như thế nào và đâu là những hạn chế cố hữu của nó.

Trong một số trường hợp, công nghệ có thể đứng vị trí thứ nhất hoặc thậm chí là tài sản quan trọng duy nhất của một công ty. Trong tình huống đó, điều cốt yếu là nhóm thẩm định chi tiết cần có một bản đánh giá kỹ lưỡng và chi tiết nhất có thể. Tuy nhiên, cần nhớ rằng ngay cả khi công nghệ là mục tiêu số một của Bên

Mua, những phần khác của doanh nghiệp cũng có thể đóng vai trò rất quan trọng để hỗ trợ cho công nghệ đó, nhất là phát triển một công nghệ không thể tách khỏi những người đã xây dựng và vận hành nó. Thậm chí những kỹ sư sành sỏi nhất hay những người phát triển phần mềm cũng sẽ mất thời gian để làm quen với một công nghệ mới. Giữ lại người tài cũng quan trọng như mua lại công nghệ một khi Bên Mua muốn sử dụng công nghệ đó một cách hiệu quả.

Bước đầu tiên để tiến hành thẩm định chi tiết công nghệ là cần hiểu chính xác công nghệ đó là gì và nó hoạt động như thế nào. Muốn biết liệu phần mềm, phần cứng hoặc những hệ thống được lắp đặt khác có gặp trục trặc hay không, Bên Mua cần phải khảo sát tỉ mỉ công nghệ đó và xem nó hoạt động ra sao. Thao tác này không chỉ đòi hỏi cần phải xem lại công nghệ và đặc thù của nó mà còn phải thảo luận chi tiết với nhân viên Bên Bán đã lắp đặt và đang vận hành nó. So với các phần khác của doanh nghiệp, hiểu rõ được công nghệ chỉ bằng việc quan sát nó là một điều đặc biệt khó. Một trong những thử thách khi thẩm định chi tiết công nghệ đó là kết nối với nhân viên chịu trách nhiệm về nó, bởi Bên Bán thường dè dặt trong việc giải trình với Bên Mua tiềm năng về con số nhân viên khổng lồ của họ. Đây là một vấn đề cá biệt tại các công ty hoạt động thiên về công nghệ, ở đó những người đã triển khai công nghệ này cũng là một tài sản có giá trị. Sa thải những con người này trong tương lai cũng là mối bận tâm không nhỏ của các công ty. Khi đánh giá công nghệ của công ty Bán, điều quan trọng với Bên Mua là không chỉ cần xem xét công nghệ đó hoạt động như thế nào mà còn biết nó sẽ được sử dụng như thế nào một khi được bán cho họ. Ở đây, có một số yếu tố cần xem xét.

Khả năng mở rộng và tăng trưởng là những biến số quan trọng, đặc biệt khi Bên Mua đang có kế hoạch nâng tầm công nghệ này để đáp ứng lượng khách hàng lớn hơn. Điều này khá phổ biến để tìm ra những công nghệ hoạt động tốt với mức

công suất thấp nhưng lại không dễ mở rộng. Đây là mối quan tâm đặc biệt của những công ty nhỏ mới khởi nghiệp, vì họ có thể cắt giảm những thứ không thực sự cần thiết trong bản thiết kế công nghệ để nhanh chóng có được doanh thu ban đầu. Việc tuân thủ và độ tin cậy là những biến số cũng không kém phần quan trọng cần xem xét. Nếu Bên Mua vẫn duy trì một mức tiêu chuẩn về chất lượng và an toàn, bất kỳ công nghệ được mua lại nào cũng buộc phải bổ sung tiêu chuẩn đó. Tính bảo mật và tuân thủ các quy định luật pháp là một vấn đề liên quan có ý nghĩa quan trọng. Ngày nay, trong thời đại của những lo lắng về việc giả mạo danh tính và dữ liệu cá nhân, Bên Mua nên cân trọng đánh giá xem liệu công nghệ của Bên Bán có đáp ứng được tiêu chuẩn của họ không và nó có dễ thay đổi nếu không phù hợp hay không. Độ tin cậy về cơ sở hạ tầng cũng là điều đáng quan tâm không nhỏ. Rất nhiều công ty quy mô nhỏ không thể duy trì tình trạng dư thừa nhân viên cũng như cơ sở hạ tầng cho tới khi trở thành một công ty lớn. Những cơ sở dư thừa, việc truy cập vào bản sao lưu trữ, những dữ liệu chuyên môn, những phương tiện bảo đảm an toàn là các ví dụ điển hình. Như sẽ được bàn tới trong phần “Những vấn đề pháp lý”, Bên Mua cũng cần xem xét cân trọng vấn đề sở hữu công nghệ thực tế. Đặc biệt, Bên Mua nên xem xét liệu Bên Bán đã thực sự bảo vệ quyền của họ đối với bất kỳ sở hữu trí tuệ gắn với công nghệ hay chưa.

Vấn đề then chốt thứ hai liên quan đến công nghệ là thử thách hợp nhất. Dù một công nghệ được xây dựng và thiết kế tốt đến mấy, nó có thể vẫn gặp trục trặc khi hợp nhất. Công nghệ được xây dựng dựa trên nhiều nền tảng, tiêu chuẩn và giao thức. Trong rất nhiều trường hợp, không có một “chuẩn mực” nào để tuân theo. Khi Bên Mua mua lại một công nghệ và có kế hoạch hợp nhất với các qui trình hoạt động của mình, họ cần xem xét toàn bộ chi phí hợp nhất. Ví dụ, khi mua lại một nền tảng phần mềm lớn, Bên Mua cần tính đến liệu phần mềm đó có chạy được

trên cùng hệ thống và cùng phần cứng mà Bên Mua sử dụng cho phần còn lại của cơ sở hạ tầng thuộc Bên Mua hay không. Nếu như không thể, Bên Mua sẽ buộc phải đối mặt với thử thách: hoặc là viết lại phần mềm hoặc là duy trì hệ thống hoạt động kép và phần cứng. Hãy nhớ rằng điều này không chỉ đòi hỏi Bên Mua phải mua thêm phần mềm, giấy phép các hệ thống hoạt động và phần cứng mà quan trọng hơn là phải giữ lại nhân viên với hai đội ngũ chuyên môn khác nhau. Ngay cả vấn đề đơn giản như khi hợp nhất hai nền tảng công nghệ chạy trên cùng giao thức và tiêu chuẩn, sẽ có thể vẫn gặp trở ngại. Việc chuyển đổi từ hai trung tâm hoạt động và hai cơ sở hạ tầng khác nhau sang một trung tâm, một cơ sở hạ tầng duy nhất có thể là tiết kiệm chi phí đáng kể nhưng đó cũng là một thử thách khi phải hợp nhất trong thời gian ngắn.

Khi mua lại công nghệ, Bên Mua cũng cần xem xét vấn đề sở hữu trí tuệ. Khi công nghệ là cốt lõi hay thành phần thiết yếu của Bên Bán, Bên Mua phải phân biệt rõ giữa công nghệ thuộc quyền sở hữu và công nghệ chỉ được cấp giấy phép sử dụng. Trong trường hợp công nghệ thuộc quyền sở hữu, Bên Mua cần quan tâm liệu Bên Bán đã được bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ chính đáng hay chưa. Trong trường hợp công nghệ được cấp phép nhưng không thuộc quyền sở hữu của Bên Bán, Bên Mua không chỉ phải xác minh xem Bên Bán có các quyền đầy đủ để sử dụng nó hay chưa mà còn phải cân nhắc liệu Bên Mua có thể đảm bảo tiếp tục sử dụng những quyền đó hay không.¹

Nhân viên

Đối với nhiều công ty, nhân viên là tài sản có giá trị nhất và chỉ có một số rất ít các doanh nghiệp mà nhân viên không nằm

¹ Đây là một nguồn hỗ trợ tiềm năng. Trong nhiều trường hợp, Bên Mua sẽ phải có giấy phép đối với công nghệ cụ thể đủ điều kiện cho phép Bên Mua hủy bỏ việc cấp phép dư thừa do bên Bán sở hữu và hướng tới những khoản tiết kiệm có lãi.

trong thành phần cốt yếu làm nên sự thành công của công ty. Đồng thời, nhân viên cũng là một trong những thành phần cố định để đánh giá và thẩm định doanh nghiệp một cách chính xác. Hiểu rõ những điểm mạnh và điểm yếu của nhân viên cũng như những thử thách để giữ chân họ sau khi kết thúc giao dịch là một trong những phần khó khăn nhất của quá trình thẩm định chi tiết. Bên Mua nên đánh giá ưu, nhược điểm của nhân viên Bên Bán, khả năng giữ lại những nhân viên này, chi phí cho việc hợp nhất tổ chức và những rủi ro liên quan đến thất bại của bất kỳ yếu tố nào nói trên.

Bước đầu tiên khi thực hiện thẩm định chi tiết đối với thành phần nhân viên đó là hiểu rõ những bộ phận khác nhau trong công ty Bán. Điểm khác nhau phổ biến nhất là phân chia nhân viên dựa trên chức năng. Nhân viên cũng có thể được tách biệt dựa trên phòng ban hay đơn vị kinh doanh. Sau đó, Bên Mua cần cố gắng thiết lập xem mỗi nhóm nhân viên khác nhau có giá trị như thế nào đối với doanh nghiệp Bên Bán. Trong một số trường hợp, các nhóm nhân viên là yếu tố không thể thiếu đối với sự thành công của doanh nghiệp, trong khi với một số trường hợp khác, họ có thể dễ bị thay thế hay không phải là thành phần đặc biệt quan trọng. Ví dụ, tại một tập đoàn như Microsoft, các kỹ sư phát triển phần mềm có thể nằm trong nhóm những nhân viên có giá trị và nòng cốt nhất. Trong khi dù không có nhóm nhân viên nào bị thay thế hoàn toàn, nhưng tại một nơi như Microsoft, người ta cho rằng nhân viên bán hàng và marketing đóng vai trò kém quan trọng hơn trong công ty. Ngược lại, với doanh nghiệp thiên về sản xuất hàng hóa, chẳng hạn như tại nhà máy sản xuất thép, đội ngũ nòng cốt góp phần làm nên thành công của họ chính là nhân viên quản lý nhà máy và phụ trách các qui trình hoạt động.

Bước thứ hai của công việc thẩm định chi tiết nhân viên là đánh giá giá trị của các nhóm nhân viên. Bên Mua cần lên kế

hoạch sử dụng nhân viên của Bên Bán và hoạt động kinh doanh như thế nào khi hợp nhất hai doanh nghiệp thành một. Trong một số trường hợp, một nhóm nhân viên đóng vai trò then chốt với hoạt động độc lập của Bên Bán sẽ trở nên kém quan trọng hơn khi công ty của họ được hợp nhất với Bên Mua. Giả dụ, nếu Wal-Mart mua lại một chuỗi cửa hàng bách hóa nhỏ, nó sẽ thay thế mạng lưới phân phối của công ty độc lập bằng một hệ thống phân phối phức hợp và rộng lớn hơn. Trong tình huống này, nhân viên điều hành mạng lưới phân phối của công ty nhỏ trước đây vốn đóng vai trò then chốt của công ty đó sẽ trở thành một lực lượng dư thừa đáng kể khi công ty đó được hợp nhất với Wal-Mart.

Sau khi nhận dạng những nhóm nhân viên chủ chốt nhất, Bên Mua cần xác định rõ những nhân viên đặc biệt thiết yếu. Họ là những nhân viên với trình độ chuyên môn không dễ kiếm được mà Bên Mua hiện không có và có thể rất khó để thay thế. Ví dụ như nhóm đã phát triển công nghệ nội bộ mà Bên Mua đang dự kiến đưa vào sử dụng. Sẽ rất khó tìm ra một nhóm tương tự như thế, vì đây là một công nghệ độc quyền sở hữu. Bên Mua cũng có thể sử dụng thông tin từ Bên Bán để xác định những nhân viên có trình độ chuyên môn đặc biệt cao. Trong một số trường hợp, Bên Mua có thể truy cập vào hồ sơ nhân sự, nhưng thường thì thông tin này được bảo mật. Bên Mua có thể thu thập phản hồi không chính thức trong quá trình thẩm định chi tiết đối với nhân viên chủ chốt.

Một khi Bên Mua đã xác định rõ những nhóm nhân viên then chốt và trong một vài trường hợp là những nhân viên trụ cột, họ cần đánh giá và xem xét giữ chân những nhân viên này. Điều quan trọng cần nhớ rằng không giống như những tài sản khác của một công ty có thể được mua hoặc bán, nhân viên có thể bước ra khỏi cửa bất kỳ lúc nào. Bước đầu tiên để xác định rõ những vấn đề liên quan đến việc giữ lại đó là đánh giá khoản bồi

thường tổng thể mà những nhân viên hiện tại nhận được và so sánh khoản tiền đó với khoản tiền Bên Mua có khả năng dành cho họ. Nếu Bên Mua không thể dành mức tiền bồi thường và những quyền lợi khác tương tự, có khả năng sẽ không thể giữ chân họ. Ngoài mức bồi thường thuần túy, nhân viên không thể gắn bó với doanh nghiệp còn bởi vì nhiều lý do khác. Điều quan trọng là phải hiểu rõ những lý do này. Nhân viên trong những công ty nhỏ, nhất là những công ty mới đi vào hoạt động, thường có cảm giác yêu mến đặc biệt hoặc trung thành với những người sáng lập. Sau một thương vụ mua bán, lòng trung thành này thường biến mất và họ dường như tính đến việc đổi sang trung thành với công ty mới. Các công ty nhỏ hơn cũng có những văn hóa độc đáo rất khó có thể được tái tạo tại môi trường của một công ty có quy mô lớn. Sau thương vụ mua bán, những nhân viên này sẽ cảm thấy ngột ngạt và không thoải mái trong hoạt động của một công ty lớn. Nếu việc mua lại bản thân nó gây ra sự thay đổi đáng kể với tình hình tài chính của nhân viên thì việc được tiếp tục giữ lại làm việc tại công ty hay không cũng là một thử thách. Việc phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng của Google là một trường hợp đáng chú ý. Khoảng 1.000 trong tổng số 2.300 nhân viên của Google đã trở thành triệu phú trong chốc lát sau vụ IPO¹ này. Số của cải trên trời rơi xuống này để khiến nhiều nhân viên thích nghỉ hưu, hoặc chí ít nó cũng làm giảm mức độ động lực làm việc không thể duy trì. Một yếu tố nữa là những người sáng lập đầu tiên đã vị trí quản lý của họ. Khi hiệu ứng của số tiền đến bất ngờ này đi cùng với việc cách chức những người sáng lập, như thường thấy trong một vụ mua lại, thì đây cũng là động lực khá mạnh mẽ để nhân viên rời bỏ công ty. Cuối cùng, nhân viên có thể có động lực hơn để từ bỏ nơi làm việc này khi thương vụ kết thúc. Trong nhiều trường hợp, nhân viên đóng vai trò khá cao trong một công ty nhỏ hơn sẽ bị

¹ Bill Condie, "Party Time as Google Floats at Last", *Evening Standard* (20 tháng 8 năm 2004)

chuyển đổi xuống vị trí thấp hơn sau khi công ty đó bị hợp nhất với công ty lớn hơn. Việc giáng cấp như vậy có thể khiến nhiều nhân viên phải nhận công việc kém hấp dẫn hơn.

Có một cách để Bên Mua giảm nhẹ những thách thức trong việc giữ lại nhân viên: Tăng khoản bồi thường tài chính đến cố gắng duy trì nét văn hóa của công ty nhỏ, Bên Mua có thể giữ chân những nhân viên của công ty bị mua lại. Tuy nhiên, Bên Mua không thể làm tốt hoàn toàn được tất cả những nhân tố này. Khi tiến hành thẩm định đối với thương vụ tiềm năng, Bên Mua cần đánh giá không chỉ giá trị của các nhóm nhân viên khác nhau mà còn cần xem xét những tổn thất có thể xảy ra trong quá trình mua lại và sáp nhập. Những tổn thất này phải có hệ số trong đánh giá doanh nghiệp cũng như trong quyết định cốt lõi để tiến hành việc mua lại. Hiếm khi Bên Mua quyết định sẽ không mua lại công ty Bán chỉ vì dựa trên những vấn đề tồn đọng tiềm tàng. Nhân viên càng đóng vai trò trung tâm đối với sự thành công của một doanh nghiệp thì việc giữ lại nhân viên càng trở thành vấn đề quyết định.

Trong thương vụ mua lại, Bên Mua có thể nỗ lực để giữ chân những nhân viên cấp cao chủ chốt. Họ có thể yêu cầu những nhân viên này ký thỏa thuận làm việc lâu dài với những điều khoản rất chặt chẽ. Trong khi không thể buộc nhân viên tiếp tục công việc của họ, Bên Mua có thể đưa ra những rào cản đối với việc thay thế họ, đồng thời tạo động lực mạnh mẽ để giữ họ ở lại. Xét về mặt tích cực, Bên Mua có thể tạo ra động lực tài chính hấp dẫn bằng những ràng buộc về quyền lợi tài chính mà nhân viên được hưởng từ thương vụ nếu họ tiếp tục làm việc, hoặc tạo ra những động lực tài chính dài hạn mới. Tuy nhiên, điều quan trọng cần nhớ rằng, sau khi suy nghĩ chín chắn, mọi việc đều là “tùy ý” và Bên Mua có thể dùng một số biện pháp để giữ chân nhân viên muốn ra đi. Do đó, một trong những mục tiêu chủ chốt của việc thẩm định chi tiết nhân viên là nên cố gắng xác định xem nhân viên cảm thấy mức độ hài lòng trong vai trò mới

và với công ty mới của họ như thế nào. Trong một số trường hợp, Bên Mua có thể tiến hành các cuộc họp trực tiếp với những nhân viên “át chủ bài” này về điều kiện khi kết thúc thương vụ. Như sẽ thảo luận trong Chương 9, hành động tập trung ngay lập tức vào việc giữ lại và hợp nhất nhân viên sau khi hoàn tất thương vụ có thể là thành tố thiết yếu trong việc duy trì giá trị mà Bên Mua đã chi trả.

Khách hàng

Khó có thương vụ mua lại nào mà khách hàng lại không phải là tài sản quan trọng. Ngay cả khi Bên Mua quan tâm chủ yếu đến việc mua lại công nghệ, sản phẩm hoặc những tài sản khác, khách hàng và doanh thu luôn có giá trị. Trong một số trường hợp, công ty Bán khi bước vào giai đoạn đầu khởi nghiệp thường có ít khách hàng và doanh thu chưa cao. Thông thường, mặc dù một phần đáng kể trong việc xác nhận giá trị của thương vụ mua lại một công ty nằm trong dòng tiền mặt mà công ty đó đã kiếm được, Bên Mua vẫn cho rằng họ có thể cải thiện dòng tiền này chủ yếu bằng cách hợp nhất Bên Bán vào doanh nghiệp hiện tại của họ. Trong thời gian thẩm định chi tiết, điều quan trọng đối với Bên Mua là họ cần nắm rõ không chỉ về khoản doanh thu mà công ty Bán thu được từ khách hàng mà còn cả chất lượng của mối quan hệ với khách hàng và liệu có dễ dàng chuyển giao mối quan hệ này cho Bên Mua khi hợp nhất hay không.

Bước đầu tiên để hiểu rõ được cơ sở khách hàng của công ty Bán là cần xem xét lại các dòng tài chính cốt lõi từ những khách hàng này. Bên Mua cần đánh giá lại doanh thu kiếm được từ họ, không chỉ trong khoảng thời gian hiện tại mà còn cả trong thời gian trước đó. Mục tiêu của công việc này nhằm hiểu rõ mối quan hệ với khách hàng ổn định như thế nào và đâu là những khách hàng quan trọng nhất. Căn cứ này sẽ hữu ích trong việc tiến hành những đánh giá sau:

1. Dòng tiền và khối lượng đơn vị đối với mỗi khách hàng.
2. Tuổi thọ của mỗi mối quan hệ với khách hàng – họ sẽ là khách hàng mua sản phẩm trong bao lâu?
3. Tính thay đổi trong thói quen mua hàng của khách hàng – quy mô hóa đơn của khách hàng thay đổi hàng tuần hay hàng tháng?
4. Mức độ tập trung của khách hàng – doanh thu tập trung vào một bộ phận nhỏ những khách hàng như thế nào?¹

Căn cứ này sẽ giúp Bên Mua hiểu rõ các mối quan hệ với khách hàng có giá trị như thế nào và những mối quan hệ khách hàng nào là giá trị nhất. Nếu việc tập trung doanh thu cao này nằm trong một bộ phận nhỏ các khách hàng, Bên Mua cần tập trung chú ý vào những khách hàng tiềm năng và chủ chốt này. Mất đi dù chỉ là một khách hàng lớn có thể gây thiệt hại đáng kể cho doanh thu của công ty.

Bổ sung bản phân tích số lượng khách hàng để có một bản phân tích chất lượng. Thông qua các cuộc tiếp xúc với ban quản lý (nếu được phép) và các cuộc nói chuyện trực tiếp với khách hàng, Bên Mua cần đánh giá chất lượng và điểm mạnh của mối quan hệ mà Bên Bán đã thiết lập được với khách hàng. Mối quan hệ với khách hàng càng “kết dính” thì càng mang lại giá trị cao, nhất là khi độ kết dính này vẫn sẽ được tiếp tục duy trì khi hợp nhất.

Điều cần lưu ý là không dễ gì có thể được chuyển giao mối quan hệ khách hàng. Cũng giống như nhân viên, khách hàng cũng có thể chọn gắn bó hay rời bỏ. Một khi Bên Mua đã đánh giá được giá trị của các mối quan hệ với khách hàng của Bên Bán, họ cần xem xét liệu những mối quan hệ đã tồn tại này có để

¹ Trong nhiều ngành kinh doanh, người ta thường hay áp dụng nguyên lý Pareto 80/20. Nguyên lý này được phát biểu rằng 80% trong tổng số doanh thu là từ 20% khách hàng.

dàng được chuyển giao hay không. Cũng giống như nhân viên, khách hàng có những lý do chính đáng để gắn bó hay rời bỏ một khi thương vụ kết thúc. Ví dụ, khách hàng thích tiến hành mua bán với một doanh nghiệp nhỏ và tập trung thường có xu hướng không muốn tiếp tục làm ăn với công ty này khi nó trở thành một phần trong khối liên hợp lớn. Ngược lại, khách hàng có thể nhìn nhận vụ mua lại này như một tín hiệu tích cực, nói rộng ra, điều đó sẽ khiến cho nhà cung cấp dịch vụ trở thành một phần trong doanh nghiệp bền vững và lớn hơn.

Việc giữ lại khách hàng không giống như việc giữ chân nhân viên, đó là vấn đề của các mối quan hệ bằng giao kèo. Như sẽ thảo luận trong phần “Những vấn đề pháp lý”, khách hàng thường có những hợp đồng dài hạn với nhà cung cấp. Khi dự báo mức độ giữ lại khách hàng mà Bên Mua có khả năng đạt được, họ cần xem xét những hợp đồng khách hàng nói trên và hiểu rõ liệu những khách hàng này có buộc phải tiếp tục gắn bó với nhà cung cấp về mặt pháp lý một khi thương vụ hoàn thành hay không hoặc họ sẽ được tự do lựa chọn việc hợp tác sau này.

Không phải tất cả các khách hàng đều như nhau. Khi đánh giá khách hàng của công ty Mục tiêu, Bên Mua cần xem xét giá trị của mỗi khách hàng lớn dựa trên mức doanh thu được công ty đó cung cấp. Bên Mua cũng cần xem xét giá trị mỗi khách hàng về mặt tiềm năng hợp tác với các lĩnh vực kinh doanh khác của Bên Mua. Một khi thương vụ giao dịch kết thúc, Bên Mua có thể thúc đẩy các mối quan hệ khách hàng được mua lại để bán những sản phẩm và dịch vụ khác. Ví như, nếu Amazon.com định mua lại hệ thống của hàng âm nhạc trực tuyến thì họ không chỉ xem xét doanh thu tạo ra từ việc bán nhạc cho cơ sở khách hàng này mà còn tính đến khoản doanh thu có thể thu từ việc bán sách cho cùng số khách hàng đó.

Cũng giống như việc giữ chân nhân viên, cần phải tiến hành những hành động nhanh chóng và hiệu quả trong giai đoạn đầu

của hợp nhất để đảm bảo rằng các mối quan hệ khách hàng vẫn được duy trì và giảm thiểu thiệt hại.

Đặc biệt với những khách hàng lớn có giá trị, Bên Mua có thể xem xét để yêu cầu Bên Bán kéo cả khách hàng vào các cuộc đàm phán. Bên Mua có thể đề nghị khách hàng chấp thuận việc chuyển giao hợp đồng với Bên Mua như một phần nằm trong thỏa thuận của thương vụ. Tất nhiên, điều này chỉ có giá trị khi khách hàng đơn lẻ đại diện cho một phần không nhỏ trong tổng doanh thu của công ty; khách hàng này thực tế có thể trở thành một bên quan trọng trong các cuộc đàm phán và nắm một phần quyền lực đáng kể. Đây chính là một trong những lý do để sớm tập trung vào vấn đề khách hàng – một phần quan trọng của thẩm định chi tiết và trên thực tế nó có thể tác động đến tiến trình thỏa thuận.

Đối tác và những mối quan hệ then chốt khác

Trong một số trường hợp, công ty bên Bán sẽ có những mối quan hệ giá trị với những đối tác, nhà cung cấp, nhà phân phối và các bên khác. Cũng như với khách hàng, Bên Mua cần xem xét giá trị của mỗi mối quan hệ, không chỉ với Bên Bán mà còn trong bối cảnh khi doanh nghiệp đó được hợp nhất. Trong nhiều trường hợp, nếu những mối quan hệ này là “quan hệ mua bán ngoài” (arm’s length), chúng sẽ không có giá trị ẩn tượng vì Bên Mua có thể dễ dàng tái tạo những mối quan hệ tương tự. Tuy nhiên, ngay cả trong những trường hợp như vậy, vẫn có giá trị nhất định trong việc phát triển mạng lưới quan hệ này. Trên thực tế, Bên Mua có thể cảm thấy thoải mái nếu những mối quan hệ này có lợi cho đối tác, các bên khác và họ sẽ mong muốn tiếp tục theo đuổi chúng sau khi kết thúc thương vụ. Tuy nhiên, những yếu tố khiến khách hàng cảm thấy khó chịu sau khi thương vụ hoàn thành có thể làm cho những mối quan hệ như trên có nguy cơ đổ vỡ.

Trong trường hợp đó là một mối quan hệ khá tiềm năng và chiến lược, Bên Mua có thể xem xét vai trò bên tham gia của

thương vụ. Trong khi Bên Bán có thể không tiết lộ các bên tham gia, Bên Mua cũng rất quan tâm đến nguy cơ bị mất các mối quan hệ đó, cho nên họ có thể yêu cầu Bên Mua thu hút sự tham gia của bên đối tác. Bên Mua có thể đề nghị đối tác xác nhận lại những mong muốn tiếp tục kinh doanh và thậm chí thực hiện những cam kết pháp lý trong vai trò một phần của thương vụ.

Sản phẩm

Điều duy nhất một công ty có thể khiến công chúng biết đến mình chính là thông qua sản phẩm của họ. Trong hầu hết các trường hợp, một công ty sẽ cung cấp những chi tiết về tính chất, đặc điểm của sản phẩm và dịch vụ mà họ tung ra thị trường. Kết quả là, đây là một lĩnh vực mà Bên Mua có thể có nhiều lợi thế về thông tin nhất để chỉ đạo việc thẩm định chi tiết. Tuy nhiên, điều quan trọng là Bên Mua nên giám sát việc thẩm định này một cách chi tiết dựa trên dòng sản phẩm của Bên Bán, đặc biệt là sản phẩm trong những thương vụ được coi là tài sản và động lực quan trọng của giao dịch.

Bên Mua cần bắt đầu bằng một bức tranh hoàn chỉnh về dòng sản phẩm chính thức do Bên Bán đưa ra. Với mỗi sản phẩm, dịch vụ, Bên Mua cần hiểu rõ tất cả những đặc điểm và chức năng, cũng như điều khoản tài chính làm căn cứ để sản phẩm và dịch vụ được đưa ra bán. Trong một số ngành công nghiệp, các điều khoản tài chính thay đổi rất nhiều, cho nên Bên Mua cần hiểu không chỉ về việc “định giá” mà còn cả cấu trúc định giá thực tế được sử dụng với khách hàng.

Bên Mua cũng cần đánh giá đúng mức về điểm mạnh, điểm yếu của sản phẩm và dịch vụ có so sánh với những sản phẩm, dịch vụ khác trên thị trường. Trong một số trường hợp, thông tin này sẽ do Bên Bán cung cấp, nhưng trong bất kỳ trường hợp nào, Bên Mua cũng cần nghiên cứu thị trường một cách đầy đủ để xác

nhận bất cứ thông tin nào do Bên Bán đưa ra. Bên Mua không chỉ cần hiểu rõ sản phẩm của Bên Bán có chất lượng như thế nào so với những sản phẩm khác trên thị trường mà họ còn cần nắm rõ những đánh giá của khách hàng về những sản phẩm này. Đây là một lĩnh vực liên quan đến thương hiệu, danh tiếng và đặc điểm của sản phẩm.

Những vấn đề tài chính

Những đánh giá tài chính của công ty Bán phải rõ ràng, đồng thời phải là những phần quan trọng nhất trong quá trình thẩm định chi tiết. Chỉ cần xem qua, các hàng cột rành mạch cùng những con số dường như chẳng có nghĩa lý gì nếu như chúng có vẻ mơ hồ. Tuy nhiên, nếu bỏ qua những con số này, thương vụ có thể bị đổ bể. Cốt lõi vấn đề nằm ở chỗ, một doanh nghiệp được phản ánh trong những con số tài chính của nó. Kết quả cuối cùng của một doanh nghiệp kinh doanh là lợi nhuận ròng, doanh thu, hoặc dòng tiền mặt nó thu về, cân cân tài sản và tiêu sản. Các con số tài chính không chỉ định hướng giá trị của một doanh nghiệp, như sẽ thảo luận trong Chương 8, mà nó còn là sơ đồ để hiểu rõ tính chất của doanh nghiệp đó và những triển vọng trong tương lai.

Báo cáo tài chính và nhân viên kế toán

Nếu những báo cáo tài chính trung thực, rõ ràng và rành mạch thì sẽ ít cần tới sự tham gia của các kế toán viên hoặc những chuyên gia tài chính. Đáng buồn là không có mấy báo cáo tài chính làm được như vậy. Khi chỉ đạo việc thẩm định chi tiết, điều cốt yếu với Bên Mua là cần có đội ngũ nhân viên tài chính, kế toán tham gia đánh giá báo cáo tài chính cả về độ chính xác lẫn việc xử lý kế toán. Bởi vì những báo cáo tài chính là một trong những tài liệu mà Bên Mua thường được cung cấp trong vụ giao dịch, cho nên quan trọng là cần sắp xếp giới chuyên môn tài chính, kế toán tham gia sớm vào quá trình thẩm định

này. Hiếm khi một đánh giá nhanh gọn về các vấn đề tài chính có thể kết thúc một thương vụ.

Bước đầu tiên là cần có những báo cáo tài chính chi tiết về Bên Bán. Nhìn chung, Bên Mua thường đòi hỏi những báo cáo tài chính ít nhất là ba năm trở lại đây, tuy nhiên độ ngắn dài của thời gian đó còn phụ thuộc vào tính chất của doanh nghiệp và cơ sở dữ liệu có thể cung cấp những thông tin như thế nào về triển vọng tương lai của doanh nghiệp này. Thông thường, với các doanh nghiệp tăng trưởng chậm và ổn định hơn, nguồn dữ liệu thời gian đã qua càng dài càng có ích. Còn với những công ty tương đối trẻ và tăng trưởng nhanh, những con số tài chính cũ hơn có thể kém hữu dụng, hoặc thậm chí không có giá trị. Nói cụ thể, Bên Mua sẽ yêu cầu một bảng cân đối kế toán đầy đủ và một bảng báo cáo lỗ lãi chi tiết (P&L – Profit & Loan).

Cuối cùng, Bên Mua nên thẩm định những chi tiết của mỗi mục hàng trong bảng cân đối kế toán và P&L. Hầu hết vào giai đoạn đầu đàm phán Bên Bán sẽ do dự khi cung cấp những thông tin cụ thể trên. Những con số cụ thể về bảng cân đối kế toán và P&L có thể cho biết những thông tin nhạy cảm hoặc cạnh tranh đối với Bên Mua và nhìn chung nó sẽ là những thông số bí mật cho đến cuối quá trình giao dịch. Xét một cách logic, cung cấp mức độ thông tin cụ thể không có văn bản chứng thực đi kèm, hoặc giải thích trực tiếp rằng Bên Bán chỉ cung cấp thông tin chính thức khi bắt đầu công việc thẩm định là thiếu thực tế. Kết quả là việc đánh giá các báo cáo tài chính của Bên Mua là một quá trình tiến triển thông thường. Bên Mua bắt đầu với tập hợp các báo cáo tài chính và đưa ra những giả định chung để có được cái nhìn ban đầu về doanh nghiệp định mua. Cũng như quá trình tiến triển trong một thương vụ, các bên sẽ tham gia thẩm định, Bên Mua sẽ nghiên cứu sâu những con số tài chính để có cái nhìn rõ nét hơn về những nhân tố đằng sau các con số, để xác nhận hoặc bác bỏ những giả định ban đầu mà Bên Mua đã đưa ra.

Những con số kiểm toán

Một câu hỏi quan trọng được đặt ra khi Bên Mua đã có trong tay những báo cáo tài chính, đó là liệu những con số đó có xác thực hay không. Liệu có phải Bên Bán đang tìm cách lừa gạt Bên Mua hay đơn giản là vì Bên Bán đã mắc những sai lầm trong việc chuẩn bị những báo cáo đó, dù lý do có là gì thì Bên Mua cũng không thể chấp nhận những con số sai lệch. Bên Mua có thể kiểm tra giá trị của những báo cáo tài chính bằng cách so sánh dữ liệu trong những giai đoạn khác nhau và hỏi Bên Bán về những giả định ngầm ẩn. Tuy nhiên, cách chung nhất và duy nhất để biết độ chuẩn xác của những con số tài chính này phải phụ thuộc vào bản tổng kết và ý kiến của kiểm toán viên.

Các công ty giao dịch công khai buộc phải có những bảng báo cáo tài chính của họ do một công ty hạch toán độc lập kiểm toán theo định kỳ và các công ty hạch toán này phải cung cấp ý kiến đánh giá về độ chính xác của các báo cáo tài chính nói trên. Hầu hết các công ty tư nhân sẽ có những báo cáo tài chính đã qua kiểm toán để đề phòng khi họ bán công ty, hoặc trường hợp phải công khai tài chính. Họ cũng cần những báo cáo tài chính được kiểm toán nếu họ thuộc quyền sở hữu của rất nhiều tập thể và cá nhân khác nhau không tham gia quản lý trực tiếp doanh nghiệp.

Trong khi các vụ bê bối, kiện cáo nhiều năm qua làm cho những con số này trở nên rành mạch, điều quan trọng là các con số tài chính được kiểm toán không phải là sự đảm bảo cho độ chính xác của các báo cáo tài chính. Các kiểm toán viên không xem xét mọi số thu và đếm tất cả các khoản trong bản kiểm kê. Họ vẫn phụ thuộc vào cấp quản lý để cung cấp những số liệu thông qua hầu hết dữ liệu họ sử dụng để lập báo cáo tài chính. Ưu tiên trước hết của họ là đảm bảo rằng những báo cáo tài chính phản ánh được dữ liệu đó tuân theo Nguyên tắc Kế toán đã được thừa

nhận chung tại Hoa Kỳ (U.S.GAAP). Một số nhóm quản lý có chủ ý làm giả mạo những con số tài chính bất chấp những nỗ lực to lớn của kiểm toán viên.

Những tiêu chuẩn kiểm toán

Ngoài nước Mỹ, chúng ta thường thấy những công ty không làm báo cáo tài chính tuân theo Nguyên tắc Kế toán đã được thừa nhận chung. Tương tự, một số công ty tư nhân nhỏ có thể không có kiểm toán viên và những báo cáo tài chính của họ không tuân theo Nguyên tắc Kế toán đã được thừa nhận chung tại Mỹ, ngay cả khi họ là những công ty của Mỹ. Hơn nữa, trong khi việc đánh giá ban đầu những con số tài chính của một công ty có thể khiến công ty đó là một mục tiêu hấp dẫn thì những con số tài chính cũng cần được điều chỉnh sao cho phù hợp với Nguyên tắc Kế toán đã được thừa nhận chung, để có được bức tranh rõ ràng cho thấy thương vụ này hấp dẫn như thế nào.

Sau khi thương vụ kết thúc, Bên Mua nên biết không chỉ các con số tài chính của công ty sẽ có tác động ra sao khi báo cáo với các cổ đông của Bên Mua, mà có thể quan trọng hơn, những báo cáo tài chính này sẽ như thế nào khi chúng trở thành một phần của doanh nghiệp và nằm trong báo cáo tài chính của Bên Mua. Trước khi lập mẫu báo giá (bảng kê khai hàng gửi đến Bên Mua), như sẽ thảo luận trong Chương 8, điều quan trọng là cần điều chỉnh những báo cáo tài chính của Bên Bán sao cho phù hợp với chính sách kế toán và tài chính của Bên Mua.

Dự báo

Như sẽ thảo luận trong Chương 8, ngoài dữ liệu trong quá khứ, các dự báo tài chính là những “hoa tiêu” thực để đánh giá một thương vụ. Cùng với những con số tài chính trong thời gian đã qua, Bên Bán hầu như sẽ cung cấp cho Bên Mua những dự báo tài

chính. Bên Bán thừa nhận rằng giá trị đích thực của doanh nghiệp mình nằm ở hoạt động tương lai của doanh nghiệp và hơn nữa nó có động lực lớn lao để thể hiện những dự báo tương lai. Một trong những thử thách với Bên Mua đó là xác định xem: những dự báo này có khả năng xảy ra hay không.

Trong quá trình thẩm định chi tiết, Bên Mua cần nghiên cứu kỹ lưỡng về giả định cho rằng những dự báo tài chính đang hướng tới thực tế và có mối tương quan giữa những giả định và thực tế mà Bên Mua phát hiện ra trong quá trình thẩm định chi tiết để hỗ trợ hoặc bác bỏ tính chính xác của các dự báo trên. Ví dụ, nếu Bên Bán dự báo tăng mạnh doanh thu, Bên Mua có thể chờ xem liệu Bên Bán đã thay đổi chiến lược bán hàng và gần đây có ký kết với những đối tác marketing, tung sản phẩm hay đặc tính mới ra thị trường, hoặc tiến hành bất kỳ động thái nào khác để chứng minh sự tăng tốc của mình hay không.

Bất kỳ khi nào có thể, Bên Mua đều mong muốn được ngồi cùng ban quản lý của Bên Bán và thảo luận chi tiết về các dự báo. Điều này không chỉ mang lại cho Bên Mua cơ hội chất vấn Bên Bán trong việc biện minh cho những giả định then chốt về các dự báo, mà đây còn như một nền tảng tuyệt vời để đánh giá lại hoạt động kinh doanh, chiến lược dài hạn của Bên Mua. Bằng việc sử dụng các dự đoán như một điểm trọng tâm, các cuộc đối thoại sẽ bám sát lấy những thực tế cụ thể. Ví như, thay vì giới thiệu sản phẩm mới, Bên Mua có thể hỏi Bên Bán về việc liên kết các kế hoạch với những con số doanh thu và kỳ hạn cụ thể.

Thông thường, các dự báo tài chính do Bên Bán đưa ra có vai trò như là nền tảng hoặc điểm khởi đầu cho những kế hoạch nội bộ của chính Bên Mua, hoặc các con số tài chính kê khai chứng minh cho thương vụ cũng đóng vai trò như những kỳ vọng xác định cho hoạt động của doanh nghiệp một khi được mua lại (xem Chương 8).

Những vấn đề pháp lý

Về ý nghĩa nào đó, một tập đoàn là hệ phức hợp các mối quan hệ pháp lý và một chuỗi các hợp đồng. Theo nghĩa này, thẩm định pháp lý thực tế là một hình ảnh phản chiếu phần còn lại của quá trình thẩm định. Vì Bên Mua khám phá ra tính chất kinh doanh của Bên Bán, Bên Mua nhận được những xác nhận về thẩm định pháp lý, với sự chắc chắn về mặt pháp lý, những ấn tượng từ các thẩm định khác trong quá trình thẩm định chi tiết. Qua thẩm định pháp lý, Bên Mua có thể nắm rõ thông tin về đặc tính của doanh nghiệp và những triển vọng tăng trưởng quan trọng – hoặc kể cả những điều tiềm ẩn mà Bên Mua trước đây chưa phát hiện ra.

Mặt khác, Bên Mua sẽ thay thế Bên Bán trong mọi nghĩa vụ pháp lý. Trong trường hợp thương vụ được sắp đặt như một vụ mua bán tài sản, Bên Mua có thể chọn lựa kỹ lưỡng các mối quan hệ pháp lý mà họ sẽ đảm nhận, nhưng trong một thương vụ mua bán cổ phần, chắc chắn Bên Mua sẽ trở thành Bên Bán xuất phát từ mục đích của hầu hết, thậm chí là tất cả những nghĩa vụ pháp lý của Bên Bán. Thẩm định pháp lý không chỉ xác định rõ triển vọng tăng trưởng xét về mặt quyền pháp lý có giá trị mà cả khả năng tiềm ẩn về mặt nghĩa vụ và trách nhiệm pháp lý sẽ được chuyển nhượng.

Phải nhắc lại rằng điều cốt yếu ở đây chính là mối tương tác năng động giữa quá trình thẩm định pháp lý và những quá trình thẩm định khác. Nhóm kinh doanh không thể hiểu rõ công ty Bán nếu không biết gì về các quyền và thỏa thuận pháp lý cấu thành lên nó và nhóm thẩm định pháp lý cũng không thể phân biệt được giữa những hợp đồng, đặc điểm quan trọng và không quan trọng mà không biết gì về doanh nghiệp đó hoạt động như thế nào và Bên Mua có ý định sử dụng nó ra sao. Rất nhiều thỏa thuận và mối quan hệ pháp lý khác nhau bị giấu kín trong quá trình thẩm định pháp lý và chúng sẽ được xem xét lại trong phần này.

Một luật sư thường không thể nghiên cứu cẩn thận tất cả các trang của mọi bản hợp đồng hiện có của công ty và chắc chắn một chuyên gia về kinh doanh cũng sẽ không thể hiểu hết được toàn bộ tài liệu này, điều này cũng xảy ra với ngay cả luật sư đánh giá nó. Đó là lý do tại sao hai bên cần làm việc cùng nhau để phân tích rõ ngọn ngành bản hợp đồng cùng với tập hợp những thỏa thuận và các mối quan hệ pháp lý của thương vụ và xa hơn là gạt bỏ công việc không cần thiết để tập trung vào các điều khoản của những văn bản đó. Bởi lẽ, các điều khoản đó có thể tác động đến những điều khoản của thương vụ hoặc quyền lợi của Bên Mua khi thực hiện nó.

Hợp đồng/nghĩa vụ

Một công ty bên Bán có thể có vô số những hợp đồng với các bên khác nhau. Hầu hết những mối quan hệ tầm cỡ công ty thiết lập đều bị chi phối bởi hợp đồng. Những hợp đồng này bao gồm các mối quan hệ với khách hàng, nhà cung cấp, đối tác, Bên Bán lẻ và nhân viên. Bên Mua không thể hiểu rõ tường tận được những mối quan hệ này nếu thiếu hiểu biết về các điều khoản trong các hợp đồng chi phối chúng.

**** Các đặc trưng cơ bản của hợp đồng***

Cấu trúc và đặc trưng của các hợp đồng có thể khác nhau. Các hợp đồng có thể có độ dài khác nhau: một trang giấy hoặc một cuốn sách. Một trong những thử thách trong quá trình thẩm định đó là nghiên cứu hàng nghìn trang hoặc hàng chục nghìn trang giấy hợp đồng và xác định nhanh chóng những hợp đồng và các điều khoản quan trọng. Sẽ là mạo hiểm để tiến hành tổng quát hóa khi thảo luận về các tài liệu pháp lý, nhưng mục này sẽ nhận dạng một số điều khoản hợp đồng then chốt có liên quan đặc biệt trong quá trình thẩm định.

Nói rộng hơn, Bên Mua cũng có những hợp đồng kinh doanh tương tự trong thời gian gần đây, họ nên đối chiếu các điều khoản trong hợp đồng của họ với những điều khoản thuộc hợp đồng của Bên Bán. Hợp nhất hai bộ hợp đồng trên sẽ là một trong những thách thức khi sáp nhập. Ví dụ, nếu cả Bên Mua và Bên Bán đều dành cho khách hàng một dịch vụ giống nhau nhưng với mức giá khác nhau, một khi thương vụ hoàn thành, Bên Mua sẽ phải hợp lý hóa cấu trúc giá cả hoặc sẽ làm khách hàng nổi giận khi mức giá của họ cao hơn. Xét về mặt tích cực, nếu Bên Bán có hợp đồng với cùng nhà cung cấp của Bên Mua nhưng phải chịu những điều khoản bất lợi hơn thì Bên Mua có thể chuyển toàn bộ việc cung cấp đó sang hợp đồng của mình (là hợp đồng có những điều khoản có lợi hơn).

** Tính chất của hợp đồng*

Khía cạnh đầu tiên và quan trọng nhất của hợp đồng liên quan đến một câu hỏi rất rõ ràng: hai bên đã đồng ý làm gì? Ví dụ, trong hợp đồng cung cấp, mục đích chính là một bên cung cấp dịch vụ hoặc sản phẩm cho bên kia để đổi lấy tiền thanh toán. Trong thỏa thuận marketing, mục đích chính là một bên đưa ra cách tiếp cận khách hàng cho bên kia, đổi lại họ nhận được một phần lợi nhuận từ doanh thu bán hàng. Đây không phải là khía cạnh đơn giản dễ hiểu, bởi vì trong nó còn rất nhiều sắc thái. Các nghĩa vụ của mỗi bên có thể phụ thuộc vào các tiêu chuẩn và biện pháp thực hiện, thời hạn và thậm chí là những biện pháp để phòng thất bại.

** Định giá*

Các điều khoản tài chính của một hợp đồng có thể rất phức tạp. Một số hợp đồng đưa ra việc định giá khá đơn giản, nhưng với một số khác, các vấn đề kinh tế lại tương đối phức tạp. Quan trọng là Bên Mua hoàn toàn hiểu rõ các điều khoản tài chính của

các hợp đồng sẽ ký. Ở chừng mực nào đó, những hợp đồng này thực sự hấp dẫn, đây là một quyền lợi đối với thương vụ mặc dù nó có thể làm cho Bên Mua dễ rơi vào rủi ro mất hợp đồng. Nói cách khác, chúng kém hấp dẫn, Bên Mua xem xét điều này như một sự hiệp lực tiềm năng nhằm cải thiện hoạt động sau khi mua lại doanh nghiệp, nhưng Bên Mua cũng cần nhạy cảm với những rào cản tiềm ẩn khi giành được sự hiệp lực này.

** Kết thúc hợp đồng*

Một vụ mua lại được coi là một sự kiện lớn đối với Bên Mua và Bên Bán và cả với các bên đối tác có liên quan đến tất cả các hợp đồng của Bên Bán. Một số bên nhìn nhận thương vụ này như một sự kiện tốt đẹp nhưng một số khác thì ngược lại. Hầu hết các hợp đồng đều gắn với những điều khoản chi phối việc kết thúc hợp đồng và các mối quan hệ. Đặc biệt trong khi mua lại, Bên Mua cần nhạy cảm với những điều khoản này và có khả năng các bên đối tác sẽ tìm cách sử dụng chúng để kết thúc hợp đồng.

Bên Mua cần hiểu rõ về các quyền của mình và của bên đối tác, để kết thúc một trong những hợp đồng quan trọng, hợp đồng này được mua lại như một phần nằm trong thương vụ. Trong một số trường hợp, vấn đề này thậm chí có thể tác động tới giá trị của toàn thương vụ và trở thành vấn đề nghiêm trọng, thậm chí là yếu tố phá vỡ thương vụ. Ví dụ, nếu Bên Mua quan tâm chủ yếu đến việc mua lại Bên Bán vì những hợp đồng khách hàng dài hạn, nếu những hợp đồng này cho phép kết thúc ngay tức thì sự kiện liên quan đến việc thay đổi trong tầm kiểm soát, Bên Mua sẽ gặp rủi ro lớn: đó là hầu hết các giá trị của thương vụ sẽ biến mất.

Đãi cát tìm vàng

Một khi Bên Mua đã thiết lập những điều khoản cơ bản của mọi hợp đồng quan trọng của Bên Bán, họ cần phân loại các hợp

đồng này. Một số hợp đồng sẽ những tài sản giá trị mà Bên Mua dứt khoát muốn giữ lại. Ở đây tập trung vào việc làm thế nào để đảm bảo sao cho những hợp đồng này không bị chấm dứt. Điều này có thể ảnh hưởng tới cơ cấu thương vụ cũng như kế hoạch hợp nhất. Một số hợp đồng sẽ là ở vào tình trạng “có thì tốt, mất cũng chẳng sao”, nghĩa là Bên Mua không ngại phải giữ lại chúng nhưng cũng chẳng quan tâm nếu các hợp đồng này chấm dứt. Những ví dụ phổ biến cho loại hợp đồng này là các hợp đồng cung cấp đạt tiêu chuẩn tương đối rất dễ bị thay thế.

Bên Mua sẽ tìm cách tránh những hợp đồng liên quan đến mua bán tài sản. Họ hoàn toàn có thể tránh được nếu Bên Bán sẽ bán tất cả những tài sản quan trọng của mình, bắt buộc dĩ phải duy trì một hợp đồng, hoặc thậm chí không thể làm như vậy, nếu hợp đồng đòi hỏi việc sử dụng những tài sản sẽ được bán trong thương vụ. Nếu là trường hợp của thương vụ bán cổ phần, Bên Bán sẽ không thể tránh khỏi việc ký kết những hợp đồng này. Đây sẽ là lúc Bên Mua quay trở lại điều khoản kết thúc trong hợp đồng và xem xét Bên Mua có thể kết thúc hợp đồng như thế nào, một khi họ trở thành đối tác thay thế Bên Bán.

Tài sản

Tài sản của Bên Bán có thể được sắp xếp từ những tài sản cố định hữu hình như bàn ghế, xe hơi tới tài sản cố định vô hình như sở hữu trí tuệ. Trong hầu hết các thương vụ, ít nhất một số trong những loại tài sản đó đóng vai trò là thành phần then chốt. Đối với một công ty phần mềm, bất động sản có thể chỉ là mối quan tâm nhỏ, nhưng sở hữu trí tuệ trong mã phần mềm lại là vấn đề chủ yếu. Với một công ty dầu mỏ, bất động sản và các thiết bị lọc dầu lại chiếm phần lớn giá trị của nó. Trong mỗi trường hợp, Bên Mua cần biết chính xác loại tài sản Bên Bán đang sở hữu. Khi bán một tài sản, điều này đóng vai trò quan trọng hơn khi bán cổ phần, vì điều đó ít nhiều cũng liên quan đến pháp lý, bao gồm tất cả những tài sản công ty có. Một khi Bên Mua đã xác định được tất cả

tài sản của Bên Bán, các luật sư của Bên Mua cần đưa ra những đánh giá về tính chất của các quyền pháp lý của Bên Bán với những tài sản này. Những quyền này thường không minh bạch.

Trên thực tế, sở hữu một khái niệm chưa được qui định vững chắc trong luật pháp và có sự khác nhau lớn giữa việc nói rằng ai đó sở hữu cái gì và việc họ có thực sự sở hữu nó hay không. Có vẻ như là Bên Mua không cho rằng Bên Bán hiện tại đang sở hữu điều đó chỉ bởi vì Bên Bán nói với Bên Mua như vậy. Trong khi lời nói dối trắng thừng thường rất ít thấy thì việc phóng đại, hay thậm chí là sự thiếu hiểu biết của công ty bên Bán có thể làm cho Bên Bán ngụ ý sở hữu những cái mà nó không có. Các luật sư Bên Mua cần kiểm tra thực tế và thiết lập các quyền sở hữu của Bên Bán đối với những tài sản có giá trị lớn sẽ được bán trong thương vụ.

Việc sở hữu thường không liên quan tới vấn đề xác định đen – trắng, đúng – sai. Thông thường, nhiều bên có thể đòi quyền sở hữu tài sản. Bên Bán có thể có tư cách pháp lý với tài sản này nhưng tài sản đó vẫn liên quan đến những người cùng sở hữu nó. Bất kỳ tài sản lớn, hay quan trọng nào có thể chịu lệ thuộc vào sự thể chấp hoặc quyền lưu giữ mà trong đó các bên liên quan có quyền lấy lại tài sản đó nếu Bên Bán không thanh toán, hoặc không thực hiện đúng các nghĩa vụ theo thỏa thuận. Cũng giống như một ngôi nhà với một tài sản thế chấp lớn, một tài sản liên quan, giá trị của nó có thể giảm đi rất nhiều. Trong nhiều thương vụ, Bên Mua sẽ biến những tài sản thuộc quyền lưu giữ này thành một điều kiện đóng, hoặc cơ cấu thương vụ này như một phần nằm trong giá mua đi đến thanh toán hết các tài sản đó.

Hiếm khi những mặt hạn chế pháp lý khác đối với tài sản lại tác động đến giá trị của nó. Ngay cả khi có đầy đủ tư cách đối với tài sản này nhưng có thể Bên Bán đã thu hẹp hoặc áp đặt những giới hạn trong việc sử dụng tài sản đó. Bất động sản là một ví dụ điển hình. Tại nhiều thành phố lớn, một chủ đất có thể bán “quyền sử dụng không gian” cho một bên khác. Trong tình huống đó, chị ta cần từ bỏ quyền xây dựng trên tài sản sở hữu của mình. Điều này

được pháp luật cho phép, nên bên kia có thể yên tâm và bảo đảm tầm nhìn từ tài sản sở hữu. Rõ ràng, Bên Mua một phần đất có ý thức về thỏa thuận nói trên, bởi vì điều đó tác động mạnh tới những việc họ có thể làm với tài sản.

Ngay cả khi Bên Bán sở hữu một tài sản không cản trở hay hạn chế đối với việc sử dụng, Bên Mua cần đánh giá chất lượng của tài sản đó. Trong nhiều trường hợp, đây không phải là việc thực thi pháp lý nhưng đôi khi những văn bản pháp lý có thể mang lại cho Bên Mua manh mối liên quan đến tình trạng của một tài sản.

Nghĩa vụ

Phần cuối này đề cập vấn đề hợp đồng bất lợi – những hợp đồng tổn kém nhưng mang lại ít quyền lợi cho Bên Mua. Tại sao bất kỳ Bên Mua nào cũng phải đảm nhận những nghĩa vụ hay trách nhiệm này? Câu trả lời đó là, trong một số trường hợp, chúng là chất cấu thành cần thiết của doanh nghiệp khi bị bán và trong những trường hợp khác, Bên Bán khẳng khẳng định tuyệt đối rằng chúng là một phần nằm trong thương vụ – vì những nghĩa vụ bảo hành đối với sản phẩm đã được bán. Rất khó để tách nghĩa vụ này ra khỏi hoạt động tiếp theo của doanh nghiệp, vì dựa trên nghĩa vụ đó sản phẩm mới có khả năng được sửa chữa và tân trang lại. Bên Mua cũng quan tâm đến việc duy trì mối quan hệ với khách hàng – đặc biệt liên quan đến việc bán những sản phẩm mới, các sản phẩm được nâng cấp, đồ phụ tùng. Cho dù Bên Mua không muốn những trách nhiệm này, Bên Bán hầu như đều muốn giữ chúng lại. Như với các hợp đồng và tài sản, vấn đề then chốt cho Bên Mua trong quá trình thẩm định chi tiết là có được cái nhìn thông suốt, chuẩn xác về các trách nhiệm pháp lý gắn với doanh nghiệp của Bên Bán.

Cũng như với các tài sản và hợp đồng nói chung, bước đầu tiên với những trách nhiệm này đó là quản lý dựa trên tính chất của nghĩa vụ đã được đảm bảo. Trách nhiệm có thể bao gồm những nghĩa vụ theo hợp đồng, những nghĩa vụ tài chính.

Các trách nhiệm theo hợp đồng thường rất dễ phân tích và hầu như đều có triển vọng phát triển đối với Bên Mua. Bởi vì chúng rất cần thiết cho hoạt động của doanh nghiệp, trong khi về mặt kỹ thuật chúng là những trách nhiệm pháp lý và mang lại quyền lợi. Một ví dụ điển hình cho trách nhiệm hợp đồng đó là nghĩa vụ đối với những sản phẩm dịch vụ đã được bán, hoặc những tài khoản có thể thanh toán cho nhà cung cấp đối với sản phẩm đã chuyển giao.

Trách nhiệm tài chính thường ít gắn với công việc kinh doanh của doanh nghiệp và Bên Mua không mấy hứng thú để đảm nhiệm chúng. Tuy nhiên, vì rất dễ dàng để xác định số lượng của chúng nên những trách nhiệm tài chính này cũng không khó để đánh giá và phản chiếu trong giá mua. Ví dụ, dòng tín dụng của một ngân hàng được hút vào, hay phát hành trái phiếu với các nhà đầu tư.

Những trách nhiệm không chắc chắn hoặc có khả năng là thử thách lớn nhất với Bên Mua. Trong tình huống này, Bên Mua có thể hoặc không thể có nghĩa vụ trong tương lai và nhân viên kiểm toán buộc phải đánh giá đúng mực, vạch rõ khả năng có thể xảy ra và kiểm soát nó. Ví dụ, một vụ kiện cáo được lưu vào hồ sơ và tranh cãi ở tòa án. Đây là vấn đề đối với Bên Mua vì một số lý do. Đầu tiên, sự thiếu chắc chắn về mức độ trách nhiệm tạo ra khả năng phát sinh chi phí phụ thêm tiềm tàng mà Bên Mua không thể xem như một nhân tố trong giá mua. Hậu quả là sau khi vụ việc xảy ra, Bên Mua phát hiện ra rằng chi phí cho thương vụ lớn hơn so với những gì họ dự tính. Thứ hai, những trách nhiệm này thường kéo theo những chi phí phụ thêm (như phí chi trả cho luật sư) và có thể rất lộn xộn. Sự lộn xộn này bao gồm những tác động làm cho các mối PR xấu đi, mâu thuẫn với các bên đối tác và sao lãng với việc quản lý. Không may là, những trách nhiệm trên rất khó tách khỏi và thường song hành với việc kinh doanh cốt lõi. Né tránh những trách nhiệm này là một trong những động lực mạnh mẽ nhất để thực hiện thương vụ mua bán tài sản và từ bỏ những nghĩa vụ không rõ ràng sau đó với Bên Bán.

Cũng như với các hợp đồng khác, Bên Mua cần xem xét tác động của thương vụ tới những nghĩa vụ này. Bán doanh nghiệp, cũng như bán tài sản hoặc bán cổ phần, có thể gây ra những thay đổi trong trách nhiệm tài chính và vấn đề này được xem như là một nhân tố cần phải bàn tới trong thương vụ. Ví dụ, bán một doanh nghiệp có thể làm tăng nhanh việc thanh toán theo các điều khoản của chứng từ nợ, buộc Bên Bán – hoặc Bên Mua, nếu Bên Mua tiếp nhận nghĩa vụ đó – phải thanh toán ngay lập tức toàn bộ số vay nợ.

Sở hữu và tổ chức

Như đã thảo luận trong Chương 2, tập đoàn không phải một cá nhân mà là tổng hợp các mối quan hệ pháp lý giữa các nhà đầu tư và những người được thuê để điều hành việc kinh doanh. Trong quá trình thẩm định chi tiết, luật sư đại diện cho Bên Mua sẽ xem xét cơ cấu sở hữu của Bên Bán cũng như với tài sản, đảm bảo rằng Bên Mua sẽ có cái họ cần có. Rất nhiều tài liệu được thực hiện như một phần của thương vụ mua bán và đảm bảo những người điều hành của Bên Bán có đủ quyền để làm điều đó, thực tế họ cần hành động với tư cách đại diện cho các cổ đông. Thông thường, thao tác này tương đối không dễ phát hiện đối với những người không phải là luật sư trong thương vụ. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, cơ cấu và tổ chức sở hữu đưa ra những vấn đề giống với tâm huyết của các lãnh đạo kinh doanh trong một thương vụ.

Một công ty vào bất kỳ thời gian nào đều do nhiều cổ đông nắm giữ nên có thể có nguy cơ xảy ra xung đột giữa các cổ đông, đặc biệt với một sự kiện quan trọng như việc bán doanh nghiệp. Bên Mua muốn cố gắng tránh bị dính líu vào những vụ xung đột như thế và chắc chắn cũng muốn đảm bảo rằng khi đến ngày khóa hợp đồng, họ có thể mua được toàn bộ công ty, chứ không chỉ là một phần nhỏ của công ty. Nắm rõ ai mới là người sở hữu thực tế Bên Bán và bất kỳ động cơ nào giữa các bên sở hữu là điều rất quan trọng với Bên Mua. Cụ thể, trong những tình huống không

rõ ràng chẳng hạn, liệu tất cả mọi cổ đông có ủng hộ cho thương vụ hay không, Bên Mua cần hiểu rõ về mọi đặc quyền đặc lợi của các cổ đông Bên Mua.

Ở chừng mực nào đó, Bên Mua sẽ không mua 100% công ty, họ chỉ cần hiểu rõ về những cổ đông khác mà thôi. Trên thực tế, Bên Mua sẽ bắt đầu mối quan hệ lâu dài với những cổ đông này. Họ cần hiểu rằng họ đang ở trên “cùng một con thuyền” với ai. Ví dụ, Bên Mua nắm giữ số cổ phần nhỏ trong một công ty có thể muốn đảm bảo là không có cổ đông nào thuộc những đối thủ cạnh tranh trực tiếp hoặc những kẻ phạm tội.

Tương tự ở chừng mực Bên Mua sẽ thanh toán bằng chính cổ phần của họ, họ mong muốn hiểu rõ ai là người sẽ nhận khoản cổ phần này, bởi vì trong tương lai, giữa họ và những người này sẽ thiết lập mối quan hệ. Trong một thương vụ cổ đông Bên Bán sẽ nhận được phần trăm đáng kể cổ phiếu của Bên Mua, Bên Mua sẽ xem xét hệ quả khi có những bên đóng vai trò là những cổ đông lớn.

Bên Mua cũng sẽ cần tìm hiểu liệu có nhân viên nào của Bên Bán có vốn đầu tư đáng kể vào Bên Bán không. Như đã đề cập trong chương này, nếu Bên Mua muốn giữ lại những nhân viên đó, thực tế họ có thể trở nên giàu có đột ngột hay không vì điều này sẽ tác động tới việc giữ chân nhân viên của Bên Mua.

Sở hữu trí tuệ

Sở hữu trí tuệ là một trong những lĩnh vực của việc thẩm định chi tiết. Trong lĩnh vực này, các luật sư có thể tạo nên sự khác biệt đáng kể. Theo định nghĩa, sở hữu trí tuệ là một quyền pháp lý tương đối phức tạp được hạn chế cổ hữu và với những định nghĩa chặt chẽ. Bởi vì sở hữu trí tuệ cũng được coi là một nguồn giá trị khổng lồ, nên các luật sư cần xem xét thật kỹ lưỡng về bất kỳ sở hữu trí tuệ nào có giá trị quan trọng với doanh nghiệp.

Sở hữu trí tuệ theo một định nghĩa đơn giản nhất gồm một số lĩnh vực rộng lớn: bản quyền tác giả nhìn chung là những tài liệu viết tay, bằng sáng chế bao gồm những ý tưởng và sáng chế, còn nhãn hiệu bao gồm tên hiệu và danh tiếng.¹ Ví dụ, những cuốn sách, bài báo và những cuốn hướng dẫn sử dụng, tất cả đều có thể được giữ quyền tác giả; một chương trình phần mềm hay một phần công nghệ như thiết kế động cơ cũng có thể được cấp bằng sáng chế; một nhãn hiệu như Nike™, Doritos™ hay Corvette™ cũng có thể được đăng ký tên thương mại. Một số những tài sản khác cũng có thành phần sở hữu trí tuệ, bao gồm tên miền và những con số cho không (1-800). Đây là những tài sản được dựa trên một hợp đồng với các nhà cung cấp, chúng có thể được đi kèm với những giá trị nhãn hiệu dựa trên giá trị của hợp đồng. Ví dụ, trong khi amazon.com chi trả gần 30 đôla mỗi năm để đăng ký tên miền www.amazon.com, thì rõ ràng tên miền này có giá trị vô cùng lớn đối với công ty và nó sẽ không bán quyền sử dụng tên miền đó dù có được trả 10 triệu đôla.

Thử thách với quyền sở hữu trí tuệ ở chỗ chính quyền sở hữu được dựa trên sự kết hợp của việc sử dụng văn bản pháp lý. Cần hiểu rõ hơn về những văn bản đặt và định quyền hạn nhiệm vụ để khai thác mối quan hệ tương tác trong việc sử dụng văn bản pháp lý, nhưng theo nghĩa rộng, quyền sở hữu trí tuệ của một công ty được đảm bảo không chỉ bằng việc lưu giữ hồ sơ của một bằng sáng chế, nhãn hiệu hay bản quyền mà còn bởi nó là vật đầu tiên để sử dụng và tiếp tục sử dụng trong một số trường hợp. Do đó, điều quan trọng là cần có những luật sư chuyên môn trong lĩnh vực sở hữu trí tuệ để đánh giá những hồ sơ pháp lý và việc sử dụng tài sản này trên thực tế. Sở hữu trí tuệ thậm chí trở nên phức tạp hơn khi chúng ra khỏi biên giới quốc gia. Những quốc gia và vùng khác nhau có những tiêu chuẩn pháp lý khác nhau áp dụng cho lĩnh vực

¹ Để có cuộc thảo luận trọn vẹn và rộng hơn về sở hữu trí tuệ, hãy đọc cuốn *Understanding Intellectual Property Law* của tác giả Donald Chisum và Michael A. Jacobs (New York: Matthew Bender, 2004).

sở hữu trí tuệ và thực tế một thương hiệu hay bằng sáng chế được công nhận tại Mỹ chứ không nhất thiết phải được công nhận tại các quốc gia khác. Trong bối cảnh thị trường toàn cầu phát triển nhanh, điều quan trọng là phải xem xét các quyền sở hữu trí tuệ không chỉ tại riêng nước sở tại mà còn trên toàn thế giới.

Trong một số trường hợp, sở hữu trí tuệ của Bên Bán có thể là tài sản rất có giá trị với Bên Mua. Ví dụ, khi Unilever mua Ben & Jerry's, giá trị đáng kể của nó chính là nằm trong tên tuổi và nhãn hiệu. Ngay cả khi Bên Mua không có kế hoạch sử dụng sở hữu trí tuệ của Bên Bán lâu dài, nếu việc chuyển giao cho Bên Mua nhãn hiệu và nền tảng công nghệ sẽ không xảy ra ngay lập tức – vì hiếm khi diễn ra như vậy – thì Bên Mua có thể sử dụng tạm thời sở hữu trí tuệ đó để tiếp tục vận hành doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là việc mua lại sở hữu trí tuệ hoặc đơn giản là giấy phép sử dụng nó trong một khoảng thời gian có thể là vấn đề cần đàm phán và phụ thuộc vào việc liệu Bên Bán có sử dụng nó ngoài việc kinh doanh hay không.

Các hình thức kiểm toán khác

Tùy thuộc vào tính chất của doanh nghiệp Bên Bán, sẽ cần rất nhiều hình thức kiểm toán và xem xét về mặt pháp lý khác. Với một vấn đề thông thường, bất kỳ lĩnh vực nào của doanh nghiệp Bên Bán đều lệ thuộc vào quy định, trách nhiệm pháp lý lâu dài, hoặc nghĩa vụ pháp lý khác, đòi hỏi mức độ nào đó về việc đánh giá của các luật sư. Hai lĩnh vực phổ biến nhất là những vấn đề liên quan đến môi trường và nhân sự.

Môi trường

Thiệt hại về môi trường là trách nhiệm đáng được quan tâm, vì nó không chỉ liên quan đến cá nhân hay thực thể đã cam kết thực hiện mà còn gắn với đất đai nơi họ cư trú. Khi một công ty sở hữu bất động sản được mua lại, Bên Mua tự đặt mình trong sự liên đới

với thiệt hại môi trường có nguồn gốc từ tài sản sở hữu đó, dấu cho ô nhiễm môi trường này xảy ra trước thời gian nó có liên quan tới công ty. Kết quả là trong bất kỳ vụ mua bán nào liên quan đến bất động sản, người ta cần quan tâm tới một số mức độ đánh giá môi trường. Trong những tình huống có nguy cơ gây thiệt hại môi trường cao hơn thì cần có nhóm chuyên gia tư vấn bên ngoài xem xét trên diện rộng nơi sở tại. Việc kiểm tra này không chỉ để xác định những trách nhiệm môi trường có thể xảy ra mà còn dự báo chi phí liên quan đến chúng. Bên Mua có thể vẫn tiếp tục thương vụ nhưng cũng cần phải xem xét những chi phí tiềm ẩn trong định giá mua.

Nhân sự

Khi một doanh nghiệp được mua lại, Bên Mua đôi khi đảm trách, về mặt pháp lý hoặc ít nhất ngầm ẩn và kỳ vọng, những quyền lợi và tiêu chuẩn đối với nhân viên của Bên Bán. Cho dù Bên Mua không thực hiện những nghĩa vụ này và ngay cả khi điều này được làm sáng tỏ với nhân viên của Bên Bán, Bên Mua vẫn cần nắm rõ những trách nhiệm đó, bởi vì bất kỳ sự gia tăng nào về quyền lợi hay lợi ích đều khiến nhân viên Bên Bán không hài lòng và ra đi, sau khi thương vụ hoàn thành.

Những lĩnh vực then chốt cần được thẩm định bao gồm tiền bồi thường, tiền lương hưu và các kế hoạch lương hưu khác, chăm sóc sức khỏe và các kế hoạch bảo hiểm, nghỉ lễ, khoản thanh toán cho nhân viên khi hợp đồng của họ kết thúc. Thông thường đây là một hệ thống hai tầng, nhờ đó một số quyền lợi được đưa ra cụ thể và là nghĩa vụ có hiệu lực của công ty, trong khi những quyền lợi khác không phải là nghĩa vụ pháp lý nhưng vẫn là chính sách chung mà công ty có thể thay đổi tùy ý. Một số nhân viên, đặc biệt là ở cấp điều hành có thể cũng có những hợp đồng cá nhân với công ty gồm đầy đủ những trách nhiệm xoay quanh vấn đề bồi thường và khoản thanh toán khi hợp đồng này kết thúc.

Về vấn đề quy định

Mua một doanh nghiệp đồng nghĩa với mua cổ phần chế độ quy định điều hành nó. Bên Mua không nên bỏ qua điểm quan trọng này, bởi vì nó có thể có tác động đối với mức độ kinh doanh đặc biệt của toàn công ty. Về ý nghĩa nào đó, khi một người hoạt động theo điều khoản của bộ máy điều chỉnh thì toàn bộ công ty của người đó là một mối quan tâm tiềm năng và là điểm chú ý đối với người điều chỉnh. Vì đây là một phần của công tác thẩm định chi tiết, Bên Mua cần xác định rõ Bên Bán có cần điều chỉnh lại hay không và sẽ được điều chỉnh như thế nào, cần hiểu rõ là phải thích nghi với những nghĩa vụ tuân thủ mà các điều lệ quy định và Bên Bán sẽ tuân thủ nó như thế nào.

Cơ quan nào kiểm soát Bên Bán?

Thông thường, Bên Bán sẽ cung cấp thông tin đầy đủ về cơ quan quản lý và việc điều chỉnh Bên Bán như thế nào. Tuy nhiên, các luật sư của Bên Bán sẽ kiểm tra tỉ mỉ để đảm bảo có cái nhìn toàn diện về vấn đề này. Nếu Bên Mua đã xác định rõ tất cả các cơ quan quản lý nhà nước và chế độ quy định liên quan thì Bên Mua cần tìm hiểu những điều chỉnh đó, nói rộng ra vì những điều chỉnh này vẫn còn xa lạ với họ. Thường thì Bên Mua có ngành kinh doanh tương tự và đã quen thuộc với những điều chỉnh trên. Trong một số trường hợp, đặc biệt với Bên Mua khi bước chân vào ngành kinh doanh này bằng cách mua lại, việc điều chỉnh và những luật lệ, thủ tục đó tương đối mới mẻ với họ. Do vậy, sự hướng dẫn của các luật sư là rất cần thiết để thông tin tới Bên Mua về những luật lệ và chi phí liên quan đến những điều chỉnh mới. Bên Mua cần xem xét vùng địa lý một cách cẩn thận, bởi vì Bên Bán có thể được điều chỉnh ở cấp độ bang, vùng, liên bang hay ngoài nước Mỹ.

Tuân thủ

Một khi Bên Mua đã xác định rõ tất cả những cấp quản lý nhà nước điều hành doanh nghiệp của Bên Bán, Bên Mua cần hiểu rõ

những yêu cầu để tuân thủ mọi quy định trên và Bên Bán sẽ tiến hành việc điều chỉnh như thế nào. Tuân thủ là một thao tác tốn kém và không tuân thủ thậm chí có thể tốn kém hơn thế nếu xét về mặt tiền phạt, hình phạt điều chỉnh khác và áp lực khó chịu.

Nhiều năm trở lại đây, an toàn dữ liệu là vấn đề nhận được rất nhiều sự quan tâm, đặc biệt là dữ liệu khách hàng. Với một số doanh nghiệp, các hệ thống và thủ tục tại chỗ để kiểm soát dữ liệu bảo mật do rất nhiều các cơ quan của chính phủ và các ngành luật khác nhau điều chỉnh. Với những doanh nghiệp này, thiếu những hệ thống tuân thủ và hiệu quả có thể làm phát sinh những trách nhiệm khổng lồ với Bên Mua. Cụ thể là khi một công ty lớn mua lại một công ty nhỏ, việc tăng cường xem xét tỉ mỉ giúp công ty lớn có thể tìm ra những thiếu sót đã bị công ty nhỏ lờ đi, những thiếu sót ấy có thể biến thành những vi phạm lớn và tổn kém đối với Bên Mua.

Cuối cùng, Bên Mua cần xem xét các chế độ quản lý nhà nước này có thể tác động như thế nào đối với phần còn lại trong doanh nghiệp của họ, hoặc những nhà chức trách xem xét cẩn thận vụ mua lại này như thế nào. Ví dụ, nếu Bên Mua là công ty nước ngoài, thậm chí được phép sở hữu Bên Bán và nếu như vậy liệu những chuyên gia điều chỉnh sẽ áp đặt những hạn chế đối với những hành động gây ảnh hưởng tới những hoạt động kinh doanh khác của Bên Mua không?



ĐỊNH GIÁ

Nếu như yếu tố quan trọng nhất trong lĩnh vực bất động sản là địa điểm thì định giá là thành phần then chốt trong các Giao dịch Chiến lược. Định giá có thể không phức tạp như việc lên kế hoạch hợp nhất, cũng không hấp dẫn như tầm nhìn và sự điều chỉnh chiến lược, nhưng nó lại là yếu tố chủ lực dẫn dắt một thương vụ. Dù giá rất cao, nhưng nếu đó là một thương vụ béo bở, người ta sẽ không ngần ngại chi trả. Ngược lại, với mức giá thấp, chưa chắc Bên Mua sẽ chấp thuận. Đối với Bên Bán, định giá chính là điểm mấu chốt của mọi công việc, đánh giá cuối cùng về những nỗ lực của Bên Bán. Trớ trêu thay, các điều khoản về giá cả thường chỉ cấu thành nên một phần nhỏ trong vô số những văn bản pháp lý về thương vụ mua bán và trong những báo cáo khẩn về một thương vụ, mức giá được thảo ra bằng bản mô tả các chiến lược, các lợi ích cộng hưởng và các kế hoạch. Cũng giống như việc bóp cò súng hoặc mở nút chai, giá cả chỉ là chuyện nhỏ nhưng lại là vấn đề then chốt quyết định liệu các thương vụ có “thuận buồm xuôi gió” hay không. Trong một bản hợp đồng mua lại dày 100 trang, có thể chỉ có một dòng văn bản dành cho việc định giá, nhưng công việc phân tích đi sâu cho dòng này thì quả thật là khổng lồ. Kết thúc thương vụ, giá cả đưa ra thường khá đơn giản và cụ thể: “100 triệu đôla cho toàn bộ cổ phần của công ty”. Điều này nghe có vẻ đơn giản nhưng lại

hàm chứa rất nhiều điều phức tạp khi quyết định giá cả và dễ gây cho người ta có cảm giác sai lệch rằng: Định giá vừa dễ dàng vừa chính xác.

Phân tích, thảo luận và đàm phán đi sâu vào định giá một vụ mua lại thường mang tính bảo mật cao. Tuy vậy, bằng chứng cho thấy sự thiếu chắc chắn trong các thao tác định giá của quá trình phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng. Khi một công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng, công ty đó luôn cố gắng niêm yết giá cổ phiếu sao cho có thể tạo ra được “cú hích mạnh” đối với những người mua cổ phiếu vào ngày đầu tiên. Mức giá này chính là phần thưởng đối với những Bên Mua lần đầu, cho phép công ty phát hành có thể chọn bán cổ phiếu cho ai và thường khuyến khích những nhà đầu tư mua cổ phiếu dài hạn, cũng như giảm thiểu tính bất ổn định của giá cổ phiếu. Tuy nhiên, bất kỳ “cú hích mạnh” nào về giá trong ngày đầu tiên giao dịch thường thể hiện rõ giá trị thua lỗ của công ty phát hành, vì lẽ ra họ có thể niêm yết giá cổ phần ở mức cao hơn. Do vậy, khi định giá IPO, người phát hành nên tung ra cú hích khiêm tốn nhưng không quá mạnh trong ngày đầu tiên giao dịch. Nếu định giá một công ty là một môn khoa học chính xác thì những nhà phát hành có thể định giá IPO của họ để đưa ra một cú hích rất cụ thể, khiến quy mô phát hành IPO tăng lên đến 5 hoặc 10% so với kế hoạch dự kiến. Trên thực tế, phiên giao dịch ngày chủ nhật khi phát hành IPO thường biến đổi đáng kể và trong một số trường hợp có thể tăng quy mô phát hành IPO lên đến mức 20, 30, thậm chí 100%, nhưng đôi khi nó lại thất bại. Ở mức trung bình, phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng thường tăng thêm 15% trong phiên giao dịch ngày chủ nhật.¹ Mức tăng này thể hiện nỗ lực thực sự của nhà phát hành dành cho Bên Mua trong lần phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng.

¹ Một nghiên cứu về việc phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng (IPOs) từ năm 1960 đến 1996 đã tìm ra mức lợi nhuận trung bình khoảng chừng 15% trong ngày giao dịch đầu tiên. Tham khảo cuốn *IPO Underpricing and Insurance against Legal Liability – Initial Public Offerings*, Financial Management (xuất bản mùa xuân năm 1993) của các tác giả Philip D. Drake và Micheal R. Vetsuypens.

Tuy nhiên, mức tăng lên bình quân cũng như tính bất ổn định của nó lại làm cho Bên Mua phân vân trong việc định giá công ty đó, ngay cả đối với một công ty lớn sắp phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng.

Trong một vụ mua lại, nỗ lực trên thậm chí càng khó khăn hơn. Thông thường, Bên Bán là công ty chưa lên sàn, hồ sơ tài chính chưa cụ thể và lịch sử hoạt động chưa lâu dài. Thêm vào đó, định giá vụ mua lại phải xem xét không chỉ dựa trên giá trị của bản thân doanh nghiệp mà còn cả giá trị tăng trưởng được tạo ra thông qua vụ mua lại này và hai điều trên được xem như là lợi ích cộng hưởng. Đây chính là thao tác $1 + 1 = 3$.

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ TIÊU CHUẨN

Trong khi định giá có thể không phải là môn khoa học chính xác thì vẫn còn vô số công cụ có thể sử dụng. Kết hợp một số phương pháp có thể hạn chế sự thiếu chính xác và ít nhất cũng tạo ra một kết quả định giá tương đương với giá trị thực. Mỗi công cụ có những điểm mạnh, điểm yếu riêng và ít nhiều được áp dụng đối với những công ty khác nhau. Một trong những nghệ thuật của các Giao dịch Chiến lược đó là phải biết vận dụng các phương pháp một cách linh hoạt và đúng lúc.

So sánh các chỉ tiêu tài chính cơ bản với các công ty tương tự

Thị trường đại chúng chính là yếu tố đại diện quyền lực cho những thao tác định giá. Các công ty đại chúng cần phải cung cấp cho nhà đầu tư khối lượng tài liệu không nhỏ về hoạt động công ty và tình hình tài chính của mình. Mọi nội dung của Luật chứng khoán đều có phần dành để trình bày chi tiết về số lượng, chất lượng cũng như mức độ thường xuyên của những thông tin mà một công ty đại chúng phải cung cấp. Mỗi bận tâm lớn nhất được

để cập tới trước tiên là bảo vệ những nhà đầu tư cá nhân nhỏ bằng cách công khai thông tin. Để đảm bảo các nhà đầu tư sẽ không bị lừa gạt, Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch phải vạch ra được lề lối cho việc ra quyết định đầu tư, để nhà đầu tư cá nhân tùy ý quyết định trong khuôn khổ lề lối đó.

Tuy nhiên, Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch có thể giúp các nhà đầu tư tốt nhất bằng cách cung cấp cho họ những thông tin đầy đủ; để căn cứ vào đó, họ có thể đưa ra các lựa chọn đầu tư. Do vậy, thông số tài chính của công ty đại chúng phải là một cuốn sổ **mở**. Đội ngũ những chuyên gia phân tích nghiên cứu, nhà báo tài **chính** và nhà đầu tư sẽ phân tích thông tin này một cách chi tiết **nhất** có thể và cho ra đời một nguồn tư liệu phong phú về hoạt **động** của các công ty tư nhân và các lĩnh vực ngành nghề.

Một số công ty đại chúng nhỏ và thiếu minh bạch đến nỗi người ta hiếm khi thấy chúng giao dịch, mặc dù những công ty này đã công khai với công chúng. Tuy nhiên, cổ phiếu của phần lớn các công ty đại chúng đều được nhiều nhà đầu tư giao dịch sôi nổi trong cộng đồng của không ít các nhà đầu tư, do đó mức định giá họ đưa ra có độ chính xác khá cao bởi sự giám sát của vô số những nhà đầu tư nắm rõ thông tin. Nhưng điều này không có nghĩa rằng những định giá trên thị trường công khai luôn chính xác. Độ chính xác của giá cổ phiếu trên các thị trường công khai chỉ tương đương chất lượng thông tin mà nó căn cứ, thông tin và hiệu ứng của nó có thể chịu sự chi phối của rất nhiều yếu tố. Các sự kiện trong lĩnh vực hoạt động của một công ty có thể kéo mức định giá lên hay xuống, hoặc không tác động trực tiếp. Kết quả gian lận trong các báo cáo tài chính của một công ty có thể làm phát sinh mối lo lắng rằng hành vi tương tự cũng đang xảy ra trong ngành kinh doanh này. Định giá có thể chịu tác động của những thông tin sai lệch, đặc biệt là trong trường hợp gian lận như trên. Mấy năm gần đây, báo chí đã phanh phui không ít những câu chuyện về những công ty thao túng báo cáo tài chính và hợp đồng hạch toán để tăng mức định giá thị trường đại

chúng của họ và khi những vụ việc này bị phát hiện, định giá của những công ty đó nhanh chóng và đột ngột được điều chỉnh sát với thông tin thực.¹ Tuy nhiên, hầu hết mọi người đều lập luận rằng qua một khoảng thời gian hợp lý, những định giá của thị trường công khai có xu hướng phản ánh những định giá ngầm ẩn của một công ty được giao dịch.² Phương pháp chung để định giá những công ty nhà nước và tư nhân là so sánh các giao dịch. Nói cách khác, đó là so sánh những biến số tài chính của công ty liên quan với những biến số tài chính của các công ty giao dịch công khai có thể so sánh được. Hãy xác định biến số nào có thể sử dụng, công ty nào trên thực tế có thể so sánh, đây chính là thao tác so sánh chủ quan.

Bước đầu tiên là cần phải xác định những công ty có thể so sánh. Các biến số phải hướng tới việc phân tích này và việc triệu tập đánh giá là điều không thể tránh khỏi. Người ta so sánh các công ty dựa trên sản phẩm mà họ sản xuất, đối tượng khách hàng, thậm chí cả địa điểm kinh doanh. Những điểm khác nhau này có ý nghĩa quan trọng và có thể tác động tới một công ty khi nó được xem như “một công ty có thể so sánh”. Ví dụ, McDonalds và Smith & Wollensky – những chuỗi nhà hàng phục vụ món chính là thịt bò. Tuy nhiên, chúng ta lại không thể lấy chúng ra để so sánh. Trong khi McDonalds đang bán một lượng lớn thịt bò giá rất rẻ, có thể chỉ từ 3 – 6 đôla cho mỗi suất thì Smith & Wollensky lại bán ra với lượng ít hơn và giá khẩu phần ăn rất đắt, 50 đôla hoặc hơn cho mỗi người. Cả hai tên tuổi trong ngành dịch vụ ăn uống này đều bán thịt bò nhưng cơ cấu khách hàng, giá cả, mẫu phân tích tài

¹ Một nghiên cứu đã tìm ra rằng với những thông báo tố cáo tập thể của Wall Street Journal (có khoảng 60% các vụ khởi tố tập thể liên quan đến gian lận kế toán), các công ty trải qua suy giảm giá trung bình 10% trong ngày thông báo. Xem Paul A. Griffin, Joseph A. Grundfest và Michael A. Perino, *Stock Response to News of Securities Fraud Litigation: Market Efficiency and the Slow Diffusion of Costly Information*, John M. Olin Program in Law and Economics, Stanford Law School (tháng 11 năm 2000).

² Đây được biết đến như một Lý thuyết thị trường hiệu quả. Đối với một đánh giá về lý thuyết thị trường hiệu quả, hãy tham khảo thêm cuốn *Principles of Corporate Finance* của Richard Brealey và Stewart Myers, (London McGraw-Hill, 1991), tr.290.

chính và cách tính toán của họ quá khác nhau. Tương tự, một ngân hàng tại Brazil với mức lãi suất vượt mức 20% và một ngân hàng tại Nhật Bản với mức lãi suất rơi xuống còn dưới 1%, đều có sản phẩm giống hệt nhau, thậm chí khách hàng cũng giống nhau nhưng những con số tài chính lại hoàn toàn khác nhau. Khi lựa chọn các công ty để so sánh, điều quan trọng là cần chọn những công ty có thể so sánh thông qua vô số những biến số quyết định tới hoạt động tài chính, hệ số đo lường của công ty đó. Do vậy, cần có một cái nhìn xuyên suốt về những hình mẫu kinh doanh tiềm năng và xu hướng ngành kinh doanh mà công ty hướng tới sẽ được sử dụng để so sánh. Bởi vì không có công ty nào có thể so sánh một cách chính xác, do vậy, cần phải thừa nhận những điểm khác nhau này và coi chúng như một nhân tố trong bản phân tích. Sử dụng những biến số tài chính có thể giúp điều chỉnh những sự khác nhau nói trên.

Khi đã có trong tay danh sách những công ty có thể so sánh, Bên Mua phải quyết định so sánh chúng như thế nào với công ty mà Bên Mua sẽ định giá. Chọn lựa hệ số tài chính sẽ được sử dụng để so sánh cũng là việc rất cần thiết. Các công ty có thể được so sánh dựa trên những danh mục đánh giá thu nhập như doanh thu, thu nhập trước thuế, trả lãi và khấu hao (EBITDA), hoặc thu nhập ròng, hoặc dựa trên danh mục bản cân đối tài chính như tài sản kiểm được hoặc giá trị trên sổ sách. Nói một cách đơn giản nhất, định giá một doanh nghiệp đơn giản là bội số của biến số tài chính, do vậy, chọn lựa biến số nào để sử dụng cũng quan trọng như việc chọn lựa những cái có thể so sánh. Những biến số được Bên Mua sử dụng so sánh sẽ phụ thuộc một phần vào tính chất và mô hình kinh doanh. Các công ty có hoạt động chính là cho vay, ví dụ như cho vay thế tín dụng hoặc những công ty thế chấp có thể được định giá như quyền chọn đối với những tài sản cho vay trên sổ sách của họ. Nhưng công ty có mức tăng trưởng cao, hoặc những công ty đang thua lỗ có thể được định giá dựa trên doanh thu, vì thu nhập ròng và thậm chí cả EBITDA có thể là những con số âm.

Những ngành kinh doanh khác nhau sẽ sử dụng những biến số khác nhau để định giá hoạt động kinh doanh, cho nên hiếm khi lại có biến số duy nhất và độc nhất. Đứng hơn là sẽ có đến hai hoặc ba biến số khác nhau để đưa ra một hình ảnh chính xác về hoạt động liên quan của một công ty và giữa những biến số đó thường có tác động qua lại lẫn nhau. Trường hợp lý tưởng là, việc kết hợp hai biến số khác nhau sẽ tạo ra một bức tranh chính xác hơn về hoạt động của công ty đó. Ví như, kết hợp doanh thu với hệ số biên lợi nhuận ròng. Hệ số doanh thu thường thể hiện những điểm mạnh và tăng trưởng doanh thu đối với khách hàng, trong khi hệ số biên lợi nhuận ròng đo khả năng thu lợi của việc bán hàng đó. Một công ty hướng tới mức tăng trưởng doanh thu cao thông qua việc hạ giá đáng kể sẽ kiếm được khoản doanh thu lớn nhưng mức lãi lại thấp. Ngược lại, một công ty cắt giảm chi phí đáng kể lại thể hiện doanh thu thấp nhưng có lãi cao. Thậm chí trong một ngành kinh doanh cụ thể với những công ty có thể so sánh, vẫn có những đường hướng khác nhau cho việc vận hành và lên kế hoạch chiến lược. Xem xét những bội số khác nhau sẽ mang lại cho Bên Mua cái nhìn tổng quát hơn về công ty và giúp cân bằng những mô hình hoạt động khác nhau.

Không có một luật lệ cứng nhắc nào áp dụng cho việc lựa chọn những biến số liên quan mà chỉ có vô số những biến thể, nhưng căn cứ vào ngành kinh doanh, trạng thái thị trường, sẽ có một số hướng dẫn chung có thể giúp bạn đọc hiểu rõ cách thức tư duy về vấn đề này. Như đã đề cập, những công ty có mức tăng trưởng cao trong giai đoạn tiền lợi nhuận sẽ được định giá dựa trên doanh thu, tỉ lệ tăng trưởng của những doanh thu đó. Giá định rằng mô hình kinh doanh này vẫn đứng vững được một khi công ty đạt tới trạng thái “cân bằng vững”. Bản phân tích cùng giá định, công ty sẽ đạt điểm biên lợi nhuận bền vững, do đó việc định giá công ty dựa vào cách thức nó đến gần với điểm đạt biên lợi nhuận đó như thế nào và nó tiến nhanh đến điểm đó ra sao. Ngược lại, một công ty ổn định, tăng trưởng chậm có thể

thường được định giá dựa vào thu nhập ròng hoặc EBITDA, một hình thức thay thế cho dòng tiền tệ. Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm riêng được phản ánh trong những báo cáo tài chính và việc chọn lựa hệ số của nó. Ví dụ, đối với ngành cho thuê xe tải và các phương tiện vận chuyển khác, các công ty thường lựa chọn đầu tư những phương tiện cho mượn hoặc cho thuê. Một số công ty sẽ có mức lãi phí cao, trong khi một số khác lại có mức phí cho thuê cao đối với những thanh toán cho thuê. Việc lựa chọn một trong hai cơ cấu trên là vấn đề trách nhiệm pháp lý và lĩnh vực kỹ thuật tài chính, thông thường nó không tác động tới hoạt động tài chính của công ty. Kết quả là, trong ngành kinh doanh này, hệ số liên quan là lợi nhuận trước thuế, trả lãi, khấu hao và cho thuê (EBITDAR), trong đó cả lãi suất và việc cho thuê đều bị trừ đi sẽ cho ra dòng tiền tệ hiệu quả thực tế. Ví dụ, hãy xem xét hai công ty xe tải khác nhau, một công ty cho thuê xe dựa trên những hợp đồng cho thuê dài hạn của một ngân hàng, còn công ty kia sở hữu xe tải và thanh toán lãi suất dựa trên số tiền nợ. Về lý thuyết, nếu thời hạn cho thuê của công ty thứ nhất tương đương với vòng đời sử dụng của những chiếc xe tải, lúc đó bên cho thuê đóng vai trò như Bên Mua có đầu tư tài chính. Sự khác nhau duy nhất là về mặt kỹ thuật – liệu những chiếc xe tải này nằm trong sổ sách của ngân hàng hay công ty xe tải. Những dòng tiền tệ thì giống nhau. Nếu sử dụng hệ số EBITDA, tình hình của công ty cho thuê xe tải này có vẻ tệ đi, bởi số tiền cho thuê không bị trừ đi từ thu nhập trước thuế, trả lãi và khấu hao (EBITDA), nhưng lãi suất thì có. Do vậy, EBITDAR sẽ là phương pháp so sánh hai công ty này chính xác hơn, bởi vì “R” (Rent costs – phí cho thuê) và “I” (Interest – trả lãi) có thể hoán đổi cho nhau.

So sánh những chỉ tiêu tài chính cơ bản với các công ty tương tự cũng phụ thuộc vào tính bất ổn định cổ hữu trên thị trường. Giá cổ phiếu công ty dao động, không chỉ vì hoạt động cá nhân của chúng mà còn là kết quả của những xu hướng thuộc ngành

kinh doanh, vùng, thị trường của chúng và thị trường chung. Những thay đổi này có thể gây ra sự bất ổn đáng kể đối với giá cổ phiếu và ảnh hưởng không nhỏ tới việc định giá chúng. Một điều cần phân biệt ở đây chính là những xu hướng ngắn và dài hạn. Những xu hướng dài hạn như giảm nhu cầu với một sản phẩm trong ngành kinh doanh nhất định, hoặc sụt giảm thị trường chung trong thời kỳ suy thoái, có thể không phải là một nhân tố tác động đến việc định giá. Trừ khi một bên mong muốn hoãn lại Giao dịch Chiến lược của bên còn lại trong một giai đoạn dài thì những xu hướng dài hạn này sẽ phản chiếu chính xác giá trị của các công ty trong thị trường đó. Ngược lại, những xu hướng ngắn hạn có thể được coi là một nhân tố ảnh hưởng tới việc định giá. Thực tế, thị trường đi lên hoặc đi xuống không liên quan đến việc định giá một công ty. Để giải quyết vấn đề này, hãy sử dụng giá trị trung bình cho giá cổ phiếu của những công ty có thể so sánh trong một giai đoạn – ví như giá trung bình của 30 ngày đã qua. Trong một số trường hợp, điều này sẽ tạo ra chút khác biệt khi định giá, nhưng với những lĩnh vực bất ổn định như công nghệ sinh học – các công ty tư nhân thuộc lĩnh vực này tạo ra biến động giá thường ngày khá ấn tượng – nó có thể làm “dịu đi” việc định giá. Ví dụ, trong lĩnh vực công nghệ sinh học, thậm chí trong ngày thị trường tương đối ổn định và không có những diễn biến mới đối với một công ty, chúng ta thường thấy cổ phiếu của công ty đó sẽ tăng lên hoặc giảm xuống từ 5 đến 10%.

Một khi người ta đã chọn được những công ty có thể so sánh thích hợp và những biến số phù hợp để đánh giá và điều chỉnh cho những yếu tố khác – ví dụ như những dao động của thị trường ngắn hạn có thể làm lệch hướng định giá – thì họ sẽ từ bỏ việc định giá một công ty. Thông thường, sẽ có hàng loạt những giá trị vượt trội và một tập hợp số liệu sắp xếp liền kề nhau. Hầu hết mọi người sẽ loại bỏ những giá trị vượt trội và xem xét những giá trị trung bình với tập hợp số liệu còn lại.

Trong kỹ thuật này: (1) dù cho việc chọn lựa khả năng so sánh và biến số cẩn thận đến đâu, vẫn có những ảnh hưởng khác tới tập hợp số liệu khiến cho kết quả bị sai lệch và (2) loại bỏ những giá trị vượt trội về cơ bản sẽ hạn chế được kết quả sai lệch, đẩy giá trị trung bình lên hay xuống một cách đáng kể.

Trong thập kỷ qua, những nguồn dữ liệu tài chính cụ thể đã dần trở nên phong phú và dễ truy cập thông qua Internet. Dữ liệu tài chính cơ bản đối với những công ty đại chúng xuất hiện công khai trên những trang tài chính lớn chạy bằng những cổng Internet như Yahoo Finance và MSN Money. Thậm chí những trang môi giới trực tuyến cơ bản nhất như những trang điều hành bởi Charles Schwab hoặc Fidelity cũng sẽ có những thông tin cụ thể. Thông thường, những trang môi giới này sẽ cung cấp những phân tích đối chiếu cơ bản về nhiều công ty. Ngoài những nguồn thông tin này còn có những trang thu phí cung cấp những bản phân tích phức tạp hơn và với những tập hợp số liệu đầy đủ hơn. Những trang có mức phí đắt nhất sẽ cung cấp những bản phân tích hoàn thiện và thậm chí cho phép truy cập vào các cơ sở dữ liệu của những thương vụ không công khai được tập hợp từ các nguồn khác nhau. Trong lĩnh vực này, hầu như người ta không cần đến sự trợ giúp của cố vấn ngân hàng đầu tư. Ngày nay, hầu hết mỗi người đều có một máy tính và thời gian để có thể tự tiến hành định giá các so sánh chỉ tiêu tài chính cơ bản với các công ty tương tự. Điều then chốt để tiếp tục công việc của những chủ ngân hàng đầu tư một phần nằm ở tốc độ cung cấp tức thì bản phân tích với thông tin độc nhất vô nhị họ có về những công ty và những giao dịch có thể so sánh. Điều này sẽ giúp họ phân loại, ưu tiên và chọn lọc dữ liệu để có được số liệu sát thực và chính xác hơn.

Một điều chỉnh cuối cùng cần được xem xét với những khả năng so sánh thương mại đó là quyền chi phối (premium control). Những so sánh thương mại thể hiện giá trị do thị trường quyết định với một lượng cổ phần nhỏ không được kiểm soát, một cổ

phần đơn lẻ trong cổ phần của công ty. Trong các Giao dịch Chiến lược, Bên Mua lại sẽ nắm toàn bộ quyền kiểm soát Bên Bán, hoặc ít nhất nắm quyền kiểm soát trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua cổ phần không nhỏ hoặc thậm chí đa số cổ phần. Sự kiểm soát này tương đương với quyền chi phối trong định giá thị trường. Do vậy, khi sử dụng những khả năng so sánh thương mại để định giá một công ty trong Giao dịch Chiến lược, Bên Mua cần bổ sung một số biện pháp định giá đối với quyền chi phối.¹ Trong khi chưa có một luật lệ hay biện pháp định giá nào rõ ràng, một số nghiên cứu đưa ra hướng dẫn đối với xu hướng trong thời gian qua. Biểu đồ 8.1 chỉ ra rằng những năm gần đây, quyền chi phối trung bình dao động lên xuống ở khoảng giữa 35 và 49%.²

Tuy nhiên, điều quan trọng cần nhớ rằng những mức trung bình này chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi sự chuyển động đi lên hình quạt. Ví như, những mức quyền chi phối cao hơn cuối những năm 1990 và năm 2000 phần lớn thuộc về lĩnh vực công nghệ phát triển nóng vào trước thời điểm bong bóng vỡ trong lĩnh vực này. Khi xem xét quyền chi phối, Bên Mua nên kiểm tra những mức quyền chi phối trong thời gian đã qua được thanh toán trong lĩnh vực cụ thể và những xu hướng thị trường gần đây. Điều này sẽ được thảo luận trong phương pháp định giá kế tiếp.

Những khả năng so sánh giao dịch

Sự biến đổi trong việc sử dụng những khả năng so sánh thương mại sẽ được tìm thấy trong những khả năng so sánh giao dịch. Ở đây, thay vì xem xét mức giá do thị trường ấn định đối với những

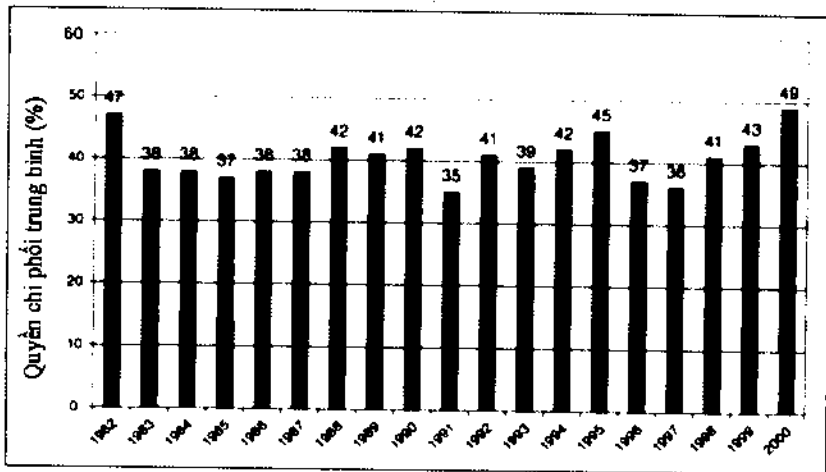
¹ Để biết thêm thông tin chi tiết về những lý thuyết quyền chi phối và chiết khấu khác nhau, hãy xem *Business Valuation Discounts and Premiums* của Shannon Pratt, Nhà xuất bản John Wiley & Sons, 2001.

² Có rất nhiều nghiên cứu về quyền chi phối kiểm soát. Một trong những tài liệu tham khảo là *Mergerstat Review* xuất bản hàng năm (có thể xem tại www.mergerstat.com).

công ty có thể so sánh, cần kiểm tra mức định giá do Bên Mua lại đưa ra. Triển vọng theo đường hướng này phản chiếu trực tiếp bởi cảnh của thương vụ Bên Mua. Những khả năng so sánh giao dịch là những giá trị đi kèm với các công ty có thể so sánh, đặc biệt khi chúng thực hiện những Giao dịch Chiến lược. Những công ty trên không chỉ giành được quyền chi phối kiểm soát chung mà còn cả những biến số khác có tác động tới việc định giá công ty. Ví dụ như, trong một ngành kinh doanh với những đối thủ nhỏ có số lượng hạn chế nhưng thực sự quan tâm đến việc gia nhập thị trường của những đối thủ bên ngoài, thì Bên Mua có thể sẽ phải trả quyền chi phối khá cao để có được vị trí chắc chắn trong ngành kinh doanh này. Một ví dụ gần đây trong ngành ngân hàng Braxin vào cuối những năm 1990, lãi suất của ngân hàng luôn giảm chân tại chỗ, việc vay mượn của khách hàng diễn ra rất chậm chạp. Trong một vài năm qua, xu hướng này vẫn duy trì, với mức lãi suất hạ xuống và khả năng vay mượn của khách hàng tăng lên một cách bấp bênh. Xu hướng này đi đôi với việc tung ra một loạt những gói tài chính cho khách hàng mới và mục tiêu tương đối mới hướng tới tầng lớp trung lưu và bình dân với những dịch vụ: thẻ tín dụng, cho vay để mua nhà, cho vay mua ô tô và những hình thức cho vay khác – hướng tới quyền lợi cho cả những ngân hàng trong nước và nước ngoài trong các vụ mua lại. Những ngân hàng này luôn hi vọng sẽ giành được vị trí vững chắc trên thị trường hoặc mua được một loạt sản phẩm và cơ sở khách hàng lớn hơn. Kết quả là nó đã làm cho các Giao dịch Chiến lược ngày càng trở nên náo động và mức quyền chi phối được chi trả cho các công ty tăng mạnh. Cuối năm 2003, con số những Bên Bán tiềm năng đã thu nhỏ lại do mức quyền chi phối này. Sự kết hợp giữa những xu hướng thị trường kinh doanh hấp dẫn hơn và một lượng nhỏ các công ty Bán cơ trung đã đẩy mức giá mua lại và bội số của nó lên cao. Đường như trong những giai đoạn ổn định và với vô số những Mục tiêu tiềm năng, thì khả năng so sánh giao dịch cơ bản cao hơn không đáng kể so với khả năng so sánh thương mại. Tuy nhiên, trong

những thời kỳ khác lại có sự khác biệt đáng kể, vì việc định giá liên quan đến việc kiểm soát một dạng đặc biệt của công ty sẽ tăng vượt trên giá trị của nó, ví dụ như việc đầu tư.

Hình 8.1: Quyền chi phối trong lịch sử



Nguồn: "Đánh giá tình hình sáp nhập doanh nghiệp" 1995 và 2000 (www.mergerstar.com).

Bước đầu tiên triển khai khả năng so sánh giao dịch là xác định những nhóm công ty có thể so sánh tiềm năng. Về mặt lý thuyết, số lượng những công ty có thể so sánh giao dịch thường ít hơn số lượng các khả năng có thể so sánh thương mại. Khả năng so sánh thương mại đôi khi cho phép Bên Mua sử dụng những công ty tư nhân như những điểm dữ liệu, nhưng điều này chỉ thực hiện được khi có đủ thông tin công khai về hoạt động tài chính và giá mua được chi trả cho việc phát triển tỷ số giá lợi nhuận. Trên thực tế, rất nhiều thương vụ với các công ty tư nhân không cung cấp đủ thông tin. Đồng thời, số lượng những công ty đại chúng thực hiện những Giao dịch M&A khá nhỏ so với tổng thể những công ty tiến hành thương mại công khai. Tuy nhiên, cũng có một số lĩnh vực kinh doanh và những giai đoạn ngoại lệ, các thương vụ được tiến hành với rất nhiều so sánh giao dịch có mức độ liên quan cao, mặc

dù lợi nhuận không cao. Do vậy, khi tìm ra những giao dịch có thể so sánh, Bên Mua thường đưa ra một giá trị rộng hơn, xét về mặt lý thuyết của công ty có thể so sánh. Chọn lựa chính xác một công ty có thể so sánh trong số các công ty tương tự là rất cần thiết. Bởi Bên Mua sẽ phải xem xét một loạt các loại công ty với những biến đổi về sản phẩm, khách hàng và mẫu kinh doanh, nên Bên Mua cần thận trọng và phân tích tỉ mỉ hơn về việc chọn lựa những công ty có thể so sánh một cách chân thực và hợp lý. Ví như thao tác định giá một nhà sản xuất xe hơi. Giao dịch Chiến lược trong ngành kinh doanh này diễn ra khá ít ỏi. Phát triển một tập hợp những công ty có thể so sánh thương mại sẽ đòi hỏi Bên Mua phải tìm rất nhiều các tập hợp nhỏ những công ty có thể so sánh trực tiếp – tức là những nhà sản xuất ô tô khác hoặc những công ty sản xuất phương tiện giao thông khác. Ví dụ, Bên Mua có thể xem xét những nhà sản xuất xe mô tô hoặc xuống máy. Bên Mua cũng có thể chọn cách so sánh những nhà sản xuất có sức mua lớn như mặt hàng tiêu dùng có tên tuổi: thiết bị hay đồ điện gia dụng. Trong mỗi trường hợp, điều quan trọng là cần ghi nhớ và cân bằng những điểm khác biệt. Bên Mua có thể cần điều chỉnh việc định giá đi xuống nếu công ty có thể so sánh có mức biên độ cao hơn. Bên Mua cũng cần điều hòa những điểm khác nhau trên chu kỳ thị trường; một giai đoạn ngắn với những nhà sản xuất ô tô có thể không phải là một giai đoạn ngắn đối với những nhà sản xuất tủ lạnh.

Bảng 8.2 là một ví dụ về so sánh thương mại của những ngân hàng tiết kiệm liên bang. Ngoài bội số thu nhập ròng tiêu chuẩn còn có thêm tỉ suất sinh lời trên vốn cố đông và tỉ suất sinh lời trên tài sản, hai hệ số này đặc biệt liên quan trong ngành hoạt động ngân hàng. Những con số này có tính kiên định cao mặc dù vẫn còn một số giá trị vượt trội lên trông thấy. Ở đây tôi đã chọn cách tập trung vào thu nhập ròng và loại bỏ những giá trị ngoại lai cao và thấp. Bất cứ lúc nào lập danh sách các khả năng so sánh, Bên Mua đều cần tiến hành đánh giá những hệ số đúng là gì và làm thế nào để cắt bỏ những giá trị ngoại lai để có dữ liệu liên quan chính xác nhất.

Bảng 8.2: Ví dụ về các so sánh thương mại: Các ngân hàng tiết kiệm liên bang

Tên công ty	Giá trị vốn hóa thị trường (triệu đôla)	Doanh thu (triệu đôla)	Thu nhập ròng (triệu đôla)	Giá trị vốn hóa thị trường thu nhập ròng	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ đông	Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản
ITLA Capital Corp	289,9	94,4	30,5	9,5x	16,18%	1,77%
Beverly Hills Bancorp Inc	219,6	26,5	19,7	11,2x	5,20%	0,61%
NASB Financial Inc	327,6	73,1	25,1	13,1x	19,60%	2,03%
Provident Financial Holdings Inc	204,0	55,6	15,1	13,5x	13,90%	1,17%
United PanAm Financial Corp	295,8	78,6	19,2	15,4x	18,48%	1,27%
First Financial Holdings Inc	394,2	113,9	25,2	15,6x	15,50%	1,07%
Horizon Financial Corp	202,5	39,5	12,8	15,8x	11,92%	1,51%
Heartland Financial USA Inc.	299,4	97,6	18,6	16,1x	12,37%	0,86%
Flushing Financial Corp	376,2	70,9	22,7	16,6x	15,47%	1,17%
Southwest Bancorp Inc	268,2	66,4	16,2	16,6x	14,62%	0,98%
Coastal Financial Corp	231,2	47,7	13,8	16,8x	18,34%	1,14%
United Community Financial Corp	366,5	107,0	21,4	17,1x	8,23%	1,03%
OceanFirst Financial Corp	321,9	74,9	18,2	17,7x	13,45%	1,00%
Banner Corp	328,0	98,9	17,5	18,8x	8,80%	0,66%

Tên công ty	Giá trị vốn hóa thị trường (triệu đôla)	Doanh thu (triệu đôla)	Thu nhập ròng (triệu đôla)	Giá trị vốn hóa thị trường thu nhập ròng	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ đông	Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản
BFC Financial Corp	226,7	693,9	10,9	20,8x	10,69%	0,18%
First Place Financial Corp.	299,6	65,8	14,2	21,2x	6,97%	0,74%
Berkshire Hills Bancorp Inc.	222,5	51,8	10,3	21,5x	8,84%	0,88%
Center Financial Corp.	315,6	51,4	12,6	25,1x	16,41%	1,21%
Sun Bancorp Inc. (NJ)	380,1	91,4	14,9	25,5x	8,73%	0,62%
First Indiana Corp.	315,3	101,3	9,9	31,8x	4,62%	0,45%
Westfield Financial Inc.	239,3	25,6	5,8	41,5x	4,77%	0,72%
K-Fed Bancorp.	212,3	15,2	3,2	67,0x	5,09%	0,62%
Clifton Savings Bancorp Inc.	359,0	15,0	3,6	100,0x	2,62%	0,53%

Trung bình	291,1	93,7	15,7	24,7x	11,34%	0,97%
Trung bình (không tính K-Fed, Westfield, ITLA, and Beverly)	298,6	110,0	16,6	18,8x	12,61%	1,00%

Sở hữu dữ liệu về những công ty có thể so sánh là điều không đơn giản. Trong khi các nguồn dữ liệu tài chính công khai thực hiện công việc báo cáo dữ liệu tài chính và các bội số minh bạch theo một cách khá đồng nhất, phần dữ liệu cần thiết cho những khả năng so sánh giao dịch lại không được như vậy. Giao dịch Chiến lược thường được báo cáo kém chi tiết hơn và Bên Mua phải cẩn trọng trong việc đưa ra đánh giá chính xác về giá mua thực tế. Giá mua có thể được thanh toán bằng tiền mặt, cổ phiếu, các khoản thanh toán bất ngờ hoặc trả dần và đảm nhận trách nhiệm pháp lý. Tất cả những biến số này phải chính là nhân tố trong đánh giá giá mua thực tế chính xác. Trong một số trường hợp, các công ty tham gia sẽ chủ động biến những điều khoản này thành những điều không rành mạch và thiếu rõ ràng. Bên Bán luôn muốn đẩy mức giá bán lên cao hơn và khiến cổ đông có cảm giác họ đã nhận được giá trị công bằng, còn Bên Mua lại mong muốn mức giá thấp hơn để đảm bảo với cổ đông của họ rằng họ không trả giá quá cao. Khi kiểm tra các giao dịch của công ty tư nhân, cả hai vế đều không rõ ràng như nhau. Không chỉ có giá mua bị mờ đi mà cả những biến số tài chính cũng vậy, đối lập với những gì được định. Các công ty tư nhân không có nghĩa vụ giải trình hoạt động tài chính và trong phần lớn các trường hợp, các công ty Mua lại cũng vậy. Đây chính là những động lực mạnh mẽ khiến cả Bên Mua và Bên Bán muốn che giấu mức giá mua. Thổi phồng hoạt động tài chính bề ngoài của Bên Bán sẽ làm cho Bên Mua nghĩ rằng đó là một thương vụ béo bở khi tiến hành Giao dịch Chiến lược. Ngược lại, thu hẹp hoạt động tài chính bề mặt cho phép Bên Mua tạo ra một “nguồn cung” về hoạt động tài chính đang diễn ra suôn sẻ mà Bên Mua có thể sử dụng trong tương lai. Ví dụ, xem xét một Bên Bán có mức thu nhập ròng là 100 triệu đôla và sẽ tăng trưởng dòng thu nhập ròng này ở mức 20% mỗi năm. Bên Mua luôn cố gắng tạo ấn tượng với thị trường rằng bên Bán thực tế đã kiếm được 80 triệu đôla và tăng trưởng ở mức 15%. Nếu thành công, Bên Mua sẽ rời bỏ thị trường này và các chuyên gia phân tích nghiên cứu của Phố Wall giả định rằng bên Mục tiêu sẽ đóng góp tối đa 92 triệu đôla vào dòng thu nhập ròng

của Bên Mua trong năm tới, trong khi trên thực tế bên Mục tiêu sẽ sản sinh ra mức 120 triệu đôla. Nếu thị trường chấp nhận “câu chuyện” này, Bên Mua sẽ vượt mức trông đợi của Phố Wall 28 triệu đôla. Kiểu quản lý kỳ vọng này khá phổ biến với những công ty đại chúng và các Giao dịch Chiến lược tạo ra thời cơ có một không hai, bởi các giao dịch này là những sự kiện tài chính “không cân đối” (chunky) khi tiến hành giao dịch với một công ty tư nhân có rất ít thông tin có sẵn. Do vậy, khi sử dụng những so sánh giao dịch trong một công ty tư nhân, điều quan trọng là cần nghiên cứu sâu những số liệu tài chính trong quá khứ của công ty Mục tiêu và hài lòng rằng chúng chính xác. Người ta có thể xem xét những con số tài chính của Bên Mua trong giai đoạn sau giao dịch để đánh giá hoạt động tài chính thực tế của bên Mục tiêu nhưng chỉ khi chúng được công khai trong báo cáo tài chính của Bên Mua sau khi kết thúc thương vụ.

Dòng tiền chiết khấu

Dòng tiền chiết khấu (DCF¹) là một phương pháp phổ biến khác được sử dụng để định giá một doanh nghiệp. Đây là một phương pháp đặc biệt hiệu quả để đánh giá các doanh nghiệp trưởng thành hơn với những dòng tiền mặt dự báo và ổn định. Tiền đề cơ bản của dòng tiền chiết khấu đó là một công ty có giá trị tiền mặt hiện tại, giá trị này sẽ mất đi trong tương lai có thể dự đoán, thêm một số quyền chi phối đối với giá trị dư ra của công ty về lâu dài. Dòng tiền chiết khấu gồm hai thành phần: Giá trị hiện tại của các dòng tiền cộng thêm giá trị đích mà doanh nghiệp đó đã có được trong giai đoạn tiếp theo. Dòng tiền chiết khấu của một công ty là giá trị kết hợp giữa hai thành phần trên, đôi khi một thành phần thực tế là một con số âm kéo giá trị của công ty đi xuống, chứ không phải đi lên. Mỗi thành phần sẽ lần lượt được thảo luận.

¹ DCF: Discounted cash flows.

Thành phần thứ nhất là giá trị hiện tại của dòng tiền mặt do công ty sản sinh trong một giai đoạn dự báo. Thời gian bao lâu trong tương lai là hợp lý để dự báo các dòng tiền mặt sẽ phụ thuộc vào tính chất của ngành kinh doanh và từng công ty. Ví dụ như với một công ty về tài nguyên như khai thác mỏ và dầu, công ty có thể dự báo dòng tiền mặt cho giai đoạn rất dài. Điều này cũng đúng với công ty có hợp đồng đảm bảo lâu dài, có thể là độc quyền được chính phủ trợ cấp hoặc hợp đồng với công ty có giá trị tín dụng cao. Với những công ty này, dự báo dòng tiền mặt có thể cho 10 năm. Tuy nhiên, thường rất khó để dự báo chính xác dòng tiền cho hơn 5 năm và đây chính là tiêu chuẩn thường được sử dụng cho dòng tiền chiết khấu. Một khi nguồn dòng tiền tệ được lên kế hoạch, nó cần được chiết khấu lại để sản sinh giá trị hiện tại ròng của những dòng tiền này. Tiền đề cho thao tác này là: Dòng tiền trong tương lai không có giá trị nhiều như dòng tiền hiện tại bởi vì hai lý do. Thứ nhất, đó là giá trị thời gian của tiền tệ. Trong tất cả các nền kinh tế nói chung đặc biệt là nền kinh tế giảm phát, tiền không có khả năng sinh lời tích cực, dù độ rủi ro bằng không. Do vậy, dòng tiền trong tương lai phải được chiết khấu để sản sinh ra giá trị thấp hơn hiện tại, nếu nó được đầu tư ở mức tỉ lệ rủi ro bằng không, nó sẽ mang lại khoản tiền tương tự tại cùng thời điểm trong tương lai. Tuy nhiên, sử dụng tỉ lệ rủi ro bằng không đặt ra vấn đề rằng khoản tiền dành cho mua lại hiện tại đang trong tay bạn, nếu không sẽ được sử dụng để đầu tư không rủi ro. Trên thực tế, các công ty luôn sử dụng nguồn vốn thay thế cho marketing, bán hàng, hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) và những lộ trình tăng trưởng có hệ thống khác, bất kỳ công ty nào cũng có thể chọn cách kiếm tiền bằng con đường đi vay hoặc phát hành cổ phần. Tại bất kỳ thời điểm nào, một công ty có quyền sở hữu nhiều vốn hơn với mức giá nào đó. Chi phí vốn là biện pháp đánh giá hợp lý về giá trị thời gian của dòng tiền trong vụ mua lại. Chi phí vốn thường được đo bằng việc tính toán chi phí nợ vay và chi phí vốn cổ

phần và tạo ra chi phí vốn bình quân ($WACC^1$). Chi phí nợ là tỉ suất đi vay của công ty, còn chi phí vốn cổ phần là lợi nhuận có được khi đầu tư vốn cổ phần trong công ty. Bình quân của hai chi phí này chính là chi phí vốn của công ty.

Một khi tính toán được chi phí vốn bình quân, người ta có thể dùng những dòng tiền mặt do công ty kiếm được và chiết khấu lại vào giá trị hiện tại. Nói cách khác, những dòng tiền này chỉ có giá trị như giá trị tiền hiện nay khi nó có thể sinh ra tỷ suất lợi nhuận tương tự như chi phí vốn bình quân. Ở đây, thành phần thứ hai phải được xem xét trước khi chiết khấu và đó cũng chính là rủi ro. Bất kỳ dự báo dòng tiền tương lai nào đều là một số lượng ước đoán nhưng phát sinh một số lượng rủi ro nào đó. Rủi ro doanh nghiệp gặp phải là do không hoàn thành những mục tiêu nói trên, rủi ro này phải được tính toán và phản chiếu trong tỉ suất chiết khấu. Rủi ro do doanh nghiệp không đạt được những mục tiêu dòng tiền mặt này càng lớn thì chiết khấu càng cao. Trong trường hợp doanh nghiệp còn non trẻ và chưa ổn định thì biến số rủi ro sẽ làm cho thành phần chiết khấu của chi phí vốn bình quân nhỏ lại. Ví dụ, IBM có thể tính toán việc mua lại một công ty công nghệ nhỏ hơn. IBM có thể có mức chi phí vốn là 5%, nhưng do thiếu chắc chắn về vụ mua lại và hoạt động của nó, công ty này có thể chọn mức suất chiết khấu từ 25 đến 30%. Ở đây, rủi ro hiệu suất khai thác là phần lớn chiết khấu. Xác định thành phần rủi ro của chiết khấu là một nghệ thuật, thời gian qua các ngành kinh doanh khác nhau đã bắt đầu phát triển những tiêu chuẩn này. Vì những tiêu chuẩn này rất hữu ích giúp Bên Mua tính toán việc định giá của họ, mặc dù họ sẽ phải đưa ra quyết định tùy từng hoàn cảnh.

Kết quả của thành phần thứ nhất của dòng tiền chiết khấu chính là giá trị, hoặc một loạt các giá trị dựa trên các phần dư ra và suất chiết khấu thể hiện giá trị hiện tại của 5 năm đầu tiên của doanh nghiệp. Về một ý nghĩa nào đó, tỉ lệ này thể hiện giá trị

¹ WACC: Weighted average cost of capital

đối với người mua doanh nghiệp, giả định rằng khi kết thúc giai đoạn đầu tiên, doanh nghiệp không thể tiếp tục tồn tại và không có thêm giá trị.¹

Đây chính là điểm cần chú ý: sự trái ngược cố hữu trong dòng tiền chiết khấu. Rất nhiều người cảm thấy hài lòng về bản chất định lượng chặt chẽ của phương pháp định giá này. Bởi phương pháp này gắn trực tiếp với các dòng tiền tương lai của Bên Bán và nó có vẻ cụ thể và chính xác hơn. Tuy nhiên, sự thoải mái này thường là ảo giác. Những thành phần then chốt của dòng tiền chiết khấu là ước lượng, sự đánh giá gần chính xác, trong một số trường hợp thì lại là phỏng đoán. Một chủ đề lan tỏa trong toàn bộ cuộc thảo luận về việc định giá đó là: Những ước tính này thường thiếu chắc chắn ra sao và nó chỉ đúng với dòng tiền chiết khấu. Một dòng tiền chiết khấu được định hướng bởi đánh giá hoạt động tài chính sẽ tốt trong tương lai, đánh giá rủi ro về hoạt động tài chính và cuối cùng là bởi giá trị đích của doanh nghiệp – tất cả là đánh giá mang tính chất gần đúng.

Điều này kéo theo thành phần thứ hai của dòng tiền chiết khấu, đó là giá trị đích. Thành phần thứ hai này là một phần không chắc chắn và mang tính giả thuyết nhiều hơn. Bởi nó chịu sự điều khiển của việc kết hợp giữa hoạt động tài chính của công ty trong năm năm hoặc hơn với giá trị của doanh nghiệp trong năm năm hoặc hơn tiếp theo. Điều đó có nghĩa là trong năm năm tiếp theo, sau khi thu lợi nhuận từ dòng tiền này của

¹ Có rất nhiều doanh nghiệp vốn thích hợp để định giá như trên, bởi vì trên thực tế những doanh nghiệp này có thể dừng việc định giá ở cuối giai đoạn đầu. Ví dụ những hợp đồng độc quyền, những người phát hành thẻ tín dụng cá nhân thường có những hợp đồng cung cấp dịch vụ này tới người bán lẻ trong một giai đoạn thời gian đặc biệt, với hợp đồng sẽ cấp lại thẻ đó khi kết thúc giai đoạn trước đó. Trên thực tế, hợp đồng này sẽ tăng giá với hồ sơ bỏ thầu, vậy nên công ty thẻ tín dụng cá nhân sẽ thường thừa nhận hợp đồng không có giá trị cuối cùng, bởi vì những người bán lẻ phải tái cạnh tranh cho giai đoạn tiếp theo. Một ví dụ khác, đó là những hợp đồng do chính phủ độc quyền. Hợp đồng của tập đoàn VeriSign với Bộ Thương Mại Mỹ về hoạt động đăng ký toàn cầu dot-com (đăng ký để giữ tên miền) luôn giữ ở mức giá cố định với mỗi tên miền và sẽ mở rộng tới năm 2009.

công ty, nó có thể được bán hoặc nếu không sẽ được định giá theo một mức nào đó. Về ý nghĩa nào đó, Bên Mua sẽ muốn tượng ra rằng sau khi thu lợi từ dòng tiền của công ty trong năm năm, Bên Mua sau đó sẽ bán công ty này và bỏ túi phần giá trị sau của nó. Để tạo lập giá trị đích, Bên Mua cần bắt đầu với hoạt động tài chính của công ty trong năm gần đây nhất về những dự báo dòng tiền chiết khấu, cụ thể là năm thứ năm. Sau đó, Bên Mua cần đưa ra định giá những so sánh giả thuyết về công ty này tại thời điểm đó. Bởi vì về mặt lý thuyết, những khả năng so sánh này là những bội số định giá hiện tại hoặc quá khứ, một số giả định về tính chất thị trường này trong tương lai phải được tiến hành. Giả định đơn giản nhất: thị trường sẽ định giá công ty theo cách chung và ở những cấp độ giống nhau trong tương lai cũng như ở thời điểm hiện tại. Nếu thiết lập một số xu hướng định giá rõ ràng đối với ngành kinh doanh trên, Bên Mua có thể điều chỉnh những khả năng so sánh, nhưng khó có thể làm được một cách chính xác. Một khi Bên Mua đã quyết định sử dụng những bội số so sánh, Bên Mua áp dụng chúng đối với hoạt động tài chính của công ty mà họ dự tính cho năm thứ năm. Kết quả, họ sẽ có giá trị của công ty đó tại ngày kết thúc. Sau đó, giá trị này được chiết khấu ngược về hiện tại và được thêm vào giá trị của dòng tiền hiện tại, để tính toán tổng giá trị hiện tại của công ty.

Nếu không thể xác định được bất kì giá trị đích nào của doanh nghiệp thì sẽ rất khó để đưa ra mức định giá rõ ràng, bất kì dòng tiền chiết khấu nào chịu chi phối phần lớn bởi giá trị đích đều có độ rủi ro cao. Do vậy, tỉ lệ định giá chiết khấu chịu chi phối bởi giá trị đích càng cao thì độ tin cậy về tính chính xác của định giá đó càng thấp. Trên thực tế, những định giá dòng tiền chiết khấu chỉ hữu ích và chính xác nhất khi xem xét các công ty với những con số tài chính có thể dự đoán và tương đối ổn định và khi những công ty đó đã đạt được trạng thái lợi nhuận vững vàng. Sự ổn định của các con số tài chính cho phép chúng ta có niềm tin

nào đó với những dự báo về dòng tiền mặt trong năm năm và mức lợi nhuận đều đặn cho chúng ta biết rằng phần lớn giá trị có thể được tìm thấy trong những dòng tiền chứ không phải ở giá trị đích mang tính giả thuyết. Các công ty không dốc toàn lực vào việc định giá dòng tiền chiết khấu thường là những công ty có mức tăng trưởng cao hoặc mới thành lập, ví dụ như những hãng công nghệ và công nghệ sinh học. Khi dự báo những công ty này, giá trị hiện tại của dòng tiền trong năm năm đầu tiên thường là một phần nhỏ trong tổng giá trị, thậm chí là con số âm. Về điểm này, Bên Mua sẽ định giá công ty phần lớn thiên về nền tảng của giá trị đích. Trong trường hợp này, dường như việc xem xét định giá so sánh dựa trên những con số tài chính hiện tại lại kém chính xác hơn. Các công ty nhìn chung tận tâm tận lực cho dòng tiền chiết khấu thường là những công ty sản xuất có khả năng sinh lợi và những công ty kinh doanh ngành khác đã đạt được mức ổn định trong hoạt động với mức tăng trưởng khiêm tốn nhất và ổn định hơn.

Trong bản phân tích cuối cùng, cũng giống như bất kì phương pháp đánh giá nào khác, dòng tiền chiết khấu thường khó dự báo chính xác. Giống như bất kì phương pháp định giá nào khác, dòng tiền chiết khấu chỉ thu được kết quả chính xác dựa trên một số giả định có ý nghĩa nào đó và thiếu chắc chắn. Điều then chốt với tất cả những phương pháp định giá này là hãy sử dụng chúng một cách cẩn trọng, giữ thái độ hoài nghi nhất định và coi chúng như tài liệu hướng dẫn chung, đừng bao giờ coi đó là một quy tắc chặt chẽ. Điều này giải thích tại sao việc sử dụng phương pháp bội số cũng như sử dụng những biến số bội số luôn hữu ích. Trong hầu hết các trường hợp, sử dụng một số phương pháp và định giá căn cứ vào một số hệ số tài chính khác nhau (doanh thu, EBITDA, lợi nhuận ròng...) có khả năng cho ra đời một "nhóm" những định giá chặt chẽ cũng như một số giá trị ngoại lai rõ ràng. Phương pháp này có thể đánh giá gần đúng về giá trị của công ty.

Tỉ suất sinh lời trên vốn và những hệ số khác

Những ngành kinh doanh khác nhau, những công ty khác nhau có những cách đánh giá hoạt động tài chính khác nhau. Điều quan trọng là cần hiểu vấn đề này để nắm được cách định giá một công ty (trong vai trò người mua lại) hoặc một công ty được định giá như thế nào (trong vai trò của Bên Bán). Công ty nên tập trung vào những phương pháp và hệ số nào sẽ phụ thuộc vào cách thức đánh giá ngành kinh doanh của bên đó và trong một số trường hợp, thậm chí nó còn phụ thuộc vào tâm lý cá nhân của người lãnh đạo về cách thức chèo lái doanh nghiệp. Một số người lập luận rằng một vài hệ số phản ánh khá hiệu quả về mức tăng trưởng bền vững và tiềm năng thực sự của một doanh nghiệp, và do vậy sử dụng hệ số này để đảm bảo rằng những mục tiêu của ban quản lý luôn gắn sát với mục tiêu của cổ đông. Tỉ suất sinh lời trên vốn (ROE) là phương pháp phổ biến để đánh giá hoạt động tài chính, nó đặc biệt có giá trị với các công ty và doanh nghiệp có khả năng vay lớn để đầu tư cho hoạt động kinh doanh của họ. Những doanh nghiệp có khả năng “tự lực cánh sinh” (ví dụ như tự bỏ tiền hoặc một phần thông qua nợ) cần phân biệt doanh thu tài chính với khoản nợ (vượt mức lãi suất của khoản nợ) và vốn cổ phần. Trên thực tế, khi xem xét một doanh nghiệp có thể có lực đòn bẩy, công ty sẽ lấy doanh thu kinh doanh trừ đi chi phí đi vay và ra số doanh thu còn lại, sau đó so sánh chúng với vốn cổ phần đầu tư họ phải bỏ ra. Đây là phương pháp chính xác khi đánh giá doanh nghiệp hoạt động như thế nào. Ví như, nếu một doanh nghiệp có mức đòn bẩy tỉ lệ 9:1, có nghĩa là việc mua một doanh nghiệp với giá một tỉ đôla có thể được tài trợ với mức 900 triệu chuyển thành nợ và chỉ có 100 triệu vốn cổ phần. Nếu lãi suất với khoản nợ này là 10%, vậy thì chi phí cho phần nợ này sẽ là 90 triệu đôla mỗi năm. Nếu doanh nghiệp thu về mức lợi nhuận trước lãi và thuế (EBIT) là 150 triệu đôla, rồi trừ đi 90 triệu đôla được chi trả cho trả lãi thì 60 triệu đôla thu nhập trước thuế này sẽ thuộc về

cổ đông. Sau thuế, thu nhập ròng của nó là 36 triệu đôla – 36% lợi nhuận đối với 100 triệu đôla vốn cổ phần đầu tư. Do vậy, trong khi doanh nghiệp chỉ thu về 10% (nếu nó kiếm được 150 triệu đôla và chi trả cho thuế) trên cơ sở không đòn bẩy, một khi được đòn bẩy, doanh nghiệp thu về lớn hơn gấp ba lần số tiền thuộc về cổ đông. Trong tình huống này, tỉ suất sinh lời trên vốn cổ đông thể hiện mức lợi nhuận rất khác nhau khi tính toán thu nhập ròng trên tổng giá mua. Một ví dụ khác, một công ty tập trung chủ yếu vào thu nhập trước thuế. Xem xét một công ty thông qua những thua lỗ trong quá khứ với chồng chất tổn thất về khoản thuế khổng lồ bị hoãn lại. Công ty này có thể bù lại những khoản thua lỗ trên bằng bất kì thu nhập nào có được trong tương lai và không phải thanh toán thuế. Do vậy, công ty sẽ tập trung chủ yếu vào thu nhập trước thuế, bởi vì khi được bổ sung vào doanh nghiệp, khoản thu nhập trước thuế sẽ chuyển trực tiếp thành thu nhập ròng (dạng triển vọng tăng trưởng lợi ích cộng hưởng này sẽ được thảo luận trong phần “Dự báo tài chính: Tìm kiếm và phân chia triển vọng tăng trưởng”). Một ví dụ tương tự cũng xảy ra đối với bên người mua có mức chi phí vốn rất thấp. Khi mua lại một công ty Mục tiêu đang trong tình trạng nợ nần, hiển nhiên khoản nợ đó sẽ hoán đổi sang bên người mua. Vì thế, nếu bên Mục tiêu có mức chi phí vốn cao, ngay lập tức nó sẽ bị thay thế bằng chi phí vốn thấp hơn nhiều của Bên Mua. Trong tình huống này, Bên Mua sẽ có thể tập trung vào EBIT và dự thảo tài chính chi phí lãi và thuế suất của mình. Một ví dụ khác minh họa cho vấn đề này đó là: Một ngân hàng mua lại một công ty công nghệ nhỏ hơn. Trong khi công ty công nghệ có thể sẽ phải chi trả 10% hoặc hơn cho khoản nợ, thì sau khi mua lại ngân hàng chỉ phải thanh toán mức chi phí vay lớn hơn hoặc thấp hơn 5%.¹ Khi định giá một công ty, điều quan trọng cần xem xét không chỉ là thị trường công chúng đánh

¹ Đối với việc thảo luận về những hệ số đo lường hoạt động khác, đặc biệt là lợi tức đầu tư, hãy xem “Principles of Corporate Finance” của Richard A. Brealey và Stewart Myers, nhà xuất bản McGraw-Hill năm 1991.

giá công ty đó như thế nào, mà còn cần xem cách thức định giá của Bên Mua tiềm năng. Hãy xem Phụ lục F với ví dụ về cách thức Bên Mua hoặc Bán có thể đánh giá tất cả những phương pháp định giá khác nhau vừa được đề cập ở trên.

Triển vọng định giá của Bên Bán

Trước tiên, cần xem xét triển vọng định giá của Bên Bán. Chương 5 đã bàn về tiến trình khiến một công ty có thể bán dễ dàng hơn. Khi lên kế hoạch bán một doanh nghiệp hay một công ty, điều quan trọng là cần xem xét những khả năng so sánh tiêu chuẩn và những định giá theo dòng tiền chiết khấu để đánh giá giá trị mà Bên Mua có thể góp vào doanh nghiệp và làm thế nào để tận dụng tối đa giá trị đó. Chắc chắn những phương pháp định giá tiêu chuẩn chỉ là xuất phát điểm để Bên Mua khởi động việc đánh giá của họ. Quan trọng là Bên Bán cần tìm hiểu những cố vấn tài chính của Bên Mua và thị trường định giá doanh nghiệp của họ như thế nào khi sử dụng công cụ đánh giá chuẩn này. Họ có thể quản lý doanh nghiệp của mình để tối đa hóa việc định giá bằng cách thừa nhận hệ số chuẩn đã được sử dụng. Ví dụ, trong một lĩnh vực kinh doanh tương đối yếu kém với nhiều khả năng sinh lợi nhưng tăng trưởng thấp, quyền chi phối có thể được chi trả cho mức tăng trưởng hàng đầu thay vì trả cho biên độ lãi ròng. Khi tính toán việc bán lại trong tương lai cho Bên Mua chiến lược trong lĩnh vực kinh doanh này, Bên Bán tiềm năng có thể tăng chi phí cho nghiên cứu và phát triển (R&D), doanh thu và marketing, thậm chí cả khi điều này có thể gây thiệt hại tới việc sinh lợi nhuận. Trong tình huống này, tập hợp những thông tin tình báo về việc đánh giá và định giá vụ mua lại của những công ty Bên Mua đối với công ty Bên Bán có thể giúp Bên Bán giành được mức định giá cao hơn. Điều quan trọng cần xem xét là bản thân Bên Mua được đánh giá như thế nào trên thương trường. Các công ty thường có xu hướng định giá vụ mua lại thông qua ảnh hưởng của

nó trong thời gian ngắn hạn hoặc lâu dài về mặt tài chính. Nếu Bên Bán biết giá cổ phần của Bên Mua tiềm năng phần lớn được định giá dựa trên doanh thu, Bên Bán có thể tối đa hóa giá trị của mình bằng việc tập trung tăng tốc vào hệ số metric trong những thông số tài chính của mình, có thể tăng chi phí cho marketing hoặc khuyến khích tài chính với khách hàng. Tương tự, khi Bên Bán xem xét một Bên Mua chú trọng vào việc duy trì những mức biên độ, tập trung vào cắt giảm chi phí thay vì tăng trưởng có thể làm tăng mức định giá hiệu quả của Bên Bán.

Như đã đề cập trong Chương 5, thích nghi với mô hình kinh doanh mới để đáp ứng nhu cầu của Bên Mua tiềm năng có thể sẽ gây ra những thiệt hại, nếu hiệu ứng thực của nó lại làm những nền tảng mô hình kinh doanh do một bên sở hữu yếu đi. Bởi lẽ khi Bên Bán xây dựng thành công mô hình kinh doanh của họ, Bên Mua lại không thực hiện theo mô hình đó thì những nỗ lực tối đa hóa việc định giá là cả một vấn đề gây tranh luận.

Trong khi việc quản lý tài chính này chỉ đạt hiệu quả cao nhất khi nó được lên kế hoạch cho trong một thời gian dài và được soạn thảo cẩn thận, thì vẫn có những cách để tối đa hóa việc định giá: dựa trên thông số tài chính và hoạt động. Hầu hết các công ty được định giá theo bội số đo lường metric báo cáo thu nhập của họ (ví dụ: doanh thu, EBITDA, thu nhập ròng). Những hệ số này thường được tính toán không kèm theo tín dụng tăng thêm với tài sản trong bảng cân đối thanh toán. Nói cách khác, 1 đôla tăng thêm doanh thu sẽ chuyển đổi thành một số đôla của tổng giá trị cổ phần, trong khi 1 đôla tiền mặt tăng thêm trong bản cân đối thanh toán chỉ có giá trị là 1 đôla trong giá trị cổ phần thêm vào. Lý do để giải thích cho điều này rất đơn giản, thị trường cho rằng báo cáo thu nhập là một sự kiện định kỳ và do đó 1 đôla tăng thêm của doanh thu năm nay ngầm ẩn 1 đôla doanh thu thêm vào của năm tới và năm tới nữa. Thị trường sẽ loại bỏ những khả năng xảy ra bất thường (và các công ty buộc

phải báo cáo điều này), nhưng thông thường doanh thu và lợi nhuận được đảm bảo tái diễn và tăng trưởng. Ngược lại, tiền mặt nhìn chung không được chuyển thành quyền chi phối; 1 đôla chỉ là 1 đôla. Bên Mua nên sẵn sàng thanh toán bất kỳ lúc nào khoản tăng dần trong giá trị vốn hóa thị trường mà bên tài chính của công ty được mua lại đưa ra.

Một ví dụ về cách thức tăng giá trong vụ mua lại. Thừa nhận rằng Bên Bán đang giao dịch với mức doanh thu và hệ số thu nhập ròng thấp hơn và thị trường vẫn sẽ tiếp tục dành cho Bên Mua những hệ số tương tự sau khi mua lại Bên Bán.¹ Khi Bên Mua mua lại Bên Bán, thậm chí quyền chi phối chỉ ở mức 25%, kết quả tài chính (ở mức hệ số thị trường gốc của Bên Mua) sẽ quyết định mức giá cao hơn. Trong Bảng 8.3 là một ví dụ minh họa cho thao tác định giá này.

Đây không phải là một quy tắc nhưng nó là một mô hình hướng dẫn hữu dụng trong việc đánh giá giá trị Bên Mua sẽ chi trả cho bên Mục tiêu. Tuy nhiên, phương pháp định giá này cũng như các phương pháp định giá khác đã đề cập ở trên chỉ là cơ sở để định giá. Với trường hợp đặc biệt trong thảo luận trước về định giá dựa trên tác động tăng dần đối với việc định giá của Bên Mua, tất cả những phương pháp định giá trên sẽ được Bên Mua hoạt động trong ngành tài chính (ví dụ như các công ty Mua lại dựa trên vay nợ và vốn cổ phần tư nhân), sử dụng để đánh giá giá trị của công ty. Không một phương pháp nào kể trên tính đến quyền lợi và lợi ích cộng hưởng tăng thêm mà Bên Mua chiến lược được hưởng.

¹ Tất nhiên điều này không hoàn toàn đúng. Nếu vụ mua lại tương đối lớn hoặc nó mang lại cho Bên Mua một không gian thị trường hoặc kinh doanh mới mà thị trường định giá nó ở mức những hệ số thấp hơn, vụ mua lại có thể làm thị trường giảm hệ số nó áp dụng với hoạt động tài chính của Bên Mua.

Bảng 8.3: Thao tác định giá mẫu

	Giá trị vốn hóa thị trường (đôla)	Doanh thu (đôla)	Thu nhập ròng (đôla)	Giá trị vốn hóa thị trường/doanh thu	Giá trị vốn hóa thị trường /thu nhập ròng
Bên Mua	13.000	6.000	335	2,2x	38,8x
Bên Bán	600	500	25	1,2x	24,0x
Giá mua với quyền chi phối 25%	750				

	Giá trị vốn hóa thị trường (đôla)	Doanh thu (đôla)	Thu nhập ròng (đôla)	Giá trị vốn hóa thị trường /doanh thu	Giá trị vốn hóa thị trường /thu nhập ròng	Giá trị vốn hóa thị trường /Bump	Vượt quá giá mua
Báo giá dựa trên hệ số thu nhập ròng	13.000	6.000	335	2,2x	38,8x	970	220
Báo giá dựa trên hệ số doanh thu	600	500	25	1,2x	24,0x	1.083	333

DỰ BÁO TÀI CHÍNH: TÌM KIẾM VÀ PHÂN CHIA TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Các Bên Mua Tài chính thường mua một công ty, sau đó cải thiện các lĩnh vực của công ty này như hoạt động, vốn hóa, quản lý... rồi lại bán doanh nghiệp đó đi. Ngược lại, Bên Mua chiến lược thường tìm cách hợp nhất một doanh nghiệp được mua lại với doanh nghiệp hiện tại của họ ở những mức độ khác nhau. Việc hợp nhất này có thể tạo ra những lợi ích cộng hưởng trong doanh nghiệp và một thực thể kết hợp nhiều giá trị hơn theo kiểu $1+1=3$. Việc định giá do Bên Mua hoặc Bán, hoặc cả hai bên cùng định đoạt thông qua việc xác định những quyền lợi mong muốn. Để làm được điều này, cần phải thiết lập một bản dự báo tài chính. Và một bản dự báo tài chính thì nói cho Bên Mua biết rằng: “Đây chính là thông số tài chính của công ty bạn”, sau đó là: “Đây chính là những thông số tài chính sau vụ mua lại này”. Bản dự báo tài chính không phải là thao tác cộng thêm đơn giản kết hợp những con số tài chính riêng lẻ của hai công ty. Đúng hơn là nó chỉ ra mỗi công ty là một thực thể độc lập và qua đó, người ta thấy được những lợi ích cộng hưởng tiềm năng, những chi phí tăng lên từ sự kết hợp này. Có thể tưởng tượng là với bất kỳ thương vụ nào, kể cả những thương vụ hấp dẫn nhất, lợi ích cộng hưởng và lợi nhuận của nó không ảnh hưởng nhiều tới chi phí cộng thêm, trừ trường hợp ngắn hạn.

Trước khi xây dựng một bản dự báo tài chính, điều cần thiết là phải thiết lập xem công ty đó sẽ được hợp nhất, hoạt động như thế nào sau khi mua lại. Những kế hoạch kinh doanh cụ thể sẽ định hướng rõ các thông số tài chính trong bản dự báo tài chính. Chương 9, sẽ thảo luận cụ thể vấn đề này, nhưng ngay cả khi kế hoạch hợp nhất được hoạch định tốt nhất thì cũng chỉ là đường hướng chung để công ty Mục tiêu hoạt động sau khi được mua lại. Do vậy, một bản dự báo tài chính, về lý thuyết, chỉ là một đánh giá, định giá về kết quả hợp nhất. Những định giá này là một phần

quan trọng trong quá trình tiến hành thương vụ, bởi tính lợi ích cộng hưởng của nó có thể thay đổi đáng kể việc định giá những cái thuộc về công ty Mục tiêu. Cũng như với hầu hết những dự đoán tài chính, thử thách ở đây chính là tìm ra sự cân bằng giữa yếu tố khách quan và chủ quan, tạo ra một bản dự báo tài chính thực tế và khả thi, không nhất thiết phải dự báo cho cả những mục chi tiết, nhỏ nhất. Bởi vì về bản chất, bản dự báo tài chính là một con số xấp xỉ khá chính xác và thường tập trung vào những mục lớn hơn có tác động nhiều nhất đến tài chính. Những mục được chọn sẽ biến đổi, tùy theo tính chất của hai doanh nghiệp và cách thức mà chúng sẽ được kết hợp. Ví dụ, khi Cingular mua lại AT&T Wireless, có thể xảy ra sự chồng chéo trong các mạng nhỏ của họ. Trong những vùng sự chồng chéo này làm dung lượng vượt mức, việc tắt phần dung lượng vượt quá sẽ giúp tiết kiệm được đáng kể. Tương tự, hai công ty có hai hệ thống tính cước thì một trong hai công ty có thể mở rộng phần tính cước của mình để xử lý cả hai hệ thống và dùng hệ thống tương tự của công ty kia để tiết kiệm chi phí. Một ví dụ khác về doanh thu, đó là việc sáp nhập dây chuyền sản xuất bánh sandwich Cosi và chuỗi nhà hàng cà phê Xando có thể sinh ra những lợi ích cộng hưởng doanh thu đáng kể, vì những địa điểm của hãng này sẽ bán những sản phẩm của hãng kia. Điều quan trọng với một bản dự báo tài chính là tập trung vào những lợi ích cộng hưởng tiềm năng lớn nhất để cho ra đời những mức định giá hợp lý. Với những công ty hợp nhất có tính lợi ích cộng hưởng nhỏ hơn cần tiến hành định giá chặt chẽ. Một ví dụ dễ thấy đó là trường hợp của Selling, General & Administrative (SG&A) về báo cáo thu nhập. Cứ cho rằng hai công ty khi kết hợp lại với nhau sẽ giảm đáng kể chi phí quản lý công ty của họ. Với một công ty hợp nhất, người ta sẽ giảm bớt được một giám đốc điều hành (CEO) và một giám đốc tài chính (CFO) cùng với những mức lương kèm theo. Do vậy, người ta thường giả định đơn giản hóa về tỷ lệ phần trăm của SG&A có thể được giảm bớt trong một vụ mua lại.

Các bên tham gia khác nhau sẽ có những động lực khác nhau. Khi xem xét những con số trong mẫu dự báo tài chính, điều quan trọng cần phải ghi nhớ chúng vì dữ liệu được đưa vào trong những giả định sẽ được sử dụng trong mẫu này. Những bên ủng hộ giao dịch, đặc biệt là Bên Bán, kể cả chủ ngân hàng đầu tư và đơn vị doanh nghiệp tài trợ, sẽ thúc ép những dự báo khả quan, để biện minh cho giao dịch hoặc đẩy mức giá mà Bên Mua muốn chi trả cao lên. Ngược lại, nhóm Phát triển tập đoàn nội bộ cũng như nhóm quản lý cấp cao lại nghi ngờ về những khả năng lợi ích cộng hưởng lớn đã được dự đoán. Nhóm quản lý chuyên môn có thể sẽ phải thận trọng vì một bản dự báo tài chính quá tốt biện minh cho giao dịch và họ buộc phải đạt được con số này vì mục tiêu của chính họ. Một bên với động cơ không quá tham vọng để tăng mức giá gọi là Bên Bán, bởi ít nhất họ cũng sẽ thu về một khoản lợi với mức định giá cao hơn và sẽ “tồn tại quyền theo giai đoạn” (trừ khi nó bị ràng buộc bởi hợp đồng lao động hoặc hợp đồng thanh toán thêm (earn-out¹) dựa trên lợi nhuận kiếm được trong tương lai của công ty bị mua lại) trước khi đạt được những mục tiêu này.

Điều quan trọng cần chú ý, việc phát triển một mẫu dự báo tài chính chính xác phụ thuộc không chỉ vào việc đưa ra những giả định thực tiễn mà còn dựa trên dữ liệu căn cứ để đưa ra những giả định đó. Thẩm định chi tiết và chính xác đóng vai trò rất quan trọng để phát triển một bản dự báo tài chính chính xác. Do vậy, khi tiến hành thẩm định công ty Mục tiêu, điều quan trọng là cần tuân thủ lập kế hoạch hợp nhất và chú ý tới khả năng lợi ích cộng hưởng doanh thu và chi phí. Ví dụ, hiểu rõ số lượng cuộc gọi đến, tần suất, số cuộc chờ đợi tối đa có thể chấp nhận được sẽ đóng vai trò then chốt trong việc xác định liệu trung tâm dịch vụ chăm sóc khách hàng của công ty Mục tiêu có được hợp nhất với trung tâm dịch vụ chăm sóc khách hàng của Bên Mua hay không.

¹ Khoản thanh toán thêm trong vụ M&A không thuộc chi phí mua lại ban đầu. Mức chi phí thêm này dựa trên lợi nhuận kiếm được trong tương lai của công ty bị mua lại liên quan đến một mức độ xác định trong thỏa thuận sáp nhập - ND

Lợi ích cộng hưởng doanh thu

Lợi ích cộng hưởng doanh thu là một trong những lý do phổ biến nhất để mua lại một công ty.¹ Trong khi tiết kiệm chi phí thông qua mua lại cải thiện đáng kể mức lợi nhuận, thì lợi ích cộng hưởng doanh thu làm tăng trưởng khá mạnh tình hình kinh doanh chung, đó chính là lý do hấp dẫn đối với bên muốn mua lại. Mua lại một công ty có thể làm tăng doanh thu theo nhiều cách. Bên Mua sẽ sử dụng các kênh bán hàng của Bên Bán hoặc bán những sản phẩm của Bên Bán thông qua các kênh có sẵn của Bên Bán. Trường hợp của Cosi/Xando là một ví dụ dễ thấy. Một ví dụ khác, chẳng hạn Bên Bán lẻ điện tử lớn hơn như Dell mua lại một công ty công nghệ nhỏ có sản phẩm điện tử thu hút khách hàng. Công ty nhỏ có thể đã gặp vấn đề khi phát triển các kênh bán hàng nhưng khi Dell mua lại công ty này, nó sẽ có cơ hội tiếp cận nguồn khách hàng, dữ liệu marketing lớn hơn rất nhiều. Bằng việc kết hợp các dòng sản phẩm, Bên Mua có thể tạo ra một sản phẩm mới tốt hơn. Rất nhiều khách hàng sẽ thanh toán khoản quyền chi phối cho nguồn sản phẩm “kinh doanh một cửa”. Ví dụ điển hình đó là vụ FedEx mua lại Kinko năm 2004 đã tạo ra kiểu “kinh doanh một cửa” theo đúng nghĩa của nó đối với ngành kinh doanh nhỏ.

Chia sẻ thương hiệu lại là một ví dụ khác. Nếu bên Mục tiêu có sản phẩm tốt nhưng không phải là một thương hiệu nổi tiếng thì việc chuyển lại nhãn hiệu của nó cho một Bên Mua có tên tuổi có thể tăng doanh thu đáng kể. Và đôi khi việc giữ lại thương hiệu lại là một tuyệt chiêu, vì một thương hiệu chất lượng cao được bán lại cho Bên Mua và sau đó được dùng để gia tăng sự hấp dẫn đối với sản phẩm của chính Bên Mua. Ví dụ như trong ngành thời trang, không ít nhà thiết kế nổi tiếng đã bán công ty, tên tuổi của họ cho những nhà sản xuất lớn hơn. Sau đó, những

¹ Nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng tăng trưởng là một mục tiêu được nói rõ trong ¾ các vụ sáp nhập. Xem cuốn *Mastering Revenue Growth in M&A* của Matthias M. Bekier, Anna J. Bogardus và Timothy Oldham, NXB McKinsey & Co., năm 2002.

nhà sản xuất này lại mở rộng thương hiệu, danh tiếng với một loạt sản phẩm rộng rãi hơn, đầu tư cho sự nổi tiếng và sự đặc sắc của người thiết kế.

Khi dự báo những lợi ích cộng hưởng doanh thu – đây là một chủ đề sẽ lặp đi lặp lại trong suốt chương này – điều quan trọng cần nhớ rằng công việc này sẽ rất mất thời gian để tiến hành thay đổi mới có thể tiến đến những lợi ích cộng hưởng. Từ việc đào tạo lực lượng bán hàng đến tìm kiếm khách hàng với thông điệp marketing mới, hợp nhất các công nghệ và đưa chúng đi vào sản xuất. Trong một số trường hợp, những lợi ích cộng hưởng doanh thu sẽ không dễ dàng nhận thấy tức thì và phải mất một thời gian. Điều quan trọng cần chú ý rằng những thay đổi này sẽ kéo theo một khoản chi phí. Những chi phí hợp nhất chung sẽ được thảo luận ngắn gọn, nhưng cụ thể, điều quan trọng cần nhớ rằng tận dụng những lợi ích cộng hưởng thường đòi hỏi mức đầu tư ban đầu.

Ngược lại, những lợi ích cộng hưởng doanh thu ít phổ biến và mang tính tiêu cực – như thua lỗ vì một giao dịch – cũng cần được xem xét. Ảnh hưởng này thường bị lơ đãng và có thể có tác động đáng kể đặc biệt với hoạt động ngắn hạn của doanh nghiệp được mua lại. Giao dịch thất thu vì rất nhiều lý do. Trong một số ngành kinh doanh, khách hàng luôn bày tỏ quan điểm mạnh mẽ và ưu ái về những nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ. Trong trường hợp này, khách hàng của Bên Mục tiêu có thể chọn hủy bỏ sau khi hiểu rõ chiều bài của Bên Mua lại. Ví dụ, nếu Starbucks mua lại nhà hàng cà phê nhỏ ở địa phương, vì đây không phải là một chuỗi cửa hàng mang tầm quốc gia nên một số khách hàng quen ở đây có thể rời bỏ cửa hàng sau khi cái tên Starbucks được treo trên cửa. Tương tự, nếu khách hàng của Bên Mục tiêu hoặc kênh đối tác là đối thủ cạnh tranh của Bên Mua trong lĩnh vực kinh doanh khác, họ có thể chọn cách tiếp tục công việc kinh doanh của mình ở một nơi khác sau khi hoàn tất thương vụ mua lại. Một ví dụ rõ ràng là giả dụ Wal-Mart mua lại một nhà sản xuất quần áo độc lập đã từng

bán quần áo của cả Wal-Mart và Kmart. Có thể dễ hình dung ra rằng Kmart sẽ dùng bán sản phẩm từ nhà sản xuất kia một khi nó thuộc quyền sở hữu của một đối thủ cạnh tranh trực tiếp.

Sau khi tính toán đến tất cả những vấn đề trên, bản dự báo tài chính sẽ phản chiếu không chỉ doanh thu dự tính cá nhân của mỗi công ty mà nó còn thể hiện mức doanh thu tăng lên có thể đạt được nhờ sự liên kết của hai công ty. Tuy nhiên, lợi ích cộng hưởng doanh thu có thể bị phóng đại. Trong một nghiên cứu gần đây, 70% các thương vụ được khảo sát đều không thể đạt được mức lợi ích cộng hưởng doanh thu mong đợi.¹ Do vậy, quan trọng họ cần thực tế, thậm chí dè dặt khi dự tính mức lợi ích cộng hưởng doanh thu, đặc biệt trong một số năm đầu tiên sau khi kết thúc thương vụ.

Lợi ích cộng hưởng chi phí

Cũng như lợi ích cộng hưởng doanh thu, để hiểu được lợi ích cộng hưởng chi phí thì điều quan trọng cần hiểu rõ là những thông số tài chính và các mô hình kinh doanh của Bên Mua và Bán. Vì khi xem xét việc hợp nhất hai doanh nghiệp, người ta có thể xác định những chi phí nào có thể loại bỏ. Người ta thường khẳng định gián tiếp rằng khi hợp nhất hai công ty, hầu hết những chi phí của công ty nhỏ hơn sẽ dôi ra, bởi vì công ty này sẽ nằm trong công ty lớn hơn đã bao gồm khoản chi phí này. Thực tế lại không phải như vậy. Mức chi phí mà hai công ty phải gánh có thể khác nhau, do vậy sẽ không có chuyện dư thừa. Ví dụ, nếu Bên Mua tung ra thị trường sản phẩm bằng cách quảng cáo và marketing sản phẩm của họ trực tiếp tới khách hàng và công ty Bán tung ra thị trường sản phẩm của họ chỉ qua kênh đối tác thì sẽ không xảy ra chi tiêu chồng chéo cho tiền quảng cáo truyền hình.

¹ Scott A. Christofferson, Robert S. McNish và Diane L. Sias *Where Mergers Go Wrong*, xuất bản hàng quý, số 2, Nhà xuất bản McKinsey & Co., năm 2004.

Thậm chí, trong trường hợp hai công ty có mức chi phí giống nhau, cũng không có gì chắc chắn rằng người ta có thể dễ dàng cắt giảm toàn bộ chi phí hoặc giảm đáng kể một trong những mục nói trên. Người ta sẽ phải xem xét khả năng khi kết hợp các nguồn lực và tìm cách giảm chi phí. Dù hai công ty có những chính sách tài chính giống nhau, nhưng thật vô lý khi khẳng định rằng một bộ phận nhân viên tài chính có thể bị xóa sổ. Hầu hết các công ty đều tìm cách giảm thiểu chi phí, kể cả phần lớn nguồn lực có thể được sử dụng để tối đa hóa năng suất. Do vậy, khi hai công ty được sáp nhập, cho dù họ có sử dụng cùng những nguồn lực, thì mức chi phí cho một bên cũng không thể bị loại bỏ dễ dàng. Một số lợi nhuận tăng lên có thể thu được nhờ năng suất. Nếu mỗi công ty có 10 nhân viên tài chính thì công ty được hợp nhất có thể sẽ hoạt động với 15 nhân viên thay vì con số 20. Thông thường, người ta có thể tiết kiệm được thông qua sự kết hợp lợi ích kinh tế theo quy mô và loại bỏ những phần chi phí hoàn toàn không cần thiết. Bất kỳ nguồn lực nào đòi hỏi đầu tư ban đầu lớn nhưng với mức chi phí gia tăng rất thấp để tăng năng suất về sau sẽ là những nơi đặc biệt tốt để tìm kiếm lợi ích cộng hưởng chi phí. Một ví dụ điển hình ở đây chính là giấy phép cho các phần mềm, cụ thể là hệ thống thư điện tử của doanh nghiệp. Thông thường, loại giấy phép này có mức chi phí rất thấp, nhưng chi phí gia tăng của những địa chỉ thư điện tử thêm vào với số lượng lớn lại còn thấp hơn. Việc thay thế hai giấy phép hệ thống thư điện tử với 10.000 người bằng một giấy phép đơn nhất cho 20.000 người thường sẽ rẻ hơn đáng kể.

Lỗ lãi của mỗi mặt hàng sản xuất đều là một nguồn lực tiềm năng của lợi ích cộng hưởng chi phí. Tuy nhiên, căn cứ vào những hạn chế thông tin và khả năng tư duy về độ phức tạp của việc hợp nhất, tốt nhất nên tập trung vào những lĩnh vực có chi phí lớn nhất, bởi vì những chi phí này có thể mang lại cơ hội duy nhất để tiết kiệm chi phí. Một khi những khả năng này bị giới hạn vào chi phí của một số mặt hàng sản xuất nhất định thì cần hiểu rõ đó là những chi phí gì và so sánh những mức chi phí của mỗi công ty.

Đưa ra những dự đoán đơn giản là việc làm cần thiết, bởi vì ngay cả khi việc thẩm định tiến triển tốt thì không chắc người ta sẽ có thời gian để đạt được những mức độ cụ thể theo mặt hàng hoặc theo hợp đồng. Nếu thiết lập những mức chi phí giống nhau giữa hai công ty, thông thường sẽ cần tiến hành dự đoán đơn giản về mức tiết kiệm theo tỷ lệ phần trăm.

Chọn thời điểm để tiết kiệm chi phí cũng là điều rất quan trọng. Giống như với lợi ích cộng hưởng doanh thu, lợi ích cộng hưởng chi phí sẽ mất khá nhiều thời gian để được thừa nhận, ví như thời gian để củng cố nhân viên và các hệ thống, thời gian để thay đổi các hợp đồng và thỏa thuận với nhà cung cấp. Khi dự tính lợi ích cộng hưởng chi phí, điều quan trọng là cần tính đến kế hoạch hợp nhất và thời gian tiến hành những thay đổi này. Nó có thể mất một năm hoặc hơn để bắt đầu nhận thấy những lợi ích cộng hưởng chi phí.

Những lợi ích cộng hưởng khác

Những lợi ích cộng hưởng khác có thể không tác động trực tiếp hoặc ngay lập tức tới lỗ lãi của một công ty nhưng nó cũng có tác động đáng kể. Do vậy, cần phải tính đến những lợi ích cộng hưởng khác khi xem xét và định giá một vụ mua lại. Trong một số trường hợp, những lợi ích cộng hưởng này có thể gián tiếp kết nối với những lợi ích cộng hưởng doanh thu hay chi phí, nhưng thông thường chúng là những lợi ích vô hình có giá trị không dễ gì tính toán được. Cũng như với những lợi ích cộng hưởng chi phí và doanh thu, phần này sẽ không trình bày danh sách đầy đủ những lợi ích cộng hưởng khác mà chỉ đưa ra một số ví dụ đáng để xem xét.

Bảng cân đối thanh toán

Những cộng hưởng lợi ích tiềm năng thông qua tiếp cận bản cân đối thanh toán sẽ liên quan chặt chẽ nhất đến lợi ích

cộng hưởng có thể xác định số lượng. Về lý thuyết, mọi công ty đều có quyền sử dụng vốn ở mức giá nào đó, nhưng trên thực tế rất nhiều công ty, đặc biệt là những công ty nhỏ thường tự cung cấp cho mình nguồn vốn hạn hẹp. Đó là hoàn cảnh khó khăn chung của những doanh nghiệp nhỏ hơn mới khởi nghiệp trên con đường tìm kiếm mức tăng trưởng hạn hẹp không phải về sản phẩm hoặc công nghệ, mà liên quan đến vốn. Khi thiếu vốn, những công ty trên thường phải tăng trưởng với tốc độ đều đặn hơn, nhưng lại thiếu khả năng đầu tư cho phát triển sản phẩm, dịch vụ khách hàng, bán hàng và marketing. Nếu một công ty nhỏ hơn được một công ty lớn hơn mua lại với nguồn vốn tăng lên, công ty nhỏ này sẽ có mức tăng trưởng và khả năng lợi nhuận nhanh hơn. Do vậy, lợi ích cộng hưởng được cung cấp trong bản cân đối tài chính thiết thực có thể chuyển thành lợi ích cộng hưởng doanh thu, vì công ty Bán sẽ tăng trưởng nhanh hơn khi là một phần của Bên Mua. Nó có thể góp phần tăng lợi ích cộng hưởng chi phí, hay nói rộng hơn, công ty có mức tăng trưởng nhanh hơn này sẽ đạt được những quy mô kinh tế sớm hơn và đảm bảo phần trăm đáng kể trong cơ cấu chi phí của nó thuộc về những chi phí cố định.

Một bản cân đối tài chính rõ ràng có thể mang lại những quyền lợi gián tiếp. Trong nhiều ngành kinh doanh, nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ cần thể hiện rõ khả năng bồi thường đối với thiệt hại của khách hàng do lỗi không vận chuyển sản phẩm, dịch vụ theo đúng cách thức và thời gian. Nếu công ty được yêu cầu đưa ra cam kết hoặc chứng minh rằng bên công ty có mức vốn nhất định hoạt động với vai trò của một nhà cung cấp cho một số khách hàng thì khả năng tăng trưởng của công ty sẽ bị bó hẹp vì bản cân đối tài chính thiếu thuyết phục và nguồn vốn hạn chế. Sáp nhập với công ty lớn hơn có thể mở ra những cơ hội tăng doanh thu mới và tiếp cận thêm những khách hàng mới.

Điều chỉnh

Bên cạnh những thử thách tiềm ẩn với một vụ mua lại còn có những quyền lợi điều chỉnh tiềm tàng. Đó là những lợi ích cộng hưởng chi phí trực tiếp đáng kể khi cũng có những đòi hỏi trong báo cáo điều chỉnh. Đây cũng là những quyền lợi gián tiếp. Các nhà quản lý cấp vĩ mô luôn quan tâm đến tình trạng ổn định tài chính của các công ty được cấp phép và quyền hạn hoạt động trong những ngành kinh doanh đã điều chỉnh. Các công ty nhỏ có thể gặp khó khăn để được phép hoạt động trong những lĩnh vực này. Trở thành thành viên trong một công ty lớn hơn sẽ mang lại cơ hội tiếp cận một số lĩnh vực kinh doanh đã được điều chỉnh mà trước đây công ty nhỏ không thể thâm nhập. Ví như hoạt động trong nhà máy hạt nhân – một lĩnh vực được kiểm soát nghiêm ngặt. Giả sử nhà máy nhỏ với thời gian hoạt động ngắn sẽ là một ứng viên kém hấp dẫn để điều hành một nhà máy hạt nhân, cho dù nó có năng lực và kinh nghiệm. Nhưng nếu nhà máy đó trở thành thành viên của công ty lớn có tên trong danh sách Fortune 500 thì có thể thay đổi đánh giá này.

Thương hiệu và Danh tiếng

Ngoài những bảng cân đối tài chính cụ thể, một vụ sáp nhập có thể giành được những lợi ích cộng hưởng xa hơn về tên tuổi và thương hiệu. Cho dù khách hàng không đòi hỏi khả năng tài chính cụ thể thì họ vẫn rất quan tâm đến tình hình ổn định của nhà cung cấp. Bởi lẽ, khách hàng không muốn liêu lĩnh với một nhà cung cấp thất bại trong kinh doanh, hoặc không thể vận chuyển sản phẩm hay dịch vụ. Nếu những sản phẩm hay dịch vụ này trở thành một phần hợp nhất trong doanh nghiệp của khách hàng và/hoặc đòi hỏi dịch vụ, hỗ trợ được cập nhật thường xuyên, khách hàng có thể đặc biệt quan tâm đến tính ổn định lâu dài của nhà cung cấp. Do đó, là thành viên của một công ty lớn hơn, công ty nhỏ sẽ có cơ hội đạt được những lợi ích cộng hưởng doanh thu bằng cách chứng minh

sự tín nhiệm và ấn tượng về tính ổn định. Ví dụ như một nhà cung cấp cho nhà sản xuất ô tô. Do những nhà sản xuất ô tô phải mất một số năm để thiết kế những mẫu mới và sẽ duy trì một mẫu trong nhiều năm, nên khi mẫu này được tung ra thị trường, bất kỳ nhà cung cấp phụ tùng cho mẫu mới này đều muốn tiếp tục là nhà cung cấp trong suốt vòng đời của mẫu đó và cũng như những phụ tùng thay thế, chỉnh sửa, thiết kế lại và các hỗ trợ khác. Nhưng sự tín nhiệm và thương hiệu cũng có thể đi theo hướng ngược lại. Bên Bán có thể đã phát triển danh tiếng hay thương hiệu của mình trong những ngành kinh doanh đặc biệt. Thông qua việc mua lại và duy trì thương hiệu, công ty Mua lại có thể hưởng lợi từ thương hiệu và danh tiếng của Bên Bán theo những cách khó bắt chước được về mặt hữu cơ. Ngành âm nhạc là một ví dụ điển hình. Những thương hiệu thay thế nhỏ thường có sức hút hơn những thương hiệu của tập đoàn lớn. Tương tự, khách hàng có thể bị cuốn hút bởi những thương hiệu nhỏ. Một công ty thu âm lớn có thể mua lại một trong những thương hiệu này, coi đó như một cách tiếp cận phần thay thế trong thị trường âm nhạc. Tất nhiên, điều quan trọng ở đây là cần thúc đẩy thương hiệu và danh tiếng đó thay vì hủy hoại nó. Công ty thu âm lớn này có thể hi vọng duy trì thương hiệu thay thế độc nhất và “đúng với cội nguồn của nó”. Khi Viacom mua lại hãng truyền hình giải trí Black Entertainment Television (BET), chắc chắn Viacom đã không xóa bỏ thương hiệu BET và thậm chí cũng không biến nó thành một phần phụ thuộc vào Viacom. Có lẽ, Viacom muốn duy trì lượng khán giả xem BET không chỉ vì chương trình nội dung độc nhất của nó mà còn bởi đây là một đơn vị kinh doanh độc lập. Do vậy, thương hiệu, danh tiếng và độ tín nhiệm có thể cùng nhau đồng hành và tăng thêm giá trị cho cả doanh nghiệp của Bên Mua và Bên Bán.

Chi phí của lợi ích cộng hưởng

Lợi ích cộng hưởng thường mang tính tích cực, nhưng chúng không phải từ trên trời rơi xuống. Để đạt được những lợi ích cộng

hưởng này, cần phải đầu tư thời gian, nỗ lực. Khi lập bảng dự báo tài chính, điều thiết yếu là cần tính toán hợp lý những chi phí này. Đặc biệt trước khi hoàn thành một vụ mua lại, thử thách đối với Bên Mua là phải lập bản kế hoạch hợp nhất hoàn chỉnh, căn cứ vào đó để ước lượng chi phí cụ thể. Trong khi hầu hết mọi thành viên trong nhóm tiến hành thương vụ đều nắm rõ những chi phí cơ bản về hợp nhất và những chi phí ở mức doanh nghiệp (tại công ty của người tiến hành thương vụ), họ thường bỏ qua những chi phí dài hạn và những chi phí họ phải gánh chịu ở cấp độ đơn vị kinh doanh. Bản dự báo tài chính chỉ gồm những chi phí pháp lý và chi phí cho chủ ngân hàng đầu tư, chưa kể những chi phí khác như chi phí kết thúc đối với các hợp đồng nhà cung cấp và biến hiệu mới cho các cửa hàng. Điều quan trọng là những chi phí trong bản dự báo này sẽ được thảo luận chi tiết với bộ phận quản lý chuyên môn và đội ngũ có trách nhiệm sẽ lên kế hoạch hợp nhất để đưa ra một bản dự tính chi phí hoàn thiện.

Có rất nhiều chi phí mang lại lợi ích cộng hưởng, kể cả lợi ích cộng hưởng chi phí. Trong phần này sẽ bắt đầu với những chi phí để kết thúc thương vụ. Loại chi phí này bao gồm những mục như chi phí phân bổ nhóm Phát triển doanh nghiệp nội bộ cũng như chi phí cho luật sư, chủ ngân hàng đầu tư, kế toán và những chuyên gia bên ngoài khác. Đây là những chi phí dễ dự toán nhất vì hầu hết chúng đều có liên quan trực tiếp sau khi kết thúc thương vụ.¹

Đây là loại chi phí chung dành cho nhân tố con người, trong đó có cả chi phí để cắt giảm nhân viên, hoặc theo đuổi thương vụ ngay lập tức hoặc theo tháng và thậm chí là những năm tiếp theo.

¹ Những chi phí, chủ ngân hàng đầu tư nói riêng theo cách nào đó đều có mối quan hệ thanh toán cho môi giới bất động sản khi mua hoặc bán một ngôi nhà. Giả sử bên Bán có thể đàm phán mức giá cao hơn nếu họ có thể liên hệ trực tiếp với Bên Mua mà không qua những dịch vụ trung gian của một chủ ngân hàng đầu tư. Điều này nghe có vẻ logic, nhưng trên thực tế, Bên Mua có xu hướng tính đến các khoản phí trên tách biệt như một chi phí để làm kinh doanh và định giá mục tiêu dựa trên thành quả chính đáng của nó, không kể liệu những chi phí này họ có phải gánh chịu hay không.

Nếu một trong những lợi ích cộng hưởng chi phí lớn sẽ được dự toán là cắt giảm nhân sự, hãy nhớ rằng mỗi lần cắt giảm nhân sự sẽ là một chi phí trả trước để kết thúc, bao gồm cắt đứt hợp đồng làm việc, có thể trợ cấp thêm và hỗ trợ tìm việc (phụ thuộc vào các điều khoản trong hợp đồng lao động ký với nhân viên). Một loại chi phí khác đó là chi phí cho công nghệ và cơ sở hạ tầng. Tương tự, nếu một công ty muốn hợp nhất nhiều địa điểm, công ty đó sẽ phải di dời và chi thêm những khoản phí khác trong quá trình xây dựng lại đội ngũ nhân viên.

Marketing và gây dựng thương hiệu là một nguồn chi phí lợi ích cộng hưởng tiềm năng khác. Quá trình gây dựng lại thương hiệu sản phẩm hoặc marketing những sản phẩm mới có thể rất tốn kém. Trước khi tận dụng lợi ích của sản phẩm mới được mua lại, Bên Mua cần đầu tư thời gian và chi phí để tung sản phẩm đó tới các kênh bán hàng của mình và không nên đánh giá thấp chi phí gây dựng lại thương hiệu cho một doanh nghiệp. Trong số các chi phí cho tên sản phẩm như, vị trí ổn định, cách thức marketing và tất cả những thứ khác để định vị thương hiệu thì việc tái gây dựng thương hiệu của Bên Bán cho phù hợp với thương hiệu của Bên Mua có thể tốn kém và cần nhiều thời gian.

Và cuối cùng đó là chi phí với khách hàng. Tiếp xúc với khách hàng của cả hai Bên Mua và Bên Bán là yếu tố quan trọng nhất để thấy được những lợi ích cộng hưởng doanh thu, nhưng đây cũng là một công việc nhạy cảm nhất. Nếu Bên Mua không trò chuyện hiệu quả với khách hàng của Bên Bán thì những khách hàng này có thể bỏ đi và nếu Bên Mua không truyền tải đến khách hàng những quyền lợi của sản phẩm hay dịch vụ mới mà Bên Mua có được từ Bên Bán thì không chắc Bên Mua sẽ thấy được mức doanh thu tăng lên thu được từ kênh bán hàng của họ.

Những nghiên cứu đã chỉ ra rằng các công ty dễ dàng đạt được những lợi ích cộng hưởng chi phí hơn so với việc đạt được những mục tiêu về lợi ích cộng hưởng doanh thu. Kết quả của một

ngghiên cứu cho thấy, 60% các công ty đều hoàn thành những lợi ích cộng hưởng chi phí như họ mong đợi.¹ Tuy nhiên, cũng trong nghiên cứu này, chỉ 25% các công ty không giành được những lợi ích cộng hưởng chi phí trông đợi. Do đó, cũng như với lợi ích cộng hưởng doanh thu, điều quan trọng là cần phải thận trọng và thực tế khi dự tính lợi ích cộng hưởng chi phí, đặc biệt cần lên kế hoạch để đạt được những khoản tiền tiết kiệm trên.

Món lợi bất ngờ về tay ai?

Khi hoàn thành bản mẫu báo giá, người ta có thể thấy rõ lợi nhuận tăng lên từ giao dịch $1+1=3$, tất nhiên là tổng của các chi phí gộp lại. Trong hầu hết các giao dịch, đây chính là con số đáng mừng và là một phần quan trọng trong tổng giá trị giao dịch. Lợi nhuận tăng thêm này có thể được coi là giá trị do chính giao dịch tạo ra. Một câu hỏi đặt ra: “Ai sẽ là người được hưởng lợi?” Sự tăng trưởng đầy triển vọng trên bắt nguồn từ sự kết hợp giữa hai Bên Mua và Bán, mỗi bên đều muốn đòi hỏi quyền này. Bên Bán muốn tăng thêm giá trị hiện tại, có thể là giá trị hiện tại ròng đối với mức giá mua, trong khi Bên Mua lại chỉ thanh toán cho giá trị độc lập của Bên Bán và duy trì tăng trưởng triển vọng của bên họ. Câu trả lời thường là phần chia cắt giữa hai bên, mặc dù mức độ và tính chất của phần chia này sẽ là chủ đề chính trong cuộc đàm phán căng thẳng.

Đặc điểm dễ thấy nhất về cách thức phân chia triển vọng tăng trưởng nằm ở sự khác nhau giữa mức giá mà Bên Mua chiến lược và Bên Mua Tài chính chi trả cho các vụ mua lại. Bên Mua Tài chính không thể được hưởng những lợi ích cộng hưởng quan trọng trong một vụ mua lại vì họ không đóng góp bất kỳ hoạt động, khách hàng hay sản phẩm nào của chính mình. Một ngoại lệ đáng chú ý ở đây là Bên Mua tài chính với bảng danh mục những

¹ Scott A. Christofferson, Robert S. McNish và Diane L. Sias “Where Mergers Go Wrong” xuất bản hàng quý, số 2, Nhà xuất bản McKinsey & Co., năm 2004.

công ty giống như *Keiretsu* của Nhật¹, họ đã thúc đẩy mạng lưới đầu tư của mình thành quyền lợi cho cả hai bên. Ngược lại, Bên Mua chiến lược thường giành được những lợi ích cộng hưởng quan trọng trong một vụ mua lại. Do đó, một lần nữa, nhìn chung Bên Mua chiến lược có thể trả mức giá và quyền chi phối cao hơn so với Bên Mua Tài chính trong các vụ mua lại. Sự khác biệt cơ bản giữa hai Bên Mua này nằm ở lợi ích cộng hưởng. Một nghiên cứu chỉ ra rằng Bên Mua Tài chính thường kém năng nổ hơn Bên Mua chiến lược và họ luôn trả mức định giá thấp hơn Bên Mua chiến lược thì 5 đến 20%². Nhưng đôi khi trong những tình huống cụ thể, Bên Mua Tài chính cũng có thể trả mức định giá cao hơn, đặc biệt khi có những lợi ích cộng hưởng tiêu cực đối với Bên Mua chiến lược, ví dụ như sự chông chéo giữa hai doanh nghiệp trên thực tế sẽ làm giảm doanh thu hợp nhất.

Các Bên Mua sẽ luôn phải xem xét những lợi ích cộng hưởng khi đàm phán thương vụ và tất nhiên điều này cũng quan trọng tương tự đối với Bên Bán. Nếu hiểu rõ những lợi ích cộng hưởng tiềm năng, Bên Bán sẽ dễ dàng nhận ra giá trị của thương vụ đối với Bên Mua, do đó họ có thể tung ra mức giá bán tốt nhất có thể.

ĐỊNH GIÁ VÀ TIẾN HÀNH DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Cả Bên Mua và Bán sẽ cần tiến hành định giá, như đã thảo luận, trong khi Bên Mua có thể có nhiều thông tin chi tiết hơn để làm một bản dự báo tài chính, Bên Bán cũng nên cố gắng lập bản dự báo tài chính để đạt được giá trị gia tăng mà Bên Mua cho đó là những lợi ích cộng hưởng. Đây chính là thao tác quyết định cho cả hai bên để đi đến một cuộc hội thảo quan trọng nhất trong quá trình đàm phán: định giá.

¹ Một thuật ngữ của Nhật mô tả sự hợp nhất thất bại của các công ty được tổ chức quanh một ngân hàng đơn nhất vì lợi nhuận lẫn nhau. Đôi khi các công ty sở hữu vốn cổ phần của nhau. Xem thêm tại www.investorwords.com.

² Lakshmi Nambiar, *M&A Trends: Xem Increasing Prevalence of Financial Buyers* www.merger.com, 2003.

Điều quan trọng là người tiến hành định giá và dự báo tài chính không chỉ cần có những kỹ năng tốt về làm mẫu tài chính mà còn phải có hiểu biết nhất định về vụ giao dịch – cụ thể là về doanh nghiệp và ngành kinh doanh. Trong khi tất cả những mẫu tài chính đều là những giả định, việc định giá và dự báo tài chính còn mang tính giả định hơn và những giả định thường ít chuẩn xác. Vì bất kỳ chuyên gia lập kế hoạch, lên ngân sách và phân tích tài chính (FP&A) hoặc quản lý chuyên môn nào cho vấn đề này cũng có khả năng chứng nhận nên việc dự tính hoạt động tương lai là một thử thách. Dự báo tài chính thường ít khó khăn hơn vì người ta không chỉ phải lên kế hoạch hoạt động tài chính cho hai công ty khác nhau mà sau đó còn phải thu hẹp khoảng cách trong hoạt động khi hợp nhất hai công ty. Bất cứ ai xây dựng những bản mẫu này cũng cần làm việc chặt chẽ với đội ngũ thẩm định và hợp nhất trong việc triển khai giả định của họ.

Định giá chắc chắn gắn bó chặt chẽ với dự báo tài chính, bởi vì nó là những con số đầu vào cơ bản. Ở đây có những đường hướng khác nhau để phát triển các bản mẫu này. Tại hầu hết các công ty, nhóm Phát triển doanh nghiệp chịu trách nhiệm đưa ra bản mẫu định giá. Tại một số công ty, họ cũng sẽ tiến hành làm dự báo tài chính. Đặc biệt trong những công ty lớn hơn do những người thực sự có tài năng góp vốn chung không nhỏ, họ sẽ có nhân viên tài chính xây dựng dự báo tài chính. Ngoài đội ngũ chuyên gia chuyên làm dự báo tài chính, nhân viên tài chính còn mang lại thêm hai khả năng. Cụ thể, họ có vốn hiểu biết tường tận về cách thức một công ty điều hành việc kế toán và giả định của nó có liên quan đến chi phí vốn. Họ cũng thông thạo thao tác dự báo hoạt động của các doanh nghiệp. Nếu nhân viên tài chính làm bản dự báo tài chính, điều quan trọng là họ cần làm việc chặt chẽ với nhân viên Phát triển doanh nghiệp trong việc kết nối các dự báo để đi đến định giá.

Bên Bán thường không có nhiều kỹ năng trong lĩnh vực này và thậm chí những Bên Bán nhỏ hơn thì lại càng không. Trong một

số trường hợp, ngân hàng đầu tư sẽ được thuê như người cố vấn và có thể đưa ra kinh nghiệm chuyên môn làm mẫu báo giá. Điều quan trọng ở đây là cần tập trung giám sát công việc của những chủ ngân hàng đầu tư. Như đã đề cập, chủ ngân hàng đầu tư có động cơ trái ngược để đi đến kết thúc thương vụ. Họ dường như lạc quan thái quá về thương vụ. Chủ ngân hàng đầu tư cũng không phải là chuyên gia đặc biệt trong việc lên kế hoạch hợp nhất và dự đoán những chi phí, thử thách hướng tới lợi ích cộng hưởng. Họ thường cho rằng đạt được lợi ích cộng hưởng là việc làm dễ dàng và nhanh chóng. Sử dụng chủ ngân hàng để có được đánh giá chuyên môn là một việc tốt nhưng sau khi cân nhắc kỹ lưỡng, Bên Mua phải có trách nhiệm với những kế hoạch dự báo hướng tới thương vụ, vì chính họ sẽ phải đối mặt với những kế hoạch này và thực hiện nó trong những năm tiếp theo. Tương tự, Bên Bán chịu trách nhiệm trước các cổ đông trong việc đem lại giá trị tốt nhất cho doanh nghiệp.

Ở những công ty có kinh nghiệm thực hiện các thương vụ kiểu này, việc thiết lập thủ tục để phát triển những bản mẫu trên, xác định nhân viên sẽ đảm trách làm những bản mẫu đó dựa trên nền tảng thông thường và kể cả phát triển một mẫu chuẩn làm cơ sở cho những thao tác này có thể giúp cho thương vụ diễn ra dễ dàng, thuận lợi hơn.

Đừng quên rằng những thao tác làm mẫu dự báo, định giá này dựa rất nhiều vào những giả định đơn giản và những dự báo dựa trên sự hiểu biết. Ví dụ, một phép loại suy đúng được tiến hành với những người bầu cử chính trị, một ứng cử viên có 3% số phiếu dẫn đầu và với phạm vi sai số là 4%. Người ta luôn cố gắng tìm được “câu trả lời đúng” dứt khoát, nhưng trong các bản mẫu định giá và dự báo tài chính, điều người ta có thể hi vọng nhất đó là tính hợp lý và độ chính xác gần đúng của nó. Nếu người ta tự nhận thấy cần phải đàm phán về 10 triệu đôla cuối cùng trong thương vụ trị giá 1 tỷ đôla, cần nhớ rằng mẫu định giá này được

phép định giá thương vụ ở mức 990 triệu đôla thay vì mức giá 1 tỷ và nó có thể có phạm vi sai số là 100 triệu đôla.

Sau khi cân nhắc kỹ lưỡng, có thể nhận thấy, định giá là sự ước chừng tốt nhất. Quyết định quan trọng này dựa trên một đánh giá gần chuẩn. Chủ ngân hàng đầu tư được coi là những cố vấn bên ngoài quan trọng nhất cho mục đích cung cấp “vỏ bọc” cho ban quản lý điều hành và ban giám đốc trong việc định giá. Đối với những Giao dịch Chiến lược và đa số các vụ kinh doanh, hội đồng quản trị sẽ chọn một đánh giá tối ưu từ ngân hàng đầu tư để thêm vào những điều khoản trong giao dịch. Một lần nữa, trong những điều khoản chung nhất, đánh giá này là một tài liệu pháp lý do ngân hàng đầu tư cung cấp thể hiện tính công minh, hợp lý của các điều khoản tài chính trong giao dịch. Trên thực tế, ngân hàng đầu tư sẽ đưa ra đánh giá trợ giúp cho ban giám đốc có quyết định sáng suốt hoặc ít nhất cũng không có những quyết định thiếu chín chắn khi thực hiện thương vụ. Trong khi vẫn chưa chắc chắn rằng một ý kiến đánh giá công bằng sẽ mang đến sự bảo vệ như thế nào cho hội đồng quản trị khi xảy ra những vụ việc kiện cáo liên quan đến trách nhiệm pháp lý của cổ đông, rõ ràng đây là một “con mắt quyền lực” chứng minh với cổ đông và công chúng rằng ban giám đốc làm tất cả mọi việc có thể để đảm bảo đưa ra những quyết định sáng suốt. Theo tôi, đánh giá công minh này là một tài liệu thiếu minh bạch. Các ngân hàng đầu tư ít có trách nhiệm pháp lý khi đưa ra quan điểm thẳng thắn, phần lớn đây chỉ là tài liệu tượng trưng cho phép ban giám đốc thể hiện quyết định của họ trong một thương vụ.¹

Tiền tệ và thanh toán

Tiền mặt không phải là đơn vị tiền tệ duy nhất được sử dụng để thanh toán cho một vụ mua lại. Nói một cách đơn giản nhất, có

¹ Để thảo luận về giá trị của ý kiến công minh, xem *Paul Sweeney, Who Says It's a Fair Deal?* Journal of Accountancy, tập 188, số 2 tháng 8 năm 1999, tr. 6.

hai loại tiền tệ dùng để thanh toán: (1) tiền mặt và (2) các hình thức thanh toán khác.

Tiền tệ là một hình thức thanh toán đơn giản và thông dụng, mặc dù trong các vụ giao dịch quốc tế, người ta không thể thừa nhận đồng đôla Mỹ là hình thức thanh toán tiền tệ quốc gia không chính thức. Trong các vụ giao dịch, loại tiền tệ được dùng để thanh toán có thể là một đề tài thảo luận quan trọng. Đây là một thực tế khi đối mặt với các công ty tại các quốc gia mà tiền tệ không phải là phương tiện được tự do trao đổi hoặc ở những nơi việc định giá ít ổn định. Do vậy, nếu có công ty nào thanh toán bằng tiền tệ của quốc gia đó, thì sẽ rất khó khăn, và tốn kém để chuyển đổi loại tiền này thành loại tiền thông dụng ở quốc gia của công ty đó. Bên Bán sẽ buộc phải thực hiện đầu tư dài hạn hiệu quả tại nền kinh tế của nước đó vì sẽ mất rất nhiều thời gian để xây dựng lại mức giá mua của họ tại đất nước mình. Tương tự, một số Bên Bán sẽ tìm cách thanh toán bằng ngoại tệ để tránh những hạn chế trên. Bên Bán của một công ty Trung Quốc là một ví dụ, họ luôn tìm cách thanh toán bằng đồng nội tệ ổn định hơn như đồng đôla hoặc euro. Thậm chí với một loại tiền tệ được tự do giao dịch và nếu đồng tiền này có mức giá trị thay đổi đáng kể thì nguy cơ mất tiền trong thời gian trì hoãn thanh toán sẽ không tránh khỏi. Ví dụ, Bên Bán của một công ty có trụ sở tại Châu Mỹ Latinh ký một thỏa thuận bán công ty, thương vụ giao dịch bằng đồng tiền của quốc gia này, sự mất giá của đồng tiền giao dịch giữa ngày ký kết và thời gian kết thúc thương vụ thực tế sẽ giảm đáng kể mức giá mua. Điều trái ngược này sẽ xảy ra nếu đồng tiền địa phương lên giá sẽ mang lại cho Bên Bán một khoản “từ trên trời rơi xuống” và tất nhiên Bên Mua sẽ phải thanh toán với giá mua cao hơn. Có những cách để tự bảo vệ mình trước sự dao động của tiền tệ, ví như định rõ giá mua bằng đồng tiền ổn định hơn như đồng euro, hoặc đơn giản là tham gia vào một giao dịch có bảo hiểm đồng thời với một ngân hàng để ấn định giá trị thanh toán trong tương lai. Bất kì khi nào tiến hành Giao dịch Chiến

lược liên quan đến tài sản, các doanh nghiệp, công ty tại các quốc gia khác nhau cần phải xem xét ảnh hưởng của những dao động tiền tệ cũng như những hạn chế trong trao đổi và lên kế hoạch cho chúng.

Loại tiền tệ thanh toán phức tạp hơn là một dạng thanh toán khác. Nói rộng hơn, dạng thanh toán này là một số hình thức của vốn cổ phần chứng khoán hoặc nợ, hoặc một số hình thức biến đổi tương tự. Mọi hình thức biến đổi thanh toán sẽ không được nói đến ở đây, nhưng chúng ta sẽ thảo luận khái quát về hai hình thức và các dạng tiềm ẩn của chúng. Vốn cổ phần là một loại tiền tệ rất phổ biến trong các Giao dịch Chiến lược, đặc biệt khi Bên Bán là một công ty lớn hoặc trong trường hợp Bên Bán sẽ tiếp tục cùng tham gia kinh doanh sau khi kết thúc thương vụ. Về cơ bản, thay vì thanh toán bằng tiền mặt khi kết thúc giao dịch, Bên Mua sẽ chi trả bằng việc kết hợp giữa tiền mặt và cổ phần (hoặc bằng toàn bộ cổ phần) cho cổ đông Bên Bán. Mỗi cổ đông Bên Bán nhìn chung sẽ nhận được một cổ phần theo tỷ lệ giá mua dưới hình thức cổ phần của Bên Mua.

Trong một số trường hợp, cổ đông Bên Bán sẽ nhận được cổ phần để đổi ra tiền mặt không hạn chế và ngay lập tức họ có thể bán chúng ra thị trường. Trong những trường hợp khác, Bên Mua có thể đặt ra những giới hạn khi cổ đông Bên Bán muốn bán đi loại cổ phần này. Thông thường những giới hạn này liên quan đến một giai đoạn đóng, giống như phát hành lần đầu ra công chúng, các cổ đông bán phải nắm giữ cổ phần trong một thời gian rồi sau đó mới được phép bán. Tương tự, trong một số tình huống, cổ đông bán ra sẽ nhận được một cổ phần chưa đăng ký (ví dụ như cổ phần chưa đăng ký với Ủy ban Giao dịch Chứng khoán (SEC) và không được bán tự do). Trong tình huống này, thường có một thỏa thuận quyền đăng ký buộc Bên Mua đăng ký cổ phần tại một thời điểm nào đó trong tương lai, cho phép cổ đông Bên Bán có quyền bán chúng. Sử dụng cổ phần chưa đăng ký khá phổ biến

trong các giao dịch mà phần lớn cổ phần của Bên Mua sẽ được chuyển nhượng cho cổ đông Bên Bán và Bên Mua không muốn có thêm dòng cổ phần lớn thâm nhập vào thị trường tại cùng thời điểm đó, gây ảnh hưởng tới giá cổ phần. Vấn đề quan tâm ở đây là dòng cổ phần tung ra thị trường sau khi kết thúc thương vụ sẽ trực tiếp làm hạ giá cổ phần của Bên Mua vì nó tạo ra sự mất cân bằng ngắn hạn giữa lượng cung và cầu. Để tránh điều này, Bên Mua sẽ hạn chế cách thức cổ đông Bên Bán có thể bán cổ phần của Bên Mua ra thị trường. Thông thường, cổ đông Bên Bán sẽ bị hạn chế “nhỏ giọt” tung cổ phần ra thị trường trong một thời gian. Cơ chế chung là hạn chế việc bán hàng ngày, hàng tuần với phần trăm nhỏ số lượng giao dịch trung bình hàng ngày với cổ phần Bên Mua. Ví dụ, nếu Bên Mua (thường giao dịch khoảng hai triệu cổ phiếu mỗi ngày) thanh toán cho một vụ mua lại bằng một triệu cổ phiếu trong cổ phần của Bên Mua thì họ có thể hạn chế cổ đông Bên Bán nhận mức cổ phần này để bán phá giá không quá 1% số lượng trung bình hàng ngày vào bất kì ngày nào đã định sẵn. Do vậy, cổ đông Bên Bán có thể bán tối đa 20.000 cổ phiếu mỗi ngày. Trong tình huống này, cổ đông Bên Bán không muốn nắm giữ cổ phần Bên Mua.

Bên cạnh đó, vì nhiều lý do khác Bên Mua sẽ hạn chế việc bán ra lượng cổ phiếu mà họ sử dụng để mua một công ty. Nếu cổ đông Bên Bán không tham gia vào việc kinh doanh sau khi kết thúc thương vụ, Bên Mua ít quan tâm đến cổ đông của Bên Bán. Ví như đối với Bên Mua Tài chính: (chẳng hạn những công ty cổ phần tư nhân và vốn đầu tư mạo hiểm), khi kết thúc thương vụ, nhìn chung các cổ đông sẽ ra đi và không tham gia vào các hoạt động của công ty. Tuy nhiên, một số cổ đông Bên Bán sẽ vẫn tiếp tục tham gia vào các hoạt động của doanh nghiệp. Đáng chú ý là, nếu ban quản lý của Bên Bán đồng ý vẫn ở lại trong một thời gian sau khi kết thúc thương vụ và Bên Mua muốn tạo ra động lực mạnh mẽ để đạt năng suất cao thì họ cần thanh toán cho những cổ đông đặc biệt của Bên Bán bằng cổ phần Bên Mua, ràng buộc

tài sản tài chính của họ với tài sản của cổ đông Bên Mua. Thậm chí khi cổ đông Bên Bán không muốn tiếp tục tham gia thì Bên Mua có thể tạo ra hiệu ứng ràng buộc tương tự. Đây là cách gián tiếp để đảm bảo Bên Bán sẽ cung cấp thông tin chính xác về doanh nghiệp sẽ được bán. Hay nói cách khác, nếu Bên Bán đánh lừa Bên Mua và nếu doanh nghiệp bị mua không thực hiện hợp đồng, cổ phần Bên Bán sẽ bị mất giá và cổ đông Bên Bán sẽ cùng chịu tổn hại này. Hãy nhớ rằng việc kết nối giữa giá cổ phần Bên Mua và việc thực thi của doanh nghiệp bị bán là một nhiệm vụ thuộc quy mô tương xứng của hai doanh nghiệp. Phần tỷ lệ lớn hơn của doanh nghiệp Bên Mua sẽ được đại diện bởi doanh nghiệp Bên Bán một khi được sáp nhập và sự kết hợp này sẽ trực tiếp và hiệu quả hơn. Nếu GM mua Ford, hoạt động cổ phiếu của GM sẽ chịu tác động mạnh mẽ và trực tiếp bởi hoạt động của doanh nghiệp Ford. Ngược lại, nếu GM bỏ 25 triệu đôla mua công ty linh kiện thuộc quyền sở hữu của gia đình này, không chắc rằng sự sụp đổ hoàn toàn của doanh nghiệp bị mua sẽ có tác động nhiều đến giá cổ phiếu của GM.

Thành phần nợ thường ít phổ biến hơn thành phần vốn cổ phần trong giá mua. Bên Mua có thể thanh toán một phần trong giá mua bằng chứng khoán nợ, hoặc hình thức khác như nợ có thể chuyển đổi. Cách thức này ít phổ biến vì trong giao dịch nó là một phương pháp kém hiệu quả. Rất hiếm khi các cổ đông Bên Bán là những người cho vay chuyên nghiệp. Bên Mua có thể đến ngân hàng hay các thị trường tài chính vay mượn vốn để đi mua lại và có những thỏa thuận tương đối dễ chịu với khoản nợ. Tuy nhiên, trong một số ít trường hợp, cổ đông Bên Bán mong muốn cho vay một phần giá mua và thanh toán sau. Phương pháp hỗn hợp (hybrid) là một cách thức thanh toán hấp dẫn, cho phép cổ đông Bên Bán tham gia vào một số triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp. Đây là cách thức thanh toán phổ biến nhất trong các vụ giao dịch nhỏ, theo đó Bên Mua không thể tiếp cận các thị trường vốn hay các nguồn cho vay khác. Ví dụ việc khám bệnh tại một

phòng mạch của bác sĩ nghỉ hưu già với một bác sĩ trẻ. Bác sĩ trẻ sẽ không thể tài trợ phí khám bệnh hoàn toàn nhưng có thể hỗ trợ một phần dưới dạng chứng khoán nợ và IOU (tôi nợ anh).

Khi thanh toán bằng loại tiền tệ không phải là tiền mặt, điều quan trọng cần chú ý là cách thức thanh toán này khác với việc thanh toán bằng tiền mặt như thế nào. Đầu tiên, đó là giá trị thời gian cơ bản của tiền mặt. Thay vì nhận được khoản tiền mặt thanh toán cho mức giá mua vào thời gian kết thúc giao dịch, Bên Bán sẽ phải đợi vài tuần, vài tháng hoặc thậm chí vài năm để nhận được toàn bộ số tiền thanh toán. Nhưng điều quan trọng hơn đó chính là rủi ro cố hữu của việc thanh toán bằng loại tiền tệ không phải tiền mặt. Thực tế, Bên Bán sẽ đầu tư guồng ép vào chứng khoán mới, chuyển từ rủi ro trong kinh doanh của mình thành rủi ro của vốn cổ phần hoặc chứng khoán nợ. Có thể hiểu là Bên Bán giảm giá trị giá mua một phần hoặc toàn bộ với loại tiền tệ không phải là tiền mặt để loại trừ rủi ro cố hữu. Nói rộng hơn, Bên Bán chống rủi ro bằng cách giảm giá mạnh. Ví dụ điển hình Bên Bán là doanh nghiệp gia đình hoặc Bên Bán Tài chính. Một nhà đầu tư tài chính như công ty vốn đầu tư mạo hiểm, khi cần chứng minh lợi nhuận tài chính với nhà đầu tư, họ sẽ lường lự nếu phải chứng minh thu nhập đó bằng hình thức ngoài tiền mặt, bởi vì họ không thể chia cổ tức của việc đầu tư thành công cho đối tác nhất định và cũng không tái đầu tư khoản thu nhập này vào một cách thức đầu tư mới. Tương tự, Bên Bán là doanh nghiệp gia đình sẽ bán doanh nghiệp để giữ nguồn vốn tiền mặt cho những thế hệ sau, dường như cũng bị căng thẳng khi dấn thân vào vụ kinh doanh mạo hiểm khác, thậm chí không thể kiểm soát được. Trong vụ giao dịch tỷ lệ vụ mua lại thường ít hơn số vụ sáp nhập và dĩ nhiên Time Warner cũng trải qua kinh nghiệm này khi sáp nhập với AOL. Khi nhìn lại, nhân viên và cổ đông của Time Warner tỏ vẻ hối tiếc về vụ sáp nhập, bởi lẽ đó là nguyên nhân đã lôi kéo họ vào vụ sụp đổ của các công ty dot-com.

Earn-outs và những khoản thanh toán phụ thuộc¹

Như đã thảo luận ở trên, thanh toán bằng hình thức khác không phải tiền mặt là một phương thức ràng buộc gián tiếp giá mua với hoạt động của doanh nghiệp được bán; tuy nhiên, cũng có những cách khác trực tiếp hơn để ràng buộc hai mối quan hệ trên. Trong hầu hết các vụ M&A, tương lai của doanh nghiệp là động cơ đầu tiên để định giá và nó thường là điểm mấu chốt trong cuộc thảo luận giữa các bên. Một doanh nghiệp có được mua bán dễ dàng hay không là dựa vào những triển vọng tăng trưởng của nó trong tương lai. Liệu một doanh nghiệp sẽ được định giá dựa trên dòng tiền mặt, thu nhập ròng hay doanh thu, liệu nó có được định giá dựa trên những cái nó sẽ tạo ra sau khi được mua lại hay không. Theo cách hiểu này, hoạt động quá khứ chỉ là cơ sở giúp Bên Mua dự đoán hoạt động tương lai. Nhưng do hoạt động trong thời gian qua là thực và hoạt động trong tương lai là dự đoán, Bên Mua sẽ có xu hướng dựa vào dữ liệu quá khứ nhiều nhất có thể, căn cứ vào những thông số tài chính đã được xác nhận.

Trong trường hợp các hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng chậm, hoạt động tương lai càng dễ dự đoán và chắc chắn hơn. Nếu một doanh nghiệp có bề dày lịch sử tạo ra một số mức hoạt động tài chính, không gây nên bất kỳ thay đổi đáng kể nào trong doanh nghiệp hoặc môi trường kinh tế, thì người ta có thể trông đợi hoạt động tương tự của doanh nghiệp đó trong tương lai. Ví dụ, một doanh nghiệp với danh mục đa dạng gồm những hợp đồng dài hạn như buôn bán bất động sản hoặc kinh doanh cho thuê tàu. Trong trường hợp này, một số biến số hầu hết là

¹ Contingent payment: Trong các giao dịch thương mại, các giao dịch xảy ra thường kéo theo những biến thể dựa vào những sự kiện trong tương lai rất khó dự đoán (Ví dụ, một công ty có thể bán một số lượng cổ phần tương ứng với 1% lợi nhuận của công ty đó). Khi những giao dịch này là không chắc chắn thì tổng doanh thu cuối kỳ không thể xác định, thì những khoản này được gọi là những khoản thanh toán phụ thuộc.

những nhân tố kinh tế như giá nhiên liệu, giá bất động sản sẽ tác động tới hoạt động tương lai. Tương tự, bất kỳ doanh nghiệp nào có thương hiệu vững vàng và nền tảng khách hàng vững chắc với tốc độ tăng trưởng khiêm tốn nhất sẽ dễ dàng nổi trội hơn trong tương lai. Những doanh nghiệp có mức tăng trưởng cao hơn và mới bước vào giai đoạn đầu phát triển thường rất khó để dự đoán, bởi hoạt động tương lai của họ không chỉ phụ thuộc vào những giá định môi trường kinh tế mà còn phụ thuộc vào những dự báo về thành công của doanh nghiệp trong quá trình phát triển những công nghệ mới, khách hàng gia tăng thêm hoặc tung ra những sản phẩm mới.

Về bản chất, Bên Mua thường hay bị quan và Bên Bán thì ngược lại, rất lạc quan về hoạt động tương lai. Mỗi bên sẽ có khuynh hướng lên kế hoạch hoạt động để tác động đến giá mua. Bên Bán sẽ kiếm được nhiều hơn khi dự đoán được mức tăng trưởng cao và Bên Mua sẽ trả mức thanh toán thấp đi khi hoạt động yếu kém được dự tính trước. Ngoài những khuynh hướng này, cũng còn rất nhiều khuynh hướng cố hữu hơn nữa đang tồn tại. Bên Bán sẽ định giá doanh nghiệp của mình khi lên kế hoạch hoạt động trong tương lai. Liệu Bên Bán đã xây dựng một doanh nghiệp thành công? Không có kinh doanh, liệu Bên Bán có thể giữ được lời hứa và các kế hoạch của mình? Do vậy, những dự đoán của Bên Bán là đánh giá về tầm nhìn và việc quản lý của chính doanh nghiệp mình. Ngược lại, Bên Mua sẽ tính toán đến những kịch bản tồi nhất vì họ cần xem xét kỹ ẩn số không chỉ của những sự kiện tương lai mà còn cả những hậu quả sau khi mua lại doanh nghiệp mới với những sản phẩm và khách hàng mới. Đó là lý do Bên Mua thường hoài nghi trước những dự báo lạc quan.

Những điểm khác nhau này và tầm quan trọng thiết yếu của hoạt động tương lai trong việc định giá một doanh nghiệp có xu hướng tạo ra khoảng cách đáng kể trong giá trị ngầm ẩn giữa Bên Bán và Mua. Như đã thảo luận trong Chương 3, một vài giá trị

trong khoảng cách này chính là lợi ích cộng hưởng Bên Mua tin tưởng sẽ giành được thông qua việc hợp nhất doanh nghiệp được mua với công ty của họ. Đôi khi khoảng cách đó sẽ được lấp đầy nhờ sự kết hợp những thỏa hiệp của hai bên trong quá trình đàm phán. Để đi đến một thỏa hiệp không phải là việc dễ làm khi đối mặt với những cá nhân nắm giữ Bên Bán, khi những người tham gia đàm phán mua bán đều có lợi ích cá nhân trong việc định giá, đánh giá trực tiếp về thành công mà họ nỗ lực trong nhiều năm, nhiều thập kỷ qua. Mức tăng trưởng trong một doanh nghiệp được dự đoán càng cao thì khoảng cách đó càng lớn. Thông thường, mức tăng trưởng càng chậm thì khoảng cách trong định giá càng hẹp và với những công ty có bề dày lịch sử thì lại càng dễ dàng đạt được thỏa hiệp. Tương tự, các công ty giao dịch đại chúng luôn bất kịp với mức định giá khởi điểm, giá thị trường đại chúng, khiến khả năng tạo ra khoảng cách định giá lớn giữa Bên Bán và Bên Mua là khó có thể xảy ra. Tuy nhiên, với những công ty tư nhân mới thành lập, Bên Bán có những dự đoán lạc quan hoặc hùng hổ đối với mức tăng trưởng trong tương lai, do vậy khoảng cách trong định giá giữa Bên Bán và Bên Mua có thể sẽ lớn.

Trong những tình huống này, cơ cấu thanh toán phụ thuộc (contingent payment) có thể thu hẹp khoảng cách giữa Bên Bán và Bên Mua. Tiền đề cơ bản của cách thanh toán này hoặc lợi nhuận chính là khẩu hiệu của Missouri: “Hãy chỉ cho tôi thấy.” Phần giá mua được đặt sang một bên và phụ thuộc vào hoạt động tương lai của doanh nghiệp. Thực tế, Bên Mua sẽ nói: “Tôi sẽ trả khoản X để mua công ty của anh, nhưng nếu dự đoán của anh khả quan và chính xác, tôi sẽ trả anh thêm khoản Y.” Cách thanh toán phụ thuộc đơn giản này dựa trên doanh thu. Bên Mua có thể quy định rằng cuối năm thứ hai sau khi mua lại, Bên Mua sẽ thanh toán cho Bên Bán 10% của bất kì khoản doanh thu nào mà công ty được bán kiếm ra, dựa trên một số mục tiêu hai bên đã thiết lập.

Về mặt này, dường như có một giải pháp xuyên suốt và khéo léo đối với khoảng cách trong định giá. Do hoạt động trong tương lai không dễ gì có thể dự đoán được, nhưng hoạt động trong quá khứ thì rõ như lòng bàn tay, vậy tại sao không đợi cho đến khi hoạt động tương lai trở thành quá khứ rồi đánh giá nó? Mọi người đều có lý. Điều lạ lùng ở đây nằm trong tiểu tiết. Cơ cấu thanh toán phụ thuộc chỉ chắc chắn khi có sự chắc chắn về tư liệu chi tiết, điều khoản, biện pháp trong cơ cấu này. Soạn thảo một cách thức thanh toán phụ thuộc hợp lý sẽ giúp cho thương vụ diễn ra dễ dàng hơn, nhưng nếu đó là một cách thanh toán tồi tệ, nó có thể làm nảy sinh nhiều vấn đề hơn. Thực tế, cách thanh toán như một “khoản đặt cược”, trong đó các bên tham gia đồng ý phủ nhận mức định giá và thiết lập những luật lệ cho việc quyết định cuối cùng ai là người đúng. Nếu những luật lệ này không rõ ràng, dễ thực thi và hoàn toàn sáng rõ, các bên có thể thấy rõ tình thế khó khăn hơn trong tương lai.

Thông thường, những điều khoản thanh toán phụ thuộc kết thúc bằng việc tranh chấp tại tòa án. Điều này không chỉ gây tốn kém về thời gian, chi phí mà còn làm cho mọi việc trở nên rối bời. Các điều khoản thanh toán phụ thuộc là mục rất hấp dẫn, bởi chúng cho phép cả hai bên thoát khỏi giả định về thương vụ ban đầu và công khai rằng họ đã thực hiện một thương vụ với mức định giá phản ánh chính xác hoạt động tương lai của doanh nghiệp.

Có hai đường hướng mâu thuẫn với cách thanh toán phụ thuộc này: đó là sự thiếu chắc chắn về điều khoản và hệ số đo lường metrics, sự bất đồng về trách nhiệm đối với việc thực thi. Sự thiếu chắc chắn về điều khoản có thể dễ dàng thu xếp hơn so với mâu thuẫn còn lại. Cũng như bất kỳ tài liệu pháp lý nào, khi thiết lập một cơ cấu thanh toán phụ thuộc, điều then chốt là cần soạn thảo một thỏa thuận dự báo tất cả những thu nhập

tiềm năng và những điều khoản rõ ràng trong thỏa thuận ở bất cứ hoàn cảnh nào. Đối với cách thanh toán phụ thuộc, các phương pháp tính toán và nguồn dữ liệu sẽ càng cần phải sáng tỏ. Một điều khoản doanh thu (earn-out) được tổ chức tốt sẽ định rõ cách thức tính toán khoản doanh thu đó như thế nào, dữ liệu cần thiết cho việc tính toán này cần lấy ở đâu và một khoản doanh thu có thể được thanh toán trong bất kỳ hoàn cảnh nào. Trong hầu hết các trường hợp, thanh toán phụ thuộc được chi trả dựa trên hoạt động tài chính, ví dụ như đạt được một mức doanh thu hoặc thu nhập ròng nào đó. Bước đầu tiên đó là phải làm cho những con số khởi động và hệ số đo lường metrics này trở nên rõ ràng, minh bạch. Một công ty có thể có mức tăng trưởng doanh thu rất ngoạn mục nhưng vẫn không có lợi nhuận, hoặc có lợi nhuận cao nhưng mức tăng trưởng hàng đầu lại chậm. Do vậy, việc chọn lựa hệ số đo lường phù hợp với những mục tiêu và triển vọng là rất quan trọng. Khi soạn thảo một cơ cấu thanh toán phụ thuộc, cần xem xét cẩn thận mọi biến số trên. Trong khi các luật sư giữ vai trò chủ đạo trong việc soạn thảo văn bản, lãnh đạo doanh nghiệp phụ trách thương vụ sẽ chịu trách nhiệm chọn lựa những biến số phù hợp với mục tiêu của Bên Mua và chọn lựa những biến số được đo lường và tính toán chính xác, không cần tranh luận thời gian khoản doanh thu sẽ được quyết định trong tương lai. Những biến số được lựa chọn là khoản doanh thu, những hệ số đo lường sẽ là thước đo để quyết định liệu khoản doanh thu có được thanh toán không, những hệ số này được đánh giá như thế nào, trong khoảng thời gian nào, ai sẽ là người tiến hành đo lường, khoản doanh thu sẽ được thanh toán ra sao và liệu có áp dụng cách thanh toán một phần hoặc phạm vi thang trượt hay không.

Dưới đây là một ví dụ về những điều khoản then chốt trong một “earn-out” căn bản. Bất kỳ phần “earn-out” cuối cùng nào cũng phải là một tài liệu pháp lý thật chi tiết.

- Giá mua ban đầu: 10 triệu đôla
- Khoản earn-out: 3 triệu đôla
- Khoản earn-out được khởi động bằng:
 - Thu nhập ròng đạt 1 triệu đôla
 - Giai đoạn đánh giá: 12 tháng tiếp theo sau khi kết thúc thương vụ
 - Phương pháp đánh giá: GAAP
 - Bên đánh giá: Kiểm toán của Bên Mua
- Cơ chế giải quyết tranh chấp:
 - Kiểm toán độc lập (đã được xác định trước trong thỏa thuận) tiến hành đánh giá cuối cùng.
 - Quyết định bắt buộc

Ngay cả khi một điều khoản earn-out được suy tính cẩn thận thì cũng không có nghĩa rằng vụ giao dịch sẽ không xảy ra tổn thất nào. Vấn đề kiểm soát chính là thử thách lớn lao trong bất kỳ điều khoản thanh toán phụ thuộc nào. Thông thường, sau khi hoàn thành một vụ M&A, Bên Mua sẽ có toàn quyền kiểm soát với công ty được mua, còn nhìn chung Bên Bán sẽ mất mọi quyền kiểm soát hoạt động. Nói cách khác, Bên Bán sẽ chịu phụ thuộc vào ban quản lý và kiểm soát của Bên Mua để xác định hoạt động hướng theo việc thanh toán phụ thuộc hoặc không thanh toán cho khoản earn-out. Trước tiên, đó là vấn đề động cơ trái ngược nhau. Do Bên Mua phải chịu trách nhiệm cho các khoản thanh toán doanh thu earn-out, họ sẽ có động cơ để quản lý hoạt động của doanh nghiệp được mua nhằm tránh thanh toán earn-out. Động cơ trái ngược này thường được cân bằng hoặc loại trừ bởi quyền lợi của Bên Mua khi xem xét hoạt động của doanh nghiệp được mua. Tuy nhiên, điều quan trọng cần nhớ rằng, nếu khoản earn-out đủ lớn, nó có thể tạo ra động cơ để

Bên Mua gây thiệt hại hoạt động doanh nghiệp của mình nhằm né tránh việc thanh toán khoản earn-out này. Bên Mua đã khéo léo dàn xếp một kịch bản thích hợp để thoát khỏi những khoản tài chính thanh toán cho khoản earn-out. Nếu khoản earn-out này được trích từ thu nhập ròng, Bên Mua có thể đầu tư lớn vào marketing hoặc hoạt động R&D nhằm giảm tạm thời và nhân tạo khoản thu nhập ròng. Nếu không đáp ứng được những con số ban đầu cho earn-out, Bên Bán có thể sẽ nghi ngờ những chuyên môn quản lý hoặc sự lựa chọn của Bên Mua và lý luận rằng dưới sự kiểm soát của Bên Bán, doanh nghiệp sẽ đạt được những mục tiêu đề ra. Một giải pháp tiềm năng đối với vấn đề này đó là cho phép Bên Bán duy trì một số quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp, hoặc thiết lập những giới hạn. Cả hai giải pháp này thực tế đều là thử thách trước mắt. Nếu Bên Mua là thành viên của nhóm quản lý tiếp tục giữ cương vị này sau khi mua lại, Bên Mua sẽ có khả năng giải quyết vấn đề đối với việc quản lý doanh nghiệp trong giai đoạn earn-out bằng cách từ bỏ việc quản lý đó. Thay vào đó, Bên Bán có thể áp đặt một số hạn chế đối với Bên Mua trong việc điều hành hoạt động của doanh nghiệp như: mức chi tiêu tối thiểu cho phân phối và marketing, hoặc những cam kết không thay đổi đáng kể đối với mô hình doanh nghiệp. Mỗi điều áp đặt đều có những điểm phức tạp của nó, vì Bên Mua sẽ do dự chấp nhận bất kỳ điều hạn chế nào đối với cách thức điều hành doanh nghiệp, đặc biệt nếu Bên Mua có kế hoạch hợp nhất doanh nghiệp đó với những hoạt động kinh doanh khác.

Trong bản phân tích cuối cùng, các cơ cấu thanh toán phụ thuộc đôi khi là cách duy nhất để thực hiện thương vụ thông qua việc nối liền khoảng cách trong việc định giá giữa Bên Mua và Bán. Họ có thể tăng thêm giá trị khổng lồ bằng việc tiến hành thương vụ. Tuy nhiên, điều chủ chốt cần nhớ rằng những cơ cấu thanh toán này rất phức tạp và khó quản lý, có thể dẫn tới xung đột và

bất đồng. Tranh luận, bàn cãi, thậm chí là tranh chấp kiện tụng trong một earn-out là điều thường thấy. Một nhóm luật sư thường tranh luận: ở vị trí Bên Mua, họ sẽ luôn kết thúc thành công một earn-out, bất chấp việc thực thi và hài lòng với những điều khoản này. Trong khi đây có thể là một đường hướng quá bi quan, điều quan trọng cần hiểu rằng những trở ngại được tạo ra bằng việc soạn thảo và thực thi cơ cấu thanh toán tùy thuộc và cần coi đó như một phương sách cuối cùng, thay vì cố định điểm khác nhau trong định giá giữa Bên Bán và Bên Mua.



LẬP KẾ HOẠCH SÁP NHẬP

Những vấn đề then chốt liên quan đến việc lập kế hoạch sáp nhập đã được đề cập trong những chương trước, đặc biệt là Chương 7. Tuy nhiên, điều quan trọng là cần đánh giá lại một cách trực tiếp những thử thách của việc lên kế hoạch hợp nhất này, bởi hợp nhất là yếu tố quyết định lớn nhất và duy nhất tới sự thành công hay thất bại trong một Giao dịch Chiến lược. Theo kinh nghiệm của tôi, hầu hết các Bên Mua ít nhất cần hiểu rõ và thiết lập yếu tố này. Đó chính là nỗ lực khiêm tốn nhất cần có để phát triển kế hoạch hợp nhất căn bản trước khi kết thúc thương vụ.

Trong khi lập kế hoạch hợp nhất không nhất thiết phải triển khai ngay ở giai đoạn đầu của quá trình giao dịch, quan trọng là việc lên kế hoạch hợp nhất phải được thực hiện trước khi đưa ra quyết định cuối cùng để tiến hành thương vụ. Đây là thực tế bởi những chi phí và quyền lợi hợp nhất là một nhân tố trong quyết định này. Chi phí hợp nhất một doanh nghiệp mới và những lợi ích cộng hưởng có thể đạt được là thành phần nòng cốt trong quyết định tiến hành thương vụ. Việc tính toán thời gian cụ thể trong mỗi thương vụ không giống nhau, nhưng đều có chung một quy luật là ngay sau khi kết thúc việc thẩm

định đó là lúc lý tưởng để bắt đầu lập kế hoạch sáp nhập. Lúc đưa ra quyết định cuối cùng đi đến ký kết thỏa thuận mua cũng là thời điểm hoàn thành và đánh giá lại kế hoạch hợp nhất ở cấp độ cao.

Dự báo chính xác chi phí và lợi nhuận đóng vai trò rất quan trọng đối với những dự tính tài chính cho một thương vụ. Bởi vì nhóm tiến hành thương vụ có xu hướng bảo vệ cho thương vụ, đây là một xu hướng nhấn mạnh vào mức giá trị lợi ích cộng hưởng tiềm năng và xem nhẹ những chi phí hợp nhất. Lập kế hoạch sáp nhập hiệu quả phải chỉ ra được những kỳ vọng thực tế cân bằng cho cả hai bên. Ví dụ, những người tiến hành thương vụ có thể nhanh chóng thừa nhận tiềm năng lợi ích cộng hưởng doanh thu từ những khách hàng bán chéo nhau nhưng lại khó có thể xác định chi phí hợp nhất những cơ sở dữ liệu và khai thác chúng với những thông tin liên quan. Những chi phí hợp nhất bao gồm cả chi phí tiến hành những công việc cơ bản để sáp nhập và nguồn đầu tư cần thiết để thu được những lợi ích cộng hưởng tiềm năng. Vì những cơ hội lợi ích cộng hưởng đã được đề cập đến trong chương này, hãy nhớ rằng để biến những cơ hội đó thành hiện thực sẽ đòi hỏi khoản đầu tư trước.

Bên Mua tài chính là một trường hợp ngoại lệ đáng chú ý. Các công ty mua lại dựa trên vay nợ và vốn cổ phần tư nhân sẽ đòi hỏi doanh nghiệp đôi khi hợp nhất Bên Mua với một công ty danh mục vốn đầu tư khác nhưng sẽ mua một doanh nghiệp và tiếp tục điều hành nó như một công ty độc lập. Trong những tình huống này, hầu như có rất ít thử thách hợp nhất. Ngay cả với Bên Mua tài chính, họ cần xem xét một số khía cạnh của việc sáp nhập như ảnh hưởng của nó với nhân viên, khách hàng, nhà cung cấp cũng như với những đòi hỏi điều chỉnh xuất phát từ việc thay đổi sở hữu đối với nhà đầu tư tư nhân.

CÁC NGUỒN LỰC

Thử thách đầu tiên trong việc lập kế hoạch hợp nhất đó là khai thác tối đa nguồn lực. Vấn đề ở đây là, nếu không kết thúc được thương vụ thì việc lên kế hoạch hợp nhất sẽ khó có thể xảy ra.

Về lý thuyết, lộ trình của nó là phải có một nhóm Phát triển doanh nghiệp chịu trách nhiệm phát triển kế hoạch hợp nhất. Một số công ty có thể thành lập nhóm triển khai thương vụ đảm nhiệm việc lên kế hoạch hợp nhất ban đầu, tuy nhiên đây là cách thức cơ bản không tối ưu, bởi nhóm Phát triển doanh nghiệp sẽ không có quyền điều hành doanh nghiệp sau khi kết thúc thương vụ và nhìn chung họ không biết rõ chi tiết đơn vị doanh nghiệp hoạt động như thế nào, do vậy sẽ rất khó khăn cho nhóm Phát triển doanh nghiệp trong việc soạn thảo kế hoạch hợp nhất thực tế và sẽ còn khó khăn hơn để trở thành đội ngũ chuyên môn quản lý doanh nghiệp sau khi hợp nhất. Tuy nhiên cũng có một số trường hợp ngoại lệ. Nhìn chung kế hoạch hợp nhất phần lớn do đơn vị sản xuất liên quan đưa ra và thực hiện. Trong tình huống này, nhóm Phát triển doanh nghiệp có thể đảm trách tốt vai trò lãnh đạo trong việc lên kế hoạch hợp nhất, nhưng ở mức độ hợp nhất nhẹ nhàng hơn, chủ yếu tập trung vào việc áp đặt những tiêu chuẩn và tiến trình đối với tập thể trong đơn vị doanh nghiệp mới và hợp nhất những nhân viên chức năng như nhân sự và tài chính.

Do những ép buộc trên, có hai đường hướng để tìm ra nguồn lực phát triển kế hoạch hợp nhất hiệu quả. Phương pháp thứ nhất đó là thúc đẩy nguồn nhân lực do đơn vị sản xuất cung cấp cho việc thẩm định. Lợi thế của phương pháp này là nhân viên liên quan đã có vốn kiến thức sâu, am hiểu tường tận về Bên Bán, tuy nhiên họ vẫn vấp phải những thử thách. Thử thách thứ nhất là họ cần đảm bảo đủ thời gian để tiến hành cả việc thẩm định và lập kế hoạch hợp nhất. Thử thách thứ hai, trong trường

hợp lý tưởng, những nhân viên lên kế hoạch sáp nhập sẽ là những người thực thi kế hoạch đó. Điều này đòi hỏi sự trùng hợp ngẫu nhiên, đáng mừng là những nhân viên tham gia tiến hành thẩm định có thể cống hiến hết mình cho công việc hợp nhất lâu dài khi thương vụ mua bán kết thúc. Phương pháp thứ hai là ép buộc người quản lý chuyên môn chấp nhận nguồn lực gộp lại hoặc phân tách từ hai doanh nghiệp để bắt đầu việc lên kế hoạch hợp nhất. Cũng như với việc thẩm định chi tiết, đây là một khó khăn để khiến những nguồn lực này tận tụy hết mình với vai trò vận hành của họ và việc thúc đẩy họ cũng không hề dễ dàng. Tuy nhiên, không giống với chức năng thẩm định, không có động lực mạnh mẽ nào cho việc lên kế hoạch hợp nhất, khi thương vụ khép lại, những người soạn thảo kế hoạch hợp nhất chính là những người có đầy đủ năng lực nhất để đảm trách vai trò lãnh đạo trong việc sáp nhập và về lâu dài họ còn giữ vai trò mới trong doanh nghiệp mới. Các Giao dịch Chiến lược thường tạo ra những thời cơ để thăng tiến, vì nhân viên chính là người được lựa chọn từ vai trò của họ tại đơn vị kinh doanh hiện tại để đảm trách vai trò đó trong doanh nghiệp mới mua lại.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT VÀ HỢP NHẤT LẬP KẾ HOẠCH VÀ THỰC HIỆN

Một khi những nguồn lực này được bổ nhiệm để bắt tay vào việc lên kế hoạch hợp nhất, điều quan trọng là cần tạo ra mối liên hệ giữa kế hoạch hợp nhất với quá trình thẩm định chi tiết. Đây chính là kiểm tra thông tin phản hồi thực tế, những thông tin kiểm tra được trong quá trình thẩm định chính là nguồn dữ liệu quý giá cho nhóm hợp nhất xem xét kế hoạch của họ và nhóm này sẽ gửi những câu hỏi, những lời giải đáp trở lại cho nhóm thẩm định. Nếu có sự chông chéo giữa những nhân viên đảm trách cả hai nhiệm vụ trên, hoặc họ cũng là những đồng nghiệp trong cùng một đơn vị doanh nghiệp thì luồng thông tin

này càng thông suốt. Còn nếu như không thể thúc đẩy được mối liên hệ này, thì kế hoạch hợp nhất sẽ thiếu thực tế và nhóm thẩm định chi tiết không thể đặt ra những câu hỏi cần thiết.

NHỮNG VẤN ĐỀ HỢP NHẤT CHÍNH

Bước đầu tiên trong việc lên kế hoạch sáp nhập đó là cần phải khoanh vùng tính chất của hai doanh nghiệp, xác định rõ những mặt cần được sáp nhập và sẽ sáp nhập chúng như thế nào. Trong bước này lại cần chia tiếp thành hai bước nhỏ tách biệt. Trước tiên, đội ngũ hợp nhất cần hiểu rõ mỗi doanh nghiệp hoạt động như thế nào, đâu là những thành phần chủ chốt cấu tạo nên chúng, từ đó quyết định cách thức để hợp nhất hai doanh nghiệp. Trong một số trường hợp, họ có thể chọn cách loại bỏ một số thành phần tồn tại riêng rẽ và hợp nhất những phần khác. Ví dụ, khi hợp nhất những doanh nghiệp hoạt động phần mềm trên hai nền tảng khác nhau, hãy thử chuyển đổi một hệ thống để có thể chạy được cả hai phần mềm đó, chắc chắn điều này sẽ ít tốn kém hơn. Với những doanh nghiệp đủ lớn để đạt được khối lượng tới hạn về mặt hiệu quả hoạt động chạy trên những hệ thống khác nhau, điều này hoàn toàn có thể xảy ra và tất nhiên chi phí chuyển đổi cũng là một phần đáng kể vì nó gồm chi phí để mua phần mềm mới, giấy phép cho phần mềm đó và thuê nhân viên mới hoặc giữ lại những nhân viên cũ.

Với những thành phần hoặc lĩnh vực hợp nhất đã được lựa chọn, người lên kế hoạch cần xác định rõ thời điểm hợp nhất, tình trạng dư thừa sẽ xảy ra trong lĩnh vực nào và những phần nào sẽ bị xóa bỏ. Ví như, nếu hợp nhất thiết bị hai nhà sản xuất thành một, Bên Mua phải quyết định xem thiết bị nào sẽ có nền tảng dài hạn tốt hơn cho cả hai doanh nghiệp. Bên Mua có thể quen với thiết bị, hệ thống, nhân viên của bên mình hơn, nhưng điều quan trọng là Bên Mua cần có cái nhìn khách quan với mỗi thành phần và đưa ra đánh giá kinh doanh liệu nên loại bỏ thiết bị, hệ thống, nhân

viên và hệ phương pháp của bên mình hay của Bên Bán. Bên Mua có thể đạt được một trong những lợi ích cộng hưởng từ vụ mua lại, đó không chỉ là giảm lượng chi phí khi hợp nhất hai thành phần mà còn đạt được mức gia tăng đáng kể về chất lượng, năng suất hoặc những hệ số đo lường hoạt động khác khi chấp thuận một đường hướng hoặc nền tảng cao cấp hơn của Bên Bán. Thông thường, sản phẩm, nhân viên, hệ thống, cơ sở hạ tầng hay thiết bị của Bên Bán có thể tốt hơn và sẽ trở thành “kẻ chiến thắng” trong quyết định hợp nhất.

Những vấn đề hợp nhất liên quan hoặc quan trọng sẽ biến đổi trong mỗi thương vụ, doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong hầu hết những nỗ lực lập kế hoạch hợp nhất, một số vấn đề chung nhất vẫn giữ vai trò quan trọng và sẽ tiếp tục được thảo luận trong phần này.

Con người

Như đã thảo luận trong Chương 3, với một số doanh nghiệp, nhân tố con người là một trong những tài sản then chốt mà Bên Mua mong muốn sẽ sở hữu. Điển hình nhất là các công ty tư vấn, hay công ty luật, tài sản quý giá của họ chính là những nhân viên, do đó, trong hầu hết các vụ mua lại, nhân tố con người chính là nguồn giá trị và tri thức quan trọng nhất. Doanh nghiệp bị bán là một sự kiện đáng buồn với nhân viên thuộc Bên Bán. Cả nhân viên của Bên Bán và Bên Mua đều có cảm giác không chắc chắn và lo sợ những điều có thể xảy ra sau khi sáp nhập. Điều này sẽ tác động đến nhân viên Bên Bán nhiều hơn vì họ biết Bên Mua sẽ luôn ưu ái nhân viên của bên mình hơn trong trường hợp cần cắt giảm nhân sự. Do vậy, khi triển khai kế hoạch hợp nhất với nhân viên, Bên Mua cần hành động mau lẹ và rõ ràng.

Một số lĩnh vực có thể tiến triển chậm chạp, nhưng trước hoặc sau khi tiến hành thương vụ, nếu không thể triển khai kế hoạch hợp nhất rõ ràng đối với nhân viên thì đây có thể sẽ là

một tổn hại. Nhân viên sẽ dễ rơi vào trạng thái bấp bênh và sẽ nhanh chóng tìm công việc khác, những người ở lại sẽ ít được quan tâm và thực hiện công việc một cách đối phó. Kế hoạch hợp nhất cần nhanh chóng thiết lập một quá trình để nhận dạng những nhân viên sẽ buộc phải thôi việc và những trách nhiệm, cơ cấu quản lý với nhân viên ở lại.

Cách thức Bên Mua giải quyết đối với cấp quản lý và nhân viên thường luôn tồn tại một khoảng cách đáng kể. Cấp quản lý Bên Bán đều nhận thấy rõ lợi ích từ vụ bán công ty của họ. Trong một số trường hợp, Bên Mua sẽ đàm phán các điều khoản yêu cầu bộ phận quản lý của Bên Bán vẫn tiếp tục ở lại công ty trong một thời gian và trả lương cho họ đầy đủ. Nếu không có những hợp đồng lao động với những khoản thanh toán hấp dẫn và nếu bộ phận này làm mất lòng ban quản lý điều hành của Bên Mua, ban điều hành Bên Bán sẽ buộc phải sớm ra đi sau khi thương vụ kết thúc. Nói cách khác, Bên Mua có thể giữ lại bất cứ người điều hành nào họ muốn, đồng thời sẽ phải cân nhắc vai trò của họ trong tổ chức của Bên Mua cũng như làm dịu bớt tác động của món tiền đền bù cho họ có được từ vụ mua lại. Bên Mua thường hiếm khi sa thải những người điều hành của mình, trong trường hợp muốn giữ lại người trong ban quản trị Bên Bán, họ cần xem xét liệu sự xuất hiện của người đó có cần thiết và bổ nhiệm anh ta trong vai trò mới.

Ngược lại với những người trong ban điều hành, nhân viên Bên Bán thường không được hưởng khoản tiền khổng lồ bất ngờ trên và tất nhiên họ vẫn cần phải làm việc để sinh nhai. Sự bất ổn định sau khi doanh nghiệp bị bán đi là lý do khiến họ tìm kiếm một công việc mới. Bởi công việc của họ trong tổ chức mới không được đảm bảo và tìm công việc mới là một phản ứng hoàn toàn hợp lý. Ngay cả khi họ vẫn được tiếp tục làm việc tại đó thì những thay đổi về văn hóa hoặc tổ chức sẽ khiến họ cảm thấy công việc kém hấp dẫn hơn và cuối cùng họ vẫn chọn giải pháp ra đi. Khi lập kế hoạch hợp nhất, thử thách lớn nhất đó là

phải nhanh chóng rà soát lại nhân viên của Bên Bán, xác định rõ đâu là những nhân viên then chốt Bên Mua muốn giữ lại, cũng như đâu là những nhân viên cần sa thải. Đội ngũ điều hành Bên Bán đóng vai trò rất quan trọng, bởi vì họ là những người hiểu rõ nhân viên của mình. Với những nhân viên của Bên Bán mà Bên Mua muốn giữ lại, Bên Mua cần hành động nhanh chóng: khẳng định rõ những nhân viên này sẽ được tiếp tục làm việc, đồng thời thiết lập những điều khoản về vai trò mới của họ sao cho đủ hấp dẫn để giữ chân họ. Với đội ngũ nhân viên dư thừa của Bên Mua sau khi hợp nhất, Bên Mua cũng cần nhạy cảm trước tác động văn hóa khi sa thải họ. Tại một số công ty, văn hóa tại đó đã sản sinh ra sự kỳ vọng về lòng trung thành đối với nhân viên, do vậy sa thải họ sẽ là việc làm khó khăn và có thể ảnh hưởng tới tâm lý đối với những nhân viên được giữ lại.

Ngoài ra còn rất nhiều vấn đề điều chỉnh và pháp lý khác cần được xem xét khi lên lập kế hoạch sáp nhập yếu tố nhân sự. Ngoài việc xây dựng những chính sách quyền lợi cho nhân viên cả hai bên, họ còn cần thiết lập các hợp đồng hợp nhất đối với một hoặc hai bên, cũng như các quy định pháp luật đối với việc sa thải. Điều đó lý giải tại sao bộ phận nhân sự và nhân viên pháp lý đóng vai trò quan trọng trong quá trình lập kế hoạch hợp nhất.

Trong một số ít trường hợp, Bên Mua sẽ mua một doanh nghiệp nhưng vẫn duy trì hai nền tảng nhân sự tách biệt. Trong trường hợp này, họ có thể tránh được rất nhiều vấn đề trong việc hợp nhất nhân sự nhưng không có nghĩa là việc hợp nhất này luôn gặp suôn sẻ. Ngay cả khi Bên Mua vẫn duy trì hai lực lượng lao động hoàn toàn tách biệt, các vấn đề như văn hóa công ty, quyền lợi nhân viên lan tràn từ tổ chức này sang tổ chức kia.

Hợp nhất nhân sự có thể là lĩnh vực hợp nhất phức tạp và nguy hiểm nhất. Nếu không nhanh chóng bắt tay vào hợp nhất

nhân sự có thể dẫn đến suy giảm ngay lập tức trong hoạt động của công ty. Trong các thương vụ, việc ký kết và kết thúc luôn tồn tại một khoảng cách, Bên Mua cần ngồi bàn bạc cùng ban quản lý Bên Bán và tiến hành kế hoạch hợp nhất nhân sự sao cho các kế hoạch này có thể được công bố tại thời điểm kết thúc thương vụ, hoặc ngay sau đó.

Công nghệ

Đối với các doanh nghiệp mà nền tảng công nghệ chiếm vai trò quan trọng, hợp nhất phần cứng, phần mềm là một vấn đề đáng quan tâm. Hợp nhất công nghệ có thể là một nguồn chi phí hoặc nguồn tiết kiệm đáng kể, do vậy cần phải tính toán như một phần trong định giá doanh nghiệp, ít nhất ở cấp độ cao. Không giống như hợp nhất yếu tố con người, công nghệ cho phép Bên Mua có thời gian chờ đợi trước khi hợp nhất hoàn toàn hai doanh nghiệp. Với doanh nghiệp có công nghệ là thành phần cốt lõi, sự chuyển đổi hay chuyển giao sẽ dẫn đến nguy cơ thiệt hại đáng kể cho doanh nghiệp. Hãy tưởng tượng thiệt hại với người làm ra phần mềm từ việc tiết lộ sản phẩm với sai sót nghiêm trọng, hoặc thiệt hại đối với mạng lưới truyền hình từ sự cố hệ thống trong vài phút hoặc thậm chí vài giờ. Sáp nhập công nghệ là một sự nỗ lực trong đó việc lên kế hoạch một cách kỹ lưỡng và cực kỳ cẩn thận đóng vai trò rất quan trọng. Các vấn đề then chốt cần xem xét trong kế hoạch hợp nhất công nghệ sẽ biến đổi dựa trên các loại hình công nghệ liên quan và tính chất của doanh nghiệp, phần này sẽ chỉ thảo luận một số chủ đề bao quát.

Bên Mua cần so sánh cả hai nền tảng phần cứng và phần mềm được họ và Bên Bán sử dụng và quyết định nền tảng nào có thể hỗ trợ hiệu quả cho cả hai tổ chức. Thông thường, một bên sẽ bắt tay vào việc xem xét thành phần của phần mềm và so sánh các khả năng của nó. Việc đánh giá này không chỉ cần thiết với nhu cầu hiện tại, sản phẩm của mỗi bên mà nó còn rất cần thiết với các kế

hoạch trong tương lai. Ví dụ, nếu hệ thống phần mềm của một bên khá linh hoạt để cho ra đời các sản phẩm mới thì nó sẽ được lựa chọn ngay cả khi sản phẩm mới hiện tại chỉ ở trên bản vẽ. Bên Mua cần lựa chọn giải pháp tốt nhất cho tổ chức được hợp nhất. Về lý thuyết, việc chuyển đổi sang một nền tảng tốt nhất sẽ tạo ra năng suất và hiệu quả cao hơn. Khi tính toán những mặt có lợi này, Bên Mua cần tính toán tất cả các chi phí thực hiện như hợp nhất, những nhu cầu để đạt được hiệu quả và năng suất sản phẩm.

Một vấn đề cần quan tâm khác chính là độ tương thích. Không chỉ có hệ thống hợp nhất cần phải tương thích với hệ thống nội bộ của cả hai doanh nghiệp mà nó còn phải tương thích với các hệ thống bên ngoài cần tương tác. Nền tảng công nghệ được chấp nhận cần phải tương tác với cả hệ thống của các bên liên quan như nhà cung cấp, đối tác và quan trọng nhất là khách hàng. Chi phí để nối liền khoảng cách về độ tương thích phải được coi như một nhân tố trong kế hoạch hợp nhất. Cụ thể, kế hoạch hợp nhất cần tính đến chi phí hợp nhất phải chịu hoàn toàn, bao gồm các vấn đề về chất lượng ví dụ như rắc rối, tranh cãi với khách hàng. Nếu hệ thống được hợp nhất sản sinh hơn 1% năng suất nhưng lại kéo theo làm mất đi 5% cơ sở khách hàng, thì đây không thể xem là một thắng lợi.

An toàn và sự tin cậy cũng là những vấn đề quan trọng đối với công nghệ. Như đã thảo luận trong Chương 5, mức độ an toàn và tính trọn vẹn là yếu tố rất cần thiết trong nhiều lĩnh vực, không chỉ đối với khách hàng mà đối với luật pháp. Nói cách khác, các hệ thống của Bên Bán nếu không đáp ứng được tiêu chuẩn Bên Bán yêu cầu thì chúng sẽ phải nhanh chóng tuân thủ tiêu chuẩn này. Điều đó có nghĩa là Bên Mua sẽ thâm nhập vào không gian đã được điều chỉnh của Bên Bán thông qua vụ mua lại, thực tế thương vụ có thể buộc Bên Mua phải hình thành những tiêu chuẩn cao hơn. Tương tự, cũng có những kỳ vọng về sự tin cậy được ghi kèm trong các hợp đồng với khách hàng và đặc biệt trong những đòi hỏi về điều chỉnh. Nếu một bộ hệ thống không đáp

ứng được những đòi hỏi trên, nó sẽ nhanh chóng cần phải nâng cấp. Trong một số trường hợp, bản thân thương vụ sẽ tạo ra những tiêu chuẩn mới đối với một bên. Ví như, nếu Bên Bán là một công ty nhỏ, nó có thể lảng tránh đòi hỏi trên theo cách chính thức hoặc không chính thức, nó vẫn duy trì các hệ thống dự phòng hoàn toàn không cần thiết, nhưng một khi Bên Mua đại chúng có quy mô lớn yêu cầu thì công ty nhỏ này vẫn phải tuân thủ những yêu cầu trên.

Khả năng mở rộng vừa là một lợi thế lại vừa là một tai họa. Các hệ thống có thể được hợp nhất và một nền tảng đơn nhất có thể hỗ trợ với khối lượng lớn hơn, Bên Mua có thể tạo ra những lợi thế kinh tế theo quy mô. Tuy nhiên, việc hợp nhất này có thể làm nảy sinh nhu cầu nâng cấp hệ thống để hỗ trợ cho quy mô mới. Mặc dù nó có thể tạo ra những năng suất về lâu dài nhưng lại làm phát sinh chi phí ngắn hạn.

Sản phẩm

Khi Bên Mua sử dụng việc mua lại như một phương thức để thâm nhập vào một doanh nghiệp hay thị trường hoàn toàn mới, vấn đề chồng chéo trong hệ thống sản phẩm của Bên Mua và Bên Bán ít khi xảy ra. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, các vụ mua lại cũng gây ra một vài chồng chéo hay liên kết nào đó. Do đó, kế hoạch hợp nhất cần tìm cách tháo gỡ các vấn đề liên quan đến việc hai bên quản lý, khai thác hoặc giải quyết các xung đột, lợi ích cộng hưởng giữa các sản phẩm như thế nào. Đây là nỗ lực rất quan trọng vì nó ảnh hưởng tới khách hàng và nếu như quản lý không tốt những vấn đề này có thể dẫn đến mất khách hàng và bị khách hàng ghét bỏ, hoặc thương hiệu, danh tiếng của doanh nghiệp Bên Mua và Bên Bán bị sa sút.

Nếu Bên Mua không thể hợp nhất ngay lập tức hai dòng sản phẩm, quan trọng là họ cần hành động mau lẹ để hợp lý hóa để nghị được sáp nhập này. Mục tiêu là cần đảm bảo có một dòng sản

phẩm thống nhất để tối đa hóa được giá trị của toàn doanh nghiệp. Ba lĩnh vực nổi bật ở đây chính là loại sản phẩm, thị trường, khách hàng và các vấn đề có thể phát sinh khác.

Khi xảy ra sự chồng chéo về sản phẩm của Bên Bán và Bên Mua, kế hoạch hợp nhất cần đưa ra cách giải quyết liên quan đến việc các sản phẩm này sẽ được hợp nhất thành một dòng sản phẩm như thế nào. Trong một số trường hợp, Bên Mua có thể chọn cách duy trì hai sản phẩm giống nhau, đặc biệt khi chúng có sự khác biệt không đáng kể về giá cả, thương hiệu hay tiêu điểm khách hàng. Ví dụ, khi sáp nhập hai hãng ô tô Daimler và Chrysler, mỗi công ty đều đã có loại xe ô tô mui kín cỡ trung, nhưng họ vẫn duy trì hai loại ô tô này, vì mỗi sản phẩm có mức giá và đối tượng khách hàng khác nhau. Ngược lại, khi Dell và Gateway sáp nhập với nhau, người ta cho rằng rất nhiều dòng sản phẩm của họ sẽ được hợp nhất vì chúng khá giống nhau. Tuy nhiên, khi so sánh các dòng sản phẩm này, Bên Mua không chỉ cần xem xét chức năng của sản phẩm mà còn cả phần marketing. Thậm chí những sản phẩm giống nhau cũng có thể có những mức giá, chất lượng, hay chiến lược xây dựng thương hiệu khác nhau. Do vậy, kế hoạch hợp nhất cần chỉ ra tất cả những vấn đề trên và đi đến kết luận nên duy trì và hợp nhất dòng sản phẩm nào. Nếu giữ lại những dòng sản phẩm tách biệt, Bên Mua nên nhạy cảm với các vấn đề tương thích về giá cả. Không có luật lệ nào nói rằng sản phẩm giống nhau không thể được bán với những mức giá khác nhau, một khi chúng là một phần của một công ty thì lại càng khó khăn để duy trì mức giá khác nhau đó.

Trong một số trường hợp, các sản phẩm không chồng chéo nhau nhưng có thể tương tác theo hướng tích cực. Dòng sản phẩm tách biệt có thể mang lại những lợi ích cộng hưởng cho mỗi bên khi thuộc về một công ty đơn nhất. Kế hoạch hợp nhất phải làm sao giải quyết tiềm năng về lợi ích cộng hưởng giữa các dòng sản phẩm khác nhau và đường hướng để đạt được những lợi ích đó. Những nỗ lực bao gồm hợp nhất các sản phẩm phụ thêm vào, thúc đẩy sản xuất hoặc các kênh marketing của mỗi bên, hoặc bán sản phẩm

chéo nhau với khách hàng hiện tại. Ví dụ, nếu bên phát hành thẻ tín dụng lớn mua lại một công ty cho vay ô tô, họ có thể sử dụng thông tin tín dụng họ có về khách hàng trước khi chấp thuận cho họ vay mua ô tô và gửi chào giá tới họ. Tương tự, nếu hai nhà bán lẻ quần áo sáp nhập lại với nhau, họ có thể hợp nhất các thỏa thuận sản xuất ngoài biên giới, thúc đẩy số lượng hợp nhất lớn hơn để có những điều khoản tốt hơn từ nhà cung cấp. Một ví dụ khác về hợp nhất mà không thông qua mua lại, đó là trường hợp sáp nhập của hãng cà phê Starbucks với chuỗi cửa hàng sách của Barnes & Noble. Với cách phá vỡ quy tắc truyền thống, Barnes & Noble đã tạo ra được một hoạt động kinh doanh với vòng quay nhiều tỉ đôla. Tại các nhà sách Barnes & Noble, bạn không chỉ có thể ngồi trên các ghế sofa thoải mái để đọc sách khi chưa mua sách, mà bạn còn có thể mua cà phê tại đó. Từ chỗ là một địa điểm hết sức buồn tẻ, nhà sách của Barnes & Noble đã trở thành một điểm đến vui vẻ, tràn ngập tính cộng đồng. Barnes & Noble đã dám mạo hiểm đương đầu với rủi ro khi phá vỡ những quy tắc dường như bất khả xâm phạm của ngành công nghiệp bán lẻ sách.

Hoạt động kinh doanh

Hợp nhất các hoạt động kinh doanh thường được nhìn nhận như một nguồn lợi ích cộng hưởng thông qua tiết kiệm chi phí và đây cũng là nguồn thực tế tốt nhất và cải thiện năng suất. Tuy nhiên, nó cần được cân bằng với mức chi phí để thu lợi nhuận. Nói chung, hợp nhất các hoạt động kinh doanh thường được tiến hành với nhịp độ chậm hơn và mang tính phương pháp nhiều hơn. Trong khi đó, những thông lệ và các thủ tục có thể cần được chuẩn hóa nhanh gọn sau khi kết thúc thương vụ, đặc biệt khi cần thực hiện những đòi hỏi về điều chỉnh và pháp lý. Trên thực tế, việc hợp nhất hoạt động kinh doanh và các cơ sở có thể mất vài tháng hoặc nhiều năm. Tuy vậy, kế hoạch hợp nhất có thể vạch ra tình huống cơ bản đối với các hoạt động hợp nhất và thời điểm thích hợp để tiến hành.

Trong việc hợp nhất các hoạt động, người ta thường phải đương đầu với những thử thách: cân bằng các khoản tiết kiệm chi phí, chi phí hợp nhất và tác động của nó với kết quả kinh doanh. Bất kỳ vụ hợp nhất hoạt động kinh doanh nào cũng sẽ tạo ra một số vấn đề nhức nhối cho các doanh nghiệp. Điều quan trọng đó là phải cân bằng những vấn đề đó với lợi nhuận thu được. Ví dụ, nếu Bên Mua và Bán có một trung tâm hỗ trợ khách hàng với nhân viên là chuyên gia trong sản phẩm đặc biệt của họ, thì một phần thiệt hại của việc hợp nhất chính là đào tạo chéo những nhân viên còn lại của trung tâm này với nhóm sản phẩm khác. Nếu quá trình đào tạo diễn ra nhanh chóng và thuận lợi, thì những vấn đề nhức nhối này sẽ bị thu hẹp. Tuy nhiên, nếu trung tâm hỗ trợ khách hàng duy nhất này có khả năng đáp ứng chất lượng cao đối với cơ sở khách hàng mới, ví dụ, nếu sản phẩm mới khá phức tạp, nhân viên hỗ trợ cần phải được đào tạo tốt để xử lý chúng – đây là vấn đề nhức nhối đáng kể và có thể gây tổn hại lâu dài tới cơ sở khách hàng.

Các trung tâm hỗ trợ khách hàng thường là lĩnh vực tiết kiệm chi phí hợp nhất. Thử thách then chốt ở đây là phải làm sao tối thiểu hóa sự đứt gãy với khách hàng và đảm bảo mức độ phục vụ tương tự với mỗi cơ sở khách hàng được hợp nhất. Bên Mua cần xem xét không chỉ năng lực của nhân viên trong trung tâm mà còn cả hoạt động của trung tâm đó. Những vấn đề đó bao gồm cơ sở hạ tầng công nghệ của trung tâm, khả năng tiếp nhận các cuộc gọi, yêu cầu đáp ứng dịch vụ qua Internet cũng như thời gian hoạt động, khả năng mở rộng của trung tâm để tăng trưởng về mặt cơ sở vật chất và phát triển thêm nhân viên cộng thêm từ dân số địa phương. Ví dụ, một số trung tâm hỗ trợ khách hàng có khả năng mở rộng đặc biệt được đặt tại những vùng nông thôn gần các trường đại học cộng đồng hay trường hướng nghiệp, mang lại cho họ mức chi phí nhà đất thấp nhưng họ phải cần đến một lực lượng lao động được đào tạo tốt.

Bên cạnh đó còn một mối quan tâm cũng không kém phần quan trọng: hợp nhất các cơ sở sản xuất. Bên Mua cần xem xét liệu một cơ sở đơn nhất có thể đáp ứng được những đòi hỏi với mỗi dòng sản phẩm hay không. Nói cách khác, cơ sở đó cần phải thích ứng với việc sản xuất, Bên Mua phải quyết định liệu những thay đổi này có tốn kém và hiệu quả hơn khi vẫn duy trì hai cơ sở sản xuất hay không. Cần phải tính toán những mức chi phí hợp lý để điều chỉnh nhẹ nhàng dòng sản phẩm này, điều đó có ý nghĩa quan trọng với mọi doanh nghiệp.

Cơ sở hạ tầng công nghệ thường được giữ ở mức tiêu chuẩn cao hơn vì rất khó để vận hành các nền tảng công nghệ song song với nhau và lợi ích từ việc hợp nhất các hệ thống thông tin vô cùng lớn. Về lâu dài, hầu hết các công ty sẽ hợp nhất các hệ thống thông tin cốt lõi của họ. Điều này hoàn toàn hợp lý với những hệ thống cung cấp các báo cáo tập trung như báo cáo tài chính và bất kỳ báo cáo nào về sự hài lòng đối với việc điều chỉnh. Các hệ thống có dữ liệu bảo mật và có độ nhạy cảm cao thường là “ứng viên sáng giá” để hợp nhất. Nguyên tắc chung đó là, bất kỳ dữ liệu thời gian nào tác động tới toàn công ty, hoặc có tiêu chuẩn về độ an toàn, bảo mật cao thường được Bên Mua nhanh chóng ưu tiên hợp nhất. Bên Mua sẽ chỉ hợp nhất những hệ thống thông tin có thể mang lợi thế kinh tế quy mô và hiệu quả, hoặc tận dụng được những thực tế tốt nhất. Đây là những điều thường thấy trong công nghệ thông tin có cơ sở hạ tầng hoạt động với những năng suất vượt trội. Bởi vì rất nhiều công nghệ thông tin được cấp phép hơn là được sở hữu, người ta dễ dàng nhận thấy năng suất từ việc hoạt động dưới sự cấp phép của phần mềm đơn nhất lớn hơn. Trong các thương vụ mà Bên Mua mạnh và tinh vi hơn Bên Bán, Bên Mua sẽ có xu hướng hợp nhất rất nhiều hệ thống công nghệ thông tin của Bên Bán vào nền tảng hiện có của Bên Mua vì những lý do trên.

Nhìn chung, để tiến hành hợp nhất, Bên Mua và Bên Bán sẽ hợp nhất các địa điểm sản xuất và giảm số lượng các tòa nhà văn phòng.

Điều này sẽ giúp cả hai bên tiết kiệm chi phí vì số lượng tòa nhà cần thuê hoặc thế chấp ít đi. Hơn nữa, hội nhập văn hóa có thể theo kịp với nhân viên được hợp nhất dưới một trụ sở văn phòng duy nhất. Tuy nhiên, chi phí cho việc hợp nhất những tòa nhà này không phải là nhỏ. Đó là chi phí cho việc phá vỡ hợp đồng cho thuê, bán các tòa nhà, di chuyển nhân viên hoặc vật liệu. Nhân viên là những người chịu tác động không nhỏ, bởi việc di dời địa điểm làm việc có hiệu ứng đáng kể đối với thời gian và bất tiện về đi lại với họ. Trong một số trường hợp, hợp nhất địa điểm làm việc sẽ đòi hỏi công ty phải sa thải một số nhân viên và tuyển thêm những vị trí này tại địa điểm mới. Tất cả những chi phí trên cần được cân bằng với lợi nhuận của số tòa nhà đã bị cắt giảm.

Thương hiệu

Cũng như hợp nhất nhân viên, hợp nhất thương hiệu cũng gây nên không ít vấn đề. Ngoài cơ sở vật chất, dòng sản phẩm riêng biệt hay các nền tảng công nghệ, các công ty cũng cần liên kết bản thân họ với các thương hiệu. Thương hiệu là một thứ “phi vật thể” và có giá trị lớn lao. Quá trình hợp nhất hai thương hiệu hoặc chuyển đổi thương hiệu của doanh nghiệp này thành thương hiệu của doanh nghiệp kia cũng là vấn đề khá nhạy cảm và phức tạp.

Khách hàng

Hãy bắt đầu với một thực tế khắc nghiệt: Các công ty sáp nhập trung bình mất khoảng từ 2 đến 5% cơ sở khách hàng trong quá trình sáp nhập và đôi khi con số này có thể lên đến trên 30%¹. Ngoài những lĩnh vực nằm trong lập kế hoạch hợp nhất, khách hàng cũng là một yếu tố tiềm năng quan trọng có thể gây nên thiệt hại, hay mang lại lợi nhuận trong M&A. Cũng giống như

¹ Scott Christofferson, Robert McNish và Diane Sias, *Where Mergers Go Wrong*, *The McKinsey Quarterly*, số 2 (McKinsey & Co., 2004).

nhân viên, khách hàng có thể có phản ứng ngay lập tức với thông báo về vụ mua lại, do đó, điều quan trọng cần phải suy tính sớm kế hoạch hợp nhất với khách hàng trong quá trình hợp nhất.

Kế hoạch hợp nhất cần phải bắt đầu với bản phân tích về cơ sở khách hàng Bên Bán và quyết định về giá trị của các nhóm khách hàng khác nhau. Trong một số trường hợp, khách hàng là yếu tố khá hấp dẫn, vì họ chính là tài sản cốt lõi của Bên Bán nhưng đôi khi lại ngược lại, họ là yếu tố hấp dẫn nhưng chưa chắc đã là giá trị cơ bản của doanh nghiệp, thậm chí có trường hợp yếu tố khách hàng không hề hấp dẫn Bên Mua. Cách nhìn nhận về khách hàng dựa trên số lượng mua của họ hoặc những đặc điểm của họ như: khả năng chi trả và quá trình thanh toán.

Một khi Bên Mua đã đánh giá được giá trị tương đối của các nhóm khách hàng khác nhau thuộc Bên Bán, họ cần xem xét thêm phản ứng có thể xảy ra của nhóm khách hàng này cũng như khách hàng của bên họ trước thông tin về thương vụ. Như đã thảo luận trong Chương 2, khách hàng có vô vàn những phản ứng khác nhau đối với thương vụ. Trong một số trường hợp, họ coi đây là một sự kiện đáng mừng bởi thương vụ có thể mang lại nhà cung cấp tài chính mạnh hơn với hàng loạt các sản phẩm. Tuy nhiên, trong trường hợp ngược lại, thương vụ lại được xem như một sự kiện mang nhiều tính tiêu cực, bởi trong công ty được hợp nhất này, nhu cầu của khách hàng không phải là mục tiêu cốt lõi, hoặc đây là một công ty có nhiều tiếng xấu vì nhiều lý do khác nhau.

Kế hoạch hợp nhất cần xác định rõ đâu là khách hàng mang lại giá trị cao và lường trước những mối bận tâm của họ về thương vụ này. Sau đó, kế hoạch hợp nhất cũng cần vạch ra đường hướng giải quyết những bận tâm trên của họ. Đối với khách hàng kém hấp dẫn, kế hoạch hợp nhất phải tìm ra cách giải quyết làm sao để chấm dứt mối quan hệ với đối tượng này trước những điều khoản về cam kết hoặc thỏa thuận pháp lý.

Các điều khoản pháp lý là một thành phần quan trọng trong bán phân tích khách hàng của kế hoạch hợp nhất. Tùy thuộc vào cấu trúc của thương vụ (mua tài sản hay cổ phần), các điều khoản trong hợp đồng với khách hàng, có thể chuyển đổi những mối quan hệ này sang những điều khoản tương tự hoặc cần phải được sự cho phép của khách hàng. Rất nhiều mối quan hệ kết thúc theo ý muốn, kết thúc dựa trên sự thay đổi trong kiểm soát một Giao dịch Chiến lược, hoặc trong nhiều trường hợp, thậm chí không qua một hợp đồng nào nhưng vẫn duy trì dựa trên căn cứ hợp tác. Ví dụ, khách hàng tại một nhà hàng không ký hợp đồng cam kết rằng họ sẽ dùng một số lượng những món ăn mỗi năm tại đây nhưng trong trường hợp này, dịch vụ mua hàng đơn giản chỉ là một bát súp hay sa-lát, hoặc có thể chỉ có một món tại một thời điểm nào đó. Đây là một ví dụ điển hình về nhu cầu tương tác giữa các thành viên của nhóm thẩm định và nhóm hợp nhất. Luật sư đánh giá điều khoản trong hợp đồng với khách hàng cần phải thông tin về những điều khoản trên với nhóm hợp nhất, sau đó nhóm này cần lên kế hoạch sao cho hợp lý. Ngay cả khi có một hợp đồng có sẵn nhưng cần phải được chuyển đổi, Bên Mua cần gửi thông báo đi để hoàn thành việc chuyển nhượng này.

Thông thường, điểm tập trung then chốt trong kế hoạch hợp nhất khách hàng chính là sự truyền đạt thông tin. Bằng cách nhanh chóng tiếp cận được với khách hàng, sau khi thương vụ được công bố, Bên Mua có thể làm dịu đi lo lắng và tranh thủ sự ủng hộ của khách hàng Bên Bán.

Một tác động tiêu cực tiềm tàng khác đối với thương vụ đó là khả năng chông chéo khách hàng. Nói cách khác, cả Bên Bán và Mua đang cạnh tranh cùng một đối tượng khách hàng, vì thế kế hoạch hợp nhất cần làm sao để xóa bỏ sự cạnh tranh này. Thử thách ở đây chính là xóa bỏ sự cạnh tranh trong nội bộ có thể gây tổn thất cho công ty và làm sao phân chia khách hàng đối với hai bên để cạnh tranh hiệu quả nhất với các đối thủ bên ngoài. Đó là một bài toán học búa liên quan đến quyền lực vì mỗi quản lý của

hai đơn vị kinh doanh liên quan đều muốn duy trì phần lớn cơ sở khách hàng lớn nhất có thể.

Kế hoạch hợp nhất phải làm sao giải quyết được lợi ích cộng hưởng tích cực của vụ mua lại một cơ sở khách hàng mới. Lợi ích cộng hưởng thường mất nhiều thời gian hơn và chưa thực sự đóng vai trò quan trọng trong những tháng đầu sau khi kết thúc thương vụ. Tuy nhiên, chúng là một quyền lợi đáng kể, là một trong những động cơ để tiến hành thương vụ, do vậy cần phải tính toán, phân tích sớm những lợi ích này, ngay cả khi phải mất rất nhiều thời gian tiến hành các kế hoạch để hiện thực hóa chúng. Bán hàng chéo cũng là một lợi ích cộng hưởng tiềm năng dễ nhận thấy, Bên Bán có thể bán chéo sản phẩm của mình cho khách hàng của Bên Mua và ngược lại. Sự chồng chéo về khách hàng cũng có thể có ảnh hưởng tích cực, bởi hai doanh nghiệp có thể hợp nhất chi phí kết hợp với việc phục vụ cùng một đối tượng khách hàng. Ví dụ, nếu hai doanh nghiệp hợp nhất việc lập hóa đơn với một khách hàng, hoặc chuyển đổi thành một đại diện bán hàng duy nhất gọi cho khách hàng, như vậy họ có thể tiết kiệm chi phí trong khi vẫn giữ được tiêu chuẩn phục vụ đối với cùng một đối tượng khách hàng.

Nhà cung cấp và đối tác

Nhìn chung các nhà cung cấp và đối tác là những người hưởng lợi từ các mối quan hệ với Bên Mua hoặc Bán, bởi họ thường là những doanh nghiệp lớn hơn và quen thuộc với các Giao dịch Chiến lược. Do vậy, điều quan trọng khi lên kế hoạch chiến lược cần xem xét những mối quan hệ này và tác động của thương vụ đối với quan hệ đó.

Cũng giống như với khách hàng, bước đầu tiên cần đánh giá lại mối quan hệ của nhà cung cấp và đối tác, xác định rõ giá trị liên quan của chúng. Đánh giá này phải được tiến hành trong bối cảnh của doanh nghiệp được hợp nhất và cần xem xét sự dôi thừa và chồng chéo với các mối quan hệ nhà cung cấp và đối tác hiện có

thuộc Bên Mua. Cũng giống như công nghệ, đây là một thao tác thực tế nhất, Bên Mua cần chọn lựa các mối quan hệ nhà cung cấp và đối tác tối ưu nhất từ các mối quan hệ của cả hai Bên Mua và Bán.

Đối với những mối quan hệ mà Bên Mua không muốn tiếp tục, Bên Mua cần làm việc với các luật sư để xác định đâu là những bước đi cần thiết và họ phải chịu những mức chi phí nào để chấm dứt mối quan hệ đó. Còn với những mối quan hệ có giá trị cao, Bên Mua cũng cần xem xét các điều khoản trong hợp đồng giữa nhà cung cấp hoặc đối tác và Bên Bán. Các mối quan hệ với nhà cung cấp và đối tác ít chịu lệ thuộc vào hợp đồng tiếp theo hơn so với các mối quan hệ với khách hàng. Bước đầu tiên cần làm đó là đánh giá lại những hợp đồng trên và xem xét liệu những mối quan hệ này có thể chuyển đổi và nếu có thì Bên Mua cần phải làm gì tiếp theo để thực hiện việc chuyển đổi đó.

Với những hợp đồng không được chuyển đổi nhưng có giá trị cao, Bên Mua sẽ phải lên kế hoạch tại chỗ để thương lượng những điều khoản mới với nhà cung cấp hoặc đối tác. Nói cách khác, những mối quan hệ vốn có với Bên Bán khá hấp dẫn nhà cung cấp và đối tác, trừ một số vấn đề đặc biệt với Bên Mua, các bên hợp tác sẽ muốn tiếp tục duy trì mối quan hệ này theo điều khoản cũ. Trong một số trường hợp, thương vụ này sẽ là một mục đích tích cực đối với nhà cung cấp hoặc đối tác, vì nó mở ra một mối quan hệ với doanh nghiệp lớn hơn. Trong trường hợp này, Bên Mua thậm chí có thể đàm phán những điều khoản tốt hơn những thỏa thuận ban đầu đã có.

Trong bất kỳ thương vụ nào, dù là một vụ mua lại hoàn toàn hay đầu tư vốn cổ phần đều liên quan tới thanh toán. Bên Mua phải điều chỉnh sao cho phù hợp với giá mua. Như đã thảo luận trong Chương 8, giá mua có thể được thanh toán bằng nhiều hình thức. Trong một số trường hợp, Bên Mua có thể sử dụng tiền mặt, cổ phần hoặc các tài sản khác họ có để thanh toán và đôi khi họ còn phải tìm những nguồn thanh toán khác (cả hai Bên Mua và Bán cũng cần phải cân nhắc khi tiến hành thương vụ).

CHI PHÍ VỐN

Đối với Bên Mua, chi phí cơ hội rất hay bị lãng quên khi tính toán bất kỳ vụ mua lại hay đầu tư vốn cổ phần. Khi phân tích một thương vụ, điều quan trọng là cần xem nó như một nhân tố mang tính rủi ro cao. Khi mua lại một công ty hoặc quyền lợi vốn cổ phần, nguồn vốn luôn có giá bất kể nó được huy động như thế nào hay ta sử dụng loại tiền tệ nào để thanh toán. Nếu đó là nguồn vốn đi vay thì sẽ có mức chi phí ưu thế và nếu nguồn vốn này là tiền mặt hoặc cổ phần có sẵn, chi phí cơ hội không sử dụng đến nó cho thương vụ khác hoặc vì lý do khác cần

phải được xem xét. Xác định giá trị về độ hấp dẫn của thương vụ phải bao gồm chi phí cho bất kỳ nguồn vốn nào được sử dụng trong vụ mua lại. Nếu bạn không coi đó như một nhân tố trong chi phí vốn có của giá mua, bạn có thể đánh giá quá cao giá trị của vụ mua lại hay đầu tư.

Các nguồn tiền mặt

Nếu thanh toán giá mua bằng tiền mặt, Bên Mua có thể có đủ tiền trong tay hoặc phải đi vay. Tuy nhiên, Bên Mua có tiền mặt trong tay không có nghĩa rằng chi phí vốn cho giao dịch bằng 0. Về mặt lý thuyết, một công ty có thể vay rất nhiều tiền với mức lãi suất nhất định. Do vậy, bất kỳ công ty nào đều có mức chi phí vốn tự có. Trong chương này, tôi sẽ trình bày những cách thức đơn giản nhất tính toán chi phí vốn. Nhìn chung, người ta thường tính toán chi phí vốn bình quân¹ để tính toán các nguồn vốn khác nhau, cả vốn cổ phần và nợ của công ty. Chúng ta hãy bắt đầu bằng việc tính toán các nguồn vốn khác nhau.

Huy động vốn

Các công ty lớn có thể tiếp cận các thị trường đại chúng bằng việc bán cổ phiếu. Họ có thể bán cổ phiếu nợ hoặc cổ phần. Tương tự, các công ty có thể bán cổ phần hoặc nợ cho các nhà đầu tư tư nhân. Nợ thường “được bán” cho các ngân hàng dưới dạng các khoản cho vay, hoặc bán cho nhà đầu tư lớn dưới dạng trái phiếu được đầu tư cá nhân (giống như dạng nợ công nhưng chỉ được bán cho số ít các nhà đầu tư lớn). Việc lựa chọn sử dụng thị trường tư nhân hay nhà nước phụ thuộc vào mức lãi suất cần chi trả cho mỗi bên. Thông thường, các thị trường nhà nước có mức lãi suất thấp hơn nhưng chỉ có một số công ty có thể tiếp cận thị trường này và họ luôn cần vay một khoản tiền

¹ The weighted average cost of capital

khá lớn để tạo ra thị trường lưu động trên sàn chứng khoán. Một công ty vay 5 triệu đôla sẽ dễ tiếp cận vốn từ nhà đầu tư cá nhân hoặc ngân hàng, trong khi một công ty tìm kiếm mức vốn 1 tỷ đôla sẽ trả mức lãi suất thấp hơn thông qua tiếp cận các kênh của nhà nước.

Đối với việc bán cổ phiếu để huy động vốn, các công ty đại chúng phải xem xét tác động của việc bán này tới thị trường. Nếu công ty tin rằng thị trường có ít nhu cầu về cổ phần của mình, công ty phải cân nhắc khi phát hành cổ phần vì điều đó có thể làm giảm giá cổ phần. Người ta có thể hình dung tác động tiêu cực của nó đối với tổng số vốn hóa thị trường của công ty đã vượt quá khả năng tài chính thực tế của công ty. Ví dụ, một công ty có mức vốn hóa thị trường là 1 tỷ đôla phát hành thêm 20 triệu đôla cổ phiếu, nhưng do nhu cầu với cổ phiếu này thấp nên việc bán ra đã làm cho giá cổ phần giảm 4%. Thực tế, khi bỏ vốn cho 20 triệu đôla bằng cổ phiếu, công ty đã giảm tổng giá trị cổ phần đi 40 triệu đôla. Với một công ty tư nhân, phát hành cổ phần còn là thử thách lớn hơn, có rất nhiều hạn chế về mặt luật lệ đối với khả năng bán cổ phiếu của một công ty tư nhân. Nhìn chung, công ty sẽ bị hạn chế khi bán cho các nhà đầu tư lớn và thậm chí là với rất ít các nhà đầu tư này. Một công ty tư nhân không giống như công ty đại chúng khi rất khó khăn trong việc tiếp cận với những Bên Mua tiềm năng.

Các công ty nhà nước hoặc tư nhân nếu có đủ các điều kiện cần thiết có thể bán trái phiếu để vay tiền từ thị trường công chúng. Cũng như vốn cổ phần, việc phát hành trái phiếu phải phù hợp với quy mô và khả năng tài chính của công ty. Với những khoản tiền nhỏ, các công ty có thể vay vốn từ các ngân hàng, nhưng họ cũng có thể huy động vốn từ các nguồn như các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và những nhà đầu tư lớn khác.

Ở đây, việc lựa chọn giữa vay nợ hay vốn cổ phần phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố. Trước tiên, công ty sẽ phải xem xét liệu cổ

phần của họ hiện tại được đánh giá cao hay thấp trên thị trường. Nếu họ tin rằng cổ phần của mình được đánh giá quá cao, đó chính là động cơ để bán nhiều cổ phần hơn ra thị trường. Tuy nhiên, trên thực tế, hiếm thấy các nhà quản lý nghĩ rằng cổ phần của họ được đánh giá quá cao. Về lý thuyết, đội ngũ quản lý thường có xu hướng lạc quan về triển vọng của công ty và hầu hết những người quản lý đều dành thời gian để bán tằm nhin và quan điểm lạc quan của họ ra thị trường nhưng ít khi thành công. Điều đó nói lên rằng các công ty có xu hướng đầu tư cho một vụ mua lại hoặc đầu tư cho bất kỳ nhu cầu khác, bằng cách phát hành trái phiếu. Xét về ý nghĩa nào đó, tư tưởng này xuất phát từ sự lạc quan của họ về triển vọng của công ty. Nếu người ta tin rằng mô hình kinh doanh của công ty tốt, người ta sẽ quan tâm bằng cách đổ thêm vốn vào mô hình đó thông qua việc cho vay. Tuy nhiên, sức ảnh hưởng của thị trường có thể hạn chế khả năng của người quản lý trong việc thúc đẩy công ty của họ (ví dụ như tăng thêm khoản vay để có nguồn vốn trợ giúp cho sự tăng trưởng). Thị trường chỉ cho một công ty vay khi nhìn thấy triển vọng hợp lý và thu hồi vốn. Vì nếu triển vọng đi xuống thì lãi suất mà thị trường phải chịu cho công ty này sẽ tăng lên. Lãi suất cao, hoặc “bấp bênh”, thì trái phiếu do các công ty tung ra thị trường sẽ có độ rủi ro vỡ nợ cao hơn.

Trong khi chi phí nợ là một con số thực tế, thì chi phí vốn cổ phần là con số khó xác định. Nhìn chung, lợi nhuận vốn đầu tư được thị trường trông đợi trên cổ phần của công ty là một phép tính nhanh về chi phí vốn cổ phần. Đó là, nếu thị trường mong muốn cổ phần của công ty tăng giá trị 10% mỗi năm thì đây chính là một nhận định đúng về chi phí vốn cổ phần, vì theo lý thuyết, lợi nhuận sẽ do công ty giữ nếu vốn cổ phần không được phát hành.

Chi phí vốn do phát hành cổ phiếu hay vay nợ đều chịu ảnh hưởng của thị trường nói chung. Tỷ suất lợi nhuận được trông đợi

với mỗi vốn cổ phần và tỷ suất phải chịu với khoản nợ thực tế là sự kết hợp của tỷ suất thị trường cơ bản với phần bù rủi ro đối với công ty cụ thể. Do đó, khi tỷ lệ lãi suất ngân hàng lên hay xuống và những kỳ vọng/ của thị trường về lợi nhuận vốn thay đổi, thì chi phí vốn, chi phí vay nợ với công ty sẽ thay đổi. Tương tự, những kỳ vọng của thị trường đối với ngành kinh doanh riêng biệt có thể tác động tới chi phí vay nợ và chi phí vốn phát hành cổ phần. Riêng với rủi ro của công ty phát hành, nhận thức thay đổi thị trường về rủi ro trong lĩnh vực này có thể làm cho công ty phát hành phải chịu phí tổn ít nhiều vì đã huy động vốn từ việc phát hành cổ phiếu hoặc đi vay.

Tất cả các công cụ tài chính được thảo luận không chỉ áp dụng đối với các vụ mua lại mà còn với những nhu cầu về vốn của một công ty. Về lý thuyết, từ việc đầu tư cho công nghệ đến việc xây dựng các nhà máy mới, các hoạt động của công ty lấy từ khoản tiền mặt công ty có hoặc từ một số cách huy động vốn như phát hành cổ phiếu hoặc đi vay. Do vậy, thật ngớ ngẩn khi xem xét việc huy động vốn cho mục đích M&A mà không xem xét những yếu tố khác. Điều đó không khác gì khi bạn nghĩ đến số tiền trong túi bên trái khi đã bỏ riêng một số tiền vào túi bên phải. Tất cả đều là tiền của bạn và bạn có thể chuyển nó từ túi này sang túi khác tùy thích. Một công ty cần phải xem xét toàn bộ nhu cầu vốn và nguồn vốn. Do vậy, khi tính toán đến việc huy động vốn để tiến hành thương vụ M&A, Bên Mua nên coi đó là chi phí vốn chung cho cả công ty. Và bất kỳ vụ mua lại hay hoạt động đầu tư nào đều phải tính rõ chi phí vốn áp dụng cho thương vụ đó.

Mỗi công ty đều huy động vốn bằng việc kết hợp phát hành cổ phần và vay nợ, nên chi phí vốn của công ty sẽ là trung bình giữa chi phí vốn phát hành cổ phần và chi phí vay nợ. Ví dụ, nếu một công ty thu được 100 triệu đôla vốn cổ phần (bán cổ phần cho các nhà đầu tư) và 900 triệu đôla là khoản đi vay nợ (khoản vay từ thị trường hoặc ngân hàng) thì chi phí vốn của công ty đó sẽ là 0,9 nhân với lãi suất nợ rồi cộng với 0,1 nhân với lãi suất lợi

nhuận thu được từ cổ phần. Nếu Bên Mua sử dụng tiền mặt để chi trả cho vụ giao dịch thì họ sẽ cần sử dụng tổng chi phí vốn để định giá vụ giao dịch. Nếu Bên Mua phát hành vốn cổ phần hoặc đi vay nợ để trang trải cho thương vụ thì họ nên sử dụng chi phí tài chính cụ thể khi định giá thương vụ. Tuy nhiên, về mặt lý thuyết thì cách tính này không chính xác, vì nó là cách chuyển tiền từ túi này sang túi khác và rằng tổng chi phí vốn của công ty vẫn là hệ số chính xác để sử dụng khi tính toán chi phí cơ hội cho thương vụ. Một ngoại lệ, khi thương vụ lớn đến nỗi Bên Mua phải thay đổi chi phí vốn của công ty. Ví dụ, nếu công ty đi từ chỗ không có khoản nợ nào đến việc phải chịu một gánh nợ chồng chất vì mua một công ty khác cùng quy mô, chi phí vốn của công ty này có thể tăng chóng mặt vì tiến hành thương vụ. Tuy nhiên, ngay cả khi rơi vào tình huống này, tổng mức chi phí vốn mới được xem xét lại của công ty chính là hệ số đo lường chính xác để sử dụng cho chi phí cơ hội.

Ngoài chi phí thực tế huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu, thì còn có chi phí cơ hội liên quan đến sự phản ứng chậm cơ bản của thị trường. Xét về lý thuyết, ở đây không có một giới hạn nào về số lượng vốn huy động từ phát hành cổ phần hay vay nợ mà một công ty có thể phát hành, chi phí gia tăng đều đặn như chi phí cho rủi ro vỡ nợ hoặc nguy cơ không sinh lãi với vốn cổ phần sẽ tăng lên. Tuy nhiên, thực tế thì khác. Luôn có một hạn mức nào đó cho việc phát hành thêm cổ phần hoặc vay nợ một khi công ty đã tiếp cận đến giới hạn đó, sẽ có sự tăng vọt bất ngờ trong chi phí của nguồn tài chính đó. Bởi vì một thương vụ M&A luôn đòi hỏi một số tiền khổng lồ, nên người ta cần phải tính đến tác động ngắn hạn của việc bán phá giá một số lượng lớn các vốn cổ phần hoặc trái phiếu ra thị trường. Nếu tung một số lượng lớn vốn cổ phần ra một thị trường không có nhiều nhu cầu về cổ phần của công ty đó có thể làm cho giá cổ phần của công ty này sụt giảm. Về lý thuyết, nếu các tài sản được mua lại có xu hướng tăng trưởng và đạt được lợi nhuận ở mức ngang bằng hoặc cao hơn trước khi tiến hành thương vụ thì sẽ không xảy ra sự

sụt giảm về giá cổ phần. Tuy nhiên, thị trường luôn hoài nghi về kết quả trên và có thể chờ đợi, nghe ngóng thăm dò, hạ thấp giá cổ phần trong thời gian ngắn và hoàn lại mức giá ban đầu chỉ sau khi những kết quả về tăng trưởng và lợi nhuận trở thành hiện thực. Điều này sẽ ảnh hưởng tới việc lựa chọn vốn cổ phần hay nợ đối với Bên Mua. Hơn một lần, tôi đã từng thấy việc lựa chọn huy động vốn được quyết định không phải bởi chi phí vốn dài hạn mà là do sự quyết đoán của một số cán bộ quản lý cao cấp đối với việc kéo dài thành công ngắn hạn với giá cổ phần, thay vì tìm kiếm những khoản vay nợ có chi phí cao hơn. Ít nhất khi một công ty phát hành thêm cổ phần để chi trả cho thương vụ cũng sẽ trở lên nhạy cảm đặc biệt với PR, quan hệ với nhà đầu tư đồng hành trong vụ giao dịch và sẽ cố gắng để đảm bảo rằng thị trường hiểu rõ quyền lợi của thương vụ, trong nỗ lực ngăn chặn ảnh hưởng tiêu cực của việc phát hành thêm cổ phần.

Một công ty có thể chọn bán cổ phần hoặc nợ đối với các định chế hoặc nhà đầu tư lớn. Những giao dịch này sẽ tăng thêm những vấn đề tương tự về chi phí cơ hội đã được thảo luận trong Chương 8, nhưng ở đây có một số điểm khác biệt. Giao dịch cá nhân đơn giản hơn và cần ít quy định hơn. Tuy nhiên, các định chế lớn có thể yêu cầu những điều khoản tốt hơn thị trường đại chúng, do vậy chi phí tài chính cho việc này cũng tốn kém hơn. Với việc huy động vốn cổ phần, các Bên Mua có thể sẽ là vốn cổ phần tư nhân và những nhà đầu tư tài chính khác. Nếu Bên Mua là công ty tư nhân, họ có thể đặt quan hệ với nhà đầu tư hiện tại hoặc khai thác nhà đầu tư đó để mở rộng cơ sở nhà đầu tư. Thử thách ở đây là vòng huy động vốn cổ phần sẽ buộc doanh nghiệp phải tiến hành đánh giá giá trị doanh nghiệp của mình và chịu phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau trong đó có kết quả hoạt động gần đây của công ty, tình trạng kinh doanh và thị trường. Đây có thể là thời điểm thuận lợi hoặc bất lợi đối với Bên Mua khi định giá doanh nghiệp. Thời điểm quyết định Chiến lược Giao dịch có thể trùng với thời điểm tốt nhất để bán cổ phần tăng thêm của công ty. Bên Mua có thể hạn chế số lượng bán ra bằng cách đặt quan hệ buôn

bán với các nhà đầu tư hiện tại để không một ai bị tước quyền sở hữu của họ và việc định giá công ty vẫn được duy trì; tuy nhiên điều này cho thấy các nhà đầu tư hiện tại quan tâm đến việc đầu tư nhiều hơn cho công ty, mặc dù không phải lúc nào điều này cũng xảy ra. Bên Mua đại chúng có thể chọn đầu tư vốn cổ phần tư nhân vào vụ giao dịch đầu tư tư nhân vào cổ phần nhà nước (PIPE), khi cổ phiếu trong công ty nhà nước được bán ra cho một hoặc một số ít những nhà đầu tư nhỏ trong một giao dịch tư nhân. Các thương vụ đầu tư tư nhân vào cổ phần nhà nước luôn có những quy định phức tạp đòi hỏi Bên Mua muốn mua một phần trong công ty nhà nước: họ không được phép bán ra và phải giữ cổ phần đó trong một giai đoạn thời gian.

Bên Mua có thể chọn cách phát hành vay nợ. Đơn giản nhất, đó là một khoản vay ngân hàng từ một định chế cho vay lớn. Các công ty lớn hơn luôn sẵn có những khoản vay ngân hàng hoặc hạn ngạch tín dụng với những tài sản và tín dụng cố định có thể được đảm bảo thế chấp cho khoản nợ. Tuy nhiên, ngay cả đối với một công ty lớn, vay ngân hàng để chi trả cho một vụ M&A cũng là một việc khó khăn. Trừ khi công ty bên Bán nhỏ hơn nhiều so với Bên Mua, Bên Mua thường không đủ tài chính hoặc không đủ vốn tài sản để đảm bảo khoản vay cơ bản từ ngân hàng. Quan trọng hơn, hầu hết các ngân hàng sẽ do dự khi nhận thấy rủi ro đáng kể đối với một công ty muốn vay. Do đó, ngoài cách vay vốn ngân hàng, công ty đó có thể thay thế bằng cách phát hành chứng khoán nợ cá nhân. Bên Mua với khoản nợ này sẽ là những tổ chức đầu tư và các quỹ cổ phần cá nhân chuyên cho vay nợ chứ không phải vốn cổ phần. Bên Mua có thể thanh toán mức lãi cao hơn đối với khoản nợ này, nhưng việc sử dụng chứng khoán nợ cho phép công ty vay được khoản đáng kể từ các định chế tài chính, mỗi định chế này đều không muốn mạo hiểm với một công ty đơn nhất, nhưng một nhóm các định chế thì có thể làm điều đó. Đôi khi, hiệu ứng tương tự cũng có thể đạt được với những tập đoàn ngân hàng.

Trách nhiệm trả nợ bao gồm các điều khoản và điều kiện được gọi là hợp đồng giao kèo bắt buộc với công ty phát hành và việc vi phạm hợp đồng có thể gây ra rất nhiều sự kiện không mong muốn. Những điều kiện bao gồm những hạn định về quyền hạn của công ty đối với việc phát hành chứng khoán nợ bổ sung hoặc những hành động khác và những hành động nhanh yêu cầu hoàn lại tiền ngay lập tức, ví dụ như dòng tiền mặt tối thiểu và những tỷ suất nợ. Điều quan trọng là Bên Mua cần xem xét những hành động nhanh và những hạn định một cách cẩn thận. Với khoản nợ lâu dài, Bên Mua sẽ phải “sống chung” với những trách nhiệm trả nợ và những giới hạn trong nhiều năm. Nếu không tính toán cẩn thận các khoản vay thì điều này có thể cản trở sự tăng trưởng của doanh nghiệp, việc vi phạm những hợp đồng giao kèo và trách nhiệm có thể gây nên những hiệu ứng hủy hoại ghê gớm. Nhất là khi vi phạm những giao kèo quan trọng về chứng khoán nợ có thể dẫn đến việc phải hoàn lại khoản nợ ngay lập tức. Nó có thể khiến rất nhiều công ty rơi vào tình trạng phá sản hoặc phải bán hạ giá nhiều cổ phần của mình.

Điều khoản cho khoản nợ cũng là một yếu tố quan trọng. Bên Mua phải dự báo dòng tiền tệ thực tế, quyết định cách thức Bên Mua có thể hoàn lại nhanh chóng khoản nợ và dựa trên kế hoạch làm việc nào. Bên Mua cũng cần linh hoạt tính toán những thay đổi khó lường trong doanh nghiệp của họ và thị trường nói chung. Vỡ nợ có thể đe dọa hoặc thậm chí dẫn đến hủy hoại số phận của một doanh nghiệp. Khoản nợ phi ngân hàng có thể cho phép Bên Mua đàm phán thời gian thanh toán lâu hơn, trong một số trường hợp, cơ cấu thanh toán lãi thường bị chậm lại hoặc thậm chí được thanh toán hết theo nguyên tắc ở cuối điều khoản của hợp đồng nợ.

Bên Mua có thể tác động vào các mối quan hệ của họ với những bên cho vay khác nhau. Nếu Bên Mua có mối quan hệ kinh doanh chặt chẽ với ngân hàng (ví dụ, nếu Bên Mua liên kết với ngân hàng và trả lương cho nhân viên qua thẻ tín dụng), họ có thể

biến mối quan hệ này thành những điều khoản dễ chịu hơn. Tương tự, nếu một trong những nhà đầu tư của Bên Mua dành cho Bên Mua khoản đầu tư bằng nợ vay hoặc vốn cổ phần, hiểu rõ Bên Mua và mong muốn nhìn thấy giá trị đầu tư vốn cổ phần của họ là lý do khiến nhà đầu tư quyết định dành cho Bên Mua các khoản vay. Khi chọn hình thức nợ và bên cho vay, Bên Mua sẽ phải cân bằng rất nhiều yếu tố, trong đó có mức lãi suất phải chịu, điều khoản nợ, các điều kiện cam kết phải tuân thủ và đôi khi thậm chí phải xem xét tính chất của bên cho vay.

Việc phát hành vốn cổ phần bán cho các nhà đầu tư cá nhân có những lợi thế về thời gian. Bởi những đòi hỏi về điều chỉnh thường thấp và nhà đầu tư lại có nền tảng khá tinh vi và thường xuyên tiến hành các thương vụ như trên, vì số lượng các bên đối tác và các bên liên quan nói chung nhỏ hơn, do đó việc huy động vốn cá nhân có thể được tiến hành nhanh hơn. Đây là một điều rất quan trọng, bởi lẽ Giao dịch Chiến lược thường xảy ra nhanh và Bên Bán không muốn trì hoãn thời gian có được toàn bộ nguồn tài chính từ việc bán doanh nghiệp.

Việc huy động vốn cá nhân cũng sẽ mất một khoảng thời gian, đòi hỏi những văn bản và đàm phán. Quan trọng là nhận thức rõ và lên kế hoạch cho nó khi bắt tay vào một Giao dịch Chiến lược. Đây sẽ là một thử thách, vì Bên Mua có thể kết thúc việc đàm phán đồng thời với cả Bên Bán và các nguồn tài trợ cho Bên Mua. Tính chất bất ngờ của đàm phán tài chính cũng là một thử thách. Thông thường, khi một công ty tìm kiếm nguồn để vay tiền, thì việc sử dụng quỹ tài chính này đã được thiết lập và khá chắc chắn (ví dụ, sử dụng nguồn vốn đó để xây dựng nhà máy, mở rộng hoạt động, tài trợ vốn cho công tác nghiên cứu). Trong hầu hết các trường hợp, khi Bên Mua đàm phán nguồn tiền cho Giao dịch M&A, họ cần hiểu rằng thương vụ sẽ không bao giờ xảy ra nếu không có được nguồn tài chính cần thiết. Tuy nhiên, các nguồn tài chính, đặc biệt là những nguồn cung cấp tài chính cho thương vụ dựa trên nền tảng cơ bản, thường hay bấp bênh.

Thanh toán bằng vốn cổ phần

Thanh toán thương vụ bằng vốn cổ phần đó là chi trả mức giá mua hoàn toàn bằng cổ phần. Thanh toán theo phương pháp này có một số ưu điểm. Trước tiên, Bên Mua có thể hạn chế tác động của việc phát hành số lượng vốn cổ phần lớn với thị trường. Thông qua việc áp đặt hạn chế về thời gian, cách thức và số lượng, Bên Bán có thể bán cổ phần của họ ra thị trường, Bên Mua có thể kiểm soát bất kỳ tác động nào lên giá cổ phần. Tuy nhiên, Bên Bán có thể sẽ không chấp nhận những giới hạn trên, vì chúng hạn chế lượng tiền mặt trực tiếp của Bên Bán và cũng mở đầu cho những rủi ro mới. Thay vì lấy tiền mặt, Bên Bán sẽ nắm giữ những vị thế đáng kể trong cổ phần của Bên Mua và mức giá mua thực tế khi kết thúc nhận được có thể khác đáng kể nếu giá cổ phần của Bên Mua dao động. Nói rộng hơn, một số cổ đông Bên Bán sẽ vẫn tiếp tục có liên quan tới doanh nghiệp sau khi giao dịch kết thúc và họ sẽ vẫn tiếp tục nắm giữ phần giá mua của mình trong cổ phần của Bên Mua, do đó họ và Bên Mua luôn có động lực ràng buộc nhau. Ví dụ điển hình đó là nhóm quản lý sở hữu một phần đáng kể cổ phần của Bên Bán. Họ buộc phải tiếp tục giữ vai trò quản lý trong một giai đoạn sau khi kết thúc giao dịch. Đặc biệt khi công ty của Bên Bán sẽ là một phần quan trọng của công ty sáp nhập, kết nối giá trị thực tại nhận được trong giá mua thông qua nhóm quản lý với hoạt động của cổ phần Bên Mua sẽ tạo ra động lực mạnh mẽ đối với nhóm quản lý này kể cả giai đoạn hậu sáp nhập.

Sử dụng vốn cổ phần để chi trả cho mức giá mua chắc chắn sẽ làm phát sinh những cam bẫy tiềm ẩn với Bên Mua. Nếu giá mua tương đương với phần giá trị đáng kể trong tổng giá trị của Bên Bán, việc thanh toán bằng vốn cổ phần sẽ thay đổi tính chất cơ sở của cổ đông Bên Bán. Nếu cả hai bên đều là những công ty đại chúng lớn với những nền tảng cổ đông khác nhau, việc kết hợp sẽ có tác động đáng kể. Tuy nhiên, nếu cổ phần Bên Bán tập trung vào số lượng nhỏ những người nắm giữ thì đây có thể là những cổ đông khá mạnh và đối trọng với Bên Mua. Ví dụ, Ted Turner bán

mạng lưới của mình cho Time Warner, Craig McCaw bán tập đoàn viễn thông của mình cho AT & T đã làm cho Craig McCaw trở thành một trong những cổ đông lớn nhất của AT & T. Một cổ đông lớn và rất khó chịu có thể là một thất vọng thực sự với ban lãnh đạo Bên Mua, do đó Bên Mua có thể chọn cách thanh toán bằng tiền mặt để tránh nguy cơ có một cổ đông như trên.

Thanh toán bằng vốn cổ phần cũng liên quan đến PR và xã hội. Nếu cả hai công ty đều đánh giá quá cao cổ phần của mình, Bên Mua sẽ khó chấp nhận cách thanh toán bằng tiền mặt nhưng có thể đồng ý thanh toán khoản tương đương thông qua hình thức cổ phần. Tương tự, thanh toán bằng vốn cổ phần mang lại cho Bên Mua một lý lẽ vững vàng hơn thuyết phục các cổ đông rằng Bên Bán đang nghiêm túc với thương vụ. Trên thực tế, cổ đông Bên Bán được phép bán nhanh chóng cổ phần của họ, hoặc thậm chí họ không bị cấm đoán tạo ra những dự phòng để bù đắp rủi ro của cổ phần Bên Bán. Thanh toán bằng cổ phần có thể giúp bộ phận quản lý của Bên Mua né tránh được những chỉ trích từ thị trường vì họ đã trả giá quá cao cho vụ mua lại.

Nếu Bên Mua là công ty tư nhân, thanh toán bằng vốn cổ phần sẽ gây nên rất nhiều phức tạp cho cả hai bên. Công ty tư nhân với những cổ đông mới đáng gờm, trừ khi cổ đông của Bên Bán được Bên Mua giữ lại không thêm bận tâm tới công ty. Đa số các Bên Bán yêu cầu thanh toán bằng tiền mặt, trừ khi cổ đông Bên Bán có ý định tiếp tục gắn bó lâu dài với Bên Mua. Tình huống có khả năng hay xảy ra nhất là mua một doanh nghiệp tư nhân nhỏ hơn, các cổ đông thường là những nhân viên có kế hoạch tiếp tục làm việc với Bên Mua. Thậm chí trong trường hợp này, trừ khi họ sẽ là những người điều hành việc kiểm soát quản lý quan trọng, họ sẽ thường không chấp nhận việc thanh toán bằng cổ phần.

Điều quan trọng là thanh toán bằng cổ phần tạo ra những đòi hỏi pháp lý phụ thêm đáng kể. Nếu Bên Mua là công ty đại chúng, họ phải nộp hồ sơ công khai với Ủy ban giao dịch chứng khoán và Đăng ký Chứng khoán để cho phép cổ đông Bên Bán bán cổ

phiếu ra. Những yêu sách này có thể tiêu tốn của Bên Mua hàng ngàn đôla chỉ riêng với mức phí pháp lý. Và ngay cả đối với Bên Mua tư nhân, những cổ đông thêm vào đồng nghĩa với việc thêm những nghĩa vụ pháp lý. Vì thế, thanh toán bằng tiền mặt thường dễ dàng hơn và ít tốn kém hơn.

Tuy nhiên, nếu Bên Mua đặc biệt quan tâm đến tác động thị trường từ việc phát hành thêm cổ phần hoặc vay nợ để trang trải cho vụ mua lại, thanh toán bằng cổ phần có thể là phương pháp thay thế hấp dẫn nên xem xét. Nếu Bên Mua có kế hoạch giữ lại những nhân viên chủ chốt có cổ phần đáng kể của Bên Bán, việc thanh toán bằng vốn cổ phần sẽ khiến họ yên tâm và tập trung sau khi hoàn thành giao dịch. Trên thực tế, điều này là một thử thách khi các nhà quản lý cao cấp bỗng dưng được chi trả hàng triệu đô hoặc hàng chục triệu đôla cho cổ phần của họ. Sự cảm dỗ để hoàn thành tất cả mọi cả về nghỉ hưu là vô cùng lớn. Tất nhiên đây là một công cụ bổ sung thêm ngoài phương thức thanh toán khác như đã thảo luận ở Chương 8.

Thanh toán bằng tài sản

Hiếm khi Bên Mua lại thanh toán giá mua bằng tài sản. Phương thức thanh toán này đòi hỏi Bên Bán phải có những tài sản mà Bên Mua cần. Trong trường hợp khác, Bên Mua có thể bán những tài sản đó cho một Bên Mua khác và sau đó sử dụng số tiền này để trả cho Bên Bán. Tất nhiên giả sử là Bên Bán sẽ bán một số ít trong tổng số tài sản của mình, hoặc họ muốn “trao đổi” doanh nghiệp, họ sẽ bán một phần tài sản cho Bên Mua. Cơ hội mỗi bên trong Giao dịch Chiến lược sẽ trở thành Bên Mua nhiệt tình nhất đối với tài sản của một bên khác khá nhỏ nhưng nếu điều này xảy ra, nó sẽ tiết kiệm được chi phí hiệu quả, bởi nó loại bỏ được tiến trình bán riêng biệt và rất nhiều chi phí kèm theo.

Tôi đã từng là một người tư vấn tài chính cho một vụ giao dịch như thế trong những năm 1990. Rollins Truck Leasing, một công

ty chuyên cho thuê xe tải đã có một chi nhánh hậu cần nhỏ mà họ muốn bán. United Parcel Service là một trong những Bên Mua hợp lý nhất của họ, cũng có một doanh nghiệp cho thuê xe tải nhỏ làm ăn không hiệu quả. Ban đầu, đàm phán chỉ xoay quanh việc mua lại doanh nghiệp hậu cần của Rollins, nhưng do thảo luận tiến triển đến mức chúng tôi nhận thấy rằng doanh nghiệp cho thuê xe tải thuộc Bên Mua cũng là mối quan tâm đối với Rollins. Cuối cùng, chúng tôi đã đàm phán thành công về vụ trao đổi giữa hai doanh nghiệp này, với điểm khác biệt được đàm phán trong việc định giá đó là thanh toán bằng tiền mặt với khách hàng của tôi. Cả hai bên đều đạt được hai vụ giao dịch chỉ trong một buổi đàm phán duy nhất.

Trong khi vẫn cần hai gói thẩm định chi tiết (DD), việc đàm phán đơn lẻ với một nhóm các tư vấn và vì các vụ giao dịch kết thúc cùng nhau, nên nhu cầu thanh toán ngay cho một giao dịch trong khi chờ đợi để kết thúc thương vụ thứ hai đã bị loại trừ. Vụ giao dịch này là một ví dụ về việc trao đổi tài sản hiệp trợ đặc biệt. Mỗi Bên Bán một doanh nghiệp không phải là nòng cốt và thêm vào đó là một doanh nghiệp chiến lược hơn, đồng thời loại bỏ đi một đối thủ cạnh tranh đáng kể trong thị trường của mình. Đây là một trong những trường hợp ít xảy ra, thanh toán bằng tài sản là một kết quả tối ưu cho cả hai bên.

NHỮNG CƠ HỘI BỊ BỎ QUA

Ngoài những hạn chế về vốn còn có những giới hạn khác như chi phí cơ hội để tiến hành một thương vụ M&A. Như đã thảo luận, một thương vụ đòi hỏi rất nhiều nguồn lực để đàm phán, kết thúc và hợp nhất. Nó cần sự đầu tư quan tâm từ ban quản lý cấp cao. Bởi thời gian của nhóm quản lý này cũng rất hạn chế và cũng không thể kéo dài giữa các thương vụ M&A, cũng như công việc quản lý hàng ngày, ở đây sự hạn chế chính là cách thức mà một công ty có thể tiến hành nhiều vụ M&A hiệu quả trong

một khoảng thời gian. Tỷ lệ thất bại cao trong các vụ M&A thường làm cho việc hợp nhất trở nên kém đi và ít nhất phần chủ chốt của hợp nhất thành công được duy trì bởi sự tập trung và quan tâm của ban quản lý cấp cao. Một số công ty rất có kinh nghiệm trong việc tiến hành các giao dịch M&A, nhưng thậm chí các công ty như Cisco và Cendant cũng chỉ thành công trong một số các thương vụ lớn mà họ thực hiện.

Các Giao dịch M&A cũng tạo ra sự căng thẳng đối với những nguồn lực khác. Việc thẩm định chi tiết (DD) và hậu sáp nhập sẽ khiến công việc của các cấp quản lý nhiều hơn. Trong khi có thể thuê nhiều nguồn lực khác thì nhu cầu về sự thông hiểu tường tận và quen thuộc với doanh nghiệp cũng ngăn cản khả năng “thuê ngoài” nhiều nguồn lực mới. Bổ sung những người mới với vốn kiến thức ít ỏi về doanh nghiệp có thể làm cho công ty giảm bớt lợi nhuận, bởi những thành viên mới này cần được quản lý chặt chẽ hơn và cần được đào tạo để làm việc hiệu quả.

Về lý thuyết, các chuyên gia tư vấn bên ngoài về tài chính, pháp lý và lĩnh vực khác là một nguồn lực không hạn chế. Tuy nhiên, trên thực tế thì khác. Hầu hết các công ty đều có những mối quan hệ đặc biệt với một hoặc hai công ty thuộc lĩnh vực liên quan trên. Đội ngũ này khá tận tụy và hiểu rõ công ty, bản thân họ cũng có thể có những giới hạn về nguồn lực. Ví dụ, một công ty kiểm toán lớn có thể cũng lấy nguồn lực từ các văn phòng khác, do vậy nhóm làm việc tận tụy với một công ty và nắm rất rõ tình hình tài chính, ngành kinh doanh của công ty đó cũng hạn chế.

Cuối cùng, các Giao dịch M&A chịu tác động từ các thị trường đại chúng. Mỗi vụ giao dịch mới và lớn thường đòi hỏi một trình độ nhất định đối với cổ đông, bởi chiến lược và tính lô-gic đằng sau thương vụ phải được làm rõ sao cho các cổ đông thấy rằng đó là một thương vụ tích cực, hoặc ít nhất cũng không tiêu cực. Nếu một chuỗi các Giao dịch M&A đều có một chủ đề và chiến lược giống nhau, điều đó khiến cổ đông chán nản vì lo ngại của thị trường về khả năng hợp nhất của công ty sau các thương vụ. Thực

tế thì, mỗi Giao dịch M&A là một câu chuyện và một chiến lược khác nhau, khả năng tiếp nhận những câu chuyện khác nhau của thị trường mà không bị nhầm lẫn, hoặc mất niềm tin trong quản lý và chiến lược tổng thể cũng bị hạn chế. Do đó, nhận thức của thị trường có thể hạn chế số lượng những Giao dịch M&A mà một công ty có thể tiến hành.

Tất cả những hạn chế trên cho thấy, các công ty khó thực hiện thường xuyên những Giao dịch M&A. Ngay cả với những công ty có các chuyên gia dày dặn kinh nghiệm thực hiện các thương vụ cũng sẽ thấy rằng số lượng các Giao dịch M&A tiềm năng bị hạn chế bởi những nhân tố trên. Do vậy, khi định giá một giao dịch, Bên Mua cần xem xét chi phí cơ hội đồng thời nên sẵn sàng để tiến hành các thương vụ khác trong tương lai.

CHI PHÍ PHÁT SINH

Các Giao dịch M&A luôn đòi hỏi một lưu lượng vốn lớn và trong nhiều trường hợp, đây là nguồn vốn mà Bên Mua không sẵn có. Sẽ là bình thường nếu Bên Mua có ý định bỏ tiền ra mua một công ty, nhưng điều quan trọng cần nhận ra rằng đây không chỉ là vấn đề công việc bàn và hậu cần. Huy động vốn sẽ lôi kéo thêm một bên mới và kéo theo một cấp độ rủi ro mới vào thương vụ. Bên Mua có thể có những mức độ cam kết tài chính khác nhau. Trong một số trường hợp, Bên Mua có thể có một công ty vững vàng và một cam kết không thể hủy bỏ đối với ngân hàng hoặc nguồn tài chính khác. Trong trường hợp khác, huy động vốn có thể phụ thuộc nhiều vào thị trường, vì nó song hành với việc chào bán vốn cổ phần hoặc chứng khoán nợ.

Bên Mua sẽ phải ký kết một thỏa thuận mua trước khi tiến hành các giao dịch cần thiết để kết thúc thương vụ. Đây là một phương thức ít tốn kém và hiệu quả vì kinh phí giao dịch là tiền mặt và một khi được tiến hành Bên Mua sẽ chịu mức chi phí dịch

vụ. Do đó, Bên Mua có xu hướng muốn có một nguồn tài chính để kết thúc tại thời điểm hoặc ngay trước khi kết thúc Giao dịch M&A.

Tuy nhiên, điều này lại đặt Bên Bán vào tình huống tiến thoái lưỡng nan. Trừ khi việc ký kết và kết thúc thương vụ xảy ra đồng thời, Bên Bán buộc phải ký một thỏa thuận liên quan đến việc nhận đủ tài chính để kết thúc thương vụ. Trong hầu hết các trường hợp, Bên Mua sẽ phải có khoản chi phí phát sinh được thêm vào trong thỏa thuận có nội dung rằng: nghĩa vụ kết thúc thương vụ của Bên Mua phụ thuộc vào việc chuyển giao đầy đủ tài chính chi trả cho mức giá mua.

Trong tình huống này, Bên Bán phải cân nhắc rủi ro nếu không thể kết thúc thương vụ đối với mức giá Bên Mua đưa ra. Về mặt lý thuyết, rủi ro tài chính Bên Mua gặp phải càng lớn bao nhiêu, thì mức chiết khấu Bên Bán áp dụng cho mức đặt giá của Bên Mua cũng lớn bấy nhiêu. Điều này phụ thuộc vào mức tiền thiệt hại Bên Bán nghĩ sẽ được áp dụng với công ty của họ, hoặc Bên Bán sẽ gặp khó khăn gì nếu bắt đầu lại lộ trình này với nhà thầu khác.



KẾT THÚC THƯƠNG VỤ VÀ HẬU SÁP NHẬP

Với rất nhiều chuyên gia kinh doanh, việc ký kết và kết thúc một thương vụ luôn là những điểm trung chuyển bí hiểm trên lộ trình chuyển giao từ tiến hành mua lại đến hợp nhất. Mỗi sự kiện phải diễn ra đúng lúc và đôi khi chúng xảy ra đồng thời, nói cách khác, hoàn tất thương vụ và kết thúc là những sự kiện thực tế mà mọi nỗ lực đàm phán, lên kế hoạch và phân tích hướng tới. Chẳng nào thương vụ chưa được ký kết, một bên vẫn có thể từ bỏ thỏa thuận. Trong khi người ta có thể vạch ra nguyên tắc chung của một thỏa thuận, vì báo cáo tài chính cũ có thể là cơ sở vững vàng cho những dự báo tài chính của công ty trong tương lai, thì chỉ những tài liệu pháp lý mới là thật và những điều khoản đầy đủ của thỏa thuận và chỉ bản cân đối thanh toán cuối cùng chứa đựng đầy đủ những bảng thanh toán tài chính chính xác sẽ được mua và bán.

MỘT THƯƠNG VỤ KẾT THÚC NHU THẾ NÀO?

Tuy không có một cơ cấu chuẩn và mốc thời gian nào cho tiến trình kết thúc một thương vụ, những chi tiết cụ thể sẽ

phải điều chỉnh sao cho phù hợp với tính chất của doanh nghiệp được bán, với nhu cầu cả các bên và những quy định được áp dụng. Nhưng có một số bước cơ bản được coi là tiêu chuẩn trong mọi Giao dịch M&A và cung cấp một nguyên tắc chung về các cơ chế để kết thúc một thương vụ.

Giữa việc ký kết và kết thúc thương vụ thường có sự khác nhau cơ bản. Ký kết thương vụ đồng nghĩa với việc hai bên cam kết ràng buộc để tiến hành thương vụ, tùy thuộc vào một số điều khoản kết thúc. Còn kết thúc thương vụ là một hành động thực hiện văn bản cuối cùng để làm cho thương vụ có hiệu lực. Nói một cách đơn giản nhất, ký kết thương vụ là ký kết một thỏa thuận để bán một công ty, trong khi đó kết thúc một thương vụ là hoàn thành quá trình mua bán đó. Khi ký kết thương vụ, cả hai bên đều thực hiện những bước cần thiết để tuân thủ điều khoản kết thúc. Một khi đáp ứng được những điều kiện đó, các bên sẽ chọn ngày ký kết những văn bản cuối cùng. Trong hầu hết các trường hợp, việc ký kết và kết thúc luôn có một khoảng thời gian trống cho phép các bên tuân thủ những yêu cầu theo quy định, trong một số trường hợp, nó thường cho phép Bên Mua sắp xếp thời gian để kết thúc việc thanh toán hoặc cho phép Bên Bán thực hiện một số thay đổi đối với doanh nghiệp. Thỏa thuận được thực hiện tại thời điểm ký kết thương vụ thường được soạn thảo nhằm gây khó khăn cho một trong những bên muốn bỏ dở thương vụ giữa chừng, nhưng nó cũng cho phép họ rút khỏi thương vụ nếu không đáp ứng được các điều kiện kết thúc thương vụ. Ngoài việc phải có những hồ sơ điều chỉnh và các thỏa thuận, các điều khoản để kết thúc thường bao gồm một yêu cầu rằng doanh nghiệp Bên Bán không có “những thay đổi bất lợi đáng kể”. Nhưng nhìn chung, Bên Bán không bị thiệt hại nghiêm trọng trong giai đoạn chuyển giao giữa ký kết và kết thúc. Các điều kiện để kết thúc sẽ được đàm phán sôi nổi vì mỗi bên đều muốn có những ngoại lệ với nghĩa vụ mình phải thực thi để kết thúc thương vụ và siết chặt hơn những ngoại lệ này với nghĩa vụ của các bên kia.

Tại lễ ký hai bên sẽ ký một thỏa thuận mua (tùy thuộc vào bản chất của thương vụ, thỏa thuận đó có thể được gọi là sáp nhập hoặc mua cổ phần). Bên cạnh những điều khoản để kết thúc thương vụ, thỏa thuận mua sẽ nêu rõ những điều khoản cụ thể bao gồm giá mua, phương thức thanh toán cũng như các bên đại diện và sự đảm bảo được hai bên thiết lập và các điều khoản bồi thường. Đại diện và sự đảm bảo là những cam kết cơ bản do hai bên đưa ra liên quan đến những thực tế quan trọng của hai doanh nghiệp. Trong trường hợp của Bên Mua, đại diện và đảm bảo thường tập trung vào khả năng thanh toán giá mua và sự cho phép của các bên liên quan (ban giám đốc và cổ đông) thực hiện thương vụ. Đại diện và sự đảm bảo của Bên Bán thường rộng hơn, bao gồm những thực tế quan trọng của doanh nghiệp được bán chứng nhận là có thực. Đại diện và sự đảm bảo của Bên Bán có thể là những giấy chứng nhận đối với báo cáo tài chính, những thỏa thuận và hợp đồng quan trọng cũng như những sự kiện nổi bật khác về doanh nghiệp. Tiền bồi thường cơ bản là một nghĩa vụ (và ngoài ra còn có những giới hạn) của mỗi bên để trang trải chi phí cho bên còn lại cho một số sự kiện nếu không đạt được những sự đảm bảo và đại diện thực tế. Ví dụ như nếu Bên Mua đảm nhận những hợp đồng, Bên Mua sẽ phải chấp thuận bồi thường cho Bên Bán với những trách nhiệm theo những hợp đồng trên. Tương tự, nếu Bên Bán tuyên bố rằng phía doanh nghiệp không còn nợ một tài khoản phải thanh toán nào, Bên Bán sẽ bồi thường cho Bên Mua bất kỳ khoản đã được giấu kín, hoặc những khoản nợ phải trả khác. Thông thường, tiền bồi thường gồm cả mức cao nhất và mức cơ sở.

Sau khi ký kết thương vụ, cả hai bên sẽ đi đến kết thúc nhanh chóng nhất có thể. Với mỗi bên, giai đoạn giữa ký kết và kết thúc đều có rất nhiều rủi ro và trong hầu hết các trường hợp, hai bên sẽ rất mong muốn kết thúc sớm nhất. Khoảng trống giữa việc ký kết và kết thúc sẽ thay đổi dựa trên những nhân tố bên ngoài đòi hỏi khoảng trống này phải giữ nguyên vị trí ban đầu. Nguyên nhân trì hoãn phổ biến và kéo dài nhất là việc phê chuẩn theo pháp luật.

Với những doanh nghiệp cần phải điều chỉnh nhiều, thường có những yêu cầu rằng việc bán doanh nghiệp, đôi khi là việc mua một doanh nghiệp lớn, phải đạt được sự chấp thuận từ những cơ quan quản lý liên quan.

Một khi thỏa mãn được mọi điều kiện kết thúc, các bên sẽ phải dàn xếp việc kết thúc thương vụ. Công việc này thường liên quan nhiều đến văn bản hơn là ký kết. Hầu hết đây đều là những văn bản pháp lý chuyên về chuyển nhượng quyền sở hữu đối với tài sản và chứng khoán. Luật sư sẽ yêu cầu những văn bản pháp lý chỉ rõ quyền hạn của các bên ký kết. Các bên đại diện và bảo đảm trong thỏa thuận mua sẽ được duy trì cho đến ngày kết thúc. Thực tế là các bên sẽ chứng nhận rằng những điều có thực trong mục đại diện và đảm bảo vẫn là chính xác cho đến ngày kết thúc.

Khi tất cả những văn bản trên được ký kết, giá mua sẽ chính thức được chuyển nhượng như hai bên đã thỏa thuận vì bất kỳ nguồn tài chính nào cũng sẽ do những định chế tín thác nắm giữ. Việc này cũng tương tự như khi bạn gọi điện thoại và nhờ ngân hàng của mình chuyển tiền cho một bên đối tác, hoặc quỹ giải ngân do ngân hàng nắm giữ với bản giao kèo do người thứ ba giữ để làm bằng chứng. Mọi giao dịch trên đều cần có một kế hoạch tốt và được soạn thảo kỹ càng để sẵn sàng cho bước đi cuối cùng. Nhìn chung, nhóm đại diện hai bên sẽ chờ đợi khá lâu để đảm bảo rằng các nguồn vốn hay chứng khoán đã được chuyển nhượng và các luật sư sẽ không tiết lộ các văn bản được thực thi với bên khác cho đến khi hoàn thành việc chuyển nhượng.

Về mặt hậu cần, việc ký kết và kết thúc thường sẽ diễn ra tại văn phòng luật sư của Bên Bán hoặc Bên Mua. Về mặt chuyên ngành, một trang giấy đã ký có bản sao được gửi đi đều có giá trị pháp lý, nhưng hầu hết các bên sẽ thích một bản sao với mục nguyên bản hơn. Do vậy, tùy thuộc vào tầm quan trọng của vụ giao dịch, những nhà điều hành cấp cao mỗi bên sẽ đích thân tham dự sự kiện hơn là gửi những văn bản được ký kết một cách đơn giản tới các luật sư theo đường bưu điện. Kết thúc thương vụ thường là

một sự kiện đáng ăn mừng. Gạt bỏ những thù địch của việc đàm phán sang một bên, nhìn chung hai bên sẽ hài lòng với kết quả và vui mừng với quá trình ký kết.

Sau khi tiến hành thương vụ, nhóm hợp nhất hậu sáp nhập sẽ bắt tay vào giai đoạn chính, bắt đầu quá trình cải tiến và thực hiện kế hoạch hợp nhất. Tuy nhiên, luật sư và đội ngũ tài chính thường phải làm công việc “thu dọn” kéo dài hàng tuần, hàng tháng sau khi kết thúc thương vụ. Bên luật sư sẽ còn một số công việc giấy tờ và những hồ sơ điều chỉnh cần phải hoàn thành sau khi thương vụ kết thúc.

Đội ngũ tài chính thường có nhiều việc nhất. Báo cáo tài chính để phản ánh tình hình doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định. Tất nhiên, sẽ tốn nhiều thời gian để thu thập dữ liệu và đi đến những con số cuối cùng, do vậy về mặt lý thuyết, báo cáo tài chính là cái nhìn về hoạt động trong quá khứ. Điều đó lý giải tại sao các công ty báo cáo tài chính với thị trường hàng tuần sau khi kết thúc giai đoạn liên quan. Phải mất khá lâu để họ thu thập dữ liệu, nhận được tài liệu chứng từ của các kiểm toán viên và đi đến hoàn chỉnh bộ báo cáo tài chính cuối cùng. Do đó, không thể kết thúc thương vụ khi biết chính xác tình trạng tài chính của doanh nghiệp ngay tại ngày và thời gian đó. Tốt nhất, Bên Bán nên cung cấp đánh giá về những báo cáo tài chính trên dựa trên những xu hướng và dự báo trong quá khứ.

Các luật sư sẽ vạch ra một cơ chế cơ bản với rất nhiều những tình huống khác nhau nhằm đối mặt với vấn đề trên. Trong hầu hết các thương vụ, luôn có sự điều chỉnh giá mua nhằm phản ánh sự khác biệt giữa kết quả tài chính được dự báo và kết quả tài chính thực tế tính đến ngày kết thúc. Ngay sau khi kết thúc thương vụ, nhân viên tài chính của cả Bên Bán và Mua, thường là những kiểm toán viên của Bên Bán và đôi khi là của Bên Mua, sẽ làm việc để công bố một bộ tài chính cuối cùng đối với doanh nghiệp Bên Bán. Đây có thể là một thử thách vì Bên Bán điều hành doanh nghiệp từ đầu cho đến cuối thương vụ, khi đến ngày kết thúc,

hoạt động kinh doanh và tất cả các cơ chế báo cáo tài chính kèm theo sẽ thuộc quyền sở hữu và chịu sự điều hành của Bên Mua. Thông qua rất nhiều cơ chế khác nhau, trong đó có đánh giá của những kiểm toán viên bên ngoài, nhóm tài chính sẽ đưa ra một bộ báo cáo tài chính cuối cùng và bên này hoặc bên kia sẽ chịu trách nhiệm thanh toán tiền điều chỉnh cho giá mua dựa trên việc tính toán của các báo cáo tài chính đã được quyết định trước đó. Việc tính toán này có thể cũng đơn giản như việc điều chỉnh dựa trên tổng số tiền mặt trong bản cân đối kế toán nhưng thường thì phức tạp hơn. Trong hầu hết các trường hợp, điều chỉnh sau khi kết thúc thương vụ có thể kéo dài và kết thúc trong một hoặc hai tháng, nhưng với doanh nghiệp thường mất thời gian lâu hơn vì phải giải quyết các cân cân và tài khoản thanh toán, do đó “cái đuôi” trong việc tính toán này có thể dài hơn.

NHỮNG SỰ KIỆN KÝ KẾT VÀ KẾT THÚC KHÁC

Tại thời điểm hoặc ngay sau ký kết và kết thúc thương vụ, có rất nhiều tương tác có thể xảy ra với các bên trong và ngoài mà nhóm tiến hành thương vụ cần xem xét. Nói rộng ra, những sự kiện này có thể là các tuyên bố công khai, cá nhân và những hành động pháp lý. Sự kiện nào, ở đâu, khi nào sẽ phụ thuộc vào tính chất của thương vụ, doanh nghiệp liên quan, cùng những chi tiết về kế hoạch hợp nhất. Liệu những điều này có được tiến hành tại thời điểm cùng lúc ký kết và kết thúc thương vụ hay chỉ vào lúc kết thúc thương vụ, đều phụ thuộc vào việc vụ ký kết được tiến hành công khai như thế nào. Trong một số thương vụ, việc ký kết sẽ được công khai vì cần thiết hoặc do chọn lựa. Đối với một số công ty, việc ký kết là một sự kiện được công khai bằng luật pháp. Một số cơ quan pháp lý đòi hỏi những hồ sơ công khai như một phần trong tiến trình phê duyệt. Với các công ty do Ủy ban Giao dịch và Chứng khoán (SEC) nắm giữ và điều hành công khai, các giao dịch trên giấy tờ cần phải được công bố với cổ đông. Do đó, Bên Bán

cần công khai hầu hết các thỏa thuận để bán một công ty đại chúng và Bên Mua cũng được yêu cầu phải công khai việc mua một doanh nghiệp.

Lên kế hoạch truyền tải những thông điệp hoàn chỉnh cũng là một điều quan trọng khi công bố thương vụ. Vì những thông điệp dành cho nhân viên và giới truyền thông bên ngoài cũng cần phải soạn thảo một cách cẩn thận và không thể một sớm một chiều hoàn thành được. Trong hầu hết các trường hợp, rất nhiều nhân viên thuộc các bộ phận PR, nhân sự, nhân viên tài chính, pháp lý cũng như ban quản lý điều hành, thậm chí cả hội đồng giám đốc cũng cần tham gia để soạn thảo, chỉnh sửa ngôn từ sử dụng trong những tài liệu này.

Những tuyên bố công khai

Những tuyên bố công khai thường được soạn thảo một cách cẩn thận và có tính phổ biến cao. Không giống như những thông điệp cá nhân không mấy khi bị suy xét kỹ càng, những tuyên bố công khai thì ngược lại, bởi có vô vàn con người sẽ đọc nó. Do vậy, rất khó để biến những tuyên bố công khai này chỉ nhằm vào một đối tượng khán giả cụ thể, vì mỗi báo cáo sẽ hướng tới những đối tượng khác nhau và được rất nhiều người đọc. Các luật sư thường gọi đó là “Phép thử của *Nhật báo Phố Wall* (Wall Street Journal Test) và nó nói rằng bạn không nên đưa ra hay viết bất cứ văn bản nào mà bạn không muốn nó xuất hiện trên trang nhất của tờ báo này. Nếu những tuyên bố công khai đó liên quan tới một Giao dịch M&A, bạn cần xem xét không chỉ đối tượng hướng tới mà còn cả những người khác. Bất kỳ tuyên bố công khai nào đều được các cổ đông, nhân viên, cơ quan luật pháp và các đối thủ cạnh tranh đón đọc. Điều đó không có nghĩa rằng bạn phải soạn thảo nhiều tuyên bố công khai để đáp ứng các đối tượng khác nhau nhưng bạn phải đảm bảo rằng mọi người đều có thể hiểu được thông điệp đó. Do đó, các tuyên bố công khai về một Giao dịch M&A luôn hướng tới

một cách tiếp cận có mẫu thức chung nhỏ nhất, nhờ đó chúng có thể giảm thiểu tác động tiêu cực từ thông điệp đó. Do vậy, soạn thảo những tuyên bố công khai cũng là một nghệ thuật tinh tế và vì thế, tốt nhất hãy để những người chuyên môn trong PR với kinh nghiệm sử dụng ngôn từ một cách cẩn trọng đảm trách việc này.

Ngoài việc đáp ứng bất kỳ đòi hỏi pháp lý nào, mục tiêu của tuyên bố công khai về Giao dịch M&A nhằm đưa ra một hình ảnh tích cực về thương vụ và tạo ra một nhận thức tích cực giữa các nhóm thành phần then chốt. Báo chí và cộng đồng chuyên gia phân tích nghiên cứu cung cấp bài bình luận và nghiên cứu về các công ty giao dịch công khai chính là những kênh thông tin mà qua đó, những tuyên bố công khai có thể bị phóng đại khi đến tai các thành phần chủ chốt trong công ty. Thử thách ở đây chính là phải gửi đồng thời nhiều thông điệp qua những kênh thông tin này. Nhìn chung, cả Bên Bán và Mua sẽ tìm cách xoa dịu nỗi sợ hãi của nhân viên về tình trạng sa thải nhân công và cắt giảm tiền lương. Rõ ràng, người ta không muốn nói dối khi những hành động trên đã nằm trong kế hoạch, nhưng các công ty có thể vẫn cố gắng hết sức để làm dịu đi những lo lắng này. Ví dụ như, Bên Mua chỉ dự tính sa thải một số ít nhân công và việc thông báo rộng rãi thông tin này sẽ làm yên lòng nhân viên, giảm thiểu nguy cơ họ sẽ phải chịu tác động.

Nếu Bên Bán được giao bán công khai trước đó thì một thông báo về vụ Giao dịch M&A có thể có tác động ghê gớm tới giá cổ phần của Bên Mua và gây ra một sự dịch chuyển đáng kể trong giá cổ phần của Bên Bán. Rất khó để kiểm soát việc dịch chuyển giá này vì nó phản ánh sự điều chỉnh của thị trường với giá trị của thương vụ được thông báo. Tuy nhiên, tác động đối với giá cổ phần Bên Mua dựa trên những nhận thức của thị trường về thương vụ và nó có thể chịu tác động theo cách thương vụ được miêu tả sinh động với thị trường. Bên Mua nên chuẩn bị những báo cáo công khai nhằm gửi thông điệp rõ ràng tới các nhà đầu tư về giá trị và quyền lợi của thương vụ, họ nên tìm kiếm phương

hướng giải quyết, xoa dịu lo lắng có thể có của nhà đầu tư. Ví dụ như, nếu Bên Mua mua lại một doanh nghiệp trong lĩnh vực hoàn toàn xa lạ, báo cáo công khai về thương vụ này có thể giải thích cách thức doanh nghiệp mới sẽ thúc đẩy doanh nghiệp hiện có, tạo ra những lợi ích cộng hưởng và lợi thế cạnh tranh ra sao.

Những tuyên bố công khai cũng có tác động tới nhận thức của các cơ quan quản lý. Nói rộng ra, một giao dịch luôn đòi hỏi sự chấp thuận về mặt pháp lý, các cơ quan quản lý sẽ quan tâm tới việc tuyên bố công khai về thương vụ và những thông tin trên có thể làm gia tăng những lo lắng, nghi ngờ hoặc xoa dịu chúng. Ví dụ, nếu một công ty bước chân vào thị trường tại một địa điểm mới thông qua vụ mua lại một doanh nghiệp tại địa phương đó, những cơ quan quản lý của vùng này sẽ quan tâm tới việc người phát ngôn của những tuyên bố đó sẽ quan tâm thế nào tới những khách hàng trong vùng này và liệu người phát ngôn này có lên kế hoạch sa thải bất kỳ công nhân nào đang làm việc trong doanh nghiệp địa phương đó hay không. Nếu thông báo chắc chắn rằng họ không có kế hoạch sa thải những công nhân địa phương, hoặc sẽ đầu tư vào cơ sở hạ tầng để hỗ trợ khách hàng địa phương, thì điều này có thể giải quyết được những băn khoăn lo lắng của các cơ quan quản lý.

Ngay cả với những bên sẽ nhận được những tuyên bố trực tiếp và nội bộ của Bên Mua hoặc Bán cũng sẽ quan tâm tìm đọc những tuyên bố công khai này và rút ra những kết luận về tác động của thương vụ đối với họ. Đây là một trong những lý do lý giải các bên trong một Giao dịch M&A mong muốn truyền tải những thông điệp mang tính nội bộ đối với những nhóm then chốt trước đó hoặc cùng thời điểm với những tuyên bố công khai về thương vụ.

Những tuyên bố nội bộ

Các bên trong Giao dịch M&A đôi khi có thể đối thoại riêng với những nhóm cấu thành then chốt trong công ty trước khi công bố

công khai thương vụ. Một trường hợp khác, đặc biệt khi những quy định yêu cầu buộc phải công bố công khai tại thời điểm ký kết hoặc kết thúc thương vụ, những công bố nội bộ sẽ xuất hiện đồng thời hoặc ngay sau những tuyên bố công khai. Những tuyên bố nội bộ này nhằm giải quyết trực tiếp những lo lắng và mối quan tâm của những nhóm thành viên then chốt và đôi khi định hướng tầm nhìn của họ đối với thương vụ.

Những thông điệp cá nhân với nhân viên thường xuất hiện tại thời điểm kết thúc thương vụ. Trong một số trường hợp, Bên Mua sẽ truyền tải tới nhân viên của họ và thông thường Bên Bán cũng sẽ làm như vậy với nhân viên của mình. Mục tiêu của những thông tin này không nằm ngoài mục đích xoa dịu những lo lắng và xua tan những tin đồn. Trong hầu hết các trường hợp, khi thông báo thương vụ tới nhân viên, đặc biệt nhân viên của Bên Bán sẽ là những người thất vọng nhất. Bởi với những thông tin về kế hoạch hợp nhất, ít nhất ở mức cao nhất, Bên Mua có thể cũng xoa dịu phần nào lo lắng của nhân viên công ty mình. Truyền thông có thể định hướng cái nhìn tích cực đối với thương vụ và coi đây như một cơ hội tiềm năng. Ví dụ, Bên Bán có thể thông báo về thương vụ với nhân viên rằng bên cạnh việc sa thải một số nhân công, cơ bản hầu hết nhân viên sẽ tiếp tục làm việc và lần lượt dành được những gói quyền lợi tốt hơn, có việc làm ổn định hơn trong doanh nghiệp lớn hơn của Bên Mua.

Những tuyên bố nội bộ cũng có thể dành cho các bên hợp tác như nhà cung cấp, các đối tác và khách hàng lớn. Một lần nữa, nó cũng không nằm ngoài mục đích xoa dịu những lo lắng về thương vụ và hơn thế, nhấn mạnh vào quyền lợi mà thương vụ mang lại. Ví dụ, báo cáo này nhấn mạnh với khách hàng Bên Bán rằng Bên Mua cam kết sẽ tiếp tục cung cấp các sản phẩm của Bên Bán và thực tế sẽ dành cho họ một loạt các sản phẩm phụ thêm.

Điều quan trọng cần nhớ rằng giữ chân những đối tượng tiếp nhận báo cáo cá nhân này là khá khó khăn khi bản thân họ cũng sẽ chịu ảnh hưởng bởi các tuyên bố công khai và rất khó để bảo

mật nhưng tuyên bố nội bộ vì chúng thường bị tiết lộ ra ngoài. Trong khi một cuộc đối thoại với nhà cung cấp lớn duy nhất có thể được giữ bí mật thì một thư điện tử gửi tới hàng ngàn nhân viên sớm muộn cũng đến tay báo chí.

SAU KHI KẾT THÚC THƯƠNG VỤ

Trong thời gian và sau khi kết thúc Giao dịch M&A, luật sư sẽ hoàn thành quá trình kết hợp hai doanh nghiệp theo khung pháp lý. Trong khi việc sáp nhập về mặt kỹ thuật hai doanh nghiệp xảy ra tại thời điểm kết thúc hoặc ngay sau khi kết thúc thương vụ, thì sau đó còn cả một “đuôi” pháp lý dài đối với quá trình này. Trong nhiều trường hợp, đặc biệt với công ty có khách hàng là những người tiêu dùng cá nhân, quy định yêu cầu phải thông tin về vụ giao dịch tới khách hàng, để xem họ có chấp nhận điều đó không. Bên cạnh đó còn có những hồ sơ điều chỉnh khác cần được hoàn thành trong nhiều tuần hoặc nhiều tháng sau khi hoàn tất thương vụ.

Các hợp đồng, giấy phép, hợp đồng cho thuê và các quyền hạn cũng cần được chuyển nhượng và thay đổi. Trong một số trường hợp, những hồ sơ trên cần phải thay đổi đáng kể. Trong trường hợp đó là các hợp đồng và thỏa thuận khác với các bên cộng tác, Bên Mua cần phải được sự chấp thuận của họ với việc chuyển nhượng hoặc ít nhất thông báo với họ về điều đó. Quá trình nhận được sự đồng ý để chuyển nhượng đôi khi dễ dàng. Tuy nhiên trong một số trường hợp, tiến trình này lại là một thử thách nếu khách hàng không muốn chấp thuận việc chuyển nhượng này. Trong những tình huống một số nhóm hợp đồng là những tài sản quan trọng của Bên Bán, công ty sẽ phải nỗ lực để đạt được việc chuyển nhượng. Ở một số trường hợp, đạt được sự chấp thuận liên quan đến chuyển nhượng với một số hợp đồng cũng có thể là một điều kiện để kết thúc thương vụ hoặc có thể hướng tới một cơ chế điều chỉnh về mức giá sau khi kết thúc thương vụ.

HỢP NHẤT VÀ NHÌN VỀ QUÁ KHỨ

Sau khi kết thúc thương vụ, mọi người sẽ thường ăn mừng sự kiện này, nhưng như đã thảo luận trong Chương 9, kết thúc chỉ là một điểm trung gian trong quá trình tiến hành thương vụ thành công đối với Bên Mua. Trong hầu hết các trường hợp, Bên Bán sẽ để mặc việc kết thúc thương vụ với giá mua trong tay và ít quan tâm đến điều xảy ra kế tiếp. Trường hợp đáng chú ý ở đây là: phần giá mua của thương vụ được kết nối với kết quả sau khi kết thúc thương vụ thông qua khoản earn-out. Tuy nhiên, trong mọi thương vụ, kết thúc sẽ đánh dấu sự khởi đầu chính thức cho quá trình hợp nhất có thể kéo dài trong vài tháng, thậm chí vài năm.

Một trong những chìa khóa để tiến hành một vụ M&A và có thể điều hành Phát triển doanh nghiệp thành công đó là giám sát kết quả của thương vụ sau khi nó kết thúc. Quá trình giám sát này không chỉ giúp nhận dạng ra thương vụ không thể đạt được những kỳ vọng kịp thời ở điểm nào để thay đổi đường lối và sửa sai mọi vấn đề, mà nó còn như một bài học có sức mạnh cảnh báo mạnh mẽ nhằm ghi nhớ và buộc phải tuân theo những lời hứa, cam kết được thực hiện trong sức nóng của thương vụ. Sự cảm dỗ để đưa ra những dự báo “màu hồng” và phát triển những kế hoạch hợp nhất là rất lớn, nhằm gia tăng sự hỗ trợ và chấp thuận cho thương vụ. Các lãnh đạo doanh nghiệp sẽ nhìn nhận vụ mua lại như một con đường để nhanh chóng mở rộng đáng kể trách nhiệm của họ và họ có động cơ để giữ lời hứa nhằm đạt được sự chấp thuận và hỗ trợ về nguồn vốn. Biện pháp đối phó tốt nhất với động cơ này đó là giám sát sự thành công của thương vụ và đánh giá nó so với những cam kết, dự báo, tiên lượng đã được tiến hành trong quá trình chờ phê chuẩn. Sự thăng tiến và khoản bồi thường của những lãnh đạo then chốt, những người đã lập kế hoạch và giành chiến thắng trong thương vụ, cũng chịu ảnh hưởng bởi kết quả của thương vụ. Điều này rất đúng với những nhà quản lý doanh nghiệp có trách nhiệm với việc quản lý doanh nghiệp được mua lại.

Có rất nhiều cách để tạo ra sự khuyến khích và giám sát kết quả thương vụ. Một phương pháp đơn giản đó là thiết lập việc kiểm tra tình trạng thường xuyên và yêu cầu làm báo cáo kết quả theo tiêu chuẩn đối với mọi thương vụ. Việc kiểm tra tình trạng này sẽ buộc lãnh đạo nhóm hợp nhất và người sở hữu đơn vị doanh nghiệp phải giám sát thận trọng tiến triển của thương vụ và báo cáo kết quả với cấp điều hành của công ty.

Một công cụ mạnh mẽ khác đó là kết nối hệ số đo lường hoạt động cụ thể với trách nhiệm của các lãnh đạo. Với lãnh đạo doanh nghiệp, cách đơn giản nhất là ép buộc anh/cô ta tham gia vào tất cả các dự án được tiến hành trong quá trình chờ phê chuẩn cho thương vụ. Lãnh đạo này sẽ phải đảm bảo rằng doanh nghiệp của họ đáp ứng được những hệ số đo lường hiệu suất đã chứng minh cho việc đầu tư. Người quản lý hợp nhất cần phải thiết lập những mục tiêu theo mốc thời gian trong giai đoạn lập kế hoạch hợp nhất và sau đó kiểm tra thường kỳ tiến triển của kế hoạch hợp nhất đó diễn ra thế nào và liệu có thể chinh phục được những mục tiêu đã định không. Rất khó để liên kết kết quả của thương vụ với các chức năng của nhân viên, ví như nhân viên Phát triển tập đoàn, nhưng chắc chắn, kết quả chung của các thương vụ sẽ là một hệ số đo lường tốt về kết quả hoạt động của nhân viên Phát triển tập đoàn. Trong khi sự thâm hụt trong bất kỳ một thương vụ có thể không nằm trong tầm kiểm soát của nhóm Phát triển tập đoàn, những kỳ vọng thiếu thực tế có nguy cơ không đạt được chỉ ra rằng: nhóm Phát triển tập đoàn này sẽ quá năng nổ trong việc thúc đẩy các thương vụ – vì họ chỉ hành động như những người ủng hộ thương vụ hơn là ủng hộ công ty và các cổ đông.

Cuối cùng, không có giải pháp nào là hoàn hảo để đảm bảo cho sự thành công của một Giao dịch M&A, nhưng quản lý quá trình này một cách hiệu quả, bố trí những người khôn khéo thông minh và tạo ra những động lực đúng đắn với những nhóm thực hiện sẽ đảm bảo chọn lựa chuẩn xác những thương vụ thích hợp và sau đó thực hiện tốt những thương vụ đó.

PHỤ LỤC

Phụ lục A: Ví dụ về mẫu tiêu chuẩn cho các khả năng phân phối trong một Giao dịch Chiến lược

Tài liệu	Bên chịu trách nhiệm
Danh sách các mục tiêu mua lại tiềm năng	Người quản lý đơn vị kinh doanh/ Bộ phận Phát triển các giao dịch M&A
Bản ghi nhớ tóm tắt về một cơ hội cụ thể	Đơn vị kinh doanh
Mẫu tác động P&L (lỗ lãi)	Bộ phận tài chính của tập đoàn/Bộ phận tài chính của đơn vị kinh doanh
Ngân sách của đơn vị kinh doanh	Đơn vị kinh doanh
Bản phân tích định giá	Bộ phận Phát triển các giao dịch M&A
Các bản trình bày của người quản lý cấp cao	Đơn vị kinh doanh/Bộ phận phát triển các giao dịch M&A
Bảng điều khoản giao dịch	Bộ phận Phát triển các giao dịch M&A/Bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý
Báo cáo thẩm định chi tiết	Nhóm thẩm định chi tiết
Các tài liệu cuối cùng	Bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý/Bộ phận Phát triển các giao dịch M&A
Kế hoạch hợp nhất	Người quản lý đơn vị kinh doanh
Các báo cáo tình hình sau khi kết thúc quá trình hợp nhất	Người quản lý đơn vị kinh doanh

Phụ lục B: Báo cáo thẩm định chi tiết. Nội dung gồm:

1. Tóm tắt nội dung chính
2. Miêu tả chung
3. Chiến lược và nhân tố cơ bản để tiến hành
4. Định giá quản lý
5. Kiểm tra hoạt động kinh doanh
6. Kiểm tra công nghệ
7. Kiểm tra tính pháp lý
8. Kiểm tra nguồn nhân lực
9. Kiểm tra tài chính và các dự báo tài chính
10. Cơ chế/Cấu trúc mua lại
11. Các bước hành động
12. Kế hoạch tích hợp

Phụ lục C: Mẫu quy trình thương vụ chuẩn – Bản liệt kê những mục cần kiểm tra

1. Xác định công ty Mục tiêu và thực hiện đánh giá sơ bộ.

- Đơn vị kinh doanh phác thảo bản ghi nhớ ngắn gọn (1 trang), nêu ra những căn cứ có tính chiến lược cho việc mua lại, sau đó cùng bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A xem xét lại tài liệu này.

2. Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A đưa dự án này vào cơ sở dữ liệu nội bộ.

- Tổ chức các cuộc họp sơ bộ với công ty để xác định quyền lợi chung trong vụ mua lại này.

- Sự chấp thuận từ người quản lý đơn vị kinh doanh và việc tham gia/ tán thành của bộ phận Phát triển các Giao dịch Chiến lược rất cần thiết cho việc thảo luận về vụ mua lại/ đầu tư này.

3. Bắt đầu quá trình mua lại/đầu tư chính thức.

- Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A chỉ đạo quá trình này với sự hỗ trợ của các bộ phận phụ trách pháp lý và tài chính/kế toán.

- Đàm phán điều khoản – Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A/Bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý.

- Thực hiện phân tích định giá – Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A.

- Xây dựng mẫu ban đầu để xác định dự báo tài chính tác động của lợi nhuận và thua lỗ (P&L) – Bộ phận Tài chính/Bộ phận Kế toán.

4. Cần có sự nhất trí trước khi tiến tới giai đoạn thẩm định.

- Trình bày trước người Phó chủ tịch cấp cao của đơn vị kinh doanh và Phó chủ tịch điều hành của Bộ phận Phát triển các Giao dịch Chiến lược (3–5 trang).

- Phó chủ tịch cấp cao/Phó chủ tịch điều hành (SVP/EVP) của đơn vị kinh doanh và Phó chủ tịch điều hành của Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A ký quyết định thông qua.

- Đưa ra bản thông báo ban đầu cho các bộ phận của tập đoàn (Nhân sự, Công nghệ, Trang thiết bị, Quan hệ công chúng và Chính sách – nếu cần thiết).

5. Hoàn tất các hoạt động tiền thẩm định.

- Hoàn thành bảng điều khoản, thư ngỏ ý (Letter of Intent – LOI) và/hoặc thỏa thuận độc quyền thông tin khi thích hợp?

6. Thực hiện thẩm định chi tiết.

- Đơn vị kinh doanh chỉ đạo qui trình thẩm định và tích hợp với sự hỗ trợ của Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A.

- Lập nhóm thẩm định chi tiết và chỉ đạo quá trình thẩm định chi tiết.

- Tập hợp thành viên từ các bộ phận chức năng có liên quan.

- Thẩm định hoạt động kinh doanh – Đơn vị kinh doanh

- Thẩm định tài chính

- A. Tình hình tài chính từ trước đến nay – Bộ phận Tài chính và Kế toán

- B. Tác động của P&L đã được dự kiến – Bộ phận Tài chính của đơn vị kinh doanh, Bộ phận Tài chính và Kế toán của tập đoàn.

- Thẩm định pháp lý – Bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý

- Thẩm định nguồn nhân lực – Bộ phận Nhân sự

- Thẩm định công nghệ thông tin và trang thiết bị – Bộ phận Công nghệ thông tin/Trang thiết bị

- Phác thảo báo cáo thẩm định chi tiết để gửi tới/Phó chủ tịch điều hành của Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A.

- Xây dựng kế hoạch họp nhất và gửi tới/Phó chủ tịch điều hành của đơn vị kinh doanh và Phó chủ tịch điều hành của Bộ phận Phát triển tập đoàn.

7. Chấp thuận ký kết/kết thúc thương vụ.

- Trình bày trước SVP/EVP của đơn vị doanh nghiệp và EVP của Bộ phận Phát triển tập đoàn về kế hoạch giao dịch và họp nhất (10–12 trang).

- SVP/EVP của đơn vị kinh doanh và EVP của Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A ký duyệt kế hoạch.

8. Kết thúc giao dịch.

- Hoàn tất việc thương lượng về những văn bản cuối cùng.
- Bắt đầu lên kế hoạch tiến hành họp nhất.

- 9. Gửi các báo cáo về tình hình hậu họp nhất tới quản lý cấp cao vào các thời điểm 30, 60 và 90 ngày.

Phụ lục D: Ví dụ về quy trình xét duyệt chuẩn

Đây là ví dụ về những bước quan trọng và hình thức xét duyệt có thể được một công ty yêu cầu thực hiện trong quá trình tiến hành vụ Giao dịch M&A. Mỗi công ty đều có những tiêu chuẩn, thủ tục và các bước xét duyệt riêng. Tuy nhiên, hầu như mọi công ty đều yêu cầu cần phải xét duyệt các bước dưới đây.

Giai đoạn trong thương vụ	Điều kiện để xét duyệt	Người phê duyệt
Chiến lược M&A mở rộng	Nỗ lực thực hiện chiến lược ban đầu và sử dụng các nguồn lực	Trưởng Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A/hoặc người quản lý của bộ phận liên quan
Liên hệ lần đầu	Bắt đầu liên hệ và khởi động đàm phán	Trưởng Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A
Thỏa thuận ngầm	Tiến hành thỏa thuận ngầm đại diện cho công ty	Trưởng Bộ phận Phát triển các Giao dịch M&A và Bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý
Thẩm định chi tiết (DD)	Lập nhóm thẩm định và chỉ đạo công tác thẩm định chi tiết đối với Mục tiêu	Tổng giám đốc và người quản lý của đơn vị liên quan
LOI – Thư ngỏ ý	Ký vào thư ngỏ ý (letter of intent – LOI) không ràng buộc, gồm những điều khoản cụ thể về thương vụ	Tổng giám đốc, bộ phận phụ trách pháp lý và người quản lý đơn vị liên quan
Thỏa thuận cuối cùng	Thực hiện thỏa thuận mua lại với những điều khoản có tính ràng buộc	Hội đồng quản trị, Tổng giám đốc, bộ phận phụ trách các vấn đề pháp lý và các bộ phận chủ chốt khác, gồm các phòng ban phụ trách rủi ro và tài chính

Phụ lục E: Quá trình thông qua Giao dịch Chiến lược: Những chủ đề thuyết trình chủ yếu

Kế hoạch chiến lược/Những căn cứ để tiến hành Giao dịch M&A. Mục này sẽ cung cấp bản đánh giá về chiến lược M&A ban đầu cho những người chịu trách nhiệm phê duyệt, để họ có thể cân nhắc vụ giao dịch này và giúp họ nhìn nhận thương vụ trong bối cảnh kinh doanh của toàn công ty.

Tổng quan về địa bàn hoặc lĩnh vực ngành nghề mới. Ở chừng mực nào đó, Bên Bán nằm ở một địa bàn hoặc thuộc một lĩnh vực ngành nghề mà Bên Mua chưa thực sự có chỗ đứng vững chắc. Do đó, tài liệu này sẽ cung cấp cái nhìn tổng quát cơ bản cho người phê duyệt về ngành nghề hoặc địa bàn liên quan đến công ty Mục tiêu. Khâu này sẽ bàn đến các chủ đề như tính cạnh tranh về địa điểm, những đặc tính tăng trưởng của ngành nghề hoặc địa bàn liên quan và những nguy cơ hoặc những lo ngại khi thâm nhập vào ngành nghề hoặc địa bàn này.

Tổng quan về Hoạt động kinh doanh Mục tiêu. Nó sẽ giải thích về mô hình kinh doanh của Bên Bán và bàn tới các chủ đề như dây chuyền sản xuất, những qui trình hoạt động chủ yếu, các tài sản có giá trị nhất và những lợi thế cạnh tranh của Bên Bán.

Những kết quả của việc xem xét quá trình thẩm định chi tiết. Mục này sẽ xem xét những phát hiện quan trọng trong quá trình thẩm định chi tiết, cả tích cực lẫn tiêu cực. Ở chừng mực nào đó, thương vụ này vẫn đang trong quá trình thẩm định tính khả thi, cho nên mục này cũng sẽ ghi lại bất kỳ vấn đề quan trọng nào và đề xuất những biện pháp làm giảm nhẹ hoặc giải pháp để ngăn chặn những vấn đề làm hỏng thương vụ.

Kê khai tài chính theo qui ước. Ở đây, bản tóm tắt kê khai tài chính theo qui ước sẽ được trình bày, nêu ra những dự đoán về tài

chính cho thấy vụ mua lại sẽ tác động tới tình hình tài chính của công ty hoặc bộ phận mua lại như thế nào. Mục này cũng sẽ xác định những giả định chủ chốt được nêu ra trong bản kê khai theo qui ước.

Những điều khoản thương vụ quan trọng. Mục này tóm tắt những điều khoản quan trọng nhất trong vụ giao dịch, bao gồm giá cả, những điều khoản về thanh toán và bất kì điều kiện hoặc những yêu cầu bắt buộc nào sau khi kết thúc giao dịch.

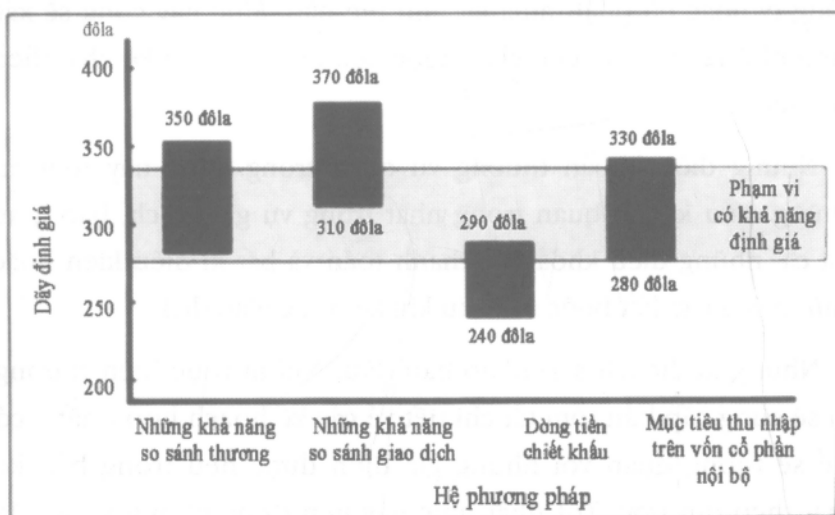
Những kế hoạch sáp nhập ban đầu. Nhóm thực hiện thương vụ sẽ cung cấp bản tóm tắt chi tiết về các kế hoạch hợp nhất – có thể sẽ tương quan với những giả định được nêu trong bản kê khai theo qui ước. Tốt nhất mục này nên được những người đã chỉ đạo việc hợp nhất trên thực tế phác thảo trình bày.

Giai đoạn kết thúc. Mục này sẽ phác ra những bước đi quan trọng và xác định thời gian để hoàn tất vụ giao dịch.

Phụ lục F: Bài tập định giá chung

Ví dụ dưới đây về xem xét việc định giá có thể đóng vai trò định hướng cho một vụ mua lại tiềm năng. Biểu đồ bên dưới thể hiện các dây định giá là kết quả của việc phân tích những khả năng so sánh thương mại và những khả năng so sánh giao dịch, phân tích về dòng tiền mặt chiết khấu và đánh giá các ngưỡng hoặc mục tiêu thu nhập trên vốn cổ phần nội bộ của các Bên Mua. Mục đích của phần trình bày là cho phép người đọc có thể xem xét lại tất cả những phân tích khác nhau và cố gắng tiến tới nhìn nhận trên quan điểm tương tự mức định giá của thị trường đối với công ty Mục tiêu.

Biểu đồ F.1 Bài tập định giá chung



Phụ lục G: Các thuật ngữ chung cho vụ mua lại của Bên Mua phát hành cổ phiếu công khai đối với Bên Bán không phát hành cổ phiếu trên thị trường

Cơ chế

- Sáp nhập bằng cách lấy cổ phiếu mua cổ phiếu
- Việc mua phần mềm kế toán (Purchase of interests accounting treatment)
- Tái tổ chức miễn thuế cho những cổ phiếu của Bên Mua được phát hành cho các cổ đông của Bên Bán dưới hình thức phát hành chứng khoán trực tiếp chưa đăng ký.

Kinh tế học

- \$[] cổ phiếu thường của Bên Mua (số cổ phiếu và quyền chọn được phát hành dựa trên giá cổ phiếu trung bình của Bên Mua trong 10 ngày giao dịch gần đây trước khi ký thỏa thuận cuối cùng) và \$[] tiền mặt cho tất cả số cổ phần đang lưu hành thuộc tổng giá trị cổ phần của bên Mục tiêu (bao gồm cổ phần thường, cổ phần ưu đãi, chứng chỉ đặc quyền mua cổ phiếu và các quyền chọn).

- Như đã đề cập trong xem xét ở trên, Bên Mua sẽ nắm lấy tất cả các quyền chọn hiện có của Bên Bán. Trước khi kết thúc giao dịch, Bên Bán sẽ phát [] các quyền chọn của mình cho những nhân viên không thuộc ban điều hành công ty; hành động này phải được sự đồng ý của Bên Mua.
- Trước khi hoàn tất giao dịch, tất cả các chứng chỉ đặc quyền mua cổ phiếu của Bên Bán sẽ được áp dụng cho cổ phiếu thường của Bên Bán và mọi cổ phiếu ưu đãi hạng A sẽ được chuyển thành cổ phiếu thường.
- Khi chưa hoàn tất thỏa thuận cuối cùng, công ty bên Bán sẽ không được phát hành cổ phiếu ngoại trừ việc sử dụng các quyền chọn cho cổ phiếu đang lưu hành.
- Giả dụ các báo cáo tài chính đã qua kiểm toán về cơ bản không khác so với các báo cáo được cung cấp cho Bên Mua trước đó, thì nợ nần và những loại chứng khoán đang lưu hành cũng không thể được chuyển đổi trừ khi nó được nêu ra trong bảng vốn sở hữu và chứng khoán (Bảng vốn hóa – capitalization table) đã được cập nhật do Bên Bán cung cấp và không có sự phân phối của cổ đông nào đang trong quá trình hoàn thành thỏa thuận cuối cùng.

Cơ chế quản lý hậu giao dịch

- Có thể dự đoán là những nhân viên chủ chốt sẽ ký vào những thỏa thuận lao động dựa trên cơ sở đã được thảo luận.
- Các nhân viên chủ chốt sẽ bán cổ phần của Bên Mua tương ứng với 50% sở hữu cổ phiếu thường tại công ty Bán của họ chiếu theo một giao kèo thực hiện trong vòng hai năm, trong đó 25% được bán vào cuối năm thứ nhất và 25% còn lại được bán vào cuối năm thứ hai. Trong trường hợp chấm dứt giao kèo được xác định do phía nhân viên hoặc phía nhân viên tự nguyện, họ sẽ phải bồi thường số cổ phần đã được nêu trong giao kèo. Trong mọi trường hợp chấm dứt hợp đồng lao động, (i) tất cả cổ phần hoặc tài sản sẽ được

phát cho nhân viên. Những nhân viên chủ chốt của Bên Bán sẽ ký vào những thỏa thuận không cạnh tranh/không lôi kéo trong vòng hai năm, ngoài ra không nhận được thêm bất kỳ khoản bồi thường nào.

- Tất cả những nhân viên được giữ lại sẽ nhận được khoản bồi thường bằng tiền mặt ngang bằng với nhân viên của Bên Mua. Khi kết thúc giao dịch, Bên Bán sẽ dành [50.000] quyền chọn cho nhân viên của mình theo mức giá hợp lý trên thị trường.

Những quyền chọn cổ phiếu dành cho nhân viên

- Được giả dụ sẽ xảy ra với mức điều chỉnh hợp lý đối với giá và số cổ phần, dựa trên tỉ giá hối đoái.
- Không có thêm sự thúc đẩy nào cho việc trao quyền sở hữu ngoại trừ những điều kiện trước đó.

Vay nợ

- Về việc thực thi bảng điều khoản, bên Mục tiêu nên yêu cầu Bên Mua cho vay một khoản tiền trị giá lên tới [12] triệu đôla. Khoản vay đó chỉ nên có mức lãi suất là [6]% và cần được hoàn trả toàn bộ vào đúng hoặc trước [ngày 30 tháng 6 năm 2006].

Người đại diện và giấy bảo đảm

- Những người đại diện và giấy bảo đảm theo quy ước.
- Những điều kiện để kết thúc giao dịch
- Chấp thuận tuân thủ quy định, không vi phạm pháp luật, v.v...
- Có được sự tán thành của cổ đông công ty bên Bán.
- Bên Bán không có thay đổi bất lợi lớn nào.
- Những kết quả 4Q2004 sẽ được cung cấp trước khi kết thúc giao dịch.

- Tiếp nhận những ý kiến về vấn đề thuế liên quan tới việc miễn thuế của giao dịch.
- Không có vi phạm của những người đại diện.
- Tuân đúng theo những điều khoản của thỏa thuận trước khi giao dịch kết thúc.
- Mọi yêu cầu với bên thứ ba đều được chấp thuận.
- Những điều kiện khác theo quy ước.
- Các quyền chấm dứt hợp đồng
- Thỏa thuận không hợp pháp, có sự thay đổi bất lợi lớn từ bên Mục tiêu, xảy ra vi phạm của những người đại diện, có những vi phạm trong các giấy bảo đảm hoặc trong các khế ước, không thể kết thúc giao dịch vào [ngày 31 tháng 12 năm 2005].

Độc quyền thông tin

- Bên Mục tiêu và các quan chức, giám đốc cũng như các đại lý của họ sẽ không trực tiếp hoặc gián tiếp thu hút, khuyến khích, tạo điều kiện, bàn luận, đàm phán hoặc chấp nhận bất kỳ lời đề nghị hoặc đề xuất từ bất kỳ bên thứ ba nào trong việc mua lại toàn bộ hay bất kỳ bộ phận nào của hoạt động kinh doanh, tài sản hoặc cổ phiếu của bên Mục tiêu trong thời gian tiến hành thỏa thuận sáp nhập, ngoại trừ lý do [đầu tư/vay mượn như đã đề cập ở trên]. Bên Mục tiêu phải thông báo ngay cho Bên Mua biết về bất kỳ lời đề nghị hoặc đề xuất nào, bao gồm cả những điều khoản và những bên liên quan.
- Thời kỳ độc quyền thông tin bắt đầu khi những điều khoản trên được chấp thuận thông qua thư xác nhận độc quyền thông tin và sẽ hết hiệu lực vào [ngày 30 tháng 6 năm 20X5].

Hội nghị cổ đông

- Ban giám đốc của công ty Bán sẽ kêu gọi tổ chức hội nghị cổ đông để bỏ phiếu cho vấn đề sáp nhập và khuyến nghị nên bỏ phiếu ủng hộ việc sáp nhập.
- Vào thời điểm ký kết bản thỏa thuận sáp nhập cuối cùng, những cổ đông chính của công ty Mục tiêu – tư cách tập thể của họ có thể bảo đảm cho việc thông qua vấn đề sáp nhập – sẽ chấp thuận bỏ phiếu và thực hiện quyền ủy nhiệm không thể hủy bỏ để ủng hộ việc sáp nhập.

Việc bồi thường và lập giao kèo

- 10% trong tổng số cổ phiếu sẽ được giữ lại làm tin, một năm sau khi hoàn tất các thủ tục pháp lý về các trách nhiệm và đảm bảo. Đây là một bộ phận cổ phiếu được đưa vào giao kèo như đã được phác thảo trong Cơ chế Quản lý Hậu sáp nhập với điều kiện là những cổ phiếu đó được chuyển sang cho Bên Mua vì những nhân viên chủ chốt của Bên Bán tự nguyện hoặc có lý do để chấm dứt hợp đồng, các cổ đông chính sẽ tiếp tục trả cho Bên Mua lên tới [10]% tổng số cổ phiếu có thể thanh toán cho vụ sáp nhập dựa trên căn cứ tỉ lệ.

Cổ phiếu được đưa vào giao kèo sẽ được định giá căn cứ theo giá khi đóng phiên giao dịch vì những lý do bồi thường.

- Đại diện của các bên vẫn sẽ duy trì tư cách đại diện của họ cho đến một năm sau khi kết thúc giao dịch với điều kiện là những đại diện của bên Mục tiêu liên quan tới thuế, vốn và nắm quyền với cổ phần vẫn nằm trong phạm vi điều chỉnh của luật.
- Trách nhiệm pháp lý của các cổ đông công ty bên Bán trong việc bồi thường sẽ không vượt quá số cổ phần được nêu trong giao kèo.

Những điều khoản trước khi kết thúc giao dịch

- Nếu có thể, việc ký kết và kết thúc vụ giao dịch nên được tiến hành cùng lúc. Nếu không thể thực hiện được điều này, cả hai bên sẽ phải nỗ lực hết mức có thể để kết thúc giao dịch càng nhanh càng tốt.
- Bên Bán vẫn sẽ hoạt động bình thường vào khoảng thời gian giữa việc ký kết những thỏa thuận cuối cùng và kết thúc vụ giao dịch (nhưng sẽ không có cổ tức, không được nhận trách nhiệm về nợ hoặc những trách nhiệm pháp lý khác, phát hành cổ phiếu, thực hiện các vụ mua lại hoặc sắp xếp cơ cấu doanh nghiệp, v.v... nếu chưa được sự chấp thuận của Bên Mua).
- Bên Bán bảo toàn và duy trì các mối quan hệ với khách hàng.
- Bên Bán và Bên Mua sẽ nỗ lực cao nhất ở mức có thể để tạo điều kiện cho việc kết thúc giao dịch được diễn ra suôn sẻ.
- Những thỏa thuận khác theo quy ước.

Chi phí và phí tổn

- Mỗi bên sẽ tự chi trả cho những chi phí và phí tổn trong quá trình sử dụng các dịch vụ pháp lý, kế toán, tài chính và những dịch vụ chuyên nghiệp khác.

Lịch trình

- Khi đã chấp nhận những điều khoản trên của hợp đồng, các cố vấn pháp luật, tài chính và kế toán của Bên Mua sẽ chuẩn bị để bắt đầu việc thẩm định chi tiết đối với công ty Mục tiêu, cũng như phác thảo và lên kế hoạch đàm phán những thỏa thuận cuối cùng.

Không ràng buộc

- Ngoại trừ với các mục “Đầu tư”, “Độc quyền thông tin”, “Chi phí và Phí tổn” và “Thông tin mật”, không nên thực hiện bất

kỳ thỏa thuận nào được nêu trong tài liệu dự thảo này cho đến khi thỏa thuận cuối cùng được thực thi, công bố và thông qua bởi ban giám đốc của cả Bên Mua và Bên Bán. Không những Bên Mua mà cả Bên Bán cũng như bất kỳ bên nào khác cũng phải có trách nhiệm tuân thủ những điều khoản được nêu trong thỏa thuận cuối cùng. Cả hai bên cần biết rằng những điều khoản này có thể được thay đổi, thêm bớt, thậm chí là xóa bỏ trước khi thỏa thuận cuối cùng được thực hiện. Ngoài ra, tài liệu dự thảo này còn tùy thuộc vào việc hoàn thành đến đâu qui trình thẩm định chi tiết.

Thông tin mật

- Bên Mua và Bên Bán nhất trí sẽ nỗ lực hết sức để ngăn chặn việc sử dụng trái phép hoặc tiết lộ bất kỳ thông tin mật nào liên quan tới bên đối tác bị tiết lộ trước và trong quá trình đàm phán và điều tra được dự tính theo đề nghị này. Hai bên cũng nhất trí duy trì tính bảo mật của tài liệu dự thảo này cũng như bất kỳ cuộc đàm phán nào giữa các bên. Điều khoản có tính bắt buộc này sẽ có hiệu lực cho đến chừng nào thỏa thuận cuối cùng được ký kết. Vụ giao dịch được đề xuất có thực hiện được hay không sẽ tùy thuộc vào những điều khoản của bản Thỏa thuận Không tiết lộ thông tin giữa hai Bên.

Phụ lục H: Bảng thuật ngữ chung về đầu tư

Cơ chế

- Đầu tư cho cổ phiếu ưu đãi Hạng [C]

Kinh tế học

- \$[] tiền mặt cho []% trên tổng số cổ phiếu đang phát hành trong tổng giá trị cổ phiếu của công ty Mục tiêu dựa trên căn cứ chia loãng toàn bộ (bao gồm cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, chứng chỉ đặc quyền mua cổ phiếu và các quyền chọn).
- Định giá ước lượng về giá trị \$[] của công ty sau đầu tư.

Người đại diện và giấy bảo đảm

- Những người đại diện và giấy bảo đảm theo quy ước.

Những điều kiện để kết thúc giao dịch

- Những thủ tục cần được phê duyệt, không vi phạm pháp luật, v.v...
- Có được sự tán thành của cổ đông công ty Bán.
- Bên Bán không có thay đổi bất lợi lớn nào.
- Những kết quả 4Q2004 sẽ được cung cấp trước khi kết thúc giao dịch.
- Tiếp nhận những ý kiến về vấn đề thuế liên quan tới việc miễn thuế của giao dịch.
- Không có vi phạm của những người đại diện.
- Tuân đúng theo những điều khoản của thỏa thuận trước khi giao dịch kết thúc.
- Mọi yêu cầu với bên thứ ba đều được chấp thuận.
- Những điều kiện khác theo quy ước.

Các quyền chấm dứt hợp đồng

- Thỏa thuận không hợp pháp, có sự thay đổi bất lợi lớn từ bên Mục tiêu, xảy ra vi phạm của những người đại diện, có những vi phạm trong các giấy bảo đảm hoặc trong các kế ước, không thể kết thúc giao dịch vào [ngày 31 tháng 7 năm 2005].

Những điều khoản trước khi đóng giao dịch

- Bên Bán và Bên Mua sẽ nỗ lực ở mức cao nhất để tạo điều kiện cho việc kết thúc giao dịch diễn ra suôn sẻ.
- Những thỏa thuận khác theo quy ước.

NHÀ XUẤT BẢN TRI THỨC

Địa chỉ: Nguyễn Du – Hà Nội

Tel: (844) 3945 4661 – Fax: (844) 3945 4660

E-mail: lienhe@nxbtrithuc.com.vn

M&A CĂN BẢN

Chịu trách nhiệm xuất bản

CHU HẢO

Biên tập:	Nguyễn Bích Thủy
Kỹ thuật vi tính:	Vi Xuân
Thiết kế bìa:	Minh Yến
Sửa bản in:	Nguyễn Minh

Liên kết xuất bản: Công ty Cổ phần Sách Thái Hà

Trụ sở chính: P506-C3 Làng Quốc tế Thăng Long,

Dịch Vọng, Cầu Giấy, Hà Nội

Tel: (04) 3793 0480 - (04) 3756 9374

Showroom: 119-C5 Phố Tô Hiệu - Cầu Giấy - Hà Nội

Tel: (04) 6281 3638; Fax (04) 6281 3673

VP-TPHCM: 533/9 Huỳnh Văn Bánh - phường 14 - quận Phú Nhuận

Tel: (08) 6276 1719; Fax: (08) 3991 3276

Website: www.thaihabooks.com

In 2.000 cuốn, khổ 15,5 x 24cm. In tại Công ty Cổ phần In Trần Hưng - Lô A2N1, Cụm Công nghiệp Từ Liêm - Minh Khai - Hà Nội. Giấy đăng ký KHXB số: 131-2009/CXB/01-04/TrT. Quyết định xuất bản số: 42/QĐLK - NXB TrT của Giám đốc NXB Tri Thức ngày 11/07/2009. In xong và nộp lưu chiểu quý III năm 2009.



MICHAEL E. S. FRANKEL

là nhà quản trị kinh doanh và tài chính có kinh nghiệm trong các lĩnh vực M&A, chiến lược doanh nghiệp và giao dịch phát triển kinh doanh. Ông đã trực tiếp lãnh đạo hơn 100 thương vụ M&A và tham gia vào hàng trăm vụ khác. Frankel từng giữ chức Phó chủ tịch phụ trách phát triển kinh doanh tại công ty GE Consumer Finance-Americas. Trước đó, ông giữ chức Phó chủ tịch phát triển doanh nghiệp tại VeriSign, Inc. Trong thời gian làm việc ở VeriSign, ông lãnh đạo một đội ngũ chịu trách nhiệm gia tăng lợi nhuận thuần của VeriSign trong khoảng thời gian hai năm (thực hiện hơn 20 vụ M&A). Trước khi gia nhập VeriSign, Frankel giữ chức Phó chủ tịch tập đoàn ngân hàng đầu tư công nghiệp toàn cầu Merrill Lynch. Tại đây, ông đã tư vấn cho các khách hàng như: General Motors, Rollins Truck Leasing, Cendant và UPS trong những đợt phát hành trái phiếu, cổ phiếu và vốn cổ phần phức tạp của các thương vụ M&A.



Những lời khen ngợi dành cho cuốn sách

“Michael E. S. Frankel đã làm được một điều tuyệt vời, đó là phá bỏ sự huyền bí trong những thương vụ M&A. Ông đã mô tả bằng ngôn ngữ dễ hiểu về vai trò của các bên tham gia giao dịch, các chiến lược chuẩn bị đối với Bên Bán và Bên Mua, quy trình giao dịch, khả năng huy động nguồn vốn và thử thách hậu sáp nhập. Cuốn sách này hữu ích cho cả những doanh nghiệp tham gia giao dịch M&A lần đầu và những doanh nghiệp đã dày dạn kinh nghiệm”.

Constance E. Bagley

Giáo sư Quản trị kinh doanh, Trường Kinh doanh Harvard

“Mua bán và sáp nhập doanh nghiệp là một chủ đề rất phức tạp nhưng Michael Frankel đã khiến cho nó trở nên dễ hiểu bằng cách tập trung vào những mảng chính của một thương vụ giao dịch như đấu giá, thẩm định chi tiết (DD), định giá và kết thúc giao dịch. Ông dẫn dắt độc giả vào thẳng trọng tâm của vấn đề và không phí thời gian với những chủ đề phức tạp vốn dành cho những chuyên gia. Đây thực sự là một cuốn sách tuyệt vời cho những ai đang cần kiến thức chuyên môn về M&A!”

Steven Bragg

Giám đốc tài chính, Premier Data Services

CUỐN SÁCH ĐƯỢC XUẤT BẢN VỚI SỰ HỢP TÁC CỦA



Our Knowledge is your Property

NHÀ CUNG CẤP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN QUỐC TẾ



Giá: 83.000đ