

LTS: Việc mua bán tài sản hoặc vốn tại một doanh nghiệp (gọi chung là M&A) đang ngày một nhiều ở Việt Nam. Qua tham khảo một số tài liệu cũng như kinh nghiệm đúc kết từ đồng nghiệp, tác giả đã đưa ra một số gợi ý để chủ doanh nghiệp có thể đạt được những lợi ích thiết thực, tránh những tổn thất không đáng có khi bán doanh nghiệp.

M&A: để không bị thiệt khi bán doanh nghiệp

LS. LƯƠNG VĂN TRUNG (*)

Bản chất của M&A là mua bán tài sản. Có thể nói đây là loại giao dịch tài sản phức tạp với tỷ lệ thất bại cao nhất xét theo ý chí của bên bán, bên mua liên quan đến nhiều mục đích khác nhau. Đối với bên bán, việc thực hiện giao dịch thành công, không phải chịu các rủi ro bồi thường hoặc kiện tụng không đáng có là những điều tối thiểu cần đạt được.

Để đạt được những mục tiêu tối thiểu đó, bên bán cần trang bị những hiểu biết cơ bản về bản chất giao dịch, sự tương đồng và đối nghịch trong mong muốn của bên bán với bên mua, các bước cần chuẩn bị trong quá trình xác định cấu trúc giao dịch... trước khi tiến hành đàm phán một cách cẩn thận từng điều khoản của hợp đồng M&A. Những hiểu biết và sự chuẩn bị này sẽ giúp bên bán luôn bám sát được mục tiêu của mình, tiết kiệm thời gian giao dịch, tạo dựng niềm tin và thế mạnh trong đàm phán, thỏa thuận được nhiều điều kiện và điều khoản có lợi, hạn chế các rủi ro về tiền bạc và pháp luật sau khi thỏa thuận mua bán được ký kết.

Những lưu ý khi chuẩn bị kế hoạch

Trong giao dịch M&A, bên mua ít chịu rủi ro hơn vì hầu hết các nghĩa



vụ và rủi ro vẫn thuộc doanh nghiệp mục tiêu và chủ của nó. Thông thường mua tài sản không phổ biến trong M&A bằng mua vốn xét theo mục đích thoái vốn của bên bán cũng như nhu cầu thôn tính để phát triển của bên mua. Khi mua, doanh nghiệp thường tìm mọi cách để hạn chế rủi ro bằng việc tiên lượng tối đa các trường hợp có thể thoát ra khỏi giao dịch dù đã ký thỏa thuận, và ràng buộc bên bán các trách nhiệm đối với các khoản nợ, nghĩa vụ và rủi ro tiềm ẩn (chưa xảy ra, chưa được biết đến hoặc công khai) và quy định rất chi tiết về trách nhiệm bồi thường hoặc bồi hoàn của bên bán.

Vì lẽ đó mà bên bán cần lưu ý những vấn đề sau đây. Đầu tiên là xác định rõ cấu trúc của giao dịch. Thứ đến là sắp đặt mọi thứ một cách có trật tự

và kiểm soát được về số liệu, sổ sách, hợp đồng, quan hệ kinh doanh và xác định các khoản nợ và trách nhiệm của doanh nghiệp. Thứ ba là tính toán kỹ mọi tình huống rủi ro liên quan đến việc cung cấp đầy đủ thông tin về doanh nghiệp của mình để giảm thiểu rủi ro bồi thường

hoặc bồi hoàn. Trong giai đoạn này, rất cần sự tham gia của những người có chuyên môn sâu về tài chính, luật nhằm phát hiện ra những điểm yếu của doanh nghiệp để khắc phục trước chứ không phải chờ đến khi đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) hoặc thư bày tỏ ý định (*letter of intent*) hoặc bản điều khoản cơ bản (*term sheet*). Một lưu ý nữa là trước khi có quyết định cuối cùng, doanh nghiệp phải nắm được một số thông tin cần thiết về bên mua, đặc biệt là năng lực tài chính (bao gồm công ty mẹ và công ty liên kết) cũng như chiến lược kinh doanh.

Cẩn trọng với điều khoản về tiêu chí hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sau M&A (*earn-outs*)

Trong nhiều giao dịch M&A, bên mua thường muốn thỏa thuận giữ lại một phần tiền (từ 1-2 năm) và ra điều »

kiện sẽ thanh toán hết nếu doanh số hoặc lợi nhuận của doanh nghiệp mà họ mua đạt được một con số cụ thể nào đó. Đây là cách mà bên mua muốn phân bổ và kiểm soát rủi ro để bảo đảm doanh nghiệp mua lại sẽ tiếp tục hoạt động sinh lời sau khi mua như dự kiến. Trong trường hợp này, bên bán (nếu phải chấp nhận) cần có sự cân nhắc và chuẩn bị kỹ về đặc thù của hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các rủi ro khách quan, tiên đoán về chiến lược kinh doanh của bên mua trong giai đoạn đầu sau M&A, cơ hội kiểm soát công ty sau khi bán (tham gia điều hành)... để đàm phán các điều kiện có lợi.

Việc đầu tiên bên bán cần làm là cố gắng loại trừ trách nhiệm vì những nguyên nhân khách quan có thể ảnh hưởng đến doanh số hoặc lợi nhuận của doanh nghiệp. Thứ hai, doanh số là một chỉ tiêu nên lựa chọn vì nó dễ tính toán và thỏa thuận, ít gặp rủi ro vì chiến lược kinh doanh của bên mua. Thứ ba, nếu bên bán phải thỏa hiệp với bên mua về tiêu chí lợi nhuận, cần tính toán kỹ để xác định rõ các chi phí hợp lý cho việc tính toán lợi nhuận, tránh việc bên mua ghi nhận quá nhiều chi phí đầu vào của doanh nghiệp hoặc khi bên mua mở rộng thêm nhiều hoạt động kinh doanh. Điều thứ tư là nên rút ngắn thời gian của điều kiện này đến mức tối thiểu nhằm hạn chế các rủi ro khách quan.

Ngoài bốn lưu ý ở trên, một số yếu tố khác mà người bán doanh nghiệp không nên bỏ qua là khả năng ảnh hưởng của mình tại doanh nghiệp sau giao dịch, cơ chế giải quyết bất đồng và thời hạn thanh toán hợp đồng. Nên nhớ, nếu phương thức thanh toán được chia thành nhiều đợt và càng kéo dài càng dễ gặp rủi ro.

Đừng coi nhẹ biên bản ghi nhớ, thư bày tỏ ý định hoặc bản điều khoản cơ bản

Có rất nhiều chủ doanh nghiệp coi nhẹ những văn bản kể trên vì họ nghĩ rằng chúng không có những điều khoản ràng buộc hay chỉ là những trao

đổi ban đầu và có thể dễ dàng thay đổi. Trong nhiều giao dịch M&A, bên bán thường dễ dãi và nhanh chóng ký với bên mua “tiềm năng” loại văn bản này mà không có sự tham gia của luật sư và chuyên gia tài chính. Đó là một sai lầm đáng tiếc.

Hầu hết bên mua, nhất là các công ty đa quốc gia có thể mạnh đàm phán, thường không đồng ý cho bên bán thay đổi các điều khoản trong các văn bản này nếu chúng đã rõ ràng và có thể đưa được vào hợp đồng M&A. Trong khi đó, ở giai đoạn ban đầu này bên bán nắm lợi thế đàm phán cao nhất vì bên mua rất quan tâm nhưng lại chưa có nhiều thông tin (nhất là các điểm yếu) về doanh nghiệp. Cũng cần biết thêm, sự dễ dãi ở giai đoạn ban đầu này còn tạo cảm giác bên bán quá cần bên mua dẫn đến việc bên mua có thể thay đổi thái độ, trở nên “kiêu” và ép bên bán nhiều hơn.

Bên bán nên tranh thủ cơ hội ban đầu để đưa vào nhiều điều khoản cơ bản của giao dịch có lợi cho mình và nên quy định những điều khoản nào là có tính ràng buộc và điều khoản nào không như thế. Những điều khoản mà bên bán cần cân nhắc đưa vào dạng thỏa thuận này là chi tiết về đối tượng tài sản hoặc vốn góp, cổ phần chuyển nhượng. Đối với bán tài sản, cần xác định rõ việc chuyển nhượng có hay không bao gồm tiền mặt, chứng khoán có thể giao dịch, các tài sản đang gắn với nghĩa vụ (như đang cầm cố, thế chấp, mua trả góp...) hay tài sản cá nhân (như xe hơi). Đồng thời, bên bán cũng cần nêu đầy đủ các nghĩa vụ mà bên mua sẽ kế thừa. Chẳng hạn đối với vốn góp, cổ phần, cần nêu rõ và chính xác loại vốn góp, cổ phần và các quyền lợi đối với những tài sản này, giá và phương thức thanh toán cụ thể. Bên bán cũng nên nêu rõ quy trình, thời hạn, tính độc quyền của bên mua trong giai đoạn rà soát; luật áp dụng, cơ quan giải quyết tranh chấp nếu có điều khoản ràng buộc; các vấn đề khác liên quan đến sử dụng lao động, hạn chế cạnh tranh, điều kiện hoàn thành

giao dịch, bảo mật thông tin và loại trừ trách nhiệm của bên bán cho bên mua trước khi ký kết thỏa thuận chính thức, chi phí thực hiện giao dịch, danh mục điều khoản có tính ràng buộc...

Chủ động, kiên nhẫn, hợp tác và cẩn trọng trong quá trình rà soát

Việc rà soát kỹ lưỡng và toàn diện gần như là một thông lệ trong M&A, đặc biệt đối với bên mua từ các nước phát triển. Những người hiểu biết sẽ chọn việc hủy bỏ một giao dịch chứ không chọn giao dịch đó mà nguy cơ sẽ có một vụ kiện dù mình sẽ nắm chắc phần thắng trong vụ kiện đó.

Việc rà soát kỹ lưỡng nhằm thu thập đầy đủ tính chính xác và toàn diện về doanh nghiệp cần mua nhằm giúp bên mua quyết định việc mua, định giá, quản lý rủi ro. Việc rà soát cũng đóng một vai trò quan trọng trong việc xây dựng phần trình bày và bảo đảm trong hợp đồng mua bán tài sản, một nội dung hết sức quan trọng và cơ bản của loại hợp đồng này. Vì vậy, bên bán cần chủ động, kiên nhẫn, hợp tác và cẩn trọng trong quá trình cung cấp thông tin của doanh nghiệp và trả lời các thắc mắc của bên bán (bao gồm luật sư và chuyên gia tư vấn). Để việc này được tiến hành nhanh chóng và hiệu quả, bên bán nên tiến hành trước sự rà soát như đã gợi ý ở trên. Việc chuẩn bị này bao gồm việc xem xét các khiếm khuyết về một số giấy tờ và tài liệu nội bộ, đánh giá các thông tin có ảnh hưởng lớn đến giá trị của công ty hoặc quyết định mua của bên mua. Đồng thời, bên bán nên lập một nhóm phụ trách việc này với sự phân công rõ về quyền và trách nhiệm. Bên bán cũng cần lập danh mục tài liệu và thông tin được cung cấp cho bên mua với việc đặt tên và sắp xếp khoa học. Cuối cùng, xin đừng quên một yếu tố quan trọng khác là phải bảo mật thông tin khách hàng cũng như các mức độ bảo mật đối với thông tin và tài liệu được cung cấp. ■

⁽¹⁾Công ty Luật Bross & Partners