

 WILEY

SCOTT MOELLER & CHRIS BRADY




M&A

MUA LẠI & SÁP NHẬP

THÔNG MINH

KIM CHỈ NAM TRÊN TRẬN ĐÒ SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI

 TBR
THINKBOOKS
Knowledge for the Future

 NHÀ XUẤT BẢN
TRI THỨC

Đã có những lúc mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&A) trở thành câu cửa miệng của giới kinh doanh quốc tế, khi mà những thương vụ đình đám diễn ra liên tiếp như một trào lưu để mở rộng hoạt động kinh doanh, thậm chí tìm kiếm lợi thế độc quyền nhóm (oligopoly). Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp không dừng lại ở sản phẩm và thị trường mà còn là khả năng bành trướng, thôn tóm hoặc sáp nhập với doanh nghiệp khác. M&A đã diễn ra ở hầu hết những ngành quan trọng như dầu lửa với các vụ Exxon và Mobil (năm 1999), Conoco và Phillips (2002); hàng không với Delta Airlines và Northwest Airlines (2008); công nghệ thông tin với vụ Compaq và HP (2002); viễn thông với AT&T và BellSouth (2006); dịch vụ tài chính với Chase Manhattan và JP Morgan (2000); ngành ô tô với Daimler Benz và Chrysler (1998) v.v...

Tuy nhiên, M&A không phải lúc nào cũng toàn màu hồng. Cũng giống như những cuộc hôn nhân, cuộc sống sau M&A là một chặng đường gập ghềnh, khúc khuỷu và không ít vụ ly dị cũng nổi tiếng không kém so với “tiệc cưới” khi chúng diễn ra. Daimler đã phải chia tay với Chrysler vào năm 2007; Quaker Oats rời bỏ Snapple sau 3 năm chung sống; AOL và Time Warner thì đầy sóng gió kể từ khi sáp nhập... Đó là lý do tại sao M&A cần phải “thông minh”. Thông minh từ lúc tìm hiểu nhau, khi đến với nhau và cả trong quá trình sống chung sau đó. Hai tác giả Scott Moeller và Chris Brady đã lựa chọn một cái tên khá hấp dẫn cho đĩa con tinh thần của mình: **“M&A thông minh”** để lý giải sự cần thiết của việc nghiên cứu, phân tích một cách thông minh (thông qua tình báo doanh nghiệp) trước mỗi quyết định M&A. Hơn thế nữa, sự thông minh cần phải hiện diện trong tất cả các khâu của quá trình M&A: từ xây dựng chiến lược, lựa chọn nhà tư vấn, xác định mục tiêu, phân tích, thẩm định, định giá doanh nghiệp, thương lượng... cho đến chiến lược phòng thủ (khi bị thôn tính) và hòa nhập hậu sáp nhập.

Tuy khá phổ biến ở các nước phát triển, M&A còn là một thuật ngữ khá mới mẻ ở các nước đang phát triển nói chung và Việt Nam nói riêng. Trong những năm gần đây, nhiều thương vụ M&A trong nước đã được nhắc đến như Công ty bảo hiểm nhân thọ Daiichi (Nhật Bản) mua lại Bảo Minh CMG (2007); Công ty sữa ANCO mua lại Nhà máy sữa thanh trùng của Tập đoàn Nestlé (2007); NEC Solutions (Nhật Bản) và Công ty Sáng Tạo sáp nhập với nhau (2008); Hãng hàng

không Quantas (Úc) mua lại Pacific Airlines và khai thác thương hiệu Jetstar (2007), hay Morgan Stanley mua lại Công ty chứng khoán Hướng Việt và đổi tên thành Morgan Stanley Gateway (2008), v.v... Tuy nhiên, đây chỉ là những bước khởi đầu của một thị trường M&A và cần thời gian để kiểm chứng sự thành công của những thương vụ trong nước. Trong khi chưa có một nghiên cứu nào đầy đủ và toàn diện về M&A tại Việt Nam thì những bài học kinh nghiệm trên thế giới mà Moeller và Brady đề cập trong **“M&A thông minh”** sẽ giúp cho những doanh nghiệp đang theo đuổi chiến lược M&A; các đơn vị tư vấn, kiểm toán, luật, định giá; các nhà làm luật và nhà nghiên cứu có thêm một nguồn tham khảo quan trọng và bổ ích cho hoạt động của mình.

Trong một “rừng” ấn phẩm về M&A trên thế giới, Thái Hà Books cũng đã có một sự lựa chọn thông minh khi quyết định dịch và phát hành cuốn tài liệu này. Hy vọng bạn đọc tìm được nhiều điều lý thú với những góc nhìn đa chiều về hoạt động M&A từ những ví dụ điển hình được các tác giả thu thập, phân tích và trình bày trong cuốn sách.

Chúc các bạn thành công!

Hà Nội, tháng 6/2009
Th.s. Nguyễn Trí Thanh
Giám đốc Điều hành Vietnam M&A Network

SỰ CẦN THIẾT CỦA TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP TRONG CÁC GIAO DỊCH M&A

Sáp nhập và mua lại (M&A hay thu tóm & hợp nhất) là một phần không thể thiếu trong bức tranh kinh doanh chiến lược và tài chính toàn cầu; nó có thể liên quan đến bất kỳ ai - Bên Mua, Bên Bán, đối thủ cạnh tranh, nhà tư vấn (ví dụ: ngân hàng đầu tư, kế toán, luật sư,...), nhà đầu tư, quan chức...

Mặc dù trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm khác nhau, nhưng quy mô và sự phát triển cơ bản của lĩnh vực này trên thế giới được thể hiện khá rõ ràng. Trên thực tế, giai đoạn hoạt động ỉ ạch của nó trong năm 2002 còn khá hơn nhiều so với giai đoạn đỉnh cao những năm 1980.

Tuy phát triển với tốc độ nhanh chóng mặt như vậy, nhưng các giao dịch sáp nhập và mua lại vẫn thường bị giới truyền thông và cả những người liên quan trực tiếp đến chúng hiểu sai. Các giao dịch xuyên quốc gia hoặc giữa các công ty lớn (đặc biệt là những giao dịch đem lại nhiều tổn thất nghiêm trọng) có thể vẫn được báo giới ưu ái đưa tin lên trang nhất (thậm chí có thời kỳ mỗi câu chuyện được chọn đăng tải trên trang nhất của tờ tạp chí *Financial Times* là về một vụ mua lại); song, vẫn có rất nhiều đánh giá mâu thuẫn nhau về sự thành công hay thất bại của chúng. Công trình nghiên cứu riêng của chúng tôi cho thấy các công ty thực hiện những giao dịch M&A đã có nhiều tiến bộ trong hoạt động này, đặc biệt là trong làn sóng sáp nhập nổi lên hồi năm 2003.

Tuy nhiên, vẫn có một số sự thật không thể thay đổi về các giao dịch M&A:

1. Nhiều công ty không thể mang lại các lợi ích cho cổ đông như đã hứa hẹn.
2. Hội đồng quản trị, giám đốc điều hành, quản lý cấp cao của các công ty cũng như các nhà tư vấn theo đuổi các giao dịch vì những lý do cá nhân.
3. Các giao dịch có động lực tự thân; có nghĩa là khi không còn thu hút báo giới chúng vẫn không mất đi ý nghĩa của mình.

4. Giao dịch không kết thúc sau khi hợp đồng mua bán đã được ký kết; trên thực tế, đó là thời điểm đánh dấu sự khởi đầu của giai đoạn khó khăn nhất trong một giao dịch - đó là quá trình hòa nhập đầy gian nan giữa hai công ty mà nhiều người vẫn hiểu sai.
5. Thành công với một giao dịch này không bảo đảm rằng bạn sẽ thành công với giao dịch khác

Một số giao dịch M&A thất bại, kéo theo đó là những hệ quả trầm trọng. Giao dịch giữa tập đoàn dịch vụ Internet AOL và tập đoàn truyền thông Time Warner của Mỹ nhằm kết hợp truyền thông và phần mềm kỹ thuật số đã mất đi tới 93% giá trị trong quá trình sáp nhập. VeriSign, một công ty khác hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ Internet, cũng để mất 17 tỷ USD trong vụ mua lại công ty Network Solutions trị giá 20 tỷ USD, không những thế, cổ phần của hãng này cũng giảm đi tới 98%. Không chỉ ngành kinh doanh dịch vụ Internet mới gặp phải những thất bại nặng nề như thế. Một ví dụ điển hình khác, đồng thời cũng là giao dịch trong đó vai trò thiết yếu của tình báo doanh nghiệp đã bị bỏ qua, là Quaker Oats – một công ty thực phẩm và đồ uống thành lập từ năm 1901. Trong giao dịch này, sự không tương thích về văn hóa là một trong những thủ phạm chính dẫn đến những thất bại hậu sáp nhập.

Quaker Oats

Ngày 1/11/1994, Quaker Oats mua lại Snapple với giá xấp xỉ 1,9 tỷ USD và trở thành nhà sản xuất đồ uống nhẹ lớn thứ ba ở Mỹ.

Công ty Quaker Oats được thành lập từ đầu thế kỷ XX. Sản phẩm nổi tiếng nhất của hãng – Ngũ cốc Quaker Oats – được xuất xưởng lần đầu năm 1877. Vào thời điểm diễn ra vụ mua lại đầu tiên, Quaker Oats là một trong những nhà sản xuất hàng đầu về các sản phẩm ngũ cốc tại Mỹ; bên cạnh đó, công ty cũng mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh khác như đồ ăn cho trẻ em, thức ăn cho động vật, sô-cô-la (tại Mexico), và mật ong (tại Hà Lan). Một trong những đợt mở rộng thành công nhất gần đây vào năm 1983 công ty đã mua lại Gatorade - một công ty chuyên về đồ uống trong thể thao – thành công. Dưới sự quản lý của Quaker Oats, Gatorade đã lớn mạnh nhanh chóng. Thành công này đã phần nào khiến Quaker Oats thấy rằng ngành kinh doanh chính của mình đã trưởng thành, nên công ty cần tập trung vào “các khoản đầu tư vào các công ty có tiềm năng phát triển cao và loại bỏ những lĩnh vực kinh doanh phát triển kém, ít lợi nhuận” (trích Báo cáo thường niên của công ty năm 1995).

Snapple lúc đó là một công ty biết bắt kịp thời đại, tuy có hơi lậ

đi đôi chút. Công ty này được thành lập từ năm 1972 do ba doanh nhân (hai người nguyên là nhân viên lau rửa cửa sổ và một người là chủ cửa hàng bán thực phẩm dinh dưỡng). Với thương hiệu “Snapple” (sử dụng từ năm 1978), dòng sản phẩm của họ đã được quảng bá theo con đường truyền miệng và trở thành một trong những công ty sản xuất đồ uống trái cây bán chạy nhất ở khu vực Đông Bắc Mỹ. Năm 1987, công ty này còn mở rộng thêm mặt hàng trà lạnh đóng lon⁽¹⁾.

Trong khi Quaker Oats là một công ty truyền thống với quy mô toàn quốc thì Snapple lại là một công ty gia đình với quy mô khu vực và có cung cách hoạt động mới. Snapple không có đủ nguồn lực để tiếp tục mở rộng. Thêm vào đó, trước làn sóng cạnh tranh gay gắt mới của các nhà sản xuất đồ uống lớn trong nước (Coca-Cola và Pepsi), Snapple buộc phải tìm người mua lại công ty.

Quaker Oats cho rằng giữa Gatorade và Snapple có một số điểm tương trợ tiềm năng rất quan trọng. Thoạt nhìn, có vẻ như hai công ty cùng có chung hệ thống phân phối (sẽ giúp giảm chi phí), đồng thời các thị phần của chúng cũng mang tính bổ sung cho nhau. Quaker Oats cũng hy vọng rằng môi trường làm việc truyền thống của mình có thể được củng cố nhờ Gatorade.

Sau khi hoàn tất thủ tục mua lại, Quaker Oats quyết định sẽ áp dụng các chiến lược giá cả khác nhau cho hai dòng sản phẩm này, và hệ thống phân phối của chúng cũng khác nhau (Gatorade phân phối qua hệ thống nhà kho, còn Snapple sử dụng hệ thống bán hàng lẻ, bảo quản lạnh); nhưng điều quan trọng nhất là văn hóa làm việc giữa hai công ty không tương thích với nhau (thực tế này đã ảnh hưởng không nhỏ tới quá trình sáp nhập, chiến lược quảng cáo cùng nhiều lĩnh vực cần được phối hợp khác). Không những thế, chỉ một vài ngày sau khi hoàn tất giao dịch, Quaker Oats mới biết tin rằng doanh số bán hàng của Snapple trong quý đó đã giảm tới 74% so với cùng kỳ năm trước. Cùng với việc suy giảm doanh số bán hàng, chi phí cho cuộc sát nhập với quy mô toàn quốc do Quaker Oats thực hiện lại ngày một tăng lên.

Năm 1997, chưa đầy ba năm sau khi mua lại, Quaker Oats buộc phải bán đồ bán tháo Snapple cho tập đoàn Triarc với giá 300 triệu USD.

Một khó khăn trong quá trình xác định thành công của một giao dịch M&A là cần phải định nghĩa “thành công” như thế nào. Đó có phải là giá trị cổ đông không? Nếu đúng vậy, thì giá trị đó được tính trong

giai đoạn nào? Hay thành công là sự gia tăng doanh thu? Khả năng duy trì các khách hàng chính? Duy trì nhân công? Tiết kiệm chi phí? Và khả năng phát triển của từng công ty là như thế nào trong trường hợp chúng không được sáp nhập? Có lẽ đúng như suy nghĩ của một số người, cần xác định thành công theo những mục tiêu được chính các công ty sáp nhập đề ra và sau đó so sánh với kết quả thực hiện các mục tiêu đó.

Cho dù so sánh theo hình thức nào thì vẫn thấy nổi lên một sự thống nhất tương đối trong các kết quả nghiên cứu về “thành công” của các giao dịch M&A trong thế kỷ XX. Gần như tất cả các nghiên cứu đều chỉ ra rằng có tới trên nửa số cuộc M&A lẽ ra không nên tiến hành bởi vì chúng không thành công, cho dù có sử dụng định nghĩa nào về thành công đi chăng nữa. Nhiều nghiên cứu cho thấy chỉ có 30 – 40% các cuộc giao dịch này có kết quả tốt đẹp. Tuy vậy, phần lớn những công ty đã vượt dậy trở thành những gã khổng lồ trên thị trường quốc tế là nhờ họ đã sử dụng M&A trong chiến lược phát triển của mình.

Nghịch lý này đặt ra hai câu hỏi:

Liệu một công ty có thể lớn mạnh trên thị trường toàn cầu mà không cần phải thực hiện bất kỳ một giao dịch M&A nào hay không?

Liệu sự phát triển về cơ cấu hoạt động có đủ để giúp một công ty trở thành thương hiệu hàng đầu thế giới hay không?

Thách thức đối với lãnh đạo các công ty là phải tìm cách điều hòa giữa khả năng thành công thấp trong lĩnh vực M&A với nhu cầu M&A trong chiến lược phát triển của công ty. Họ phải tìm ra cách thức đánh bại những rủi ro và tiến tới thành công trong các cuộc chuyển nhượng. Đây chính là lúc các kỹ năng tình báo doanh nghiệp thể hiện vai trò thiết yếu của mình.

Tuy một vài nghiên cứu cho thấy Bên Mua thường sẽ thực hiện một cuộc mua lại tốt hơn nếu giao dịch đó tương tự với (những) giao dịch khác họ từng làm trước đây, nhưng kinh nghiệm chưa hẳn là một dấu hiệu báo trước thành công. Ở đây, một lần nữa, vai trò của tình báo doanh nghiệp là hết sức quan trọng. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng những Bên Mua thiếu kinh nghiệm thường chỉ áp dụng những kỹ năng M&A chung chung cho những giao dịch mua lại khác nhau. Công ty nào khôn ngoan hơn sẽ biết phân biệt các giao dịch đó một cách hợp lý. Trong một giao dịch mà tôi sẽ bàn tới trong các phần sau, VeriSign đã thất bại trong vụ mua lại công ty Jamba AG năm 2004, mặc dù trước đó họ đã thực hiện tới 17 cuộc mua lại khác nhau trong sáu năm liên tục và phần lớn đều liên quan tới lĩnh vực kinh doanh mạng Internet. Vì thế, không thể xem nhẹ vai trò của tình báo doanh nghiệp.

CÁC LOẠI HÌNH M&A

Cho đến nay, thậm chí vẫn còn một số nhầm lẫn về việc sử dụng thuật ngữ này. Nhiều người vẫn băn khoăn rằng liệu có phải bản chất của tất cả các cuộc sáp nhập và hợp nhất đều là hoạt động mua lại hay không. Sở dĩ họ hoài nghi như vậy là vì kết quả cuối cùng của các giao dịch này (quá trình đi đến kết quả này có thể kéo dài tới một thập kỷ sau khi giao dịch kết thúc) là nhân viên, văn hóa làm việc, mô hình kinh doanh hoặc các đặc điểm khác của một trong hai công ty sẽ trở nên áp đảo trong tổ chức mới hợp nhất.

Thay đổi về tên thương hiệu phản ánh tình trạng sáp nhập:

Morgan Stanley

Tình hình thực tế của một giao dịch có thể được phản ánh qua sự thay đổi đối với tên công ty sau sáp nhập. Ví dụ, năm 1997, Morgan Stanley “sáp nhập” với Dean Witter Discover. Công ty mới có tên “Morgan Stanley Dean Witter”, thế nhưng chỉ vài năm sau đó, nó lại được đổi thành “Morgan Stanley”. Trong cuộc tranh giành quyền lực giữa các nhân vật chóp bu của công ty trong những năm đầu sau khi sáp nhập, cựu Giám đốc của Dean Witter (Jack Purcell) đã vượt lên, còn cựu giám đốc của Morgan Stanley (John Mack) ra đi và trở thành người đứng đầu ngân hàng đối thủ, Credit Suisse.

Nhưng đó chưa phải là phần kết của câu chuyện. Năm 2005, tám năm sau cuộc sáp nhập đầu tiên, các cựu giám đốc quản lý của Morgan Stanley đã tiến hành một cuộc “soán ngôi”, buộc Purcell từ chức và khôi phục vị trí lãnh đạo ngân hàng cho Mack.

Đây không phải là chuyện hi hữu, ngay cả đối với giới môi giới chứng khoán. Trước đó hơn một thập kỷ, năm 1981, hãng buôn bán hàng hóa Phibro Corp đã mua lại Salomon Brothers và lập nên công ty “Phibro-Salomon”. Tuy nhiên, các lãnh đạo của Salomon đã giành quyền lực áp đảo, và công ty này lại được đổi tên thành Salomon Inc. Sau đó, Salomon tiếp tục bị mua lại, và ngày nay, công ty này là một thành viên của tập đoàn tài chính toàn cầu Citigroup. Tuy vậy, đây đó vẫn liên tục có tin đồn rằng Salomon có thể sẽ lại giành được độc lập.

Vì vậy, lẽ ra cần thận trọng trong việc sử dụng các thuật ngữ “sáp nhập”, “mua lại” và “hợp nhất” hay các thuật ngữ liên quan khác, nhưng

trên thực tế, chúng vẫn thường được dùng thay thế cho nhau. Ngoài ra, “tiếp quản” là từ dùng để chỉ một giao dịch chứa nhiều yếu tố bất lợi, nhưng nó vẫn được dùng để đề cập bất kỳ loại hình sáp nhập hay mua lại nào. Trong cuốn sách này, chúng tôi sẽ chủ yếu sử dụng thuật ngữ “sáp nhập”, ngay cả trong trường hợp giao dịch được nói tới có thể hoặc có hình thức là một cuộc “mua lại”.

Có ba loại hình M&A chính được xác định bởi những mục tiêu khác nhau tại giai đoạn khởi động giao dịch; và từng loại hình này cũng có những yêu cầu khác nhau đối với việc sử dụng tình báo doanh nghiệp.

- **Sáp nhập ngang** là các cuộc sáp nhập giữa các công ty đối thủ hoặc giữa các công ty trong cùng một lĩnh vực hoạt động tại cùng những khâu giống nhau trong quá trình sản xuất và bán hàng. Ví dụ, cuộc sáp nhập giữa hai gã khổng lồ trong ngành xe hơi – Chrysler của Mỹ và Daimler, hãng sản xuất xe hơi và xe tải Mercedes của Đức – là một cuộc sáp nhập ngang.

Trong những giao dịch kiểu này, lãnh đạo của hai công ty thường sẽ nắm trong tay rất nhiều thông tin về tình hình kinh doanh của nhau. Có thể dễ dàng thu thập được các thông tin tình báo, bởi vì trong quá trình hoạt động, có thể một vài nhân viên của công ty này chuyển qua làm việc cho công ty kia; đồng thời, cả hai công ty chắc chắn sẽ cùng có chung một số khách hàng, nhà cung cấp cũng như các quá trình công nghiệp. Thường thường, động lực chính đằng sau các cuộc sáp nhập kiểu này là nhằm tiết kiệm chi phí, bởi vì có thể sẽ có một vài sự chồng chéo trong hoạt động, dẫn đến tình trạng dư thừa không cần thiết giữa hai công ty.

- **Sáp nhập dọc** là các cuộc sáp nhập giữa Bên Mua và Bên Bán, hoặc là một sự kết hợp giữa các công ty hoạt động tại các khâu khác nhau trong cùng một lĩnh vực. Ví dụ: cuộc sáp nhập giữa một nhà cung cấp dữ liệu và công ty kiểm soát các phương tiện giúp đưa các dữ liệu đó tới tay khách hàng (chẳng hạn như cuộc sáp nhập giữa Time Warner, một hãng chuyên về viết nội dung truyền thông, sở hữu nhiều tạp chí nổi tiếng, và AOL, công ty dịch vụ Internet lớn nhất thế giới lúc bấy giờ). Thông thường, trong sáp nhập dọc, hai công ty sẽ ít có những thông tin chung hơn, cho dù ở một cấp độ nhỏ nào đó, họ vẫn có chung một số khách hàng và nhà cung cấp, cũng như có thể vẫn có trường hợp hoán đổi nhân viên giữa hai công ty. Tùy thuộc vào quan điểm của từng công ty, một cuộc sáp nhập dọc có thể hoặc là một sự mở rộng giạt lùi, trở về đầu nguồn cung, hoặc là mở rộng tiến lên, hướng tới đối tượng khách hàng trực tiếp. Một ví dụ điển hình là vụ mua lại TNK (một công ty dầu lửa Nga có trữ lượng dầu và

khí gas lớn, nhưng lại kém về năng lực lọc dầu hay marketing trong lĩnh vực bán lẻ ở thị trường châu Âu) năm 2003 của BP (công ty này lúc đó đang sụt giảm về trữ lượng dầu, nhưng lại hoạt động marketing toàn cầu tốt và có thế mạnh về lọc dầu). Chúng ta sẽ có dịp nói về cuộc mua lại này sau.

- **Sáp nhập kết hợp** là các cuộc sáp nhập giữa các công ty hoạt động trên những lĩnh vực hoàn toàn khác nhau. Các công ty này không phải là đối thủ của nhau, và họ cũng không có mối liên hệ mua – bán nào (ví dụ, năm 1985, Philip Morris, một công ty sản xuất thuốc lá, đã mua lại General Foods, một hãng chuyên về đồ ăn). Không có sự giải thích hợp lý về mặt chiến lược nào cho các cuộc sáp nhập kết hợp kiểu này (tuy thông thường, sáp nhập sẽ giúp các bộ phận đầu não của hai công ty tiết kiệm được chi phí; hay như trong trường hợp của Philip Morris mà tôi vừa đề cập, hãng này muốn chuyển hướng khỏi ngành thuốc lá vốn có nhiều kiện tụng). Kiểu sáp nhập này khá thịnh hành trước đây, nhưng hiện nó không còn nhận được sự tán thành từ phía các cổ đông và các thị trường tài chính nữa. Tuy vậy, các cuộc sáp nhập kết hợp vẫn có thể mang lại lợi ích lớn nếu tình báo doanh nghiệp được sử dụng theo những cách thức sáng tạo hơn. Ví dụ, dựa vào nguồn thông tin chất lượng cao, các công ty có thể lên kế hoạch chi tiết cho các tình huống có thể xảy ra trong tương lai (bao gồm cả việc mô phỏng các tình huống đó), từ đó giúp họ xác định được những vấn đề chưa dự đoán được, và các vấn đề này có thể sẽ trở thành động lực, đồng thời cũng là các lý do hợp lý, khiến các công ty thực hiện các giao dịch kết hợp.

Các giao dịch có thể mang tính chất bổ sung hoặc phụ trợ. Một cuộc mua lại mang tính bổ sung sẽ giúp Bên Mua bù khuyết cho một vài điểm yếu của mình. Ví dụ, Bên Mua có thể mạnh về sản xuất nhưng lại yếu về marketing hoặc bán hàng; còn Bên Bán lại mạnh về marketing và bán hàng, nhưng năng lực kiểm soát chất lượng trong sản xuất lại kém. Động lực cho giao dịch cũng có thể liên quan tới vấn đề địa lý: khi Morgan Stanley cố gắng mua lại S.G. Warburg năm 1995, công ty này mong muốn sẽ bổ sung thêm cho vị trí vững chắc của mình trên thị trường Mỹ bằng cách chiếm lấy vị trí đầu bảng của Warburg tại Anh và châu Âu. Một giao dịch sẽ mang tính phụ trợ khi Bên Bán có thể giúp củng cố một điểm mạnh vốn có của Bên Mua; vì vậy, Bên Bán sẽ tương tự như Bên Mua. Ví dụ điển hình là khi một công ty dầu lửa mua lại một công ty dầu lửa khác, chẳng hạn như giao dịch năm 2003 mà tôi vừa đề cập ở trên, trong đó BP mua lại một phần lợi ích áp đảo của TNK, một công ty dầu lửa của Nga với trữ lượng dầu lớn.

CÁC LÀN SÓNG SÁP NHẬP

Hoạt động sáp nhập thường xảy ra theo từng đợt – sau một giai đoạn sáp nhập ồ ạt là một giai đoạn im ắng. Mỗi đợt đều chịu tác động từ những sự kiện ngoại vi, song chúng lại có tầm ảnh hưởng lớn tới mức độ hoạt động của nó. Mỗi đợt đều khác biệt rõ ràng so với những đợt trước đó, kèm theo đó là những phương thức ngày càng mới mẻ, sáng tạo hơn nhằm giúp củng cố cho Bên Mua và đánh bại hàng rào phòng thủ của Bên Bán. Tuy vậy, chúng đều dựa vào các kỹ năng M&A cũng như các phương pháp phát triển có từ các đợt sáp nhập trước.

Tương tự như trong quân sự, các cuộc sáp nhập cũng thường phải được chuẩn bị kỹ càng cho những cuộc chiến của trận chiến cuối cùng. Cũng giống như chuyện Phòng tuyến Magino (Đông Bắc Pháp) đã không thể ngăn nổi bước chân của đoàn quân thiết giáp của Đức Quốc xã từ Bỉ tiến vào miền Bắc nước Pháp, một công ty với những phương tiện phòng thủ lạc hậu sẽ điêu đứng trước làn sóng sáp nhập. Chủ động về mặt chiến lược hay sức mạnh không đủ để đảm bảo thành công cho người khởi xướng – đây là bài học xương máu mà Mỹ đã rút ra qua các trận chiến tại Việt Nam trong thập kỷ 1960 và tại Iraq những năm 1990 và 2000. Trong kinh doanh, điều này tương tự với việc Bên Mua dựa dẫm quá nhiều vào nguồn tài chính lớn và “lợi thế” của người biết “tiên hạ thủ” (phát hiện của Philip Green năm 2004 khi ông này nỗ lực bắt thành trong việc tiếp quản Marks & Spencer).

Hoạt động sáp nhập có thể được ví như cuộc chạy đua vũ trang thời kỳ Chiến tranh lạnh, trong đó việc một quốc gia phát triển các loại vũ khí mới sẽ trở thành động lực khiến các quốc gia khác tìm cách trang bị cho mình hệ thống phòng thủ tối tân hơn; để rồi điều này lại buộc quốc gia đầu tiên tìm cách cải tiến kho vũ khí tấn công của mình nhằm duy trì vị trí dẫn đầu. Trên vũ đài M&A, khi Bên Mua phát triển các công cụ hữu hiệu để việc mua lại các công ty khác của họ trở nên chắc chắn hơn, nhanh hơn, dễ dàng hơn hay ít tốn kém hơn, thì cố vấn cho Bên Bán sẽ nghiên cứu để tạo ra những hàng rào phòng thủ vững chắc hơn cho thân chủ của họ. Những hàng rào phòng thủ này sau đó lại trở thành động lực cho Bên Mua sáng tạo thêm nhiều phương thức M&A hữu hiệu. Cũng giống như trong cuộc chạy đua vũ trang, quá trình “mèo vờn chuột” này dần trở nên phức tạp và đắt đỏ hơn cho tất cả các bên liên quan.

Do vậy, hiểu biết về những kỹ năng M&A trước đó có tầm quan trọng lớn đối với bất kỳ Bên Mua hay Bên Bán nào. Đây cũng đồng thời là một khía cạnh thiết yếu trong việc sử dụng tình báo doanh nghiệp. Sự phát triển của các sách lược M&A này tập trung chủ yếu trong sáu đợt sáp

nhập lớn tính từ đầu thế kỷ XX, và phần lớn trong số đó có nguồn gốc từ Mỹ, bởi đây là thị trường M&A lớn nhất và cởi mở nhất trên thế giới. Trong phần nhiều các trường hợp, những cải tiến mới nhất trong lĩnh vực M&A đều được áp dụng đầu tiên tại Mỹ, và sau đó mới được “du nhập” sang các quốc gia hoặc khu vực khác. Tuy rằng trước thập niên 1990, ở một số khu vực kinh tế lớn trên thế giới cũng có xuất hiện một vài làn sóng sáp nhập khác với Mỹ, nhưng thường thường, chúng đều chịu tác động của những nhân tố tương tự nhau. Kể từ thập niên 1990 trở đi, các làn sóng sáp nhập thực sự mang tầm vóc toàn cầu.

Làn sóng sáp nhập đầu tiên xảy ra từ năm 1897 và kéo dài tới năm 1904. Làn sóng này được bắt đầu tại Mỹ sau khi cuộc suy thoái năm 1893 kết thúc, và tồn tại tới khi thị trường chứng khoán sụp đổ vào năm 1904. Cao điểm của đợt này là khoảng thời gian từ năm 1898 tới 1902. Đa phần các giao dịch thực hiện trong giai đoạn này là sáp nhập ngang (chiếm 3/4 tổng số các cuộc sáp nhập thời đó). Kết quả là làn sóng này đã tạo ra một chế độ gần như độc quyền trong các ngành công nghiệp chính: kim khí, thực phẩm, dầu lửa, hóa học, xe lửa, máy móc và than đá. Vì vậy, đây còn được gọi là “làn sóng sáp nhập độc quyền”. Một số tập đoàn hình thành từ làn sóng này tại Mỹ hiện vẫn là các gã khổng lồ trên thị trường toàn cầu, trong đó có thể kể đến: Dupont, Standard Oil (kiểm soát 85% thị trường nội địa Mỹ), American Tobacco (chiếm lĩnh 90% thị trường), General Electric, Eastman Kodak và US Steel (chiếm 75% thị trường thép). Xu hướng tương tự cũng xảy ra tại các thị trường khác, đặc biệt là Đức, Pháp và Anh.

Làn sóng sáp nhập thứ hai xuất hiện từ năm 1916 cho tới cuộc Đại Suy Thoái năm 1929. Sự phát triển của nó được hậu thuẫn bởi sự hợp tác giữa các công ty. Đây là một phần trong nỗ lực kinh tế giai đoạn Chiến tranh Thế giới lần thứ Nhất. Khi đó, chính phủ các nước không thực thi luật chống độc quyền; trên thực tế, họ còn khuyến khích các công ty bắt tay hợp tác với nhau. Làn đầu tiên, các ngân hàng đầu tư tỏ ra hăng hái tài trợ cho các cuộc sáp nhập và phần lớn số tiền của các cuộc sáp nhập này nằm trong tay của một số ít các ngân hàng đầu tư (đáng kể là J.P. Morgan). Vai trò của ngân hàng đầu tư trong việc đẩy mạnh thị trường giao dịch vẫn còn tiếp tục tới ngày nay.

Trên 2/3 trong tổng số các giao dịch của làn sóng thứ hai là sáp nhập ngang; còn lại đa phần là sáp nhập dọc (như vậy, có rất ít các cuộc sáp nhập kết hợp). Nếu có thể miêu tả làn sóng thứ nhất là “sáp nhập cho chế độ độc quyền” thì có thể gọi làn sóng thứ hai là “sáp nhập cho chế độ độc quyền nhóm”⁽²⁾. Nhiều cuộc sáp nhập như thế đã tạo ra những nền kinh tế lớn với quy mô rộng, giúp các công ty trở nên vững mạnh

hơn về mặt kinh tế. Các cuộc sáp nhập xảy ra chủ yếu ở các lĩnh vực mỏ, dầu lửa, thực phẩm, hóa học, ngân hàng và ô tô. Một số công ty được hình thành ở Mỹ trong giai đoạn này là General Motors, IBM, John Deere và Union Carbide.

Làn sóng sáp nhập thứ ba xảy ra từ năm 1965 tới 1969. Nhiều cuộc giao dịch trong làn sóng này có xuất phát điểm từ việc điều hành tài chính thiếu lý trí đối với tỉ suất lợi nhuận từ thị trường cổ phiếu của các công ty (có nhiều nét tương đồng với sự bùng nổ của kỷ nguyên các công ty có đuôi dot.com 30 năm sau đó). Làn sóng này được gọi là “làn sóng sáp nhập kết hợp”, bởi có tới 80% trong tổng số các giao dịch thực hiện trong thập niên 1965 – 1975 là sáp nhập kết hợp. Một ví dụ điển hình là việc ITT mua lại các công ty hoạt động trên nhiều lĩnh vực đa dạng như Sheraton Hotels, Avis Rent-a-Car, Continental Baking, một công ty tin dụng tiêu dùng, nhiều bãi đỗ xe khác nhau, và một vài chuỗi cửa hàng ăn uống. Rõ ràng rằng ITT không thể kết hợp các công ty này vào cùng một cấp độ sản xuất, kinh doanh, hay khách hàng. Vì thế, các cuộc mua lại này sẽ không hề giúp họ tiết kiệm chi phí hay không có một sự giải thích hợp lý nào về mặt chiến lược cho các giao dịch đó, tuy rằng họ cho biết chúng sẽ mang lại hiệu quả về mặt quản lý cho trụ sở chính của công ty. Thay vào đó, ITT lại được phát triển hơn nhờ vào thị trường vì giá cổ phiếu của họ cao vọt!

Một lý do cho các cuộc sáp nhập kết hợp như vậy là những quy định chống độc quyền được phát triển hơn trên toàn thế giới sau cuộc Chiến tranh thế giới thứ Hai, từ đó buộc những công ty muốn phát triển theo con đường sáp nhập phải tìm cách bắt tay với các công ty không hoạt động trên cùng một lĩnh vực với mình. Dấu hiệu kết thúc của làn sóng này là sự suy giảm mạnh về giá cổ phiếu của các công ty sáp nhập kết hợp năm 1968.

Inco với ESB và Colt với Garlock

Phần lớn các giao dịch diễn ra trong thời kỳ hậu chiến mới mẻ này đều khá thân thiện. Cuộc tiếp quản không thân thiện lớn đầu tiên tại Mỹ do một công ty lớn thực hiện xảy ra năm 1973. Khi đó, Inco (một công ty khai mỏ, ban đầu có tên là International Nickel) mua lại ESB (một nhà sản xuất pin có tên Electric Storage Battery). Điều đáng chú ý là đại diện của Inco là Morgan Stanley, lúc đó đang là công ty cố vấn hàng đầu về M&A. Inco thành công trong cuộc mua lại ESB, và giao dịch này đã làm thay đổi luật chơi, cho phép các ngân hàng đầu tư lớn cùng tham gia vào các giao dịch không thân thiện. Cuộc giao dịch không thân thiện đầu tiên tại Anh xảy ra vào năm 1958 và 1959; khi đó, công

ty British Aluminium bị Tube Investments và đối tác Mỹ Reynolds Metals mua lại. Cố vấn cho hai Bên Mua đó là S.G. Warburg.

Trong khi đó, cuộc tấn công chớp nhoáng của Colt Industries đối với Garlock năm 1975 đã đẩy không khí thù địch của giao dịch này lên tới cấp độ cao nhất trong lịch sử M&A. Diễn biến mới trong giao dịch này là Colt công khai loan báo các cuộc thương thảo không mấy thân thiện giữa hai bên và ra sức quảng cáo về chúng, buộc Garlock thậm chí phải thuê một công ty quan hệ công chúng – điều này có thể phổ biến ngày nay nhưng đó là điều không tưởng trong những năm đầu của thập kỷ 1970. Đáng chú ý là các quảng cáo của Garlock đã buộc tội Colt vì đã sản xuất những “món đặc biệt ngày thứ bảy” (đây là tiếng lóng dùng ở Mỹ ám chỉ những loại súng cầm tay không có đăng ký, được giới tội phạm mua để sử dụng). Hành động này về sau đã đi vào kho từ điển của M&A với ý nghĩa miêu tả một lời đề nghị tiếp quản chỉ có hiệu lực trong một thời gian ngắn, vì thế, các cổ đông của Bên Bán buộc phải ra một quyết định chóng vánh trong khi chưa có trong tay đầy đủ các thông tin cần thiết.

Làn sóng sáp nhập thứ tư xảy ra trong giai đoạn 1981 – 1989. Trong thời kỳ này, các giao dịch không thân thiện đạt tới độ chín muồi. Các đặc điểm chung của làn sóng này là số lượng các cuộc sáp nhập không thân thiện tăng một cách đáng kể, vai trò của “người vây hãm công ty”⁽³⁾ tăng lên, các chiến lược và chiến thuật chống sáp nhập trở nên tinh vi hơn bao giờ hết, các ngân hàng đầu tư và luật sư có một vai trò quan trọng hơn nhiều so với làn sóng thứ hai, và sự phát triển của thị trường trái khoán có lợi ích cao đã cho phép các công ty thực hiện những “giao dịch khổng lồ” hay thậm chí giúp họ mua lại các công ty có quy mô lớn hơn. Đặc điểm cuối cùng nêu trên đã góp phần làm tăng số lượng các cuộc giao dịch, trong đó các khoản vay nợ được sử dụng triệt để, thậm chí là vay quá tay, và các công ty chuyển sang hình thức công ty tư nhân. Tiếp sức cho làn sóng sáp nhập này là những nới lỏng về luật chống độc quyền, đặc biệt là ở Mỹ dưới thời Tổng thống Ronald Reagan và ở Anh dưới thời Thủ tướng Margaret Thatcher.

Làn sóng sáp nhập thứ năm (giai đoạn 1994 – 2000) là sự kết hợp của các ngành công nghiệp và toàn cầu hóa. Một đợt bong bóng các công ty công nghệ (.com) cũng xuất hiện trong làn sóng này. Nhiều cuộc sáp nhập “chiến lược” đã không thể đem lại những lợi ích như đã hứa hẹn, ví dụ như tiết kiệm chi phí hay tăng cường hiệu quả phối hợp giữa hai công ty, và giai đoạn này kết thúc cùng với đợt suy giảm giá cổ

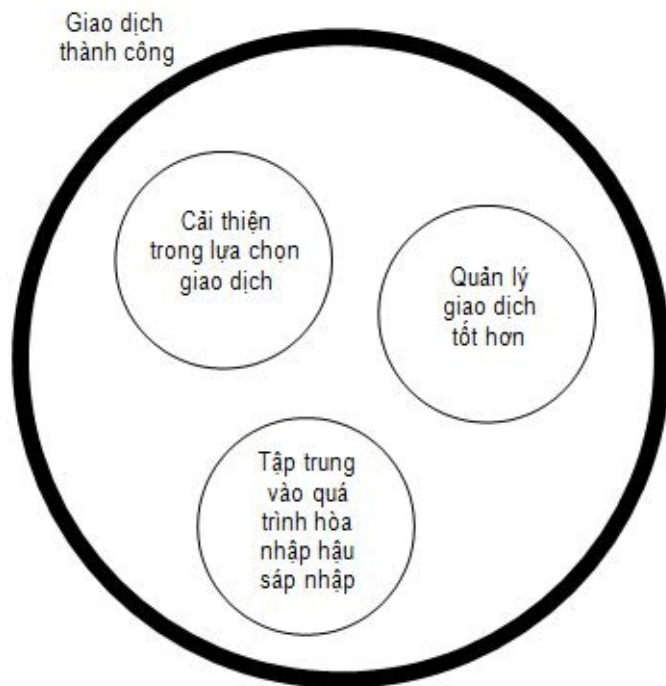
phiếu trên toàn thế giới khởi đầu từ năm 1999/2000. Tuy nhiên, vẫn có rất nhiều cuộc sáp nhập quan trọng diễn ra trong giai đoạn này, chủ yếu ở các ngành:

1. Dầu lửa (BP/Amoco, Exxon/Mobil, Total/Petrofina)
2. Dịch vụ tài chính (Citicorp/Travelers, Deutsche Bank/Bankers Trust, Chase Manhattan/J.P. Morgan)
3. Công nghệ thông tin (Compaq/Digital Equipment, Hewlett Packard/Compaq)
4. Viễn thông (Mannesmann/Vodafone, SBS Communications/Ameritech)
5. Dược (Glaxo/Wellcome)
6. Ô tô (Daimler Benz/Chrysler).

Làn sóng sáp nhập thứ sáu bắt đầu năm 2003, chưa đầy ba năm sau khi làn sóng thứ năm kết thúc. Có thể nói, các làn sóng sáp nhập xảy ra thường xuyên hơn, và khoảng thời gian tĩnh giữa từng làn sóng thu hẹp lại. Làn sóng thứ sáu này có quy mô toàn cầu, và giai đoạn này các công ty tập trung vào sự phù hợp nhiều hơn là về mặt chiến lược của giao dịch cũng như chú ý nhiều hơn vào các vấn đề hòa nhập hậu sáp nhập. Làn sóng này cũng chịu ảnh hưởng nặng nề từ những vụ bê bối về quản lý công ty xuất hiện trong những năm đầu của thiên niên kỷ mới cũng như những luật lệ ra đời sau các vụ bê bối đó, trong đó đáng chú ý nhất là Đạo luật Sarbanes – Oxley tại Mỹ. Các giao dịch trong giai đoạn này thành công nhờ vào ba yếu tố (xem Hình 1.1, trích trong bài thuyết trình do Towers Perrin thực hiện cùng với Trường Kinh doanh Cass).

Một thay đổi nữa trong làn sóng thứ sáu là sự tăng cường các hoạt động của những người mua tài chính (các quỹ đầu cơ, quỹ cổ phần riêng, và quỹ đầu tư mạo hiểm) – đây là những người không có và không thể có chung các lợi ích chiến lược với công ty tham gia giao dịch. Những quỹ này mua lượng cổ phần lớn của các công ty, sau đó họ sẽ mua tiếp số cổ phần còn lại hoặc gây áp lực phải tổ chức lại công ty nhờ vào các quyền cổ đông mà họ nắm trong tay. Trong một số trường hợp, những hành động của các cổ đông này đã ngăn chặn các cuộc sáp nhập xảy ra do họ cùng phối hợp tạo áp lực đối với ban lãnh đạo công ty bởi vì họ cảm thấy rằng có thể có được doanh thu cao hơn theo cách khác, chẳng hạn như quay vòng tiền mặt tới tay cổ đông theo hình thức cổ tức đặc biệt, hoặc họ cho rằng tiềm năng phát triển tự thân của công ty là rất lớn. Đây là trường hợp đã xảy ra đầu năm 2005 đối với Deutsche Borse khi công ty này buộc phải rút lại lời đề nghị tiếp quản sàn giao dịch chứng khoán London, mặc dù khi đó, hội đồng quản trị của Deutsche Borse đã chấp thuận giao dịch này. Chúng ta sẽ đề cập trường

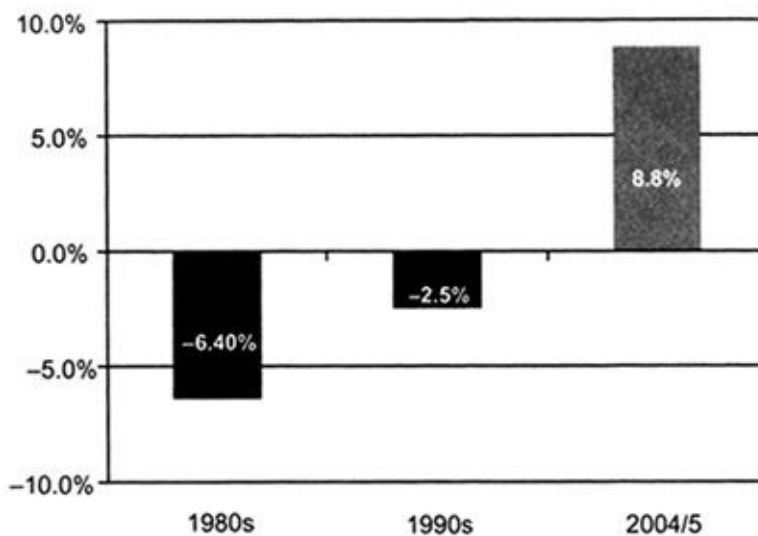
hợp này trong các phần tiếp sau.



Hình 1.1. Các yếu tố dẫn tới thành công trong làn sóng thứ sáu

Khác với các làn sóng sáp nhập trước, giai đoạn này đã ghi nhận nhiều thành công trong lĩnh vực M&A hơn cho các công ty tham gia, mặc dù chúng ta không biết rõ rằng liệu xu hướng này sẽ tiếp tục hay không. Như biểu đồ trong Hình 1.2 nêu rõ, phân tích của chúng tôi (được sự tư vấn của Towers Perrin) cho thấy vai trò của cổ đông trong các giao dịch thực hiện trong những thập niên 1980 và 1990 là khá bị động so với thị trường; trong khi đó, chất lượng các giao dịch trong làn sóng gần đây lại tốt hơn rất nhiều so với thị trường.

% Hoạt động hơn/kém so với thị trường



Hình 1.2 Chất lượng giao dịch trung bình so với thị trường

Lịch sử sẽ lặp lại. Đối với lĩnh vực M&A, lịch sử lặp lại thông qua những động cơ đằng sau mỗi giao dịch. Những kiến thức về lịch sử M&A sẽ rất hữu ích trong việc lên kế hoạch cho các giao dịch hiện tại, dù đó là kế hoạch chủ động sáp nhập hay nhằm bảo vệ công ty trước các cuộc sáp nhập. Hiểu biết về nguyên nhân sâu xa đằng sau mỗi giao dịch cũng là một điều thiết yếu.

Sáp nhập trong ngành dược: AstraZeneca mua lại Cambridge Antibody Technology.

Một chuyên gia về ngành dược đã nói: “Không một công ty dược lớn nào có thể thành công nếu không dựa vào nguồn cung cấp từ bên ngoài. 30% nguồn cung mà nhiều công ty dược lớn có được là từ các giao dịch hợp tác. Nhiều năm trước, những hãng lớn cho rằng họ có thể tự lực cánh sinh, nhưng rồi họ nhận ra rằng điều đó là không thể. Merck là một trong những công ty nhận thức được thực tế này muộn nhất, và họ trở thành công ty đầu tiên gặp rắc rối... Đầu thập niên 1990, Merck là một công ty dược, nhưng họ lại nghĩ mình có thể hoạt động độc lập. Và các bạn hãy nhìn vào hoàn cảnh của họ bây giờ. Vài năm trở lại đây, họ đã sục sạo khắp nơi để tìm kiếm các giao dịch, đồng thời, họ cũng đã cấp phép sản xuất ủy quyền cho nhiều công ty khác... Tất cả các công ty dược lớn đều nói chung một giọng: “Thế giới là Phòng thí nghiệm của chúng ta”... tất nhiên, họ đều là những kẻ mất trí!”

AstraZeneca là công ty dược lớn thứ hai của Anh. Vụ mua lại Cambridge Antibody Technology (CAT), công ty chuyên về công

nghe sinh học lớn nhất tại Anh, của AstraZeneca bắt đầu bằng một sự hợp tác. Mối quan hệ giữa hai bên bắt đầu từ năm 2004; khi đó, AstraZeneca nắm 19,9% cổ phần của CAT. Theo như website của CAT, hai công ty đã thành lập một liên minh chiến lược nhằm “cùng tìm ra và phát triển các liệu pháp kháng thể đơn dòng trên người, chủ yếu là trong lĩnh vực rối loạn viêm nhiễm, trong đó có các bệnh liên quan đến đường hô hấp”. Theo thỏa thuận, CAT sẽ chịu trách nhiệm tìm ra kháng thể, phát triển quá trình sản xuất, và cung cấp nguyên liệu cho các cuộc thử nghiệm lâm sàng. AstraZeneca chịu trách nhiệm về sinh học tinh tiến, các chương trình phát triển lâm sàng, xây dựng các báo cáo riêng và thương mại hóa thành phẩm.

Kết quả của sự hợp tác trên khá khả quan và hứa hẹn nhiều tiềm năng hơn nữa trong tương lai. Sáu dự án phát minh, một chương trình phát minh của CAT có từ trước và năm chương trình đều được thực hiện đúng lịch trình vào tháng 6/2005.

Dựa vào thành công của sự hợp tác này, hai công ty quyết định tiến thêm một bước nữa. Sáng ngày 13/5/2006, các cổ đông của CAT tinh dậy trong niềm hân hoan khi họ nhận được một tin tốt lành: AstraZeneca tuyên bố công ty này sẵn sàng bỏ ra một khoản kỷ lục, tới 70% số tiền lãi của mình, để mua lại 80,1% cổ phiếu còn lại của CAT. AstraZeneca đề nghị trả 1.320 xu cho mỗi cổ phiếu của CAT – mức giá này thậm chí còn cao hơn dự đoán của những nhà phân tích lạc quan nhất, và cuộc mua lại bằng tiền mặt này trị giá tới 702 triệu bảng Anh.

Việc AstraZeneca mua lại CAT là một hành động chiến lược nhằm bảo đảm hoạt động của công ty trong thị trường y dược sinh học, phát triển các khả năng trong tương lai, củng cố vị trí của công ty, và thu hẹp khả năng tiếp cận những công nghệ quan trọng của các công ty đối thủ.

LÝ DO CHO CÁC GIAO DỊCH M&A

Ngay từ đầu chương, chúng tôi đã đề cập một số nguyên nhân cho các cuộc M&A (ví dụ: nhu cầu kiểm soát một nguồn cung cấp nguyên liệu thô phục vụ cho sản xuất trong các cuộc sáp nhập dọc mang tính mở rộng giạt lùi về phía đầu nguồn cung – đây là lý do BP đưa ra khi mua lại TNK). Nhưng thông thường, thông báo công khai của các bên tham gia lại mới chỉ là phần nổi của tảng băng - chúng khác rất nhiều so với những nguyên nhân chiến lược sâu xa đằng sau các giao dịch đó (giả sử rằng có tồn tại một nguyên nhân như vậy).

Đã có rất nhiều ý kiến xoay quanh các lý do của những giao dịch M&A. Theo bà Sarah Byrne-Quinn, Giám đốc nhóm phòng Phát triển chiến lược và kinh doanh thuộc công ty Smith & Nephew, động cơ thúc đẩy các giao dịch có thể là “do công ty đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ khác, do tình hình chính trị nội bộ trong công ty, do ban lãnh đạo muốn thể hiện sự can đảm của mình hoặc do nhu cầu đẩy mạnh các chỉ số hoạt động chính của các phòng ban nhằm đạt được các mục tiêu tăng trưởng...”. Dù thế nào, trong các giao dịch, động cơ cá nhân và tài chính cũng là những yếu tố không nhỏ so với các động cơ về chiến lược. Trong cả hai trường hợp, để tránh bị chệch hướng, khiến các vấn đề phụ lại trở thành trọng tâm, các công ty – trong khi vẫn quan tâm tới “chất lượng” căn bản và sâu xa của một cuộc mua lại với giá cả phù hợp – cần phải duy trì thái độ cởi mở khi theo đuổi một giao dịch, xây dựng các đội có nhiệm vụ xem xét lại những quan điểm của công ty dựa theo tình hình thực tế và duy trì sự tập trung vào chiến lược tổng thể của công ty.

Có rất nhiều lý do được đưa ra để giải thích cho việc thực hiện mỗi giao dịch; đôi khi chúng mâu thuẫn và chông chéo nhau. Nhìn chung, phổ biến nhất là các lý do liên quan đến sức mạnh thị trường (khả năng tác động đến giá cả thị trường của giao dịch – ND), tính hiệu quả (dưới nhiều hình thức), đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh, thông tin và những dấu hiệu, các vấn đề của mỗi công ty, nghệ thuật quản lý và sự khoa trương, thú má. Tôi sẽ đề cập ngắn gọn về từng yếu tố này trong phần sau đây.

Các nguyên nhân thúc đẩy giao dịch

- Các vấn đề liên quan đến quy mô công ty: nhiều, nếu không phải là đại đa số, các giao dịch đều ít nhiều xuất phát từ mong muốn tăng cường thêm sức mạnh thị trường của ban lãnh đạo công ty. Những giao dịch này được thực hiện để cải thiện tầm ảnh hưởng của các công ty thông qua việc mở rộng quy mô và thị phần (mà những yếu tố này lại vốn bị kiểm soát bởi những giới hạn về mặt quy định của những nguyên tắc về kinh doanh độc quyền).
- Các lý do về tính hiệu quả cơ bản nêu ra những sức mạnh tổng hợp có được từ một giao dịch M&A. Điều này được thể hiện rõ ở phương trình: $2 + 2 = 5$, có nghĩa, giá trị đơn nhất của một công ty mới sáp nhập sẽ lớn hơn giá trị của từng công ty riêng lẻ cộng lại. Vì vậy, qua lăng kính của cả các cổ đông và ban

lãnh đạo công ty, đây thực sự là một giả thuyết “phát triển”. Lý do này được coi là hiệu quả nhất để thuyết phục các cổ đông đồng ý thực hiện giao dịch. Trong đa phần các giao dịch, những nhà phân tích của Bên Mua sẽ cung cấp các “bằng chứng” về sức mạnh tổng hợp trong tương lai này của hai công ty xét về cả hai khía cạnh doanh thu và chi phí.

- Một lý do khôn khéo khác (thường được giấu kín hoặc chỉ được bàn luận trong nội bộ Bên Mua) là hiệu quả khác biệt về mặt quản lý. Có nghĩa, Bên Mua cho rằng họ có đội ngũ lãnh đạo tốt hơn (“hiệu quả hơn”) Bên Bán. Do vậy, sau khi sáp nhập, tính hiệu quả về mặt quản lý của Bên Bán sẽ được nâng lên ngang bằng với Bên Mua do Bên Mua sẽ nắm giữ các vị trí lãnh đạo cao cấp hoặc huấn luyện giúp ban lãnh đạo của Bên Bán hoạt động tốt hơn. Nếu đúng như vậy, cuộc sáp nhập giữa hai công ty sẽ làm tăng tính hiệu quả trong công việc, đồng thời tạo thêm của cải cho các cổ đông. Việc này hoàn toàn có thể xảy ra nếu các công ty cùng làm trong những lĩnh vực liên quan đến nhau. Điều này có khó chứng minh không? Gần như chắc chắn là có. Điều này có phổ biến không? Có.
- Khi các giao dịch được thực hiện nhằm mục đích đạt được những hiệu quả kinh tế về mặt cấp độ (trong trường hợp quy mô công ty là quan trọng) hoặc về mặt quy mô (trong trường hợp tính hiệu quả xuất phát từ việc phân bổ các kế hoạch chi tiêu cho một loạt các hoạt động kinh doanh đa dạng), thì khi đó, các giao dịch này sẽ có được những hiệu quả tổng hợp về mặt hoạt động. Những cuộc sáp nhập có cấp độ và quy mô cần phải được hoạch định hết sức cẩn thận nhằm tránh những lãng phí không cần thiết, hay nói cách khác, tránh cho công ty mới rơi vào tình trạng công kèn và thiếu hiệu quả. Thông thường, trong một cuộc sáp nhập, ban lãnh đạo của Bên Mua sẽ chú trọng tới những hiệu quả tổng hợp về mặt chi phí, chẳng hạn như những cắt giảm về chi phí hoạt động, loại bỏ những phòng ban có chức năng chồng chéo nhau cũng như những cắt giảm đối với nhiều phòng ban khác (phòng marketing, vật tư, bán hàng,...). Tuy nhiên, điều quan trọng không kém là những tăng trưởng về mặt doanh thu có được sau sáp nhập – đây là vấn đề thường bị bỏ qua.
- Sáp nhập sẽ giúp mang lại những hiệu quả tổng hợp về tài chính nếu thị trường vốn nội bộ của các công ty mới sáp nhập được cho là có hiệu quả hơn so với việc gây vốn từ nguồn bên

ngoài. Điều này có liên quan với việc chuyển nguồn vốn (tiền) từ các lĩnh vực có lợi nhuận thấp sang các lĩnh vực có lợi nhuận cao. Bên cạnh đó, công ty còn có thể nâng cao khả năng vay nợ với lãi suất thấp hơn nếu chỉ số tín nhiệm của công ty tăng lên sau khi sáp nhập (mặc dù thông thường, chỉ số này sẽ thấp đi ngay sau hoặc thậm chí là trước khi thực hiện giao dịch. Nguyên nhân là sẽ có nhiều nghi ngại về sự thành công của các giao dịch như thế này).

- Giả thiết về tác dụng phản ứng chiến lược của các cuộc sáp nhập tập trung vào quan điểm cho rằng động cơ thúc đẩy một giao dịch có thể xuất phát từ nhu cầu tổ chức lại công ty để đối phó với môi trường bên ngoài đầy thách thức. Vì vậy, lý do sáp nhập nằm ngoài các vấn đề nội bộ của công ty và nó có thể phụ thuộc vào vòng đời của sản phẩm (trong đó sản phẩm/dịch vụ phát triển tới độ chín muồi, chẳng hạn như sức tăng của ngành điện thoại di động bắt đầu suy giảm từ đầu những năm 2000) hoặc sự ra đời của các sản phẩm/dịch vụ mới (Ví dụ: Internet băng thông rộng bắt đầu thay thế loại hình mô-đem qua điện thoại cố định).
- Thị trường cổ phiếu có thể đánh giá thấp hoặc đánh giá không đúng sức mạnh của từng công ty riêng lẻ. Vì thế, một số cuộc giao dịch xảy ra khi đối với Bên Mua, giá trị trên thị trường của công ty tiền sáp nhập không phản ánh được hết giá trị tiềm ẩn của nó. Có lẽ giá trị đó của Bên Bán là đúng khi nó còn là một công ty đơn lẻ; nhưng nếu Bên Mua xét đến một số yếu tố kể trên (như hiệu quả tổng hợp về mặt hoạt động và quản lý) thì giá trị của công ty sáp nhập có thể còn lớn hơn bản thân Bên Mua. Nếu đó là một giao dịch ngang, Bên Mua có thể có trong tay nhiều thông tin về tiềm năng lâu dài của Bên Bán xét về vị thế cạnh tranh, phát triển sản phẩm, bán hàng,... so với nguồn thông tin mà các thị trường tài chính nắm được. Vấn đề ở đây là ngay cả khi Bên Mua có được nhiều thông tin hơn, vẫn có khả năng họ không thể tận dụng được chúng, bởi vì không tồn tại hệ thống nào giúp họ thực hiện việc đó. Thông thường, các thông tin sẽ trôi nổi trong công ty mà không được quản lý một cách xác đáng nhằm mang lại những giá trị gia tăng hữu ích.
- Đa dạng hóa thuần túy có thể có giá trị tự thân và trên thực tế, nó có thể đem lại sự phát triển nhanh chóng và hiệu quả hơn so với tăng trưởng nhờ vào các nguồn lực của nội bộ công

ty. Giải pháp đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh này thường sẽ nhận được sự ủng hộ của ban lãnh đạo Bên Mua, đặc biệt trong trường hợp các thị trường hiện tại của công ty (và kéo theo đó là các cơ hội kinh doanh) đã phát triển tới độ chín muồi (*không thể phát triển hơn được nữa*). Dĩ nhiên, các cổ đông có thể đa dạng hóa sự đầu tư của mình một cách hiệu quả và mang tính chọn lọc hơn so với bản thân công ty; vì vậy, những gì là tốt nhất cho đội ngũ lãnh đạo và nhân viên của Bên Mua có thể chưa hẳn đã là tốt nhất cho các cổ đông.

- Một chiêu bài khác đôi khi được sử dụng là “thông tin và dấu hiệu”. Chỉ cần nhận được một lời đề nghị sáp nhập, giá trị của Bên Bán sẽ tăng lên. Kinh nghiệm thực tế cho thấy trong trường hợp này, phần lớn giá cổ phiếu của Bên Bán sẽ được đẩy lên cao. Nếu trong lời đề nghị có chứa những thông tin mới (thực ra, được một công ty khác để mắt tới cũng có thể là một thông tin rất mới) thì xu hướng tăng giá cổ phiếu của Bên Bán có thể tồn tại trong một thời gian dài. Nhưng ngay cả khi giao dịch không thành công, Bên Bán vẫn có lợi vì qua thông tin về giao dịch, thị trường sẽ đánh giá lại giá cổ phiếu của họ. Trong bất kỳ trường hợp nào, đứng trước tình hình trên, ban lãnh đạo Bên Bán giờ đây cũng sẽ cảm nhận được một thực tế rằng công ty họ có thể trở thành một mục tiêu sáp nhập, và để đối phó lại, có thể họ sẽ nỗ lực hơn để khiến công ty mình hoạt động hiệu quả hơn.
- Đối với cổ đông của đa phần các công ty nhà nước, việc thay thế một ban lãnh đạo làm việc không hiệu quả là gần như không thể do tồn tại các vấn đề ủy quyền – tác nghiệp (mâu thuẫn giữa chủ sở hữu là các cổ đông và người nắm quyền điều hành công ty là ban lãnh đạo). Trong trường hợp này, sáp nhập có thể là một giải pháp hay. Vì thế, điều này tương tự như vấn đề hiệu quả khác biệt về mặt quản lý mà tôi đã đề cập ở trên. Sáp nhập có thể là một phương pháp rèn luyện đối với các lãnh đạo công ty nếu các phương pháp quản lý doanh nghiệp đã tỏ ra thất bại. Nguy cơ bị mua lại có thể là một điều kiện cần và đủ để giải quyết các vấn đề ủy quyền – tác nghiệp.
- Chủ nghĩa quản lý và quan điểm kiêu ngạo cũng có thể là các động cơ thúc đẩy giao dịch. Các lãnh đạo đều quan tâm tới quy mô (“lớn hơn = tốt hơn”), vì thế, họ thực hiện các giao dịch nhằm nâng cao quy mô của công ty, từ đó tăng cường tầm ảnh hưởng, tài chính, các đặc quyền... cho cá nhân họ.

Các lãnh đạo thường tỏ ra lạc quan quá mức khi đánh giá về các cuộc mua lại; nguyên nhân thường xuất phát từ sự tự hào, nền văn hóa “cá lớn nuốt cá bé”, hay lòng kiêu ngạo, và việc không chịu học hỏi từ quá khứ, khi mà đa phần các cuộc giao dịch đều kết thúc trong thất bại.

- Đôi khi những lợi ích về thuế cũng là một động lực thúc đẩy giao dịch, tuy nhiên, đây hiếm khi là lý do duy nhất. Một số cuộc sáp nhập có thể đem lại những cơ hội giảm thiểu thuế suất cho các công ty.

CÁC CUỘC SÁP NHẬP TRONG KHU VỰC NHÀ NƯỚC

Mặc dù trọng tâm của cuốn sách và các ví dụ được trình bày trong đây đều thiên về khu vực kinh tế tư nhân, nhưng các nguyên tắc mà tôi đề cập cũng có thể áp dụng được cho cả các cuộc sáp nhập trong khu vực nhà nước và phi lợi nhuận. Tuy nhiên, cần phải lưu ý một số điểm khác biệt. Giao dịch trong khu vực nhà nước hiếm khi mang tính không thân thiện, bởi vì những cuộc sáp nhập đó thường là kết quả của những giai đoạn tham khảo ý kiến lâu dài và – ít nhất là trong môi trường dân chủ – một quá trình lâu dài nhằm tìm kiếm sự đồng thuận từ các bên liên quan. Nói như thế không có nghĩa là các cuộc sáp nhập trong khu vực nhà nước không thể bị chi phối bởi một cá nhân nào – chẳng hạn trường hợp Thị trưởng thành phố New York, ông Rudolph Giuliani, ba lần tìm cách sáp nhập hai cơ quan y tế của bang, và những nỗ lực của ông cuối cùng đã được luật pháp chấp thuận vào tháng 11/2001. Nhưng thông thường, cho dù giao dịch được khởi xướng bởi một cá nhân hay một nhóm, quyết định cuối cùng vẫn phải tuân theo một quá trình dân chủ.

Các cuộc sáp nhập trong khu vực nhà nước hiện nay ngày càng trở nên phổ biến. Xu thế này xảy ra chủ yếu nhằm đối phó lại với những áp lực về ngân sách cũng như những yêu cầu cao hơn về mặt trách nhiệm – đây là những yếu tố buộc các chính phủ và các tổ chức phi lợi nhuận phải nâng cao năng lực hoạt động của mình nhằm thỏa mãn các yêu cầu của người dân về các dịch vụ họ cung cấp. Các bạn có thể tham khảo một ví dụ sau đây của Cơ quan Y tế toàn quốc (NHS) tại Anh.

Giống như các cuộc sáp nhập trong khu vực tư nhân, các cuộc sáp nhập trong khu vực nhà nước cũng có thể bắt nguồn từ các biến động bên ngoài. Vụ tấn công khủng bố tại Mỹ ngày 11/9/2001 đã buộc chính phủ liên bang Mỹ phải sắp xếp lại cơ cấu tổ chức của mình, trong đó khoảng 22 đơn vị (bao gồm các lực lượng biên phòng, rà soát nhập cư và

kiểm soát an ninh sân bay) được sáp nhập lại thành Bộ An ninh Nội địa. Trước đó, sau Chiến tranh Thế giới II, một cuộc cơ cấu lại tương tự cũng xảy ra tại Mỹ; Bộ Chiến tranh khi đó trở thành thành phần chính trong Bộ Quốc phòng mới thành lập. Những cuộc sáp nhập này được thực hiện nhằm đáp ứng những yêu cầu về cải thiện chất lượng quản lý và dịch vụ cũng như tăng cường tính hiệu quả, sự phối hợp, trách nhiệm và tiết kiệm chi phí.

Các cuộc M&A trong Cơ quan Y tế Anh

NHS chiếm lĩnh phần lớn các bệnh viện, cơ sở chăm sóc sức khỏe chủ chốt, dịch vụ cấp cứu cùng rất nhiều các dịch vụ khác trong lĩnh vực y tế tại Anh. Trong những năm gần đây, rất nhiều nỗ lực đã được thực hiện nhằm cải thiện các tiêu chuẩn dịch vụ y tế của NHS thông qua việc thành lập những quỹ Foundation Trust. Tiêu chuẩn của các quỹ này lúc đầu được mô phỏng theo hình thái của khu vực tư nhân.

Cũng trong nỗ lực cải thiện này, chính phủ Anh đã và đang khuyến khích các quỹ NHS sáp nhập lại. Nhiều người cho rằng điều này đặc biệt hấp dẫn đối với chính phủ: một quỹ đang hoạt động tốt và đạt tới vị thế của một quỹ Foundation Trust sẽ sáp nhập với một quỹ đang gặp khó khăn về tài chính (do vừa trải qua một thất bại lâm sàng), hoặc với một quỹ này không đạt được những mục tiêu chính của chính phủ về các tiêu chí hoạt động.

Cuộc sáp nhập đầu tiên xảy ra giữa Quỹ Heart of England Foundation Trust và Bệnh viện Good Hope. Giao dịch này đã được sự chấp thuận của Strategic Health Authority (Cơ quan Sức khỏe Chiến lược) và ban lãnh đạo hai bên. Trong tất cả các cuộc sáp nhập tương tự, sự ủng hộ của Đơn vị giám sát, cơ quan quản lý các quỹ Foundation Trust tại Anh, phụ thuộc vào kết quả của các đánh giá về mức độ rủi ro. Giao dịch này được kỳ vọng là sẽ mang lại những tiến bộ trong các dịch vụ y tế của khu vực Birmingham mà hai tổ chức trên của NHS cùng đang hoạt động.

Cuộc sáp nhập giữa Văn phòng Ngoại giao và Văn phòng Khối Thịnh vượng chung của Anh

Văn phòng Ngoại giao Anh được thành lập năm 1782 với tên ban đầu là Bộ Đối ngoại. Năm 1919, Bộ trưởng Lord Palmerston đã sáp nhập bộ mình với Phòng Ngoại giao; và một lần nữa, năm 1943, bộ này lại tiếp tục sáp nhập với Phòng Ngoại giao Thương mại và Phòng Lãnh sự. Những thay đổi này được coi là biện pháp

phản ứng trước những phức tạp ngày càng gia tăng trong công tác quản lý các mối quan hệ đối ngoại, chẳng hạn như sự phát triển về số lượng các đại sứ quán trên thế giới và nhu cầu mỗi lúc một mở rộng đối với các vấn đề liên quan đến hộ chiếu bởi nhu cầu đi lại ngày càng cao hơn.

Văn phòng Khôi Thịnh vượng chung là kết quả của cuộc sáp nhập giữa Phòng Quan hệ Khôi Thịnh vượng chung và Phòng Thuộc địa được thực hiện năm 1966. Nguyên nhân của cuộc sáp nhập này là những thay đổi về tình trạng của các thuộc địa cũ của Anh sau Chiến tranh Thế giới II. Lúc này, phần lớn các thuộc địa đó đều giành được độc lập và vì thế, vai trò của Phòng Thuộc địa không còn cần thiết nữa. Phòng Thuộc địa được tách ra từ Hội đồng Thương mại và Thuộc địa năm 1660, vì vậy, lịch sử tồn tại của phòng này thậm chí còn lâu đời hơn Phòng Ngoại giao.

Cơ quan mới – Văn phòng Đối ngoại và Khôi Thịnh vượng chung – được thành lập vào tháng 10/1968; và quá trình hình thành kéo dài tới bảy tháng. Văn phòng này ra đời để đáp ứng nhu cầu tăng tính hiệu quả và giảm thiểu những vai trò chồng chéo giữa hai cơ quan, đồng thời nhằm đối phó với những thay đổi về tình hình các thuộc địa cũ và các quốc gia khác. Đây là một cuộc sáp nhập thân thiện, được sự ủng hộ từ cả hai phía. Hai cơ quan cùng có kinh nghiệm lâu năm về sáp nhập, vì thế, đây chỉ là một bước tiến khác trong chuỗi dài những thay đổi mà cả hai từng trải qua; mặc dù về bản chất, động cơ của cuộc sáp nhập này khác hẳn so với các cuộc sáp nhập trước đó.

KẾT LUẬN

Cho dù nhìn nhận hoạt động M&A từ góc độ nào đi chăng nữa – từ góc độ kinh tế, chiến lược, tài chính, quản lý, tổ chức hay quan điểm cá nhân – thì sáp nhập vẫn là một cơ hội tốt, cho phép các công ty và tổ chức đẩy mạnh tăng trưởng và tiết kiệm chi phí, đồng thời đạt được một lợi thế cạnh tranh quan trọng và bền vững so với các đối thủ khác trên thị trường toàn cầu. Trước xu thế các thị trường và dịch vụ mới đang được hình thành với tốc độ chóng mặt như hiện nay, sự phát triển của bối cảnh cạnh tranh cho thấy rõ tầm quan trọng của M&A nếu các công ty muốn lấp đầy các lỗ hổng về sản phẩm, thị trường và tài năng. Như vậy, sáp nhập sẽ đem đến cho ban lãnh đạo cấp cao của công ty một cơ hội phát triển với tốc độ nhanh chóng hơn, cơ hội tiếp cận các khách hàng mới, công nghệ mới, sức mạnh tổng hợp lớn hơn, và quyền lực – yếu tố thường song hành với quy mô. Đây cũng là một giai đoạn đầy hào hứng cho tất cả những thành viên chủ chốt có liên quan của hai bên,

mặc dù có thể nhiều vị trí, kể cả những vị trí quản lý cấp cao có vai trò triển khai giao dịch, sẽ trở nên không cần thiết.

Các giao dịch M&A ẩn chứa trong nó nhiều rủi ro. Chỉ nên thực hiện một cuộc sáp nhập hoặc mua lại trọn vẹn trong trường hợp không còn giải pháp nào khác. (Chúng tôi sẽ đề cập sơ qua về những lựa chọn trong M&A ở Chương 5.) Quá trình hòa nhập trọn vẹn có thể kéo dài nhiều năm, và vì thế, các lợi ích từ cuộc giao dịch sẽ phải đi một đoạn đường dài trước khi đến được tay những người đã dày công vun vén cho nó. Các nhân viên, khách hàng và nhà cung cấp hiện tại có thể sẽ không còn được quan tâm như xưa nữa. Ngoài ra, còn có khả năng Bên Mua đã phải bỏ ra một số tiền quá lớn để thực hiện được giao dịch; lý do không chỉ vì hiệu ứng đầu giá – điều thường xảy ra khi nhiều công ty cùng đổ mắt tới một Bên Bán – mà còn bởi vì tâm lý chung: Bên Bán lúc nào cũng mong muốn thương lượng được mức giá cao nhất có thể, trong khi đó, họ mới là những người am hiểu về công ty mình nhất, họ biết đâu là điểm yếu, đâu là những tài sản có giá trị nhất của công ty. Đối với cả Bên Mua và Bên Bán, việc sử dụng tình báo doanh nghiệp một cách hiệu quả là hết sức quan trọng, bởi vì sai lầm có thể xảy ra ở bất cứ đâu trong suốt quá trình thực hiện giao dịch.

Sáp nhập hay mua lại có thể là một mối đe dọa lớn đối với các cổ đông hiện tại của công ty; nhưng đó cũng có thể là một cơ hội tuyệt vời. Không thể dự đoán được kết quả chung cuộc của các giao dịch trên. Việc làm cần thiết là phải bước từng bước thật thận trọng trong ma trận này, và tận dụng tối đa trí thông minh của mình để tránh những nguy hiểm tiềm tàng và hiện hữu.

Tại thời điểm tôi viết cuốn sách này, trên các tạp chí về kinh doanh xuất hiện hai câu chuyện mà theo tôi, chúng là những minh họa đầy đủ cho thấy sự cần thiết của tình báo doanh nghiệp có chất lượng trong quá trình M&A. Câu chuyện đầu tiên là những chuỗi sự kiện đang xảy ra xung quanh các rắc rối của tập đoàn EMI (tập đoàn âm nhạc lớn của Anh): hai giám đốc điều hành cao cấp nhất của họ vừa bị sa thải, chi phí bị cắt giảm nặng nề và ban lãnh đạo bị chỉ trích gay gắt. Tất cả những sự kiện này xảy ra không lâu sau khi EMI từ chối lời đề nghị từ phía tập đoàn cổ phần tư nhân Permira khi công ty này ngỏ ý muốn mua lại EMI với giá hơn 300 xu/cổ phiếu. Giá cổ phiếu của công ty đã giảm xuống mức 245,25 xu/cổ phiếu, mặc dù EMI vẫn đang tiếp tục cân nhắc về giao dịch này. Tờ *Wall Street Journal* cho rằng Permira sẽ không chịu tăng mức giá đề xuất trước dịp Giáng sinh năm 2006 do những thành tích kém cỏi trong đợt phát hành hai album mới của Robbie Williams và Janet Jackson. Những nhà đầu tư chính như Fidelity và Schroeders đã bán đổ bán tháo các cổ phiếu của EMI.

Việc EMI bắt tay vào sắp xếp lại cơ cấu tổ chức của mình là một sự thừa nhận ngầm rằng công ty này đã không dự đoán chính xác được rằng thị trường giờ đây đang bị chi phối bởi những “ông lớn” là YouTube, MySpace và đặc biệt là iTunes. Đây là một trường hợp điển hình về thất bại trong tình báo. Nhìn chung, những thất bại trong tình báo xảy ra (mặc dù lúc nào cũng có sẵn một nguồn thông tin phong phú) do thiếu một đội ngũ chuyên trách có hệ thống, kết quả là ban lãnh đạo không có đủ các phân tích hợp lý trong tay để dựa vào đó đưa ra quyết định. Dường như tất cả những người có liên quan đến EMI đều tỏ ra sững sờ trước những sự kiện hoàn toàn có thể dự đoán được. Trong kinh doanh, không có chỗ cho những “sự ngạc nhiên thú vị”; bất kỳ sự ngạc nhiên nào cũng đều đáng lo bởi đó là dấu hiệu của những điểm yếu trong hệ thống tình báo. Chúng tôi xin mạn phép trích ra đây một câu trong cuốn *Binh pháp Tôn Tử* nổi tiếng: “Chưa hiểu rõ tình hình địch mà vội vàng hành động ắt sẽ chẳng mang lại kết quả gì; để biết được nội tình của địch, không thể không dụng gián”.

Câu chuyện thứ hai liên quan đến vụ tai tiếng nghe trộm thông tin trong phòng họp của tập đoàn Hewlett-Packard (HP). Công ty này đã thừa nhận sai phạm khi một thám tử tư của họ thú nhận là đã sử dụng

các hoạt động thu thập thông tin bất hợp pháp trong quá trình ông này tìm kiếm thông tin về các thành viên hội đồng quản trị. Gần như chắc chắn sẽ có một hiệu ứng domino, gây thêm nhiều phiền toái cho nhân vật vốn đã bị thất sủng, ông Patricia Dunn, cựu Chủ tịch hội đồng quản trị HP.

Bài học mà hai câu chuyện trên về EMI và HP mang đến cho chúng ta là cần coi tình báo là tâm điểm trong các nỗ lực của các doanh nghiệp; tuy nhiên, điều này không phải lúc nào cũng xảy ra trên thực tế. Nếu ngành ô tô của Mỹ (bản thân ngành này hiện cũng đang đối mặt với những nguy cơ lớn) biết lắng nghe lời khuyên của Tôn Tử thì hẳn họ đã không bị mắc kẹt với chiến lược về xe tải và xe thể thao đa dụng (SUV) trong khi Toyota và Honda thỏa sức lôi kéo người tiêu dùng Mỹ với các loại xe sạch (hybrid car). Các nhà sản xuất xe Mỹ đã thất bại trong việc hình thành, duy trì hoặc sử dụng các bộ phận trong công ty có trách nhiệm giám sát, phân tích và dự đoán những diễn biến của môi trường bên ngoài. Phần lớn các bộ phận này đều hoặc không hoạt động hoặc không được thừa nhận ở cấp độ chính sách. Theo hai giáo sư của trường Đại học Wharton, George Day và Paul Schoemaker, nguyên nhân khiến các “bộ ăng-ten cảm biến” của tập đoàn Ford hoạt động kém hiệu quả là vì Chủ tịch kiêm Giám đốc điều hành của công ty, William Clayton Ford đời thứ ba, không thuộc tuýp lãnh đạo “thận trọng”; ông thiên về hoạt động hơn (“thích kiểm soát, tập trung vào tính hiệu quả trong công việc và cắt giảm chi phí, đồng thời không chịu khám phá những tiềm năng bên ngoài”). Thực ra, hai giáo sư này cho rằng sự đa dạng trong các vai trò mà Bill Ford nắm giữ sau khi sa thải Jaq Nasser cho thấy ông không có đủ năng lực về cả hai khía cạnh bên trong (hoạt động) và bên ngoài (thận trọng) trong kinh doanh.

Lý do giải thích tại sao điều này lại quan trọng đối với hoạt động M&A nằm trong chính tựa đề của cuốn sách do hai giáo sư cùng đứng tên, cuốn *Peripheral Vision: Detecting the Weak Signal that will make or Break your Company* (Tầm nhìn Ngoại biên: Phát hiện các dấu hiệu suy yếu có thể khiến công ty bạn phá sản).

Một nghiên cứu gần đây về lực lượng lao động toàn cầu cho thấy chưa đầy nửa số nhân viên trên thế giới tin tưởng rằng họ đang được an toàn và rằng các lãnh đạo của họ đang có những hành động đúng đắn để bảo đảm sự thành công của công ty mình. Ví dụ, gần như tất cả các nhân viên thuộc phòng bán hàng của nhà bán lẻ Marks & Spencer, ngoại trừ ban lãnh đạo công ty, đều biết rằng khách hàng muốn sử dụng thẻ tín dụng riêng của họ; tương tự, trong nhiều năm, binh lính Mỹ từng tham chiến tại Việt Nam lúc nào cũng luôn miệng nói về một “cuộc chiến bất

khả năng”; hay không một ai, trừ Clive Sinclair, nghĩ rằng việc sản xuất chiếc xe điện ba bánh C5 sẽ thành công.

Vậy thì, các công ty làm thế nào để tránh được những rủi ro như trên? Câu trả lời là họ cần phải duy trì mối liên hệ chặt chẽ với môi trường bên ngoài.

Khi trận sóng thần khủng khiếp tấn công Indonesia vào năm 2004, chỉ có hai nhóm an toàn thoát khỏi cơn đại họa – đó là các bộ lạc và động vật bản địa. Họ sống sót được là nhờ theo bản năng, họ di chuyển lên những vùng đất cao hơn. Họ phát hiện được cả những dấu hiệu nhỏ nhất bởi các giác quan của họ rất nhạy bén và linh lợi. Vì họ phát hiện được một mối đe dọa hiện hữu từ môi trường, đồng thời họ cũng biết tôn trọng sức mạnh của môi trường, nên những chiếc “ăng-ten cảm biến” của họ lúc nào cũng trong trạng thái hoạt động. Họ hiểu rằng nếu lơ là với môi trường, có thể họ sẽ phải hứng chịu những hậu quả nghiêm trọng. Những công ty không để ý tới sự cân bằng giữa các nhu cầu bên trong và bên ngoài gần như chắc chắn sẽ gặp phải một tai họa tương tự như cơn sóng thần trong kinh doanh. Tôi vừa đề cập tới chuyện của tập đoàn EMI. Sự thành công của những công ty liên quan đến lĩnh vực M&A, do đó, cần bắt đầu với môi trường bên ngoài mà tại đó, hoạt động M&A sẽ diễn ra.

Mô hình các hệ thống khả thi

Trong những năm cuối của thập kỷ 1960, đầu thập kỷ 1970, Stafford Beer - một trong những người đi đầu trong lĩnh vực điều khiển học và lý thuyết hệ thống – đã phát triển một mô hình hoạt động toàn diện có tên là Mô hình Các hệ thống Khả thi (VSM). Theo chính mô tả của Beer, mô hình này được thực hiện dựa trên “một hệ thống quản lý đáng ngưỡng mộ và cần thiết phải tồn tại – theo như chính kinh nghiệm bản thân của chúng ta đã thừa nhận - đó là hệ thần kinh của con người”. Năm 1999, trong cuốn *Business at the Speed of Thought* (Kinh doanh theo tốc độ của tư duy), Bill Gates viết: “... để hoạt động được trong kỷ nguyên kỹ thuật số này, chúng ta đã phát triển một cơ sở hạ tầng kỹ thuật số mới, giống như hệ thần kinh của con người”.

Cả hai ông đều nhận ra giá trị của việc sử dụng hệ thần kinh của con người làm mô hình để giải quyết những tình huống phức tạp. Tuy nhiên, sự khác biệt là khi đó Gates đang tìm cách tuyên truyền cho công nghệ tình báo doanh nghiệp (BI), còn Beer đang thuyết minh cho một giải pháp đối với các vấn đề về hoạt động trong khi đồng thời giải quyết các vấn đề nội bộ và vẫn tham gia

vào môi trường ngoại cảnh. Beer nhận ra rằng bất kỳ một hệ thống nào (có lẽ đặc biệt là một doanh nghiệp), không thể chỉ quan tâm đến những vấn đề nội bộ mà còn phải tỏ ra dễ thích nghi, phản ứng nhanh và chủ động trong các mối liên hệ với môi trường mà nó hoạt động.

HỆ THỐNG TÌNH BÁO

Các công ty thành công nhất thực hiện điều này bằng cách nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống mà Beer đặt tên là “Hệ thống thứ tư”, tức hệ thống “tình báo”. Trong VSM, Hệ thống thứ tư là bộ phận chịu trách nhiệm về tất cả các vấn đề liên quan tới “ngoại cảnh và tương lai”. Các bộ phận khác chuyên trách về “chính sách” (Hệ thống thứ năm), “phối hợp” (Hệ thống thứ hai), “hoạt động” (Hệ thống thứ nhất), và “giám sát” (Hệ thống thứ ba). Như vậy, trong khi Hệ thống thứ ba chịu trách nhiệm về các vấn đề của “nội bộ và hiện tại”, thì Hệ thống thứ tư (“tình báo”) lại chỉ liên quan tới các vấn đề về “ngoại cảnh và tương lai”. Ngoài ra (đây cũng là khía cạnh cho thấy sự khác biệt hoàn toàn giữa quan điểm của đa số những người khác và quan điểm riêng của Beer về tình báo), ông còn cho rằng bộ phận này không chỉ đảm trách việc xử lý các thông tin được môi trường bên ngoài chuyên tới mà còn phải truyền tải thông tin ra môi trường bên ngoài. Vì vậy, đối với Beer, các hoạt động marketing, quan hệ công chúng (PR) và quảng cáo cũng là một phần của chức năng tình báo. Chúng tôi cũng cho rằng chức năng này là một phần không thể tách rời trong quá trình thực hiện M&A.

Đương nhiên là đối với bất kỳ nhân vật nào trong chính phủ hoặc quân sự, điều này không phải là bất thường. Trong những tổ chức như thế này, tình báo luôn có vai trò thu thập/phát tán thông tin kếp, tuy thường bị lẫn lộn với những thông tin nhằm đánh lạc hướng. Nhân tiện, chúng tôi cũng xin được nói thêm là thông tin lạc hướng cũng rất quan trọng trong M&A, và những người có kinh nghiệm về M&A đều là những chuyên gia sử dụng thông tin lạc hướng, tuy rằng nhiều khi nó chỉ mang ý nghĩa “báo hiệu” cho thị trường về ý định của các công ty. Đánh lừa những mục tiêu tiềm năng và các đối thủ khác là một kỹ năng thiết yếu. Tuy nhiên, đối với kinh doanh, ý tưởng về một bộ phận tình báo biết phối hợp nhịp nhàng và hoàn toàn hợp nhất vẫn chưa được nhiều người chấp nhận – hay ít ra đó là trường hợp trong giới kinh doanh ngày nay.

Một điều khá mỉa mai là trong giai đoạn cuối thế kỷ XVI, đầu thế kỷ XVII, vấn đề trên lại rất được coi trọng. Ví dụ, năm 1602, Công ty Đông Ấn đã thuê một nhân vật có thể được coi là cha đẻ của ngành tình báo kinh tế, Richard Hakluyt để “ghi chú những địa điểm chủ yếu đang cần

giao thương tại khu vực Đông Ấn”. Việc lựa chọn Hakluyt là rất rõ ràng, bởi vì trước đó, ông đã cho xuất bản cuốn *The Principal Navigations, Voyages and Discoveries of the English Nation* (Những chuyến đi, những cuộc thám hiểm và các phát hiện của Anh). Đây là một bộ sách tập hợp trên 500 bản báo cáo đối chiếu từ các báo cáo khác do rất nhiều du khách châu Âu viết nên, từ các nhà thám hiểm cho tới những tên cướp biển và thực dân. Những bản báo cáo này cung cấp các dữ liệu về đường đi, địa lý, tình hình tài nguyên, chính trị và kinh tế của tất cả các nơi trên thế giới được biết đến đến trong thời đó.

NGÀNH TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP

Dĩ nhiên, trong kỷ nguyên hiện đại, các hoạt động tình báo như trên phần lớn đều được thuê ngoài và thường được thực hiện dựa vào tình huống cụ thể. Thực ra, hiện nay có một công ty đặt theo tên của Hakluyt với các hoạt động chính là “phát triển thương mại bằng cách cung cấp, giám sát và tạo điều kiện cho các hoạt động kinh doanh liên quan đến lĩnh vực nghiên cứu và cung cấp thông tin nhằm hỗ trợ cho việc sử dụng thương mại, giao thương, các ngành nghề tại Anh và nhiều nơi khác”. Năm 1995, tạp chí *Financial Times* đã miêu tả công ty này là một “công ty được thành lập nhằm mang lại cho các công ty Anh những thông tin bản địa mà họ cần khi theo đuổi những giao dịch lớn tại nước ngoài”. Nếu miêu tả này có chút nào đó giống với cách làm việc truyền thống của Văn phòng Đối ngoại và Khối thịnh vượng chung (FCO) – lập các mối quan hệ tại những nơi “xa lạ”, thì cũng chẳng có gì đáng ngạc nhiên bởi đó chính là bản chất hoạt động của công ty này.

Có thể ngành tình báo doanh nghiệp khởi đầu với tư cách là một công cụ bổ sung cho FCO tại Anh, tuy nhiên, hiện giờ có rất nhiều công ty chuyên nghiệp, thực hiện chức năng tình báo theo phương thức kinh doanh rõ nét hơn. Năm 2006, ngành ủy thác nghiệp vụ tri thức toàn cầu đã mang về con số doanh thu là 200 triệu bảng Anh, tăng 59% so với năm 2005. Công ty tư vấn Frost & Sullivan ước tính con số này sẽ đạt mức 2,5 tỷ bảng Anh vào năm 2010.

Cho dù là truyền thống hay hiện đại, chức năng tình báo vẫn không hề thay đổi về mặt bản chất – nó là tai mắt của các công ty, thu thập và, quan trọng hơn, phân tích các thông tin có thể mang lại lợi thế cạnh tranh cho họ. Dĩ nhiên là có rất nhiều ví dụ về những trường hợp không thực hiện được chức năng này. Không kể những trường hợp điển hình và được lưu trữ thông tin một cách đầy đủ như tập đoàn Marks & Spencer và IBM (từng bỏ qua thị trường máy tính cá nhân), còn có rất nhiều trường hợp không kém phần thuyết phục khác, có thể chứng minh cho tầm quan trọng của việc để mắt mối liên hệ với môi trường

bên ngoài. Như tôi đã đề cập ở các phần trên, có thể kể đến sự thất bại của nhiều tập đoàn ô tô lớn của Mỹ khi không coi “sản xuất xanh” là một cơ hội kinh doanh, hay nhiều công ty thu âm không cho rằng Internet là một kênh sao chép nội dung bằng đĩa bất hợp pháp, và các công ty cờ bạc trên Internet không ngờ rằng Quốc hội Hoa Kỳ lại xây dựng luật chống lại các hoạt động của họ.

Công ty Deloitte và tình báo doanh nghiệp

Công ty Deloitte đã phát triển ngành kinh doanh tình báo doanh nghiệp của mình từ một mô hình nhỏ lẻ cách đây mấy năm thành một công ty gồm hơn 50 đơn vị trực thuộc, chiếm một số lượng doanh thu quan trọng trong năm 2006. Theo tính toán của bà Emma Codd, đối tác chính của công ty, phần lớn các hoạt động tình báo của Deloitte tập trung chủ yếu ở các thị trường mới nổi của Xô Viết cũ. Để làm được điều này, công ty cần sử dụng những gián điệp tại chỗ, có thể ký kết hợp đồng ngắn hạn và cung cấp cho họ những thông tin khi cần thiết. Yêu cầu đối với những gián điệp ở trung tâm là họ phải luôn có khát khao học hỏi. Lý do thứ nhất là vì bản thân công việc, và lý do thứ hai là không có khóa học nào dạy về tình báo doanh nghiệp cả.

Vậy thì tại sao các công ty lại có vẻ khó khăn khi liên hệ với môi trường bên ngoài như vậy? Lý do đầu tiên, theo như sự nhất trí của đông đảo các nhà quan sát, là sự phức tạp ngày càng gia tăng trong môi trường kinh doanh hiện đại. Để vượt qua được điều này, rõ ràng các công ty cần phải hiểu biết hơn về môi trường, đồng thời họ cũng cần phải nắm rõ hơn những phương pháp đối phó với sự phức tạp đó. Một lần nữa, chúng ta hãy quay ngược kim đồng hồ trở về giai đoạn giữa thế kỷ XX để nhận lấy những lời khuyên. Chúng ta hãy cùng xem lại những bài viết của Ross Ashby, người đã xây dựng một “quy luật” riêng cho mình – Quy luật về Sự đa dạng cần thiết của Ashby. Bản chất của định luật này được tóm gọn trong lập luận của Ashby rằng “chỉ có sự đa dạng mới thu hút được sự đa dạng”. Hãy thay cụm từ “đa dạng” thời đó bằng cụm từ “phức tạp” ngày nay, các bạn sẽ hiểu rõ hơn về “định luật” của Ashby. Điều này có nghĩa, cần phải có sự cân bằng giữa sự phức tạp của môi trường bên ngoài và sự phức tạp của công ty đang tìm cách kiểm soát môi trường đó. Có thể thực hiện được điều này thông qua việc mở rộng (khuếch đại) hoặc thu nhỏ (thu hẹp) sự phức tạp của một hay nhiều phần trong hai yếu tố (sự phức tạp) đó. Justin King, Giám đốc điều hành của Sainsbury’s, nhà bán lẻ thực phẩm lớn của Anh, đã thể hiện điều đó theo ngôn ngữ của thế kỷ XXI như sau: “Lợi thế chiến lược

vẫn luôn tồn tại. Trong một môi trường phức tạp hơn, các giải pháp chiến lược với mức độ phức tạp tương đương là điều rất cần thiết”.

General Electric và Microsoft có thể được coi là những công ty mở rộng sự phức tạp của mình để tương xứng với sự phức tạp của môi trường. Họ đã tìm cách đa dạng hóa công ty mình và/ hoặc phát triển sự đa dạng đó. Để làm được điều này, họ cần phải có một sự nhạy cảm cực kỳ tốt đối với cơ chế hoạt động của môi trường bên ngoài. Sự đầu tư mạnh mẽ của các công ty truyền thông đại chúng truyền thống vào các kênh truyền thông mới như Internet và điện thoại di động cũng là những ví dụ rất rõ ràng. Họ làm thế để có thể duy trì vị trí dẫn đầu trên thị trường. Họ cần phải tìm cách tăng cường sự “đa dạng” của chính bản thân công ty mình.

Việc họ làm thế nào để thực hiện được điều đó là do chiến lược của từng công ty – hiển nhiên là như vậy. Đó là lý do tại sao khi một công ty như Friends Reunited xuất hiện trên thị trường vào năm 2006, họ liền bị vây quanh bởi một loạt các đại gia trong giới truyền thông như *Newscorp*, *Trinity Mirror*, tạp chí *Daily Mail*, ITV và BT. Vì thế, Virgin cần phải liên kết với NTL để có thể thâm nhập vào thị trường truyền hình, NTL cần đến Virgin và mảng kinh doanh về điện thoại di động của hãng này, và thế là hai công ty này có thể cung cấp một lời đề nghị bốn trong một cho các khách hàng (xem truyền hình có thu phí, điện thoại di động, điện thoại truyền thống và Internet). Vì thế, BskyB mua Easynet (một nhà cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng), còn ITV mua Friends Reunited. Tất cả những giao dịch trên đều là những nỗ lực của các công ty nhằm khuếch đại sự phức tạp của họ. Điều thú vị là việc BskyB mua lại cổ phiếu của ITV với mục đích hạn chế sự phức tạp của NTL/Virgin. Ngược lại, những công ty khác hạn chế một số lĩnh vực kinh doanh của mình nhằm tập trung vào những lĩnh vực mà họ cho là “chủ chốt”. Những công ty này đã thu hẹp lại một cách có hiệu quả môi trường mà họ dự định tham gia vào. Theo như Ashby, cả hai giải pháp trên đều có hiệu quả. Cái không hiệu quả chính là tính mất cân đối trong sự đa dạng.

Lý do thứ hai giải thích cho việc các công ty không liên hệ được với môi trường bên ngoài là họ không cho rằng điều đó là cần thiết. Họ trở nên tự mãn. Họ tin tưởng rằng phương pháp tiếp cận thị trường của mình đã, đang và vì thế, sẽ tiếp tục hoạt động có hiệu quả. Thậm chí họ còn không chịu quan sát môi trường, chứ chưa nói gì đến việc phản ứng lại môi trường. Một lần nữa, câu chuyện về ngành ô tô của Mỹ là một minh chứng rất rõ ràng.

Lý do cuối cùng, và có lẽ cũng là lý do quan trọng nhất, là các công

ty không dành đủ tâm trí và nguồn lực cho tình báo với tư cách là một chức năng. Chúng tôi lại xin dẫn ra đây một câu nói của Tôn Tử: “Nhờ nắm trước tình hình mà các vua giỏi tướng tài mới thu phục được kẻ thù”. Bên cạnh đó, Tôn Tử cũng chỉ ra rằng những nhà cầm quân kém coi thường làm hạn chế hiệu quả của chức năng tình báo bằng thái độ coi thường giá trị của nó, bởi khi đó, họ sẽ dành rất ít nguồn lực cho vấn đề này. Ông nói: “Không biết được tình hình địch chỉ vì không chịu ban thưởng cho gián điệp thì chưa hẳn là một vị tướng thực thụ, một nhà cầm quân bách trận bách thắng”.

MÔI TRƯỜNG BÊN NGOÀI CÓ GÌ?

Xây dựng một bộ phận tình báo có hiệu quả cao sẽ giúp các công ty nâng cao cơ hội tồn tại và phát triển trong giai đoạn mở rộng về cơ cấu, mua lại, hoặc hòa nhập hậu sáp nhập. Các công ty này có thể phát hiện được những mối đe dọa từ bên ngoài một cách chính xác hơn, bao gồm những diễn biến rõ ràng trên thị trường như các hoạt động của các đối thủ cạnh tranh, các đối thủ hiếu thắng, tội phạm và những thay đổi về môi trường. Những vấn đề như tội phạm kinh doanh, trộm danh tính, tổn hại danh tính, gián điệp máy tính, và những sơ hở trong thương mại điện tử đều cần được giải quyết. Những tổn thất do tội phạm về công nghệ thông tin – điều khiển học gây ra tại Mỹ năm 1999 đáng giá gần 250 triệu USD; dự kiến, con số này sẽ đạt gần 3 tỷ USD vào năm 2007. Những cuộc tấn công đòi tiền chuộc vào các công ty chủ yếu hoạt động trên lĩnh vực công nghệ như Yahoo và eBay là khá phổ biến, bất chấp thực tế rằng đa phần những công ty phụ thuộc nhiều vào công nghệ thường có những biện pháp đề phòng cẩn thận.

Các minh chứng thực tế cho thấy, nhiều công ty khác vẫn tỏ ra chủ quan với loại hình tội phạm công nghệ thông tin – điều khiển học này, đặc biệt là trước những mối đe dọa như trộm dữ liệu doanh nghiệp và dữ liệu khách hàng. Bản chất mở của Internet và sức thay đổi nhanh chóng của công nghệ mạng tiên tiến cho thấy những cánh cửa mới luôn được mở ra cho dạng tội phạm này. Phần lớn các máy chủ hiện nay vẫn đang đứng trước nguy cơ bị tin tặc đột nhập. Những mối đe dọa như thế này không phải đã kéo dài được hai, ba, bốn năm hay chúng đang được kiểm soát; thật ra, chúng luôn hiện hữu và sẽ còn tiếp tục trong tương lai. Theo một nguồn tin từ Cơ quan Tội phạm công nghệ cao Quốc gia Anh, có thể dễ dàng tránh được những cạm bẫy đó; điều chúng ta phải làm là “đừng cắn câu”.

Nói dễ hơn làm. Lý do những tên tội phạm tấn công vào không gian ảo không phải là vì vấn đề công nghệ - đó là vì con người. Phần lớn trong chúng ta đều hoặc là thiếu kinh nghiệm với công nghệ hiện đại,

hoặc là chưa đủ hiểu biết. Chúng ta không có đủ kiến thức để có thể cảm nhận được những nguy hiểm tiềm tàng. Phóng viên Naughton của tờ The Observer đã kể một câu chuyện rất hay, nhưng có lẽ đó chỉ là nguy tác, để nói rõ hơn về vấn đề này. Theo Naughton, ông từng tham gia giám sát một đội dự án tại kho hạt nhân. Những thành viên này tự tổ chức một cuộc thi xem ai có thể đột nhập vào các trang web và trang nào có mật khẩu an ninh buồn cười nhất. Người thắng cuộc sẽ được thưởng một hộp cá mòi hiệu John West. Dĩ nhiên, đây có thể chỉ là một câu chuyện, nhưng với câu chuyện này, tất cả chúng ta đều có thể tìm thấy hình ảnh của mình trong đó.

Cho dù chất lượng của an ninh công nghệ có tốt thế nào chẳng nữa, con người vẫn sẽ mắc sai lầm. Mọi người thường sử dụng những mật khẩu dễ đoán, để lộ mật khẩu, hay tiết lộ mật khẩu của mình tại những nơi công cộng; họ không ý thức được những mối nguy hiểm trong trường hợp có tay tin tặc nào “vô tình đi ngang qua” – tôi đang nói đến việc đột nhập vào máy tính xách tay, sử dụng công nghệ kết nối không dây tại những nơi công cộng như Starbucks.

Bổ sung vào những sơ sót rất người đó là hoạt động tội phạm, một sai lầm nữa của con người. Chẳng hạn như vào đầu năm 2005, một người nhập cư Anh tại Mỹ đã bị kết án 14 năm tù do tham gia vào một vụ án trộm danh tính trị giá 100 triệu USD. Người này, Philip Cummings, không sử dụng các phần mềm lừa đảo như phần mềm gián điệp spyware hay phishing. Hắn chỉ làm một việc đơn giản là ăn cắp những thông tin vô tình có được do hắn là nhân viên tại bàn thông tin của công ty Truyền thông Dữ liệu của Mỹ. Hắn tải những dữ liệu đó vào một máy tính xách tay và rời chuyển chiếc máy tính đó cho một tổ chức tội phạm. Và thế là bọn tội phạm này đã chiếm được tài khoản của 30.000 công dân Mỹ.

Điểm mấu chốt là cho dù tin tặc có tinh vi đến mức nào, chúng vẫn phải đột nhập theo những phương pháp thông thường mà một tên trộm sử dụng; cách dễ dàng nhất giúp chúng đột nhập thành công là có “tay trong” giúp sức. Bên cạnh đó, các thẻ nhớ và máy chơi nhạc MP3 cũng khiến những vụ trộm dữ liệu xảy ra nhanh chóng và dễ dàng hơn. Không có phần mềm chống virus, chống spyware hay bức tường lửa nào có thể ngăn chặn được kẻ tiếp tay bên trong. Các bạn đừng nghĩ rằng những kẻ tiếp tay này, nếu không bị lôi kéo bởi kẻ xấu, thì sẽ chỉ đóng một vai trò thụ động. Tội phạm có thể gài tay trong vào một tổ chức hay công ty nào đó. Callum McCarthy, Chủ tịch hội đồng quản trị Cơ quan Dịch vụ Tài chính của Anh, đã nói: “Càng ngày càng có nhiều chứng cứ cho thấy các nhóm tội phạm có tổ chức đang tìm cách gài người của

chúng vào các công ty tài chính nhằm tìm hiểu rõ hơn về hệ thống và cách thức quản lý của các công ty này, từ đó chúng có thể tìm ra biện pháp đối phó và phạm tội”.

Những hoạt động trên không chỉ gây ra những thiệt hại khổng lồ về tài chính, chúng còn có thể đem lại những tổn thương lớn về uy tín.

Giám đốc điều hành Ngân hàng Ireland mất việc vì những trang web dành cho “người lớn”

Năm 2003, Ngân hàng Ireland thuê công ty Hewlett-Packard thực hiện những công việc liên quan đến công nghệ thông tin. Theo thông tin từ *Reuters*, đầu tháng 4/2004, công ty thực hiện một cuộc điều tra nội bộ về việc sử dụng Internet, trong đó đối tượng điều tra được mở rộng tới cả máy tính cá nhân của Giám đốc điều hành, Mike Sodan. Kết quả cho thấy ông này đã truy cập vào một trang web dành cho người lớn. Thông tin trên bị rò rỉ tới báo giới. Và chỉ trong vòng hai tháng, Sodan đã bị cách chức.

Chúng ta hãy cùng xem xét kỹ hơn về trường hợp trên của cựu Giám đốc điều hành Ngân hàng Ireland. Ai đã ra lệnh mở rộng cuộc điều tra? Ai đã làm rò rỉ kết quả điều tra? Một nhân viên bất mãn với việc ngân hàng thuê công ty ngoài thực hiện các công việc liên quan đến công nghệ thông tin chẳng? Hay đó là một đối thủ của Mike Sodan trong nội bộ Hội đồng quản trị? Xét theo nghĩa nào đó, tất cả những suy đoán trên là chưa thật sự phù hợp; điều đáng nói là một tổn thất bên ngoài đối với uy tín của công ty do nội bộ bên trong công ty gây ra. Trường hợp này sẽ mang lại những tổn thất vô cùng nghiêm trọng nếu nó xảy ra trùng với thời điểm công ty đang thực hiện một giao dịch M&A. Chẳng hạn, các bạn hãy suy nghĩ xem điều gì sẽ xảy ra nếu những thông tin không chính thức và nhạy cảm về mặt thương mại bị rò rỉ ra ngoài bởi một nhân viên vốn có bất mãn với công ty làm việc tại phòng tài chính hay nhân sự (hoặc xác suất ít hơn là phòng bán hàng hay nghiên cứu); cùng lúc đó, công ty lại đang thực hiện một giao dịch không thân thiện hay đang trong quá trình điều tra nội bộ của giao dịch M&A.

Rõ ràng trường hợp xảy ra tại Ngân hàng Ireland là có ác ý; song, quay trở lại vấn đề về những sai sót của con người, chúng ta thấy rằng phần lớn những thiệt hại về mặt danh tiếng đều là hệ quả của sự kết hợp chết người giữa tính không cẩn thận và thư điện tử, như phần ví dụ chúng tôi nêu dưới đây.

Sự nguy hiểm của thư điện tử

Vào khoảng giữa những năm 1999 và 2001, Henry Blodget, một trong những nhà phân tích hàng đầu của tập đoàn Merrill Lynch, đã gửi một số thư điện tử trong đó ông có nói đến một công ty và cho rằng đó là “một đồng tạp nham”; điều không may mắn là công ty này lại đang được Merrill coi là một “món hời” để mua. Hậu quả là Blodget bị Ủy ban Chứng khoán Mỹ cấm vận suốt đời và phạt 4 triệu USD. Với kết cục này, Blodget trở thành một trong những giám đốc ngân hàng đầu tiên rơi vào cạm bẫy thư điện tử. Chắc chắn ông không phải là người cuối cùng.

Vụ việc này không xảy ra khi công ty đang trong giai đoạn thực hiện giao dịch sáp nhập hay mua lại; nếu không, nó đã có thể trở thành nguyên nhân hủy hoại giao dịch đó. Hãy nhớ lại vụ lừa đảo 1,6 tỷ USD của Nick Leeson năm 1995. Điều này đã gây ra nhiều thiệt hại cho Barings Brothers và cuối cùng, ngân hàng này được ING Bank mua lại với giá vòn vẹn 1 bảng Anh. Leeson đã che giấu về những giao dịch của công ty; tuy nhiên, Ngân hàng Anh kết luận rằng tất cả các biện pháp kiểm soát bên trong và bên ngoài (tình báo) đều đã không thể phát hiện ra được những sai phạm này.

Tuy chúng tôi đề cập nhiều tới những mối đe dọa từ bên ngoài, song, tình báo cũng phải có trách nhiệm theo dõi sát sao thị trường để phát hiện ra những đe dọa từ thị trường nói chung cũng như những cơ hội M&A. Chúng tôi sẽ nói cụ thể hơn về vấn đề theo dõi thị trường trong phần sau. Có một điều rõ ràng rằng liên hệ với thị trường không phải là một hoạt động “thích thì làm”; thực ra, đó là vấn đề sinh tồn của một công ty, và toàn bộ đội ngũ nhân viên của công ty cần phải hiểu rõ tầm quan trọng của những hoạt động này.

TRUYỀN TẢI THÔNG điệp CỦA CÔNG TY RA MÔI TRƯỜNG BÊN NGOÀI NHƯ THẾ NÀO?

Trên thực tế, những giải thích trên về chức năng tình báo lẽ ra đều là những kiến thức phổ thông, mặc dù có rất ít công ty dành cho vấn đề này sự chú ý đúng mức. Tuy nhiên, như chúng tôi đã lưu ý, Mô hình VMS cũng ủng hộ ý tưởng rằng bộ phận tình báo không chỉ xử lý những dữ liệu do môi trường chuyển tới mà còn chịu trách nhiệm truyền tải thông tin của công ty ra môi trường. Ở góc độ đơn giản nhất, nhiệm vụ này bao gồm việc gửi các thông điệp về danh tính công ty (tức thương hiệu), ý định của công ty (tức chiến lược) và các hoạt động của công ty (sản phẩm); ngoài ra, nếu có thể, còn phải kể đến những hoạt động đưa thông tin đánh lạc hướng, thông tin thiên vị và các hoạt động bí mật.

Chẳng hạn, chúng ta hãy cùng suy nghĩ về vấn đề thương hiệu để

hiểu tại sao Beer lại tin tưởng rằng cần phải kết hợp truyền tải thông tin với thu thập thông tin. Việc “thương hiệu” công ty được truyền tải tới môi trường như thế nào cũng quan trọng không kém việc nó được môi trường phản ánh ra sao. Như chúng tôi đã trình bày, danh tiếng có thể dễ dàng bị tổn hại và cần phải được bảo vệ cẩn thận. Những tổn thất về mặt danh tiếng có thể khiến giá trị giao dịch của công ty giảm đi hàng triệu đô la và ảnh hưởng nghiêm trọng tới vị thế thuận lợi của công ty khi thương lượng. Tuy nhiên, sự bảo vệ danh tiếng đó phải được bắt đầu bằng cách thức truyền tải những thông điệp. Đây chính là điểm khác biệt của VSM. Sử dụng phương pháp tiếp cận VSM yêu cầu phải kết hợp sử dụng đồng thời các hoạt động bảo vệ và truyền tin. Các hoạt động này hỗ trợ thông tin cho nhau. Do đó, việc phân tích môi trường (nghiên cứu truyền thông) có thể giúp phát hiện ra những cơ hội marketing, bán hàng cũng như những cơ hội giao dịch. Nó còn cho phép công ty xây dựng lòng tin thông qua các hoạt động xã hội (CSR) và tài trợ cũng như các hoạt động riêng biệt khác. Chẳng hạn như, điều gì có thể giống với một hoạt động tình báo truyền thông hơn là marketing virus⁽¹⁾? – đây chính là bài tập truyền thông kinh điển đối với các công ty.

Cái hay của VSM là hệ thống này sắp xếp cho các hoạt động trên vào cùng một chức năng duy nhất, tự thân tạo ra những chia sẻ về thông tin cũng như tự thân xóa bỏ những hạn chế trong tiếp cận thông tin. Đương nhiên, đây là lời khẳng định của những công ty chuyên bán các hệ thống tình báo doanh nghiệp (BI). Quản lý chất lượng hoạt động doanh nghiệp (CPM) là thành viên mới nhất trong bộ “sản phẩm” này. Oracle đã quảng cáo trên website của công ty vào tháng 5/2005: “CPM giúp củng cố chất lượng hoạt động và quản lý của doanh nghiệp bằng cách cung cấp các thông tin chính xác, phù hợp, dễ tiếp cận và kịp thời tới từng nhân viên. Sản phẩm này mang lại cho công ty một cái nhìn riêng biệt và xuyên suốt đối với toàn bộ bản thân công ty...”. Theo như lời quảng cáo này, mọi chuyện sẽ trở nên đơn giản. Những vấn đề liên quan đến chất lượng hoạt động và quản lý doanh nghiệp sẽ được xử lý bằng một hệ thống công nghệ thông tin đắt tiền. Và dĩ nhiên là hệ thống này sẽ làm việc hết sức hiệu quả. Rất dễ bỏ qua thực tế rằng có tới 80% (theo ước tính) năng lực về Quản lý Quan hệ khách hàng (CRM), Tình báo Doanh nghiệp (BI) hoặc Quản lý Chất lượng hoạt động doanh nghiệp (CPM) chưa bao giờ được sử dụng. Đáp án cho câu hỏi làm thế nào để liên hệ hiệu quả nhất với môi trường bên ngoài có thể chưa hẳn là sử dụng một sản phẩm tình báo doanh nghiệp đắt giá, mà là cần phải tạo ra một hệ thống tình báo trong công ty – hay nói cách khác, đó là Hệ thống thứ tư. Vấn đề đặt ra là, làm thế nào để thực hiện được điều đó?

ĐÁNH GIÁ

Việc đầu tiên cần làm là thực hiện một đánh giá về những bộ phận cấu thành nên hoạt động tương tác bên ngoài của công ty. Nói như vậy không có nghĩa là phải bỏ ra hàng đống tiền để thuê công ty tư vấn tiến hành một cuộc đánh giá chính thức và kéo dài hàng tháng trời. Chỉ cần một buổi hội thảo lấy ý tưởng⁽²⁾ với ban lãnh đạo cấp cao, trong đó tất cả các thành viên tham gia đều tập trung hết sức vào vấn đề (buổi hội thảo này thường sẽ diễn ra tại một địa điểm khác trụ sở công ty), là đủ. Mục tiêu của cuộc hội thảo là nhằm xác định những lỗ hổng trong hoạt động trao đổi thông tin ra bên ngoài cũng như những gián đoạn giữa các bộ phận cấu thành của hoạt động này. Song, nếu công ty có nét gì đó tương tự như hơn 50% các công ty được Tạp chí Fortune xếp hạng trong danh sách 500 công ty giàu nhất thế giới – nét chung của các công ty này là họ đều đưa hoạt động tình báo vào trong chiến lược phát triển của mình – thì buổi đánh giá của công ty sẽ có phần về đánh giá hiệu quả của chương trình tình báo này. Như chúng tôi đã nói, quá trình đánh giá không nhất thiết phải phức tạp hay tốn kém, điều quan trọng là cần phải đưa ra được nhiều phương hướng giải quyết và những phương hướng này sẽ trở thành sức mạnh trí tuệ cũng như thời gian tư duy cho ban lãnh đạo cấp cao – và nó không chỉ tồn tại vồn vẹn trong thời gian buổi hội thảo diễn ra.

Trước khi tham gia hội thảo, người đứng đầu mỗi phòng ban cần tìm cách tiếp cận được những thông tin ngầm vẫn được lan truyền trong nội bộ đội ngũ nhân viên. Để làm được điều này, chúng tôi xin mạn phép gợi ý một kỹ thuật mới: hãy hỏi họ và lắng nghe những câu trả lời họ đưa ra. Đừng dùng email hay fax hay bất kỳ bản ghi nhớ nào cả - hãy trực tiếp trò chuyện với họ. Những câu hỏi cần phải hết sức đơn giản, chẳng hạn như: “Thông tin phụ thêm nào sẽ tạo ra được một sự thay đổi lớn đối với phòng của chúng ta?”, “Các bạn cho rằng chúng ta có thể tìm thấy thông tin đó ở đâu?”, “Điều gì đang cản trở chúng ta không lấy được thông tin đó?”. Hãy kiểm tra và so sánh những câu trả lời của nhân viên và tập hợp chúng thành một tài liệu. Tài liệu này sẽ trở thành nền tảng cho cuộc hội thảo đóng góp ý tưởng của công ty. Khi Allan Leighton được bổ nhiệm chức Giám đốc điều hành công ty Royal Mail, ông đã không đến văn phòng trong ít nhất một tuần, bởi ông còn bận đi gặp gỡ các công nhân viên của mình. Hoạt động này cũng có thể được đưa vào áp dụng trong quá trình thẩm định chi tiết đối với Bên Bán trong một giao dịch M&A. Chúng tôi sẽ đề cập vấn đề này trong các chương sau.

Một vấn đề khác cần được giải quyết trong buổi hội thảo lấy ý tưởng này là thuê khoán ngoài. Có thể thuê công ty khác thực hiện chức năng tình báo này hay không? Câu trả lời là, giống như phần lớn các chức

năng khác, việc thuê ngoài là hoàn toàn có thể. Trên thực tế, ngành thuê khoán ngoài có tốc độ phát triển nhanh nhất hiện nay là KPO⁽³⁾. Một lần nữa, Ấn Độ lại là quốc gia dẫn đầu trong lĩnh vực này. Rất nhiều các công ty nhỏ với số lượng nhân viên khoảng 30 người đã và đang mọc lên để đáp ứng các nhu cầu về thông tin của các tập đoàn lớn. General Electric đã gửi gắm niềm tin của mình cho một công ty như vậy, GECIS – một ông lớn trong lĩnh vực dịch vụ thông tin. Các công ty khác như Office Tiger và Fractal Analytics cũng đang ăn nên làm ra. Những công ty này đã mua được quyền truy cập vào gần như tất cả các cơ sở dữ liệu có mặt trên trái đất; và cùng với đội ngũ chuyên viên có trình độ học vấn cao, họ có thể đáp ứng được gần như ngay lập tức những yêu cầu về thông tin, cho dù đó là thông tin có sẵn hoặc những thông tin đặc biệt theo yêu cầu.

CƠ CẤU CÔNG TY

Sau khi đã xác định được những lỗ hổng hay những điểm yếu trong hệ thống tình báo hiện thời của mình, công ty cần bắt tay vào thực hiện những biện pháp giải quyết. Ví dụ, nếu hệ thống tình báo được đánh giá là một sợi dây kết nối mà nếu thiếu nó, các hệ thống khác sẽ không thể hoạt động hiệu quả được, thì công ty có thể cân nhắc việc đặt các hoạt động marketing, công nghệ thông tin, nghiên cứu và phát triển (R&D) dưới sự chỉ đạo của một cá nhân duy nhất – cá nhân đó có thể là giám đốc công nghệ thông tin (CIO) của công ty.

Tuy nhiên, bản thân sự thay đổi về cơ cấu vẫn chưa đủ. Cần phải có một sự thay đổi về văn hóa. Điều quan trọng nhất là nên chú ý tới vai trò của việc chia sẻ thông tin. Một cuộc kiểm tra thực hiện tại bất kỳ công ty nào cũng sẽ cho thấy các nhân viên đều có xu hướng che giấu thông tin. Ví dụ, hãy thử tưởng tượng rằng bạn đang tập trung các đội bán hàng lại và yêu cầu họ phải chia sẻ đầy đủ các thông tin họ có được về khách hàng. Bạn hãy đoán xem phản ứng của họ ra sao; liệu họ có thực hiện đúng như yêu cầu của bạn hay không? Việc chuyển đổi nền văn hóa trong công ty từ che giấu thành chia sẻ thông tin tùy thuộc vào tình hình của từng công ty, nhưng rõ ràng vấn đề này cần phải được xem xét một cách nghiêm túc. Nếu không thay đổi nếp suy nghĩ cũng như tạo cho nhân viên một sự khao khát thông tin, thì việc phát triển những sản phẩm công nghệ thông tin sẽ trở nên vô ích.

Sản phẩm

Có thể việc quảng cáo các sản phẩm công nghệ thông tin trong nội bộ công ty sẽ khiến nhân viên trong công ty nhận thức được giá trị của những sản phẩm này, từ đó dẫn tới sự thay đổi về văn

hóa trong công ty. Về cơ bản, có bảy loại sản phẩm công nghệ thông tin mà một bộ phận thông tin hiệu quả cần có:

1. Thông tin nhanh
2. Thông tin liên tiếp
3. Thông tin kỹ thuật
4. Thông tin phân tích
5. Tư vấn thông tin nội bộ
6. Thông tin theo yêu cầu
7. Phản gián

THÔNG TIN NHANH

Sản phẩm này nhằm cung cấp cho người sử dụng trực tiếp các thông tin trong vòng 24 giờ. Thông tin dạng này thường được thu thập từ các nguồn mở và chuyển tới tay người sử dụng mà không cần phân tích hoặc phân tích rất ngắn gọn. Sản phẩm giúp đáp ứng các yêu cầu về nguồn thông tin “nhanh nhạy” hoặc là một phần trong hệ thống “tin tức hàng ngày” được truyền qua thư điện tử, mạng thông tin nội bộ hay các văn bản giấy tờ. Nội dung sản phẩm chứa rất nhiều thông tin, nên có thể thuê các công ty KPO có tốc độ phát triển nhanh chóng mà tôi vừa đề cập ở trên thực hiện nhiệm vụ này.

Ashish Gupta, trưởng đại diện quốc gia của Evalueserve, một công ty KPO, đã mô tả dịch vụ của họ là “nghiên cứu thường trực”. Các công ty này thường sử dụng những công nhân tri thức; vai trò của họ là thực hiện chức năng tình báo cho các tổ chức như ngân hàng và các công ty chuyên về sản phẩm tiêu dùng. KPO có thể đưa ra những phân tích làm cơ sở cho những quyết định ban đầu liên quan đến M&A trong thời gian các nguồn dữ liệu họ có đều đến từ bên ngoài Bên Bán bởi vì chưa có hợp đồng nào ký kết nhằm cho phép thực hiện công việc thẩm định chi tiết. Việc biên soạn báo cáo thủ công này cũng có thể được thuê khoán ngoài, giúp tiết kiệm được một khoảng thời gian quý giá của các giám đốc ngân hàng đầu tư tại London và New York để họ có thể tập trung vào các hoạt động làm tăng giá trị cho công ty mình, chẳng hạn như sắp xếp các cuộc gặp gỡ để bôi trơn cho quá trình giao dịch. Ngoài ra, thuê khoán ngoài cũng có tác dụng tách biệt riêng rẽ chức năng nghiên cứu và thương mại – đây là các vấn đề trọng tâm trong rất nhiều các vụ bê bối tài chính xảy ra gần đây.

NASSCOM (Hiệp hội Quốc gia của các công ty dịch vụ phần mềm Ấn Độ) ước tính ngành công nghiệp KPO sẽ đạt giá trị 17 tỷ USD vào năm

2010, tăng 15 lần so với thời điểm hiện nay. Nếu đúng, điều này có nghĩa các đối thủ của công ty bạn cũng sẽ sử dụng dịch vụ này. Mặc dù chúng tôi đề cập tới KPO tại phần thông tin nhanh này, nhưng dịch vụ đó cũng có thể được sử dụng đối với đa phần các sản phẩm tình báo khác được nói tới sau đây.

THÔNG TIN LIÊN TIẾP

Đối lập với những thông tin tình báo “nhanh và không hợp pháp” của “thông tin nhanh”, sản phẩm “thông tin liên tiếp” được nghiên cứu, phân tích và ghi chép một cách chặt chẽ, cẩn thận. Sản phẩm này đòi hỏi sự liên tục theo dõi môi trường cạnh tranh – bao gồm các công ty đối thủ, các xu hướng phát triển, và những biểu hiện không bình thường trên thị trường và bất kỳ yếu tố nào có thể giúp củng cố lợi thế cạnh tranh cho công ty. Thông tin liên tiếp hiếm khi được phổ biến rộng rãi; trên thực tế, nó trở thành một phần trong cơ sở dữ liệu dành cho các lãnh đạo có thẩm quyền. Dĩ nhiên, những người nắm giữ cơ sở dữ liệu trên cần phải quảng cáo về giá trị cũng như sự hiện diện của nó cho thị trường nội khối. Đây là một lý do có sức thuyết phục cho việc hợp nhất chức năng tình báo. Bằng cách này, người sử dụng có thể tác động tới nội dung của cơ sở dữ liệu thông qua một quá trình tương tác. Vì vậy, khi một giao dịch M&A dù bắt đầu tại bất kỳ bộ phận nào trong công ty, người trong cuộc cũng vẫn nhận thức được rằng cơ sở dữ liệu này tồn tại và họ thậm chí còn có thể trở thành những người sử dụng thông tin có kinh nghiệm. Đây là một lợi thế mang tính cạnh tranh trong thế giới M&A đầy khắc nghiệt mà tại đó, từng lợi thế đều cần được tận dụng.

THÔNG TIN KỸ THUẬT

Loại hình thông tin tình báo này từ lâu vẫn được coi là trung lập về mặt cạnh tranh. Mục đích chính của nó là nhằm duy trì năng lực cạnh tranh về mặt kỹ thuật, đồng thời quản lý một cách hiệu quả các hoạt động nghiên cứu và phát triển cũng như các dự án phát triển sản phẩm mới. Tuy nhiên, tình hình ngày nay đã thay đổi do người tiêu dùng hiện đại tỏ ra tinh tế hơn và họ đánh giá nội dung sản phẩm theo các khía cạnh thiên về công nghệ. Công nghệ không chỉ đơn giản là cách thức giúp công ty đáp ứng được các nhu cầu của thị trường; thật ra, đó là một đặc tính quan trọng của sản phẩm. Việc đưa ra một mẫu xe hơi hoạt động tốt không làm tăng thêm lợi thế cạnh tranh cho công ty; nhưng chính những tiện nghi công nghệ bên trong chiếc xe mới là yếu tố giúp phân biệt nó với những mẫu xe khác trên thị trường.

Do đó, việc các công ty đón nhận những dấu hiệu về công nghệ từ môi trường chuyên tới cũng quan trọng không kém năng lực công nghệ vốn có của họ. Một nhóm các nhà nghiên cứu (Schattzel, Iles và Kiyek)

cho rằng “năng lực của một công ty trong việc đón nhận những dấu hiệu về yêu cầu của khách hàng đối với công nghệ và khả năng linh hội những yêu cầu đó sẽ ảnh hưởng tới những phản ứng của công ty trước những dấu hiệu này và, vì thế, ảnh hưởng tới hoạt động nghiên cứu và phát triển cũng như tới các nỗ lực phát triển sản phẩm mới, từ đó ảnh hưởng tới năng lực cạnh tranh nói chung của công ty”. Trước đây, phản ứng của các công ty thường là không quan tâm tới những công nghệ mới do các viện nghiên cứu hoặc các trường đại học tìm ra; việc bảo trợ cho các vị lãnh đạo – ví dụ thế - có thể giúp các công ty sớm bắt sóng được những diễn biến của môi trường.

Tương lai đòi hỏi rằng ngay cả với lĩnh vực nghiên cứu, việc che giấu thông tin không còn được chấp nhận nữa. Thông tin có chiều sâu sẽ trở thành một yêu cầu đối với những ngành nghề kinh doanh có khả năng hội tụ, từ đó nâng cao cơ hội M&A. Chẳng hạn, bạn hãy thử tưởng tượng sự kết hợp của truyền hình, Internet và dịch vụ cờ bạc. Cuối cùng, trò chơi poker trực tuyến sẽ kết hợp với trò poker trên truyền hình, trên máy tính và ngoài đời thực. Công ty nào biết tiên lượng được sự kết hợp đó, đồng thời biết theo dõi sát sao công nghệ cho phép khả năng đó xảy ra sẽ trở thành công ty đầu tiên được hưởng lợi, thậm chí còn có thể là công ty được hưởng lợi nhiều nhất từ lĩnh vực mới này. Khả năng trên sẽ xảy ra, cho dù gần đây chính phủ Mỹ có áp đặt một số hạn chế về mặt luật pháp đối với tình huống này. Thực ra, chính những hạn chế này lại có tác dụng khiến sức sáng tạo thậm chí còn trở nên quan trọng hơn.

THÔNG TIN PHÂN TÍCH

Xét theo góc độ nào đó, khả năng tiếp nhận dấu hiệu cảnh báo sớm cần thiết cho năng lực cạnh tranh công nghệ của một công ty đã phản ánh chính xác phần nào sản phẩm thông tin tình báo phân tích – một sản phẩm thiết yếu đối với sự sinh tồn của công ty. Giai đoạn đầu tiên của quá trình phân tích là cung cấp những dấu hiệu sớm của các cơ hội hoặc mối đe dọa đang xuất hiện. Hiểu một cách đơn giản nhất, đây có thể là những “báo động tình báo”. Tuy nhiên, diễn giải như trên vẫn chưa làm rõ được giá trị đích thực của sản phẩm này.

Sản phẩm này gồm hai hoạt động kép; đầu tiên, các nhà phân tích tình báo cần phải xây dựng một danh sách toàn diện về các chỉ số tiềm năng cũng như củng cố khả năng thực hiện điều đó một cách hiệu quả trong hoạt động thứ hai – rà soát môi trường. Bằng cách đó, khi các dấu hiệu của môi trường bắt đầu xuất hiện, các nhà phân tích có thể ngay lập tức kiểm tra đối chiếu với bảng các chỉ số mà họ đã lập ra. Mỗi giao dịch M&A sẽ đều có một bảng chỉ số riêng được thiết kế và xây dựng riêng cho giao dịch đó.

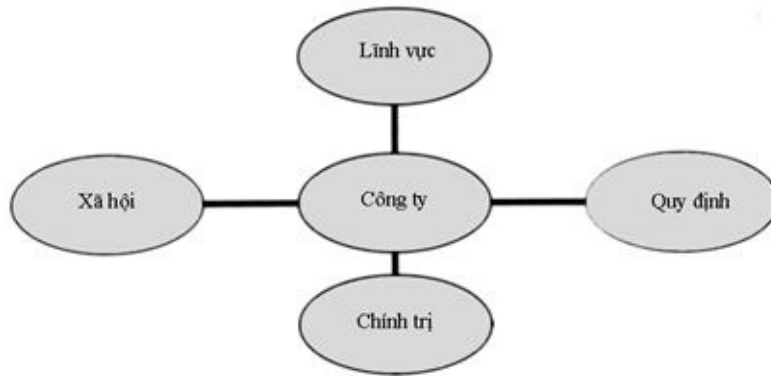
Năng lực lãnh hội

Các công ty cần phát triển “năng lực lãnh hội” của mình. Cohen và Leventhal, người khai sinh ra thuật ngữ này, cho rằng “khả năng nhận ra giá trị của các thông tin mới bên ngoài, khả năng hấp thụ cũng như áp dụng những thông tin đó vào các mục tiêu thương mại là các yếu tố cần thiết khi tìm hiểu nguồn gốc của khả năng lãnh hội của một công ty”. Những nguồn gốc này có thể xuất phát từ bộ phận nghiên cứu và phát triển hoặc từ những đa dạng về kiến thức chuyên môn của công ty. Nghiên cứu của hai ông cho thấy có một sự liên hệ rõ ràng và trực tiếp giữa kiến thức liên quan có sẵn từ trước của một công ty và khả năng lãnh hội những kiến thức mới từ môi trường bên ngoài mang lại của công ty đó. Do vậy, nếu không đầu tư mở rộng sự đa dạng về kiến thức thì khả năng phát triển trong tương lai của một công ty tại một lĩnh vực cụ thể nào đó có thể sẽ gặp nhiều cản trở. Kết luận đưa ra là chức năng tình báo và cải tiến kinh doanh mà chúng tôi đề cập trong cuốn sách này là hai yếu tố hoàn toàn phụ thuộc lẫn nhau và cùng mang lại lợi ích cho nhau.

Nếu kết luận đó là đúng thì cách thức liên hệ giữa những người nắm giữ kiến thức đa dạng trong nội bộ công ty sẽ trở thành một mối quan tâm hàng đầu của một công ty khi đang tìm cách hấp thụ những thông tin bên ngoài. Rõ ràng rằng nhận thức trên sẽ giúp khẳng định lại trách nhiệm chống che giấu thông tin – một nhiệm vụ cần thiết cho công cuộc cải tiến công nghệ như chúng tôi đã trình bày ở trên. Do đó, các công ty cần phải sắp xếp các quy trình giúp củng cố “năng lực lãnh hội” của mình. Những quy trình này có thể bao gồm các hoạt động thông tin và chia sẻ kiến thức giữa các phòng ban và các đối tác của công ty.

Rà soát môi trường

Tuy nhiên, để hoàn thiện năng lực lãnh hội, các công ty cũng cần phải tích cực tìm kiếm những kiến thức rộng lớn hơn. Đây chính là lúc việc rà soát môi trường thể hiện vai trò quan trọng của mình. Có thể những người may mắn sống sót sau nạn sóng thần tại Indonesia mà chúng tôi đề cập ở đầu chương làm được điều đó nhờ vào bản năng của họ, nhưng các công ty cần thực hiện việc đó một cách có ý thức. Theo một nghiên cứu do Học viện Tình báo cạnh tranh Fuld-Gilad-Herring thực hiện, hơn 65% trong 140 nhà chiến lược của các tập đoàn được phỏng vấn thừa nhận rằng trong năm năm vừa qua có tới ba sự kiện cạnh tranh lớn khiến họ ngạc nhiên. Chỉ có thể tránh được những sự ngạc nhiên như vậy thông qua việc thường xuyên rà soát môi trường. Môi trường quan trọng cho bất kỳ công ty nào cũng bao gồm bốn yếu tố (xem Hình 2.1) và bốn yếu tố này liên tục tác động tới các công ty.



Hình 2.1. Môi trường công ty

Lĩnh vực: Theo quy luật tự nhiên, các thông tin cụ thể về một lĩnh vực chuyên biệt nào đó có vai trò rất quan trọng đối với các yêu cầu về tình báo cạnh tranh. Các dữ liệu cần thiết thuộc yếu tố này bao gồm phân tích về đối thủ cạnh tranh, các diễn biến trên lĩnh vực công nghệ, hoạt động của khách hàng, các thông tin chi tiết về nhà cung cấp và các mục tiêu hoặc các kẻ tấn công tiềm ẩn.

Quy định: Các vấn đề liên quan tới quy định như các nguyên tắc báo cáo tài chính hay luật sở hữu nước ngoài có thể có những hệ quả to lớn về mặt thương mại. Chẳng hạn, sự gia nhập của Rupert Murdoch vào thị trường Mỹ nhằm mở rộng đế chế truyền thông toàn cầu của ông đã gặp rất nhiều trở ngại về mặt pháp lý; rất nhiều trở ngại trong đó có thể vượt qua nếu ông được cấp quốc tịch Mỹ. Kinh doanh cờ bạc trực tuyến cũng là một ví dụ tiêu biểu khác cho thấy sự cần thiết của những thông tin về các quy định.

Chính trị: Kiến thức về các vấn đề chính trị như tình hình sở tại, khu vực và kinh tế quốc dân cũng nên được coi là yếu tố tiên quyết trong quá trình ra quyết định. Năm 2006, Tập đoàn Kinh doanh khai thác cảng P&O do các Tiểu vương quốc Ả Rập thống nhất sở hữu đã tìm cách mua lại các cảng của Mỹ; tuy nhiên, nỗ lực này cuối cùng bị cản trở bởi những phản ứng chính trị. Nếu tập đoàn này thực hiện đánh giá các thông tin nhạy cảm từ trước thì có thể họ sẽ tìm ra một chiến lược tham gia thị trường khác khả quan hơn.

Xã hội: Tương tự, những vấn đề về xã hội như những thay đổi về các đặc điểm liên quan tới dân tộc, giới tính, tuổi tác hoặc quốc dân có thể tác động to lớn đến khả năng hoạt động và phát triển của một công ty trong một môi trường cụ thể nào đó.

Trong cuốn *Peripheral Vision* (Tầm nhìn ngoại biên) mà chúng tôi đã đề cập, Day và Schoemaker đã phát triển một “bài thi về tầm nhìn chiến lược”. Đây là một “công cụ chẩn đoán nhằm đánh giá và mài sắc

tầm nhìn ngoại biên của các công ty”. Bài thi kiểm tra về chiến lược của công ty, sự phức tạp và mức độ dễ thay đổi của môi trường, phương hướng của ban lãnh đạo công ty, nhận thức của công ty về các hệ thống quản lý kiến thức của mình, và cơ cấu cũng như các chế độ khích lệ nhân viên. Các tác giả này cho rằng việc nhận thức về năng lực ngoại biên sẽ cho phép các công ty rà soát môi trường một cách hiệu quả hơn để xác định những rủi ro tiềm ẩn như những gì đã xảy ra đối với chiến lược mua lại các cảng của Mỹ của Tập đoàn P&O.

Có lẽ lời khuyên quý giá nhất tìm thấy trong cuốn sách của hai tác giả này là tập trung vào những thách thức “mở”. Một câu hỏi như “Thế giới sẽ như thế nào vào năm 2020?” khác hẳn so với một câu hỏi mang tính định lượng như “Số liệu bán hàng của công ty trong quý I năm nay như thế nào?”. Cả hai câu hỏi trên đều có một vị trí quan trọng riêng, nhưng quá quan tâm tới riêng một câu hỏi nào cũng có thể mang lại nhiều rủi ro cho công ty.

Vạch kế hoạch tình huống

Sau khi rà soát môi trường và tách biệt những tín hiệu với những ồn ào bề ngoài, sản phẩm thông tin phân tích làm thế nào để có thể mang lại giá trị cao nhất cho các giao dịch sáp nhập và mua lại? Câu trả lời là thông qua việc lên kế hoạch tình huống. Điều đầu tiên cần nhận biết là quá trình lên kế hoạch tình huống chính là hệ quả của một nền văn hóa bị ám ảnh bởi tương lai với những rủi ro và cơ hội mà nó mang lại.

Trong số các công ty nổi tiếng về việc sử dụng rộng rãi hoạt động lên kế hoạch tình huống, có thể kể đến Shell. Theo như biệt ngữ của đội tình huống của Shell, nhiệm vụ của họ là “giúp công ty vạch ra những quy tắc đối với ba cấp độ có liên quan tới nhau. Đó là cấp độ dòng gió xoáy thể hiện những xu hướng lâu dài, những yếu tố không chắc chắn và các nguồn lực; là các hệ thống thời tiết phản ánh những đặc điểm cụ thể của các khu vực chủ yếu; và sự xáo trộn trong các yếu tố cấp độ thị trường”. Để tìm hiểu thêm về cấp độ gió xoáy, các bạn có thể vào trang web www.shell.com/scenarios. Cho dù bộ phận lên kế hoạch tình huống có cơ cấu giống như nhà kính do Samsung thiết kế hay như một nhóm làm việc tập trung như mô hình của Shell, vai trò chính của nó vẫn là đồng thời giám sát quá khứ, hiện tại và tương lai. Trong mọi trường hợp, ngoài những gì vẫn được kỳ vọng, bộ phận này cần phải nỗ lực trong việc phác họa ra những gì không thể hình dung được. Từ các tương tượng này, cần xây dựng nên các tình huống sao cho khi một tình huống “mới” xuất hiện, người ta có thể dễ dàng nhận ra nó.

Việc lên kế hoạch tình huống ở tập đoàn Samsung

Tại Samsung, lên kế hoạch tình huống được bảo vệ cẩn thận tại một nơi mà họ gọi là Ngôi nhà VIP (Chương trình Cải tiến giá trị). Ngôi nhà này là “nơi ở” của các giám đốc sản phẩm, nhà nghiên cứu, kỹ sư và nhiều thành viên khác của Samsung mỗi khi họ tìm cách giải quyết những vấn đề và/hoặc các dự án lên kế hoạch. Lý do khiến ngôi nhà này giữ một vị trí quan trọng trong công ty là bởi vì Samsung tin tưởng rằng 70-80% “chất lượng, giá cả và thời gian chuyển giao được quyết định trong các giai đoạn đầu của quy trình phát triển sản phẩm”.

Jong-Young Yun, Giám đốc điều hành kiêm Phó Chủ tịch Hội đồng quản trị của Samsung, hiểu rất rõ rằng: “Cuộc cạnh tranh sinh tồn trên thế giới này không phải dành cho những người mạnh nhất, mà là những người biết thích nghi tốt nhất”. Giống như những người dân và động vật bản địa trong cơn sóng thần ở Indonesia, ông nhìn nhận thế giới kinh doanh như là một môi trường gồm những mối đe dọa hiện sinh và những tai họa tiềm ẩn. Ngôi nhà VIP đã mang lại cho ông một hệ thống ra-đa giám sát giúp ông phòng tránh được các tai họa đó.

Nếu công ty nào không thể xây dựng một cơ sở hạ tầng nhằm đưa ra những báo cáo toàn diện như vậy trong khi đang lên kế hoạch mua lại, thì họ có thể sử dụng các phương pháp thay thế khác. Ví dụ, Hội đồng Tình báo quốc gia Mỹ đưa ra những dự báo tình huống trên trang web www.dni.gov/nic của họ. Mặc dù những dự báo này chỉ mang tính chất chung chung, nhưng đây là một xuất phát điểm tốt tại giai đoạn đầu của quá trình lên kế hoạch sáp nhập.

Ngoài ra, bởi vì con người cảm thấy rất khó khăn khi phải sử dụng lý trí để tính toán những khả năng, nên bộ phận tình báo của một công ty có thể sử dụng những lợi thế của trò chơi cá cược. Daymon Runyon đã diễn giải lại lời trong Kinh Thánh rằng: “Cuộc đua này có thể không thuộc về những kẻ nhanh nhẹn hay mạnh mẽ, nhưng đó là điểm đến của những đồng tiền thông minh”. Bằng cách sử dụng những trang web về thương mại (VD: www.intrade.com) và/hoặc những trang dự đoán mức chênh lệch giá (VD: www.cantorindex.com), một công ty có thể hình dung được thế giới thật sự đang đánh giá thế nào về khả năng xảy ra của những sự kiện cụ thể nào đó, đồng thời biết được công ty mình được thị trường đánh giá như thế nào. Năm 2003, một nhà phân tích sơ ý nhưng rất thông minh tại DARPA (Cơ quan Các dự án Nghiên cứu Tiên tiến Quốc phòng) đề xuất xây dựng thị trường giao dịch sau rủi ro dựa trên các cuộc tấn công khủng bố. Mặc dù đây có thể là một sự hấp dẫn đối với những tên khủng bố thật sự, nhưng ý tưởng này rất hợp lý. Việc khiến

mọi người đặt cược số tiền thật của mình vào những sự kiện trong tương lai sẽ tập trung hướng suy nghĩ của họ và tiết kiệm được những khoản chi phí tốn kém quá mức vào các đời máy tính đắt tiền. Quả thực, khi nhiều cái đầu cùng suy nghĩ, sẽ luôn xuất hiện những ý tưởng thông minh.

Các công ty có thể tạo ra các thị trường rủi ro nội bộ nhằm củng cố lượng kiến thức của mình. Bằng cách cho phép các nhân viên cá cược dựa trên những câu hỏi cụ thể (sử dụng tiền của công ty để hoàn tiền thật cho nhân viên), công ty có thể tạo ra được một thị trường các ý kiến rất hiệu quả. Cách làm này thật hơn, phù hợp hơn và thú vị hơn một “hộp thư ý kiến” rất nhiều! Rõ ràng là công ty dược Eli Lilly đã áp dụng phương pháp này để dự đoán sự thành công các nghiên cứu về thuốc với độ chính xác đáng kể; và không có lý do gì để chúng ta phải nghi ngờ về sự tương thích của phương pháp này đối với thị trường M&A.

TƯ VẤN THÔNG TIN NỘI BỘ

Nhiều công ty đã không tận dụng được một cách đầy đủ đội ngũ các nhà phân tích thông tin mà họ có. Nếu các nhà phân tích này được tham gia vào nhóm thực hiện M&A của công ty, họ sẽ có thể cung cấp những thông tin mục tiêu kịp thời cho nhóm. Một chức năng nội tại nữa mà cộng đồng tình báo có thể thực hiện là tổ chức những cuộc hội thảo giáo dục cho nhiều đối tượng người sử dụng khác nhau nhằm cung cấp những khái niệm về sản phẩm và dịch vụ, đồng thời nâng cao giá trị gia tăng do tình báo mang lại. Khi đó, các nhân viên của công ty sẽ được chuẩn bị tốt hơn để vượt qua những giai đoạn căng thẳng trong một giao dịch M&A, khi mà “giáo dục” có thể trở thành một xa xỉ phẩm.

THÔNG TIN THEO YÊU CẦU

Một khi nội bộ công ty đã nhận ra được giá trị của các sản phẩm tình báo, tất nhiên họ sẽ đưa ra những yêu cầu “phát sinh”. Đây là những yêu cầu xuất phát từ các quan sát chính thức và không chính thức về môi trường. Một gợi ý tình cờ trên các phương tiện truyền thông hoặc một nhận xét vô tình nghe được đều có thể cần đến những thông tin nhanh chóng.

Thông tin theo yêu cầu chỉ xuất hiện khi khách hàng yêu cầu và được điều chỉnh sao cho phù hợp với các nhu cầu của khách hàng đó. Trường hợp rõ ràng nhất cho thấy sự cần thiết của sản phẩm tình báo này là một công ty đang đặt mục tiêu hoặc đang trong quá trình thực hiện một giao dịch M&A. Trong các trường hợp như vậy, vai trò của bộ phận tình báo là cung cấp các thông tin mục tiêu một cách nhanh chóng. Do vậy, nên đưa một chuyên gia tình báo vào đội ngũ thực hiện M&A. Sau khi khi

giao dịch kết thúc, đội tình báo sẽ tiến hành đánh giá, phân tích và thẩm vấn các nhóm có liên quan. Các báo cáo và bất kỳ tài liệu nào thu thập được sau giai đoạn này sẽ được đưa vào cơ sở kiến thức của công ty nhằm phục vụ cho các giao dịch M&A trong tương lai. Chúng tôi sẽ đề cập vấn đề này ở phần cuối của cuốn sách.

PHẢN GIÁN

Sản phẩm cuối cùng – nếu có thể gọi như vậy – là phản gián. Chức năng này bao gồm các hoạt động thực hiện nhằm bảo vệ công ty. Việc bảo vệ các thông tin thuộc sở hữu của bản thân công ty cũng quan trọng như việc khai thác những thông tin về các đối thủ khác. Điểm sơ hở của các công ty, xét cả về yếu tố con người và các hệ thống, đã được thảo luận ở nhiều nơi và vai trò của phản gián là giảm thiểu bất kỳ tổn hại nào của công ty do các công ty đối thủ hoặc các hành động xâm phạm có ý đồ xấu gây ra.

Hạn chế tổn hại nghe có vẻ là một mục tiêu cấp thấp, nhưng đó lại là một vấn đề rất thực tế. Vi phạm an ninh có thể xảy ra và nhân viên tình báo thông minh sẽ tìm cách dự đoán được những vi phạm đó để có thể phản ứng kịp thời khi dự đoán của họ xảy ra trên thực tế. Khi ra những quyết định mang tính chiến lược, các lãnh đạo công ty cần nhận thức được rằng sai lầm là một điều khó tránh khỏi. Chẳng hạn như, trong một giao dịch M&A, một việc làm thận trọng là giả định rằng thông tin về những cuộc thảo luận bí mật sẽ bị rò rỉ tới Bên Bán hoặc báo giới. Nói như vậy không có nghĩa là có người hy vọng điều này sẽ xảy ra, hay Bên Mua nên bớt cảnh giác hơn đối với việc ngăn ngừa sự cố này; thực ra, điều đó có nghĩa cần phải vạch sẵn một kế hoạch để đề phòng trường hợp rủi ro đó xảy ra.

Cũng có thể sử dụng công nghệ một cách bất hợp pháp nhằm do thám, nghe trộm hay xâm phạm an ninh thông tin. Ngày nay, việc các lãnh đạo cao cấp của các tập đoàn lớn thường xuyên xuyên cho kiểm tra văn phòng, nhà ở và phương tiện đi lại của mình để phát hiện những thiết bị nghe trộm không còn là hiện tượng bất thường nữa.

CÁC SẢN PHẨM TÌNH BÁO NÊN ĐƯỢC CUNG CẤP NHƯ THỂ NÀO?

Sau khi đã đào tạo cho đội ngũ thực hiện M&A cùng toàn thể công ty về các loại hình sản phẩm thông tin tình báo hiện có, các cá nhân sử dụng dịch vụ tình báo doanh nghiệp đó cũng cần được biết về cách thức xử lý và cung cấp những sản phẩm trên. Tuy các nhà phân tích là người cung cấp sản phẩm, nhưng họ lại phải phụ thuộc vào người khác để có được nguồn nguyên liệu thô – các thông tin. Đây chính là công việc của

người thu thập thông tin. Công việc này có thể được thực hiện bằng các giải pháp công nghệ hoặc bằng những can thiệp của con người. Công nghệ có thể có nhiều hình thức. Việc thu thập thông tin có sự hỗ trợ của công nghệ có thể đơn giản chỉ là hoạt động CRM (quản lý quan hệ khách hàng), RFID (theo dõi tần số radio), CPM (quản lý chất lượng hoạt động của công ty), khai thác dữ liệu, hoặc khai thác video. Đối với một công ty, lý tưởng nhất là thực hiện kết hợp các hệ thống trên; việc làm này sẽ mang lại một phân tích hoàn chỉnh về hành vi của từng khách hàng riêng lẻ.

Dữ liệu khách hàng của Wal-Mart

Tính tổng số, Wal-Mart có một cơ sở dữ liệu khách hàng với dung lượng trên 500 terabyte được lưu trữ tại trụ sở Bentonville của Tập đoàn ở Arkansas. Chắc cũng như chúng tôi, các bạn có thể không biết terabyte là gì. Để hình dung về khối lượng dữ liệu của Wal-Mart, chúng tôi xin dẫn ra một ví dụ đơn giản là theo ước tính, số terabyte của toàn bộ thế giới Internet thậm chí còn ít hơn số terabyte mà Wal-Mart sở hữu. Sử dụng sức mạnh tài chính của mình, Wal-Mart hiện cũng đang thúc giục các nhà phân phối chính của mình sử dụng những sản phẩm RFID. Theo nhận định của một số nhà phân tích, kế hoạch này nhằm mục đích trang bị cho các nhà phân phối những sản phẩm tình báo này. Vì vậy, những hạng mục này chưa bao giờ được thể hiện trong bảng cân đối tài chính của Wal-Mart.

Khi biết được về thói quen mua sắm của khách hàng, Wal-Mart có thể đưa ra cách sắp xếp hàng hóa cũng như lên kế hoạch giá cả cho những hàng hóa bổ sung. Ví dụ, vào mùa cúm, các cửa hàng có thể hạ giá những loại thuốc cúm, đồng thời sắp đặt chúng bên cạnh những sản phẩm bổ sung như nước cam ép hay nước luộc thịt; nhờ vậy, họ có thể tăng lợi nhuận bán hàng.

Thu thập thông tin nhờ sự can thiệp của con người cũng có thể là một hành động bất hợp pháp. Đại diện không hợp pháp (như trường hợp vụ bê bối gần đây khi Hewlett-Packard “viện cớ” cho hành động nghe lén thông tin trong phòng họp), các cuộc phỏng vấn không có thật và tạo dựng mối quan hệ nhằm xâm phạm tới đối thủ đều được sử dụng để thu thập thông tin. Tuy nhiên, mỉa mai thay, đa phần các thông tin đều có thể được thu thập một cách dễ dàng mà không cần phải viện đến bất kỳ thủ đoạn nào, mặc dù vẫn phải đào sâu tìm hiểu và đôi khi phải dùng đến tiền mặt để có được những thông tin thật sự quan trọng.

KẾT LUẬN

Việc nhận thức rằng kiến thức về môi trường bên ngoài và tương lai là một phần thiết yếu trong bất kỳ chiến lược M&A nào là một chuyện; còn việc tổ chức, cơ cấu và thuyết phục những thành viên còn lại trong công ty cùng nhìn nhận tình báo là một chức năng chính lại là một chuyện khác. Có lẽ đây là một sự chuyển đổi về văn hóa quan trọng nhất mà một công ty cần phải thực hiện. Có thể bắt đầu bằng những bước đơn giản như cung cấp đường dây thông tin nóng hoặc trang web thông tin, kêu gọi sự giúp đỡ của các thành viên trong công ty, tạo ra một cộng đồng tình báo thật sự, và tích cực liên hệ với đội ngũ bán hàng. Để thay đổi nền văn hóa trong công ty cần có nhiều thời gian hơn, nhưng cần bắt đầu công cuộc đó bằng những sự thay đổi đơn giản như trên đối với hành vi của các thành viên. Nếu không biết điều phối và ưu tiên cho chức năng tình báo, các công ty có thể nâng cao nguy cơ thất bại của mình trong bất kỳ nỗ lực nào, đặc biệt là trong trò chơi M&A. Các đánh giá rủi ro ít khi phát hiện được rằng mối nguy hiểm lớn nhất đối với một công ty chính là sự thất bại của công ty đó trong việc điều tiết tiềm năng tình báo, vốn đã tồn tại trong bản thân công ty, để quan sát môi trường bên ngoài và hướng tới tương lai.

XÂY DỰNG QUÁ TRÌNH MUA LẠI

Các kỹ thuật tình báo doanh nghiệp có thể được sử dụng một cách hiệu quả tại tất cả các giai đoạn trong suốt quá trình thực hiện một giao dịch M&A. Theo quan điểm truyền thống, có vẻ tình báo doanh nghiệp chỉ phù hợp với một số khâu nhất định trong quá trình giao dịch (như khâu thẩm định chi tiết đối với Bên Bán), nhưng việc sử dụng hiệu quả những kỹ năng M&A đã nêu sẽ giúp làm tăng tỷ lệ thành công tại tất cả các giai đoạn của giao dịch, từ khi đề xuất mới được đưa ra cho tới suốt cả quá trình hòa nhập giữa hai công ty nhiều năm sau khi giao dịch kết thúc.

Chúng tôi dùng từ “có vẻ” bởi vì ngay cả giai đoạn thẩm định chi tiết thực hiện theo phương pháp truyền thống cũng thường thiếu tập trung và do vậy, chúng không thành công. Điều này rất đúng trong trường hợp của Tập đoàn Quaker Oats mà chúng tôi đã nói đến trong Chương 1. Quaker Oats chỉ biết về nguyên nhân dẫn đến những sụt giảm về doanh số bán hàng của Bên Bán (Snapple) vài ngày trước khi giao dịch được công bố; trong khi đó, Quaker Oats hoàn toàn có khả năng kiểm tra thông tin này với các nhà phân phối, các cửa hàng tạp hóa cũng như các nhà phân tích trong lĩnh vực này về doanh số bán ra của các loại đồ uống của Snapple. Quaker Oats không cần phải phụ thuộc vào Snapple thì mới có được những thông tin đó; và ngay cả trong trường hợp nếu họ nhận được thông tin đó kịp thời trực tiếp từ Snapple, họ cũng nên thẩm tra nguồn tin này với các nguồn tin khác bên ngoài. Như đã trình bày ở trường hợp này, Quaker Oats cũng có thể tiến hành thẩm định chi tiết hiệu quả hơn nhờ vào các hệ thống phân phối khác nhau trực thuộc chi nhánh Gatorade của chính Quaker Oats và của Snapple.

CÁC BƯỚC TRONG MỘT GIAO DỊCH

Mặc dù mỗi cuộc mua lại hay sáp nhập đều là một giao dịch cá biệt, nhưng nhìn chung, quá trình giao dịch này thường bao gồm những bước cơ bản được đề cập trong ô bên dưới. Quan điểm của Bên Mua khác với quan điểm của Bên Bán, nhưng cả hai bên đều cần thực hiện những bước này. Các bước có thể chồng chéo lẫn nhau và trong một số giao dịch, các công ty phải đi một quãng đường vòng để rồi trở về những

giai đoạn ban đầu. Một số bước sẽ rất ngắn gọn; trong khi đó, trong những giao dịch khác, một bước tưởng chừng như không hề quan trọng lại được chú trọng. Việc tính toán trước những giai đoạn có thể xảy ra cũng như lịch trình thực hiện sẽ hỗ trợ rất nhiều khi lên kế hoạch cho giao dịch. Trong một số trường hợp (chẳng hạn như những đề xuất không thân thiện và hoàn toàn bất ngờ), một số bước có thể bị thay đổi hoặc thậm chí bị bỏ qua do những hạn chế về mặt thời gian.

Mặc dù nhìn chung, Bên Mua thường là người khởi xướng giao dịch, nhưng Bên Bán cũng có thể đóng vai trò chủ động. Bên Mua thường đề xuất giao dịch nhất khi họ đang gặp phải những khó khăn như: các rắc rối về tài chính (bao gồm các nhu cầu tăng trưởng) nhưng không có đủ kinh phí thực hiện, các vấn đề về thừa kế (đặc biệt đối với các công ty tư, nơi những người sáng lập công ty thường nắm trong tay rất nhiều quyền lực), hoặc thậm chí là các vấn đề về pháp lý (ví dụ như khi công ty đó đang là mục tiêu của một vụ kiện lớn). Điều quan trọng là cần phải xác định những lý do sâu xa của họ bởi vì không phải lúc nào họ cũng nói thẳng ra. Lý do mà họ công bố trên thực tế có khi lại chỉ là một nhân tố nhỏ, còn động cơ thật sự thì lại bị giấu đi. Tìm hiểu về những lý do gốc rễ này là một trọng trách của tình báo doanh nghiệp

Các giai đoạn của một giao dịch điển hình (theo quan điểm của Bên Mua)

1. Phát triển chiến lược tập đoàn: Xác định xem mua lại hoặc sáp nhập có phải là một động thái chiến lược hợp lý hay không; liệt kê một danh sách dài các ứng cử viên Bên Bán có khả năng.

2. Tổ chức cho quá trình sáp nhập/mua lại: Lựa chọn người đứng đầu dự án, lập các đội chuyên trách khác nhau, chỉ định các nhà tư vấn bên ngoài,...

3. Lên kế hoạch chi tiết cho giá cả và đàm phán:

- Xác định (các) ứng cử viên Bên Bán cuối cùng;
- Đánh giá và xác định giá;
- Đàm phán giữa lãnh đạo hai bên.

4. Tổ chức và phê duyệt

- Tổ chức giao dịch;
- Thẩm định chi tiết;

- Sắp xếp tài chính;
- Phê duyệt từ các cổ đông chung;
- Nộp các tài liệu và xin ý kiến phê duyệt từ các cấp có thẩm quyền đối với hoạt động của từng công ty;
- Kết thúc giao dịch.

5. Hòa nhập hậu sáp nhập (việc lên kế hoạch hòa nhập nên bắt đầu cùng với Bước 1).

6. Đánh giá hậu sáp nhập.

Các giai đoạn của một giao dịch điển hình (theo quan điểm của Bên Bán trong một cuộc đấu thầu mở)

1. Phát triển chiến lược kinh doanh nhằm xác định xem có nên bán bộ phận/toàn thể công ty hay không.

2. Chuẩn bị mức giá bán và các điều khoản giao dịch mong muốn.

3. Tổ chức sáp nhập/mua lại: lựa chọn người đứng đầu dự án, thành lập các nhóm chuyên trách khác nhau, chỉ định các nhà tư vấn bên ngoài,...

4. Liệt kê một “danh sách dài” các Bên Mua tiềm năng và tiến hành thương lượng với các công ty đó.

5. Giai đoạn “nước rút”, trong đó có tổ chức thẩm định chi tiết hạn chế.

6. Giai đoạn “nhà thầu được ưa thích”, trong đó tổ chức thẩm định chi tiết không hạn chế và trao đổi các thỏa thuận về bảo mật thông tin.

7. Hoàn thành giao dịch:

- Tổ chức tài chính;
- Xin phê duyệt của các cổ đông chung;
- Nộp giấy tờ và xin phê duyệt từ các cấp có thẩm quyền đối với hoạt động của từng công ty;
- Kết thúc giao dịch.

Bên Bán thậm chí có thể không biết là mình đang được mua lại.

Giám đốc các ngân hàng đầu tư và nhiều nhà tư vấn khác giữ trong tay danh sách các công ty có thể trở thành mục tiêu tiềm năng, sau đó họ đưa những danh sách này tới các công ty có khả năng sẽ quan tâm tới việc phát triển dựa vào mua lại (hoặc là Bên Mua muốn chắc chắn rằng công ty đối thủ của họ không tiếp cận được với Bên Bán).

Các quá trình giao dịch của từng công ty cụ thể

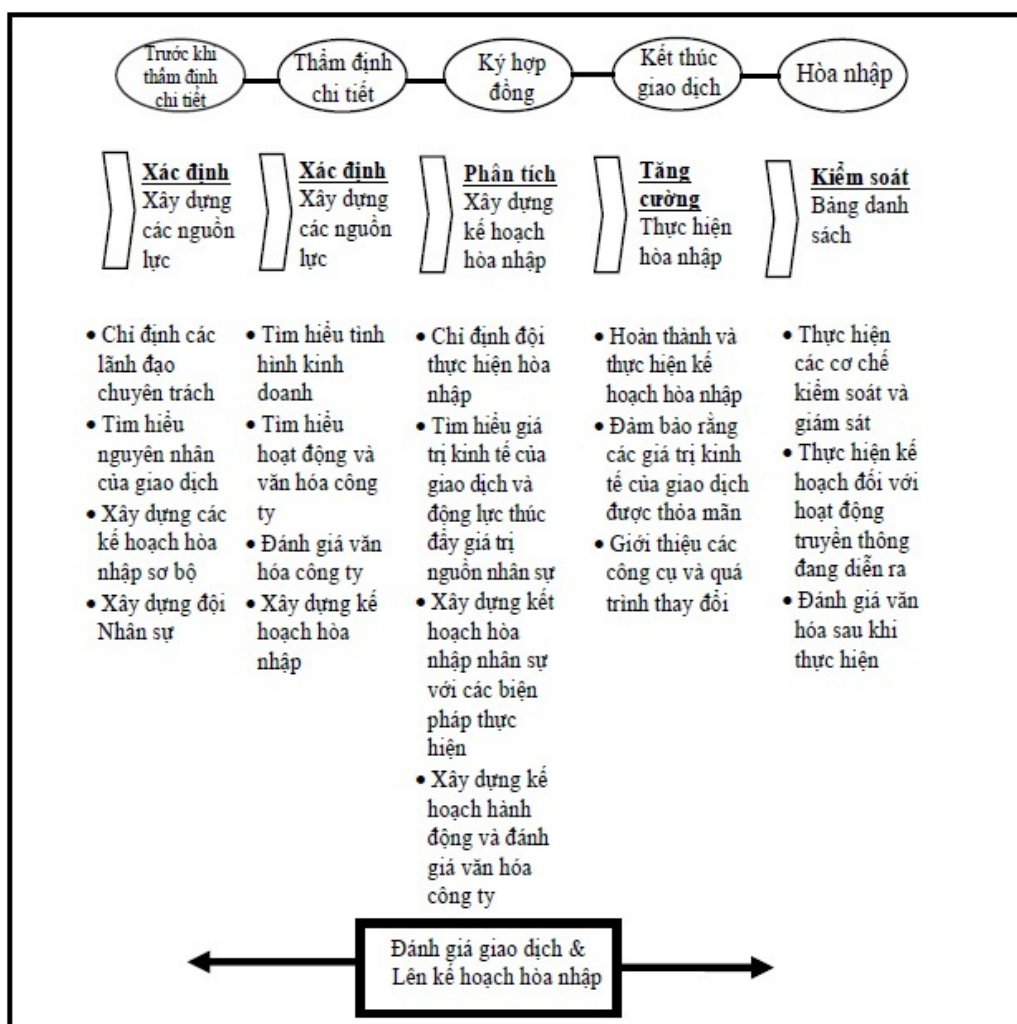
Các công ty khác nhau và các giao dịch khác nhau có thể thực hiện những quá trình khác nhau, nhưng các yếu tố cơ bản trên có mặt tại tất cả các giao dịch. Ví dụ, General Electric là một công ty mua hàng loạt: năm 2006, tập đoàn này mua tới trên 50 công ty. Qua nhiều năm, họ đã xây dựng được một quá trình giao dịch nhằm hỗ trợ sáu lĩnh vực kinh doanh chính của mình: tài chính thương mại, cơ sở hạ tầng, công nghiệp, chăm sóc sức khỏe, tài chính người tiêu dùng, và truyền thông (Tập đoàn NBC Universal). Hình 3.1 thể hiện quá trình giao dịch đối với lĩnh vực Nhân sự (HR), và các lĩnh vực khác cũng có những quá trình tương tự hay liên quan.

CÁC PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN CỦA BÊN BÁN

Sau khi Bên Bán đã hoàn thành đánh giá chiến lược nhằm xác định xem có nên rao bán toàn bộ công ty hoặc một bộ phận trực thuộc công ty hay không; đồng thời họ cũng đã tham khảo ý kiến của các nhà tư vấn, trong đó có cả các chuyên gia tình báo, công ty có ba phương án tiếp cận chính đối với giao dịch. Mỗi phương án đều có những ưu và nhược điểm riêng.

Thông báo đấu thầu công khai là biện pháp được ưa dùng trong trường hợp Bên Mua có những tài sản giá trị và các vấn đề liên quan đến bảo mật được bảo đảm. Ưu điểm của phương án này là công ty có thể cho các cổ đông thấy rằng công ty/bộ phận đã được bán với mức giá cao nhất bởi vì họ hướng tới một danh sách các Bên Mua toàn diện nhất có thể. Tuy nhiên, những cuộc đấu thầu như vậy có thể gây ra nhiều trở ngại cho ban lãnh đạo và bản thân công ty (tác động tới danh tiếng, doanh thu và tinh thần của nhân viên). Bên cạnh đó, còn tiềm ẩn một nguy cơ rằng các công ty đối thủ có thể nhận thấy những thông tin không nên công khai. Những cuộc đấu thầu công khai này cũng rất khó kiểm soát và đôi khi chúng tự vận động theo các cách thức riêng. Đấu thầu công khai thường được yêu cầu trong trường hợp tài sản rao bán là những tài sản được nhà nước tư nhân hóa; chẳng hạn như các cuộc mua bán gần đây đối với các công ty viễn thông và điện lực nhà nước.

Đấu thầu tư nhân hạn chế hướng đến một số lượng nhỏ các bên tham gia và phương án này tỏ ra rất hữu ích trong trường hợp chỉ xác định được một số ít các công ty mua tiềm năng. Đây là phương án được các ngân hàng đầu tư lớn ủng hộ. Ưu điểm của các cuộc đấu thầu tư nhân hạn chế này là chúng thường duy trì được tính bảo mật cũng như có ít rủi ro bên trong và bên ngoài hơn nếu giao dịch bị thất bại. Tuy nhiên, để thực hiện phương án này đòi hỏi phải có một kỹ năng ở trình độ cao nhằm xây dựng được giai đoạn “chạy đua húng khởi” cần thiết để đạt được mức giá bán cao nhất, tuy rằng một nhà tư vấn có kinh nghiệm sẽ phải biết cách khơi gợi sự quan tâm của các Bên Mua đồng thời tránh trường hợp cuộc đấu thầu trở thành một cuộc thảo luận song phương không mong muốn.



Hình 3.1 Tổng quan quá trình giao dịch M&A về lĩnh vực Nguồn nhân sự tại General Electric

Thảo luận song phương sẽ rất hữu ích khi tồn tại các vấn đề tuyệt mật (như danh sách khách hàng hoặc tài sản trí tuệ), hoặc khi chỉ có một số ít các Bên Mua tiềm năng, hoặc khi yêu cầu về thời gian khá gấp. Những

cuộc thảo luận này, về mặt bản chất, sẽ giảm mức tác động đối với người tiêu dùng, nhân viên, và các nhà cung cấp, nhưng đây không phải là phương án tốt nhất nếu công ty muốn đạt được mức giá bán cao nhất. Do vậy, rất khó có thể thuyết phục các chủ sở hữu hay các cổ đông của công ty để thực hiện các cuộc thương lượng song phương này.

Giao dịch song phương đối với công ty thẻ tín dụng của Marks & Spencer

Khi Marks & Spencer (M&S) bán công ty thẻ tín dụng của mình cho HSBC nhằm bảo vệ cho bản thân họ trước ông trùm Philip Green, nhiều người cho rằng M&S đã bán công ty này với mức giá rất thấp, mặc dù giá bán là 762 triệu bảng Anh.

Khi cuộc chiến chuyển nhượng đang ở giai đoạn cao trào, M&S đã bổ nhiệm Stuart Rose làm Giám đốc điều hành nhằm bảo vệ công ty khỏi giao dịch không mong muốn này. Việc ông cần làm lúc này là lập tức lấy lại uy tín cho công ty. Thêm vào đó, ông cũng cần chứng minh cho các cổ đông rằng mình có một chiến lược kinh doanh tập trung vào lĩnh vực bán lẻ chứ không phải vào các dịch vụ tài chính. Ông cũng cần quyền góp đủ số tiền mặt nhằm cung cấp lượng cổ tức như đã hứa, đồng thời thể hiện cho thị trường thấy rằng M&S sẵn sàng đưa ra những quyết định khó khăn nhưng nhanh nhạy. Một trong những cách Rose sử dụng để giới thiệu chiến lược kinh doanh tập trung mới của mình là tỏ ra quyết tâm bán công ty thẻ tín dụng trong thời gian ngắn, ngay cả trong trường hợp cuộc mua bán được thực hiện dưới hình thức thảo luận song phương này đã khiến M&S bị nhiều người chỉ trích vì họ cho rằng công ty lẽ ra đã có thể đạt được mức giá bán cao hơn.

Giả sử chúng ta đang thực hiện một cuộc đấu thầu công khai hoặc đấu thầu tư nhân hạn chế, cần phải xác định được một “danh sách dài” những công ty sẽ tham gia đấu thầu hoặc thảo luận. Các nhà tư vấn thường sẽ rà soát các công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực (sáp nhập ngang/sáp nhập dọc), tìm hiểu xem liệu ban lãnh đạo của họ có muốn mua toàn bộ công ty hay bộ phận mà Bên Bán muốn bán hay không, liệu có các công ty mua hoạt động trong lĩnh vực tài chính không (chẳng hạn như các quỹ đầu cơ, quỹ cổ phần riêng), đồng thời liên lạc với các công ty từng đề nghị sáp nhập trước kia hay mới thất bại trong một giao dịch mua lại khác. Chúng tôi sẽ nói về việc sử dụng các kỹ năng tình báo trong việc xây dựng danh sách này sau bởi vì không nên bỏ sót bất kỳ công ty mua tiềm năng nào, cũng như không nên tốn thời gian vào

những công ty có khả năng sẽ bỏ dở giữa chừng. Thực ra, trường hợp của Tập đoàn M&S cũng có một số khía cạnh khá hài hước. Như đã đề cập ở chương trước, rất nhiều năm, M&S hoạt động trong một màng bảo vệ thiếu hiểu biết về môi trường bên ngoài.

Sau đó, danh sách này sẽ được sắp xếp thứ tự ưu tiên; những công ty có khả năng đầu thầu nhất sẽ được mời ký kết các hợp đồng thỏa thuận bảo mật trước khi tiếp tục thảo luận. Lúc này, một bản ghi nhớ thực hiện trong giai đoạn chuẩn bị sẽ được gửi tới những công ty quan tâm tới đầu thầu cũng như các cố vấn của họ. Một vài công ty mua tiềm năng có thể sẽ giảm sự quan tâm tới cuộc đấu thầu này và ngừng tham gia.

Sau đó, giao dịch chuyển sang giai đoạn “nước rút”, trong đó từng công ty có mặt trong danh sách cuối cùng sẽ được chia sẻ thêm nhiều thông tin khác. Trong giai đoạn này, lý tưởng nhất là có từ 3 – 7 công ty đầu thầu. Và thông thường, giai đoạn này sẽ kéo dài khoảng 4 – 6 tuần (giả sử không có áp lực về thời gian thực hiện giao dịch).

Chiến thuật giữ một vai trò quan trọng và yêu cầu về tình báo hiệu quả đối với Bên Mua là một vấn đề thiết yếu. Ví dụ, mỗi công ty có được thông tin qua những yêu cầu cụ thể hay tất cả đều có lượng thông tin tổng thể như nhau? Việc phân phát thông tin này thường được thực hiện trong một phòng tài liệu hoặc phòng dữ liệu. Và đương nhiên, Bên Bán cần phải đưa ra những quyết sách chiến lược về các vấn đề như đặt phòng đó ở đâu, làm sao để truy cập, các Bên Mua tiềm năng có thể truy cập với tần suất như thế nào, một vài hoặc tất cả các thông tin đó có được đăng tải trên mạng Internet hay không, và nhà tư vấn nào được phép tham gia. Các nỗ lực thẩm định chi tiết khác cũng được đưa vào thực hiện, bao gồm gặp gỡ ban lãnh đạo, đi thăm các phòng bán hàng và các nhà máy sản xuất, trao đổi với các khách hàng của công ty, phỏng vấn nhân viên tài chính,... Trong suốt các quá trình này, vẫn cần phải thông báo thông tin cho các công ty không lọt vào danh sách cuối cùng, đề phòng trường hợp một vài hoặc tất cả các công ty có mặt trong danh sách này bỏ cuộc giữa chừng.

Bước cuối cùng là lựa chọn người chiến thắng – “Bên Mua được ưa thích nhất”. Từ giai đoạn này trở đi, Bên Mua được chọn sẽ có đặc quyền tiếp cận nhiều thông tin hơn nữa, và mức độ thông tin bảo mật được tiết lộ cũng giá trị hơn. Tuy nhiên, vẫn nên giữ mối quan hệ tốt với các công ty bị loại, bởi vì có thể công ty được chọn từ chối không ra quyết định cuối cùng hoặc một số vấn đề phát sinh trong quá trình hoàn thiện giao dịch. Một lần nữa, trong giai đoạn này, nhiệm vụ giám sát tình báo liên tục bị xao nhãng. Giai đoạn tự mãn xung quanh cảm giác chiến thắng ẩn chứa trong nó nhiều mối nguy hiểm. Cuối cùng, một

thỏa thuận mua bán cũng sẽ được đặt trên bàn thương lượng, cả hai bên công ty cùng thống nhất và ký kết vào bản hợp đồng chốt. Một số điều kiện cụ thể nào đó có thể được đưa vào trong thỏa thuận, chẳng hạn như các vấn đề về quy tắc, khả năng sắp xếp nguồn tài chính cần thiết và sự phê duyệt cuối cùng của các cổ đông (thường được đưa ra trong buổi họp cổ đông đặc biệt).

LỊCH TRÌNH

Tuy thời gian thực hiện giao dịch có thể kéo dài từ vài ngày (đối với trường hợp một số công ty tư) tới vài năm (đặc biệt khi giao dịch có liên quan tới một số vấn đề về luật định và nhiều cấp có thẩm quyền cùng tham gia), nhưng nhìn chung, một giao dịch “trung bình” thường hoàn thành trong 4 – 6 tháng.

Không có một thời lượng cố định nào đối với những giai đoạn đầu tiên của quá trình phát triển và tổ chức chiến lược. Một số công ty có phòng phát triển doanh nghiệp riêng với nhiệm vụ rà soát kỹ lưỡng thị trường để phát hiện các giao dịch tiềm năng; họ cũng có một đội ngũ các nhà tư vấn để thực hiện công việc này (đồng thời, đây cũng là một đội ngũ “thường trực”, luôn sẵn sàng khi một giao dịch được khởi động). Các công ty này có thể phản ứng một cách nhanh nhạy trước một cơ hội đấu thầu hoặc khi có công ty tự nguyện rao bán).

Giả sử không có những áp lực từ bên ngoài, thì thời lượng hợp lý dành cho giai đoạn chuẩn bị và lên kế hoạch giá cả là 4 – 6 tuần, đủ để thu thập thông tin và thực hiện các phân tích cần thiết. Giao dịch càng lớn và phức tạp – và đội ngũ thực hiện giao dịch càng đông – thì thời gian đòi hỏi càng nhiều. Các cuộc mua lại đối với các công ty tư cũng có thể kéo dài hơn bởi vì lượng thông tin sẵn có ít hơn.

Các quy định cũng có thể là một nguyên nhân dẫn tới việc trì hoãn giao dịch, mặc dù quá trình thu thập thông tin và phân tích hợp lý sẽ phải chỉ ra được vấn đề này có khả năng xảy ra ở giai đoạn nào. Theo một nghiên cứu do tập đoàn tư vấn McKinsey thực hiện, khoảng 40% trong tổng số các giao dịch ở Mỹ phải trả lời những yêu cầu chi tiết về thông tin do nhà cầm quyền đưa ra và gần 4% đứng trước những khó khăn về mặt pháp lý; điều này khiến họ phải trì hoãn thời gian hoàn thành giao dịch.

QUẢN LÝ QUÁ TRÌNH

Quá trình sáp nhập này có thể và cần được quản lý từ cả hai phía Bên Mua và Bên Bán; lý tưởng nhất là hai bên cùng giữ trách nhiệm điều phối. Điều không may là bản thân quá trình này lại thường xuyên đóng vai trò chỉ đạo, đặc biệt trong trường hợp các công ty không thể tách rời

khỏi giao dịch khi nó đang được thực hiện. Những giao dịch “thiếu kiểm soát” này xảy ra khi động cơ của chúng được đưa lên vị trí hàng đầu và khi đó, ban lãnh đạo công ty cũng như các nhà tư vấn bị lôi kéo theo và trở nên mất phương hướng.

Nhằm tránh vấn đề này, cần lưu ý những yếu tố sau đây:

1. Nên nhớ rằng giao dịch có thể thay đổi trong quá trình thực hiện.
2. Ở những giai đoạn đầu của giao dịch, thông tin về Bên Bán rất hạn chế, vì vậy, hãy sẵn sàng tinh thần thay đổi các quan điểm của mình.
3. Trong cả quá trình thực hiện, có thể rút khỏi giao dịch bất kỳ lúc nào.
4. Những áp lực từ phía công chúng và môi trường bên ngoài sẽ gây trở ngại cho quá trình thực hiện giao dịch.
5. Thường thường, các công ty hay trì hoãn việc làm rõ những yếu tố còn mập mờ cho đến khi hoàn thành giao dịch; tuy nhiên, việc làm này rất nguy hiểm. Bất kỳ những gì chưa chắc chắn về các vấn đề quan trọng hoặc thông tin cung cấp chưa đầy đủ đều cần được giải quyết trước khi kết thúc giao dịch (và tốt nhất là nên thực hiện điều này càng sớm càng tốt).

Mỗi giao dịch đều tự tạo cho mình một tiềm năng riêng, nhưng cần phải quản lý tiềm năng này thì mới khiến nó trở thành hiện thực được. Giá trị của giao dịch chỉ có thể được tạo ra trong quá trình hòa nhập hậu sáp nhập, tuy rằng điều này cũng phụ thuộc vào giá cả mua bán nữa.

Song, cho dù có được một kế hoạch hoàn hảo nhất với đội ngũ tư vấn tài giỏi nhất, cũng chưa từng có giao dịch nào tiến hành chính xác như đã dự tính. Tổng thống Dwight Eisenhower từng nói về thời đại mình khi đưa lực lượng đồng minh tới châu Âu trong Chiến tranh Thế giới Hai như sau: “Khi chuẩn bị cho bất kỳ cuộc chiến nào, tôi đều nhận ra một điều rằng các kế hoạch thật là vô dụng, nhưng việc lên kế hoạch lại là một việc không thể không làm”. Bên cạnh những nguyên nhân khác, có lẽ điều khiến ông nói vậy là do ông biết rằng chỉ riêng bản thân hành động lên kế hoạch sẽ cho phép ông phản ứng nhanh nhạy hơn khi cục diện thay đổi.

Tình báo doanh nghiệp, nếu được sử dụng hiệu quả, sẽ là một công cụ giúp các công ty đạt được những thành quả tốt nhất từ những hiểu biết về vai trò và năng lực của bản thân, các nhà tư vấn, và về cuộc cạnh tranh trong cuộc chiến tiếp quản. Nếu được sử dụng một cách đúng đắn, nó sẽ giúp cập nhật thông tin về những quan điểm chủ đạo hiện tại liên quan đến các giao dịch tiềm năng; và vì vai trò của tình báo là một quá trình lặp đi lặp lại, nên điều này đảm bảo rằng những thay đổi đối với

các quan điểm này đều được phản ánh trong quá trình lên kế hoạch và thực hiện giao dịch.

Các câu hỏi cần được trả lời là xác định xem những quan điểm nào đang thịnh hành nhất, quan điểm nào có tác động mạnh nhất, quan điểm nào có khả năng phát triển và quan điểm nào đang bị thất sủng. Trả lời những câu hỏi này cho phép đội ngũ thực hiện giao dịch hiểu được vị trí của công ty và công ty được đánh giá như thế nào trong mắt người khác và ngược lại. Cùng với việc quan sát những động lực làm việc của các nhà tư vấn (động lực này xuất phát từ cách tính thù lao: thù lao cố định giá, dựa vào thời gian tham gia, hoặc chia hoa hồng so với quy mô giao dịch), cũng cần phải lưu ý đến những quan điểm của họ.

Đây là một quá trình hoạt động rất tích cực. Cần liên tục giám sát những thay đổi trong môi trường, từ đó công ty có thể tận dụng được một số quan điểm, hạn chế tác hại của những quan điểm khác, và thậm chí bảo đảm rằng các quan điểm đang đi đúng hướng, hứa hẹn sẽ mang lại nhiều lợi ích một khi công ty có thể tác động tới chúng. Tuy nhiên, để thực hiện thành công nhiệm vụ này, cần phải hiểu rõ về những yếu tố quan trọng nhất trong cuộc chơi.

Một lãnh đạo trong ngân hàng đầu tư có quy mô toàn cầu đã nói về tầm quan trọng của việc đánh giá thái độ các cổ đông trong những trường hợp ban lãnh đạo công ty phải chịu trách nhiệm trước các cổ đông về những quyết định họ đưa ra. Ông này nói: “Hãy luôn chắc chắn rằng bạn biết ai phải ra quyết định: thái độ và quan điểm của họ về vấn đề đó như thế nào? Bằng cách này, bạn có thể tự tin rằng mình đã làm một việc đúng đắn theo đúng cách và vào đúng lúc”. Ông còn nhấn mạnh rằng quá trình ra quyết định thường trải qua nhiều cấp độ khác nhau, và vì vậy, cần đặt ra các mục tiêu hành động dựa vào những quan điểm phổ biến tại từng giai đoạn của quá trình ra quyết định.

Các quan điểm của những công ty định mức tín nhiệm

Trong năm 2002, một ngân hàng có trụ sở tại Mỹ đã bị buộc phải từ bỏ một cuộc mua lại tại Đông Âu ngay khi giao dịch này vừa mới hoàn thành; nguyên nhân là họ phải chịu những áp lực từ một trong những công ty định mức tín nhiệm. Mặc dù cuộc mua lại này có ý nghĩa về mặt kinh tế và chiến lược, song ngân hàng trên vẫn buộc phải bán đi công ty họ vừa mua về càng sớm càng tốt nhằm ngăn không cho chỉ số đánh giá trái phiếu của họ giảm xuống.

Lý do đằng sau vụ việc này là công ty định mức tín nhiệm cho rằng ngân hàng nên thể hiện cho công chúng thấy rằng họ đang

tập trung cải thiện tình hình kinh doanh tại Mỹ vào thời điểm đó chứ không được để công chúng nghĩ rằng họ lãng tránh những vấn đề trên thị trường nội địa khi nền kinh tế đang suy thoái sau đợt bùng nổ bong bóng các công ty có tên miền dot.com. Vì vậy, yêu cầu ngừng mở rộng thị trường sang châu Âu đối với ngân hàng này thuần túy chỉ xuất phát từ nỗi lo sợ của công ty định mức tín nhiệm về việc thị trường sẽ suy nghĩ như thế nào về sự mở rộng này, chứ không phải do họ cho rằng ngân hàng đó đã ra một quyết định kinh doanh không hiệu quả.

Trong trường hợp này, rõ ràng ngân hàng trên đã bỏ qua công ty định mức tín nhiệm với tư cách là một cổ đông lớn (hoặc thậm chí với vai trò một nhà tư vấn, theo như cách làm của một số công ty), để rồi cuối cùng, công ty này đã khiến họ sừng sốt sau khi ngân hàng công bố về sự thành công của giao dịch. Công ty này nắm quyền kiểm soát các hành động của ngân hàng và đó là một mối đe dọa lớn mà ngân hàng không thể bỏ qua.

Cuối cùng, ông này giải thích tại sao những người có thẩm quyền đưa ra quyết định cuối cùng lại thường đến từ nhiều nhóm khác nhau, nhờ vậy mà khi làm việc với các cổ đông, những cổ đông công ty sẽ có nhiều ý kiến và quan điểm khác hơn so với từng cá nhân riêng lẻ. Dựa vào quy mô và lượng cổ phần các đối tượng cổ đông sở hữu nói chung, cần áp dụng phương pháp tiếp cận khác nhau đối với những nhóm cổ đông quan trọng. Vì vậy, cho dù ở hoàn cảnh nào, cũng nên xác định, tìm hiểu và quản lý những nhóm cổ đông có quyền lực ở nhiều cấp độ khác nhau. Cổ đông chính là những người sẽ quyết định số phận của một giao dịch tại giai đoạn sáp nhập.

Ví dụ trên đây đã cho thấy một cách rõ ràng nhu cầu cần phải xác định xem ai nắm quyền kiểm soát hoặc có ảnh hưởng tới các quyết định quan trọng tại tất cả các cấp độ. Có lẽ nếu ngân hàng trong ví dụ trên nhận ra trước rằng công ty định mức tín nhiệm của họ sẽ có ý kiến như thế nào thì họ đã có thể trấn an thị trường cũng như công ty này, và thực hiện được một số hành động khác để chứng minh cho những cam kết của mình. Nếu làm được điều này, họ sẽ có thể tiếp tục sở hữu công ty kia, đồng thời duy trì được kế hoạch mở rộng thị trường Đông Âu của mình thay vì phải vội vã rút lui trước áp lực của công ty định mức tín nhiệm, mà kết quả là họ phải gánh chịu những tổn thất nhãn tiền và để tuột mất một cơ hội phát triển lớn. Một ví dụ khác cho thấy sự lơ là đối với quan điểm của cổ đông, hay nói cách khác, sự thất bại của bộ phận tình báo, là trường hợp của Deutsche Bank khi ngân hàng này tìm cách mua lại Bankers Trust năm 1999. Giao dịch này đã bị trì hoãn vài tháng

và gần như đi vào ngõ cụt bởi thái độ cương quyết đến mức ngạc nhiên (ít ra là đối với Deutsche Bank và các tư vấn của họ) của chính quyền bang New York khi họ một mực yêu cầu chính phủ Đức phải giải quyết vấn đề bồi thường cho các nạn nhân vụ Holocaust⁽¹⁾ trước rồi mới phê duyệt giao dịch trên.

MUA LẠI BẰNG VỐN VAY/MUA LẠI ĐỂ GIỮ QUYỀN QUẢN LÝ

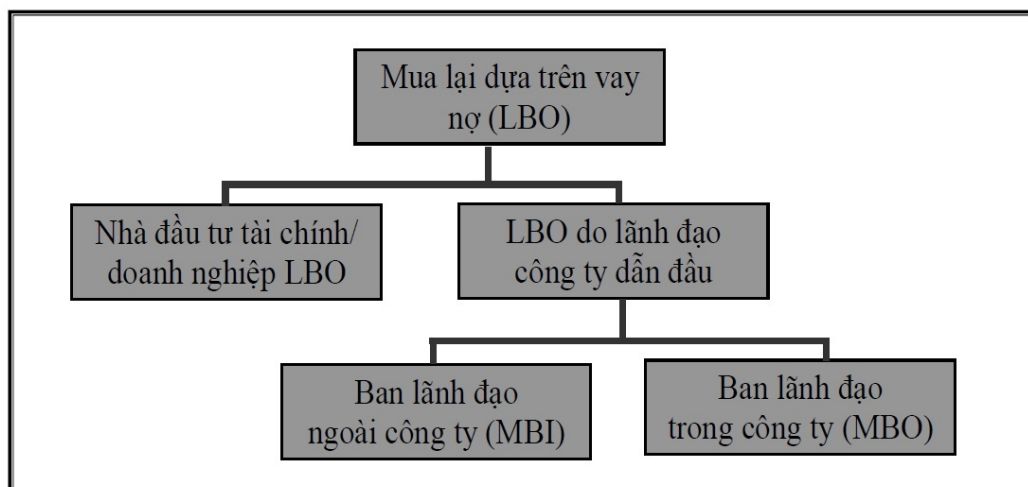
Các loại giao dịch khác nhau sẽ có những vấn đề rắc rối khác nhau. Điều này đặc biệt đúng đối với mô hình mua lại để giữ quyền quản lý (MOB)⁽²⁾ và các mô hình có liên quan (như lực lượng bên ngoài công ty mua lại cổ phần – MBI, tức lãnh đạo một công ty khác đứng lên mua lại công ty và trở thành lãnh đạo mới của công ty này – ND). Đây là các tập hợp con của mô hình mua lại bằng vốn vay (LBO), trong đó Bên Mua vay một số nợ lớn để mua Bên Bán. Phương thức này khác hẳn với phương thức sáp nhập hay mua lại phổ biến nhất (tức một công ty mua lại một công ty khác, hoặc hai (hay nhiều hơn) công ty quyết định sáp nhập lại làm một); và thông thường, hình thức giao dịch là đổi cổ phiếu hoặc tiền mặt.

Sở dĩ tồn tại quan điểm cho rằng trong hình thức MBO tiềm ẩn một số mâu thuẫn về lợi ích là do lãnh đạo các công ty công là những người ủy thác của các cổ đông; trách nhiệm của họ là phải tìm cách tối đa hóa mức giá mà các cổ đông nhận được sau khi bán công ty/bộ phận muốn bán. Tuy nhiên, đối với hình thức MBO, các công ty này cũng đồng thời là người mua, và vì thế, họ có lý do để giảm thiểu mức giá mua. Một ví dụ cho trường hợp này là lời chào giá khá thấp theo hình thức MBI của ban lãnh đạo RJR Nabisco do Ross Johnson (một giám đốc của công ty) trong một giao dịch LBO thực hiện vào cuối thập kỷ 1980. Lời chào giá này sau đó đã nhanh chóng bị KKR vượt qua; cuối cùng, KKR đã mua được RJR Nabisco và đây được coi là cuộc LBO lớn nhất trong thập kỷ đó.

Các giám đốc không được phép ưu đãi đề nghị mua của bất kỳ một ban lãnh đạo nào so với các đề nghị khác. Trong lĩnh vực MBO, để tránh bị cáo buộc về các hành vi giao dịch nội gián⁽³⁾, ban lãnh đạo công ty phải công khai tất cả các tài liệu và các thông tin chưa được phổ biến hoặc hạn chế các hoạt động mua bán cổ phiếu của công ty. Việc công khai toàn bộ các thông tin của ban lãnh đạo là một hành động phòng thủ có hiệu quả, giúp chống lại những cáo buộc trên.

Trong một giao dịch MBO, lãnh đạo công ty sẽ sắp xếp một cuộc mua bán có lợi cho mình; trong khi đó, đối với MBI, ban lãnh đạo bên

ngoài công ty sẽ sắp xếp giao dịch LBO. Tính về vị trí, các loại hình LBO khác nhau có thể được minh họa như trong hình 3.2.



Hình 3.2. Các loại hình Mua lại dựa trên vay nợ

Trong bất kỳ hình thức LBO nào, tiền mặt được vay dựa vào tài sản và dòng tiền dự tính của Bên Bán. Do đó, các khoản vay được bảo đảm an toàn bằng các tài sản của doanh nghiệp đang được mua. Đây là lý do tại sao việc cấp vốn cho giao dịch lại được coi là quá trình “cho vay dựa vào tài sản”. Vì thế, đa phần các LBO đều thuộc các ngành có nhiều vốn và nhiều tài sản có thể sử dụng làm thế chấp cho các khoản vay nợ; LBO không được áp dụng thường xuyên ở các ngành dịch vụ bởi các ngành này có ít tài sản cố định hơn.

Mặc dù những giao dịch LBO được báo giới chú ý nhiều nhất khi chúng có liên quan tới việc mua bán toàn bộ một công ty nhờ vào tài trợ đòn bẩy, nhưng nhiều cuộc LBO lại chỉ nhằm mua một bộ phận/mảng hoạt động chứ không phải toàn bộ công ty. Kết quả là bộ phận được mua sẽ trở thành một công ty riêng chứ không phải công ty hay một phần của công ty cổ phần công khai⁽⁴⁾. Một ví dụ phổ biến là khi một tập đoàn nhận thấy rằng một bộ phận không phù hợp với các kế hoạch kinh doanh của mình, vì thế, họ muốn bán bộ phận đó đi; và lãnh đạo hoặc nhóm các nhà đầu tư khác quyết định chào giá.

Tại sao LBO lại có vai trò hữu ích? Khi được một (nhóm) cá nhân mua lại, sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát công ty không còn nữa. Các lãnh đạo thậm chí còn tập trung chú ý hơn nữa vào việc loại bỏ bớt các chi phí và nhờ đó, tăng cường khả năng thu nhập cần thiết nhằm trả những khoản nợ phát sinh trong quá trình mua công ty. Rõ ràng là ban lãnh đạo của hầu hết các công ty LBO đều có động lực để làm việc hăng hái hơn nhằm tăng doanh số và lợi nhuận, cắt giảm những chi phí trước đây vẫn bị phung phí, và “vắt kiệt” công suất các tài

sản.

Cơ cấu vốn của một công ty LBO cũng có thể giúp tăng cường tính hiệu quả trong hoạt động. Trung bình, cổ phần của ban lãnh đạo trong các công ty LBO sẽ cao hơn so với các công ty cổ phần công khai. Các lãnh đạo này có nhiều động lực để thực hiện giám sát doanh thu và chi phí của công ty một cách chặt chẽ hơn lãnh đạo các công ty cổ phần công khai với hình thức cổ phần được phân phối rộng rãi hơn. Dòng tiền cũng được chú trọng hơn, và vì thế, không cần phải quan tâm tới việc báo cáo doanh thu hàng quý đối với thị trường chứng khoán cho các nhà đầu tư bên ngoài. Mức độ chú ý vào dòng tiền có vai trò thiết yếu đối với sự thành công của một công ty có vốn vay mạnh, bởi dòng tiền rất cần thiết để trang trải cho các khoản vay nợ; trong khi đó, các công ty cổ phần công khai lại quan tâm tới yếu tố doanh thu trên cổ phiếu để trả cổ tức hoặc làm hài lòng các nhà phân tích cổ phần. Các công ty được mua lại trong một giao dịch LBO thậm chí còn tìm cách giảm thiểu mức thu nhập chịu thuế nhằm giảm tiền thuế, từ đó tăng dòng tiền sau thuế.

Vì những lý do đó, trái với quan điểm của nhiều nhà phân tích, số vay nợ cao lại có thể giúp ích cho các doanh nghiệp. Nợ nần có thể là một biện pháp kiềm chế hữu hiệu giúp các công ty hoạt động có hiệu quả hơn. Trong một công ty cổ phần công khai, dòng tiền lớn và mức thanh toán nợ thấp có thể khiến ban lãnh đạo ra những quyết định đầu tư vốn thiếu hiệu quả hơn. Khi số vay nợ tăng cao sau giao dịch LBO, các công ty sẽ ít có điều kiện phung phí tiền bạc hơn.

Trên thực tế, các đặc điểm khiến một công ty (hoặc một bộ phận của công ty) trở thành một ứng cử viên tiềm năng đáng mơ ước cho các giao dịch LBO cũng đồng thời là những đặc điểm mà nhiều người thường dùng khi nói về một công ty hoạt động hiệu quả (*xem phần bên dưới*). Nhiều ý kiến cho rằng một công ty có những đặc điểm này sẽ khiến công ty đó có nhiều khả năng trở thành một mục tiêu mua lại, và đó thường không phải là nguyện vọng của bản thân công ty.

Các yếu tố khiến một công ty trở thành một mục tiêu LBO hấp dẫn

Dòng tiền ổn định, có thể dự đoán khá chính xác khả năng thanh toán nợ.

Ban lãnh đạo có kinh nghiệm, đặc biệt là khi ban lãnh đạo này sẽ được giữ lại trong công ty mới (thông thường, việc làm này khá cần thiết nhằm thu lại mức lợi nhuận và dòng tiền tối đa từ các hoạt động của công ty).

Có nhiều khả năng cắt giảm chi phí (ở cấp độ hành chính, cắt giảm nhân viên trong công ty LBO thường mang lại hiệu quả cắt giảm chi phí lớn nhất).

Các chủ sở hữu công ty có mức lãi suất cổ phiếu cao, vì vậy, giao dịch có thể được thực hiện một cách thân thiện.

Mức vay nợ trong bảng cân đối tài chính hạn chế, nhờ đó có thể tận dụng khả năng vay nợ chưa được sử dụng để phục vụ cho quá trình mua lại công ty.

Có các mảng kinh doanh phi trọng tâm riêng rẽ nhau, vì thế, có thể bán các mảng này sau khi giao dịch hoàn thành nhằm giảm gánh nặng nợ nần.

Các quỹ LBO sẽ thu được rất nhiều tiền nếu một công ty thuộc danh mục đầu tư của họ thực hiện một giao dịch LBO ngược. Điều này xảy ra khi một công ty được mua lại trong một giao dịch LBO và sau đó, công ty này lại được cổ phần hóa. Khá dễ nhận ra rằng (theo quan điểm của người lãnh đạo) thời điểm hợp lý để thực hiện LBO là khi thị trường đi xuống và Bên Bán có thể được mua với mức giá rẻ; sau khi thị trường hồi phục, các vấn đề chính của công ty được giải quyết, thì có thể tiến hành cổ phần hóa lại hoặc bán công ty đó cho một công ty khác.

Các ví dụ nổi tiếng về một số cuộc LBO ngược có lợi nhuận cao

Harley Davidson (nhà sản xuất xe máy nổi tiếng) gần như biến mất khỏi thị trường trước khi được 13 lãnh đạo mua lại từ AFM Inc. trong một giao dịch LBO năm 1981 với giá 81,5 triệu USD. Các cổ đông khi đó chỉ đóng góp 1 triệu USD. Khi công ty được niêm yết lại trên sàn chứng khoán 5 năm sau đó, năm 1986 (7 tháng trước đó, công ty này còn suýt bị nhà cho vay chính, Citycorp, tước nợ), giá cổ phiếu tương đương của công ty cao gấp 40 lần so với mức giá các nhà đầu tư đã bỏ ra để mua lại công ty.

Một ví dụ nổi tiếng khác trong thập kỷ 1980 là trường hợp của Gibson Greeting Cards. Năm 1982, Wesray, một công ty LBO có tiếng do cựu Bộ trưởng Bộ Tài chính Mỹ William Simon đứng đầu, đã mua lại Gibson với giá 81 triệu USD (trong đó có 58 triệu USD tiền mặt và khoảng 23 triệu USD tiền vay nợ); các nhà đầu tư chỉ đóng góp 1 triệu USD. 18 tháng sau, năm 1983, Wesray cổ phần hóa Gibson với mức cổ phần đề nghị là 330 triệu USD, trong đó Simon, với số tiền đầu tư ban đầu là 330.000 USD, nhận được 66 triệu USD.

Các quỹ được tài trợ đòn bẩy và các ban lãnh đạo trong công ty chỉ là hai đối tác mua tiềm năng bên cạnh Bên Mua chiến lược truyền thống. Nhưng như ví dụ trên về các giao dịch LBO đã chỉ ra, có thể thu được rất nhiều tiền từ các giao dịch được tổ chức một cách hợp lý.

QUỸ ĐẦU CƠ VÀ CÁC CÔNG TY ĐẦU TƯ VỐN MẠO HIỂM

Cuộc cạnh tranh giành giao dịch đã tăng nhiệt trong làn sóng sáp nhập gần đây nhất, trong đó các quỹ cổ phần riêng và các công ty đầu tư vốn mạo hiểm là lực lượng có vai trò thúc đẩy chủ đạo trên thị trường và đôi khi, họ còn vượt qua cả các đối tác mua là các doanh nghiệp trong vai trò nhóm mua có số lượng áp đảo. Cuộc cạnh tranh này có khả năng tăng giá trị cho các Bên Bán – điều này một lần nữa nhấn mạnh thêm yêu cầu đối với thông tin tình báo doanh nghiệp đầy đủ, bởi nó cho phép đưa ra những đánh giá sắc sảo, đồng thời cung cấp cho cổ đông những thông tin cần thiết để chứng minh rằng các đánh giá đó là hợp lý. Cũng cần lưu ý rằng khi cạnh tranh gia tăng, yêu cầu đối với việc phải hoàn thành giao dịch nhanh chóng cũng tăng cao; và tốc độ sẽ khiến một số yếu tố bị bỏ qua. Đây chính là một thất bại điển hình trong tình báo.

Gần đây hơn, trước sự gia tăng của cộng đồng các quỹ đầu cơ (hedge fund), một khía cạnh mới xuất hiện trong lĩnh vực M&A. Các quỹ này đã hỗ trợ cho các Bên Mua thông qua vai trò làm người buôn bán cổ phiếu trong các giao dịch M&A; bằng cách mua lại cổ phiếu của những công ty bị đánh giá thấp, họ đã đưa các công ty này trở lại cuộc chơi, nhưng đồng thời, họ cũng mang lại cho các Bên Mua một cơ hội cạnh tranh với các quỹ cổ phần riêng có tiềm lực vốn lớn.

Các quỹ đầu cơ có lượng tiền mặt lớn và có khả năng thanh toán bằng tiền mặt tốt, nhờ đó, họ có thể đánh bại các quỹ cổ phần riêng trong các cuộc đấu thầu. Trên thực tế, mặc dù bị các quỹ cổ phần riêng coi là một mối đe dọa, nhưng vai trò người buôn bán cổ phiếu của họ rất quan trọng. Trong bất kỳ giao dịch nào cũng cần phải hiểu rõ về vai trò này; trong các phần sau của cuốn sách, chúng tôi sẽ đưa ra một số ví dụ cho thấy các quỹ đầu cơ đã ảnh hưởng như thế nào tới kết quả của những giao dịch rất nổi tiếng trên thị trường.

TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP TRONG QUÁ TRÌNH M&A

Rõ ràng là dưới sức ép của các quỹ cổ phần riêng, các chiến lược công ty buộc phải sử dụng nhiều biện pháp có kết cấu và kỹ thuật cao hơn với mục tiêu biến giá trị từ các cuộc mua lại trở thành hiện thực. Trong vài năm trở lại đây, các công ty đã tỏ ra tinh vi hơn khi thực hiện giao dịch.

Sự tiến bộ này cũng xuất phát từ yêu cầu cao hơn về trách nhiệm và tính minh bạch của ban lãnh đạo. Lãnh đạo các công ty ngày càng phải chịu nhiều trách nhiệm hơn và tham gia nhiều hơn vào quá trình đánh giá các hoạt động quản lý rủi ro; ngược lại, các giám đốc điều hành cấp cao hiện đang đối mặt với những chất vấn chi tiết hơn về các chiến lược và quyết định mà họ đưa ra. Tất cả các quá trình này đều có thể được thực hiện một cách mạnh mẽ và rõ ràng nhờ vào việc sử dụng phương pháp tình báo doanh nghiệp với sự trợ giúp của các công cụ như Lên kế hoạch tình huống (chúng tôi đã đề cập vấn đề này tại Chương II).

Từ góc độ tình báo doanh nghiệp, toàn bộ quá trình giao dịch M&A có thể được coi là “ngày hoạt động” đối với các gián điệp, bởi lẽ trong cả chu kỳ giao dịch, rất nhiều thông tin quan trọng đã được hé lộ một cách bất đắc dĩ và không có chủ ý của người trong cuộc. Cho dù thông tin bị đánh cắp hay bị rò rỉ do sơ suất của nhân viên, thì việc để mất những thông tin tuyệt mật và quan trọng vào tay đối thủ sẽ khiến bất kỳ công ty nào, tại bất kỳ thị trường nào và vào bất cứ thời điểm nào đều phải trả giá đắt. Để lộ thông tin cạnh tranh cho công ty khác có thể mang lại những tổn thất nghiêm trọng cho công ty nếu giao dịch không được ký kết. Điều này cho phép một “Bên Mua”, sau khi giao dịch thất bại, có trong tay một lượng lớn thông tin hữu ích về Bên Bán, và biến những thông tin này thành vũ khí chống lại chính Bên Bán sau này. Do vậy, cho dù các công ty tham gia giao dịch với các nguyên nhân thương mại thật sự hay coi đó là một công cụ để thu thập thông tin về các đối thủ, quá trình M&A đều có thể làm lộ những thông tin tuyệt mật và quan trọng của nhiều bên; vì vậy, vấn đề đòi hỏi các công ty phải giải quyết trước tiên là quyết định xem nên tiết lộ thông tin cho bên nào và vào thời điểm nào trong khi quá trình giao dịch đang diễn ra.

Vấn đề gián điệp và rò rỉ thông tin vẫn luôn đóng một vai trò trung tâm trong toàn bộ quá trình M&A bởi vì nhiều người, xuất phát từ lợi ích riêng của họ, muốn truy cập các thông tin hữu ích bằng nhiều cách khác nhau. Các bên tham gia giao dịch M&A thường nhận thấy rằng mình rơi vào trạng thái không ổn định, vì thế, không có gì đáng ngạc nhiên khi các công ty dễ dàng trở thành mục tiêu khai thác dưới nhiều hình thức khác nhau. Một trường hợp thực tế chứng minh cho điểm sơ hở này là cuộc mua lại công ty DLJ của Credit Suisse First Boston (CSFB) năm 2000. Các Bên Mua tiềm năng, vốn được phép tiếp cận các thông tin sản xuất dành cho các nhân viên bán hàng của Bên Bán, đã tìm cách lôi kéo một số cá nhân, và điều này đã gây thiệt hại cho CSFB. Tương tự, cuộc mua lại Bankers Trust của Deutsche Bank năm 1999 cũng dẫn tới sự ra đi của một số đồng các lãnh đạo cấp cao của công ty hợp nhất và toàn bộ các nhóm làm việc bị lôi kéo sang làm cho các ngân

hàng đối thủ.

Với mức độ “khai thác” các thông tin tình báo doanh nghiệp trong giao dịch M&A và những sơ hở của các công ty trong việc để lộ nhiều thông tin mật thiết trong quá trình thẩm định chi tiết, các công ty cần bảo vệ và canh phòng tài sản của mình cẩn thận hơn nhằm ngăn chặn những rò rỉ thông tin không đáng có trong suốt thời gian tiến hành giao dịch. Chúng tôi sẽ đề cập sâu hơn tới vấn đề này trong Chương 7.

Mặc dù vẫn tuân thủ một số nguyên tắc bảo mật (như các thỏa thuận bảo mật, cam kết không tiết lộ thông tin, tên mã dự án, phòng dữ liệu an toàn và các thông tin được công khai theo yêu cầu), nhưng nhiều bên liên quan đến các vấn đề về thông tin doanh nghiệp (như trong một giao dịch M&A) vẫn có thể tìm kiếm được những thông tin rò rỉ. Động cơ của các giám đốc ngân hàng và nhà tư vấn có thể là tạo nên một tình trạng căng thẳng hoặc kêu gọi sự quan tâm đối với một giao dịch thông qua việc để lộ một số thông tin tới tai các đối thủ tiềm năng nhằm khuếch đại giá đấu thầu của một Bên Bán (từ đó tăng tiền hoa hồng cho bản thân họ); trong khi đó, những đối tượng khác (bao gồm cả những Bên Mua tiềm năng) lại muốn công bố những thông tin mật. Giới báo chí thì luôn tìm cách đánh hơi được những giao dịch M&A tiềm năng để đăng tải trên trang nhất. Họ đóng vai trò làm phương tiện qua đó các bên tham gia một giao dịch có thể để lộ những thông tin nhằm kiểm tra phản ứng của các cổ đông trước một giao dịch tiềm năng.

Rò rỉ thông tin

Tap chí CFO đưa tin năm 1996, United Dominion là một ví dụ về trường hợp bị nghi là các điều khoản hợp đồng trong giao dịch bị rò rỉ. Sau khi thực hiện những cuộc đàm phán hết sức lặng lẽ về một cuộc mua lại tiềm năng, đồng thời đưa ra lời chào giá khá kín đáo bằng 30% giá giao dịch cổ phiếu của Bên Bán, United Dominion nhận thấy cổ phiếu của công ty này tăng dần tới mức giá đề nghị của mình. Nguyên nhân có lẽ là do những rò rỉ thông tin từ nhiều nguồn trong nội bộ Bên Bán – những người muốn cản trở giao dịch; sở dĩ có kết luận như vậy là bởi vì không có sự giải thích nào khác đối với việc giá cổ phiếu tăng. Không chắc chắn về việc có nên tin tưởng rằng Bên Bán sẽ tiếp tục giữ im lặng khi giao dịch đang được tiến hành hay không, nên United Dominion quyết định rút lại lời đề nghị của mình. Kết quả là, chỉ trong một thời gian ngắn, giá cổ phiếu của Bên Bán quay trở về mức giao dịch ban đầu, khi hai công ty chưa tiến hành đàm phán.

Trong một ví dụ khác, một công ty lưu trữ có quy mô trung bình đã đồng thời thu hút sự chú ý của hai công ty. Trong buổi gặp gỡ đầu tiên nhằm mục đích thăm dò, các công ty đã xác lập được một số điểm chung và cùng có những lý do để tiếp tục thực hiện giao dịch, tuy rằng vẫn còn một số điểm chưa chắc chắn về bản chất cũng như thời điểm của cuộc mua lại. Trước những lo lắng của các chủ sở hữu công ty lưu trữ, các bước tiếp theo được thỏa thuận một cách rất thận trọng, trong đó bước đầu tiên là các bên cùng ký một cam kết không tiết lộ thông tin (NDA). Chỉ 24 giờ sau buổi gặp đầu tiên đó, giao dịch bị hủy bỏ một cách đáng tiếc bởi một trong các bên tham gia đã vi phạm cam kết NDA.

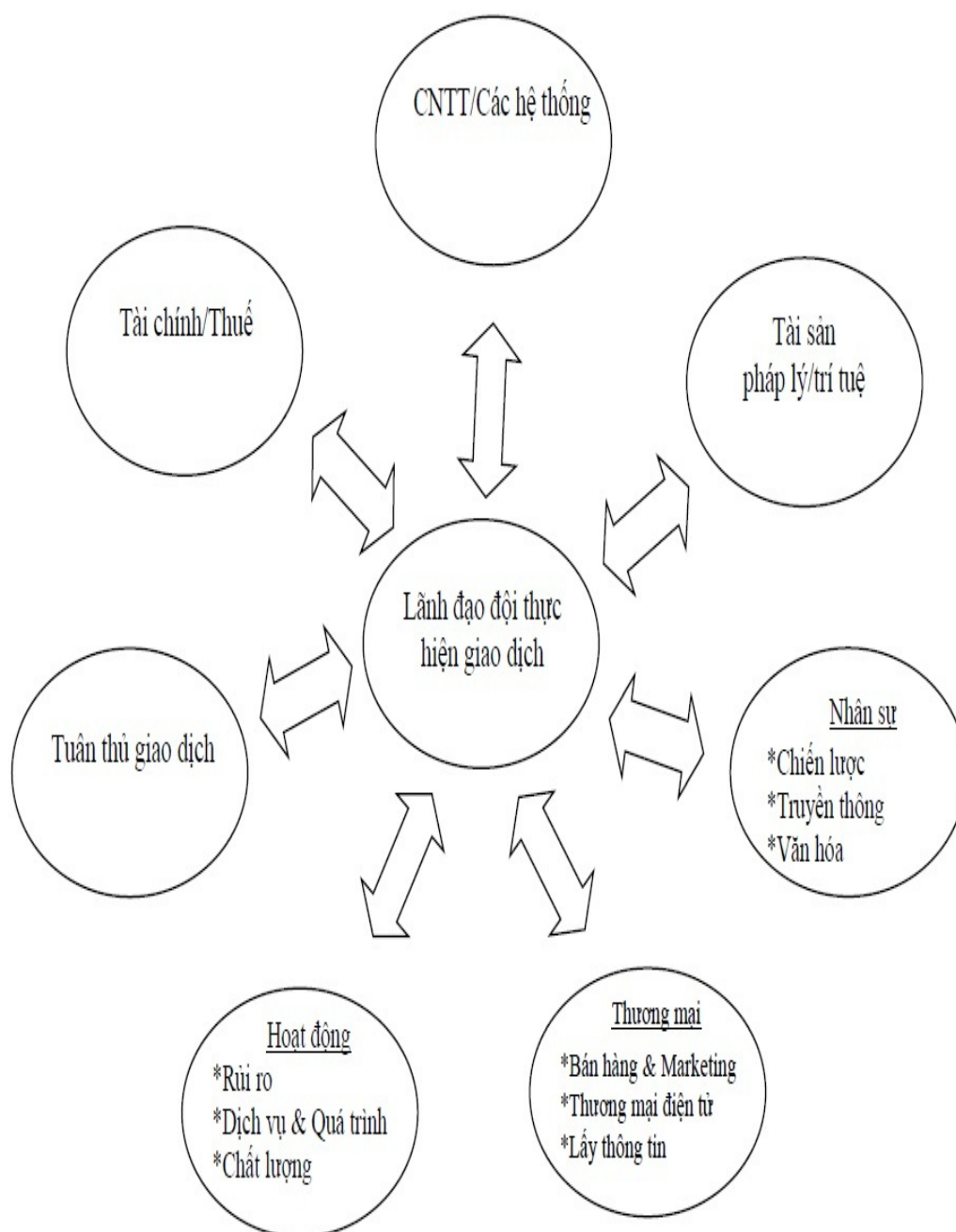
Tóm lại, như các ví dụ trên đã chỉ ra, với mức độ nghiêm trọng của việc rò rỉ thông tin liên quan đến các giao dịch M&A cùng tác động của chúng tới giá cổ phiếu của Bên Mua và Bên Bán, không có gì đáng ngạc nhiên khi các giám đốc (trong trường hợp họ vẫn có lợi ích từ việc này) làm mọi việc có thể để ngăn chặn những “lỗ hổng” như vậy; họ có thể tận dụng những kỹ năng, kinh nghiệm sẵn có trong công ty bất cứ khi nào có thể, giảm khối lượng công việc tiền giao dịch, và soạn thảo các cam kết về bảo mật giữa các bên tham gia. Đương nhiên, vẫn sẽ có những thông tin rò rỉ được “đặt đúng chỗ”, và những thông tin như vậy sẽ hữu ích đối với một trong những bên tham gia đàm phán.

KẾT LUẬN

Trong suốt quá trình giao dịch diễn ra, lúc nào cũng cần phải cảnh giác trước những thay đổi của các môi trường bên trong và bên ngoài thông qua việc sử dụng có hiệu quả các kỹ năng tình báo doanh nghiệp mà chúng tôi đã đề cập ở trên. Nhiều người thực hiện M&A đã hiểu rõ về giá trị của các kỹ năng này cũng như giá trị của việc thuê đội ngũ quản lý và nhân viên có kinh nghiệm sử dụng chúng, nhưng họ lại thường hạn chế áp dụng các kỹ năng này trong quá trình thẩm định chi tiết. Đây là một sai lầm. Nếu các kỹ năng này được sử dụng trong suốt quá trình giao dịch, các công ty sẽ có thể có được những lợi thế cạnh tranh, cho dù cuộc sáp nhập/mua lại đó thuộc hình thức gì - thân thiện hay không thân thiện, là một cuộc mua lại hay MBO, là một cuộc sáp nhập trong lĩnh vực quen thuộc với một công ty đối thủ hay xa lạ như với một công ty đang hoạt động tại một lĩnh vực hoàn toàn khác.

Mặc dù trách nhiệm cuối cùng đối với sự thành công của một giao dịch thuộc về ban giám đốc và ban lãnh đạo cấp cao, nhưng đa phần các giao dịch đều cần đến một lượng lớn các nhà tư vấn để có thể đi tới hết chặng đường. Một số nhà tư vấn có thể tham gia ngay từ giai đoạn sơ khai, từ quá trình lên kế hoạch cho tới khi giao dịch kết thúc (và thậm chí có thể kéo dài hơn nữa), trong khi đó, một số nhà tư vấn lại chỉ đóng một vai trò rất hạn chế khi chỉ có mặt tại một giai đoạn cụ thể nào đó của quá trình.

Trong hình 4.1 dưới đây là một ví dụ về nhóm thực hiện giao dịch của Tập đoàn General Electric. Một vài thành viên trong nhóm này là nhân viên của công ty, một số khác được thuê ngoài, và đối với GE cũng như với rất nhiều công ty khác, đôi khi họ kết hợp cả hai thành phần trên cùng làm việc; chẳng hạn như bộ phận pháp lý trong công ty được các chuyên gia pháp lý bên ngoài tư vấn về cuộc giao dịch. Thông thường, công ty càng lớn và tận suất tham gia vào các cuộc mua lại càng nhiều thì càng có khả năng công ty sẽ thành lập một đội ngũ pháp lý riêng cho mình. Ngay cả trong những trường hợp như thế này, các công ty vẫn sẽ sử dụng các tư vấn ngoài nếu nhiều giao dịch cùng đồng thời diễn ra hoặc khi giao dịch đó không thuộc phạm vi kinh nghiệm hoặc kiến thức của đội ngũ thực hiện (ví dụ giao dịch được thực hiện tại một địa điểm mới hoặc một dòng sản phẩm mới).



Hình 4.1 “Đội giao dịch” của Tập đoàn GE

VAI TRÒ CỦA NHÀ TƯ VẤN

Thông thường, nhà tư vấn tài chính có vai trò trung tâm và hoạt động như một điều phối viên có kinh nghiệm đối với nhiều nhà tư vấn khác cũng như các hoạt động của họ. (Một số công ty mua hàng loạt có kinh nghiệm như GE hay Siemens sẽ đóng vai trò điều phối này.) Nhà tư vấn sẽ đưa ra những lời khuyên chung về tài chính, nhưng bên cạnh đó, họ cũng tham gia phác thảo hoặc điều phối một số hoặc toàn bộ các tài liệu liên quan, kiểm soát các nhà tư vấn khác và khách hàng, tư vấn trong quá trình đánh giá Bên Bán và lên giá cả cho giao dịch, quản lý

đường hướng chiến lược tổng thể của đề nghị giao dịch, và dùng uy tín của mình để hỗ trợ cho giao dịch. Có thể có hai tư vấn tài chính: một là ngân hàng đầu tư thực hiện công việc tư vấn M&A, và một ngân hàng cho vay có chức năng cung cấp và điều phối lượng tiền cần thiết cho giao dịch. Nhà tư vấn tài chính thường sẽ đóng cả hai vai trò trên cũng như vai trò của một nhà môi giới chứng khoán. Các vai trò của họ cũng khác nhau tùy thuộc vào việc ngân hàng nhận trách nhiệm tư vấn cho bên nào, và cả Bên Mua cũng như Bên Bán đều sẽ chọn cho mình một nhà tư vấn tài chính riêng. Cũng có thể có trường hợp mỗi công ty có hơn một nhà tư vấn tài chính; trong trường hợp này, các nhà tư vấn phải tự điều phối hoạt động với nhau.

Khi một ngân hàng đầu tư đại diện cho Bên Mua, họ sẽ thực hiện một số hoặc tất cả các hoạt động sau đây:

- Tìm kiếm các cơ hội giao dịch, chẳng hạn như xác định một mục tiêu mua lại hay một đối tác sáp nhập khi giao dịch đó không xuất phát từ nội bộ công ty.
- Đánh giá Bên Bán từ quan điểm chiến lược, tài chính... của Bên Mua; đánh giá Bên Bán; cung cấp các ý kiến “khách quan”.
- Xây dựng một cơ cấu tài chính hợp lý cho giao dịch, trong đó bao quát các vấn đề như giá đề nghị, mức giá kỳ vọng cuối cùng bao gồm chi phí giao dịch, phương thức thanh toán, và các nguồn hỗ trợ tài chính (như vay nợ, cổ phiếu hoặc tiền mặt).
- Tư vấn khách hàng về những thủ thuật hoặc chiến lược đàm phán đối với những giao dịch thân thiện/không thân thiện hoặc, trong một số trường hợp, họ có thể đàm phán giao dịch thay mặt cho khách hàng.
- Thu thập thông tin về các công ty mua khác.
- Tìm thông tin về cổ đông của Bên Bán nhằm “thuyết phục” họ một cách hiệu quả về lời đề nghị của mình; giúp Bên Mua thực hiện những buổi thuyết trình phân tích và “quảng bá” công ty.
- Thu thập thông tin phản hồi từ thị trường chứng khoán về thái độ của các thể chế tài chính đối với giao dịch và các điều khoản trong giao dịch đó.
- Hỗ trợ chuẩn bị tài liệu đề xuất (đặc biệt những cơ sở của tài liệu), dự đoán lợi nhuận, thông báo cho các cổ đông, các buổi họp báo, đồng thời bảo đảm tính chính xác của những thông tin đưa ra.

Khi làm đại diện cho Bên Bán, ngân hàng sẽ thực hiện những hoạt động khác:

- Giám sát giá cổ phiếu của Bên Bán nhằm theo dõi các đề nghị tiềm

năng và đưa ra những cảnh báo sớm về một cuộc đấu thầu có khả năng xảy ra.

- Đưa ra những chiến lược phòng thủ có hiệu quả trước các cuộc đấu thầu.
- Đánh giá Bên Bán và các bộ phận hoạt động của họ; đưa ra ý kiến đánh giá khách quan về lời đề nghị mua.
- Giúp Bên Bán và các kế toán của họ thực hiện những dự đoán về lợi nhuận.
- Tìm kiếm sự hợp tác của những Bên Mua hoặc những nhà đầu tư có thiện chí nắm giữ lượng cổ phần lớn của công ty để ngăn chặn những giao dịch không thân thiện (chúng tôi sẽ đề cập vấn đề này sâu hơn trong Chương 6).
- Sắp xếp người mua các tài sản mà Bên Bán muốn bán hoặc thực hiện giao dịch mua lại để giữ quyền quản lý, coi đó như là một phần của chiến lược phòng thủ.
- Đàm phán với Bên Mua và đội ngũ thực hiện giao dịch của họ.

Các cố vấn pháp luật và luật sư sẽ phác thảo những hợp đồng và tài liệu pháp lý cũng như các chi tiết của các tài liệu đề xuất và kế hoạch phòng thủ. Họ đưa ra những lời khuyên chung về doanh nghiệp, các quy định và thuế. Họ có thể thực hiện quá trình thẩm định chi tiết về pháp lý để xác định bất kỳ yếu tố nào liên quan đến pháp luật và các quy định có thể cản trở giao dịch. Ở Anh, quá trình này có thể bao gồm việc thanh tra về sự tuân thủ luật chống độc quyền do Ủy ban Cảnh tranh tiến hành; ở Mỹ, đó là công việc của Ủy ban Châu Âu hoặc Ủy ban Thương mại Liên bang. Các luật sư sẽ chuẩn bị bảo vệ cho Bên Mua trong những cuộc thanh tra như vậy.

Các kế toán có trách nhiệm chuẩn bị “phần giữa” (các con số) của tài liệu đề xuất và cung cấp các thông tin tài chính “độc lập” theo yêu cầu (thường là các dữ liệu trong thời gian ba năm liền kề); xin các bạn lưu ý rằng ban lãnh đạo, chứ không phải các kế toán, là người đưa ra những dự đoán về tài chính. Các kế toán sẽ tư vấn về thuế (trong trường hợp các luật sư không thực hiện công việc này) và thường đảm nhận phần lớn quá trình thẩm định chi tiết. Nhiều công ty kế toán cũng có những bộ phận tư vấn chuyên môn, có thể tham gia vào nhiều lĩnh vực cụ thể như bồi thường, lợi ích và nhiều vấn đề liên quan đến nhân sự.

Các nhà tư vấn về nhân sự càng ngày càng giữ một vai trò quan trọng hơn trong việc hỗ trợ Bên Mua hoặc Bên Bán. Nhìn từ góc độ Bên Mua, việc tìm hiểu thế mạnh của ban lãnh đạo cấp cao, và thậm chí cấp trung, của Bên Bán là một vấn đề hết sức quan trọng. Bên Mua cũng cần phải biết liệu những người này có tiếp tục ở lại trong công ty mới hay không

và cần phải có những hình thức khuyến khích gì đối với họ. Có thể có nhiều vấn đề nhân sự khác cần phải quan tâm, chẳng hạn như các yêu cầu về cắt giảm biên chế, các hợp đồng với công đoàn, thâm hụt tiền trợ cấp và nhiều vấn đề về văn hóa khác. Tương tự, Bên Bán cũng quan tâm tới việc tìm hiểu xem họ sẽ được đối xử như thế nào trong công ty mới.

Các nhà môi giới chứng khoán là tai mắt trên thị trường đối với cả Bên Mua và Bên Bán. Họ là đường dây liên lạc chính với các cổ đông và nhờ vào kiến thức họ có được về các thị trường và nhà đầu tư, họ có thể đưa ra những thông tin hữu ích trong quá trình đánh giá và định giá giao dịch. Trong trường hợp cần thêm vốn, họ cũng có thể huy động các ngân hàng và người môi giới khác. Đôi khi họ liên lạc với các cấp có thẩm quyền để thương lượng về những quy định quá ngặt nghèo. Như đã nói ở trên, ngân hàng đầu tư cũng có thể đóng vai trò làm người môi giới chứng khoán.

Các nhà tư vấn về quan hệ công chúng hỗ trợ truyền tải thông điệp tới nhiều đối tượng khác nhau, trong đó không chỉ bao gồm các cổ đông – những người có quyền quyết định cuối cùng đối với giao dịch – mà còn gồm cả đội ngũ lãnh đạo và nhân viên của cả hai công ty, các khách hàng, nhà phân phối và công chúng nói chung. Họ có thể tổ chức nhiều chiến dịch đa dạng thông qua các buổi họp báo, thuyết trình đôi hoặc nhóm, và các sự kiện truyền thông khác.

Ngoài ra, còn có rất nhiều các nhà tư vấn khác; trong đó có thể kể đến:

- Các nhà tư vấn thuộc tất cả các lĩnh vực khác nhau chịu trách nhiệm tư vấn về những khía cạnh như chiến lược, thẩm định chi tiết chuyên môn, quản lý, hòa nhập sau sáp nhập, chứng khoán,... Những nhà tư vấn này cũng có thể hình thành nên những “đội ngũ sạch” nhằm hỗ trợ những đàm phán ban đầu (chúng tôi sẽ nói về vấn đề này trong Chương 9).
- Những người lưu giữ sổ sách chịu trách nhiệm kiểm soát các danh sách cổ đông và tổ chức liên hệ với cổ đông đồng thực hiện chuyển khoản giữa hai bên.
- Các ngân hàng ký thác sẽ nhận các lời chấp nhận đề nghị và đưa ra những xem xét cuối cùng đối với cổ đông của Bên Bán.
- Các công ty in ấn chịu trách nhiệm in rất nhiều tài liệu theo yêu cầu.
- Chúng tôi sẽ bàn rộng hơn về vai trò của những nhà tư vấn liên quan đến công tác thu thập thông tin tình báo doanh nghiệp ở các chương sau; và trong Chương 7, chúng tôi sẽ nói nhiều hơn về công việc của các nhà tư vấn tình báo doanh nghiệp trong quá trình thẩm định chi tiết.

Nghệ thuật M&A của Trung Đông

Công ty National District Cooling (“Tabreed”), một công ty được yết giá công khai tại Các Tiểu vương quốc Ả-rập thống nhất (UAE) tại Trung Đông đã quyết định sẽ mua một công ty quản lý và dịch vụ công trình điện tại UAE (công ty “Ian Banham & Co.”) do giám đốc điều hành sở hữu và quản lý.

Bên cạnh các vấn đề thông thường như giá cả, các điều khoản thêm, các cuộc đàm phán và các hợp đồng pháp lý, giao dịch trên có một số điểm khá đặc biệt:

Công ty được Bên Bán sở hữu nhưng vẫn tư vấn cho Bên Mua.

Đàm phán với chủ sở hữu và quản lý Bên Bán, mặc dù vậy, chủ sở hữu cũng vẫn phải thực hiện một giao dịch với các cổ đông “im lặng” chiếm số lượng áp đảo tại khu vực; các đối tác “im lặng” (hay “câm”) như vậy có vai trò rất quan trọng vì họ giúp công ty có được giấy chứng nhận hoạt động trong khu vực, song trên thực tế tiếng nói của họ lại không hề có trọng lượng trong những hoạt động của doanh nghiệp.

Tìm kiếm một nhân viên bản địa có quốc tịch UAE và có giấy phép hoạt động trong lĩnh vực hoạt động của Bên Mua, tức Tabreed. Người này sẽ chính thức đứng tên mua các cổ phiếu của Bên Bán, bởi theo luật pháp UAE, trong trường hợp này, Bên Mua/chủ sở hữu cần phải có giấy phép hoạt động trong lĩnh vực công trình, mà loại giấy phép này lại rất khó xin.

Như vậy, có thể thấy rằng các quốc gia khác nhau có những thông lệ khác nhau và nghệ thuật thực hiện M&A ở các quốc gia đó cũng không giống nhau.

LỰA CHỌN NHÀ TƯ VẤN

Bản thân việc lựa chọn nhà tư vấn là một quyết định mang tính chiến lược. Một số nhà tư vấn đã có danh tiếng và kinh nghiệm – điều này khiến họ trở thành sự lựa chọn đầu tiên tại một lĩnh vực cụ thể nào đó. Những nhà tư vấn khác là những chuyên gia hàng đầu trong các lĩnh vực cụ thể của giao dịch; chẳng hạn như, Goldman Sachs, một trong những ngân hàng đầu tư M&A lớn nhất, đặc biệt nổi tiếng vì khả năng bảo vệ các Bên Bán trong những giao dịch không thân thiện. Do đó, nếu một Bên Mua biết được rằng (và điều này là chắc chắn) họ sẽ thực hiện một giao dịch không thân thiện, họ sẽ có được rất nhiều lợi thế nếu mời Goldman Sachs làm tư vấn. Bằng cách đó, họ sẽ buộc Bên Bán phải lựa

chọn một ngân hàng đầu tư khác, và như thế có nghĩa là nhà đầu tư này sẽ có ít kinh nghiệm hơn Goldman Sachs. Đương nhiên, trong trường hợp này phải giả định rằng nhà đầu tư không làm việc bán thời gian hay vừa mới làm việc với tư cách đại diện cho Bên Bán. Một điểm rõ ràng nữa là Bên Mua có lợi thế trong việc lựa chọn nhà tư vấn; trong khi đó, Bên Bán thường sẽ phải đối phó với những tình huống xuất hiện trong quá trình giao dịch với áp lực thời gian căng thẳng hơn cũng như có ít sự lựa chọn hơn bởi Bên Mua là người chủ động trong các tình huống.

CÁC NHÀ TƯ VẤN ĐƯỢC TRẢ LƯƠNG NHƯ THẾ NÀO

Cách thức trả lương cho nhà tư vấn là một yếu tố quan trọng để tìm hiểu cách thức làm việc của họ. Khi đại diện cho Bên Mua, bên cạnh hoa hồng tính theo phần trăm của quy mô/mức độ tham gia giao dịch (trong trường hợp giao dịch thành công), các tư vấn tài chính thường tính chi phí làm việc thường xuyên (nhà tư vấn luôn sẵn sàng có mặt khi có yêu cầu), phí quản lý và phí phá vỡ hợp đồng. Đôi khi, mức phí này có thể tính dựa theo một số lượng tháng nhất định mà nhà tư vấn tham gia vào giao dịch; số phí này sau đó sẽ được tính đối chiếu với phí thành công trong trường hợp giao dịch được hoàn tất.

Các nhà tư vấn tài chính đại diện Bên Bán sẽ gặp khó khăn hơn khi tính “phí thành công”, do đó, họ tính phí dựa vào thời gian tham gia giao dịch hoặc dựa vào mức phần trăm hoa hồng nhất định theo quy mô giao dịch. Việc tính phí thành công khó khăn hơn bởi vì có những mâu thuẫn tiềm ẩn về lợi ích. Các kế toán và luật sư cũng thường tính phí dựa vào thời gian và họ thường rất nhất trí về vấn đề này (kèm theo một số điều khoản “phá vỡ hợp đồng” trong trường hợp giao dịch diễn biến khác với dự kiến).

Mặc dù chi phí bỏ ra là khá lớn (thường chiếm 5% tổng quy mô giao dịch), nhưng những nghiên cứu của chúng tôi cho thấy việc sử dụng nhà tư vấn tài chính sẽ đem lại nhiều lợi ích cho các Bên Mua bởi họ sẽ giúp tăng tài sản của các cổ đông thông qua việc tìm kiếm Bên Mua hoặc Bên Bán có giá trị lớn hơn, đưa ra những lời khuyên về các khoản trả thêm, xác định những vấn đề tài chính (bao gồm cả việc chứng minh cho cổ đông thấy rằng công ty đang làm tất cả những gì có thể để mang lại một giao dịch tốt nhất cho họ), đưa ra những kiến thức về địa điểm thực hiện giao dịch trong trường hợp những giao dịch đó được thực hiện tại nhiều nơi với mức độ phức tạp ngày càng gia tăng; đồng thời, nhờ vào năng lực của mình, các nhà tư vấn có thể tạo ra một khả năng thành công cao hơn đối với giao dịch.

CÁC NHÀ TƯ VẤN VÀ VẤN ĐỀ TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP

Tuy vai trò của các nhà tư vấn chỉ giới hạn ở những chức năng truyền thông của họ, nhưng mỗi người trong số họ đều có thể đóng một vai trò tình báo quan trọng. Các kế toán có nhiệm vụ kiểm tra và đưa ra những con số, nhưng nếu được hỏi, họ có thể đưa ra những thông tin quan trọng về lĩnh vực kinh doanh và các công ty khác trên thị trường. Công việc của các ngân hàng đầu tư là thúc đẩy quá trình giao dịch nói chung và chịu trách nhiệm đánh giá, định giá và đàm phán, nhưng bên cạnh đó, họ cũng là một kho tin tức vô cùng quan trọng về thị trường và các công ty đối thủ. Có những “bức tường lửa” khiến họ không thể đem thông tin trong giao dịch này vào sử dụng cho giao dịch khác; tuy nhiên, bản thân kinh nghiệm tổng quát của các giám đốc ngân hàng đầu tư cấp cao cũng đã có thể cung cấp cho khách hàng đầy đủ những thông tin cần thiết mà họ không thể lấy được từ các nguồn khác.

Các nhà tư vấn lớn, hoạt động ở quy mô toàn cầu cũng như các nhà tư vấn ở chuyên môn hẹp đều nổi tiếng vì khả năng tìm kiếm những thông tin chưa được công khai về khách hàng và người tiêu dùng. Các nhân viên, nhà phân phối và khách hàng đều tỏ rõ thái độ sẵn sàng cung cấp các thông tin nếu được hỏi. Thường thường, các công ty sẽ gặp khó khăn khi trực tiếp hỏi những thông tin này, bởi vì họ cần phải xác định được người cần hỏi là ai. Mặt khác, các nhà tư vấn sẽ chỉ tiết lộ thông tin nếu được hỏi – nhưng thường thì chẳng mấy ai hỏi họ cả! Không phải lúc nào cũng dễ dàng giải thích lý do tại sao nhiều người lại sẵn sàng tiết lộ những thông tin tuyệt mật cho các chuyên gia như vậy, nhưng có một điều rõ ràng là nhiều người sẽ làm thế chỉ bởi vì có người hỏi họ về điều đó.

Một số nhà tư vấn chuyên môn đặc biệt tập trung vào lĩnh vực thẩm định chi tiết và thu thập thông tin. Nhưng qua bàn tay biến hóa của các đạo diễn Hollywood, họ có thể trở thành bậc thầy tìm kiếm thông tin, cho dù khó khăn đến đâu. Mặc dù có những người làm việc trái với các quy tắc đạo đức thông thường (giả sử rằng có thể có những khác biệt về vấn đề này tùy thuộc vào từng nền văn hóa, quốc gia và cá nhân khác nhau), nhưng các chuyên gia điều tra này, trong quá trình làm việc cho Bên Bán hay Bên Mua, vẫn có thể thực hiện đúng pháp luật. Do đó, việc lựa chọn những nhà tư vấn như vậy đóng một vai trò chủ đạo trong việc thu thập thành công những thông tin theo yêu cầu.

KẾT LUẬN

Khi một giao dịch được công bố, hoặc thậm chí khi mới chỉ có tin đồn về một giao dịch, các nhà tư vấn thuộc tất cả các lĩnh vực đều sẽ gõ cửa hai công ty liên quan. Mỗi người trong số họ đều sẽ có những tuyệt chiêu marketing độc đáo và hấp dẫn cho thấy họ sẽ giúp thực hiện giao

dịch đó tốt hơn như thế nào (chẳng hạn như: giá rẻ hơn, nhanh hơn, hiệu quả hơn, ít làm xao lãng lĩnh vực kinh doanh chính hơn, hoạt động lâu dài hơn, ít có tình trạng dư thừa trong công ty,...). Có lẽ đến đây các bạn cũng đã nhận ra lý do tại sao một khía cạnh tình báo lại bị bỏ qua. *Đừng quên theo dõi các nhà tư vấn của công ty (chính bản thân công ty có thể thực hiện công việc này hoặc thuê ngoài).* Cho dù các nhà tư vấn có danh tiếng như thế nào hay bao nhiêu phần trăm lượng công việc trong giao dịch được thực hiện bởi các nhà tư vấn bên ngoài thì ban giám đốc, các lãnh đạo cấp cao và nhân viên công ty mới là những người phải chung sống lâu dài với kết quả của giao dịch. Trách nhiệm này không thể để người khác gánh vác được.

XÁC ĐỊNH CÁC MỤC TIÊU TỐT NHẤT

Rõ ràng là các lý do thực hiện M&A phụ thuộc vào bối cảnh kinh doanh, hoạt động của môi trường, các ý định mang tính chiến lược trong tương lai cùng các động cơ cá nhân của ban lãnh đạo cấp cao. Chẳng hạn, một số công ty cần thực hiện một cuộc mua lại nhằm tăng thị phần, nhanh chóng mở rộng tới các thị trường mới, tiếp cận được các nguồn nguyên liệu quý hiếm, theo kịp các đối thủ khác, giảm số lượng đối thủ cạnh tranh, hoặc thậm chí chỉ là tăng doanh số bán hàng hoặc lợi nhuận. Vì vậy, nhìn chung, các quỹ cổ phần riêng chỉ tìm kiếm những mục tiêu có biểu hiện kém hiệu quả về mặt hoạt động và/hoặc tài chính nhưng có khả năng thay đổi tình thế. Đối với những công ty lớn hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp từng tuyên bố rằng họ muốn đạt được mức tăng trưởng hai con số thì họ chỉ có thể thực hiện được điều này thông qua những giao dịch nhất quán, bởi lĩnh vực hoạt động chủ yếu của họ là những ngành công nghiệp đã đạt tới mức tăng trưởng chín muồi.

Cho dù ở trong trường hợp nào đi chăng nữa thì những động cơ này cũng sẽ giúp xác định cách thức lên kế hoạch mua lại: mỗi công ty phải vạch ra chiến lược phát triển một cách rõ ràng và trực tiếp dựa vào những động cơ này. Như thế, họ sẽ có được đường lối chỉ đạo làm việc rõ ràng qua từng giai đoạn về những ý định chiến lược, về lĩnh vực muốn mở rộng và thậm chí về những lĩnh vực họ muốn từ bỏ. Chiến lược này phải vừa thực tế vừa phù hợp với đặc điểm riêng của công ty. Nó sẽ giúp chỉ ra những lỗ hổng có thể lấp đầy bằng những cuộc M&A.

CÁC GIAO DỊCH CHIẾN LƯỢC VÀ CƠ HỘI

Như chúng tôi đã lưu ý, tất cả các cuộc M&A cần được xây dựng dựa trên một chiến lược kinh doanh hợp lý. Vì thế, có một vấn đề hết sức thiết yếu là các lãnh đạo và ban giám đốc công ty không nên tham gia vào “trò chơi sáp nhập” nếu cảm thấy có quá nhiều mạo hiểm. Tuy nhiên, điều không may là chiến lược vẫn thường bị bỏ qua hoặc bị sử dụng sai trong quá trình thực hiện giao dịch, và đây là một trong những yếu tố đóng góp vào tỷ lệ thành công thấp của các cuộc giao dịch.

Nhiều người vẫn thường phân biệt sự khác nhau giữa các cuộc giao

dịch chiến lược và cơ hội, trong đó giao dịch cơ hội được cho là xấu về mặt bản chất. Thực ra, điều này không hẳn đúng, bởi các giao dịch cơ hội sẽ thường xuyên đóng vai trò làm động lực để phát triển một chiến lược mới, thúc đẩy việc thực hiện chiến lược hiện có hoặc đơn giản chỉ là mang đến một cơ hội kiếm tiền. Cả hai loại hình giao dịch trên đều có thể thành công hoặc thất bại tùy thuộc vào cách thức hoàn thành giao dịch và việc sử dụng tình báo có hiệu quả hay không. Tình báo thực sự là biến thể chính trong các giao dịch cơ hội. Điều này đúng với câu châm ngôn rằng may mắn là cuộc gặp gỡ giữa sự chuẩn bị kỹ càng và cơ hội. Tình báo là trọng tâm của quá trình chuẩn bị.

Lãnh đạo có vai trò cơ bản đối với mức độ thành công mà công ty đạt được trong một giao dịch. Một ban lãnh đạo mạnh là yếu tố hết sức quan trọng trong bất kỳ tình huống kinh doanh nào; xét trong bối cảnh M&A, nếu ban lãnh đạo có thể cân nhắc các lựa chọn dựa vào kiến thức chuyên môn linh động và được cung cấp đầy đủ thông tin, thì khả năng thành công có thể nắm chắc trong tầm tay. Thực ra, yếu tố giúp phân biệt vàng thau chính là những cá nhân có thể đưa ra những lựa chọn tốt nhất theo cách hiệu quả và phù hợp nhất. Về khía cạnh này, kinh nghiệm làm việc trong bộ phận tình báo là một mốc phát triển quan trọng giúp trau dồi kỹ năng của ban lãnh đạo cũng như chất lượng làm việc của họ.

Thực ra, tốc độ và sự linh động xuất phát từ khả năng tập trung vào công việc có liên quan trực tiếp tới M&A, nơi mà quá trình giao dịch diễn ra nhanh hơn rất nhiều và mức độ cạnh tranh cũng gay gắt hơn. Vì lý do này, các giao dịch cơ hội thường rất cần thiết, nếu xét theo nghĩa đen, “cơ hội” có nghĩa là một giao dịch không được tính đến trong quá trình lập kế hoạch chiến lược.

Lý tưởng nhất là các công ty nên vừa có chiến lược nhưng đồng thời cũng biết chớp lấy cơ hội trong tất cả các hoạt động của mình, trong đó bao gồm cả M&A. Cũng giống như việc một người bán hàng không nên bỏ qua những lời đề nghị mua bất ngờ từ một khách hàng hay từ chối cuộc gọi của một khách hàng ngẫu nhiên nào đó; một công ty không nên bỏ qua cơ hội mua một công ty khác được nhà tư vấn đề nghị. Hơn nữa, các phương pháp chiến lược và cơ hội không những không hề mang tính loại trừ nhau, mà việc từ chối hoặc mãi chạy theo một phương pháp dẫn tới loại bỏ phương pháp kia sẽ làm nảy sinh những điểm yếu nhất định của một công ty, hạn chế mức độ thành công mà lẽ ra công ty đó có thể đạt được. Vì thế, các nhà tư vấn và quản lý trong công ty nên tìm cách xác định những cơ hội mua lại tiềm năng ngay cả trong trường hợp cuộc mua lại đó chỉ có mối liên hệ xa xôi với chiến

lược trước mắt của công ty: đây là một yếu tố quan trọng trong quá trình thực hiện tình báo doanh nghiệp.

Sở dĩ như vậy cũng là do tất cả các quyết định kinh doanh chính (trong đó bao gồm cả các cuộc mua lại) đa phần đều là kết quả của nhiều yếu tố kết hợp lại; hơn nữa, trên thực tế, chỉ có thể lợi dụng một tình thế nếu tình thế đó hiện hữu. Sẽ có ích hơn nếu đưa ra quyết định dựa vào những nguồn thông tin đầy đủ bởi quyết định đó sẽ có khả năng phản ứng một cách linh hoạt với bất kỳ sự thay đổi nào phát sinh, cho dù nó có liên quan tới các vấn đề rắc rối hay là những cơ hội thật sự (thông thường, cơ hội và rắc rối hay đi kèm với nhau).

Cần tạo ra một sự cân bằng hiệu quả giữa việc lên kế hoạch trước và sự sẵn sàng trong việc tận dụng các cơ hội dựa trên cơ sở một nguồn kiến thức và năng lực toàn diện, được cập nhật thường xuyên. Điều này đóng một vai trò thiết yếu trong việc duy trì lợi thế cạnh tranh; nó cho phép các công ty phản ứng nhanh nhạy với những thay đổi diễn ra trong môi trường hoạt động của họ. Trong bối cảnh M&A, khi một Bên Bán hoặc một thông tin quan trọng được tiết lộ hoặc một thay đổi nào đó xảy ra khiến thông tin đó bị tiết lộ, công ty đó có thể đưa ra những quyết định đúng đắn về việc nên sử dụng những biện pháp nào để đối phó; nếu đã có kế hoạch trong tay, một công ty có thể đánh giá xem trong trường hợp nào thì có thể không thực hiện đúng theo kế hoạch, chứ không nên coi bản thân kế hoạch là một lực lượng quyết định.

Sẽ là thiếu thực tế hoặc không thận trọng khi nói rằng một công ty không nên theo đuổi một cơ hội tiềm ẩn chỉ bởi vì nó đột nhiên xuất hiện. Điều này cũng đúng trong trường hợp ngược lại, khi cần phải xem xét các biện pháp quản lý rủi ro. Dù theo cách nào đi chăng nữa, khi đưa ra một quyết định dựa vào những thông tin cần thiết vào thời điểm này, cũng nên chú ý tới những bước cần thực hiện tiếp theo đó, đồng thời phải phác thảo ra được nhiều bước với nhiều đường hướng thực hiện khác nhau. Công ty cũng nên kiểm soát quá trình ra quyết định đó và tránh không để cho các nhà tư vấn điều khiển thời gian ra quyết định.

Tại bất kỳ thời điểm nào trong quá trình M&A, Bên Mua cũng nên chuẩn bị sẵn tinh thần để ngừng theo đuổi một giao dịch hoặc cân nhắc những lựa chọn khác. Trên thực tế, kỹ năng này phụ thuộc rất nhiều vào khả năng tư duy định hướng mạnh mẽ nhằm tích cực tìm kiếm những biện pháp đối phó khác nhau, khả năng đưa ra những quyết định kinh doanh rõ ràng dựa vào lòng tự hào và động lực thực hiện giao dịch cũng như lòng dũng cảm theo đuổi những gì giác quan thứ sáu mách bảo. Khi lên kế hoạch cho quá trình giao dịch, cần đưa vào những khoảng thời

gian “trống” hoặc thời gian dành cho công tác đánh giá lại quá trình, nhờ vậy, ban lãnh đạo công ty có thể ngưng tiến hành giao dịch tại bất cứ thời điểm nào trước khi giao dịch bước vào giai đoạn hoàn thành.

Chủ nghĩa cơ hội sau cuộc Chiến tranh lạnh

Sau khi bức tường Berlin sụp đổ năm 1989, đầu tư vào các công ty sản xuất vũ khí trở nên lỗi mốt. Tập đoàn Carlyle Group, một công ty cổ phần riêng, đã mua một lượng cổ phần lớn của một số công ty vũ khí với giá gấp đôi và sau đó bán lại chúng với giá gấp 8 – 9 lần vào cuối những năm 1990, khi các hoạt động quân sự tại Kuwait, Iraq và nhiều nơi khác đang gia tăng. Vào thời điểm Carlyle mới bắt tay vào đầu tư, đa phần các nhà đầu tư khác đều tránh né những công ty vũ khí, nhưng Carlyle đã hành động một cách mau lẹ để chiếm lấy những công ty này trước khi có nhóm nhà tư vấn khác nhận ra rằng bức tường Berlin sụp đổ không có nghĩa là các hoạt động quân sự đã trở thành quá khứ.

Thái độ sẵn sàng đón nhận những cơ hội xuất hiện bất ngờ không làm giảm đi nhu cầu xác định mục tiêu phù hợp. Thực ra, việc xác định trước các mục tiêu phù hợp sẽ giúp công ty phản ứng mau lẹ khi một Bên Bán tiềm năng trở thành một cơ hội thực tế bởi vì công ty này bị công ty khác tấn công hoặc gặp nhiều trở ngại trên con đường kinh doanh như doanh thu thấp, thay đổi về lãnh đạo hoặc cổ phần, phát triển sản phẩm,...

Sarah Byrne-Quinn, Giám đốc nhóm Phát triển chiến lược và kinh doanh của Tập đoàn Smith and Nephew plc, đã nói về vấn đề này một cách rất đơn giản như sau: “... một cuộc M&A tốt là nơi gặp gỡ giữa cơ hội và chiến lược...”, và sự thành công hay thất bại của giao dịch thường được quyết định trong những buổi lập kế hoạch chiến lược xảy ra hàng tháng, thậm chí hàng năm, trước khi giao dịch thật sự được tiến hành.

VAI TRÒ CỦA CHIẾN LƯỢC

Khi tìm kiếm một mục tiêu tiềm năng, ban lãnh đạo Bên Mua có thể đưa ra những quyết định nhanh, được thông tin đầy đủ dựa vào những hiểu biết của họ về chính những khả năng của mình, về chiến lược tập đoàn, tình hình thị trường, tình hình kinh doanh của Bên Bán, và quan điểm hiện tại của những cổ đông chính. Từ đây, họ sẽ cân nhắc lựa chọn xem có nên chớp ngay lấy cơ hội không, hay nên dành thêm chút thời gian để nghiên cứu về những yếu tố quyết định chính. Hơn nữa, có thể thực hiện được điều này bằng cách mua Bên Bán theo các hình thức ký kết một hợp đồng độc quyền hoặc trở thành Bên Mua được ưa thích

trong một cuộc đấu thầu do đã đưa ra những giải pháp có thể đáp ứng tốt hơn các nhu cầu của Bên Bán và có ưu thế vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh khác.

Theo định nghĩa, giao dịch M&A là một phương tiện dẫn đường tới kết quả. M&A không nên (tuy đôi khi điều này vẫn xảy ra trên thực tế) trở thành yếu tố chỉ đạo đối với các tình huống và lựa chọn mang tính chất chiến lược. Khi được đưa vào chiến lược của công ty, mặc dù thậm chí chiến lược đó chỉ áp dụng trong một cơ hội nhất định, M&A sẽ giúp các công ty thay đổi cơ cấu cạnh tranh ngành nghề và hoạt động trong một khuôn khổ cho phép họ tận dụng được những nguồn lực và khả năng của mình một cách tốt nhất. Do vậy, cho dù một công ty có áp dụng chiến lược kinh doanh nào để tăng cường lợi thế cạnh tranh thì họ cũng nên coi hoạt động M&A là một yếu tố nền tảng trong “bức tranh lớn” của công ty, góp phần phát triển các mục tiêu và mục đích chiến lược.

Đến đây, cũng cần lưu ý rằng nếu quá trình lập kế hoạch chiến lược kém hiệu quả, nó có thể sẽ cản trở rất nhiều đến việc đưa ra một quá trình M&A hiệu quả. Hai yếu tố này gắn bó rất chặt chẽ với nhau, một phần là do chiến lược có một vai trò quan trọng giống như một bức bình phong cho các ứng cử viên mua lại tiềm năng. Nếu số lượng ứng cử viên tăng cao quá mức thì sẽ không thể tiến hành đánh giá họ một cách hợp lý và có hiệu quả.

CHỌN LỌC CÁC MỤC TIÊU TIỀM NĂNG

Nhìn chung, việc chọn lọc các công ty ứng cử viên sẽ đi theo các tiêu chí sau đây, tuy nhiên, tiêu chí thực sự được sử dụng có thể không giống nhau đối với từng Bên Mua và thậm chí đối với từng giao dịch cụ thể:

- Lĩnh vực hoạt động của Bên Bán và vị trí của họ trong lĩnh vực đó
- Quy mô công ty: doanh số bán hàng, tài sản, giá trị thị trường
- Khả năng chiến lược
- Khả năng sinh lãi và các yếu tố tài chính khác (bao gồm mức vay nợ)
- Mức độ rủi ro, bao gồm chu kỳ kinh doanh, các vấn đề nổi bật về mặt pháp lý hoặc quy định (gồm các quy định độc quyền), những rủi ro tự thân của sản phẩm,...
- Loại tài sản, mua cả công ty hay một bộ phận của công ty, bất động sản, tài nguyên thiên nhiên, hay nhân lực
- Sở hữu trí tuệ: bằng sáng chế, danh sách khách hàng, mối quan hệ với các nhà phân phối
- Chất lượng quản lý và khả năng ban lãnh đạo sẽ tiếp tục ở lại làm việc cho công ty

- Hình thức sở hữu hiện tại
- Văn hóa và những yếu tố phù hợp về mặt tổ chức.

Có hai yếu tố cần được áp dụng khi thực hiện chọn lọc danh sách các mục tiêu tiềm năng: thứ nhất, bản thân công ty có thể đạt được những gì từ những nguồn lực sẵn có, và thứ hai, các công ty cạnh tranh đang làm gì và thị trường đang phát triển theo chiều hướng nào. Điều quan trọng là công ty cần lựa chọn nội dung chiến lược dựa trên những phân tích cân bằng về hai yếu tố này, bởi vì nếu chỉ tập trung vào yếu tố thứ nhất, công ty sẽ không hiểu được những nhu cầu của thị trường; trong khi đó, nếu tập trung vào yếu tố thứ hai, công ty sẽ bị cuốn theo trào lưu M&A và không biết điều gì là thiết thực đối với chiến lược phát triển của họ cũng như không biết họ sẽ có thể tận dụng được những gì với hoàn cảnh, kỹ năng và nguồn lực hiện có.

Nhu cầu gạn lọc ứng cử viên

Người sáng lập một quỹ vốn mạo hiểm từng lưu ý rằng trong một năm (2000 – 2001), trên 700 công ty được đánh giá, trong đó 50 công ty được đánh giá chi tiết, nhưng rốt cục chỉ có 13 đợt đầu tư. Các công ty cổ phần riêng khác xác nhận rằng thường thường, tỉ lệ công ty mục tiêu/đợt đầu tư là 40 – 50/1.

Trước khi mua Jamba vào năm 2004, VeriSign đã nhòm ngó tới hơn 120 công ty; vậy mà, như chúng tôi sẽ đề cập ở Chương 7, cuộc mua lại này vẫn chưa đạt được những mục tiêu chiến lược mà họ đề ra.

Để hỗ trợ việc xác định chiến lược mua lại, cần tìm ra câu trả lời cho những câu hỏi sau đối với mỗi mục tiêu tiềm năng.

- **Chiến lược khả thi?** Tại thời điểm này, Bên Mua có thể mắc một số sai lầm, ví dụ như chỉ xem xét đến Bên Bán mà không để ý tới công ty sau khi được kết hợp, hay chỉ thực hiện phân tích tĩnh mà không chú ý tới tương lai của ngành nghề hoặc phản ứng của các công ty đối thủ, khách hàng và các công ty phân phối.
- **Giá cả?** Bên Mua phải đưa ra một mức giá “dễ dàng” sao cho các lợi ích của công ty sẽ không bị mai một đi khi qua trình giao dịch đang diễn ra. Việc lên kế hoạch giá cả là một nghệ thuật, chứ không phải là một môn khoa học; giá cả luôn trong trạng thái động và sẽ thay đổi khi các điều kiện thị trường thay đổi và phụ thuộc rất nhiều vào số lượng cũng như chất lượng của những dữ liệu sẵn có. Do vậy, mức giá “dễ dàng” có thể thay đổi lên hoặc xuống khi những thông tin có

sẵn thay đổi.

- **Sự tương thích về mặt văn hóa?** Nếu hai công ty không thể hoạt động như một công ty hợp nhất, thì ngay cả chiến lược kinh doanh tốt nhất cũng vẫn chưa thể được coi là hoàn thiện. Cần phải có kế hoạch hợp nhất về văn hóa đối với cả hai công ty; nếu không, giao dịch sẽ kết thúc trong thất bại hoặc có thể làm phương hại đến giá trị giao dịch.
- **Các vấn đề tiềm ẩn?** Cần phải xác định những rủi ro tiềm ẩn cũng như các biện pháp nhằm làm giảm bớt những rủi ro đó. Cần nhớ rằng những người đề xuất ý tưởng mua lại sẽ tìm cách hạ thấp những rủi ro nhằm thuyết phục ban lãnh đạo cấp cao và hội đồng giám đốc. Các cá nhân và nhà tư vấn khác sẽ bị “cuốn theo” giao dịch (chúng tôi sẽ nói về vấn đề này sau) và đánh mất sự độc lập cũng như mục tiêu của mình. Cũng có những sai lầm có thể đoán trước – đó là những yếu tố cơ bản gây ra những sai sót có thể dự đoán và do đó, có thể ngăn chặn được.
- **Các nhà quản lý chính?** Một trong nhiều yếu tố chủ đạo là ai sẽ quản lý một số lượng lớn các phòng ban khác nhau trong công ty “mới”. Việc xác định các kỹ năng quản lý của cả hai công ty là một vấn đề cần được chú trọng.
- **Kế hoạch thực hiện?** Cần thiết phải lên kế hoạch hòa nhập cuối cùng cho cả hai công ty chứ kế hoạch không nên chỉ dừng lại ở giai đoạn kết thúc giao dịch; cần lập ra những điểm mốc quan trọng. Như các bạn sẽ thấy khi đọc tiếp cuốn sách này, công việc trên sẽ được xây dựng dựa vào những điểm tương đồng, và sau đó chuyển sang những điểm khác biệt.

Việc áp dụng từng vấn đề trên vào thực tế sẽ khác nhau ở từng công ty và ở từng giai đoạn khác nhau trong vòng đời của một công ty.

Cisco

Một vài công ty mua hàng loạt, chẳng hạn như Cisco, gần như đã trở thành chuyên gia trong việc xác định rằng các công ty họ mua sẽ phù hợp với chiến lược tập đoàn của mình, đồng thời họ dùng các cuộc mua lại làm yếu tố bổ sung cho hoạt động nghiên cứu và phát triển của chính công ty mình.

Như tờ ECCH Bulletin đưa tin, Cisco đã từng có giai đoạn mua 1 – 2 công ty trong một tháng (Cisco đã mua 51 công ty trong vòng hai năm rưỡi trong thời gian trước tháng Ba năm 2000). Trong thời kỳ mới phát triển nhanh, Cisco đã vạch ra một bản kế hoạch chi tiết gồm sáu điểm để đánh giá những cuộc mua lại tiềm năng:

1. Có tầm nhìn tương tự Cisco
2. Giao dịch phải nhanh chóng sinh lợi
3. Tạo ra được những lợi ích dài hạn cho tất cả các bên (cổ đông, nhân viên, khách hàng và các đối tác kinh doanh)
4. Có sự tương thích về văn hóa
5. Gần gũi về mặt địa lý với Cisco
6. Giao dịch thân thiện, không bao giờ thực hiện các giao dịch không thân thiện.

Có rất nhiều ví dụ trong M&A và trong lĩnh vực kinh doanh nói chung cho thấy một số nhân tố quan trọng đã bị bỏ qua trong quá trình lên kế hoạch hoặc khi lựa chọn một Bên Bán. Hệ quả của sai sót này có thể là bỏ lỡ một cơ hội trên thị trường (như trong ví dụ ở Chương 3 về Ngân hàng Mỹ; kế hoạch mở rộng tới Đông Âu của ngân hàng này đã bị dập tắt bởi công ty định mức tín nhiệm); và đôi khi, hậu quả lại hết sức khôn lường vì nó đã gây ra những căng thẳng trực tiếp đối với công ty. Một trong những ví dụ cho trường hợp này là Gate Gourmet mà chúng tôi đề cập dưới đây.

Gate Gourmet và những rắc rối về lao động không được dự báo trước

Năm 2006, sau khi được Texas Pacific mua lại, quỹ cổ phần riêng tại Mỹ, Gate Gourmet đã phải đối mặt với nhiều vấn đề nghiêm trọng xung quanh những rắc rối về lao động; kết quả là một cuộc tranh cãi công khai đã nổ ra trong nội bộ Gate Gourmet và với những khách hàng tại Sân bay Heathrow, các hãng hàng không lớn. Cuộc tranh cãi này đã được đồng đảo báo giới và đài BBC đưa lên bàn thảo luận.

Gate Gourmet là nhà phân phối đồ ăn chủ yếu tại Anh cho hãng Hàng không Anh quốc và các hãng hàng không lớn khác. Dường như các rắc rối về lao động xuất hiện hoàn toàn bất ngờ đối với những chủ nhân mới của Gate Gourmet; song, nếu công ty áp dụng những kỹ năng tình báo sơ đẳng thì họ đã có thể lường trước được tầm quan trọng của những rắc rối này trong ngành. Chẳng phải tự nhiên mà con người lại phản kháng kịch liệt như vậy; thông thường, nhưng căng thẳng đó tăng dần theo thời gian và có thể được dự đoán cũng như được kiểm soát trước khi bất kỳ một xáo trộn lớn nào xảy ra. Tuy nhiên, để làm được như vậy, công ty phải chịu khó lắng nghe và giải mã được những dấu hiệu,

đồng thời sử dụng kiến thức đó và các kỹ năng tình báo nhằm đưa ra những bước đi hợp lý và sử dụng tình báo để xác định những bước đi đúng đắn.

Do đó, một công ty nhất thiết phải hiểu rõ về bản thân mình, hay nói cách khác, công ty đó cần phải có một hệ thống tình báo doanh nghiệp xuất sắc. Ban lãnh đạo cấp cao cần phải hiểu rõ về điểm mạnh, điểm yếu và những tiềm năng tương lai của công ty – cần đánh giá những yếu tố này dựa trên một quá trình mang tính chất phản ánh và lặp đi lặp lại, trong đó ban lãnh đạo đánh giá những hành động chính của công ty cũng như những kết quả mà công ty đã đạt được trong rất nhiều dự án khác nhau và trong các cuộc mua lại trước đó, sau đó đánh giá tính hiệu quả trong công việc của công ty khi đạt được những mục tiêu đã đề ra. Thông tin tình báo doanh nghiệp nội bộ này sẽ cho phép công ty đưa ra được một đánh giá dựa trên những thông tin đầy đủ về mức độ thành công mà công ty có thể đạt được trong một lĩnh vực cụ thể. Tại những công ty có nhiều nhân viên, cần hệ thống hóa kiến thức này sao cho nó có thể được sử dụng một cách chủ động để thực hiện chức năng thông tin cho những quyết định chiến lược dưới nhiều hình thức khác nhau. Thông thường, nhiệm vụ này được thực hiện trong một nhóm chiến lược hoặc trong cuộc thảo luận về phát triển tập đoàn.

Trong lĩnh vực này, cũng cần phải xác định xem thị trường và môi trường kinh doanh rộng hơn đánh giá về công ty như thế nào. Một ví dụ cho thấy sự hữu ích của việc làm này là khi công ty đang lựa chọn một mục tiêu và sau đó giải trình những lý do cho sự lựa chọn đó trước thị trường và các cổ đông của công ty. Nếu hiểu rõ những suy nghĩ của các đối tượng liên quan về công ty, ban lãnh đạo sẽ có thể sử dụng kiến thức này để lựa chọn các mục tiêu tốt hơn và đưa ra những lý do xác đáng nhất để thuyết phục thị trường và các cổ đông về sự lựa chọn đó. Bởi vì các cổ đông, dù là cổ đông của các công ty cổ phần công khai hay công ty tư, đều quan tâm rất nhiều tới những lợi ích về mặt kinh tế, dù lợi ích đó ngắn hạn hay dài hạn, nên việc tìm hiểu những động cơ của họ có thể sẽ trở nên cực kỳ hữu ích nhằm cải thiện phương pháp tiếp cận giao dịch và những chiến thuật.

Mobicom và Freenet.de: tầm quan trọng của việc chú ý tới tất cả các cổ đông

Tập đoàn Mobicom của Đức đã sở hữu 50,4% cổ phần tại Công ty Freenet.de; lúc này, Mobicom muốn biến Freenet.de thành công ty con của mình. Theo những nguồn tin trên báo giới, đề xuất sáp nhập đã được sự chấp thuận của hội đồng quản trị và các cổ đông

tại đại hội cổ đông thường niên năm 2005; tuy nhiên, cùng lúc đó, Texas Pacific, một quỹ cổ phần, đã mua 27% cổ phần của Mobicom từ tay France Telecom, nhờ vậy, Texas Pacific trở thành cổ đông thiểu số lớn nhất của Mobicom.

Những giận dữ của cổ đông mới đã khiến một nhóm nhỏ các cổ đông chống đối, khi đang tìm cách ngăn chặn việc Texas Pacific đòi chi trả một lượng cổ tức đặc biệt từ công ty mới sáp nhập, đệ đơn kiện Mobicom vì đã chấp thuận cuộc sáp nhập.

Nếu biết trước rằng một lượng lớn cổ phần của mình đang bị một công ty cổ phần mua, thì Mobicom lẽ ra đã có thể có những biện pháp đối phó phù hợp, chẳng hạn như trì hoãn giao dịch, hoặc đưa ra một giải pháp cho những cổ đông còn lại nhằm tránh những kiện cáo không cần thiết.

HỆ THỐNG GIAO DỊCH

Để thực hiện giao dịch M&A một cách tốt nhất, các lãnh đạo công ty phải liên tục tạo ra và duy trì một hệ thống cho các giao dịch tiềm năng. Sau khi đã đầu tư hàng tháng, thậm chí hàng năm, thời gian và nỗ lực để vun đắp một cách có hệ thống cho một mối quan hệ sâu sắc và có ý nghĩa với từng ứng cử viên mua lại tiềm năng, hoặc để tập trung vào một phân tích bí mật về mục tiêu tiềm năng – nếu đó là cách thức phù hợp hơn – những công ty mua hàng đầu có thể có mặt tại bàn thảo luận giao dịch trước các đối thủ khác; đồng thời, họ cũng có khả năng đưa ra những hành động nhanh nhạy với mức độ tự tin khá cao bởi vì họ biết chính xác mình có thể đạt được những gì từ cuộc mua lại này. Do đó, như Tom Ward, Giám đốc Phát triển Tập đoàn tại Scottish & Newcastle plc, từng nói, với một kiến thức sâu sắc về tình huống thương mại và qua việc thực hiện một “... kế hoạch rõ ràng cho một thị trường hoặc một công ty, (Bên Mua tài năng) có thể kiểm soát được ngay cả những tình huống M&A cạnh tranh nhất...”.

Danh sách các Bên Bán tiềm năng được ưu tiên

Lãnh đạo của một công ty cổ phần riêng có quy mô lớn cho biết họ có nhiều danh sách các Bên Bán tiềm năng và các danh sách này thường xuyên được cập nhật dựa theo những bước phát triển của các công ty cũng như của thị trường. Trong phạm vi từng bộ phận của công ty, những danh sách này được phân loại theo mức độ “hoạt động”, qua đó cho thấy cần phải chú ý tới mức nào đối với một mục tiêu tiềm năng xét về những tiêu chí riêng biệt của công ty đó. Sau đó, khi mức độ ưu tiên đối với một mục tiêu nào

đó tăng lên, mức độ thực hiện các thâm định chi tiết bên ngoài trên thị trường và đối với mục tiêu cũng tăng theo, cho đến khi Bên Mua đã đánh giá được một cách chặt chẽ về mức độ phù hợp của công ty tiềm năng đối với những yêu cầu mục tiêu của mình. Dựa vào vốn hiểu biết về những điểm mà Bên Bán tiềm năng không đạt được những tiêu chí hoạt động của mình cũng như những điểm mà họ thực hiện tốt, công ty cổ phần này có thể xác định mức độ thành công mình có thể đạt được, từ đó cân nhắc xem có nên tiếp tục theo đuổi mục tiêu này hay không và theo đuổi dưới những điều khoản nào.

Theo một bài báo trên tờ tạp chí *Harvard Business Review* xuất bản năm 2004, Cintas, một nhà sản xuất đồng phục tại Bắc Mỹ, đã cẩn thận cử một nhân viên thuộc một công ty thành viên giữ nhiệm vụ liên lạc với từng Bên Bán tiềm năng (đôi khi nhiệm vụ này kéo dài hàng năm) nhằm tìm kiếm những điều kiện thuận lợi để có thể chủ động mời họ tham gia thương lượng.

Christopher O'Donnell, Giám đốc điều hành của Tập đoàn Smith & Nephew plc, đã nói trong một bài phân tích thực hiện năm 2003 (do tạp chí *FD Wire* đăng tải) rằng, “chúng tôi muốn thực hiện hai hay ba cuộc mua lại trong một năm... Chúng tôi có một nhóm trung tâm, tại mỗi doanh nghiệp chúng tôi đều có những đội ngũ làm việc riêng, [và] tại bất kỳ thời điểm nào chúng tôi cũng có tới 20 – 30 công ty trong tầm quan sát”.

Đối với quỹ đầu tư mạo hiểm mà chúng tôi đã đề cập ở đầu chương, các giao dịch chỉ được tiến hành khi có một giám đốc cấp cao trong một trong những bộ phận hoạt động của Bên Mua chấp thuận giao dịch cũng như đóng góp một vài nguồn lực trong bộ phận của mình nhằm hỗ trợ công tác thâm định chi tiết.

CHIẾN LƯỢC MUA LẠI

Quay trở lại quá trình sáp nhập đề cập ở Chương 3, chúng tôi muốn làm rõ rằng chiến lược phải được xác định ở đầu quá trình sáp nhập nhưng lại được thực hiện ở giai đoạn cuối cùng. Phải xác định ý định chiến lược trước khi tổ chức thương lượng giữa hai bên; ngay cả trong trường hợp một cơ hội bất ngờ xuất hiện, Bên Mua cũng nên xác định chiến lược của mình trước khi bắt đầu đàm phán với Bên Bán hoặc các nhà tư vấn. Đương nhiên, việc đánh giá chiến lược này cần tiếp tục được cân nhắc và thay đổi trong suốt quá trình giao dịch, bởi vì sẽ có thêm nhiều thông tin mới xuất hiện cũng như các điều kiện bên trong và bên ngoài đều có thể sẽ thay đổi (ví dụ, yêu cầu của thị trường và môi trường

cạnh tranh thay đổi).

Không thể cường điệu hóa về ý nghĩa và tầm quan trọng của việc định hướng chiến lược và lên kế hoạch. Thực ra, một trong những rắc rối phổ biến nhất liên quan đến các giao dịch đồng thời cũng là một nguyên nhân dẫn tới tỉ lệ giao dịch thất bại cao là đa phần các công ty đều không đưa ra được một chiến lược M&A nào. Khi chỉ làm theo những gợi ý, đề xuất của các ngân hàng đầu tư và các nhà trung gian chuyên nghiệp khác vốn chỉ quan tâm vào công việc của họ, các hoạt động M&A thường được tiến hành mà không hề có sự hỗ trợ hay củng cố của một mô hình chiến lược cạnh tranh. Do vậy, khi nêu ra những lý do chính khiến các giao dịch M&A không đạt được những kết quả như mong đợi, đa phần đều đề cập những thiếu hụt về tình báo doanh nghiệp cần thiết nhằm tìm hiểu khả năng hai công ty sẽ hòa nhập với nhau như thế nào xét cả về mặt chiến lược và văn hóa. Cần đặc biệt chú ý tới vấn đề này trong các giao dịch xuyên quốc gia. Ví dụ, hãy quan sát một số công ty mua của Đức, những khó khăn trong việc quản lý văn hóa mà Daimler, BMW và Deutsche Bank gặp phải trong các cuộc mua lại thực hiện ở nước ngoài lẽ ra đã có thể giảm thiểu được nếu thông tin tình báo được phân tích tốt hơn.

TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP TRONG VIỆC LỰA CHỌN CÔNG TY BÁN

Một yếu tố không thể bỏ qua là các cổ đông chính có quyền ảnh hưởng. Các tình huống lẽ ra đã có thể bị kiểm soát hoàn toàn trước đó nếu Bên Mua ý thức được những vấn đề tiềm ẩn và hành động dựa vào kiến thức của mình để giảm thiểu những rủi ro (mà những rủi ro đó có thể trở nên không kiểm soát nổi vào thời điểm sau này). Hơn nữa, điều này chỉ đòi hỏi một sự thay đổi nhất định về thái độ đối với công tác đánh giá những cơ chế kiểm soát môi trường kinh doanh.

Nói một cách ngắn gọn, khi lên kế hoạch chiến lược, không được coi nhẹ những thông tin vốn không được coi là phù hợp, bởi vì rất có thể tình thế sẽ thay đổi. Một cách đơn giản để tránh điều này là bảo đảm rằng công ty đã bao quát nhiều khía cạnh của giao dịch bằng cách thu hút được sự tham gia của càng nhiều người càng tốt. Mỗi người sẽ có những ý kiến khác nhau về việc thông tin nào là phù hợp, không phù hợp và phù hợp ở mức độ nào. Có thể sử dụng những ý kiến đa dạng này để xem xét càng nhiều yếu tố và cơ chế càng tốt. Để thực hiện công việc này một cách hiệu quả, Bên Mua cần phải xây dựng một cơ chế thu thập thông tin mở và khuyến khích đặt câu hỏi. Bằng mọi giá, phải tránh việc tìm kiếm những thông tin cùng loại hoặc những thông tin chỉ nhằm xác nhận lại những kiến thức đã được chấp nhận.

Để bảo đảm rằng hoạt động M&A được đưa vào trong chiến lược phát triển của mình, Bên Mua nên sử dụng tình báo doanh nghiệp nhằm có được những thông tin cần thiết về thị trường và môi trường cạnh tranh của các Bên Bán tiềm năng. Điều này cho phép Bên Mua hiểu được vị thế cạnh tranh của mình trên các thị trường họ đang hoạt động, những điểm mạnh và điểm yếu của họ so với các đối thủ cạnh tranh quan trọng khác, hoặc thậm chí là các loại hình và mức độ áp lực cạnh tranh mà họ đang phải đối mặt. Thông tin tình báo cạnh tranh chuyển động từ chiến lược tập đoàn tới chiến lược mua lại; nó giúp Bên Mua xác định cách thức tiếp cận chiến lược đúng đắn nhằm mua lại và hòa nhập với một Bên Bán và tạo nên những chiến thuật phù hợp nhất phục vụ công tác đàm phán với ban lãnh đạo của Bên Mua. Cho dù tập trung vào một sản phẩm, khu vực địa lý, cấu trúc thị trường, lãnh đạo hay mức độ tập trung, thì tình báo doanh nghiệp vẫn có thể mang lại cho Bên Mua một tầm nhìn xa và một lượng thông tin nhằm giúp họ hiểu một cách thấu đáo không chỉ về bối cảnh cạnh tranh hiện tại mà còn về triển vọng tương lai của họ nữa.

Bằng cách giúp ban lãnh đạo cấp cao hiểu rõ về hoạt động, điểm mạnh và điểm yếu, vị thế cạnh tranh trên thị trường của Bên Mua, các chương trình tình báo doanh nghiệp có thể giúp họ xây dựng một kế hoạch mua lại toàn diện, xuất phát từ các cơ hội cũng như thách thức phát hiện được từ công tác rà soát môi trường hoặc lĩnh vực hoạt động. Nói một cách ngắn gọn, cho dù là kết quả của các phân tích kinh tế vĩ mô, các nghiên cứu thị trường chi tiết, điều tra trong ngành, hay những vấn đề về xã hội, chính phủ hoặc văn hóa, thì việc sử dụng tình báo doanh nghiệp để chất lọc ra những thông tin hữu ích đã cho phép Bên Mua hiểu rõ hơn về ngành nghề và bối cảnh chiến lược trong đó các cuộc mua lại tiềm năng sẽ diễn ra.

Việc sử dụng tình báo doanh nghiệp trong giai đoạn lên kế hoạch và định hướng hoạt động M&A, vì thế, là vấn đề thiết yếu đối với thành công của các giao dịch. Bằng cách bỏ qua lối tư duy tập trung vào thực hiện giao dịch và chú trọng vào những câu hỏi thiết thực, giúp đánh giá lại vị thế của Bên Mua, tình báo doanh nghiệp đã mang lại một vốn hiểu biết chi tiết về việc liệu một giao dịch có cần thiết trên thực tế hay không và, nếu có, giao dịch này sẽ phù hợp ra sao với tình hình hiện tại của công ty. Do vậy, khi giúp Bên Mua vạch ra những tiêu chí giao dịch mà các mục tiêu mua lại tiềm năng phải đáp ứng được, những hệ thống tình báo cạnh tranh có thể giúp bảo đảm chắc chắn rằng ứng cử viên nào sẽ đáp ứng được những tiêu chí thiết yếu đối với sự thành công của giao dịch, chẳng hạn như sự phù hợp giữa hai doanh nghiệp và vấn đề hòa nhập hậu sáp nhập.

Như vậy, các chiến lược kinh doanh “thành công” thông qua hoạt động M&A phụ thuộc vào việc ban lãnh đạo Bên Mua có khả năng đưa ra những lựa chọn dựa vào những nguồn thông tin đáng tin cậy, kịp thời và phù hợp – đây là điều mà các hệ thống tình báo cạnh tranh thông minh có thể mang lại. Khi đánh giá sự phù hợp về mặt chiến lược của các giao dịch, việc sử dụng các công cụ tình báo như đặt tiêu chí và đánh giá sản phẩm, đánh giá thị phần, nghiên cứu mở, phân tích chuỗi giá trị và đánh giá khách hàng sẽ cho phép các công ty xác định được các cơ hội (thu được từ hoạt động M&A) hợp tác và phát triển lâu dài.

Bằng việc đưa ra những lượng thông tin lớn và thiết thực liên quan đến các thị trường, môi trường và các đối thủ trực tiếp/gián tiếp của Bên Mua, tình báo doanh nghiệp đã mang lại cho ban lãnh đạo một nguồn kiến thức cần thiết để xây dựng các chiến lược tập đoàn khả quan. Một giám đốc phát triển chiến lược và kinh doanh của Yell, một trong 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán London (FTSE 100), đã nói: “... một chiến lược rõ ràng về định hướng của công ty và tiếp theo đó là xây dựng một hệ thống tình báo...” sẽ cho phép Bên Mua lựa chọn trước những giao dịch tiềm năng có thể giúp họ đem lại cho các cổ đông mức lợi nhuận không những ngang bằng mà còn vượt qua cả mức đề nghị của các công ty đối thủ.

BP mua lại TNK

Năm 2002, khi BP chính thức thừa nhận rằng sức tăng trưởng sản xuất của công ty sẽ chỉ đạt mức 3% thay vì mục tiêu 5,5% đặt ra ban đầu, giá cổ phiếu của công ty lập tức giảm hơn 7% chỉ trong một ngày. Do đó, BP có động lực để tăng lượng dự trữ dầu của mình lên – đây là một nguyên nhân chính dẫn đến việc BP mua lại công ty dầu lửa của Nga, TNK, năm 2003. Phần lớn nhờ vào giao dịch này mà tổng lượng dầu dự trữ của BP đã tăng từ 41 triệu thùng vào cuối năm 2001 đến xấp xỉ 59 triệu thùng vào cuối năm 2005. Cũng trong thời gian này, tuổi thọ dự trữ của công ty (tức lượng dự trữ dầu và khí gas của một công ty dầu lửa chia theo sức sản xuất hàng năm) tăng từ 33 năm lên 40 năm.

Nhìn từ góc độ của TNK, vào thời điểm chuyển giao giữa hai thiên niên kỷ, TNK đã nhận ra rằng mình sẽ khó có thể đạt được những mục tiêu chiến lược dài hạn nếu không có một đồng minh chiến lược tài trợ về vốn để phát triển và tiêu thụ nguồn dầu dự trữ của mình. Khả năng tìm kiếm một đối tác như vậy tại Nga là rất hạn chế, và triển vọng tăng tài sản của công ty bằng cách bán hoặc tìm thêm các giếng dầu mới cũng không nhiều. Lúc này, TNK nhờ một tư vấn tài chính, Goldman Sachs, tìm đối tác giúp

mình và đã công ty đã liên lạc được nhiều công ty lớn trên thị trường dầu toàn cầu.

Theo nguồn tin của *Reuters*, một quá trình đàm phán kéo dài hai năm đã diễn ra giữa BP và TNK, trong đó chú trọng tới cấu trúc giao dịch và quá trình thẩm định chi tiết. Các khả năng rủi ro là rất cao: không chỉ bản thân ngành dầu lửa đã bao hàm cả yếu tố rủi ro mà còn có thể phát sinh nhiều rắc rối về chính trị khi một công ty phương Tây có ý định đầu tư vào Nga tại thời điểm đó. Các vấn đề về văn hóa cũng cần được giải quyết nếu giao dịch thành công.

Kết quả của quá trình đàm phán đó là vào tháng 8/2003, BP đã mua 50% TNK với giá xấp xỉ 7,7 tỷ USD. Đây là một trong những giao dịch lớn có tầm cỡ quốc tế đầu tiên tại Nga. Giao dịch được sự ủng hộ của chính phủ Nga khi đó: đối với nhiều nhà đầu tư nước ngoài, hành động của BP là khá nguy hiểm, nhưng xét từ góc độ chính phủ Nga, đây là một cách để chứng tỏ rằng những khoản đầu tư lớn vào Nga là an toàn.

LÊN KẾ HOẠCH TÌNH HUỐNG

Thông tin thu được tại giai đoạn lên kế hoạch cần được áp dụng một cách hợp lý. Để hỗ trợ công việc này, có thể sử dụng hoạt động lên kế hoạch tình huống, một công cụ tình báo doanh nghiệp, làm phương tiện để phát triển khả năng phản ứng nhanh, hiệu quả và thận trọng. Chúng tôi đã giới thiệu về lên kế hoạch tình huống trong Chương 2 về tình báo doanh nghiệp, và lên kế hoạch là một giai đoạn trong quá trình giao dịch trong đó vai trò của công cụ này là rất hữu ích. Nhiều công ty không có thói quen sử dụng hoạt động lên kế hoạch tình huống như một công cụ kinh doanh, và thông thường thì chỉ những công ty lớn mới sử dụng công cụ này. Tuy nhiên, thực tế là tất cả các công ty đều nên sử dụng nó.

Điều khiến cho công cụ này trở nên đặc lực như vậy là do đây là một cách tuyệt vời để tìm hiểu rõ hơn về những động cơ chủ đạo trong một tình huống cụ thể, đồng thời tìm cách sắp xếp thứ tự ưu tiên đối với các động cơ này, cách phát triển chúng, đặc biệt là tại các điểm mấu chốt quan trọng: mối quan hệ giữa chúng là gì và những quan điểm ngầm nào đang tồn tại. Bằng cách này, các tình huống có thể được đưa vào sử dụng để xác định xem rủi ro nào cần được giảm thiểu và giảm thiểu bằng cách nào, cơ hội nào có thể tìm kiếm được và hiệu quả của chúng là gì. Với vai trò là một ví dụ nhanh, lên kế hoạch tình huống có thể được sử dụng trong quá trình lên kế hoạch mua lại bằng cách xem xét

hàng loạt những diễn biến tiềm ẩn trong tương lai có thể tác động tới hoạt động sau này của Bên Bán. Có thể xây dựng nhiều tình huống khác nhau xung quanh bất kỳ một cơ chế hoạt động nào, từ các phản ứng của các đối thủ cạnh tranh cho đến giao dịch nhằm thực hiện những cải cách trong tương lai cho lĩnh vực công ty đang hoạt động, nhờ vậy, có thể dự đoán được hệ quả của những tình huống đó trong tương lai. Sau đó, việc định giá Bên Bán có thể được thực hiện dựa vào những tình huống có thể xảy ra nhất. Có thể xây dựng kế hoạch hòa nhập hậu sáp nhập để giải quyết các vấn đề về chiến lược, quản lý và cạnh tranh.

Chúng tôi đã phỏng vấn một người chịu trách nhiệm thực hiện M&A trong một công ty được xuyên quốc gia và được cho biết rằng họ đã xây dựng những tình huống trước khi bắt tay vào giao dịch nhằm xác định xem những đánh giá của họ có xác đáng không; trong khi đó, khi phỏng vấn một người khác là đối tác trong một quỹ cổ phần riêng lớn, ông này lại cho biết họ xây dựng tình huống về các Bên Bán tiềm năng trong suốt quá trình theo đuổi mục tiêu tới khi kết thúc. Thực ra, như nhân vật phỏng vấn thứ hai đã tóm gọn lại, “vấn đề lớn nhất chúng tôi gặp phải là khi các đánh giá của mình bị sai, hoặc khi chúng tôi hiểu sai về vị trí của Bên Bán và khi chúng tôi đã bỏ ra một lượng vốn quá lớn, đến mức không thể rút chân ra khỏi một giao dịch được nữa”. Lên kế hoạch tình huống, trong vai trò là một hợp phần của chức năng tình báo doanh nghiệp toàn diện, sẽ giúp các công ty tránh được những sai lầm trên, đồng thời cho phép họ tận dụng được những thay đổi trong môi trường một cách nhanh chóng, hiệu quả và ít tốn kém. Thật ra, tại một cấp độ rất đơn giản mà chúng tôi đã lưu ý ở Chương 2, các công ty có thể tìm hiểu việc lên kế hoạch tình huống của Tập đoàn Shell trên www.shell.com/scenarios hoặc vào trang web của CIA hoặc Economist Intelligence Unit, trong đó chứa nhiều kiến thức cơ bản về tình báo có chất lượng và dễ truy cập.

Đương nhiên, lên kế hoạch tình huống là một hoạt động vô cùng hữu ích tại bất kỳ giai đoạn nào của quá trình ra quyết định trong kinh doanh, cho dù đó là giai đoạn khai thác tìm hiểu xem nên lựa chọn Bên Bán hay thị trường nào, hay là giai đoạn xây dựng một chiến lược phát triển. Trong cả hai trường hợp, Bên Mua đều phải đối mặt với một loạt các lực lượng có mặt trên một thị trường và một tương lai không biết trước; khi đó, lên kế hoạch tình huống sẽ cho phép họ hiểu rõ về những cơ chế đang hoạt động và đâu là bước ngoặt tiềm năng trong quá trình phát triển nhiều tình huống khác nhau. Phương pháp tiếp cận này cũng giúp Bên Mua đưa vào trong các chiến lược ngắn và dài hạn của mình nhiều phương án phát triển tiềm năng khác nhau. Tuy nhiên, phần thưởng chính lại không phải là gắn chặt vào một phương hướng hành

động cụ thể nào, bởi vì các tình huống thường mô tả những trường hợp ở mức độ cực đoan; quan trọng là điều này sẽ đưa các lãnh đạo cấp cao vào quá trình thảo luận và khai thác các vấn đề.

Khi các lãnh đạo cấp cao tiến hành thảo luận và tranh cãi về các tình huống, việc đặt câu hỏi sẽ làm bộc lộ những quan điểm ngầm, nhờ vậy ban lãnh đạo có thể tạo nên được một quan điểm chung, rõ ràng về những vấn đề chính có liên quan. Tác dụng của quá trình này là nó sẽ giúp ban lãnh đạo tinh tế hơn trong việc tìm hiểu tình hình chung, đồng thời phát huy khả năng đưa ra những lựa chọn một cách nhanh chóng và hiệu quả. Rõ ràng là đề bài tập này có giá trị sử dụng lâu dài với ban lãnh đạo, cần thực hiện hoạt động lên kế hoạch tình huống thường xuyên nhằm chặn đầu bất kỳ thay đổi nào xảy ra đối với tình hình hiện tại.

CÁC LỰA CHỌN ĐỐI VỚI MỘT CUỘC MUA LẠI HOẶC SÁP NHẬP

Có rất ít trường hợp trong đó một công ty chỉ có một lựa chọn chiến lược duy nhất là phải sáp nhập hoặc mua lại một công ty khác. Các công ty phải cân nhắc tất cả các lựa chọn khác trước khi thực hiện một chiến lược sáp nhập hoặc mua lại: các giao dịch này rất đắt đỏ, làm rối trí ban lãnh đạo, nhân viên công ty, và rất tốn thời gian. Do đó, khi lên kế hoạch chiến lược trước khi thực hiện một giao dịch, công ty cần phải cân nhắc các cách thức giúp thực hiện những mục tiêu chiến lược của mình mà không cần phải nhất thiết thực hiện một cuộc mua lại hay sáp nhập.

Các lựa chọn đó là gì? Chúng có thể là bất kỳ yếu tố nào trong những yếu tố sau đây: sức phát triển nội tại, cơ cấu lại hoặc bán lại công ty/bộ phận của công ty, liên doanh hoặc tìm các đồng minh chiến lược, giữ lại công ty hoặc các khoản đầu tư thiểu số, hoặc không làm gì cả. Thực hiện công tác điều tra rõ ràng nhờ vào các kỹ năng tình báo doanh nghiệp sẽ hỗ trợ công ty trong việc xác định phương án phù hợp nhất.

Các lựa chọn đối với M&A

Sức phát triển nội tại luôn là một lựa chọn khả thi, cho dù thông thường, các lãnh đạo Bên Mua có thể cho rằng mua lại là một lựa chọn khả quan hơn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng hoặc tiếp cận với các thị trường, sản phẩm và ban lãnh đạo mới. Cũng có thể họ cần có một yếu tố nào đó để “kích hoạt”, bởi vì sức phát triển nội tại của họ đã bị thất bại trước đó. Sức phát triển nội tại cũng thường không thu hút được sự chú ý mà một giao dịch lớn vẫn có; vì thế, đối với những lãnh đạo muốn thu hút sự chú ý của giới truyền thông và thị trường, một giao dịch lớn có lẽ là sự lựa chọn

tốt hơn.

Cơ cấu lại hoặc bán lại thường là bán một bộ phận của công ty cho một đối tác bên ngoài. Có hai hình thức bán lại: thu hẹp quy mô (bán các bộ phận hoạt động không có lãi) và thu hẹp phạm vi (bán các bộ phận không hoạt động trong lĩnh vực chính của công ty).

Đằng sau cả hai loại hình bán lại trên đều có rất nhiều động cơ; song, về cơ bản, có thể tóm gọn lại như sau:

- Tạo giá trị cổ đông (cung cấp tiền mặt cho các khoản đầu tư chiến lược khác, cấp vốn cho một bộ phận phát triển, mang lại những lựa chọn cho các cổ đông, thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới, thu hút thêm các nhà phân tích, hoặc nâng cao tính linh hoạt của công ty).
- Hiệu quả về mặt quản lý (kỹ năng, kiến thức của ban lãnh đạo có thể áp dụng trong một công ty hoạt động tập trung hơn).
- Các cân nhắc về mặt chiến lược (ví dụ, tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính, chuẩn bị sáp nhập ngang, tăng lưu lượng tiền, hay tạo điều kiện cho các công ty con phát triển hơn, đặc biệt trong trường hợp công ty con vẫn đang bị công ty mẹ sở hữu một phần).
- Kế hoạch cá nhân của lãnh đạo cấp cao, chẳng hạn như kế hoạch về hưu hoặc một lãnh đạo có ý định đứng đầu bộ phận bị bán lại.

Liên doanh và các đối tác chiến lược có thể mang lại một số lợi ích tương tự như một cuộc mua lại, tuy nhiên, hình thức này không đắt đỏ và không có nhiều vấn đề phải giải quyết như khi sáp nhập hai công ty lại với nhau. Trong một liên doanh hay một sự hợp tác chiến lược, một thực thể kinh doanh thường được tạo ra để thực hiện các hoạt động của liên doanh. Một hiện tượng phổ biến là một đối tác sẽ được lợi từ liên doanh trong khi đối tác kia phải gánh chịu nhiều tổn thất, trong đó nhiều tài sản trí tuệ quan trọng của một trong hai bên hoặc cả hai bên sẽ bị mất mát. Tính trung bình, liên doanh tồn tại khoảng bảy năm, sau đó thường là một bên đối tác sẽ tiếp quản hoàn toàn các hoạt động của liên doanh. Cần lưu ý đặc biệt tới những điều khoản của hợp đồng.

Mục tiêu của các liên doanh có thể là:

- Tiếp cận một thị trường mới về mặt địa lý
- Khóa một nguồn cung cấp, nếu liên doanh với một nhà cung cấp
- Quy mô kinh tế trong sản xuất hay marketing (ví dụ, trong ngành sản xuất ô tô)
- Chuyển giao công nghệ (ví dụ, trong nghiên cứu và phát triển)
- Đánh phủ đầu các đối thủ cạnh tranh bằng cách liên kết với đối tác
- Tăng tốc trên thị trường
- Vượt qua những trở ngại về chính trị, văn hóa và pháp lý (ví dụ, tiếp cận những thị trường mới với chế độ bảo hộ các doanh nghiệp sở tại nghiêm ngặt trong đó công ty ngoài không thể mua lại hoàn toàn hoặc giữ vị trí kiểm soát đối với doanh nghiệp sở tại, chẳng hạn như tại Trung Quốc hoặc Ấn Độ).

Các liên minh chiến lược có thể có một số mục tiêu khá khác nhau bởi vì chúng linh động hơn hình thức liên doanh. Cũng chính vì tính linh động này mà chúng có nhiều hình thức đa dạng hơn: địa lý (toàn cầu, khu vực, quốc gia), lĩnh vực/thị trường (chỉ có một vài sản phẩm, hoặc có nhiều sản phẩm đa dạng), và chức năng (sản xuất, bán hàng, nghiên cứu và phát triển, hậu cần). Bởi các liên minh thường có ít cam kết với nhau về tài chính, nên các công ty có thể theo đuổi những mục tiêu khác không được đề cập tới khi thành lập liên minh. Ngoài ra, các đối tác vẫn giữ được sự độc lập về mặt chiến lược của mình.

Các công ty nên thận trọng khi lựa chọn liên minh chiến lược hoặc đối tác liên doanh, bởi thông thường, chúng chỉ đại diện cho một chiến lược ngắn hoặc trung hạn. Kết quả chung cuộc của hình thức này là gì? Có tới 80% các liên doanh kết thúc bằng việc liên doanh được bán lại cho một trong hai bên đối tác.

Do đó, trong bất kỳ một liên minh chiến lược hay liên doanh nào, mỗi công ty phải xem xét những yếu tố thành công quan trọng của giao dịch, chẳng hạn như các đối tác liệu có thể bổ sung cho nhau về mặt năng lực và vị trí trên thị trường hay không, mức độ

chồng chéo của các hoạt động trên thị trường là như thế nào (tốt nhất là mức độ này nên được giảm thiểu tối đa bởi những sự chồng chéo thường đưa tới nhiều bất đồng không thể giải quyết được), liệu giao dịch có được thực hiện dựa trên một sự cân bằng về sức mạnh doanh nghiệp và lợi ích của chủ sở hữu doanh nghiệp hay không, mức độ tự quản so với công ty mẹ là như thế nào (tuy nhiên, liệu những công ty mẹ đó vẫn còn có quyền lãnh đạo và hỗ trợ mạnh mẽ cho công ty con hay không?), khả năng xây dựng lòng tin và sự tự tin, đồng thời chấp nhận rằng sẽ có một sự khác biệt chung giữa hai công ty với các công ty mẹ.

Các yếu tố rủi ro cũng có nhiều: ganh đua và không tin tưởng lẫn nhau; thay đổi chiến lược cộng tác và các ưu tiên; khả năng liên minh bị khai thác và lợi dụng nếu một công ty giữ đối tác của mình làm “con tin” trong liên doanh; công ty mẹ sẽ trở nên phụ thuộc quá nhiều vào các đối tác, và một trong các đối tác đó trở thành mục tiêu tiếp quản hay tạo ra một thay đổi lớn trong quản lý và chiến lược, từ đó bác bỏ yêu cầu cần có một liên doanh.

Giữ lại công ty và các khoản đầu tư thiểu số cũng có một số lợi thế tương tự như liên doanh và đối tác chiến lược. Điểm giống nhau giữa hai hình thức là chúng đều giúp tránh được những thách thức thường gặp khi sáp nhập với một công ty khác. Trong các trường hợp này, công ty mẹ sở hữu một lượng cổ phần vừa đủ trong Bên Bán để giữ quyền kiểm soát (lượng cổ phần sở hữu có thể dao động từ 10 – 51%). Thông thường, những giao dịch này không tốn kém nhiều; do Bên Mua không phải mua 51% hay 100% công ty mục tiêu, nên không nhất thiết phải trả một lượng lãi cố định cho các cổ phần, cho nên các công ty có thể tách ra nếu ban lãnh đạo phát hiện thấy có những trục trặc về chống độc quyền hoặc nếu một bên đối tác muốn kết thúc mối quan hệ, và Bên Mua có thể giữ quyền kiểm soát mà không phải trải qua một quá trình lâu dài và tốn kém để xin sự chấp thuận của các cổ đông của Bên Bán. Tuy nhiên, hình thức này cũng có một số nhược điểm, chẳng hạn như có thể một công ty khác mua lại lượng cổ phiếu tương tự của Bên Bán và luật pháp ở một số nơi lại có những chính sách không ưu đãi về thuế để hạn chế hình thức sở hữu này (thường thường hình thức sở hữu này liên quan tới cổ tức).

Không làm gì cả: Với tỷ lệ thất bại cao của các cuộc M&A, thì biện pháp “không làm gì cả” là một lựa chọn tốt trong phần lớn các tình huống M&A trong thập kỷ 1980 và 1990. Đối với nhiều công

ty, nhu cầu sáp nhập/mua lại mang tính chất chiến lược hay tài chính không cao, và biện pháp duy trì tình hình hiện tại thường được ưu tiên hơn. Đôi khi biện pháp chiến lược tốt nhất lại là ngừng thực hiện một giao dịch và tái tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính hiện có. Điều không may là sáp nhập hoặc mua lại thường được coi là một bước quyết định cho thấy sức mạnh của ban lãnh đạo và sự sẵn sàng hành động của họ, trong khi đó, trên thực tế, điều ngược lại đôi khi lại tỏ ra đúng đắn hơn. Việc loại bỏ động cơ giao dịch là rất khó, đặc biệt là khi có nhiều người bên trong và bên ngoài công ty yêu cầu phải hoàn thành giao dịch.

SỰ PHÁT TRIỂN NỘI TẠI

Trong vai trò là biện pháp thay thế cho sáp nhập hoặc mua lại, phát triển hữu cơ (còn được gọi là “kinh doanh bình thường”) thường có ít rủi ro hơn. Vì được xây dựng dựa trên những gì mà công ty đã sẵn có, nên ban lãnh đạo cấp cao cần nhận thức rõ về những năng lực của bản thân công ty để đạt được những mục tiêu phát triển đề ra. Cũng nên hiểu rõ về tình hình cạnh tranh. Ngoài ra, sự phát triển xuất phát từ nội tại công ty có thể sinh lãi nhiều hơn và đồng thời cũng là một lựa chọn ít tốn kém hơn (không phải chi trả thêm tiền lãi mua lại hay không phải tốn kém để sáp nhập hai công ty). Không hề tồn tại những vấn đề liên quan đến hòa nhập hậu sáp nhập bởi vì phát triển nội tại xây dựng trên nền văn hóa công ty hiện có.

Phát triển nội tại bị giao dịch mua lại cản trở

Năm 1995, BHP (Broken Hill Proprietary Company) của Australia, một trong những tập đoàn mỏ lớn nhất thế giới, mua Công ty đồng Magma Copper của Mỹ. Chi tiết về giao dịch này sẽ được đề cập trong phần nghiên cứu điển hình trong chương nói về thẩm định chi tiết, tuy nhiên, giao dịch này cũng có sự phù hợp tương đối ở đây bởi vì BHP đã lớn mạnh hơn nhờ vào sức phát triển nội tại.

Sau nhiều thập kỷ chủ yếu dựa vào sức phát triển nội tại, BHP bắt tay vào những giao dịch mua lại lớn tại nước ngoài năm 1984 với giao dịch đầu tiên là mua lại những quyền lợi về mỏ của Tập đoàn Utah International với giá 2,4 tỷ USD. Tại thời điểm đó, đây là giao dịch tài chính lớn nhất trong lịch sử Australia.

Tuy nhiên, con đường giao dịch bắt đầu bị gián đoạn sau sự cố Magma. Giao dịch này xảy ra khi chi phí sản xuất tăng cao và giá đồng giảm xuống. Theo tin đưa từ tờ *Associated Press* của

Australia, giao dịch này “nhanh chóng bộc lộ ra là... một thất bại”. Công ty làm giảm 2,16 tỷ đô la Australia giá trị tài sản và cuối cùng, phải kết thúc hoạt động vào giữa năm 1999 với giá 1,8 tỷ đô la Australia và 2630 công nhân viên bị sa thải.

Nhưng như đã lưu ý ở phần trên, phát triển nội tại cũng có nhiều vấn đề. Quá trình phát triển này có thể là quá chậm nếu các đối thủ khác phát triển với tốc độ nhanh hơn nhờ vào các giao dịch mua lại hoặc sức phát triển nội tại của họ mạnh mẽ hơn, hay lĩnh vực hoạt động của công ty đang phải đối mặt với những thay đổi nhãn tiền về cơ cấu (ví dụ, có phương pháp sản xuất mới, nguồn nguyên liệu thô mới, mở rộng thị trường...). Do đó, công ty có thể phải đối mặt với một thực tế là nhu cầu sáp nhập/mua lại trở nên cấp bách hơn. Nhưng mua lại hoàn toàn không phải lúc nào cũng cần thiết, bởi vì có thể tìm ra được những giải pháp bán phần thông qua việc thực hiện những giao dịch bán phần.

LIÊN MINH VÀ LIÊN DOANH

Khi cân nhắc giữa hai giải pháp sáp nhập và liên minh, một số công ty lựa chọn hình thức liên minh vì đối với họ, các vấn đề hòa nhập hậu sáp nhập luôn là một thách thức quá lớn. Có thể đây là một quan điểm thiên cận, bởi vì các liên minh cũng có những vấn đề về mối quan hệ hợp tác không kém phần phức tạp, tuy nhiên, quyền kiểm soát và ra quyết định lại ít rõ ràng hơn. Nếu hoạt động tình báo doanh nghiệp được sử dụng hợp lý trong quá trình thẩm định chi tiết thì những vấn đề này có thể sẽ được xác định rõ. Thường thường, quá trình thẩm định chi tiết trong một liên minh hoặc liên doanh tỏ ra ít nghiêm ngặt hơn, tuy rằng trên thực tế, không nên để xảy ra tình trạng này. Mức độ rủi ro có thể xảy ra với các tài sản chính của một công ty cũng nghiêm trọng không kém gì so với khi thực hiện một giao dịch mua lại hay sáp nhập.

Tuy nhiên, quyết định thành lập liên minh thay vì thực hiện một cuộc sáp nhập hoàn toàn có thể phù hợp trong một số hoàn cảnh. Một công ty có thể chỉ muốn một chức năng, sản phẩm hay năng lực cụ thể nào đó của bên đối tác. Trong trường hợp này, việc mua cả một công ty sẽ chẳng khác gì việc dùng búa tạ để đập trứng.

Những nhận xét về liên minh trong ngành dược

Trong ngành dược, một công ty có thể chỉ muốn sử dụng năng lực nghiên cứu và phát triển của một công ty công nghệ sinh học để phục vụ cho mục đích phát triển một loại thuốc cụ thể nào đó. Một lãnh đạo trong ngành dược từng nói với chúng tôi rằng: “Nếu chỉ vì muốn có được khả năng nghiên cứu mà phải bỏ tiền

ra để mua cả một công ty công nghệ sinh học thì sẽ tốn kém hơn rất nhiều”. Một đối tác quản lý tại một công ty dược khác thì cho biết: “Sáp nhập đòi hỏi sự hợp nhất của nhiều thực thể riêng lẻ. Giao dịch nhượng quyền sáng chế không như thế. Do đó, sáp nhập phức tạp hơn rất nhiều so với các giao dịch nhượng quyền sáng chế”.

Một sự khác biệt cơ bản nữa giữa liên minh và sáp nhập là chi phí điều hành. Một lãnh đạo cấp cao tại công ty GlaxoSmithKline đã nói trong một cuộc phỏng vấn rằng: “Sáp nhập đồng nghĩa với sự mua lại hoàn toàn về cơ sở hạ tầng, văn hóa và chi phí điều hành. Trong khi đó, thông thường, một liên minh không đòi hỏi phải mua cơ sở hạ tầng”; còn một lãnh đạo tại Schering AG, công ty dược của Đức, cho biết: “Các nhà sản xuất thuốc có thể có mạng lưới marketing rộng lớn cho phép họ nhanh chóng chiếm lĩnh thị phần khi một sản phẩm mới được phát triển... Cả hai bên đối tác đều đưa ra những nguồn lực của mình và cả hai bên đều có thể hưởng lợi từ nguồn lực của nhau. Trong trường hợp này, liên doanh có thể là sự lựa chọn tốt nhất. Sau đó, các công ty có thể quyết định xem có nên theo đuổi một liên doanh khác không hay là đưa mối quan hệ giữa hai bên lên một tầm cao mới.

Hơn nữa, một liên doanh/liên minh có thể được coi là cách thức để thử nghiệm nhằm đánh giá khả năng hai đối tác sáp nhập tiềm năng sẽ phối hợp như thế nào. Trong quá trình này có thể nổi lên một số vấn đề, chẳng hạn như những khác biệt không thể hóa giải được về mặt văn hóa. Nếu trường hợp này xảy ra, giao dịch thường được kết thúc với mức chi phí thấp hơn nhiều so với sự kết thúc của hình thức sáp nhập hoặc mua lại. Tương tự, yêu cầu kiểm tra đối với các liên minh và liên doanh cũng ít hơn so với các cuộc mua lại. Nếu các cấp có thẩm quyền liên quan đến vấn đề chống độc quyền nhận thấy một liên minh/liên doanh đang cản trở tính cạnh tranh trên thị trường, thì liên minh/liên doanh này có thể bị giải tán với mức chi phí thấp hơn so với việc sáp nhập/mua lại một công ty vốn đã hòa nhập hoàn toàn vào công ty mẹ.

Tuy nhiên, mặc dù các liên minh có thể tạo ra được một lượng tài sản khổng lồ, nhưng chúng cũng có thể trở thành các lỗ đen đối với thời gian quản lý và các nguồn lực. Một vấn đề tiềm ẩn liên quan đến các liên minh và liên doanh là những người tham gia có thể không phải thực hiện những cam kết mà họ có thể phải thực hiện nếu các hoạt động của liên minh/liên doanh là một phần của công việc kinh doanh nói chung. Các bên tham gia có thể không sẵn sàng chia sẻ tài sản trí tuệ hoặc các thông tin độc quyền khác. Những lãnh đạo giỏi nhất có thể không tham

gia làm việc trong liên minh bởi họ muốn tiếp tục phục vụ cho công ty mẹ, nơi khả năng thăng tiến và số tiền họ nhận được có thể sẽ cao hơn.

Ngoài ra, cần phải nhớ rằng các đối tác trong một liên minh/liên doanh có thể bất đồng về một số vấn đề thậm chí sau khi giao dịch đã được ký kết. Đối với giao dịch M&A, những “bất đồng nội bộ” vẫn có khả năng xảy ra; tuy nhiên, như giám đốc một liên minh cho hay: “trong một cuộc mua lại triệt để, Bên Mua nắm quyền kiểm soát rõ ràng đối với Bên Bán... và có lẽ khả năng xảy ra mâu thuẫn giữa hai công ty sẽ ít hơn”. Đối với một liên doanh hoặc liên minh, mỗi đối tác vẫn hoạt động độc lập và khả năng kiểm soát nhau là rất hạn chế.

Ngành dược là một ví dụ tiêu biểu cho thấy khả năng phát triển của các mối quan hệ hỗn hợp. Các công ty cùng lúc thực hiện rất nhiều loại hình giao dịch đa dạng, trong đó có kể đến hình thức liên minh, liên doanh, đối tác, thỏa thuận nhượng quyền sáng chế,... Như phần trên đã lưu ý, những hình thức hợp tác này cũng có thể được coi là những bước nhỏ để tiến tới quá trình sáp nhập sau này. Tuy nhiên, một số công ty dược lại quyết định thực hiện sáp nhập ngay từ ban đầu.

Một diễn giả tại một cuộc hội thảo về ngành dược tổ chức đầu năm 2006 đã phát biểu: “Thuê khoán ngoài thường rất khó khăn và phức tạp, bởi vì không có phần thưởng nào để dành cho chúng ta cả”. Một khi liên minh tan rã, các đối tác tham gia chắc chắn sẽ để mất một số giá trị được tạo ra sau những nỗ lực chung của cả hai bên. Khi giai đoạn hợp tác kết thúc, một bên đối tác có thể sẽ tách ra khỏi liên minh, mang theo những thành quả hợp tác giữa hai bên. Xét trên bình diện này, một cuộc sáp nhập hoặc mua lại sẽ cho phép các bên sử dụng tốt hơn tiềm năng hợp tác cũng như năng lực của họ, từ đó làm tăng sức mạnh cho các công ty. Hơn nữa, quá trình tuyển chọn đối tác, đàm phán và thực hiện rất tốn thời gian và nguồn lực.

Trong mỗi hợp tác giữa một công ty lớn và một công ty nhỏ hơn, công ty nhỏ sẽ có nguy cơ bị đối tác bỏ rơi, bởi vị trí của nó rất dễ bị tổn hại. Ví dụ, công ty lớn có thể quyết định thay đổi đường hướng phát triển chiến lược của mình và vì thế, việc hợp tác với một công ty khác không còn cần thiết nữa. Kết quả là hợp đồng giữa hai công ty có thể kết thúc trước thời hạn. Khi một công ty nhỏ được mua lại thì tình hình như trên có lẽ sẽ an toàn hơn cho các lãnh đạo cũng như nhân viên của nó. Tuy vậy, công ty nhỏ có thể từ chối cơ hội sáp nhập; thay vào đó, họ tìm kiếm một liên minh để có thể tiếp tục duy trì sự độc lập của mình. Sự lựa chọn này như thế nào phụ thuộc vào từng giao dịch cụ thể.

Đôi khi, những đánh giá của thị trường về một số công ty rất thấp, khiến cho khả năng mua lại, xét về mặt tài chính, trở nên kém hiệu quả

hơn so với liên minh, đặc biệt trong trường hợp giá mua lại chỉ cao hơn một chút so với chi phí thành lập liên minh. Ngoài ra, các nhà đầu tư có khuynh hướng cho rằng mua lại là một dấu hiệu thể hiện chất lượng của các công ty nhỏ, đặc biệt khi công ty đó là trung gian hay hoạt động trong lĩnh vực nghiên cứu và phát triển cơ bản. Điều đó chứng minh giá trị của Bên Bán, đồng thời tăng cơ hội gặp được những giao dịch “hời” với giá cao và những điều khoản giao dịch thuận lợi trong tương lai.

Tuy nhiên, liên minh với một công ty được có danh tiếng cũng góp phần gửi những “tín hiệu tích cực” cho cộng đồng các nhà đầu tư. Các công ty trung gian, sau khi thành lập liên doanh hoặc liên minh chiến lược đầu tiên, sẽ nhận được nhiều đánh giá cao hơn hẳn từ phía các nhà đầu tư cổ phần riêng, nhà đầu tư mạo hiểm và thị trường chứng khoán công khai.

KẾT LUẬN

Cuối cùng, tất cả các thông tin thu thập được từ các quá trình trên cần phải được phản ánh liên tục vào chiến lược phát triển tập đoàn ban đầu. Bằng cách này, chiến lược tập đoàn sẽ xác định cần thực hiện chương trình tình báo doanh nghiệp như thế nào để tìm kiếm một cơ hội mua lại, và ngược lại, thông tin thu về sẽ được sử dụng để cung cấp tin tức cho chiến lược. Hơn nữa, nội dung chiến lược dài hạn phải luôn giữ được mục tiêu trọng tâm, cho dù có sự thay đổi trong chiến lược do những thông tin được cập nhật trong quá trình thực hiện tình báo doanh nghiệp.

Nhờ biết bao quát toàn diện trong quá trình lên kế hoạch chiến lược đồng thời liên tục được cập nhật về những diễn biến mới, đội ngũ thực hiện M&A của một công ty sẽ có khả năng đưa ra những quyết định nhanh, dựa trên một nguồn thông tin đầy đủ vào bất kỳ thời điểm nào để hỗ trợ cho chiến lược tổng thể của công ty. Thực ra, do việc lên kế hoạch thời gian thường giữ vai trò thiết yếu trong giao dịch M&A, nên việc sử dụng phương pháp tiếp cận giao dịch bằng tình báo sẽ giúp Bên Mua duy trì một cơ sở kiến thức chủ động, linh hoạt và toàn diện, giúp ích cho họ trong nhiều lĩnh vực khác nhau như marketing, bán hàng, phát triển sản phẩm, hỗ trợ khách hàng, và các hệ thống báo cáo nội bộ. Điều này sẽ không chỉ nâng cao cơ hội lựa chọn được những giao dịch mua lại thành công và có lãi mà còn cải thiện khả năng cạnh tranh của họ lên rất nhiều. Trên thực tế, tốc độ và tính linh động là hai lợi thế quan trọng nhất mà chức năng tình báo đóng góp cho quá trình xác định các mục tiêu mua lại.

Không phải cuộc mua lại nào cũng đều được chào đón. Các lý do kháng cự một giao dịch cũng nhiều chẳng kém các lý do thúc đẩy thực hiện giao dịch. Thông thường, kháng cự là một chiến thuật nhằm đạt được mức giá cao hơn cho cổ đông của Bên Bán cũng như có được một giao dịch tốt hơn cho ban lãnh đạo, bởi vì chiến lược phòng thủ mạnh mẽ thường sẽ khiến Bên Mua tìm cách nâng cao mức giá đề nghị. Có thể ban lãnh đạo Bên Bán thực sự tin tưởng rằng nếu độc lập, công ty sẽ hoạt động hiệu quả hơn. Hoặc ban lãnh đạo có thể đang tìm kiếm những lợi ích riêng cho bản thân họ.

Tuy nhiên, các cổ đông mới là người có tiếng nói quyết định đối với đường hướng hoạt động trong tương lai của công ty. Các quy tắc quản lý doanh nghiệp, luật pháp và quy định đều yêu cầu rằng ban lãnh đạo các công ty cần phải hành động vì lợi ích của các cổ đông. Các giám đốc phải nỗ lực làm việc trong phạm vi chức năng của mình là giám đốc công ty chứ không được chú trọng vào cổ phần riêng hay cổ phần của gia đình họ. Các quy định pháp lý khác cũng có thể được áp dụng vào các quyết định của những người chịu trách nhiệm quản lý và các giám đốc, tùy theo từng tình huống, chẳng hạn như khi có nhu cầu cần phải xin ý kiến của công đoàn hoặc hội đồng nhân viên.

Song, một kế hoạch phòng thủ mạnh mẽ lại thường tốn thời gian. Trong khoảng thời gian thêm này có thể xảy ra nhiều thay đổi đối với cục diện cuộc giao dịch. Bên Mua thậm chí lại trở thành một công ty mục tiêu, bởi Bên Bán có thể sẽ đưa ra lời đề nghị mua với họ hoặc một công ty khác nhảy vào cuộc chiến và đề nghị được mua lại chính Bên Mua. Do đó, một kế hoạch phòng thủ hiệu quả là điều cần thiết đối với cả Bên Mua và Bên Bán. Điều quan trọng là cần phải đảm bảo rằng kế hoạch phòng thủ được chọn là kế hoạch có khả năng thành công cao nhất.

Chuẩn bị phòng thủ

Như Andrew Sawers, Giám đốc Tài chính, đã nói trên tờ *Tap chí Accountancy Age*, “một công ty thiếu thiện chí có thể dành ra

hàng tháng để phân tích tình hình tài chính và sức cạnh tranh của công ty bạn, sau đó họ sẽ đưa ra lời đề nghị mua vào lúc các bạn không ngờ tới nhất – lúc này, các bạn đang ở trong trạng thái dễ bị tấn công nhất. Có thể, họ chỉ cho bạn thời hạn 14 ngày để lập ra một hàng rào phòng thủ vững chắc để bảo vệ những thành quả lao động của mình. Nhưng bạn có thể chuẩn bị ngay từ bây giờ - lời khuyên này vẫn có thể có ích cho dù nếu bạn không phải là Giám đốc Tài chính của một công ty đã được định giá”.

CÁC GIAO DỊCH KHÔNG THÂN THIỆN

Như chúng tôi đã lưu ý, phải đến những năm 1970 các giao dịch không thân thiện mới trở nên phổ biến hơn, và thập kỷ 1980 tiếp theo đó đã chứng kiến một sự tăng đáng kể về số lượng cũng như độ phức tạp của các cuộc tấn công không thân thiện này. Một nhóm các nhà tư vấn (do ngân hàng đầu tư Drexel Burnham Lambert đứng đầu) hoạt động chuyên về lĩnh vực phát triển các “vũ khí” đấu thầu phức tạp; trong khi đó, một số ngân hàng đầu tư khác lại chú trọng vào phát triển các chiến thuật phòng thủ. Goldman Sachs, ngân hàng đầu bảng trong lĩnh vực M&A, tập trung vào các chiến lược phòng thủ cho các Bên Bán và cho đến cuối những năm 1980, họ vẫn không chịu chấp nhận hợp tác với những khách hàng có ý định thực hiện các cuộc mua lại không thân thiện; đáng chú ý hơn là vào năm 2006, họ tuyên bố rằng một lần nữa, Goldman Sachs sẽ không thường xuyên làm việc cho những khách hàng muốn đưa ra những đề nghị không được ai tán thành. Làm việc với những nhà tư vấn như Goldman Sachs, đến năm 1990, có tới 85% các công ty của Mỹ đã có được trong tay những biện pháp chống mua lại hữu hiệu và, trong suốt thập kỷ 1990, nhiều công ty của Anh cũng như của các quốc gia khác cũng áp dụng các biện pháp này.

NHỮNG NHÀ MÔI GIỚI

Một giao dịch M&A sẽ mang lại những thay đổi nhanh chóng cho các cổ đông. Khi một giao dịch được công bố (thường là trước khi giao dịch đó xảy ra nếu có nhà đầu tư nào cho rằng một cuộc chiến tranh giành giao dịch có khả năng xảy ra), một phần lớn các cổ phiếu sẵn có trên thị trường sẽ bị các nhà môi giới tìm cách mua lại. Họ không phải là nhà đầu tư dài hạn; họ chỉ muốn đạt được lợi nhuận nhanh chóng nhờ vào những biến động về giá cả của cổ phiếu của Bên Mua, Bên Bán và có thể là cả các công ty khác hoạt động trong cùng lĩnh vực có khả năng sẽ tham gia vào cuộc chiến này hoặc có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong môi trường cạnh tranh.

Để đưa ra được một kế hoạch phòng thủ hiệu quả (và tiến tới một kế

hoạch tấn công mạnh mẽ), lãnh đạo công ty cùng các nhà tư vấn phải biết được cách thức hoạt động của những nhà môi giới này cũng như phải tìm hiểu xem họ sẽ hành động với tư cách là đồng minh hay kẻ thù của mình hay thậm chí liệu họ có “gió chiều nào theo chiều ấy” (điều mà đôi khi các nhà môi giới vẫn thường làm) trong suốt quá trình giao dịch diễn ra không. Nhu cầu tình báo đối với trường hợp này là rất lớn. Có thể thực hiện việc này thông qua chương trình lên kế hoạch tình huống hoặc sử dụng những “đội ngũ ma” đóng vai trò làm các nhóm “môi giới” khác nhau.

Các nhà môi giới đặt cược vào những biến động giá cả trong cổ phiếu chuyển nhượng. Khi một giao dịch không thân thiện được công bố, họ tìm mua một lượng lớn cổ phiếu có trên thị trường và vì thế, họ cũng đồng thời cung cấp tiền mặt cho các cổ đông không muốn gặp phải rủi ro vì phải chờ đợi cho đến khi giao dịch bị trì hoãn và chấm dứt. Ngoài ra, vì trong hầu hết các giao dịch, mức tiền lãi cổ phiếu của Bên Bán đều được công bố, nên các nhà môi giới cho phép các cổ đông hiện tại được giữ một phần – chứ không phải tất cả - lợi nhuận của họ trước khi giao dịch kết thúc.

Với số lượng cổ phiếu lớn trong tay và với tư cách là một nhóm riêng, các nhà môi giới thường trở thành những người ra quyết định chính. Điều may mắn là đối với những người tham gia giao dịch, các nhà môi giới suy nghĩ rất tinh tế và đưa ra quyết định gần như phụ thuộc hoàn toàn vào các yếu tố tài chính ngắn hạn.

Để tìm hiểu hoạt động của các nhà môi giới, cần phải biết họ làm gì với số cổ phiếu của mình tại Bên Mua. Nhà môi giới tạo ra các vị thế “hàng rào môi giới”, qua đó khả năng mắc rủi ro của họ chỉ giới hạn ở giao dịch chứ không phải trên cả thị trường. Thường thường, các nhà môi giới sẽ gắn bó lâu dài với Bên Bán hơn là Bên Mua, bởi vì trong lịch sử M&A, khi một giao dịch được công bố, giá cổ phiếu của Bên Mua thường giảm trong khi giá cổ phiếu của Bên Bán lại tăng (tuy không tăng tới mức của Bên Mua, trừ khi thị trường hy vọng rằng nhiều Bên Mua khác sẽ xuất hiện để tạo đà cho cuộc đấu thầu mua bán này). Vì thế, khi lập ra vị thế hàng rào cho mình, các nhà môi giới sẽ cân nhắc tới các yếu tố sau: giao dịch hiện tại và khả năng thành công theo lời khẳng định của các bên tham gia, các giao dịch tiềm năng từ các công ty khác, và bất kỳ thay đổi nào do Bên Bán thực hiện để phòng thủ.

Deutsche Borse gặp thất bại vì các nhà môi giới

Cuối năm 2004, Tập đoàn Deutsche Borse đưa ra một lời đề nghị mua Sàn Giao dịch Chứng khoán London. Là sàn giao dịch

chứng khoán lớn nhất Châu Âu, ban lãnh đạo cấp cao của Deutsche Borse (đứng đầu là Werner Seifert) và ban Giám đốc (do cựu giám đốc Ngân hàng Deutsche Bank, Rolf Breuer dẫn đầu) cảm thấy rằng sẽ tiết kiệm được rất nhiều chi phí nếu các sàn giao dịch được sáp nhập lại. Đây là lần thứ hai họ tìm cách mua Sàn Giao dịch Chứng khoán London sau rất nhiều năm.

Giao dịch này bị bỏ dở giữa chừng bởi vì lượng cổ phiếu của Deutsche Borse thay đổi trong khi các bên đang tiến hành đàm phán. Sàn Giao dịch Chứng khoán London đã từ chối giao dịch này và kêu gọi sự hậu thuẫn từ rất nhiều các bên liên quan mật thiết, trong đó bao gồm các công ty niêm yết trên sàn, thành viên tham gia giao dịch tại sàn, các nhà lập pháp ở Vương quốc Anh, giới truyền thông và các cổ đông. Cùng lúc đó, một số cổ đông của Deutsche Borse cũng bắt đầu gây áp lực đòi Tập đoàn này ngừng thực hiện cuộc mua lại Sàn Giao dịch Chứng khoán London để tập trung vào việc bồi hoàn giá trị cho các cổ đông từ những hoạt động kinh doanh chính.

Trong suốt quá trình cuộc chiến này diễn ra, cổ phiếu của Deutsche Borse thay đổi một cách đáng kể. Theo thông tin từ các Tạp chí Financial Times và Bloomberg, nhiều nhà đầu tư dài hạn người Đức tìm cách bán cổ phiếu và những cổ phiếu này được các nhà môi giới mua lại; đến giai đoạn cuối của cuộc giao dịch, 14 trong tổng số 15 cổ đông lớn nhất của Tập đoàn trở thành các nhà môi giới. Cuối cùng, dưới sự lãnh đạo của một quỹ có tên gọi Quỹ Đầu tư vì trẻ em và được sự ủng hộ của nhiều công ty đầu tư tại Mỹ, giao dịch trên bị ngừng lại; đồng thời, cả Giám đốc điều hành Seifert và Chủ tịch Hội đồng quản trị Breuer đều buộc phải từ chức.

Nếu dự đoán rằng các nhà môi giới sẽ đóng một vai trò quan trọng trong quá trình giao dịch thì Bên Mua (hoặc Bên Bán muốn xác định phương cách phòng thủ) cần đặt mình vào vị trí của cổ đông Bên Bán và đặt ra mức giá cũng như gói thầu tổng thể có khả năng thu hút các nhà môi giới. Việc thực hiện tình báo đối với các nhà môi giới này là một điều thiết yếu, bởi mỗi quỹ hay cổ đông có thể có những chiến lược đầu tư khác nhau. Đối với các nhà môi giới, điều này có nghĩa họ phải xác định rằng lợi nhuận có được từ việc ủng hộ ban lãnh đạo sẽ lớn hơn so với việc giữ lại cổ phiếu hay bỏ phiếu chống lại ban lãnh đạo.

Vì thế, với Bên Mua, thực tế này sẽ dẫn tới hai chiến lược mua lại lúc đầu tiềm năng (và hai chiến lược này thường không tương thích với

nhau):

- **Bỏ thầu cao** (còn gọi là “cái ôm của gấu”) nhằm triệt tiêu mọi kháng cự. Giao dịch dạng này có khả năng ngăn chặn các công ty đối thủ bởi họ sẽ cảm thấy rất khó khăn để đưa ra một mức giá cao tương đương trong thời gian ngắn, đồng thời khiến các giám đốc của Bên Bán đưa ra đề xuất chấp nhận giao dịch với các cổ đông bởi vì họ cho rằng đây là một giao dịch rất tốt đối với cả công ty. Những giao dịch ban đầu với mức lợi nhuận từ 40% trở lên thường được coi là những “cái ôm của gấu”, mặc dù vẫn cần phải cân nhắc những yếu tố phi giá cả khác (chẳng hạn như tiền mặt và cổ phiếu). Một lời đề nghị mua lại như thế này thường sẽ được các nhà môi giới ủng hộ. Tuy nhiên, một bất lợi lớn của nó là Bên Bán có thể được mua với giá thấp hơn và do đó, cổ đông của Bên Mua sẽ không tán thành giao dịch này.
- **Bỏ thầu thấp:** đưa ra mức giá mua thấp nhằm mua được công ty với giá thấp nhất có thể. Tuy phương án này có thể hiệu quả nếu Bên Mua biết kiên trì hoặc không cho rằng sẽ xuất hiện nhiều lời đề nghị cạnh tranh đáng chú ý, nhưng có thể một số người khác sẽ chú ý tới Bên Bán và khuyến khích họ cơ cấu lại công ty để phòng vệ - điều này sẽ dẫn tới một cuộc chạy đua dài hơi và không hề hấp dẫn đối với các nhà môi giới bởi họ là những người rất nhạy cảm với giá cả cũng như các vấn đề về thời gian như đã lưu ý ở trên.

Mặc dù nếu các nhà môi giới không mua cổ phiếu, nhưng các công ty cần chuẩn bị về khả năng sẽ diễn ra một giao dịch không thân thiện ngay cả trong trường hợp không phát hiện thấy mối đe dọa nào. Điều này cũng tương tự như việc mỗi thành phố thời Trung cổ đều cần phải xây dựng cho mình các bức tường thành bảo vệ nhằm ngăn chặn sự xâm phạm của các vị quốc vương hiếu chiến khác, cho dù chưa hề có dấu hiệu nào của cuộc tấn công cả. Và cũng giống như các thành phố này, một công ty lớn vẫn có khả năng bị một công ty nhỏ hơn tấn công. Thông thường, khi một giao dịch được tiến hành – hoặc khi một thành phố bị tấn công – việc xây dựng hàng rào phòng thủ lúc này chẳng khác gì việc “mất bò mới lo làm chuồng”. Lên kế hoạch trước và thực hiện tình báo doanh nghiệp là các chìa khóa thành công. Những giao dịch như vậy có thể ập đến bất ngờ từ một hướng không ai ngờ trước được.

CÁC CÔNG TY TƯ

Kế sách phòng thủ tốt nhất là trở thành một công ty tư, được quản lý chặt chẽ. Rất hiếm khi xảy ra khả năng thực hiện những giao dịch không thân thiện đối với những công ty tư được quản lý chặt chẽ hay công ty cổ phần công khai, trong đó một hoặc một vài cổ đông nắm quyền kiểm

soát công ty, bởi vì khả năng giao dịch thành công mà không có sự ủng hộ của (các) cổ đông chủ đạo là rất ít. Tuy nhiên, ngay cả trong các tình huống như vậy, các giao dịch không thân thiện trên thực tế vẫn xảy ra và vẫn thành công. Một nhà hiền triết đã nói: “Ai cũng có giá cả” (*tức có thể dùng tiền để thương lượng với các cổ đông đó - ND*).

CÁC CÔNG TY DỄ BỊ TẤN CÔNG

Một số công ty dễ trở thành mục tiêu không mong muốn của các cuộc mua lại, đặc biệt nếu cổ phiếu của họ do công chúng nắm giữ. Các công ty đặc biệt dễ bị tấn công thường có những đặc điểm sau đây:

- Nhãn hiệu, vị trí trên thị trường hấp dẫn, tài sản tri thức (bằng sáng chế, tác quyền, ...)
- Dòng tiền ổn định hoặc có thể đoán định được
- Có các công ty con hoặc các tài sản có thể bán được mà không làm tổn hại tới công ty
- Bảng cân đối tài chính mang tính thanh khoản cao với số dư tiền mặt lớn và số nợ ít
- Giá trị cổ phiếu bị đánh giá thấp
- Ít người trong công ty nắm giữ cổ phiếu.

Xin lưu ý rằng nhiều trong số các đặc điểm trên có thể là các đặc điểm của một công ty đang hoạt động hiệu quả. Do vậy, các công ty này cũng cần phải có một kế sách phòng thủ mạnh mẽ. Cũng giống hệt như lịch sử loài người có đầy những minh chứng về các vương quốc đem quân tấn công nước láng giềng với những nguồn lực trọng yếu, lịch sử kinh doanh cũng không ít các minh chứng về việc các công ty này tìm cách tiếp quản công ty khác với vũ khí là vị trí độc tôn trên thị trường hoặc ban lãnh đạo tài năng.

CHUẨN BỊ PHÒNG THỦ

Nếu một công ty cho rằng mình có khả năng bị tấn công (trên thực tế, mỗi công ty đều trong tình trạng như vậy, cho dù ở cấp độ khác nhau) thì họ nên thực hiện những bước sau. Đây là các biện pháp phản ánh việc tận dụng tối ưu tình báo doanh nghiệp:

- Hiểu rõ các cổ đông – ai thân thiện, ai thiếu thiện ý – để biết công ty có thể dựa vào những ai nếu một giao dịch không thân thiện xuất hiện. Hãy nhớ một câu cách ngôn phổ biến trong nghị trường Anh: Kẻ chống đối đứng trước mặt tôi; còn kẻ thù đứng sau lưng tôi.

- Cổ đông là các thể chế tài chính thường nắm giữ một lượng cổ

phiếu lớn: những cổ đông lớn này có khả năng trở thành mục tiêu tiếp cận đầu tiên của Bên Mua không thân thiện, bởi vì Bên Mua muốn xác định xem những ai sẽ ủng hộ đề xuất của họ đồng thời muốn nhanh chóng xây dựng một nhóm cổ đông theo phe mình. Do vậy, một công ty nên duy trì mối liên hệ thường xuyên và chặt chẽ với những cổ đông này, từ đó công ty có thể biết được liệu họ có tiếp tục ủng hộ ban lãnh đạo hay không. Một cổ đông thân thiện có thể sẽ cảnh báo ban lãnh đạo công ty khi có Bên Mua không thân thiện nào tìm cách tiếp cận với mình. Mặt khác, nếu một lượng cổ phiếu lớn nằm trong tay các nhà môi giới, có thể họ sẽ ủng hộ cho Bên Mua không thân thiện (như chúng ta đã biết, các nhà môi giới là những người thích “tiền nóng”; mục tiêu của họ là kiếm được khoản lợi nhuận cao nhất có thể trong khoảng thời gian ngắn nhất có thể).

- Các nhà đầu tư lẻ và động cơ sở hữu cổ phiếu của họ: thông thường, các nhà đầu tư lẻ không có sự tổ chức tốt; họ thường là những nhà đầu tư “bị động”, sẵn lòng lắng nghe lời khuyên của ban lãnh đạo công ty. Tuy nhiên, họ cũng có thể sẽ dao động trước những món lợi nhuận cao hoặc Bên Mua biết khéo léo vận động họ.

- Những thành viên trong công ty: họ được coi là những người ủng hộ ban lãnh đạo và trong rất nhiều công ty, họ có trách nhiệm ủng hộ ban lãnh đạo bằng số cổ phiếu mình nắm giữ.

So với các nước khác trên thế giới, việc sở hữu cổ phiếu tại Mỹ và Anh có hình thức khác hẳn. Các công ty Anh và Mỹ có nhiều hình thức sở hữu đa dạng và nhà nước nắm rất ít quyền kiểm soát tại các công ty này; trong khi đó, chẳng hạn tại châu Âu, thường có hiện tượng sở hữu cổ phần đan chéo giữa các công ty và nhà nước. Những người nắm giữ cổ phần đan chéo hoặc lượng cổ phần của nhà nước có thể khá lớn và các cổ đông có thể hỗ trợ ban lãnh đạo công ty ngăn chặn những cuộc giao dịch không thân thiện. Tuy nhiên, theo như đã trình bày trong ví dụ về Tập đoàn Deutsche Borse, hình thức sở hữu có thể thay đổi và ngay cả một công ty tại Châu Âu cũng có thể không còn dựa vào các cổ đông để ủng hộ ban lãnh đạo được nữa.

- Giám sát chặt chẽ hoạt động mua bán cổ phiếu, coi đó là một dấu hiệu sớm cảnh báo về những vụ mua bán vị trí lớn trong công ty (đây thường là tiền thân của một giao dịch công khai lớn).
- Cơ cấu lại công ty sao cho công ty ít hấp dẫn hơn trong mắt các Bên Mua:

- Tăng cường vay nợ để mua lại cổ phần. Điều này không chỉ có nghĩa là công ty nào có ý định mua lại sẽ phải gánh mức nợ cao hơn, mà việc mua lại cổ phiếu cũng sẽ làm tăng giá cổ phiếu lên, từ đó khiến cho mức giá mua lại công ty sẽ cao hơn, đồng thời, điều này cũng có thể ám chỉ rằng các cổ đông hiện tại của công ty rất hài lòng với ban lãnh đạo hiện tại của họ.

- Đầu tư dòng tiền và lượng tiền dư thừa vào các dự án tài chính hấp dẫn để giúp công ty tạo ra nhiều lợi nhuận hơn nữa. Số tiền này thậm chí có thể được dùng để thực hiện một cuộc mua lại.

- Tăng cổ tức để “mua” sự ủng hộ của các cổ đông. Thường thường, các nhà đầu tư lẻ thích giữ cổ phiếu có cổ tức; đồng thời, lượng cổ tức tăng cao cũng có thể giúp làm tăng giá cổ phiếu.

- Loại bỏ các bộ phận không cần thiết hoặc hoạt động không sinh lãi và thu về giá trị thực của những tài sản bị đánh giá thấp bằng việc bán đi các bộ phận đó. Cũng có thể thực hiện việc đánh giá lại tài sản này bằng các biện pháp cơ cấu lại công ty về mặt tài chính mà không cần phải bán các bộ phận hoạt động trong công ty. Phương án này sẽ giúp tránh được vấn đề mà nhiều công ty có lịch sử lâu đời hơn gặp phải: các tài sản của họ có giá trị từ trong quá khứ, không phản ánh được giá trị thực của các tài sản hiện tại trong công ty.

Có thể và nên thực hiện tất cả các bước trên trước khi công ty nhận được một lời đề nghị không mong muốn nào: nên coi các biện pháp này là các “hoạt động tốt nhất” của bất kỳ một công ty nào được chuẩn bị tốt, cho dù công ty đó có cho rằng họ sẽ có khả năng trở thành một mục tiêu bắt đắ dĩ của các Bên Mua hay không. Nếu chưa thực hiện các bước này thì khi giao dịch được công bố, cần đưa chúng lên vị trí hàng đầu trong danh sách các việc cần thực hiện ngay; tuy nhiên, đây sẽ trở thành một nhiệm vụ khó khăn hơn bởi vì giao dịch đang được thực hiện và ban lãnh đạo công ty đang chịu sức ép lớn. Tốt nhất là nên thường xuyên đánh giá lại các hoạt động này.

Trong quá trình thực hiện các bước này và các hoạt động khác, công ty cần tuân thủ đầy đủ các quy tắc, luật lệ của các quốc gia sở tại cũng như của các sàn chứng khoán trong đó cổ phiếu của công ty được trao đổi. Luật M&A của Anh là một ví dụ điển hình cho những yêu cầu pháp lý như vậy. Luật này có bốn nguyên tắc chính:

- Các cổ đông có quyền được cung cấp thông tin đầy đủ và kịp thời.
- Trong một loại cổ phiếu, tất cả các cổ đông đều được đối xử công

bằng.

- Các hành động của ban lãnh đạo nhằm tấn công một Bên Bán cần được sự nhất trí ủng hộ của các cổ đông.
- Cần phải công bố những giao dịch phù hợp.

Luật Sáp nhập và Mua lại của Anh hạn chế thời gian đề xuất giao dịch ở mức 60 ngày kể từ ngày đề xuất được đưa ra, và giao dịch phải được mở trong ít nhất 21 ngày. Đương nhiên là các quy định có thể thay đổi, và trong Luật này còn có rất nhiều chi tiết khác nữa, vì vậy, khi công ty muốn xây dựng chiến lược phòng thủ, cần tham khảo ý kiến của các chuyên gia.

Chiến lược phòng thủ của Forte trước đề xuất của Granada

Tháng 11/1995, Granada, một tập đoàn truyền hình và giải trí có trụ sở tại Anh, đã tiến hành một giao dịch không thân thiện trị giá 3,3 tỷ bảng đối với Forte, một công ty chuyên về dịch vụ khách sạn và thực phẩm của Anh. Theo thông tin từ một trong những đội phòng thủ của công ty đăng trên Tạp chí *Accountancy Age*, khi thông tin về giao dịch xuất hiện ngày 22/11 và các tài liệu đề xuất mua lại được chuyển tới công ty hai ngày sau đó thì theo các quy định về chuyển nhượng công ty của Anh, Forte chỉ có thời hạn từ đó tới ngày 2/1 để đưa ra câu trả lời. Nhiều người cho rằng giao dịch được lên kế hoạch một cách có chủ đích, khiến đội phòng thủ của Forte rối loạn trong kỳ nghỉ cuối năm.

Forte trở thành mục tiêu mua lại bởi vì giá cổ phiếu của công ty gần đây giảm tới 30% vì những kết quả tài chính nghèo nàn: lợi nhuận giảm xuống còn 11%, doanh thu trên từng cổ phiếu giảm 41%, và cổ tức giảm 24%. Ban lãnh đạo của Forte đã mắc một số sai lầm chiến lược và gây tổn thất lớn cho công ty (ví dụ, công ty sở hữu tới 69% khách sạn danh tiếng Savoy ở London, nhưng mức độ kiểm soát lại chưa đầy 25%). Trên 70% các lãnh đạo cấp cao trong công ty đều đã gắn bó với tập đoàn dịch vụ khách sạn trong gần hai năm. Tình hình sở hữu cổ phần trước giao dịch như sau: 80% do những người đứng đầu quỹ thành phố nắm giữ, trong đó Tập đoàn quản lý tài sản Mercury giữ 14%, các nhà đầu tư riêng 12% và gia đình Forte 8%.

Mặt khác, Granada đã phát triển rất nhanh thông qua những giao dịch mua lại đầy tham vọng. Nhìn chung, Granada đã trở thành lãnh đạo danh nghĩa (không tham gia vào các hoạt động của công ty) của các công ty mà Tập đoàn đã mua lại sau khi họ

đã thay thế ban lãnh đạo cũ và bán đi các tài sản của các công ty này. Granada sử dụng phương pháp tiếp cận đột kích cổ điển bằng cách theo đuổi quy tắc trong đó tổng của các phần nhỏ lại lớn hơn tổng thể. Khi tiến hành mua lại Forte, Granada hứa hẹn sẽ tăng sức hiệu quả của công ty (xây dựng một đội ngũ quản lý tốt hơn), năng lực tổng hợp (các hoạt động về quy mô và mức độ), tăng thị phần tại một số phân đoạn thị trường, và tăng giá trị cổ đông. Giao dịch ban đầu đưa ra mức lãi suất 23% đối với giá cổ phiếu của Forte. Tới đầu tháng 1, Granada đã tăng lượng cổ phiếu của mình tại Forte lên 10%.

Tại thời điểm giao dịch diễn ra, Forte mới chỉ có một số ít các biện pháp phòng thủ trong tay. Ban lãnh đạo công ty hết sức bất ngờ khi Forte trở thành mục tiêu của một cuộc mua lại không thân thiện. Cùng với các nhà tư vấn, Forte đã nhanh chóng vạch ra được một chiến lược phòng thủ gồm những điểm sau đây:

Viết một bức thư gửi các nhân viên và cổ đông

Bán một số tài sản của công ty với tổng trị giá 1,5 tỷ bảng (một số tài sản có ý nghĩa quan trọng với Forte, trong đó có những cổ phần tại Khách sạn Savoy). Số tài sản này đã tạo ra 50% doanh thu cho công ty.

Bỏ ra 500 triệu bảng để mua lại cổ phiếu (bằng 20% số cổ phiếu hiện đang lưu hành).

Vận động hành lang đối với các cổ đông là các thể chế tài chính.

Tấn công giao dịch của Granada trên các phương tiện truyền thông đại chúng.

Đầu tháng Một, vào ngày cuối cùng đề xuất mua lại của Granada có hiệu lực theo các quy định mua lại, Tập đoàn này đã tăng giá trị giao dịch từ 3,2 tỷ bảng lên 3,9 tỷ bảng. Theo nguồn tin từ BBC và cá cuộc phỏng vấn tiếp theo đó, số phận của Forte được định đoạt khi Tập đoàn quản lý tài sản Mercury cho biết họ sẽ ủng hộ đề xuất của Granada. Như vậy, chiến dịch mua lại Forte của Granada đã thành công sau cuộc bỏ phiếu của các cổ đông của Forte vào cuối tháng 1/1996.

CÁC BIỆN PHÁP PHÒNG THỦ NGĂN CHẶN

Ngoài những bước chuẩn bị, công ty có thể thực hiện nhiều biện pháp cụ thể hơn trước khi giao dịch diễn ra. Những biện pháp này được gọi là “chiến thuật phòng thủ ngăn chặn”. Chúng còn có tên khác là các

hành động “thụ động” vì chúng chỉ xuất hiện trong bản điều lệ công ty hoặc tại các văn bản khác của công ty, và chúng chỉ được “khởi động” khi có một giao dịch mua lại xuất hiện. Những “chiến thuật mật” này có vai trò tương tự như một gián điệp mật trong thời kỳ Chiến tranh lạnh: chúng hoạt động ngầm và chỉ đợi thời cơ để khởi động; nhiều chiến thuật trong đó hoàn toàn vô hại cho tới khi công ty phải đối mặt với một cuộc tấn công.

Một số chiến thuật, chẳng hạn như chiến thuật “viên thuốc độc”, mà chúng tôi sẽ đề cập tới trong phần này không được luật pháp ở một vài quốc gia ủng hộ. Tuy nhiên, trong kỷ nguyên này, khi các công ty hoạt động trên quy mô toàn cầu, cần lưu ý tới tất cả những chiến thuật trên bởi vì một công ty muốn đứng đầu thế giới có thể thực hiện những biện pháp đó bên ngoài khu vực hoạt động của họ.

Có rất nhiều biện pháp phòng thủ ngăn chặn (một số có tên gọi khá màu mè) được tạo ra để bảo vệ một công ty khỏi những giao dịch không mong muốn. Những biện pháp này không loại trừ lẫn nhau, nên một công ty có thể sử dụng đồng thời nhiều biện pháp nếu được các cổ đông tán thành. Hiện tại, các biện pháp mới vẫn liên tục được các công ty cùng các nhà tư vấn tạo ra. Trong đó, nhiều chiến thuật cần được đại đa số cổ đông chấp thuận trước khi đưa vào sử dụng.

Một viên thuốc độc là gì? Sở dĩ biện pháp này được đặt tên như vậy là do nếu Bên Mua tiếp quản Bên Bán, thì họ sẽ phải gánh chịu những hậu quả “độc hại”. Tại Mỹ, thuốc độc, trên thực tế, là một dạng sửa đổi điều lệ công ty. Bên ngoài nước Mỹ, thuật ngữ này lại được sử dụng với nghĩa hơi khác đôi chút, theo đó, nó ám chỉ bất kỳ hành động nào mà Bên Mua được yêu cầu phải thực hiện, song lại có khả năng gây ra những tổn thất khó chấp nhận được. Xét về khía cạnh này, những kế hoạch lương hưu không được cấp vốn từ lâu đã trở thành các kỹ thuật phòng thủ hiệu quả và đã đem lại thành công cho cả công ty sách WH Smith và nhà bán lẻ Marks & Spencer. Trong trường hợp thứ hai, khi đang đối phó lại với một giao dịch mua lại không thân thiện, những ủy viên của quỹ lương hưu của Marks & Spencer đã tiết lộ rằng cần phải đóng góp thêm khoảng 785 triệu bảng vào quỹ lương hưu để bù đắp cho số tiền thiếu hụt có thể xảy ra. Cùng với các biện pháp phòng thủ khác, đây là một biện pháp đủ mạnh để khiến các Bên Mua chùn bước.

Liều thuốc độc này sẽ làm thay đổi cơ cấu vốn của Bên Bán và có thể là của cả Bên Mua, theo đó, nếu được kích hoạt (tức Bên Mua “nuốt” viên thuốc độc đó), thì các hậu quả tài chính sẽ trở nên tồi tệ đến nỗi Bên Mua nhận thấy rằng từ bỏ giao dịch (hoặc không đưa ra đề nghị mua lại) còn tốt hơn là “cố đấm ăn xôi”. Trên thực tế, điều này có nghĩa

cần phải hủy bỏ hoặc giải quyết các viên thuốc độc đó trước khi hoàn thành giao dịch, và thông thường, như thế tức là Bên Mua cần phải trả cho Bên Bán một mức giá cao hơn so với khi không tồn tại những viên thuốc độc.

Đa phần các công ty cổ phần công khai tại Mỹ đều có những viên thuốc độc ẩn trong điều lệ công ty. Tại sao không phải công ty nào cũng làm như vậy? Nguyên nhân thường là vẫn tồn tại quan điểm cho rằng các viên thuốc độc có thể làm chùn bước một Bên Mua tiềm năng và vì thế, giá trị cổ đông sẽ không được củng cố. Nghiên cứu do chúng tôi thực hiện đã chỉ ra rằng các viên thuốc độc này là một trong những cách thức hiệu quả nhất để tăng giá trị cổ đông trong một giao dịch. Các nghiên cứu khác thực hiện tại Mỹ cũng nhất trí với quan điểm này. Hiện nay, có ý kiến cho rằng thông qua việc bảo vệ công ty, các viên thuốc độc sẽ giúp xây dựng một ban lãnh đạo mạnh mẽ và có thể không thống nhất với việc quản lý doanh nghiệp hiệu quả.

Khi các viên thuốc độc được sử dụng sai

Năm 1998, Symbol Technologies tìm cách tiếp quản đối thủ “thấp cơ” hơn, Telxon. Cả hai công ty đều sản xuất máy quét mã vạch (thường thấy tại các nơi như cửa hàng bán lẻ) và các sản phẩm thu thập dữ liệu khác. Theo ghi chép của các hồ sơ tại tòa, Symbol đưa ra lời đề nghị mua bán đầu với Telxon hoàn toàn bằng tiền mặt trị giá 800 triệu USD. Mức giá này cao hơn mức giá thị trường tới 40%, tức 38 USD/cổ phiếu. Sau đó, Symbol đặt giá cao hơn gồm cả tiền mặt và cổ phiếu với mức 42 USD/cổ phiếu.

Các cổ đông đã đệ đơn kiện Telxon vì công ty này không chịu loại bỏ viên thuốc độc của họ và khiến cho giao dịch trên bị ngừng lại. Cuối cùng, Telxon chấp nhận sẽ không sử dụng viên thuốc độc trong tay nếu công ty này nhận được một lời đề nghị mua bằng tiền mặt với mức lãi nhất định.

Bên cạnh các viên thuốc độc, một công ty có thể thực hiện nhiều biện pháp ngăn chặn khác trước khi nhận được bất kỳ lời đề nghị mua lại nào:

- “Đẩy lùi kẻ tấn công” là thuật ngữ dùng để chỉ các biện pháp sửa đổi điều lệ doanh nghiệp để phục vụ mục đích phòng vệ (trong đó có cả các viên thuốc độc). Ngoài các viên thuốc độc đã nói ở trên, còn có thể kể đến một số biện pháp phổ biến khác, có thể đại diện cho một chính sách doanh nghiệp hiệu quả như:

- Các điều khoản về đa số áp đảo, theo đó, các quyết định quan trọng (như chấp thuận một lời đề nghị mua lại) cần phải được trên 50% (thường là 75%) cổ đông đồng ý.

- Hội đồng quản trị xen kẽ (các thành viên trong hội đồng được bầu cử vào các thời điểm khác nhau, vì thế, thời gian tại nhiệm của họ khác nhau – ND) khiến cho một Bên Mua không thân thiện không thể thay thế toàn bộ hội đồng quản trị chỉ trong một cuộc bầu cử.

- Các điều khoản về giá công bằng để bảo vệ các cổ đông thiểu số. Nhờ vậy, tất cả các cổ đông đều được đối xử công bằng (nếu không có các điều khoản này, Bên Mua có thể đề nghị mua cổ phiếu với giá cao hơn đối với những cổ đông thuận tình bán cổ phiếu mà chưa kịp phân tích kỹ lưỡng các khía cạnh của giao dịch).

- Vốn kép: hai loại cổ phiếu khác nhau với các quyền bỏ phiếu khác nhau (thường là những người ủng hộ ban lãnh đạo sẽ có nhiều quyền hơn).

- Những chiếc dù vàng là các hợp đồng thôi việc hấp dẫn đối với các lãnh đạo nòng cốt của công ty; theo đó, khi bị bãi chức, họ sẽ nhận được một khoản tiền bồi thường rất lớn (ví dụ, chủ tịch hội đồng quản trị của Bankers Trust đã có một chiếc dù vàng trị giá trên 100 triệu USD khi công ty này bị Deutsche Bank mua lại năm 1999). Bản thân những chiếc dù vàng không phải là một phương pháp phòng thủ, tuy nhiên, khi kết hợp với các biện pháp khác, nó có thể khiến các Bên Mua chùn bước vì đã góp phần nâng cao giá trị giao dịch.
- Quyền sở hữu cổ phần của ban lãnh đạo có nghĩa là khi ban lãnh đạo sở hữu hoặc kiểm soát một lượng cổ phần lớn trong công ty, họ có thể dùng chúng để bỏ phiếu từ chối một Bên Mua không mong muốn. Họ có được quyền này có thể là nhờ vào các khoản phần thưởng bằng cổ phiếu dành cho họ hoặc đây là một phần của một kế hoạch tặng lượng sở hữu cổ phiếu cho các nhân viên trong công ty. Kể từ cuối thập kỷ 1980, các công ty bắt đầu khuyến khích các nhân viên hiện tại của mình mua thêm cổ phiếu của công ty không chỉ với mục đích ngăn chặn những Bên Mua không mong muốn mà còn giúp họ có được một phần lợi ích trong tương lai của công ty, từ đó hướng các động lực của họ gắn sát với công ty hơn.
- Cuối cùng, một công ty có thể tái sáp nhập theo luật pháp, theo đó, một Bên Mua sẽ khó có thể thành công trong một giao dịch không thân thiện. Một số quốc gia và cơ quan pháp luật (chẳng hạn như các bang khác nhau ở Mỹ) có luật bảo vệ các công ty khỏi những giao

dịch không mong muốn hoặc có những biện pháp mạnh mẽ hơn để bảo vệ các cổ đông. Ví dụ, tại Mỹ, đa phần các công ty cổ phần công khai lớn đều thực hiện sáp nhập tại bang Delaware bởi vì bang này có nhiều kinh nghiệm pháp lý và luật doanh nghiệp của bang gắn bó sát sao với thực tế. Đây cũng là nơi các yêu cầu liên quan đến những giao dịch không thân thiện được thể hiện rõ ràng. Các bang khác có luật doanh nghiệp ít phát triển hơn có thể cũng sẽ ít rõ ràng hơn trong những yêu cầu đối với cả Bên Mua và Bên Bán. Tại châu Âu, Pháp được biết đến với tư cách là một quốc gia tích cực bảo vệ các công ty trong nước trước các cuộc chuyển nhượng đến từ nước ngoài.

CÁC BIỆN PHÁP PHÒNG THỦ CHỦ ĐỘNG

Tương tự như các biện pháp phòng thủ thụ động, có rất nhiều thuật ngữ màu mè dùng để mô tả các biện pháp chống sáp nhập chủ động. Tần suất sử dụng của chúng cũng khá lớn, nên thiết nghĩ sẽ hữu ích hơn nếu chúng ta cùng thảo luận về chúng một cách chi tiết.

Việc sử dụng thư xanh hoàn toàn biến mất vào thập kỷ 1990 do những thay đổi về luật thuế tại Mỹ cũng như do những lo ngại về vấn đề kiện tụng. Trước đó, thư xanh có thể do những Bên Mua “yêu cầu” và Bên Bán buộc phải trả khoản tiền này để ngăn chặn các cuộc chuyển nhượng không mong muốn. Trước khi có những thay đổi trên về mặt pháp lý, khoảng giữa thập kỷ 1980, nhiều công ty đã có những sửa đổi trong điều lệ công ty qua đó không cho phép việc chi trả cho các thư xanh.

Bốn nhóm phòng thủ chủ động chính

- **Tiếp cận trực tiếp với Bên Mua:**

- **Thư xanh:** trả một khoản tiền lớn để mua lại cổ phiếu của một Bên Mua khi công ty này đe dọa sẽ có những hành động không thân thiện;
- **Các hợp đồng trì hoãn:** là tiền trả cho một cổ đông hiện tại để họ không mua thêm cổ phiếu của công ty, thường chỉ trong một khoảng thời gian nhất định;
- **Phòng thủ Pac-Man:** xoay chuyển tình thế và đưa ra lời đề nghị mua lại với Bên Mua không thân thiện.
- **Các chiến thuật phá hủy:** lên kế hoạch với các đồng minh;
- **Hiệp sĩ áo trắng:** một Bên Mua thân thiện rõ ràng là được ưa

thích hơn một Bên Mua không thân thiện (tức “hiệp sĩ áo đen”);

- Người vệ sĩ trắng: tức là người mua thân thiện, bỏ tiền ra để mua một lượng cổ phiếu lớn của Bên Bán và giữ chúng an toàn cho đến khi giao dịch không thân thiện kết thúc;

- Các giao dịch đóng cửa: bán đi các tài sản khiến Bên Bán trở nên ít hấp dẫn hơn, đặc biệt là các tài sản mà Bên Mua có thể đang tìm kiếm;

- Các lựa chọn đóng cửa: cho phép Bên Mua tiềm năng mua lại một số tài sản nhất định của công ty với giá ưu đãi;;

- Các cổ đông đồng minh quyền lực: là các biện pháp ngăn chặn/trì hoãn giao dịch do các cổ đông này thực hiện (VD: công đoàn, chính phủ,...).

- Các hành động tài chính:

- Thay đổi cơ cấu vốn: thông qua việc tái cơ cấu vốn hoặc các thay đổi khác, Bên Bán có thể phải trả nhiều khoản nợ hơn hoặc phải trả một lượng cổ tức đặc biệt khá lớn – điều này có thể làm chùn bước các Bên Mua;

- Đánh giá lại tài sản: đánh giá lại các hạng mục trong bảng cân đối tài chính (VD: bất động sản) để tăng giá cổ phiếu;

- Công bố cổ tức: bán các tài sản chủ yếu hoặc có giá trị cao của công ty (hoặc tốt hơn là các tài sản công ty không mong muốn có) để trả lại tiền mặt cho các cổ đông.

- Truyền thông:

- Chỉ cần nói “không”: công khai công bố rằng công ty từ chối lời đề nghị mua đó;

- Ném bùn: tức các cuộc tấn công cá nhân đối với ban lãnh đạo Bên Mua;

- Thu hút cổ đông: công bố một kế hoạch chiến lược thuyết phục cũng như những dự báo tài chính cho thấy tự thân công ty có thể làm tăng giá trị cổ phiếu của mình lên như thế nào;

- Xác định các mâu thuẫn về lợi ích và các sai lầm: nghiên cứu cẩn thận các vai trò của nhà tư vấn;

- Kiện tụng: giữ chân Bên Mua tại các phiên tòa nhằm đánh lạc hướng họ.

Các hợp đồng trì hoãn được áp dụng phổ biến nhất vào thập kỷ 1980. Ví dụ, Drexel Burnham Lambert đã đồng ý nhận 1,75 triệu USD và cam kết không giúp Bên Mua khác tiến hành giao dịch với Gillette. Sau này, trong một vụ kiện do các cổ đông của Gillette khởi động vào tháng 6/1998 sau những cố gắng mua lại của Coniston, người ta phát hiện ra rằng có ít nhất 10 công ty khác đã chấp nhận thư xanh của Gillette, trong đó phải kể đến những công ty danh tiếng như Colgate-Palmolive, Ralston Purina, Anheuser-Busch, PepsiCo, Citicorp, Kohlberg Kravis, và Forstmann Little.

Với vai trò là các công ty thứ ba xuất hiện để giải cứu Bên Bán khỏi một giao dịch không mong muốn, các hiệp sĩ áo trắng có thể trở thành một bức tường phòng thủ hấp dẫn. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu đều chỉ ra rằng các hiệp sĩ áo trắng này có khả năng sẽ phải chịu nhiều tổn thất do các giao dịch mua bán cổ phiếu giữa họ với Bên Bán được thực hiện một cách vội vàng khi các cuộc mua lại đang diễn ra. Do đó, giao dịch này có thể không nằm trong kế hoạch chiến lược dài hạn và có thể không khả thi như các giao dịch khác được suy tính cẩn thận hơn. Ngoài ra, các hiệp sĩ áo trắng có xu hướng muốn tiếp quản các công ty đã có một Bên Mua nhắm đến. Với sự xuất hiện của hiệp sĩ áo trắng, một cuộc đấu thầu sẽ được mở ra, nhờ đó, các giá trị có thể được đẩy lên cao. Tuy nhiên, nếu hiệp sĩ áo trắng từ trước đó đã cân nhắc kế hoạch mua cổ phiếu (đặc biệt khi họ đã hướng vào đúng Bên Bán đó) hoặc trong trường hợp nếu giao dịch mua lại của một công ty đối thủ thành công, công ty đối thủ này sẽ trở nên vững mạnh hơn, ngoài khả năng chấp nhận của hiệp sĩ áo trắng nếu đem so sánh với vị thế không thay đổi của hiệp sĩ áo trắng trên thị trường, thì rất có thể biện pháp mua cổ phiếu của hiệp sĩ áo trắng là một việc làm hữu ích.

Các thay đổi về cơ cấu vốn có thể diễn ra dưới nhiều hình thức, trong đó bao gồm việc phát hành thêm cổ phiếu (phát hành cho công chúng hoặc cho một vệ sĩ trắng), mua lại cổ phiếu (sử dụng biện pháp tự bỏ thầu, mua lại cổ phần có mục tiêu, hoặc mua lại trên thị trường mở), nhận thêm các khoản vay nợ (bằng cách phát hành trái phiếu hoặc vay nợ ngân hàng), hoặc tái cơ cấu vốn. Thông thường, tái cơ cấu vốn nghĩa là cơ cấu vốn được thay đổi thông qua biện pháp tái cơ cấu vốn đòn bẩy (tức thay đổi cơ cấu vốn nhờ tăng cường sử dụng các khoản nợ) hay qua các biện pháp mạnh tay hơn như chuyển thành công ty tư thông qua giao dịch mua đứt có đòn bẩy, bán các tài sản có giá trị hoặc ít nhất là các tài sản có giá trị lớn đối với Bên Mua không thân thiện (còn được

gọi là giao dịch đóng cửa), thanh lý công ty (có thể mang lại giá trị cao hơn cho các cổ đông trong một số trường hợp), hoặc mua lại các công ty khác. Trong bối cảnh M&A, khi tăng cường các khoản vay nợ, Bên Bán có thể phải sử dụng doanh thu của mình để tài trợ cho một giao dịch phản công đối với công ty đang có ý định mua lại họ (đây gọi là biện pháp phòng thủ Pac-Man, phỏng theo tên của một trò chơi video thông dụng ngày trước).

Một số công ty cho rằng họ có thể tìm kiếm được sự ủng hộ của các đồng minh quyền lực trong cuộc chiến đẩy lùi một giao dịch không thân thiện. Các đồng minh này có thể là các tổ chức đã gắn bó với Bên Bán và có một lợi ích bất di bất dịch trong mối quan hệ này (chẳng hạn như các công đoàn với mục tiêu duy trì công ăn việc làm, bởi vì họ biết rằng đa phần các cuộc sáp nhập đều nhanh chóng dẫn tới ít nhất là một đợt sa thải nhân công thừa). Đối với một số thể chế luật pháp, chính phủ có thể hành động với vai trò đồng minh của công ty mục tiêu; chẳng hạn, vì những lý do tự tôn dân tộc, chính phủ một quốc gia có thể muốn bảo vệ quyền sở hữu trong nước đối với một công ty hàng đầu trên một lĩnh vực quan trọng (đặc biệt là các công ty hoạt động trên các lĩnh vực quốc phòng, tiêu dùng và dịch vụ công chúng, ngân hàng và bảo hiểm, và một số ngành sản xuất chính như ô tô).

Chính phủ Anh ra tay trợ giúp Bên Bán

Đầu năm 2006, Gazprom của Nga, tập đoàn khí gas lớn nhất thế giới, đưa ra đề nghị mua lại Centrica, nhà cung cấp khí gas và điện lớn nhất Anh quốc. Theo thông tin từ BBC, chính phủ Anh rất quan tâm tới giao dịch này bởi nó đã làm dấy lên một số vấn đề mang tính chiến lược như sự an toàn trong tương lai của nguồn cung cấp khí gas tự nhiên cho Anh. Cuối cùng, chính phủ Anh tuyên bố họ sẽ không cản đường giao dịch này. Tuy nhiên, trước khi có tuyên bố này, vấn đề này đã gây ra nhiều quan ngại đối với các nhà đầu tư của Nga, khiến toàn bộ quá trình giao dịch phải ngừng lại. Mặc dù giao dịch này không diễn ra, nhưng người Nga cũng không tỏ ra hài lòng với việc để các bên thứ ba được tiếp cận với các đường dẫn khí xuất khẩu của Gazprom như đã đề xuất.

Một trường hợp khác thường xuyên được nhắc tới là chính phủ Pháp đã ngăn chặn việc mua lại Danone, một công ty sản xuất yoghurt, vì những lý do an ninh quốc gia.

Một biện pháp khác là nói “không”. Tại Mỹ và Anh, luật pháp quy định rằng hội đồng quản trị một công ty có quyền từ chối một lời đề

ngợi nếu họ cho rằng lời đề nghị này không thỏa đáng. Tuy nhiên, họ phải chỉ ra được rằng hành động của mình xuất phát từ những thâm định chi tiết cũng như từ niềm tin tưởng chân thành, nếu không, họ có thể trở thành mục tiêu kiện cáo của các cổ đông.

Các công ty cũng có thể sử dụng tình báo doanh nghiệp để phòng thủ trước những lợi ích không mong muốn của các bên thứ ba. Nhiều công ty sử dụng “tòa án dự luận” để thu hút các cổ đông nhằm ngăn chặn một giao dịch. Cho dù là sử dụng các kỹ năng tình báo doanh nghiệp để “bới lông tìm vết” các Bên Mua tiềm năng (như tìm ra các hoạt động phạm pháp, hay các mâu thuẫn về lợi ích giữa các cổ đông của họ), ném bùn hay nỗ lực phá hủy một giao dịch, thì rõ ràng là tình báo doanh nghiệp vẫn đóng một vai trò nòng cốt trong việc giúp các bên tham gia chiếm thế thượng phong. Một trong những yếu tố quan trọng nhất, nhưng lại ít được đề cập đến nhất, của tình báo doanh nghiệp là đưa thông tin nhằm đánh lạc hướng. Hãy nhớ, người đưa tin cho bạn có thể không làm việc cho bạn đâu.

Kiện tụng cũng có thể được sử dụng làm một biện pháp phòng thủ hiệu quả. Một trong những mục tiêu của kiện tụng là nhằm lựa chọn một diễn đàn thuận lợi hơn để bảo vệ Bên Bán (thường là một phiên tòa “nhà” qua đó công ty được đối xử ưu đãi hơn), ngăn chặn Bên Mua đưa ra những hành động chủ động và đệ đơn kiện trước, trì hoãn Bên Mua nhằm kéo dài thời gian tìm kiếm các chiến thuật phòng thủ khác, đồng thời tạo ra một đòn bẫy tâm lý với ban lãnh đạo của Bên Mua. Việc kiện tụng này cũng có thể dựa vào các yếu tố hỗ trợ là những lo ngại về chống độc quyền (đặc biệt hiệu quả trong các cuộc sáp nhập ngang) hay các cáo buộc về việc tiết lộ thông tin hoặc sai phạm trong hoạt động. Các phân tích của chúng tôi đã chỉ ra rằng những công ty nào biết sử dụng tòa án làm biện pháp phòng thủ sẽ có khả năng thành công cao hơn khi ngăn chặn những cuộc giao dịch không mong muốn.

Ném bùn

Nỗ lực mua lại không thân thiện trị giá 1,6 tỷ bảng Anh của Elders IXL (bây giờ là Fosters Group) đối với công ty Scottish & Newcastle (S&N) năm 1988 đã khiến giao dịch này bị đưa lên Ủy ban Ngăn chặn Độc quyền và Sáp nhập (MMC). Không những thế, S&N còn tài trợ cho một trang quảng cáo có nội dung chỉ trích Elders IXL trên tờ tạp chí Melbourne Age của Australia ngay trước thềm đại hội cổ đông hàng năm của Elders (bài báo có tựa đề “10 điều các cổ đông của Elders IXL có thể sẽ muốn hỏi hội đồng quản trị công ty”). Tiếp theo đó là một cuộc điều tra hướng vào những cáo buộc cho rằng Elders đã “mua không” một

lượng cổ phiếu lớn tại S&N từ các cổ đông trong thành phố và một bản báo cáo toàn diện điều tra những chiến thuật mua lại trước đây của Elders cũng như mức vay nợ của công ty này, theo đó, báo cáo này cho rằng Elders không xứng đáng là chủ nhân của hãng sản xuất rượu bia lớn thứ năm tại Anh khi đó.

Tương tự, đầu năm 2005, Marks & Spencer đã phải nhờ tới tòa án để ngăn chặn kế hoạch tiếp quản của Sir Philip Green. Như đã lưu ý trong các tài liệu tại tòa, các luật sư của Marks & Spencer đã tranh cãi thành công trước thẩm phán rằng nhà tư vấn pháp lý của Green, Freshfields Bruckhaus Deringer, có sở hữu nhưng thông tin nhạy cảm liên quan trực tiếp tới giao dịch trên và, vì thế, họ có một mâu thuẫn về lợi ích với công ty. Các luật sư cho biết trước đó Freshfields đã khuyên Marks & Spencer ký kết hợp đồng tuyển dụng nhà thiết kế của một trong những nhãn hiệu thời trang chính của Marks & Spencer, đồng thời Freshfields cũng đã làm việc đại diện cho Marks & Spencer trong một vụ tranh tụng pháp lý với một trong các nhà cung cấp của công ty. Cuối cùng, Green buộc phải thay đổi nhà tư vấn luật và điều này đã giúp đem lại một lợi thế tạm thời cho Marks & Spencer. Như Stuart Rose từng nói: “Đó không phải là một diễn biến lớn, nhưng dù sao, trong hai hay ba ngày gì đó, Green đã hoạt động mà không có luật sư nào trợ giúp. Nhờ vậy mà chúng tôi cũng dễ thở hơn một chút”. “Hãy nói không” và kiên tụng.

Đầu năm 2006, Tập đoàn Mirant Corporation đã đưa ra lời đề nghị mua lại 100% một tập đoàn lớn hơn, NRG Energy, Inc., với giá 7,8 tỷ USD. Cả hai công ty đều hoạt động trên thị trường năng lượng. Khi đó, Mirant đã phá sản được 3 năm và mới chỉ thoát khỏi tình trạng này được 4 tháng trước khi nhận được lời đề nghị trên. 6 tháng trước đó, bản thân NRG đã tham gia vào các cuộc đàm phán nhằm mua lại Mirant.

Tuy nhiên, hội đồng quản trị của NRG đã ngay lập tức “nhất trí từ chối” giao dịch trên. Trong buổi họp báo của công ty, chủ tịch hội đồng quản trị kiêm giám đốc điều hành của NRG cho biết họ đã “kết luận rằng Mirant là một công ty có doanh thu cố định, cơ hội phát triển gần như không có sau năm 2007, sắp phải dành ra một khoản vốn lớn cho các chi phí về môi trường, và có nhiều khả năng phải đối mặt với những rủi ro của một quốc gia đang phát triển”. Cũng trong buổi họp báo này, ông tiếp tục cho biết thêm rằng các cuộc đàm phán trước kia chấm dứt vì các lý do mà “cả Mirant và Goldman Sachs (nhà tư vấn tài chính của Mirant) đều

chưa từng bác bỏ lại”. Cuối bài phát biểu, ông kết luận rằng: “đề nghị của Mirant là một giao dịch sai lầm xảy ra vào thời điểm sai lầm”.

Theo các bài viết về cuộc họp báo này cũng như theo nguồn tin từ tạp chí The New York Times, hai công ty đã tiến hành các đàm phán bí mật trong ít nhất hai năm. Các nguồn tin này cũng cho biết Mirant thậm chí đã đệ đơn kiện NRG vì họ cho rằng Goldman Sachs có mâu thuẫn về lợi ích với họ bởi nhà tư vấn này có trong tay những thông tin nội bộ về cả hai công ty. Và theo đúng như dự đoán, Goldman Sachs buộc phải chấm dứt hợp đồng làm việc với NRG trong giao dịch này.

KẾT LUẬN

Rất khó, nếu không muốn nói là không thể, để biết được một cách chính xác biện pháp phòng thủ nào sẽ có hiệu quả. Mỗi cuộc sáp nhập hay mua lại đều có những đặc điểm riêng biệt. Trong mỗi giao dịch có thể có nhiều nhà môi giới cùng tham gia và mỗi người trong số họ đều có những động cơ khác nhau. Kinh nghiệm cho thấy trong số các công ty mục tiêu, chỉ có khoảng 1/3 vẫn duy trì được sự độc lập của mình (các Bên Mua chỉ thành công 50%, số Bên Bán còn lại bị bên thứ ba mua lại). Do đó, hầu hết các Bên Bán cùng các nhà tư vấn của họ đều sử dụng phương án kết hợp phức tạp giữa các biện pháp phòng thủ thụ động và chủ động. Chính vì không biết cuối cùng (những) biện pháp nào sẽ đạt được hiệu quả nên các cổ đông có thể tối đa hóa giá trị của công ty hoặc sẽ khiến Bên Mua không thân thiện phải ngừng bước.

Các biện pháp phòng thủ mà một Bên Bán (hoặc Bên Bán tiềm năng) áp dụng được thiết kế nhằm tạo khó khăn cho Bên Mua không thân thiện (tuy nhiên, như thế không có nghĩa là Bên Mua phải chịu bó tay). Các biện pháp này nhằm đòi hỏi một mức giá cao hơn cho giao dịch, đồng thời giúp Bên Bán có thêm thời gian để tìm kiếm các biện pháp phòng thủ hiệu quả hơn. Nghiên cứu cho thấy các chiến thuật phòng thủ rất có lợi cho các cổ đông; và các công ty có sử dụng cả hai biện pháp phòng thủ ngăn chặn và chủ động sẽ có khả năng mang lại một mức lãi suất cao hơn 30% cho các cổ đông của mình so với các công ty không áp dụng những biện pháp trên. Không thể không thừa nhận tầm quan trọng của một nền tảng kiến thức toàn diện về các Bên Bán và Bên Mua. Không sử dụng chức năng tình báo doanh nghiệp để có được những kiến thức như vậy là một việc làm mang đầy tính rủi ro và hoàn toàn không cần thiết.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Trong lĩnh vực M&A, thẩm định chi tiết (Due Diligence⁽¹⁾) là quá trình điều tra các thông tin chi tiết về một công ty Bên Bán tiềm năng và lĩnh vực mà công ty đó đang hoạt động. Các công ty mua phải hiểu rõ về công ty họ dự định mua lại. Còn các công ty Bán cần phải hiểu rõ ai đang theo đuổi họ và họ có nên chấp nhận một lời đề nghị giao dịch hay không.

Quá trình này bao gồm việc thẩm định các thông tin thực tế và kiểm tra các mối quan hệ bên ngoài của công ty cũng như tình hình tài chính, hoạt động nội bộ và ban lãnh đạo công ty. Thẩm định chi tiết thường được coi là trách nhiệm của phía công ty mua. Đây là một suy nghĩ sai lầm. Công ty Bán cũng cần thực hiện quá trình thẩm định chi tiết đối với công ty mua nhằm xác định xem lời đề nghị của họ có thân thiện và hợp pháp hay không – quan trọng nhất là tìm hiểu xem họ có đủ năng lực tài chính để hoàn thành giao dịch hay không. Trong những tình huống như vậy, công ty Bán thực hiện thẩm định chi tiết để giúp hội đồng quản trị đưa ra những đề xuất dựa trên những thông tin đầy đủ nhằm giúp cổ đông quyết định xem có nên chấp nhận lời đề nghị mua không. Đối với trường hợp sáp nhập trong đó các bên tham gia đều “ngang bằng nhau”, cả hai công ty đều nên tiến hành thẩm định chi tiết.

Thẩm định chi tiết của công ty Bán đối với công ty Mua

Cuối tháng Tư năm 1991, James Hanson và Gordon White của Tập đoàn Hanson plc (khi đó là một tập đoàn đa quốc gia) mua 2,8% cổ phiếu tại ICI, tập đoàn hóa học toàn cầu không lồ của Anh. Lượng cổ phiếu này được nhiều người đánh giá là bước đệm dẫn tới cuộc mua lại ICI với giá 10 tỷ bảng.

Hơn một tháng sau, có nguồn tin cho biết Ngài White của tập đoàn Hanson đã sử dụng tiền của công ty để mua ngựa đua, nhưng đã để mất gần 8 triệu bảng trong vòng 4 năm qua. 80% số ngựa đua nằm trong tay Hanson, nhưng các lãnh đạo công ty sở hữu phần còn lại. Tạp chí Independent on Sunday bình luận: “Sự kết hợp các quyền lợi cá nhân và quyền lợi chung của cả công ty như vậy là một hình thức quản lý kém hiệu quả, cho dù ngay cả

khi nó được công khai và sinh lãi; nhưng trong trường hợp này, vụ việc được giữ bí mật và cũng chẳng mang lại chút lợi nhuận nào cho công ty. Có lẽ mọi người sắp phải chấp nhận rằng đối với các công ty đại chúng⁽²⁾, ban lãnh đạo có thể lòng ghép các thú vui của mình vào hoạt động của công ty theo cách thức như vậy. Vì lợi ích của Hanson, chúng ta hãy hy vọng rằng không còn những trò bẩn thỉu nào ẩn náu trong công ty của họ nữa”.

Cùng ngày hôm đó, tờ The Sunday Times cho biết ICI “ngờ rằng Hanson muốn tiếp quản họ (và) họ không thể tin vào điều này. Nhưng phát hiện tuần trước về những khoản đầu tư không thành công của Hanson vào ngựa đua đã đặt ra rất nhiều vấn đề về quản lý công ty và ICI sẽ sử dụng những vấn đề này làm vũ khí phòng thủ cho mình trong trường hợp Hanson đưa ra lời đề nghị mua họ bằng tiền mặt”.

Tuy nhiên, trên thực tế, vai trò của tình báo doanh nghiệp cũng thường xuyên bị bỏ qua vì rất nhiều lý do; đôi khi những lý do đó xuất phát từ các suy tính cá nhân của những người tham gia giao dịch. Như một lãnh đạo trong ngành khai mỏ đã tâm sự với chúng tôi, “vì những lý do về uy tín cá nhân hoặc cơ hội thăng tiến, các thành viên trong giao dịch thường có những hành động tư lợi để đảm bảo rằng giao dịch đó không thất bại vì những thông tin “không thoải mái”...”. Hoặc việc cho rằng một số thông tin là không phù hợp (trong khi thực tế lại không phải thế) cũng có thể đem lại những thất bại nghiêm trọng về tình báo và thương mại đối với các công ty tham gia vào những giao dịch M&A “què cụt” như vậy. Marco Boschetti, chuyên gia về M&A tại Towers Perrin nói với chúng tôi: “Thẩm định chi tiết là phân tích những dữ liệu mà công ty bên Bán cung cấp theo những yêu cầu chi tiết của bên Mua. Tình báo doanh nghiệp sẽ bảo đảm rằng bạn hỏi – và tập trung vào – những câu hỏi *đúng đắn*”.

Tuy nhiên, lý do giải thích tại sao việc thẩm định chi tiết lại thường xuyên kém hiệu quả không phải là do đội ngũ nhân sự không tập trung hay thiên vị hay không đủ năng lực; lý do thực tế là quá trình này được nhìn nhận như một hoạt động riêng biệt. Chiến lược, thẩm định chi tiết và quản lý hậu sáp nhập đều được đánh giá là những hoạt động khác nhau. Trong một trong những nghiên cứu điển hình được đề cập ở phần sau, chúng ta sẽ cùng phân tích để tìm hiểu cách thức nhà đầu tư mạo hiểm Alchemy lòng ghép tình báo doanh nghiệp vào trong toàn bộ quá trình mua lại và coi đó là một phần trong các quy trình hoạt động thường ngày của mình. Đó là bài học cho các công ty khác – hãy đưa chức năng tình báo vào những hoạt động kinh doanh hàng ngày của

công ty.

Ngay cả đối với những công ty có một bộ phận tình báo doanh nghiệp trên danh nghĩa, thì đội ngũ thực hiện M&A cũng chỉ coi họ là những người cung cấp thông tin và thường chỉ liên lạc với họ vào giờ phút cuối. Các cuộc phỏng vấn của chúng tôi với các nhân viên tình báo doanh nghiệp đã khẳng định điều này; hơn nữa, họ còn cho biết họ cảm thấy vai trò của mình bị đánh giá thấp và dường như họ chỉ là người ngoài cuộc. Như vậy, họ trở nên cô lập và thậm chí là những người ngáng đường trong các giao dịch. Việc lồng ghép tình báo doanh nghiệp vào các hoạt động bình thường trong công ty sẽ góp phần làm tăng tốc quá trình thẩm định chi tiết (DD) bởi vì hầu hết thông tin, nếu được yêu cầu, đều có sẵn và có thể tiếp cận thông tin trực tiếp từ cơ sở dữ liệu trong công ty. Cuối cùng, việc xây dựng một hệ thống thông tin như vậy thường sẽ tạo ra những ý tưởng đối với các công ty Bên Bán.

Dù sử dụng hệ thống tình báo doanh nghiệp bên trong hay bên ngoài, nhưng vẫn có những quy tắc giúp tăng khả năng có được lợi thế cạnh tranh cho công ty. Để quá trình thẩm định chi tiết (DD) diễn ra thành công, cần phải có sự tham gia và kiểm soát của ban lãnh đạo cấp cao. Thông thường, họ sẽ nhờ đến sự hỗ trợ của các chuyên gia bên ngoài công ty, chẳng hạn như các công ty tư vấn, công ty kế toán hay ngân hàng đầu tư.

Lý tưởng nhất là quá trình thẩm định chi tiết nên bắt đầu từ giai đoạn lên có ý tưởng về giao dịch và sử dụng những thông tin công khai sẵn có. Sau đó, nên tiếp tục công việc này trong suốt quá trình sáp nhập. Nếu đó là một giao dịch thân thiện, việc lấy được những dữ liệu chất lượng sẽ dễ dàng hơn; trong các giao dịch không thân thiện, quá trình thẩm định chi tiết có thể chỉ đạt được những dữ liệu công khai sẵn có nếu giao dịch này chưa được chấp thuận. Đây chính là lúc công ty mua cần đến chức năng tình báo nhất. Thẩm định chi tiết cũng giúp xác định những vấn đề chưa chắc chắn trong giao dịch, tức là những vấn đề không thể giải quyết được tại thời điểm đàm phán hoặc khi cần có thêm thông tin để đạt được sự nhất trí giữa các bên.

Thất bại về tình báo trong quá trình thẩm định chi tiết:

Cuộc mua lại Jamba của VeriSign

Ngày 3/6/2004, VeriSign mua lại công ty tư Jamba AG ở Berlin với giá 273 triệu USD. Phản ứng ban đầu của thị trường là khá tích cực, bởi giá cổ phiếu của VeriSign trong phiên đóng cửa sàn giao dịch ngày hôm đó tăng 3,4%.

VeriSign Inc. là một công ty dịch vụ cơ sở hạ tầng internet được thành lập năm 1995 tại Mỹ sau khi được tách ra từ một công ty dịch vụ internet khác. Vào thời điểm mua lại Jamba, mỗi ngày VeriSign xử lý tới 18 tỷ giao dịch internet và hỗ trợ cho trên 100 triệu cuộc gọi. Họ cung cấp các dịch vụ cho phép trên 3.000 doanh nghiệp và 500.000 website hoạt động. Thông qua dịch vụ đăng ký tên miền, VeriSign quản lý tới hơn 50 triệu website bằng hơn 350 thứ tiếng khác nhau. Năm 2003, doanh thu của VeriSign đạt hơn 1 tỷ USD, mặc dù năm đó công ty hoạt động thua lỗ gần 260 triệu USD. VeriSign có nhiều kinh nghiệm trong mua lại doanh nghiệp. Trước Jamba, công ty này đã thực hiện 17 thương vụ mua lại, trong đó có 4 vụ có giá trị cao hơn vụ mua Jamba.

Jamba AG đi vào hoạt động từ tháng 8/2000 do hai anh em người Đức sáng lập. Với hàng triệu thuê bao, Jamba là nhà cung cấp dịch vụ thông tin di động hàng đầu tại châu Âu và có hoạt động trên 18 quốc gia trên thế giới. Jamba được biết đến nhiều nhất sau khi công ty này cho ra đời nhân vật Crazy Frog (Ếch điên) trong chiến dịch marketing cho bộ sưu tập nhạc chuông của mình. Đây được đánh giá là bộ nhạc chuông thành công nhất mọi thời đại và nó đã mang về cho Jamba 14 triệu USD.

Trong buổi họp báo về cuộc mua lại Jamba, VeriSign cho rằng đây là “một sự mở rộng trong chiến lược dịch vụ truyền thông, thương mại và nội dung (IC3) (Communication, Commerce & Content) của họ. Chiến lược này hứa hẹn mang lại cho các nhà cung cấp những dịch vụ cơ sở hạ tầng về thông tin mà họ cần để giúp các khách hàng của mình tìm kiếm, kết nối, và thực hiện giao dịch trên mọi mạng lưới và ở bất kỳ địa điểm nào”. Nhờ Jamba, VeriSign đã liên hệ với 13 nhà cung cấp viễn thông châu Âu, 180 nhà cung cấp các nội dung truyền thông cùng một lượng khách hàng châu Âu ngày càng đông đảo.

Ban đầu, giao dịch này được đánh giá rất cao. Tháng 10/2005, Công ty tư vấn toàn cầu Frost & Sullivan, đã trao cho VeriSign giải thưởng của Nam vì giao dịch này. Nhưng đồng thời, VeriSign lại thông báo rằng họ sẽ không đạt được chỉ tiêu doanh thu quý ba do những quy định của châu Âu về nội dung truyền thông di động. Ngày hôm sau, các báo chí đồng loạt đưa tin rằng đây là hệ quả của cuộc mua lại Jamba.

Những lời phàn nàn của khách hàng gửi tới các nhà lập pháp đã chỉ ra rằng Jamster, tên gọi khác của Jamba tại Anh và Mỹ, đang

hướng tới mục tiêu là khán giả trẻ em, trong khi đó, dịch vụ nội dung truyền thông di động của Jamster lại chỉ chú trọng vào đối tượng khách hàng là người lớn. Các quy định mới của Anh vào tháng 9/2005 yêu cầu các chương trình quảng cáo trên truyền hình của Jamster chỉ được phép phát sóng sau 9 giờ tối. Rắc rối hơn cả là chỉ vài ngày trước khi giao dịch hoàn tất, VeriSign mới phát hiện ra rằng một phần lớn lợi nhuận của Jamba đến từ việc phân phát các nội dung truyền thông dành cho người lớn tại Đức, còn bản thân VeriSign lại có chính sách không hỗ trợ các công ty truyền thông đưa các thông tin dành cho người lớn hoặc mang tính khiêu dâm. Đã có rất nhiều phản ứng dữ dội tại Đức về các vấn đề khác và Jamba buộc phải tuyên bố không tiếp tục đưa những thông tin khiêu dâm trong nhiều hợp đồng mà hãng thực hiện. Cũng tại Đức, một hiệp hội các nhạc sĩ đã đệ đơn kiện Jamba vì các vấn đề liên quan đến bản quyền. Tại Mỹ, các bậc phụ huynh cũng đệ đơn kiện tập thể đối với Jamster và VeriSign vì thông qua dịch vụ của hai hãng này, họ đã nhận được những nội dung không mong muốn và các bài quảng cáo sai lạc. Cuối cùng, một công ty khác của Mỹ, Jamdat Mobile, đã lên tiếng kiện Jamster vì xâm phạm thương hiệu.

Tất cả những vấn đề trên lẽ ra đều đã có thể xác định được trong quá trình thẩm định chi tiết trước khi bắt đầu cuộc mua bán. Điều đáng chú ý là doanh thu của Jamba đạt tới mức đỉnh điểm vào tháng 6/2005 và sau đó mới đi xuống.

Sự phát triển của quá trình thẩm định chi tiết “được củng cố”, một phần xuất phát từ việc tuân thủ các đạo luật của Mỹ như luật Sarbanes-Oxley⁽³⁾, luật Yêu nước⁽⁴⁾, và luật Cấm hối lộ nước ngoài⁽⁵⁾ nhằm đảm bảo rằng công ty Bên Bán không liên quan tới các hoạt động phi pháp, đã trở thành một trong những đặc điểm chính giúp xác định làn sóng giao dịch M&A gần đây nhất, và điều này đã (hy vọng thế) dẫn tới việc các công ty mua sẽ đưa ra được mức giá chính xác hơn đối với các công ty Bán. Trên thực tế, nghiên cứu gần đây nhất của chúng tôi (đã đề cập tới trong Chương 1) đã phát hiện ra rằng một giao dịch M&A trung bình trong làn sóng sáp nhập hiện nay sẽ giúp tăng lợi nhuận cho các cổ đông của công ty mua. Điều này hoàn toàn tương phản với các làn sóng sáp nhập xảy ra trước năm 2000, theo đó, giá trị cổ đông của công ty mua thường bị giảm xuống.

Đối mặt với hàng loạt rủi ro như công ty mua có thể không đạt được những mục tiêu ban đầu đặt ra cho giao dịch, không thể tiếp tục tiến hành kinh doanh sau giao dịch, hoặc quá trình sáp nhập, quản lý hay

kiểm soát công ty mới, nhiều công ty mua tiềm năng hiện giờ đã chuyển sang xu thế thực hiện một quá trình thẩm định chi tiết toàn diện nhằm giảm thiểu những rủi ro vẫn tồn tại xung quanh một giao dịch M&A.

Hơn nữa, để ngăn chặn khả năng có thể vội vã bắt tay vào các giao dịch mà không có sự phân tích hoặc lên kế hoạch phù hợp, các công ty cần phải thực hiện quá trình thẩm định chi tiết hợp lý và toàn diện để chắc chắn rằng các công ty Bên Bán đã được lựa chọn một cách cẩn thận và mức giá đặt ra phản ánh đúng giá trị thực của công ty Bên Mua. Ban lãnh đạo thường tỏ ra quá tự tin vào khả năng quản lý các tài sản được mua, vì thế, thẩm định chi tiết cần đóng vai trò là chiếc phanh hãm trong quá trình M&A nhằm bảo đảm rằng các cổ đông của công ty không phải gánh chịu những hậu quả từ việc phải chi trả một khoản lãi suất quá cao cho công ty mua, hay còn gọi là “lời nguyền cho kẻ thắng cuộc”.

Hậu quả nặng nề của việc không phát hiện ra những vấn đề thiết yếu

Cuộc mua lại công ty International Signal and Control (ISC) của Ferranti, một công ty điện tử quốc phòng của Anh năm 1987 là bằng chứng rõ ràng về những hậu quả của việc thẩm định chi tiết tài chính chưa đầy đủ.

Sau khi đã bỏ ra 215 triệu bảng để mua lại ISC, Ferranti mới biết rằng hoạt động chủ đạo của ISC là buôn bán vũ khí trái phép xuất phát từ mệnh lệnh của rất nhiều tổ chức bí mật tại Mỹ. Trong khi đó, trên giấy tờ, công ty này lại có vẻ hoạt động rất có lãi nhờ kinh doanh các mặt hàng và dịch vụ “trong sạch”; thực tế thì sức tăng trưởng mạnh về tài chính của ISC lại được tạo đà nhờ vào những hợp đồng phi pháp trị giá 200 triệu bảng. Các hợp đồng này chấm dứt khi ISC được bán cho Ferranti.

Không có dòng tiền hợp pháp để hỗ trợ công việc kinh doanh, Ferranti buộc phải ngưng toàn bộ kế hoạch đầu tư vào ISC, kéo theo đó là hàng loạt những khó khăn về tài chính và pháp lý. Kết quả là công ty hợp nhất giữa Ferranti và ISC rơi vào tình trạng phá sản vào tháng 12/1993.

Điều thú vị hơn cả là vào tháng 9/1989, tờ tạp chí The Economist đã dẫn lời của ngài chủ tịch hội đồng quản trị của Ferranti, Sir Derek Alun-Jones, như sau: “Chúng tôi là nhà đầu tư đầu tiên vào ISC... vì thế chúng tôi hiểu rõ họ hơn bất kỳ ai”. Tờ tạp chí này tiếp tục bình luận: “Sự khoác lác đó giờ đã trở nên rộng tuếch... Thật khó mà hình dung được làm sao ban lãnh đạo của

Ferranti lại có thể bỏ qua được nhưng dấu hiệu như vậy, đặc biệt là Sir Derek, một luật sư đến với Ferranti sau những thành công vang dội giúp cứu chính phủ của ông vào năm 1975 đã sử dụng những kiến thức uyên thâm về kinh doanh của mình vào Ferranti, một công ty có quá nhiều các nhà Khoa học công nghệ làm việc.

TỔ CHỨC QUÁ TRÌNH THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Mô tả một cách rõ ràng nhất, trong một giao dịch, tình báo doanh nghiệp có nhiệm vụ thu thập càng nhiều thông tin càng tốt ở mọi cấp độ và xung quanh từng khía cạnh của giao dịch đó. Càng có nhiều thông tin, càng nâng cao được khả năng thực hiện những biện pháp đúng đắn để tiến tới thành công. Một bản báo cáo từ Pricewaterhouse-Coopers cuối năm 2002 đã viết: “Chúng ta luôn phải đưa ra những quyết định dựa vào những thông tin không đầy đủ. Nhưng nếu bạn càng có nhiều thông tin trong tay và càng tích cực chuyển chúng thành cái mà chúng ta gọi là kiến thức, thì bạn càng có khả năng thành công”.

Như vậy, chỉ đơn thuần thu thập được nhiều thông tin là vẫn chưa đủ, bởi vì chỉ có một lượng thông tin nhất định có thể được một số người tham gia giao dịch xử lý cũng như những hạn chế về thời gian đối với họ, chất lượng và sự đa dạng của các nguồn tin họ có được, các quan điểm và ý định của những người chuyên thông tin tới tay họ. Hơn nữa, nếu những người liên quan không có phương pháp quản lý hiệu quả, có thể họ sẽ bị quá tải trước một lượng thông tin khổng lồ và điều này là rất nguy hiểm. Khả năng hấp thụ thông tin có thể được nâng cao nhờ vào những chương trình đào tạo tình báo đặc biệt; tuy nhiên, có thể đạt được điều này chủ yếu nhờ biết tập trung vào những tiến triển trong quá trình quản lý và tiếp cận giao dịch. Khi lồng ghép tình báo doanh nghiệp vào giao dịch (như đã đề cập ở đầu chương), và khi đã có sẵn trong tay những thông tin được phân tích kỹ lưỡng, một công ty có thể tăng tốc cho quá trình thực hiện giao dịch – điều này sẽ mang lại cho công ty mua một lợi thế quan trọng.

Nhìn chung, số lượng thông tin không quan trọng bằng chất lượng và cách thức sử dụng những thông tin đó. Do vậy, các câu hỏi cần đặt ra ở đây là: làm thế nào để có thể xác định được những vấn đề quan trọng, làm thế nào để tiếp cận được những vấn đề này một cách hiệu quả, và làm thế nào để có thể quản lý hiệu quả dòng thông tin sao cho chúng có thể làm công cụ hỗ trợ đắc lực cho quá trình ra quyết định của chúng ta.

Mặc dù quá trình thẩm định chi tiết không hề rẻ chút nào (do các công ty dịch vụ chuyên nghiệp thường tính giá cao cho những công việc

có độ phức tạp lớn như vậy), nhưng nếu không thế, những kiện tụng hoặc sụt giảm về giá trị cổ đông (hậu quả của các chính sách “thiên cận” khi thực hiện thẩm định chi tiết) có thể sẽ đem lại những tổn thất nghiêm trọng và lâu dài vì đó là kết quả trực tiếp của việc không đưa ra được những câu hỏi phù hợp. Như vậy, trong vai trò là một biện pháp giúp giảm nhẹ khả năng không thực hiện được những cam kết hoặc giúp công ty mua tránh được những chi trích nếu giao dịch thất bại hay nếu mức giá trả cho công ty Bên Bán bị đánh giá là quá cao, quá trình thẩm định chi tiết hiệu quả sẽ góp phần ngăn chặn trường hợp các vấn đề trên sẽ xảy ra khi giao dịch đang tiến hành hay sau khi giao dịch đã hoàn tất.

Cũng cần quản lý đầu ra của thông tin trong suốt thời gian thẩm định chi tiết cũng như trong toàn bộ quá trình giao dịch. Như chúng ta đều biết, khả năng giữ bí mật trên thị trường là rất kém. Tình báo doanh nghiệp trong phòng thủ đặc biệt quan trọng ở đây. Một lần nữa, nếu nó không nằm trong quy trình hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp mà chỉ được sử dụng khi thực hiện giao dịch, thì tình báo doanh nghiệp sẽ không đạt được hiệu quả mong muốn. Những thông tin tuyệt mật hoặc mang tính nhạy cảm cao, như các chi tiết liên quan đến việc đánh giá và định giá giao dịch, cần phải được kiểm soát nghiêm ngặt trong tay một số ít người cần những thông tin này. Tuy nhiên, các thông tin mật ở các cấp độ khác, từ ít quan trọng nhất tới quan trọng trung bình, đều có thể được sử dụng làm lợi điếm trong quá trình đàm phán giao dịch.

Vì trên thực tế, việc tránh rò rỉ thông tin gần như là không thể, sẽ là khôn ngoan sử dụng sức mạnh của những thông tin của công ty đã được đưa ra ngoài làm phương tiện đàm phán nhằm gây được lòng tin hoặc để đổi lấy thông tin khác. Tuy nhiên, để tạo được và tận dụng tối đa những thông tin này, công ty cần phải có những nguyên tắc chính thức, rõ ràng và có các quy trình kiểm soát, quản lý và gạt hái những lợi ích của phương pháp tiếp cận này. Về vấn đề này, mấy năm trở lại đây chúng ta đã chứng kiến một sự gia tăng đáng kể các đội ngũ M&A trong nội bộ các công ty nhằm hạn chế tình trạng rò rỉ thông tin. Sự phát triển này cũng giúp các công ty phát huy và có được lợi ích trực tiếp từ chính nguồn lực của mình – yếu tố quan trọng giúp họ đạt được lợi thế cạnh tranh riêng biệt. Một trong những nhân vật được chúng tôi phỏng vấn đã nói một cách ngắn gọn như sau: “Khi có trong tay những người đã có kinh nghiệm trong lĩnh vực này, năng lực làm việc của bạn sẽ được cải thiện”.

QUÁ TRÌNH THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Mặc dù thẩm định chi tiết có thể chỉ là một phần trong giao dịch hay đầu tư, nhưng xét từ nhiều khía cạnh, đây lại là phần quan trọng nhất

của quá trình M&A; nó cho phép các công ty có thể kiểm soát được những rủi ro, mặt khác, nó lại giúp quản lý hiệu quả công ty Bán và xác định được các mục đích của một giao dịch.

Thông qua vai trò làm cầu nối cho các giai đoạn xem xét lại chiến lược và giai đoạn hoàn thành giao dịch trong các cuộc sáp nhập hay mua lại, quá trình thẩm định chi tiết cho phép các công ty mua tiềm năng hiểu rõ về công ty Bán, đồng thời bảo đảm rằng công ty mua đang mua đúng cái mà họ cần. Do đó, nó xác định được cả những gì “đã được biết” cũng như những vấn đề không thể giải quyết được trước khi giao dịch diễn ra. Nó giúp xác định những vấn đề cần đàm phán và cung cấp những thông tin phù hợp với kế hoạch sắp xếp lại doanh nghiệp sau giao dịch. Sau khi đã sử dụng các kỹ năng tình báo doanh nghiệp để tìm kiếm và thu thập thông tin chi tiết về các đối thủ mạnh tiềm năng trong cuộc mua lại (hay sáp nhập), quá trình thẩm định chi tiết sẽ có nhiều hoạt động sâu rộng hơn nữa trước khi giao dịch bước vào giai đoạn hoàn tất và không thể ngừng lại.

Mặc dù không hề có định nghĩa xác định nào về bản thân quá trình “thẩm định chi tiết”, nhưng quá trình này (bao gồm việc đưa ra những câu hỏi, điều tra và đánh giá hàng loạt các yếu tố khác nhau của một công ty) cho phép các công ty Mua tìm hiểu rõ hơn về mục tiêu mình đang hướng tới cũng như những điều chưa chắc chắn xung quanh một giao dịch. Do đó, bằng cách giúp công ty mua xác định được những vấn đề cần quan tâm, quá trình thẩm định chi tiết có thể hỗ trợ cho các cuộc đàm phán về giá giữa hai bên công ty, đồng thời giúp giảm thiểu những rủi ro trong giao dịch khi chỉ ra những khía cạnh cần được ràng buộc bởi pháp luật hoặc hợp đồng thông qua những quy định về miễn trừ trách nhiệm hoặc các bảo đảm khác. Là một công cụ giúp phát hiện và loại bỏ những nguồn rủi ro tiềm năng, thẩm định chi tiết, bằng cách xác nhận các kỳ vọng của công ty mua, sẽ giúp họ xây dựng được những giải pháp đối với bất kỳ vấn đề “chưa được phát hiện” nào, từ đó mở đường cho giao dịch được tiếp tục. Vì vậy, theo nhiều hình thức khác nhau, thẩm định chi tiết là một trợ thủ đắc lực cho ban lãnh đạo cấp cao, hội đồng quản trị và các cổ đông của công ty mua; và tất cả các đối tượng này cần phải biết tập trung thực hiện một quá trình thẩm định chi tiết khắt khe, có khả năng mang lại cho họ một sự bảo đảm tương đối (tuy chưa phải là tuyệt đối) rằng giao dịch họ đang thực hiện là hợp lý và rằng họ đã phát hiện được các rủi ro và rắc rối tiềm ẩn có thể gây cản trở cho giao dịch trong tương lai.

Các yếu tố chính trong việc thực hiện quá trình thẩm định chi tiết đúng thời hạn và cung cấp được nhiều thông tin bao gồm:

- Xác định các thông tin quan trọng nhất cần thu thập vì trong đa số các giao dịch, các công ty không có đủ thời gian để cân nhắc chi tiết từng sự việc.
- Xác định nguồn thông tin chính xác cho những gì cần thu thập trong khuôn khổ thời gian cho phép.
- Xác định đúng người để đánh giá lại dữ liệu đã thu thập: cần tìm đến những người hiểu biết nhất về lĩnh vực đó cũng như những người có khả năng sẽ quản lý công ty mới, bởi vì họ sẽ là người sử dụng những thông tin này.

Công ty Bên Bán không có trách nhiệm phải cung cấp cho một công ty mua (hoặc ngược lại) bất kỳ thông tin mật hoặc thông tin chưa được công khai nào, trừ khi có yêu cầu của tòa án (như trong trường hợp công ty bị phá sản); ví dụ như khi công ty Bên Bán đề xướng quá trình đấu thầu và có nhiều công ty mua cùng tham gia (trong trường hợp này, công ty Bên Bán không cần thiết phải chia sẻ bất kỳ thông tin nào, nhưng nếu có, thì họ phải chia sẻ thông tin đồng đều cho tất cả những công ty mua có yêu cầu) hay khi ban lãnh đạo công ty Bên Bán cho rằng vì lợi ích của các cổ đông, những thông tin đó cần được giữ bí mật. Công ty Bên Bán cũng không có trách nhiệm phải chia sẻ thông tin cho những bên không có nhu cầu đó. Dĩ nhiên là không nhất thiết phải che giấu thông tin, đặc biệt trong trường hợp công ty Bên Bán muốn thực hiện một giao dịch thân thiện và muốn được đề nghị mức giá cao (giả sử rằng đó là những thông tin tích cực; nếu không, có lẽ việc che giấu thông tin lại hữu ích hơn).

Nếu những thông tin mật được tiết lộ trong quá trình thẩm định chi tiết, thì bên công ty cung cấp thông tin có thể sẽ muốn bảo vệ chúng thông qua một thỏa thuận bảo mật. Thỏa thuận này có thể đặt ra những hạn chế đối với công ty yêu cầu thông tin, chẳng hạn như hạn chế việc mua cổ phiếu của họ hoặc cấm đề xướng hay tham gia vào những đề nghị bỏ thầu mà không có sự cho phép của công ty Bán. Cần áp dụng đồng đều những thỏa thuận trên đối với tất cả các bên yêu cầu cung cấp thông tin. Công ty Bán có thể không thiên vị bên nào, cho dù có khả năng một công ty mua tiềm năng tỏ ra thân thiện, còn công ty khác lại có thái độ ngược lại. Công ty mục tiêu nên được tư vấn về mặt pháp lý khi quyết định xem có nên giữ bí mật những thông tin được chính thức yêu cầu hay không.

Vận dụng những kết quả nghiên cứu trình bày trong cuốn Groupthink (Trí tuệ đám đông)⁽⁶⁾, một công trình đột phá của Irving Janis, ta sẽ thấy quá trình ra quyết định trong lĩnh vực M&A – vốn được hình thành và điều chỉnh bởi những hạn chế về mặt thời gian, sự căng

thẳng và lo lắng – thường sẽ ít chấp nhận những quan điểm trái chiều. Nguyên nhân là những người trong nhóm chịu trách nhiệm ra quyết định đã trở nên gắn bó quá chặt chẽ với nhau và mức độ tự tin của họ cũng rất lớn; họ cùng có chung những kỳ vọng và thông lệ. Thực ra, theo Janis, đó là những khiếm khuyết trong quá trình ra quyết định (có thể áp dụng cho các giao dịch M&A). Chính vì lối tư duy tập thể này mà các mục tiêu chiến lược đặt ra ban đầu (sẽ được thực hiện thông qua các giao dịch) ít khi được đưa ra đánh giá hay xem xét lại. Trong khi đó, những rủi ro tiềm ẩn mới được phát hiện (trong quá trình thẩm định chi tiết và tìm kiếm thông tin) lại không được sử dụng làm tiền đề để cân nhắc lại phương hướng hành động đã chọn. Thay vào đó, khi chú trọng và ưu tiên cho những thông tin hỗ trợ cho quan điểm ban đầu của mình, nhóm ra quyết định thường có xu hướng lơ là những thông tin mới, có khả năng ngăn chặn họ theo đuổi một giao dịch M&A.

CÁC LOẠI HÌNH THÔNG TIN THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Thẩm định chi tiết có thể được chia làm các thông tin bên ngoài và nội bộ. Như đã lưu ý ở trên, nên tiến hành thẩm định chi tiết bên ngoài *trước khi* giao dịch diễn ra bởi khi đó, áp lực về thời gian chưa đến mức khắt khe như giai đoạn sau khi giao dịch được công bố, đồng thời, việc làm này cũng góp phần xác định xem liệu giao dịch này có khả thi hay không. Thẩm định chi tiết nội bộ được thực hiện trong suốt quá trình giao dịch. Cả hai quá trình này đều phải được cập nhật liên tục do những điều kiện xung quanh luôn thay đổi.

Bên Mua nên ý thức được rằng quá trình thẩm định chi tiết có thể sẽ gây ra một vài gián đoạn đối với đội ngũ nhân lực trong công ty cũng như đối với mối quan hệ của họ với Bên Bán, song, vẫn cần phải thực hiện nhiệm vụ này nhằm có được một cái nhìn toàn diện về Bên Bán. Tuy có thể sẽ có một vài hạn chế cho việc điều tra (do các hạn chế về thời gian, những kiểm soát của Bên Bán, hay do những giới hạn trong tiếp cận thông tin trong một giao dịch không thân thiện), quá trình thẩm định chi tiết vẫn đòi hỏi phải thu thập và chia sẻ nhiều loại hình dữ liệu và thông tin khác nhau nhằm giúp Bên Mua có thể đưa ra một quyết định dứt khoát cho giao dịch.

Theo truyền thống, “thẩm định chi tiết” chỉ đề cập tới những vấn đề liên quan đến pháp lý và kiểm toán (một số người hiện vẫn giữ quan điểm này), nhưng ngày nay, công việc này đã mở rộng tới nhiều khía cạnh và hoạt động khác của công ty mục tiêu (xem Bảng 7.1).

Bảng 7.1 Các chủ điểm trong quá trình thẩm định chi tiết

Các chủ điểm trong quá trình thẩm định chi tiết bên ngoài

Phân tích kinh tế

- Phân tích kinh tế vĩ mô
- Phân tích kinh tế khu vực

Phân tích về lĩnh vực hoạt động và các xu thế ngành

- Lịch sử phát triển và những dự đoán phát triển trong tương lai
- Cạnh tranh
- Quy định và bãi bỏ quy định
- Những cải thiện và các thay đổi khác trong lĩnh vực hoạt động của công ty

Các tiêu chí trong quá trình thẩm định chi tiết nội bộ

- Những vấn đề về chiến lược và hoạt động của công ty (như mô tả hoạt động, kế hoạch kinh doanh, khách hàng, môi trường cạnh tranh, marketing, doanh số bán hàng, nhà cung cấp)
 - Các vấn đề về tài chính: lợi nhuận, dòng tiền, vốn, báo cáo tài chính, thuế, bảng kiểm kê, bảng báo thu,...
 - Công nghệ (bao gồm tất cả các hệ thống công nghệ thông tin)
 - Sở hữu sản phẩm/sở hữu trí tuệ
 - Các vấn đề pháp lý, bao gồm cơ cấu công ty, các phòng ban, hợp đồng và các vụ kiện đang có hoặc đang trì hoãn
 - Nhân sự, bao gồm các hợp đồng lao động, cơ cấu bồi thường, kế hoạch phúc lợi, chế độ lương hưu, các thỏa thuận lao động, quản lý, văn hóa công ty
 - Các vấn đề khác: các tài sản cố định (đất đai, nhà xưởng), hợp đồng thuê, bảo hiểm, thương hiệu, giấy phép, các vấn đề về môi trường, ...
-

Mỗi ngành hoạt động sẽ có những yêu cầu riêng biệt về thẩm định chi tiết. Ví dụ, cần kiểm tra tình hình cửa hàng và kho dự trữ cũng như phân tích về các hợp đồng cho thuê cửa hàng của một nhà bán lẻ; trong khi đó, khi đang tiến hành mua một ngân hàng, cần đánh giá vị trí giao dịch chứng khoán và các hệ thống quản lý tiền mặt của ngân hàng này.

Tuy thẩm định chi tiết cho phép các công ty mua tiềm năng rà soát được những “lỗ đen” có thể có, nhưng mục đích của nó không chỉ dừng lại ở đây. Thẩm định chi tiết giúp tìm kiếm những cơ hội để hiện thực hóa khả năng mở rộng công ty thông qua việc hỗ trợ các nguồn lực và năng lực của công ty mua và công ty được mua, xác định các lợi ích từ việc kết hợp hai công ty, và lên kế hoạch hội nhập hậu sáp nhập. Là một quá trình hiệu quả và cần được bắt đầu từ những giai đoạn đầu tiên của cuộc giao dịch, thẩm định chi tiết không chỉ giúp một công ty lựa chọn được mục tiêu phù hợp nhằm đạt được lợi thế cạnh tranh dài hạn và tăng tài sản cho các cổ đông; hơn thế nữa, nó còn giúp công ty mua xác định được một mức giá hợp lý cho công ty Bán. Do đó, được xây dựng để phục vụ cho môi trường thương mại có tốc độ vận động nhanh đến chóng mặt và ẩn chứa nhiều rủi ro như hiện nay, một quá trình thẩm định chi tiết được quản lý tốt (quá trình này sẽ khác nhau về quy mô và mức độ trong từng trường hợp cụ thể nhằm phản ánh các vấn đề riêng biệt của từng giao dịch) sẽ giúp các công ty nâng cao chất lượng hoạt động tài chính, củng cố vị trí cạnh tranh trên thị trường, phát triển các “bí quyết” bí mật công nghệ trong nội bộ, và có khả năng phát triển tốt hơn qua giao dịch M&A. Có lẽ không có gì đáng ngạc nhiên khi văn hào Cervantes nói rằng sự cần cù⁽⁷⁾ là “mẹ của giàu sang”.

Tình báo doanh nghiệp là trái tim của thẩm định chi tiết. Từ những thông tin chất lọc từ các nguồn chính xác, tình báo doanh nghiệp mang lại cho các nhà điều hành công ty thông tin đầy đủ, cho phép họ đưa ra những quyết định phù hợp và lên kế hoạch cho sự phát triển trong tương lai. Tại bất kỳ giai đoạn nào trong quá trình M&A đều không thể coi nhẹ vai trò của thông tin – chúng giúp các công ty hoạch định chiến lược, lên kế hoạch mua lại, xây dựng chiến thuật giao dịch, đàm phán và thực hiện các kế hoạch hội nhập hậu sáp nhập. Tuy nhiên, trong khi có tới khoảng 90% các thông tin cần thiết cho hoạt động sáp nhập hay mua lại đều được phổ biến rộng rãi, thì kỹ năng chính trong toàn bộ quá trình này là khả năng xác định được thông tin nào cần thiết, tìm thông tin đó ở đâu và sau đó là xác định cách thức để lấy được thông tin đó. Bị chia rẽ giữa các nguồn thông tin nghiên cứu với thông tin về bản thân công ty mua, ban lãnh đạo công ty Bán, và các cuộc phỏng vấn với nhiều đối tượng, các công ty có thể chất lọc, xác định và phân tích những vấn đề và thông tin quan trọng nhất, từ đó đưa ra được (các)

phương hướng hành động phù hợp nhất cho quá trình M&A.

Hãy trấn tĩnh lại và thực hiện những điều đúng đắn – Alchemy, Rover và BMW

Một ví dụ tiêu biểu cho việc thực hiện thâm định chi tiết hiệu quả là trường hợp của Alchemy – một quỹ cổ phần riêng – khi họ đang nỗ lực mua lại MG Rover từ tay BMW. Lúc đó, BMW đang tìm mọi cách để thoát khỏi cuộc phiêu lưu mạo hiểm này với MG Rover tại Anh, Alchemy vẫn rất bình tĩnh và tiếp tục thực hiện quá trình thâm định chi tiết hết sức cẩn thận, cho dù Alchemy đang chịu những áp lực nặng nề về chính trị và kinh tế để hoàn tất giao dịch càng sớm càng tốt.

Tính tổng cộng, trong đó bao gồm cả các nhà tư vấn, Alchemy có gần 100 người tham gia thực hiện giao dịch này. Xét về nhiều khía cạnh, họ bắt đầu từ con số 0: “Khi giao dịch được công bố, chúng tôi thậm chí còn chưa được gặp gỡ với bất kỳ ai từ Rover, chưa từng tới nhà máy Longbridge của họ, và cũng chưa liên hệ gì với bộ phận kế toán, ngoại trừ một số mối liên hệ nhỏ lẻ” – theo lời của Jon Moulton, người đứng đầu Alchemy.

Theo Moulton và Eric Walters, một trong các cộng sự của Moulton, đội thực hiện giao dịch của Alchemy nhanh chóng phát hiện ra rằng nhiều vấn đề trong thư ngỏ ý (the letter of intent) của họ là sai. Các nhà điều hành BMW đã không nhận thức được tình hình thực tế tại Rover. Moulton cho biết: “Họ đã vô cùng sững sốt trước những thông tin mà đội điều tra của chúng tôi phát hiện được. Quá trình thâm định chi tiết là một chuyến đi thám hiểm lẫn nhau”.

Nhưng trong khi phần lớn những người ngoài cuộc đều cho rằng hiển nhiên Alchemy sẽ mua lại Rover, Moulton và Walters lại không nghĩ thế. Đối với họ, việc ký vào lá thư ngỏ ý (the letter of intent) mới chỉ là bước khởi đầu. Và càng đi sâu tìm hiểu, họ càng không thích những gì mình được chứng kiến. Moulton nói: “Có quá nhiều vấn đề: phân phối, bảo hành, thuế, và chế độ lương hưu. Quy mô hoạt động của Rover đạt mức 3 tỷ bảng/năm. Và các giao dịch tương tự như không thể phức tạp hơn nữa”. Ông ta cho biết, các vấn đề về phân phối, ông cho biết, “là một cơn ác mộng thật sự”. Tại Pháp, ba công ty nhượng quyền, BMW, Land Rover và Rover, đã sáp nhập lại làm một. Điều này làm cho quá trình tách Rover ra khỏi tập đoàn đó trở nên phức tạp hơn bao giờ hết. Alchemy cho rằng việc làm này cũng sẽ mang đến những

vấn đề về lao động và luật hợp đồng. Các khó khăn tương tự cũng đồng loạt nổi lên trên khắp thế giới. Tại Úc, các đại lý có năm hợp đồng nhượng quyền riêng biệt; không kể hợp đồng lớn, có hai hợp đồng với hãng Mini và MG.

Một vấn đề khác là giá trị của những chiếc xe Rover chưa được bán. New Zealand, một trong số ít các thị trường tiêu thụ xe tay lái nghịch⁽⁸⁾ - (xe tay lái bên phải) thế giới, là điểm đến cuối cùng cho những chiếc xe như vậy sau khi nhu cầu ở Anh và Nhật đã được đáp ứng đầy đủ. Theo tính toán của Alchemy, lượng xe MGF (loại xe Rover hai chỗ ngồi) tại New Zealand tương đương với một kho dự trữ hàng đủ bán trong 25 năm. Theo Moulton, một trong những lý do chính cho sự dư thừa này là các đại lý ở New Zealand được yêu cầu bán loại xe Z3 Sports Coupé của BMW với giá thấp hơn xe MGF tới 3.000 bảng – đây là một dấu hiệu khác cho thấy tuy hai công ty đã sáp nhập nhưng BMW vẫn tìm cách cạnh tranh với Rover chứ không chịu hợp tác với họ. Các kho dự trữ trên thế giới, nhưng chủ yếu là các kho ở Anh, nơi hàng nghìn những chiếc xe chưa bán được nằm la liệt trên các sân bay bỏ hoang, là nguồn tài sản cố định/hiện hữu lớn nhất của Rover.

Moulton cho biết: “Chúng tôi sắp có được một “của hồi môn” trị giá 500 triệu bảng và một bảng cân đối tài chính với rất nhiều tài sản có thể chuyển thành tiền mặt”. Nhưng trong quá trình thẩm định chi tiết diễn ra, BMW đã cho bán rất nhiều ô tô tồn kho với giá rẻ và như vậy, họ đã thanh lý một lượng tài sản lớn mà Alchemy hy vọng sẽ mua được. Vào tuần đầu tiên của tháng Tư, khi giao dịch vẫn còn một nửa thời gian có hiệu lực, Alchemy đã biết rằng cuộc mua lại này sẽ chẳng có lợi lộc gì.

Cuối cùng, Alchemy rút lui; và vào năm 2006, MG Rover, trong tay những người chủ mới, đã sụp đổ hoàn toàn. Nhờ thực hiện thẩm định chi tiết cẩn thận (trong đó Alchemy yêu cầu BMW phải hỗ trợ về vốn thực hiện), Alchemy đã bình an vô sự rút lui khỏi giao dịch. Cuối cùng, tiếng tăm của họ đã được củng cố.

CÁC NGUỒN THÔNG TIN PHỤ

Đầu tiên là việc sử dụng những nguồn thông tin bên ngoài, trong đó các kỹ năng tình báo doanh nghiệp tỏ ra hữu dụng nhất. Tuy hiếm khi có thể bao quát các thông tin cần thiết tới từng chi tiết (và đương nhiên là không thể cung cấp một cái nhìn đủ khái quát, nhưng các nguồn thông tin phụ lại đem đến cho ban lãnh đạo cấp cao những thông tin quý giá về lĩnh vực hoạt động của công ty Bán, từ đó cho phép họ hoạch

định chiến lược và đưa ra những câu hỏi sắc bén, có trọng tâm hơn cho quá trình thẩm định chi tiết đối với công ty Bán.

Khi vẽ ra một bức tranh rộng lớn (và có nhiều màu sắc), về những gì đang diễn ra trong thế giới kinh doanh, các nguồn thông tin phụ thu thập được qua giai đoạn nghiên cứu tại văn phòng⁽⁹⁾ không chỉ mang lại những thông tin hữu ích, mà còn xác định xem thông tin có sẵn không, cũng như làm cách nào để tiếp cận chúng. Qua hàng loạt các nguồn thông tin công khai, bao gồm internet, các tạp chí thương mại, báo cáo của các nhà môi giới chứng khoán, và các báo cáo được xuất bản, nghiên cứu tại bàn có thể là một tài sản lớn. Nhưng những nguồn thông tin công khai này cũng lại có thể trở nên rất nguy hiểm nếu giai đoạn thẩm định chi tiết chỉ dừng lại ở đây. Các thông tin có được cần phải được kiểm chứng và cập nhật. Công ty đối thủ cũng có thể thu thập được những thông tin như thế, vì vậy, chỉ có những dữ liệu này trong tay vẫn chưa đủ để tạo ra một lợi thế cạnh tranh cho công ty. Nói một cách ngắn gọn, các công ty ở thế kỷ XXI đều có khả năng tích lũy được một kho thông tin quý giá về môi trường cạnh tranh của mình; và tuy mức độ hữu ích, kịp thời và chính xác của chúng có khác nhau, nhưng chúng đã tạo thành một xuất phát điểm tốt trong quá trình tìm kiếm các ứng cử viên mua lại hay sáp nhập.

Các nguồn thông tin bên ngoài thậm chí có thể đã có trong chính công ty. Những tài liệu trong thư viện công ty và các báo cáo của hiệp hội nghề nghiệp thường chứa một nguồn thông tin sâu rộng về một số lĩnh vực hoặc các công ty; chúng có thể giúp ban lãnh đạo tìm hiểu được về các xu hướng, mô hình và những thông tin quý báu. Hơn thế nữa, bất kỳ báo cáo nghiên cứu thị trường độc quyền nào do một công ty nắm giữ cũng chứa những dữ liệu hữu ích cho các lãnh đạo tại bất kỳ giai đoạn nào trong quá trình M&A. Chúng giúp họ nhận thức về hàng loạt các vấn đề thực tế (như thị phần, sự hài lòng của khách hàng, và cơ sở khách hàng) trợ giúp cho việc tìm kiếm của họ.

Từ phương diện bên ngoài, sự phổ biến của mạng internet đã góp phần làm tăng thêm số lượng, và cả chất lượng, của những thông tin công khai. Các nguồn tin này rất đa dạng từ những báo cáo hàng năm, các tài liệu về sàn giao dịch chứng khoán (và, nếu phù hợp, chúng còn bao gồm cả những thông tin về những cơ quan hành pháp như Ủy ban Giao dịch Chứng khoán Mỹ (U.S Securities Exchange Commission), Cơ quan Dịch vụ Tài chính Anh (UK Financial Service Authority) và Bộ Tài chính Nhật (Japanese Ministry of Finance) các miêu tả tóm tắt về công ty, tờ rơi và tài liệu truyền thông cho tới những catalog sản phẩm hào nhoáng, thư tín của các công ty, bản báo cáo của những nhà môi giới

chứng khoán, báo cáo của các công ty định mức tín nhiệm, báo cáo trên các phương tiện truyền thông đại chúng của quốc gia hay khu vực, các tạp chí kinh doanh, các ấn phẩm khoa học, thư tín trong ngành, các blog trên internet, và các số liệu thống kê của chính phủ. Chúng là kết quả của các nghiên cứu và báo cáo (desk – based research) mà các nhà phân tích có thể “chất lọc” trong quá trình tìm kiếm thông tin cho giao dịch M&A; và số lượng của chúng là không giới hạn. Điều này cho phép các lãnh đạo công ty có được nguồn thông tin sâu rộng đối với bộ máy bên trong của một công ty mà trước khi internet ra đời vào giữa thập kỷ 1990, những thông tin này rất khó kiếm và đối chiếu. Cuối cùng là tìm kiếm thông tin qua hệ thống tòa án nhằm bảo đảm rằng tài sản công ty Bên Bán không bị quản lý bởi một bên thứ ba nào khác, hoặc kiểm tra xem có vụ tranh tụng (chưa được công bố) nào hay không. Đây là những nguồn thông tin bổ sung quý giá mà tình báo doanh nghiệp mang lại cho quá trình M&A.

Các thông tin phụ có thể hữu dụng trong gần như tất cả các khía cạnh của quá trình lên kế hoạch và thẩm định chi tiết. Chúng không chỉ giúp xác định các mục tiêu mua lại tiềm năng mà còn giúp tìm hiểu xem các công ty khác trên thị trường đang cân nhắc những cơ hội nào, từ đó công ty Mua có thể hành động nhanh chóng và chiếm được lợi thế trước các đối thủ trực tiếp và gián tiếp nhờ vào những phản ứng nhanh chân nhẹ bước. Chúng cũng có thể được sử dụng để đánh giá giá trị của công ty Bán và khả năng hòa hợp giữa hai bên. Đôi khi được từ những nguồn xa xôi, và một lợi thế cạnh tranh có thể có được thông qua việc sử dụng thông tin tại những nơi không ngờ hay theo những cách ngoài dự tính của những người thu thập hay phân tích dữ liệu ban đầu. Độc giả có thể hiểu rõ hơn về vấn đề này qua ví dụ dưới đây, trong đó KPMG làm đại diện cho một công ty thực phẩm.

Sử dụng website của các nhà hoạt động vì quyền lợi của động vật

Trong quá trình mua lại một chuỗi cửa hàng thực phẩm kéo dài từ năm 2003 – 2004, công ty Bán đã thuê KPMG giúp họ xác định khả năng điều phối trong chuỗi cung cấp tiềm năng giữa họ và các siêu thị lớn đang đề nghị mua lại công ty này để từ đó họ có thể nâng cao giá trị giao dịch. Sử dụng một loạt các website của các nhà hoạt động vì quyền lợi của động vật, trong đó cung cấp những thông tin chi tiết về từng cửa hàng và mạng lưới kho hàng của từng công ty mua, KPMG đã liên hệ với khách hàng của các công ty này, từ đó đưa ra một bản báo cáo thẩm định chi tiết về họ. Báo cáo này đã trình bày rất rõ ràng về khả năng điều phối

và cách tiết kiệm chi phí cho mỗi công ty, nhờ vậy, giá trị giao dịch đã được nâng cao hơn.

Tuy nhiên, những cuộc gặp gỡ trực tiếp với nhiều người hoạt động trên nhiều lĩnh vực khác nhau thường là một nguồn thông tin quý giá nhất, cho phép công ty đào sâu tìm kiếm các dữ liệu, kiến thức sâu sát và các thông tin. Tuy không có nguồn thông tin nào được kiểm chứng là tốt nhất, và các công ty cần phải kiểm tra chéo những tài liệu có trong tay nhằm loại trừ những quan điểm thiên vị và tìm kiếm một thông tin thống nhất, nhưng các nguồn thông tin chính vẫn là cách thức khả thi nhất để có được những thông tin theo đúng yêu cầu về một công ty Bán và thị trường mà nó đang hoạt động.

Phạm vi các nguồn thông tin có thể tận dụng là vô cùng lớn (điều này phản ánh một lượng đông đảo các cổ đông trong một công ty), và mỗi nguồn lại đưa ra một cái nhìn riêng biệt để từ đó, ban lãnh đạo một công ty mua tiềm năng có thể đánh giá được tính khả thi hay xác định xem mình có nên thực hiện một giao dịch M&A hay không. Tuy số lượng những người có thể được hỏi để lấy thông tin là không hạn chế, nhưng ban đầu, các khách hàng của công ty Bán có lẽ là nhóm quan trọng nhất cần tiếp cận. Họ sẽ đưa ra được một miêu tả tóm tắt khá tốt về những điểm mạnh, điểm yếu cũng như kế hoạch của công ty Bán bởi họ đã có kinh nghiệm trực tiếp với cách thức hoạt động của công ty đó. Do vậy, việc phỏng vấn kết hợp các khách hàng cũ và hiện tại của một công ty Bán có thể giúp ban lãnh đạo công ty mua tiềm năng có được một cái nhìn sâu sắc hơn đối với chất lượng hoạt động hiện tại cũng như các chỉ số đánh giá hoạt động chính của công ty Bán.

Không chỉ có thế, các đối thủ của công ty Bán cũng thường là nguồn thông tin chính quan trọng thứ hai, bởi họ sẽ đưa ra được những ý kiến xây dựng trên những thông tin đầy đủ về công ty Bán và bối cảnh cạnh tranh trong lĩnh vực hoạt động của họ. Tương tự, các nhân viên cũ (không chỉ giới hạn ở những nhân viên cũ của công ty Bán giờ đang làm cho công ty mua) cũng có thể là một nguồn thông tin vô cùng quý giá trong quá trình thực hiện thẩm định chi tiết thương mại. Những nhân viên cũ của một công ty mục tiêu tiềm năng có thể mang lại một cái nhìn độc đáo về những yếu tố vô hình (như văn hóa doanh nghiệp); điều này sẽ hỗ trợ cho quá trình mua lại và giúp ban lãnh đạo công ty mua đưa ra những quyết định đúng đắn về việc có nên thực hiện giao dịch hay không, hoặc làm thế nào để tiếp tục giao dịch đó.

Tuy nhiên, bên cạnh những người liên quan trực tiếp tới công ty Bán (như nhân viên, khách hàng, và các đối thủ cạnh tranh), một lượng lớn các thành viên khác trong lĩnh vực đó - bao gồm các nhà quan sát,

phóng viên, nhà phân phối, nhà cung cấp, và các nhà lập pháp – cũng có thể là một kho tàng kiến thức khổng lồ về một khía cạnh cụ thể nào đó, bởi rất có thể họ đã theo dõi sát sao những diễn biến trong một lĩnh vực kinh doanh suốt một thời gian dài. Bằng cách đưa ra những dẫn lược về một ngành nghề - từ cấu trúc thị trường, nhu cầu và ý kiến khách hàng cho tới những luật lệ ảnh hưởng tới ngành nghề đó – các nguồn thông tin này có thể mang lại những kiến thức và quan điểm đáng xem xét cho các công ty mua tiềm năng.

Đối với những nguồn (thông tin) không bị ràng buộc với các hợp đồng bảo mật, khi được tiếp cận, sẽ mang lại cho các công ty này một nguồn thông tin ngầm rất lớn.

Cuối cùng, nắm trong tay một nguồn thông tin lớn về lĩnh vực kinh doanh là các nhà tư vấn trong lĩnh vực đó, chẳng hạn như các kế toán, ngân hàng, luật sư và các nhà tư vấn chuyên môn. Họ thường xuyên cập nhật quan điểm của mình về lĩnh vực này trong khi vẫn đang tìm kiếm những giao dịch tiềm năng và thực hiện các hợp đồng hiện tại. Họ có thể xác định những khía cạnh đúng, sai trong những tin đồn vốn luôn tồn tại trên mọi lĩnh vực ngành nghề; và họ cũng biết rằng nếu bỏ qua những lời đồn đó, bản thân công ty có thể chịu nhiều rủi ro.

Dựa vào một nguồn thông tin đa dạng để đưa ra những thông tin tình báo liên quan tới giao dịch, các công ty chuyên điều tra về các tập đoàn có đủ khả năng và phương tiện để tiếp cận với các nguồn tin công khai và các đầu mối liên hệ cấp cao trong nhiều lĩnh vực, từ đó cung cấp những thông tin cần thiết giúp công ty mua đưa ra được những quyết định hợp lý. Khi đã có trong tay một cái nhìn sâu sắc về các vấn đề rủi ro trong hoạt động, thẩm định chi tiết cho phép các công ty dự định Mua tự tin đưa ra những quyết định thực hiện – hay hủy bỏ - các giao dịch sau khi đã khẳng định chắc chắn về danh tiếng, các quan hệ, hoạt động và đạo đức ngành của các đối tác sáp nhập tiềm năng hay ban lãnh đạo của một dự án đầu tư tiềm năng. Nói một cách ngắn gọn, do vai trò của thẩm định chi tiết ngày càng trở nên quan trọng trong những giao dịch M&A, nên ngày càng có nhiều công ty tìm đến các nguồn thông tin tình báo của các công ty chuyên về tình báo doanh nghiệp như Kroll và Control Risks để tìm hiểu về mức độ minh bạch cũng như đạo đức nghề nghiệp của các đối tác tham gia giao dịch.

MCI bất ngờ vì thuế

Tháng 8/1998, MCI mua một lượng cổ phiếu quyết định với số lượng áp đảo 51.79% (nhưng chỉ chiếm 19.26% cổ phần kinh tế) của Embratel, một công ty điện thoại đường dài nhà nước ở

Braxin với giá 2,3 tỷ USD. Nhưng theo nguồn tin từ tạp chí Business Week, chỉ hai tháng sau, chính quyền Braxin ra yêu cầu MCI phải trả một khoản thuê truy thu trị giá 650 triệu USD từ giai đoạn Embratel vẫn là một doanh nghiệp nhà nước. Gần 6 năm sau đó, vào tháng 4/2004, MCI phải bán Embratel cho Telmex, một công ty viễn thông hàng đầu của Mexico, với giá 400 triệu USD.

Tuy đa phần các công ty đều không muốn tiết lộ rằng họ đã nhờ đến sự giúp đỡ của các công ty điều tra doanh nghiệp khi thực hiện các giao dịch M&A, nhưng việc các công ty và các quỹ cổ phần riêng thuê các nhà điều tra riêng này trong giao dịch M&A là hiện tượng khá phổ biến (cho dù có thể họ sẽ tỏ ra bối rối nếu thông tin này bị tiết lộ). Thậm chí các ngân hàng đầu tư cũng thuê các công ty điều tra để thực hiện thẩm định chi tiết đối với những doanh nhân danh tiếng trước khi đồng ý làm đại diện cho họ trong một giao dịch. Song, không chỉ dừng lại ở việc điều tra uy tín và lý lịch của các cá nhân, ngày nay các công ty còn có xu hướng bảo vệ mình khỏi hàng loạt những rủi ro về thương mại sau khi thực hiện giao dịch, như trường hợp của MCI ở trên.

Việc sử dụng các công ty điều tra trong M&A

Control Risks, đại diện cho Co-operative Wholesale Society (CWS), đã phát hiện ra rằng công ty Larnica Trust của Andrew Regan (từng theo đuổi một giao dịch không thân thiện nhằm mua lại ngành kinh doanh phi thực phẩm của CWS năm 1997) đã thuyết phục một số lãnh đạo cao cấp của CWS cung cấp cho họ những thông tin mật về triển vọng kinh doanh của công ty, trong đó bao gồm những bản báo cáo kế toán của ban lãnh đạo, dự thảo báo cáo cho năm tài chính, danh sách các cửa hàng và giá trị thị trường của chúng, thông tin chi tiết về các thành viên trong công ty, và các tài liệu về quyền bầu cử của các thành viên. Theo Reuters và The Times, CWS cũng nhờ các nhà tư vấn luật, Linklaters & Paines, và kế toán, KPMG, điều tra về các giao dịch của Andrew Regan.

Còn có rất nhiều ví dụ khác tương tự. Chẳng hạn như trong giao dịch không thân thiện nhằm mua lại Distillers, (một công ty nước giải khát), trị giá 1,9 tỷ bảng vào thập kỷ 1980, qua điều tra, người ta phát hiện ra rằng James “Jimmy” Gulliver, chủ tịch hội đồng quản trị của công ty sản xuất thực phẩm Argyll, đã viết sai nội dung hồ sơ cá nhân của ông; theo đó, ông này đã phóng đại thời gian theo học của mình tại trường Kinh doanh Harvard –

nơi ông chỉ theo học một khóa ngắn ngày. Cuối cùng, Distillers được Guinness mua lại trong một giao dịch mà cựu chủ tịch hội đồng quản trị của Safeway đồng thời là đồng nghiệp cũ của Gulliver gọi là “một giao dịch bản thủ nhất, xấu xa nhất mọi thời đại”.

Trong khi tận dụng tối đa các nguồn thông tin đa dạng của các nguồn tình báo doanh nghiệp, các công ty tham gia vào giao dịch M&A cần phải thực hiện công tác điều tra kỹ càng để chắc chắn rằng các công ty họ sẽ mua không dính líu tới những hành động phi đạo đức hoặc không phù hợp (bao gồm các vấn đề pháp lý và những phản ứng của giới truyền thông, khách hàng của công ty đó đối với nhiều khía cạnh như sử dụng lao động trẻ em, bóc lột nhân công, môi trường hay hối lộ). Trong khuôn khổ pháp luật cho phép (vừa bảo vệ danh tiếng của mình vừa bảo đảm rằng khi có kiện tụng, các chứng cứ họ đưa ra đều được chấp nhận), các công ty có thể sử dụng (trực tiếp hoặc thuê ngoài) kết hợp các cơ sở dữ liệu, nghiên cứu công khai, các phỏng vấn độc lập và các kỹ năng giám sát hợp pháp để thu thập những thông tin cần thiết phục vụ cho quá trình giao dịch.

CÁC THÔNG TIN THẨM ĐỊNH CHI TIẾT NỘI BỘ SẴN CÓ TRONG CÔNG TY MUA

Những gì dễ dàng nhất lại thường bị lãng quên – điều này rất đúng đối với nhiều nguồn thông tin nội bộ sẵn có, đặc biệt là các đội ngũ thường xuyên tiếp cận khách hàng. Các nhân viên bán hàng là một trong những nguồn cung cấp thông tin tốt nhất về thị trường. Trong nhiều giao dịch M&A, công ty Bán lại rất gần gũi với công ty mua với vai trò là một khách hàng, nhà cung cấp hay đối thủ của họ mà thông thường, những nhân viên bán hàng đều có được một số hiểu biết nhất định về công ty Bán này (mặc dù có thể họ không biết lý do vì sao công ty lại hỏi mình về điều đó!). Hàng ngày, khi bán hàng cho khách, những nhân viên này sẽ phát hiện ra được một nguồn thông tin quý giá về môi trường cạnh tranh, các khách hàng và những thay đổi diễn ra trong ngành. Đội ngũ thực hiện tình báo doanh nghiệp cần thường xuyên tiếp xúc với những nhân viên đó. Tương tự, một trong những bước đầu tiên trong một giao dịch là tìm kiếm trong nội bộ công ty xem có ai đã từng làm cho công ty Bán hay không. Họ có thể cung cấp cho bạn một lượng thông tin quý giá, tuy rằng ngày càng có nhiều công ty yêu cầu nhân viên phải ký vào các hợp đồng bảo mật trước khi thôi việc, trong đó có những điều khoản nghiêm cấm họ tiết lộ những thông tin không được công khai.

Từ chính nội bộ công ty mình, ban lãnh đạo cũng có thể tìm kiếm

được những thông tin hữu ích cho nhiều thời điểm khác nhau trong quá trình M&A. Dù thông tin đó có được từ các tài liệu của nhân viên hay từ báo cáo của các nhân viên bán hàng như đã trình bày ở trên, chúng vẫn có thể mang lại cơ hội thu thập được những thông tin vô giá và khó tìm kiếm, có thể giúp công ty lựa chọn các mục tiêu tiềm năng cho mình.

Thực ra, chính những thông tin “ngầm” (và không được viết ra cụ thể) nằm trong tay các nhân viên mới là những thông tin quý giá nhất. Thông qua những cuộc nói chuyện phiếm ngoài lề về các đối thủ cạnh tranh, đội ngũ nhân viên bán hàng và kỹ thuật, các cải tiến mới về sản phẩm, các vấn đề về dịch vụ, và văn hóa công ty của họ, các nhân viên này (với tư cách là đại diện của ngành) đang đóng vai trò là những đo thám thương mại quý giá. Họ truyền đạt lại các tin đồn và những thông tin truyền khẩu về các đối thủ từ những mạng lưới quan hệ xã hội không chính thức mà họ đã phát triển được qua những sự kiện như trưng bày sản phẩm, triển lãm và các hội nghị. Tất cả những yếu tố kể trên có thể giúp xây dựng một hành vi thói quen hữu ích đối với các thành viên của nhóm phát triển doanh nghiệp đang tìm kiếm các đối tác sáp nhập hay các ứng cử viên mua lại tiềm năng.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT TÀI CHÍNH

Các cuộc phỏng vấn với ban lãnh đạo công ty Bán cho phép góp phần giúp công ty mua mở một đường dây liên lạc với họ để thu thập những thông tin cơ bản. Như vậy, nếu có phương pháp tiếp cận thân thiện và ban lãnh đạo biết tiếp thu ý kiến, thì các công ty mua tiềm năng có thể thu thập được một nguồn thông tin bên trong không lộ về công ty Mua và các thị trường của họ, từ đó vạch ra được cách thức tiếp cận khách hàng và các mối liên hệ khác.

Các vấn đề kế toán được phát hiện trong quá trình thẩm định chi tiết tài chính

Vụ sáp nhập trị giá 22 tỷ USD giữa CUC International (một công ty dịch vụ khách hàng chuyên kinh doanh hàng hóa và dịch vụ du lịch) và “HFS Incorporated” (một công ty nhượng quyền hàng đầu của Avis và Ramada Inn tại Mỹ và một số công ty bất động sản) vào năm 1997 để hình thành nên tập đoàn “Cendant Corporation” cũng đồng thời là sự kiện đánh dấu vụ bê bối kế toán lớn nhất trong lịch sử kinh doanh khi đó.

Trong thời gian khoảng hơn 10 năm, CUC International đã phóng đại doanh thu của mình lên hơn 500 triệu USD; và chính hành động thổi phồng hay có thể gọi là làm giả kết quả một cách “sâu rộng và có hệ thống” này của CUC International đã khiến

giá cổ phiếu của Cendant giảm đột ngột từ 39 USD xuống còn 20 USD chỉ trong vùn vẹn một ngày, làm các cổ đông thiệt hại khoảng 14 tỷ USD, đồng thời dẫn đến những xáo trộn đáng kể trong nội bộ công ty.

Sau này, Chủ tịch hội đồng quản trị kiêm giám đốc điều hành của Cendant, ông Henry Silverman, đã nói về những rắc rối mà ông phải đối mặt khi đó với Daniel Kadlec và được ông này tường thuật lại trong cuốn sách *Masters of the Universe* của mình: “Thẩm định chi tiết, cũng giống như phần còn lại của hệ thống tài chính của chúng ta, được xây dựng dựa trên lòng tin. Trách nhiệm của bạn là phải đặt ra rất nhiều câu hỏi. Khi mua CUC, tôi đã nói chuyện với một vài lãnh đạo có uy tín nhất của Mỹ, các nhà đầu tư và các đối tác kinh doanh của CUC (các ngân hàng, luật sư, kiểm toán viên, cổ đông chính, khách hàng, nhà cung cấp của họ) cũng như nhiều nhà phân tích trong ngành. Nhưng ngay cả điều đó cũng không bảo vệ được bạn. Rất khó có thể phát hiện ra những gian lận, những lời nói dối trắng trợn và những toan tính có chủ tâm nhằm che giấu thông tin, đặc biệt khi chúng không được ai thẩm định”.

Lúc đó, Silverman được hỏi rằng ông sẽ làm gì khác trong quá trình thẩm định chi tiết cho các giao dịch tương lai. Silver trả lời: “Đó là câu hỏi tôi đã đặt ra cho bản thân và các nhân viên. Thông thường, khi thực hiện một giao dịch mua lại, điều bạn thường làm là chất vấn ban lãnh đạo, các kiểm toán viên bên trong và bên ngoài công ty và xem xét báo cáo của họ, nói chuyện với khách hàng, nhà cung cấp và nhà phân phối, nói chuyện với một số lãnh đạo và nhà đầu tư chính về tính cách của những người mà bạn sắp sáp nhập cùng. Chúng tôi đều đã thực hiện tất cả những việc này, vì thế, tôi cũng không chắc là mình sẽ làm gì khác trong tương lai. Chúng tôi đã làm như thế này trong 28 cuộc giao dịch hết sức thành công và đây là cuộc giao dịch thứ 29... Đây là một cuộc sáp nhập. CUC đặt tất cả số trứng của họ vào một chiếc rổ và chúng tôi cũng vậy. CUC và chúng tôi sắp sửa trở thành đối tác để cùng nhau tiến lên. Vì thế, thẳng thắn mà nói, thì điều mà tôi không bao giờ nghĩ tới là họ lại lừa dối chúng tôi cũng như các nhà đầu tư trước đó của họ”.

Thẩm định chi tiết tài chính, thường đóng vai trò trụ cột trong toàn bộ quá trình giao dịch, cho phép các công ty có được một cái nhìn về tình hình lợi nhuận trước đây của công ty. Những thông tin này có thể được sử dụng làm nền để vẽ lên một bức tranh toàn cảnh về tương lai tài

chính của công ty. Nhờ nghiên cứu cẩn thận các thông tin tài chính của một công ty Bán tiềm năng (nguồn tìm kiếm ban đầu có thể là Cục Quản lý công ty của Anh hoặc Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ nếu công ty Bán được niêm yết tại đó), các công ty mua có thể (bằng cách chú ý tới các xu hướng và những phát triển gần đây trong lịch sử tài chính và hoạt động của công ty) xác định các lý do tại sao một công ty lại muốn sáp nhập hay bán đi. Quá trình thẩm định chi tiết tài chính được phát triển xung quanh một loạt các chương ngại vật đang nổi lên – bao gồm việc kiểm toán và thẩm định các kết quả tài chính làm cơ sở cho một lời đề nghị, xác định những yếu tố có thể làm hỏng giao dịch, trang bị phương tiện cho các nhà đàm phán, chỉ ra những điểm cần các điều kiện về bảo hành hay miễn trừ trách nhiệm và tạo dựng sự tự tin vào hoạt động của công ty Bán trong tương lai (kéo theo đó là các lợi nhuận sẽ có trong tương lai) của một công ty - thẩm định chi tiết Tài chính, bằng việc tập trung vào dự đoán doanh thu và chi phí, doanh thu tiềm năng và dòng tiền trong tương lai, giúp các công ty mua xác định và nhận ra giá trị từ những cơ hội M&A. Nếu thực hiện quá trình này một cách hợp lý, công ty mua có thể đưa ra lời đề nghị phù hợp cho công ty Bán, hoặc có thể đưa ra lý do để không tiếp tục thực hiện giao dịch nữa.

Thẩm định chi tiết tài chính giá đề nghị mua

Trong một nghiên cứu điển hình mà chúng tôi đã có dịp đề cập ở phần nói về biện pháp sử dụng các “viên thuốc độc”, Symbol Technologies chủ động tìm cách mua lại Telxon Corporation năm 1998. Ví dụ này có thể giúp miêu tả tầm quan trọng của việc điều tra tài chính hợp lý và cẩn thận đối với các công ty Bán.

Các hồ sơ pháp lý đã phát hiện ra rằng Telxon đã thông báo với Symbol họ sẽ có thể chấp nhận đề nghị mua của Symbol “với điều kiện giao dịch phải được kết thúc nhanh chóng và không được kiểm tra những sổ sách chứng từ tài chính”. Khi đó, theo thông tin từ tạp chí Wall Street Journal, Symbol kiên quyết yêu cầu rằng họ phải được xem các sổ sách tài chính, và “những gì họ phát hiện ra không chỉ giúp họ ngừng một giao dịch trị giá 900 triệu USD, mà chỉ một tuần sau đó, Telxon phải công bố lại tình hình doanh thu của công ty...”

Sau khi thực hiện đầy đủ quá trình thẩm định chi tiết tài chính, Symbol Technologies phát hiện ra rằng vào thời điểm cuối quý hai trong năm tài chính trước đó, Telxon đã “ăn gian” 14 triệu USD trong báo cáo thu nhập của mình. Trong các hồ sơ pháp lý được đệ trình lên tòa án sau đó, một kết luận được đưa ra là

Telxon đã “khai không” 47% lợi nhuận. Khi bị phát giác, Telxon buộc phải công bố lại tình hình tài chính của mình và kết quả là giá cổ phiếu của họ giảm xuống 45%. Cuối cùng, hai năm sau, Symbol mua lại Telxon với giá chưa bằng một nửa so với mức giá ban đầu họ đặt ra.

Trong thẩm định chi tiết tài chính, cần điều tra kỹ những tài sản và tiêu sản trong bảng cân đối tài chính và các hạng mục trong các báo cáo thu nhập của công ty, mặc dù chúng đã được các kiểm toán viên đảm bảo. Trong bối cảnh này, cần nói chuyện với các kế toán có liên quan để tìm hiểu xem liệu có thay đổi nào gần đây trong phương pháp tiếp cận hay không, và có những vấn đề nào mới phát sinh trong các báo cáo. Một ví dụ khác là khi thực hiện thẩm định chi tiết đối với hoạt động của công ty, nếu các thông tin cập nhật về thương mại hiện đang được sử dụng để đánh giá chất lượng làm việc hiện tại của các Giám đốc bộ phận cần xác nhận rằng chuỗi giá trị không bị quá tải trong giai đoạn ngắn (còn gọi là “*channel stuffing*”⁽¹⁰⁾ bởi vì điều này có thể sẽ đưa ra những số liệu không chính xác về hoạt động và sự phát triển của công ty. Cuối cùng, từ quan điểm riêng của mình, có thể công ty Bán muốn giám sát việc sử dụng những thông tin đó nhằm đánh giá mức độ nghiêm túc của công ty mua và lập trường của họ đối với giao dịch.

Tuy nhiên, mặc dù thẩm định chi tiết tài chính có vai trò trọng tâm như thế, chúng ta vẫn thấy vô vàn các ví dụ về những giao dịch được hoàn thành mà thiếu thời gian hợp lý để thực hiện hiệu quả quá trình này, hoặc sự tự tin quá mức của ban lãnh đạo đã gây nhiều tổn thất nghiêm trọng tới giá trị cổ đông.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT PHÁP LÝ

Cùng với thẩm định chi tiết tài chính, công tác điều tra về mặt pháp lý đối với công ty mục tiêu cũng là một hợp phần không thể thiếu trong toàn bộ quá trình thẩm định chi tiết. Mặc dù đa phần thông tin trong thẩm định chi tiết pháp lý do công ty Bán cung cấp dưới hình thức các văn bản tài liệu hay do các luật sư của họ trả lời các chất vấn, nhưng đối với công ty mua, quá trình thu thập thông tin và đánh giá tài liệu cần được tiếp tục cho đến khi họ cảm thấy hài lòng về các vấn đề pháp lý. Cần bổ sung cho quá trình này bằng cách xây dựng một hồ sơ lý lịch về công ty Bán từ các nguồn thông tin khác nhau. Vì lý do đó, thẩm định chi tiết pháp lý là trọng tâm của toàn bộ quá trình thẩm định vì: nó hình thành cơ sở cho thỏa thuận mua bán giữa các bên tham gia giao dịch. Do bản chất độc lập của mình, những thông tin thu thập từ bên ngoài có thể có giá trị sử dụng chiến lược nhiều hơn bởi có thể công ty

không nắm được những thông tin này.

Trong bối cảnh hiện nay, khi các công ty đang tìm cách mở rộng tầm hoạt động ra nhiều nơi trên thế giới mà trước đây họ có rất ít kinh nghiệm giao thương để tìm kiếm thị trường và sản phẩm mới (như Trung Quốc chẳng hạn), thì tùy vào mức độ và chất lượng các hồ sơ pháp lý do các cấp có thẩm quyền nắm giữ, nhiệm vụ thực hiện công tác thẩm định chi tiết pháp lý đầy đủ và có hiệu quả có thể sẽ rất khó khăn và trong một số trường hợp cụ thể, điều này là gần như bất khả thi. Tuy vậy, việc kiểm tra “chủ sở hữu thực” của các tài sản đang được bán cũng như việc đảm bảo rằng công ty đang được mua là hợp pháp và không chịu những trở ngại về mặt pháp lý hay hợp đồng nào có thể khiến giao dịch bị hủy bỏ chắc chắn vẫn là yếu tố nòng cốt đối với quá trình thẩm định chi tiết, bất kể công ty ở đâu đi chăng nữa.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT THƯƠNG MẠI

Như chúng tôi đã nói ở trên, quá trình thẩm định chi tiết có vai trò mang lại một cái nhìn toàn diện về công ty Bán, và cái nhìn này không chỉ dừng lại ở những giới hạn hạn hẹp và mang tính công thức về thẩm định tài chính và pháp lý. Không những quan tâm tới việc quản lý rủi ro mà còn tới việc đạt được những mục tiêu của giao dịch, các công ty thường xuyên thực hiện một loạt các loại hình thẩm định chi tiết khác, trong đó họ sử dụng rất nhiều nguồn thông tin tình báo khác nhau. Rõ ràng là quá trình thẩm định chi tiết hiệu quả không nằm ở “số lượng” và các hồ sơ pháp lý. Nó sử dụng các nguồn thông tin vô cùng đa dạng để giúp công ty mua làm rõ xem liệu công ty Bán có thực sự giúp họ thực hiện được tầm nhìn chiến lược trong tương lai hay không.

Giả sử một công ty được mua không phải vì chất lượng hoạt động kém hiệu quả trong quá khứ, mà vì họ có khả năng sinh lợi trong tương lai, thì công ty mua cần thực hiện thẩm định chi tiết thương mại để có một cái nhìn khách quan về thị trường, triển vọng tương lai và vị trí cạnh tranh của công ty này. Bổ sung cho các loại hình thẩm định khác, các thông tin thương mại thường được công ty mua tìm kiếm thu thập từ các nguồn bên ngoài công ty mục tiêu (công ty Bán). Họ thường sử dụng những thông tin công khai hoặc trao đổi với những chuyên gia và cùng hoạt động trong một lĩnh vực với công ty mục tiêu (công ty Bán). Sau đó, những thông tin này được đối chiếu với các dữ liệu do bản thân công ty mục tiêu cung cấp, từ đó có thể biết được mức độ hiệu quả trong việc sử dụng thông tin của công ty mục tiêu (công ty Bán) để phục vụ công tác lên kế hoạch cho chính công ty của họ.

Cho dù mục đích của việc thu thập thông tin là nhằm giảm thiểu rủi ro trong giao dịch, giúp định giá công ty mục tiêu hay lên kế hoạch hội

nhập hậu sáp nhập, thì quá trình thẩm định chi tiết thương mại cũng cho phép công ty mua kiểm tra được các thị trường và chất lượng hoạt động thương mại của công ty mục tiêu (công ty Bán), xác định được các điểm mạnh, yếu, các cơ hội và thách thức (SWOT) có thể hỗ trợ cho giao dịch cũng như các cuộc đàm phán sau này. Tập trung vào có thể đạt được của công ty sáp nhập, quá trình thẩm định chi tiết thương mại – bằng cách đánh giá những “động lực” hỗ trợ cho các dự đoán và kế hoạch kinh doanh – sẽ chú trọng vào khả năng kinh doanh của công ty mục tiêu nhằm đạt được doanh số bán hàng như dự đoán và tiềm năng sinh lợi nhuận sau khi sáp nhập.

Tóm lại, việc sử dụng các kỹ năng tình báo doanh nghiệp trong quá trình thẩm định chi tiết thương mại cho phép các công ty mua có được một lượng thông tin định tính mà các biện pháp khác chưa chắc đã có được. Trong khi đó, việc xác minh triển vọng kinh doanh tương lai giúp công ty mua tiềm năng khẳng định chắc chắn liệu giao dịch họ đang bắt tay vào thực hiện có phù hợp với những kỳ vọng của mình hay không. Bằng cách hỗ trợ cho giao dịch với tầm nhìn hướng về tiềm năng thị trường tương lai và các triển vọng kinh doanh dài hạn, thẩm định chi tiết thương mại được xem là đối trọng cho “tính ngắn hạn” của thẩm định chi tiết tài chính và pháp lý. Nó giúp công ty mua tìm hiểu về cách thức các thị trường và môi trường cạnh tranh sẽ ảnh hưởng ra sao tới cuộc mua bán của họ, đồng thời xác định rằng cơ hội giao dịch này là hợp lý xét từ khía cạnh thương mại và chiến lược.

Để có được những thông tin yêu cầu cho loại hình thẩm định này, các công ty (hay các nhà tư vấn chuyên nghiệp của họ) có thể tìm đến nhiều nguồn khác nhau. Nếu đó là một giao dịch thân thiện, được hội đồng quản trị hoan nghênh, thì thông qua những cuộc phỏng vấn với ban lãnh đạo và các thành viên chủ chốt trong công ty Bán, một công ty mua tiềm năng có thể thu thập được nhiều thông tin chi tiết về tình hình kinh doanh cũng như có được cái nhìn khái quát về các thị trường của họ, đồng thời cả hai bên đều thống nhất được phương pháp tiếp cận các khách hàng, nhà cung cấp và cổ đông của công ty mục tiêu (công ty Bán). Nhưng như chúng tôi đã lưu ý, đây chỉ nên được coi là một điểm xuất phát ban đầu, và việc tin tưởng vào các thông tin mà công ty mục tiêu đưa ra (cũng như cách diễn giải các thông tin đó) là rất nguy hiểm.

Do đó, cần phải tìm kiếm nhiều nguồn thông tin thương mại khác nhau. Trong nội bộ công ty mua luôn luôn thường trực một lượng kiến thức khổng lồ về công ty mục tiêu (VD: các nhân viên cũ của công ty mục tiêu giờ chuyển sang làm việc cho công ty mua, các nhân viên bán hàng cùng nhiều nhân viên khác có liên hệ hàng ngày với họ) và các

công ty mua có thể sử dụng những nguồn thông tin quý giá này. Thông tin thương mại cũng có thể được bổ sung thông qua những thông tin được công bố hoặc có sẵn hay thông qua liên lạc trực tiếp với các cá nhân, trong đó có thể kể đến các nhà tư vấn chuyên môn, có thể chia sẻ những thông tin nền có giá trị về lĩnh vực và ngành nghề hoạt động của công ty mục tiêu. Dù thực hiện theo cách nào, thì các nguồn thông tin không lồ này cũng có thể giúp công ty mua vẽ nên được một bức tranh tương đối toàn diện về công ty mục tiêu, giúp họ đưa ra quyết định đúng đắn xem có nên tiếp tục thực hiện giao dịch M&A hay không và nên làm thế nào để tổ chức giao dịch cũng như lên kế hoạch cho những gì xảy ra sau đó.

Mặc dù thẩm định chi tiết thương mại có thể mang lại cho Bên Mua những lợi ích thiết thực rõ ràng, nhưng theo lời tạp chí *Competitive Intelligence Magazine* năm 2003 thì: "... trong số những người dự vấn tham gia vào cuộc nghiên cứu của Công ty Accenture dành cho những đối tượng từng thực hiện các giao dịch M&A, chỉ có 10% nói rằng quá trình thẩm định chi tiết của họ dựa vào 4 hoặc nhiều hơn nguồn thông tin bên ngoài công ty...". Tức là, trong đại đa số các giao dịch được thực hiện, các đối thủ, khách hàng, nhà cung cấp, đối tác liên doanh và cựu nhân viên của Bên Bán đã không được coi là các nguồn thông tin cần tham khảo. Cho dù việc thiếu giám sát về mặt thương mại đối với Bên Bán có góp phần vào tỷ lệ thất bại cao trong các giao dịch M&A hay không, nhưng khi bỏ qua một cách có hệ thống công tác thu thập và phân tích các thông tin liên quan tới xu thế phát triển chung của ngành nghề hay lĩnh vực hoạt động của công ty mục tiêu, thì công ty mua có thể có nguy cơ mua phải một công ty không phù hợp về mặt hoạt động hay chiến lược với mình, hay tồi tệ hơn là họ sẽ không đạt được các mục tiêu về doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra. Việc bỏ qua các nguồn dữ liệu thương mại thường xuất phát từ sự tự tin quá mức của công ty mua vốn đã hiểu về các thị trường và mô hình kinh doanh của công ty mục tiêu, hoặc do công ty mua quá tự tin vào khả năng quản lý công ty hậu sáp nhập cho dù đối tượng họ mua là gì đi chăng nữa.

Tầm quan trọng ngày càng lớn của việc xem xét các hành động tham nhũng

Tại Mỹ và ngày càng nhiều quốc gia khác, một việc làm hết sức cần thiết là tìm hiểu xem liệu một công ty mục tiêu có tham gia vào những hoạt động phi đạo đức hay bất hợp pháp không – bất hợp pháp không chỉ tại quốc gia nơi những hoạt động này diễn ra mà còn tại các quốc gia khác mà công ty mục tiêu có mặt. Ở Mỹ, những điều này đã được xây dựng thành luật trong Luật cấm hối

lộ nước ngoài (FCPA). Luật này được ban hành lần đầu tiên năm 1977 nhằm ngăn chặn tình trạng hối lộ với mục đích thắng được các hợp đồng tại nước ngoài.

Theo tin từ Tạp chí *Mergers and Acquisitions: The Dealmaker* năm 2005, có ít nhất 3 giao dịch lớn mâu thuẫn với luật FCPA. Trong cả ba trường hợp, các giao dịch đều bị hoãn lại và một giao dịch bị hủy bỏ.

Năm 2003, Lockheed Martin, công ty đầu thầu thiết bị quốc phòng lớn nhất thế giới, tỏ ý muốn mua Titan, một công ty chuyên về công nghệ quốc phòng, với giá 1,8 tỷ USD. Trong quá trình thẩm định chi tiết, người ta phát hiện ra rằng Titan đã có những khoản thanh toán tại châu Phi, châu Á và Trung Đông cho các nhà tư vấn nước ngoài liên quan tới việc bán các hệ thống radio của công ty cho các tổ chức quân sự nước ngoài. Sau khi Titan không giải trình được những vấn đề trên trước Bộ Tư pháp Mỹ, Lockheed đã cho ngưng kế hoạch mua lại của họ.

Hai giao dịch còn lại cuối cùng cũng được thông qua, nhưng chúng đều phải trải qua sự trì hoãn rất lâu, trong đó, công ty mua yêu cầu công ty mục tiêu cam đoan rằng những hoạt động của họ đã được giải quyết xét về cả mức độ chấp nhận được của các khoản hối lộ và những giải trình hợp pháp trước chính quyền Mỹ. Một giao dịch khác là việc bán các công ty con của tập đoàn ABB tại Thụy Sĩ, một nhà cung cấp công nghệ điện và tự động hóa vào năm 2004 (lịch trình ban đầu là năm 2003). Giao dịch còn lại là việc General Electric mua lại InVision Technologies, một nhà sản xuất thiết bị dò bom tại sân bay có trụ sở ở California với giá 900 triệu USD vào năm 2004.

Trong cả ba trường hợp, các công ty liên quan không chỉ cùng chịu những khoản phạt nặng của các nhà chức trách tại Mỹ mà danh tiếng của họ cũng bị ảnh hưởng nặng nề.

Cần phải coi thẩm định chi tiết thương mại là trọng tâm trong quá trình M&A. Từ đó, chúng ta sẽ không hề thấy ngạc nhiên khi thấy rất nhiều ví dụ về những giao dịch bị “hủy bỏ” hay sửa sai do kết quả của quá trình thẩm định này – hoặc tồi tệ hơn, đó là những ví dụ về trường hợp các công ty mua không thực hiện nhiệm vụ trên, gây ra những tổn thất nghiêm trọng và kéo dài cho cổ đông của công ty. Chúng tôi đã có lần đề cập tới một ví dụ tương tự: cuộc mua lại Snapple Beverage Company của Quaker Oats trị giá 1,7 tỷ USD năm 1994. Giao dịch này là một minh họa rõ ràng cho hậu quả của việc không thực hiện quá

trình thẩm định chi tiết thương mại – một yếu tố cơ bản nhất trong M&A. Ba năm sau khi giao dịch hoàn thành, Quaker Oats buộc phải bán lại Snapple Beverage và chịu thiệt hại lên tới 1,4 tỷ USD. Sau những dự đoán không thành về những khác biệt lớn giữa Snapple và công ty Gatorade mà Quaker Oats hiện đang sở hữu về những khía cạnh như chiến lược giá cả, phân phối và quảng cáo, hay sau khi tìm ra câu trả lời cho các câu hỏi về tình hình kinh doanh của Snapple trong quá trình thẩm định chi tiết, ban lãnh đạo Quaker vẫn quyết định mua công ty này cho dù trên thị trường có nhiều ý kiến cho rằng Quaker đã trả giá quá cao cho một công ty trong khi công ty này chưa chứng minh được sự tương xứng của nó so với mức giá đề nghị.

Thiếu thẩm định chi tiết thương mại

Cuộc mua lại AT&T của NCR năm 1991, cuộc mua lại Magma của BHP năm 1996 (đã trình bày trong Chương 5) cũng như quyết định mua National Provident Institution (NPI) của AMP năm 1999 đều được tiến hành mà không có sự thẩm định thương mại đối với các công ty mua và thị trường hoạt động của họ.

Sau khi mua lại NCR với giá 7,4 tỷ USD với mục đích tân công vào thị trường cung cấp giải pháp công nghệ thông tin cho các công ty bán lẻ và tài chính, AT&T tiếp tục phải bỏ ra thêm 2 tỷ USD tiền mặt; rốt cuộc, 5 năm sau đó, AT&T quyết định loại công ty này ra khỏi tập đoàn với mức thiệt hại lên tới trên 5 tỷ USD. Trong một thông báo gửi tới cổ đông vào năm 1996, AT&T đã đưa ra những nguyên nhân như “...các thay đổi trong nhu cầu của khách hàng...” và “... nhu cầu cần có thời gian quản lý và sự chú ý...”. Có thể nói, thất bại của giao dịch này cho thấy AT&T đã không thực hiện quá trình thẩm định chi tiết thương mại vốn có vai trò vô cùng quan trọng, dẫn tới tình trạng “... những lợi thế của việc sáp nhập dọc đã không thắng nổi các chi phí phải bỏ ra cũng như các bất lợi mà giao dịch này mang lại... [bởi vì] các đối thủ của AT&T đã tỏ ra rất đấn đo khi quyết định mua lại một công ty con của AT&T...”

Tương tự, cuộc mua lại công ty Magma Copper có trụ sở tại Mỹ của công ty BHP của Úc trị giá 3,2 tỷ AUD (đôla Úc) năm 1996 nhằm hình thành nên nhà sản xuất đồng lớn thứ hai trên thế giới cũng là một ví dụ cho thấy công ty mua đã không hiểu rõ về bản thân công việc kinh doanh hay thị trường đồng toàn cầu. Thiếu nguồn cung cấp đồng tinh tại chỗ, không có bên cạnh cùng các đường vận chuyển kém hiệu quả, chỉ trong vòng ba năm, hoạt động của Magma tại Mỹ đã trở nên rất yếu bởi chi phí cao và giá

đồng hạ. Rõ ràng đây là một giao dịch thất bại của BHP. Do không tìm hiểu về chất lượng của các tài sản đang mua cùng với thái độ sốt sắng muốn quản lý cuộc mua lại của ban lãnh đạo, các tài sản của Magma đã không đem lại sức mạnh hiệp lực đáng kể cho BHP, dẫn tới việc BHP "... dần dần phải giảm giá trị các tài sản này xuống tới 2,16 tỷ AUD và cuối cùng, vào tháng 6/1999, công ty này đành cho chúng nằm "đắp chiếu" với số chi phí thiệt hại là 1,8 tỷ AUD cùng với sự ra đi của 2630 nhân công" (theo tin từ Australian Associated Press).

Theo tạp chí The Sunday Telegraph đưa tin vào tháng 12/2000, cuộc mua lại NPI, một công ty bảo hiểm nhân thọ của Anh, với giá 2,7 tỷ bảng do AMP Limited thực hiện cũng là một trường hợp liên quan tới việc công ty mua không thực hiện hoặc thực hiện không đầy đủ quá trình thẩm định chi tiết thương mại. Sau khi được bán cho AMP, sự xuống dốc không phanh của các thị trường chứng khoán đã gây nhiều thiệt hại cho lĩnh vực bảo hiểm.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT ĐỐI VỚI ĐỘI NGŨ QUẢN LÝ CỦA CÔNG TY MỤC TIÊU

Bây giờ chúng ta hãy cùng bàn đến "chất lượng", hay quá trình thẩm định chi tiết đối với đội ngũ quản lý công ty. Ngày nay, các công ty mua (đặc biệt là ở Mỹ và Anh) thường thực hiện các cuộc điều tra riêng nhằm đánh giá năng lực của ban lãnh đạo công ty mục tiêu cũng như chất lượng làm việc trước đây của họ. Việc làm này còn giúp xác định xem liệu ban lãnh đạo của công ty mục tiêu (công ty Bán) và công ty Mua có phù hợp với nhau về tính cách cá nhân hay không. Do ban lãnh đạo là những người sẽ thực hiện giao dịch M&A, nên cần dành ra một khoảng thời gian hợp lý để sắp xếp sao cho những người có năng lực nhất được giao những công việc phù hợp với họ, đồng thời tạo điều kiện giúp đỡ họ khi cần thiết.

Các danh sách quản lý của Oracle

Trong quá trình mua lại một công ty vào đầu năm 2006, Oracle được cung cấp một danh sách gồm tên của 53 nhân vật chủ chốt; theo đó, Oracle không được phép sử dụng những người này trong các cuộc đàm phán cho giao dịch hoặc sau đó một khoảng thời gian nhất định nếu giao dịch không thành công.

Theo nhận xét của Giám đốc Nhân sự cấp cao của công ty tại châu Âu, nếu được cung cấp một danh sách như vậy, thì công ty

mua đã có trong tay một công cụ giúp họ kiểm chứng với các khách hàng và nhân viên cũ của công ty mục tiêu về 53 nhân vật đó, bởi 53 người này có lẽ là những người ưu tú nhất của công ty mục tiêu. Quá trình này có thể xác định những vấn đề và rắc rối tiềm ẩn đối với các cá nhân trên và đối với công ty.

Không chỉ có thế, việc làm này từ chỗ là một biện pháp phòng thủ của công ty mục tiêu (giúp họ ngăn công ty khác sử dụng nhân viên của mình) lại trở nên có giá trị hơn đối với công ty mua trong quá trình thẩm định chi tiết.

Loại hình tình báo này tập trung vào các cá nhân trong công ty; nó có thể chỉ là các cuộc kiểm tra đơn giản về lý lịch của từng người, nhưng cũng có thể là các cuộc phỏng vấn chi tiết với ban lãnh đạo cấp cao. Trong một số trường hợp, có thể sẽ cần thực hiện các báo cáo điều tra và cần tới sự tham gia của các công ty thám tử, đặc biệt là trong các giao dịch không thân thiện hoặc khi phát sinh các nghi vấn đối với những cuộc kiểm tra và phỏng vấn đã thực hiện trước đó. Các cuộc điều tra về ban lãnh đạo này sẽ giúp công ty mua quản lý các rủi ro bởi chúng giúp khẳng định rằng các đối tác kinh doanh hay công ty mục tiêu tiềm năng không dính líu tới những rắc rối như rửa tiền, liên hệ với các tổ chức khủng bố, lừa đảo, sở hữu tài sản phi pháp hay có những giám đốc giấu mặt (đặc biệt là giám đốc của các công ty không còn tồn tại nữa). Các công ty mua thường sử dụng các công ty điều tra để tìm hiểu về chất lượng và danh tiếng của ban lãnh đạo công ty mục tiêu; bên cạnh đó, họ cũng thường liên hệ với các bên thứ ba - những người đã từng giao dịch với các cá nhân cấp cao của công ty mục tiêu - để đánh giá chất lượng của các cá nhân này, đồng thời xác định xem họ có đáng tin cậy không trong các giao dịch và các hoạt động kinh doanh có quy mô lớn hơn; và mục đích cuối cùng là xác định xem có nên giữ lại hay sa thải họ trong quá trình mua lại công ty mục tiêu.

Với sự thay đổi chóng mặt của các thị trường tài chính từ năm 2001, các công ty ngày càng có xu hướng sử dụng các công ty điều tra doanh nghiệp và coi đó là một phần tự động trong quá trình giao dịch; chí ít họ làm thế cũng là để trấn an các cổ đông rằng họ đã thực hiện những bước kiểm tra cần thiết trước khi bắt tay vào một giao dịch. Tuy một số công ty vẫn tỏ ra ngần ngại khi phải bỏ tiền ra để thuê các công ty điều tra như Knoll, Control Risks and Risk Advisory Group (vì sợ rằng công ty mục tiêu sẽ có những phản ứng tiêu cực khi bị điều tra), nhưng quá trình thẩm định chi tiết “ngoài lề” này - trong đó bao gồm việc điều tra kỹ lưỡng về các lãnh đạo công ty cũng như các hoạt động trong quá khứ của họ - ngày càng trở nên cần thiết. Dĩ nhiên là công ty mua có thể giữ

bí mật về việc họ sử dụng các công ty điều tra. Công ty mua cần phải thể hiện rằng họ đã đào sâu tìm hiểu về công ty mục tiêu cùng các lãnh đạo trong công ty đó; nội dung điều tra có thể là kiểm chứng các hồ sơ kinh doanh, phát hiện các tiền án tiền sử hoặc điều tra về những vấn đề liên quan đến cá nhân như sử dụng ma túy trái phép. Nói một cách ngắn gọn, vai trò chủ yếu của thẩm định chi tiết ban lãnh đạo này là tìm hiểu những thông tin chưa được tiết lộ. Trong nhiều trường hợp, quá trình này bao gồm cả việc nghiên cứu đời tư của các lãnh đạo cấp cao trong công ty.

Nhưng cho dù những nguồn thông tin này luôn hiện hữu thì trên thực tế, nhiều công ty vẫn tỏ ra khá chủ quan và không cho rằng việc điều tra đối với ban lãnh đạo công ty mục tiêu là cần thiết. Một quỹ cổ phần riêng có quy mô trung bình mới được phỏng vấn gần đây nói rằng các lãnh đạo của họ tin tưởng rằng họ hoàn toàn có khả năng tự thực hiện quá trình thẩm định chi tiết này chỉ qua một cuộc gặp gỡ trực tiếp; họ có thể đánh giá ban lãnh đạo của công ty mục tiêu dựa vào những quan sát của mình khi tiếp xúc với họ.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT VỀ VĂN HÓA

Trong quá trình thực hiện M&A, tuy thẩm định chi tiết về văn hóa có vẻ ít quan trọng hơn so với các loại hình thẩm định khác, nhưng nếu được thực hiện, nó sẽ giúp ích rất nhiều trong việc lên kế hoạch cho giai đoạn hậu sáp nhập. Một trong những khó khăn lớn khi sáp nhập là việc hòa hợp nền văn hóa giữa hai công ty, vì vậy, cần phải lưu ý tới vấn đề này. Thật ra, sự phù hợp về văn hóa rất quan trọng - có tới 85% các cuộc sáp nhập không thành công có nguyên nhân từ thái độ quản lý và văn hóa khác nhau. Do đó, khi đánh giá những yếu tố “mềm” như phong cách quản lý, thói quen kinh doanh, và thậm chí là nội quy ăn mặc của công ty mục tiêu, công ty mua sẽ có thể vẽ lên được một bức tranh khá chính xác về các giá trị, thái độ cũng như niềm tin của họ, từ đó xác định được rằng liệu họ có phù hợp về mặt văn hóa với cơ cấu công ty mình hay không.

Song, trên thực tế, xem xét các yếu tố văn hóa lại rất hiếm khi được thực hiện một cách hợp lý; vì vậy, xét ở cấp độ văn hóa, khi thực hiện giao dịch, các công ty thường không đưa ra được những biện pháp tiên phong nhằm gỡ bỏ những rào cản đối với quá trình sáp nhập sau này.

Sony không phù hợp về mặt văn hóa trong lĩnh vực điện ảnh

Một ví dụ minh chứng cho tầm quan trọng của văn hóa trong môi trường M&A là cuộc mua lại Columbia Pictures (một hãng phim

Mỹ) của Sony (một nhà sản xuất đồ điện tử Nhật Bản) trị giá 3,4 tỷ USD năm 1988. Với hai nền văn hóa hoàn toàn khác biệt như vậy cộng với sự thiếu quan tâm tới tính phù hợp về khía cạnh này giữa hai công ty, giao dịch này đã không thoả mãn được những kỳ vọng về thương mại. Cuối cùng, trong báo cáo thường niên của Sony vào năm 1994, công ty này đã phải hạ thấp giá trị giao dịch xuống còn 2,7 tỷ USD.

Thu thập những thông tin cụ thể về văn hóa là một nhiệm vụ rất khó khăn, nhưng thông qua những hoạt động như quan sát thực tế, nói chuyện với những người có liên quan, công ty mua có thể có được một cái nhìn tổng thể về nền văn hóa của công ty mục tiêu, từ đó họ có thể đưa ra những quyết định dựa trên một nguồn thông tin đầy đủ hơn trong môi trường M&A. Các nhà tư vấn nhân sự cũng có thể góp một vai trò quan trọng trong việc đánh giá sự phù hợp về văn hóa với cái nhìn độc lập và tập trung.

THẨM ĐỊNH CHI TIẾT VỀ ĐẠO ĐỨC

Hiện nay, nhiều phân trong quá trình thẩm định chi tiết về đạo đức bị chông chéo với thẩm định về ban lãnh đạo và văn hóa công ty.

Nhiệm vụ rõ ràng nhất của thẩm định chi tiết về đạo đức là xác định xem ban lãnh đạo công ty mục tiêu có tham gia vào các hoạt động phi đạo đức trong nghề hay không (theo định nghĩa, thông thường tiêu chuẩn đạo đức của công ty mua sẽ được sử dụng làm khung tham chiếu; vì vậy có thể sẽ có mâu thuẫn khi một số hành động được công ty mua cho là phi đạo đức nhưng ban lãnh đạo, nhân viên công ty mục tiêu, các nhà lập pháp, khách hàng và nhà cung cấp của họ lại không cho là như vậy). Các hoạt động này gồm những vấn đề bị coi là phi pháp (như phân biệt tuổi tác, hay hời lộ khách hàng hoặc các quan chức chính phủ - một hành động phi pháp tại Mỹ và Tây Âu) hoặc có khi chỉ đơn giản là những hành động không phù hợp (Kể chuyện cười không phù hợp, đưa ra những nhận xét nhạy cảm về chủng tộc, màu da...)

Khi Ban lãnh đạo thực hiện các hành động phi đạo đức sẽ nêu gương cho toàn bộ công ty noi theo; và có thể phát hiện ra điều này thông qua việc điều tra hoạt động của nhân viên thuộc tất cả các cấp trong công ty đó. Những biểu hiện của việc khuyến khích “ngầm” này có thể là lãnh đạo biết nhân viên của mình đang thực hiện những hành động phi đạo đức nhưng lại không làm gì để ngăn cản họ, hoặc thậm chí họ cố tình làm ngơ hay dung túng cho những hành động đó ở những nhân viên dưới quyền cho dù bản thân họ không tham gia vào những hành động đó.

Như những gì chúng tôi sẽ trình bày ở chương nói về quá trình hòa nhập hậu sáp nhập, một vấn đề cốt yếu là hai công ty cần phải có khả năng sáp nhập nhanh chóng và thuận lợi sau khi giao dịch hoàn thành. Những khác biệt lớn liên quan đến các tiêu chuẩn đạo đức có thể sẽ gây ra nhiều vấn đề rắc rối đối với quá trình hòa nhập này; vì vậy, cần sớm phát hiện ra những khác biệt đó trong quá trình thẩm định chi tiết.

KẾT LUẬN

Trong tất cả các loại hình thẩm định đã nêu, tình báo doanh nghiệp đóng một vai trò thiết yếu. Nó mang lại một nguồn thông tin quý giá, giúp công ty mua đưa ra được những quyết định đúng đắn đối với hàng loạt các vấn đề trong khi kiểm định các thông tin giả định về chiến lược, thương mại, hoạt động, tài chính, pháp lý và văn hóa trong một giao dịch. Giống như một bảo bối trong môi trường M&A, thẩm định chi tiết - thông qua việc trang bị cho công ty mua những kiến thức cần thiết - đã không chỉ giúp họ chuẩn bị tốt hơn cho các vòng đàm phán sắp tới mà còn cho phép họ đánh giá các rủi ro một cách hiệu quả, từ đó xác định được xem có nên tiếp tục theo đuổi một giao dịch hay không. Sau vụ khủng bố ngày 11/9 tại Mỹ và hàng loạt các vụ bê bối tài chính của các tập đoàn lớn như Enron, WorldCom, Parmalat và Tyco, các công ty ngày nay - vốn thiếu niềm tin vào “hệ thống” - muốn đi xa hơn giới hạn của quá trình thẩm định chi tiết thông thường (tức chỉ bao gồm thẩm định tài chính và pháp lý) nhằm tránh rủi ro khi thực hiện giao dịch M&A. Các lãnh đạo công ty mong mỗi thu thập được càng nhiều thông tin và hiểu biết trong một giao dịch càng tốt; vì thế, tình báo doanh nghiệp sẽ cung cấp những thông tin quý giá, đáng tin cậy, phục vụ cho quá trình phân tích tiền giao dịch cũng như cho các giai đoạn thực hiện giao dịch chính thức.

Các điều tra do Accenture and Economist Intelligence Unit thực hiện năm 2005 đã cho thấy sự cần thiết của việc nâng cao chất lượng thẩm định chi tiết. Theo các kết luận họ đưa ra, chỉ có 18% trong số các lãnh đạo công ty tỏ ra tự tin rằng công ty họ đã thực hiện công tác thẩm định chi tiết một cách xuất sắc.

Nói tóm lại, không thể không nhấn mạnh tầm quan trọng của việc thu thập, phân tích và sử dụng thông tin dưới nhiều hình thức trong quá trình thực hiện giao dịch M&A. Đây chính là vai trò của tình báo doanh nghiệp. Thực ra, toàn bộ quá trình M&A không chỉ yêu cầu mà còn đòi hỏi phải có được những thông tin chính xác và kịp thời, vì chúng sẽ giúp nâng cao giá trị cổ đông trong quá trình thực hiện giao dịch. Để đạt được mục tiêu này, trong chương sau chúng tôi sẽ tập trung nói về tầm quan trọng của việc sử dụng thông tin tình báo trong việc

định giá và hỗ trợ tài chính cho các giao dịch M&A.

Việc xác định giá trị của công ty Bán một cách hợp lý đóng vai trò tối quan trọng cho sự thành công của bất kỳ thương vụ M&A nào. Nếu không có nó, công ty mua có thể sẽ phải trả giá quá cao cho Bên Bán, hoặc Bên Bán phải chấp nhận một mức giá thấp hơn so với giá trị thực của mình.

Không có cách thức chung nào để định giá một công ty. Xét từ nhiều góc độ khác nhau, công tác đánh giá trong giao dịch M&A là một nghệ thuật. Để đưa ra được những đánh giá hợp lý, cần phải dựa vào kinh nghiệm. Trong mỗi cuộc đánh giá, cần phải đưa ra nhiều giả định khác nhau, và những thay đổi nhỏ xuất hiện trong bất kỳ giả định nào đều có thể có tác động lớn tới quá trình đánh giá đó.

QUYỀN CHI PHỐI⁽¹⁾ (CONTROL PREMIUMS)

Một trong những nhân tố quan trọng nhất khi định giá một giao dịch M&A là mức chênh lệch chi phối. Để tiếp quản một công ty (tức mua toàn bộ công ty đó), cần phải “vận động” các chủ sở hữu Bên Bán bán lại cổ phần cho Bên Mua. Trong thời gian gần đây, mức chênh lệch chi phối này thường dao động ở mức 20 - 40%.

Thông thường, giá cổ phiếu được niêm yết hằng ngày trên sàn chứng khoán không bao gồm mức chênh lệch chi phối bởi phần lớn các giao dịch thực hiện trên đó đều là các cổ phiếu thiểu số. Mức chênh lệch chi phối khác nhau ở từng ngành nghề kinh doanh, thị trường,... và cách xác định mức chênh lệch chi phối tốt nhất là tham khảo những cuộc mua lại mới diễn ra. Các lĩnh vực khác nhau đều có thể trải qua những giai đoạn “hoạt động” - là thời điểm các giao dịch M&A trong ngành sôi động. Trong trường hợp này, một phần hoặc toàn bộ lượng mức chênh lệch chi phối có thể được phản ánh trong giá cổ phiếu hiện tại, bởi khi đó, các công ty độc lập hoạt động trong cùng lĩnh vực đó cũng có khả năng bị mua lại.

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Khi phải chịu các áp lực lớn về thời gian, quá trình giao dịch cần phải rút ngắn lại, đặc biệt là đối với trường hợp các giao dịch M&A không thân thiện. Bản thân các phương pháp đánh giá tài chính và rủi ro truyền thống thường không áp dụng được một cách độc lập và riêng rẽ,

bởi việc xác định giá trị một giao dịch M&A phụ thuộc khá nhiều vào các yếu tố chưa biết.

Ví dụ, khi đánh giá một công ty để phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng (initial public offering: IPO), mức giá cuối cùng thường được giảm đi nhằm tạo điều kiện thuận lợi tiềm năng về giá cổ phiếu cho các nhà đầu tư ban đầu, đồng thời nâng cao tính thanh khoản của thị trường bằng cách đảm bảo rằng lượng cổ phiếu sẽ được giao dịch là hợp lý. Thông thường, một giao dịch M&A được thực hiện với mức lợi nhuận như chúng tôi đã nêu ở trên; còn đa phần các IPO đều có một tỷ lệ chiết khấu khoảng 5 - 15%. Do đó, giá cổ phiếu của công ty mục tiêu đang trong giai đoạn được mua lại có thể cao hơn tới 50% so với sau khi công ty đó được bán.

Các giao dịch M&A cần phải chú trọng tới sức mạnh tổng hợp và những thay đổi được tạo ra thông qua việc sáp nhập hai công ty vốn không có mối liên hệ nào trước đó; trong khi đó, IPO, đầu tư mạo hiểm và các phương pháp tạo vốn truyền thống khác lại coi một công ty là một pháp nhân độc lập.

CÁC CHUYÊN GIA

Để thực hiện được những phân tích tài chính phục vụ cho công tác đánh giá, phần lớn các công ty đều nhờ đến sự giúp đỡ của các chuyên gia bên ngoài như các ngân hàng đầu tư hay kiểm toán; những người này sẽ hỗ trợ cho đội ngũ tài chính của công ty. Tuy vậy, cho dù có trong tay các chuyên gia nhiều kinh nghiệm, thì Bên Mua vẫn ở vào thế bất lợi về mặt thông tin bởi vì họ (và các nhà tư vấn của họ) sẽ không thể hiểu nhiều về Bên Bán như chính bản thân Bên Bán (và các nhà tư vấn của họ). Vấn đề này sẽ còn trở nên tồi tệ hơn trong những giao dịch không thân thiện, đặc biệt là ở các giai đoạn đầu, do Bên Mua không được phép tiếp cận các thông tin không công khai. Đây chính là lúc phải áp dụng các kỹ thuật tình báo doanh nghiệp để thu được những thông tin hữu dụng nhất có thể. Song, chúng tôi cũng xin được nhắc lại những gì đã nêu ở Chương 6 về việc hãy cảnh giác với những thông tin đưa ra nhằm đánh lạc hướng cũng như động cơ của những người cung cấp các thông tin không công khai đó.

Việc xác định giá trị của giao dịch M&A cũng khác với các kỹ thuật đánh giá được sử dụng trong lĩnh vực đầu tư mạo hiểm và cổ phần. Đa phần các công ty cổ phần riêng đều muốn chấm dứt đầu tư sau khoảng 5 - 7 năm với mức tỉ suất hoàn vốn nội bộ⁽²⁾ (IRR) cho toàn bộ quá trình đầu tư là 20 - 35% (tỉ lệ này tăng giảm tùy thuộc vào thị trường: những kỳ vọng về IRR tăng rất cao trong những năm cuối thập niên 1990,

nhưng lại sụt giảm nhanh chóng sau năm 2000). Số tiền các nhà đầu tư có được sau khi kết thúc đợt đầu tư được tính dựa vào số tiền họ bỏ ra ban đầu, sau đó họ sẽ xác định dòng tiền để đưa ra con số chính xác cuối cùng. Đây là một phương pháp xác định giá trị rất hẹp so với phương pháp đánh giá điền hình M&A mà chúng tôi sẽ đề cập tới trong chương này; tuy vậy, các bên Mua cũng nên coi cách đánh giá theo quỹ cổ phần riêng này như là một trong nhiều biện pháp giúp xác định giá trị của một công ty. Trong một giao dịch, một hoặc vài Bên Mua tiềm năng có thể sẽ hoạt động theo hình thức đầu tư mạo hiểm, vì vậy, cần phải xem xét phương pháp đánh giá của họ một cách cẩn thận.

Hiện vẫn tồn tại rất nhiều quan niệm sai lầm về các cách định giá cho các giao dịch M&A và những quan niệm này được những người được coi là các “chuyên gia định giá” và cả những người không hề tham gia vào hoạt động này duy trì. Chúng tôi sẽ trình bày một số quan niệm sai lầm phổ biến trong Bảng 8.1.

ĐIỀU CHỈNH TRONG CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các chuyên gia về M&A xem xét các báo cáo tài chính khác với các chuyên gia phân tích xem xét công ty như một pháp nhân (ví dụ như các kế toán hay nhân viên nghiên cứu tài sản). Trong một giao dịch M&A, các chuyên gia không những phải đánh giá về tình hình tài chính của Bên Bán mà còn phải xem xét những báo cáo tài chính cũng như báo cáo thu nhập của họ.

Đối với Bảng cân đối kế toán (báo cáo tài chính), cần phải lưu ý đến những vấn đề sau. Một số tài sản (như dòng tiền mặt và các cổ phiếu có thể bán được) có thể được sử dụng để giúp Bên Mua hoàn thành được giao dịch bởi vì sau khi tiếp quản công ty Bên Bán, Bên Mua sẽ sở hữu số tiền đó. Tương tự, các tài khoản và hàng lưu kho cũng có thể sử dụng được, tuy rằng cần phải giảm giá các mặt hàng này khi rao bán. Bất động sản, nhà xưởng và máy móc thiết bị cũng cần được đánh giá lại theo mức giá thị trường hiện hành, bởi thông thường, giá trị của các tài sản này ghi trong báo cáo tài chính là mức giá ở thời điểm mua trong quá khứ và vì thế, tính theo thời giá hiện hành có thể giá trị của chúng sẽ giảm đi (hoặc tăng lên). Các hạng mục có giá trị khác là các tài sản vô hình, và trong báo cáo tài chính thường được đánh giá khác thường thấp hơn so với giá trị của các tài sản hữu hình.

Các vấn đề về vay nợ trong báo cáo tài chính cũng cần được điều chỉnh - đây là việc phải làm đối với bất kỳ khoản nợ nào phải thanh toán cho ngân hàng hoặc người mua trái phiếu của công ty trong trường hợp có sự thay đổi về quyền sở hữu công ty như khi thực hiện mua lại hoặc sáp nhập. Cần tính cả những khoản nợ tiềm năng như các chi phí có thể

phải trả cho những vấn đề liên quan đến pháp lý hay các khoản thanh toán cho những nhân viên bị thôi việc (xin xem lại chương nói về thẩm định chi tiết).

Tương tự, các báo cáo thu nhập cũng cần được điều chỉnh. Theo thời gian, tiền mặt có thể bị trượt giá, và phương pháp tính tỷ lệ trượt giá có thể ảnh hưởng tới báo cáo thu nhập (đặc biệt trong trường hợp Bên Bán sử dụng các phương pháp tính toán và trả nợ góp khác với Bên Mua). Điều này cũng đúng với số hàng lưu kho bởi một số công ty áp dụng cách thức FIFO (hàng nhập kho trước sẽ xuất trước), trong khi đó, một số công ty khác lại dùng phương pháp LIFO (hàng mới nhập kho nhất sẽ được xuất trước).

Tất cả những cân nhắc trên đều giúp tạo ra các báo cáo về dòng tiền mặt. Khi định giá một giao dịch M&A, báo cáo dòng tiền mặt được ưu tiên hơn báo cáo thu nhập bởi chúng ít khả năng bị điều chỉnh hơn; tuy vậy, vẫn cần thực hiện những điều chỉnh đã nói ở trên. Ngoài ra, các báo cáo này còn đặc biệt quan trọng khi xem xét khả năng thanh toán nợ của công ty mới sau sáp nhập đối với những khoản nợ mà nó có thể đã vay nhằm thực hiện chính dịch sáp nhập đó.

TỔNG CHI PHÍ GIAO DỊCH

Khi đánh giá về một giao dịch, các cổ đông và các nhà phân tích thường cân nhắc xem liệu những lợi ích thu được từ giao dịch đó có lớn hơn các chi phí phải bỏ ra hay không. Trong một giao dịch M&A, các khoản chi cho Bên Bán như: trả bao nhiêu cho các cổ đông của Bên Bán để mua lại cổ phần của họ, số tiền này bao gồm cả mức lợi nhuận mà giao dịch sẽ đạt được. Tiếp đó là các yếu tố “đã biết” và những chi phí tương đối dễ tính toán như chi phí cho các ngân hàng đầu tư, luật sư, kiểm toán, các nhà tư vấn chuyên môn và các chi phí tiếp quản công ty mới, trong đó tính cả những khoản vay nợ. Gần như không thể tính toán được một cách chính xác các chi phí cơ hội và các khoản chi cho quá trình hòa nhập hậu sáp nhập (xem bảng bên dưới), cho dù có sử dụng các kỹ năng tình báo doanh nghiệp ưu việt nhất đi chăng nữa. Tuy nhiên, một bản phân tích tài chính đầy đủ cần phải đề cập đến tất cả những chi phí trên; có thể thực hiện điều đó thông qua việc đưa ra một loạt các giá trị tiềm ẩn.

Công thức tính giá trị tài chính của một giao dịch

$$V_{A+B} > [V_A + V_B] + P + E + OC + IC$$

Trong đó:

V_{A+B} = giá trị của công ty mới sáp nhập

V_A = giá trị của công ty Mua

V_B = giá trị của công ty Bán trước khi công bố giao dịch

P = lợi nhuận so với giá trị thị trường hiện tại của công ty Bán (trung bình, con số này dao động ở mức 20 - 40%).

E = các chi phí “tiền mặt”, hay các chi phí cho quá trình mua lại (gồm các khoản chi cho ngân hàng đầu tư, chi phí pháp lý, kiểm toán, các khoản chi khác (như in ấn), và tiền trả lãi vay).

OC = “chi phí cơ hội” (phân tán trong quản lý, lực lượng bán hàng, dẫn tới những phản ứng tiêu cực từ phía khách hàng, sự cạnh tranh về sản phẩm và nhân viên bị lôi kéo sang làm việc cho công ty khác).

IC = chi phí cho quá trình hòa nhập hậu sáp nhập (trả trợ cấp thôi việc, chi phí đào tạo, sáp nhập hệ thống, thay đổi thương hiệu, truyền thông,..).

Bảng 8.1 Các quan niệm sai lầm và thực tế về việc định giá giao dịch M&A

Sai lầm	Thực tế
Các chuyên gia (kiểm toán và ngân hàng đầu tư) biết cách thực hiện các đánh giá	Không thể biết được tương lai một cách chính xác. Các chuyên gia có nhiều kinh nghiệm hơn, nhưng sẽ thật nguy hiểm nếu cho rằng chính kinh nghiệm sẽ giúp họ hiểu rõ về một công ty hay một giao dịch cụ thể nào đó.
Các đánh giá luôn đúng	Ngay cả khi sử dụng những công nghệ tình báo doanh nghiệp ưu việt nhất, thì kết quả định giá một công ty vẫn mang nhiều yếu tố chủ quan, và điều này có thể được thể hiện rõ ràng hoặc không (chẳng hạn như qua các giá định được đưa ra hay qua động cơ của những người thực hiện đánh giá). Không có kết quả đánh giá nào là thực sự chính xác và hoàn hảo. Việc lựa chọn các phương pháp định giá cùng với mức độ quan trọng của từng phương pháp phụ thuộc nhiều vào kinh nghiệm của những người thực hiện đánh giá chứ không phụ thuộc vào các định nghĩa về sự “chính xác” trong tài chính.
Cần sử dụng nhiều mô hình phức tạp để đưa ra được một kết quả	Sự phức tạp sẽ mang lại nhiều bất lợi, đặc biệt là nó sẽ làm tốn nhiều thời gian hơn và số lượng các sai số xảy ra trong các mô hình đánh giá sẽ có thể tăng tỷ lệ thuận với quy mô và độ phức tạp của các mô hình được sử dụng. Nhiều thông tin chưa chắc đã tốt. Sự đơn giản thường là câu trả lời hay nhất. Bên cạnh đó, các mô hình báo cáo phức tạp rõ ràng là sẽ khiến cho công tác kiểm toán, điều tra trở nên khó khăn hơn.

định giá chính xác	
Không cần phải thay đổi các đánh giá tốt hoặc các mô hình đánh giá tốt	<p>Điều quan trọng là xác định một mức giá “thuận mua, vừa bán”. Mức giá “theo thị trường” này phụ thuộc nhiều vào những giao dịch tương tự mới được thực hiện hơn là vào các mô hình định giá phức tạp, tuy các mô hình này vẫn thường được sử dụng một cách sai lầm để thẩm định kết quả định giá.</p> <p>Trong giai đoạn thương lượng, các đánh giá thường được cập nhật hàng ngày. Từng dữ liệu trong bản đánh giá đều có thể thay đổi khi thông tin mới xuất hiện. Các thị trường bên trong và bên ngoài thay đổi: thị trường cổ phiếu, tỷ lệ lãi suất, lợi nhuận rủi ro, sự tăng trưởng kinh tế, rủi ro chính trị, các thông tin trong ngành cũng như những thay đổi về pháp lý, công nghệ mới và những thông tin cụ thể về công ty như dữ liệu tài chính mới, những thay đổi về ban lãnh đạo công ty và những hành động cạnh tranh. Thậm chí cả những phương pháp định giá đang được sử dụng cũng có thể cần phải thay đổi trong quá trình giao dịch diễn ra.</p>
Không thể định giá được những công ty mới thành lập, chưa có cơ sở dữ liệu cũ về thu nhập	<p>Đúng là việc định giá một công ty mới thành lập là hết sức khó khăn bởi khi đó, công ty có thể có mức thu nhập và doanh thu thấp, hầu như không có dữ liệu cũ về doanh số bán hàng, và thậm chí họ có rất ít các công ty cạnh tranh trực tiếp để so sánh (và cho dù có tồn tại các đối thủ cạnh tranh này, thì chưa chắc họ cũng trong cùng giai đoạn phát triển với công ty Bên Bán). Khó khăn không có nghĩa là không thể thực hiện được, nhưng đôi khi, cần phải đưa vào sử dụng những phương pháp định giá sáng tạo.</p>

ĐỊNH GIÁ CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG CHỨNG

Việc định giá các công ty cổ phần công chứng dễ dàng hơn rất nhiều, bởi trên thị trường công khai, luôn tồn tại một giá trị đơn giản cho công ty: giá cổ phiếu sẽ được tăng lên theo số lượng cổ phiếu chưa bán. Trong giao dịch M&A, phương pháp định giá dễ dàng nhất có lẽ là tính giá trị cổ phần công khai của một công ty (giá trị thị trường của các cổ phiếu chưa bán) và mức chênh lệch chi phối (Control Premium).

Song, phương pháp đánh giá này lại không hề đơn giản chút nào. Cần phải cân nhắc nhiều yếu tố, chẳng hạn như: nên lựa chọn mức giá cổ phiếu nào để định giá công ty? Những dự đoán về giá cổ phiếu trong tương lai trong báo cáo của các nhà phân tích ra sao? Giá cổ phiếu gần đây nhất, chẳng hạn như giá cổ phiếu vào ngày đàm phán đầu tiên, là bao nhiêu? Mức độ trung bình giá cả trước đó là như thế nào, trong giai đoạn nào? Nếu giai đoạn đó mới xảy ra gần đây, thì lợi nhuận của giao dịch có thể được phản ánh trong giá cổ phiếu, đặc biệt nếu hoạt động mua lại cổ phiếu vừa mới diễn ra đối với một công ty đối thủ hoặc có tin đồn về công ty đang được chọn làm mục tiêu. Một lần nữa, điều này lại cho thấy rằng việc xác định giá trị của một giao dịch M&A là một nghệ thuật, không phải là một môn khoa học.

ĐỊNH GIÁ CÁC CÔNG TY TƯ NHÂN

Vì nhiều nguyên nhân khác nhau, việc định giá các công ty tư khó khăn hơn rất nhiều. Thứ nhất, thường không thể thực hiện phân tích trước giao dịch, bởi vì những thông tin tài chính của các công ty này không được công khai. Do đó, quá trình thương lượng sẽ khởi động mà không có dữ liệu nào để tham khảo, thậm chí khi đó, các thông tin còn bị hạn chế hơn. Các báo cáo tài chính của công ty Bán có thể chưa qua kiểm toán, vì vậy, chúng ít tin cậy hơn so với báo cáo của các công ty cổ phần công chúng. Ngoài ra, nhiều hạng mục chi tiêu trong đó có thể không thực sự được sử dụng cho công việc mà chỉ là một cách giúp chủ sở hữu công ty lấy tiền công. Ngoài ra, các công ty tư cũng có thể nâng các chi phí cao hơn so với thực tế nhằm giảm mức thuế suất họ phải đóng. Phần lớn các công ty tư đều mong muốn duy trì mức thuế suất thấp; và đối với họ, việc thể hiện mức lợi nhuận cao “trên giấy tờ” không hề quan trọng, bởi vì họ không phải tìm cách làm hài lòng thị trường chứng khoán. Thông thường các công ty tư không dễ bị mua lại (trừ trường hợp đó là một giao dịch thân thiện), nên có thể dễ dàng tiếp cận các dữ liệu tài chính cũng như tiếp cận với ban lãnh đạo cấp cao của họ nhằm có được những thông tin để điều chỉnh các báo cáo.

XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ GIAO DỊCH VÀ TÌNH BẢO DOANH NGHIỆP

Để giải quyết các vấn đề trên, cần phải điều chỉnh lại các báo cáo về thu nhập và dòng tiền bằng cách điều chỉnh các hạng mục chi tiêu thường được tính toán khác nhau nhất giữa công ty tư và công ty cổ phần công chúng:

- Tiền bồi thường cho chủ sở hữu công ty: mức bồi hoàn cao thường là cách thức hữu hiệu nhất giúp giảm mức thuế thu nhập cho các chủ sở hữu công ty.
- Các chi phí đi lại và nghỉ ngơi ở các công ty cổ phần công khai thường được đội giá cao hơn so với thực tế - đây là một hình thức bồi thường khác cho chủ sở hữu công ty; các chi phí này có thể được sử dụng để các giám đốc công ty đưa vợ/chồng/gia đình đi du lịch vào dịp lễ tết, trong khi điều này trái với chính sách của công ty.
- Những khoản đóng góp vào quỹ phúc lợi xã hội của công ty cũng là một hình thức đền bù trong tương lai cho chủ sở hữu công ty.
- Các chi phí mua xe phục vụ cho việc đi lại cá nhân cũng như sử dụng trong công việc.
- Chi phí mua bảo hiểm trên các lĩnh vực cá nhân và công việc.
- Chi phí thuê văn phòng cao trong trường hợp các văn phòng được thuê với giá đắt hơn mức cần thiết (mặc dù điều ngược lại cũng có

thể đúng).

Khi định giá một công ty tư đang được một công ty cổ phần công ty công chúng mua lại, các chi phí trội thêm trên thường sẽ được loại ra, do đó, thông tin về mức doanh thu của công ty sẽ cao hơn. Tuy nhiên, có thể sẽ có các khoản chi phí phát sinh khác. Khi một công ty tư nằm trong một tập đoàn lớn hơn, thì có thể nó sẽ bị “đánh thuế” nội bộ với các khoản chi phí tính cho trụ sở chính của công ty và công tác quản lý chung. Hãy thật thận trọng khi dùng những chi phí phụ thêm này để xác định giá trị của công ty mục tiêu bởi chúng thường không đại diện cho những chi phí gia tăng đối với công ty mới sau sáp nhập - chúng chỉ là những khoản chi phí được phân phối lại theo cách khác và chúng vẫn tồn tại cho dù giao dịch có được thực hiện hay không.

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ KHÁC

Có rất nhiều phương pháp tính mức giá hợp lý cho các công ty trong một giao dịch M&A. Một vài phương pháp chồng chéo lẫn nhau, trong khi đó, đối với một số giao dịch, có nhiều phương pháp thậm chí còn không được áp dụng. Sau đây chúng tôi xin nêu ra những phương pháp phổ biến nhất.

1. Giá trị thanh lý: là giá trị mà chủ sở hữu công ty có được sau khi công ty chấm dứt hoạt động và các tài sản được bán hết, trong đó bao gồm tất cả các chi phí thanh lý (hoa hồng, pháp lý và kế toán).

- Thanh lý tự nguyện: các tài sản được bán vào thời điểm thích hợp nhằm có được mức giá cao nhất có thể

- Thanh lý ép buộc: các tài sản bị bán nhanh chóng, chẳng hạn như bán đấu giá. Nguyên nhân thường là do công ty bị phá sản.

Giá trị thanh lý thường là mức giá sàn hợp lý cho một số công ty chuyên hoạt động về một lĩnh vực nào đó; nhưng đối với các công ty khác (đặc biệt là các tập đoàn liên kết nhiều công ty nhỏ khác nhau), thì mức giá này có thể cao hơn mức giá thị trường hiện hành.

2. Giá trị sổ sách⁽³⁾ (thuật ngữ kế toán: giá trị sổ sách = tài sản - các khoản nợ) liên quan tới một số công ty giới hạn giá trị của mình trong các giao dịch M&A. Trong các báo cáo tài chính, các tài sản thường được định giá bằng cách lấy mức giá tại thời điểm mua trừ đi tỷ lệ trượt giá của đồng tiền - trong nhiều trường hợp, cách tính này thường khiến giá trị thực tế hiện tại của tài sản bị giảm đi. Không những

thể, các tài sản vô hình thường không được đưa vào trong báo cáo tài chính; do đó, nó cũng góp phần làm giảm đi giá trị thực của công ty Bán. Tuy nhiên, cũng giống phương pháp tính theo giá trị thanh lý, phương pháp này có thể đưa ra một mức giá sàn cho giao dịch. Cũng vậy, đối với một số công ty (chủ yếu là các công ty tài chính trong đó các tài sản của họ đều được tính theo giá trị thị trường tại thời điểm tính), phương pháp này giúp đưa ra một mức giá trị hữu ích.

3. So sánh tương đối là phương pháp thường được sử dụng khi trên thị trường tồn tại các công ty cổ phần công chúng có cơ cấu hoạt động tương tự công ty Bán và các giao dịch tương tự. Tùy thuộc vào công ty và lĩnh vực hoạt động của công ty mua và công ty Bán, một số phương pháp sau có thể được áp dụng:

- Tỷ lệ giá/lợi nhuận (P/E)
- Tỷ lệ thanh lý (VD: tỷ lệ hiện tại, tỷ lệ thử biết ngay)
- Tỷ lệ hoạt động (VD: giai đoạn thu nhập trung bình, lượt hàng lưu kho)
- Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (VD: tỷ lệ nợ, nợ/tài sản)
- Tỷ lệ lợi nhuận (như lợi nhuận đầu tư (ROI), lợi nhuận tài sản (ROE))

Các tỷ lệ thị trường thường được sử dụng hiệu quả nhất là những tỷ lệ dùng trong các giao dịch M&A tương tự mới được thực hiện, bởi vì chúng đã bao gồm cả lượng lợi nhuận được trả.

4. Giá trị tài sản chủ yếu: là phương pháp được một số công ty sử dụng (VD: các công ty bất động sản) nhưng đối với phần lớn các công ty, phương pháp này có thể không chính xác, bởi các tài sản chủ yếu chưa hẳn đã phản ánh được hết khả năng tạo doanh thu của một công ty trong các báo cáo; có thể giá trị của các tài sản này không được cập nhật theo mức giá hiện hành). Càng xa rời các giá trị thị trường hiện tại, thì phương pháp này càng tỏ ra kém hiệu quả.

5. Khấu hao dòng tiền: là phương pháp được sử dụng khi có đầy đủ thông tin để có thể tính toán được mức thu nhập và dòng tiền trong tương lai nhằm dự đoán chính xác tiềm năng của một công ty. Phương pháp này sử dụng định nghĩa về giá trị hiện tại thuần⁽⁴⁾, nên nó còn được gọi là “phương pháp NPV”. Hữu hiệu nhất là sử dụng dòng tiền tự do⁽⁵⁾ tương lai, trong đó có tính toán các chi phí phải bỏ ra trong tương lai, thường là trong một khoảng thời gian 5 năm. Dòng tiền tại các thời

điểm trong tương lai sẽ được tính khấu hao tới thời điểm hiện tại, và lấy đó làm giá trị cuối cùng của công ty bởi nó đại diện cho giá trị hiện tại của công ty Bán. Như đã lưu ý ở trên, các dòng tiền phải thể hiện được sự gia tăng của lượng tiền mặt trong công ty mới sau sáp nhập; chúng không phản ánh cuộc mua lại như là một sự kiện riêng biệt hay các chi phí quản lý chung. Cũng cần phải tính cả khả năng tạo ra sức mạnh kết hợp của hai công ty.

Để đưa ra một báo cáo hoàn chỉnh, nhà phân tích phải xem xét nhiều tình huống khác nhau về chất lượng hoạt động trong tương lai của công ty (thường sẽ có 3 tình huống: lạc quan, nhiều khả năng xảy ra nhất, và bi quan; nhưng đôi khi các nhà phân tích cũng sử dụng thêm một số tình huống khác) và kết quả dự đoán sẽ là mức trung bình hoặc số liệu trung bình đơn thuần của các tình huống trên. Xin lưu ý một điểm là các xác suất đối với các tình huống khác nhau có thể khác nhau.

Kế hoạch xác định tầm quan trọng của các tình huống về dòng tiền khấu hao (Cash flow Scenarios)

Mức độ quan trọng của các tình huống có thể cho thấy xác suất xảy ra của chúng.

Ví dụ:

Lợi nhuận tăng trưởng cao (X_1) với xác suất 20% (p_1)

Lợi nhuận tăng trưởng trung bình (X_2) với xác suất 55% (p_2)

Lợi nhuận tăng trưởng thấp hoặc âm (X_3) với xác suất 25% (p_3)

Suy ra, có thể tính được giá trị của công ty có thể xảy ra là:

Giá trị có thể xảy ra = $\sum p_i X_i$

Giá trị có thể xảy ra = $(0,20 * X_1) + (0,55 * X_2) + (0,25 * X_3)$

6. Thu hồi vốn: là phương pháp tính toán lượng thời gian cần thiết để công ty mới hoạt động và đạt được mức doanh thu bằng với chi phí bỏ ra trong quá trình mua lại. Ví dụ, đối với một công ty có giá 1.000.000 USD và công ty mới sau sáp nhập sẽ có mức lợi nhuận hàng năm là 200.000 USD, thì khoảng thời gian thu hồi vốn sẽ là 5 năm.

7. Vốn hóa lợi nhuận⁽⁶⁾: là phương pháp được sử dụng khi tỷ lệ tăng trưởng của công ty là tương đối nhất quán và cấu trúc hoạt động sau sáp nhập của nó tương tự như thời điểm trước sáp nhập (chẳng hạn như khi công ty được mua lại sẽ hoạt động như là một bộ phận bán độc lập hay độc lập so với công ty mẹ mới). Tỷ lệ vốn hóa tương ứng với tỷ lệ

giá/lợi nhuận là 5, hay thời gian thu hồi vốn là 5 năm, thì tỷ lệ vốn hóa là 1/5 hay 20%.

Do đó, đây là một phương pháp dễ dùng để ước lượng giá trị của một công ty; có thể sử dụng phương pháp này trong các cuộc thảo luận chớp nhoáng không chính thức tại một nhà hàng hay sảnh chờ ở sân bay khi cả hai bên đều muốn có một con số tương đối chính xác để từ đó quyết định xem có nên tiếp tục thương lượng nữa hay không. Chỉ cần biết tỷ lệ giá/lợi nhuận trên thị trường của công ty (ban lãnh đạo cấp cao của công ty có thể đã biết được thông tin này từ chính nội bộ của mình), rồi sau đó chia mức lợi nhuận mới thu được gần nhất theo tỷ lệ với con số trên. Kết quả tìm ra dĩ nhiên không phải là giá trị cuối cùng của công ty, nhưng đó có thể là xuất phát điểm để tiếp tục thương lượng.

Vốn hóa lợi nhuận

Phương pháp:

Bước 1: Lựa chọn một cơ sở lợi nhuận hợp lý

Bước 2: Lựa chọn một tỷ lệ vốn hóa hợp lý

- Lựa chọn một tỷ lệ khấu hao, một tỷ lệ tăng trưởng và lấy tỷ lệ khấu hao trừ đi tỷ lệ tăng trưởng.
- Đảo ngược tỷ lệ hay tỷ lệ giá/lợi nhuận

Bước 3: Chia cơ sở lợi nhuận theo tỷ lệ vốn hoá

Ví dụ:

- Lợi nhuận của công ty X dự kiến sẽ là 20 triệu USD
- Lợi nhuận tăng trưởng ở mức 5%/năm; tỷ lệ khấu hao được lựa chọn là 15%; do đó tỷ lệ vốn hóa = 15% - 5% = 10%, hay tỷ lệ giá/lợi nhuận là 10 (tỷ lệ vốn hóa sẽ là ngược lại: $1/10 = 10\%$)
- Giá trị công ty X = 20 triệu USD / 0,10 = 200 triệu USD.

Nhạy cảm:

Xin lưu ý rằng những thay đổi nhỏ trong tỷ lệ tăng trưởng có thể dẫn tới những kết quả tính toán rất khác nhau. Trong ví dụ

dưới đây, chúng tôi chỉ thay đổi 1% trong tỷ lệ tăng trưởng dự kiến của công ty X từ 5% thành 6%:

- $E_1/(r - g) = 200 \text{ triệu USD} / (0,15 - 0,05) = 200 \text{ triệu USD}$
- $E_1/(r - g) = 200 \text{ triệu USD} / (0,15 - 0,06) = 222 \text{ triệu USD.}$

Có thể thấy, chỉ cần thay đổi 1% trong tỷ lệ tăng trưởng dự kiến, các giá trị của công ty trên đã chênh lệch tới 22 triệu USD (11%).

Cũng có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác, trong đó bao gồm các lựa chọn thật sự, mô hình khấu hao cổ tức, cùng rất nhiều kỹ thuật định giá tài sản khác do các ngân hàng đầu tư, công ty kiểm toán và các công ty định giá phát triển. Trong khuôn khổ cuốn sách này, chúng tôi không đề cập tới những phương pháp trên; nhưng tại phần Thư mục cuối sách, chúng tôi có liệt kê một số nguồn tham khảo có giá trị về định giá.

CÁC GIÁ ĐỊNH

Trong mỗi ngành nghề, các giao dịch mua lại và sáp nhập rất khác nhau. Vì thế, cần hết sức thận trọng đối với từng giả định được sử dụng, bởi một thay đổi rất nhỏ cũng có thể tạo ra nhiều khác biệt lớn (xem phần ví dụ bên trên). Những người thực hiện giao dịch sẽ có các cách thức định giá riêng.

- Khi sử dụng các tỷ lệ ngành nghề, tỉ lệ giá/lợi nhuận của một công ty Bán có thể không giống với tỷ lệ giá/lợi nhuận trong lĩnh vực ngành nghề mà công ty đó hoạt động bởi vì:
 - Mức tăng trưởng lợi nhuận dự kiến của công ty Bán có thể khác với mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình của ngành;
 - Các nhân tố rủi ro của công ty có thể khác với các nhân tố rủi ro của ngành bởi những khác biệt về địa lý, quản lý, kết hoạch marketing hoặc các yếu tố khác;
 - Công ty có thể hoạt động trên nhiều lĩnh vực; trong trường hợp này, cần sử dụng một tỷ lệ giá/lợi nhuận riêng cho mỗi bộ phận khác nhau của công ty - tức là sẽ sử dụng nhiều tỷ lệ giá/lợi nhuận - sau đó tổng hợp chúng lại để tìm ra tỷ lệ giá/lợi nhuận kết hợp của tất cả các lĩnh vực mà công ty tham gia.

- Công ty mua sẽ xác định giá trị các tài sản khác với công ty Bán. Ví dụ: nhờ vào tiềm năng phối hợp giữa hai công ty, tài sản của công ty Bán có thể có giá trị hơn đối với công ty mua. Công ty mua cũng có thể lên kế hoạch sử dụng các tài sản này theo cách khác, chẳng hạn như họ sẽ bán một số tài sản khi có sự thay đổi trong quản lý.
- Nên tính đến cả tác động của các tài sản không hoạt động (tức là những tài sản không được sử dụng trong quá trình hoạt động của công ty). Cần xác định giá trị của chúng một cách riêng biệt và cộng giá trị đó vào kết quả đánh giá lợi nhuận. Một ví dụ về những tài sản này là những bất động sản có giá trị cao.
- Chiết khấu thiểu số: Khi định giá một cổ phiếu thiểu số không có khả năng kiểm soát công ty, cần áp dụng chiết khấu thiểu số đối với các hệ số so sánh. Giá trị một cổ phiếu thiểu số thường kém hơn cổ phiếu tương ứng của toàn bộ công ty tính theo giá trị thị trường công bằng, bởi cổ phiếu thiểu số không nắm quyền kiểm soát. Quyền hạn lớn nhất của một cổ đông thiểu số là bầu chọn cho một số ít thành viên trong ban giám đốc công ty; ngoài ra, họ hầu như không có quyền lựa chọn ban lãnh đạo, chiến lược kinh doanh hoặc các hoạt động tài chính của công ty.
- Một khoản đầu tư khó giao dịch trên thị trường (như trường hợp các công ty tư nhân) thường sẽ khó tìm được người mua hơn. Ngoài ra, vì những khác biệt trong các báo cáo tài chính mà chúng tôi đã đề cập tới ở phần trước, cần tính mức khấu hao khi sử dụng những hệ số so sánh của các công ty cổ phần công chúng để định giá cho một công ty tư.
- Như đã trình bày ở Chương 6, chúng ta cũng cần phải lưu ý đến tác động của các nhà đầu tư mạo hiểm. Khi có tin về một cuộc sáp nhập hay mua lại sắp diễn ra, những người buôn bán cổ phiếu này sẽ tìm mua các cổ phiếu thiểu số. Các cổ phiếu này được coi là khoản “tiền nóng”, và nhà đầu tư sẽ bán chúng đi để thu lợi nhuận. Nếu một lượng lớn cổ phiếu của một công ty nằm trong tay các nhà đầu tư này, thì có thể giao dịch mua lại sẽ diễn ra nhanh chóng và dễ dàng hơn, tuy điều đó không có nghĩa là sẽ ít tổn kém hơn.
- Một điều quan trọng là cần phải làm rõ những gì được tính vào trong giao dịch, và những gì sẽ bị loại ra, đặc biệt là khi chỉ mua một phần công ty. Một số người tham gia giao dịch muốn đề cập tới giá trị công ty (tức giá trị của toàn bộ công ty: xét từ góc độ định giá tài sản, đó là giá trị của các tài sản, cũng bằng với số tiền vay nợ cộng với số tài sản của công ty); trong khi đó, những người khác lại muốn thảo luận về giá trị tài sản (tức giá trị của công ty, không tính đến số nợ

tồn). Nếu không có sự rõ ràng về việc sử dụng thuật ngữ chính xác khi thương lượng, thì sẽ có rất nhiều giả định khác nhau về giá trị của công ty được đưa ra.

SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI

Một vấn đề khác trong quá trình định giá một công ty là phải xác định xem giao dịch đó thực chất là một cuộc sáp nhập hay mua lại. Nếu là giao dịch mua lại, thì cần phải trả một khoản lợi nhuận bởi vì ban lãnh đạo và các cổ đông của công ty Bán sẽ từ bỏ quyền kiểm soát công ty, do đó, họ phải được nhận một khoản lợi nhuận để bù đắp cho sự mất mát quyền lực này. Nếu là một cuộc sáp nhập, hai công ty đều bình đẳng, vì thế quyền kiểm soát công ty trong tương lai sẽ được cả hai bên chia sẻ và không cần phải trả khoản tiền lợi nhuận cho bên nào bởi không ai bị mất quyền lực cả (hoặc có thể cả hai đều bị thiệt hại về quyền lực tương tự nhau!).

J.P. Morgan / Bank One: Mua lại hay sáp nhập?

Năm 2004, J.P. Morgan, một trong những ngân hàng lâu đời nhất của Mỹ, đề xuất một cuộc kết hợp thân thiện với Bank One, một ngân hàng lớn khác của Mỹ. Vào lúc thông tin trên được công bố, Giám đốc điều hành của J.P. Morgan là Bill Harrison, còn Giám đốc điều hành của Bank One là Jamie Dimon.

Theo tờ *Financial Times*, Dimon nói rằng J.P. Morgan có thể mua Bank One với mức giá trị thị trường hiện tại của ngân hàng này mà không cần phải trả lợi nhuận, với điều kiện Dimon sẽ được giữ vị trí cao nhất trong ngân hàng mới sáp nhập. Ông này lập luận rằng nếu đây là một cuộc sáp nhập, công ty mua sẽ không phải trả một khoản phí lợi nhuận nào và hai giám đốc cấp cao của cả hai bên sẽ là đồng giám đốc điều hành ở ngân hàng mới.

Tuy nhiên, Bill Harrison lại quyết định sẽ là giám đốc điều hành duy nhất, nên cuối cùng, J.P. Morgan trả cho Bank One một khoản lợi nhuận là 14% (cao hơn giá trị thị trường khi đó của Bank One trên 7 triệu USD).

Bằng việc chi trả 14% lợi nhuận nhằm giữ chiếc ghế điều hành ngân hàng và không nhượng quyền đó cho Jamie Dimon, Bill Harrison đã cho thấy rằng đó thực chất là một cuộc mua lại (acquisition) chứ không phải sáp nhập (Merger).

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ KHÁC NHAU

Trong mỗi giao dịch, nên sử dụng càng nhiều phương pháp định giá càng tốt. Rất hiếm gặp trường hợp nào chỉ dùng một phương pháp, và ngay cả đối với từng phương pháp riêng cũng có thể có một vài tình huống (như chúng tôi đã đề cập tới ở phần đầu chương) được đặt ra.

Vì không phải tất cả các phương pháp đều tương đồng nhau về tính chắc chắn, độ tin cậy của dữ liệu hay mức độ phù hợp với giao dịch, nên khi sử dụng cùng lúc nhiều phương pháp khác nhau, cần cân đối chúng để đưa ra một con số duy nhất. Các nhà tư vấn bên ngoài sẽ sử dụng những phương pháp định giá vô cùng đa dạng thông qua các ý kiến khách quan cùng những đề xuất giá cả của họ; tuy nhiên, chỉ có ban lãnh đạo công ty mới có tiếng nói quyết định cuối cùng về việc sẽ sử dụng (các) giá trị nào.

Làm thế nào để xác định các giá trị tương đối giữa các phương pháp định giá khác nhau và các tình huống của từng phương pháp đó? Hãy lưu ý đến những khía cạnh có khả năng giúp nâng cao giá trị của công ty, chẳng hạn như:

- Báo cáo tài chính: nó có tính thanh khoản không? Giá trị sổ sách có lẽ sẽ là nguồn tham khảo phù hợp nhất.

- Các tài sản của công ty: nếu các tài sản này giúp nâng cao giá trị của công ty, thì giá trị thuần của chúng sẽ phải cao hơn.

- Khả năng sinh lãi: thường được sử dụng nhiều nhất trong các mô hình định giá cho các công ty tư nhân và công ty đầu tư mạo hiểm. Các phương pháp này được tính toán dựa vào sức phát triển của dòng lợi nhuận của công ty mục tiêu. Trong trường hợp này, cần tập trung vào các phương pháp dự đoán dòng tiền trong tương lai hơn so với các phương pháp định giá khác.

- Các giao dịch tương tự gần đây: nếu có, hãy chú ý nhiều hơn tới các hệ số so sánh có sử dụng các giao dịch mới diễn ra.

Bảng 8.2 là một ví dụ về một giao dịch có cân nhắc tới tầm quan trọng của từng phương pháp định giá. Trong một giao dịch thật sự, một đề xuất hợp lý sẽ sử dụng kết hợp nhiều phương pháp định giá cũng như đưa ra một phạm vi thương lượng phù hợp.

Bảng 8.2 Tầm quan trọng của từng phương pháp tính thu nhập

Phương pháp	Giá trị	Tầm quan trọng	Giá trị điều chỉnh
Chiết khấu dòng tiền (CKDT)	20 triệu bảng	50%	10 triệu bảng
CKDT cao	24 triệu bảng	30%	7,2 triệu bảng
CKDT trung bình	21 triệu bảng	50%	10,5 triệu bảng

CKDT tương ứng	21 triệu bảng	50%	10,5 triệu bảng
CKDT thấp	11 triệu bảng	20%	2,2 triệu bảng
Phương pháp giá/ lợi nhuận	17 triệu bảng	30%	5,1 triệu bảng
Giá trị sổ sách	15 triệu bảng	10%	1,5 triệu bảng
Tài sản thuần	5 triệu bảng	10%	0,5 triệu bảng
Tổng		100%	17,1 triệu bảng

Tuy nhiên, thậm chí ngay cả một con số “chốt hạ” được xác định qua các phương pháp định giá trên cũng sẽ chỉ đóng vai trò là một xuất phát điểm cho giao dịch. Như chúng tôi đã lưu ý, cần phải xem xét nhiều yếu tố khác nữa, như chi phí cho quá trình thương lượng (các khoản phải trả cho các ngân hàng, người môi giới, kiểm toán, luật sư,...), chi phí cơ hội, và chi phí cho quá trình hòa nhập hai công ty. Cũng cần phải suy nghĩ về chiến lược thương lượng: có nên đưa ra mức giá thấp và hy vọng rằng mức giá cuối cùng sẽ cao hơn, hay nên sử dụng chiến lược “cái ôm của gấu” (xem ở chương sau) nếu ngay từ đầu mức giá đưa ra đã ở mức khá cao?

VAI TRÒ CỦA TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP

Cho dù có thực hiện quá trình phân tích tốt đến đâu đi chăng nữa, thì giao dịch cũng vẫn không thể thực hiện được nếu không tìm ra được một mức giá “thuận mua, vừa bán”. Không phải người mua và người bán nào cũng biết suy nghĩ hợp lý. Vì vậy, cần sử dụng tình báo doanh nghiệp để tìm hiểu xem mức giá nào dễ có khả năng được đối tác chấp nhận nhất.

Một điểm quan trọng và rất cần đến sự hỗ trợ của tình báo doanh nghiệp là xác định cách thức thanh toán cho giao dịch. Cần thăm dò các nhu cầu của những cổ đông chính trong công ty mục tiêu. Vấn đề thanh toán không chỉ là mối quan tâm của bên mua (bởi họ cần biết liệu họ có khả năng thực hiện giao dịch hay không), mà còn của cả bên bán, vì họ cần biết xem bên mua có khả năng mua hay không. Ngoài ra, hình thức thanh toán (bằng tiền mặt, cho nợ, cổ phiếu, trả góp, hay kết hợp giữa nhiều hình thức) cũng thường là một phần quan trọng trong quá trình thương lượng.

Nếu có một số nghi ngại về những điểm chính trong giao dịch (thường được làm sáng tỏ nhờ vào việc sử dụng có hiệu quả các kỹ năng tình báo doanh nghiệp), thì có thể xác định cách thức thanh toán, và thậm chí là cách thức hoàn tất giao dịch theo hướng làm giảm rủi ro cho công ty mua.

Đây là một điều rất phổ biến trong các lĩnh vực kinh tế tư nhân và đầu tư mạo hiểm; các công ty này đều sử dụng phương pháp “earn-outs”

(tức là một công ty Bán sẽ được trả thêm một khoản nhất định nếu lợi nhuận trong tương lai của nó tốt hơn ngưỡng đã được hai bên nhất trí) để vừa giữ chân các lãnh đạo cấp cao chủ chốt của mình, giữ khách hàng, đồng thời khiến mức giá cuối cùng của giao dịch phụ thuộc vào chất lượng hoạt động của công ty hay bộ phận sẽ được bán. Phương pháp “earn-outs” cũng làm giảm đi số tiền phải thanh toán trước của công ty mua, và trong nhiều trường hợp, nó giúp công ty Bán có được một mức giá cao nhất có thể nếu họ đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận như mong muốn (nếu không, giá trị công ty họ sẽ bị giảm trừ đi). Các giao dịch thanh toán từng phần hoặc theo giai đoạn có thể phụ thuộc vào nhiều yếu tố bổ sung khác, chẳng hạn như sự hợp lý về mặt pháp lý và rủi ro trong nghiên cứu và phát triển. Chúng tôi sẽ trình bày cụ thể hơn trong bảng sau.

Quản lý rủi ro trong các quy định:

Một cuộc mua lại trong ngành công nghệ sinh học

Đầu năm 1997, Genzyme thông báo về một kế hoạch liên doanh với GelTex, một công ty chuyên về công nghệ sinh học mới thành lập. Công ty này mới chỉ đang triển khai hai loại thuốc, trong đó có Renagel - thuốc điều trị bệnh thận giai đoạn cuối - là trọng tâm của giao dịch nói trên. Lúc này, GelTex đang tìm kiếm một đối tác có thể hỗ trợ họ về các nguồn lực và giúp tiếp thị loại thuốc mới này.

Theo các hãng tin Reuters và Dow Jones, Genzyme sẽ phải bỏ ra 27,5 triệu USD để có được 50% số lợi nhuận của GelTex. Nhưng mối quan tâm lớn của Genzyme lúc này là họ vẫn chưa biết liệu Renagel có được Cục Quản lý Dược phẩm và Thực phẩm Mỹ (FDA) phê chuẩn hay không, bởi nó vẫn còn đang ở giai đoạn III (giai đoạn thử nghiệm lâm sàng). Để giải quyết rủi ro về mặt quy định này, Genzyme đã đề xuất một phương án đầu tư theo giai đoạn, từ đó làm giảm rủi ro nếu gặp trường hợp FDA không phê chuẩn loại thuốc này. Ban đầu, Genzyme sẽ bỏ ra 2,5 triệu USD. Sau đó, họ sẽ đợi xem Renagel có được cấp phép lưu hành hay không; nhờ vậy, Genzyme có thể tùy ý quyết định hoặc tiếp tục đầu tư, hoặc từ chối. Chính sự linh động này đã làm gia tăng giá trị cho công ty trong khi lại làm giảm đi rủi ro tiềm ẩn đối với các vấn đề liên quan đến các quy định. Vì lý do đó, việc sử dụng các giao dịch theo giai đoạn như thế này đã và đang trở nên phổ biến hơn trong các lĩnh vực thiên về nghiên cứu như công nghệ sinh học.

Cuối năm 2000, các nghiên cứu cho thấy những tiến triển tốt về tình trạng sức khỏe và xu hướng giảm tỷ lệ tử vong đối với các bệnh nhân được điều trị bằng Renagel so với các loại thuốc điều trị bệnh thận giai đoạn cuối khác. Doanh thu từ Renagel trong năm 2000 đạt 56 triệu USD, gần gấp ba lần so với mức 19,5 triệu USD trong năm 1999. Đây là một kết quả ngoạn mục, vượt xa cả những dự kiến ban đầu. Sau đó, vào quý 3 năm 2000, nhằm tận dụng triệt để thành công này và mở rộng quy mô đầu tư, Genzyme công bố ý định mua lại GelTex qua một giao dịch trị giá 1 tỷ USD bằng cổ phiếu và tiền mặt. Giao dịch được thực hiện với số tiền lãi bằng 27% giá cổ phiếu của GelTex - cuộc mua bán kết thúc vào ngày 15/12/2000. Doanh thu từ Renagel trong năm 2005 xấp xỉ 415 triệu USD.

CẤP VỐN CHO GIAO DỊCH

Khi một giao dịch đòi hỏi phải thanh toán bằng tiền mặt cho cổ đông của công ty mục tiêu, công ty mua sẽ phải đối mặt với một vấn đề là làm sao để gom đủ số tiền mặt cần thiết (trừ trường hợp công ty đó may mắn có đủ tiền trong tay - thường xảy ra khi công ty mục tiêu nhỏ hơn nhiều so với công ty mua). Nói rộng ra, để thu thập thêm tiền mặt, công ty mua có hai lựa chọn: hoặc phát hành thêm cổ phiếu mới (dưới hình thức là bán cổ phiếu để thêm quyền lợi cho các cổ đông hiện tại hoặc bán cho các cổ đông mới), hoặc vay nợ. Cũng có thể trì hoãn việc thanh toán đối với một vài hạng mục trong giá trị giao dịch (thường tùy thuộc vào các tiêu chí về chất lượng hoạt động của công ty).

Cấu trúc nguồn tài chính không chỉ được định hình bởi các nhu cầu của công ty Bán. Công ty mua cũng cần phải biết rõ về tình hình tài chính của mình để xác định xem họ có đủ khả năng thực hiện giao dịch xét cả về mặt ngắn hạn và dài hạn hay không. Vì thế, để sắp xếp một gói tài chính cấp vốn cho giao dịch, công ty mua phải biết cân bằng giữa rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính (xem bảng 8.1).

Các vấn đề về tài chính thúc đẩy cuộc mua lại Manchester United (MU)

Tháng 3/2003, Malcolm Glazer lặng lẽ bắt tay vào mua cổ phiếu của MU, một trong những đội bóng thành công nhất của châu Âu và có lẽ cũng là công ty nhượng quyền thể thao nổi tiếng nhất trên thế giới với khoảng 23 triệu người ủng hộ (chỉ tính riêng tại Trung Quốc). Lúc này, Glazer đang sở hữu một đội bóng đá Mỹ tên là Tampa Bay Buccaneers. Dưới tay ông, Buccaneers từ một đội bóng tạo ra ít lợi nhuận nhất của Liên đoàn bóng đá Mỹ giữ

nguyên trở thành đội bóng có lợi nhuận cao nhất; bên cạnh đó, họ còn dành được giải Super Bowl.

Phải đến tháng 9/2003, khi Glazer tăng lượng cổ phần của mình tại công ty, thì công chúng mới biết rằng ông là một cổ đông lớn của MU. Cuối năm đó, Glazer nắm trong tay 14% cổ phần của đội bóng và vào tháng 2/2004, MU chính thức được đưa vào sân chơi khi Glazer cho biết ông đang cân nhắc ý định mua lại công ty này. Tuy nhiên, chưa có đề nghị chính thức nào được triển khai cả.

Vào tháng 10/2004, MU có hai cổ đông chính: Glazer với 28% và Cubic Expression - một công ty đầu tư của hai nhà tài phiệt người Ai-len, J.P. McManus và John Magnier - với 24%.

Khi Glazer chính thức đưa ra đề nghị mua lại, ban lãnh đạo của MU đã đấu tranh kịch liệt để từ chối. Họ được sự ủng hộ của một nhóm người hâm mộ có tên gọi "Shareholders United" (Các cổ đông đoàn kết lại). Nhóm này đóng một vai trò quan trọng trong việc đẩy lùi kế hoạch tiếp quản của Rupert Murdoch vài năm trước đó. Ban lãnh đạo công ty và nhóm Shareholders United lập luận rằng chính lời đề nghị mua lại với giá cao của Glazer sẽ làm tổn hại đến tương lai của đội bóng, bởi khi đó Glazer sẽ buộc phải nâng giá vé vào cửa để lấy tiền chi trả cho các khoản nợ mà ông này đã vay để mua MU. Họ còn nói rằng mức vay nợ ngân hàng cao sẽ khiến Glazer không thể đầu tư nhiều cho câu lạc bộ, trong đó bao gồm cả việc mua các cầu thủ giỏi nhằm duy trì vị trí đầu bảng của MU tại giải Ngoại hạng Anh. Một số người hâm mộ còn đề nghị tẩy chay các nhà tài trợ chính của MU là Nike và Vodafone; ngoài ra, còn có rất nhiều cuộc biểu tình phản đối, cả từ phía các đối thủ của MU. Theo các nguồn tin, Glazer đã yêu cầu cảnh sát giữ bí mật địa chỉ nơi ở của mình và thậm chí các nhà tư vấn cho Glazer cũng trở thành mục tiêu tấn công.

Cuối cùng, Glazer cũng tìm được cách sở hữu trên 75% cổ phần của MU - điều này cho phép ông tiến hành thủ tục chuyển MU thành một công ty tư nhân. Sau đó, ông tiếp tục nắm giữ 98% cổ phần công ty, và vào cuối tháng 6/2005, ông nắm toàn quyền kiểm soát đội bóng. Theo thông tin từ Financial Times, tổng chi phí Glazer bỏ ra cho cuộc mua bán này là 790 triệu bảng (tính thêm cả các chi phí thực hiện giao dịch thì toàn bộ số tiền Glazer phải trả là 812 triệu bảng).

Đúng là để thực hiện cuộc mua lại trên, Glazer đã lấy tài chính từ nhiều nguồn khác nhau. Ông đã vay 265 triệu bảng nhờ thế chấp

các tài sản của MU (gồm cả sân vận động Old Trafford) và vay 275 triệu bảng trả bằng hiện vật. Số tiền còn lại lấy từ cổ phần của gia đình Glazer trong câu lạc bộ MU.

Hơn một năm sau, vào tháng 7/2006, Glazer đã có thể thanh toán cho phần lớn các khoản nợ của mình và giảm mức lãi suất phải trả hàng năm từ 90 triệu bảng xuống còn 62 triệu bảng, mặc dù ông đã tăng số nợ lên tới 660 triệu bảng (số tiền này một phần được sử dụng để nâng cao sức chứa của sân Old Trafford). Kết quả tài chính tích cực này cũng góp phần khởi động cho các giao dịch khác trong ngành bóng đá Anh quốc, chẳng hạn như cuộc mua đứt đội bóng Aston Villa vào tháng 8/2006 cùng các cuộc giao dịch tiếp sau đó của các đội bóng West Ham United và Liverpool.

- Rủi ro kinh doanh là rủi ro có hữu liên quan tới các lợi nhuận thu được từ các hoạt động kinh doanh và dòng tiền của công ty. Nó bao gồm rủi ro chiến lược và rủi ro giao dịch.

+ Rủi ro chiến lược là rủi ro dài hạn khi hoạt động trong một nền kinh tế cụ thể, một lĩnh vực cụ thể (tại một giai đoạn trong chu kỳ vận hành của nó), và với một chiến lược cạnh tranh cụ thể.

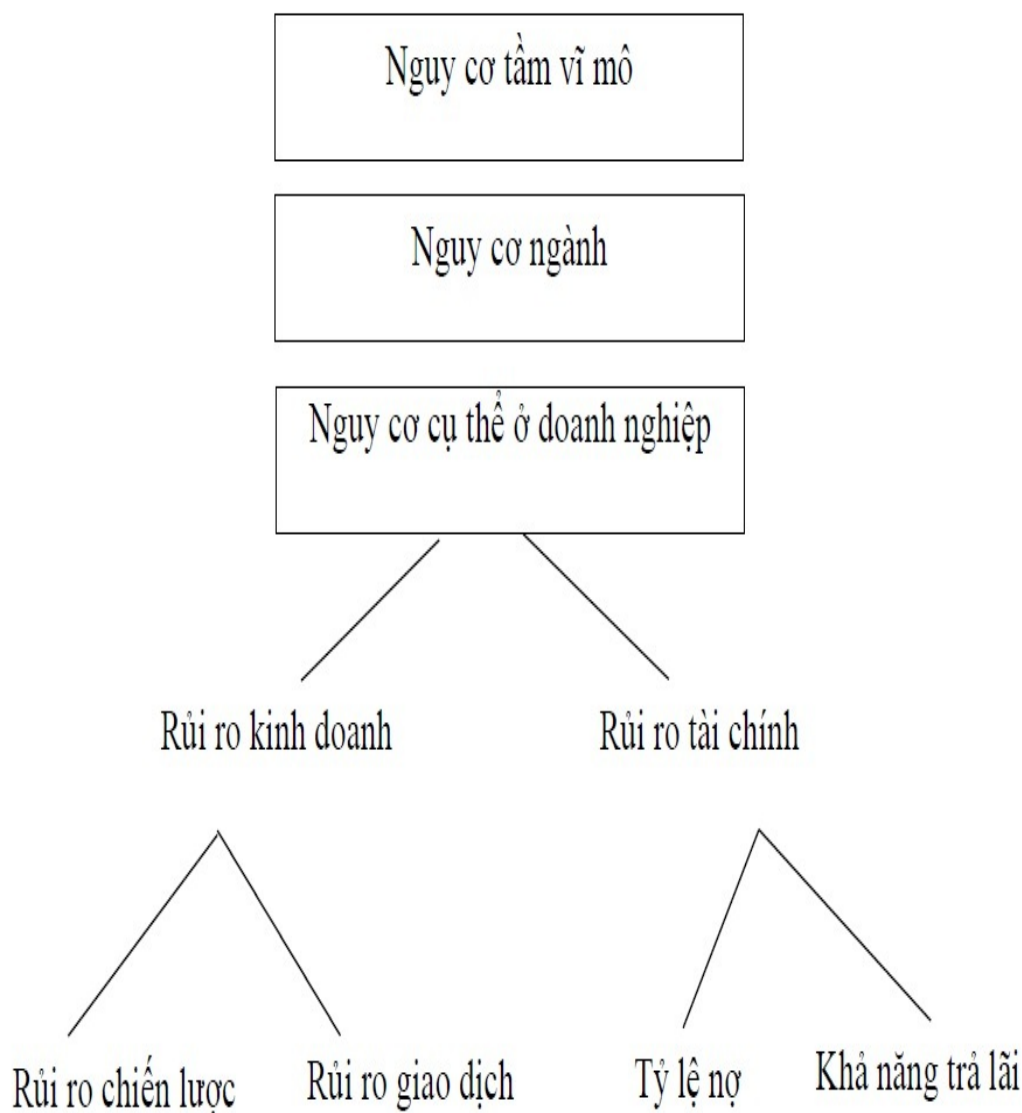
+ Rủi ro giao dịch là rủi ro về sự gián đoạn trong chu kỳ chuyển đổi tài sản ngắn hạn của một công ty (chu kỳ kinh doanh); tức là việc chuyển đổi tiền mặt thành các sản phẩm/dịch vụ và ngược lại.

- Rủi ro tài chính liên quan tới loại hình cấp vốn cho hoạt động kinh doanh (tức cấu trúc vốn của giao dịch). Đây là rủi ro một công ty sẽ gặp phải khi không thể thanh toán các khoản vay nợ của mình. Nó được tính toán và đánh giá thông qua tỷ lệ vốn vay và khả năng trả lãi:

- Mức độ vay nợ so với tài sản có (Đòn bẩy vốn)

- Khả năng trả lãi cho khoản vay (tỷ lệ trả lãi)

Rủi ro kinh doanh cao thường đi kèm với mức độ rủi ro tài chính thấp, và ngược lại. Trong hai loại rủi ro này, việc điều chỉnh hay thay đổi mức độ rủi ro tài chính thường sẽ dễ dàng hơn rất nhiều.



Bảng 8.1 Các yếu tố rủi ro trong việc cấp vốn

Có 3 điểm chính mà công ty mua và các nhà tư vấn của họ sẽ cân nhắc trước khi đưa ra quyết định về tài chính:

- Các thông tin chi tiết về giao dịch, trong đó bao gồm các yếu tố ngắn hạn (tỷ lệ lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu và tác động đối với các cổ đông hiện tại, tỷ lệ nợ trong báo cáo tài chính và tỷ lệ trả lãi vay nợ).
- Quản lý báo cáo tài chính, ví dụ như chi phí dài hạn dự tính của công cụ cấp vốn và sự linh động trong việc điều chỉnh báo cáo tài chính.
- Hoàn thành giao dịch: các vấn đề về bảo mật, tốc độ và các yếu tố riêng biệt khác của công ty hay giao dịch, chẳng hạn như tìm hiểu xem đối tác muốn gì.

KẾT LUẬN

Đối với những ai đã từng tham gia thực hiện hay phân tích các giao

dịch M&A, việc định giá và các vấn đề tài chính khác (như xác định các nguồn cấp vốn phù hợp) là nhân tố quan trọng nhất giúp xác định sự thành công của một giao dịch. Tuy nhiên, “định giá” chỉ là một trong số rất nhiều yếu tố quan trọng và nó chưa phải là yếu tố thiết yếu nhất. Chúng ta đã thấy một chiến lược sáp nhập sai lầm có thể khiến một giao dịch thất bại như thế nào, và trong các phần sau, chúng tôi sẽ nói về các nhân tố quan trọng khác đối với sự thành công của một giao dịch - đó là các vấn đề về hòa nhập hậu sáp nhập và nguồn nhân lực. Cuối cùng, điểm quan trọng nhất khi định giá cho giao dịch là xác định một phạm vi giá trị công ty hẹp cho phép cả hai bên tham gia có thể thương lượng về tất cả các chi tiết phi tài chính khác của giao dịch. Chỉ đến khi đó mới xác định được giá trị cuối cùng của một công ty.

THƯƠNG LƯỢNG VÀ ĐỀ XUẤT

Sau khi thực hiện thành công các quá trình thẩm định chi tiết và định giá (tuy rằng vẫn cần phải cập nhật thông tin liên tục xuyên suốt thời gian thực hiện giao dịch), công ty mua có thể biết càng nhiều về điểm mạnh, điểm yếu của công ty mục tiêu. Sau đó, nếu thấy phù hợp về mặt chiến lược, các bên tham gia sẽ tiến nhanh tới giai đoạn cuối của giao dịch, cùng ký kết vào bản hợp đồng mua bán. Khi đưa những kết quả thu được từ quá trình thẩm định chi tiết vào phục vụ cho giai đoạn thương lượng, các bên liên quan cần sử dụng các kỹ năng tình báo doanh nghiệp để xác định những rủi ro có thể xảy ra, và giảm thiểu các rủi ro đó bằng các hình thức “bảo vệ”, chẳng hạn như giảm giá hay bảo hành, và đưa chúng trở thành điều kiện kết thúc giao dịch. Nếu được thực hiện tốt, tình báo doanh nghiệp cũng sẽ làm tăng sức mạnh cho quá trình thương lượng, đúng theo tinh thần câu danh ngôn: “Tri thức là sức mạnh”.

TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP VÀ CÁC CUỘC THƯƠNG LƯỢNG HIỆU QUẢ

Trên bàn đàm phán, những gì được thể hiện ra là các cử chỉ, điệu bộ xã giao, sự tinh ranh sắc sảo và những lý lẽ, lập luận chặt chẽ. Vì vậy, đối với các bên tham gia trong một giao dịch, giai đoạn cuối cùng của quá trình thương lượng sẽ đem lại kết quả tốt nhất nếu họ được trang bị trước những kiến thức cần thiết. Bất kỳ thông tin nào về các bên đối tác đều hữu ích. Những thông tin này có thể hỗ trợ cho việc gia tăng giá trị giao dịch cho công ty mua. Dù phải vất vả, khó khăn mới thu thập được thông tin hay ngược lại, tình báo doanh nghiệp vẫn có thể đóng một vai trò chủ đạo trong nhiều giai đoạn của quá trình giao dịch. Nó giúp mỗi bên tham gia tìm hiểu về động cơ và yêu cầu của các đối tác khác, thái độ của họ đối với những rủi ro có thể xảy ra, tốc độ thay đổi và ra quyết định của họ, và sự tập trung của họ vào bức tranh tổng thể cũng như từng chi tiết nhỏ trong giao dịch.

Thường được thực hiện trong một bầu không khí của những bí mật và toan tính, các giai đoạn cuối của giao dịch đòi hỏi các bên tham gia phải nắm bắt và đánh giá được càng nhiều thông tin về hoạt động cũng như về từng cá nhân của công ty mục tiêu hoặc công ty mua nhằm giữ lợi thế trên bàn đàm phán. Tình báo doanh nghiệp giúp xác định các

tiêu chí thương lượng xây dựng các chiến lược, chiến thuật tấn công và phòng thủ trong giao dịch; vì vậy, nó giúp các công ty có được thế thượng phong so với các đối tác khác. Do đó, để tạo ra những kết quả thương lượng có lợi tại giai đoạn này, các nhà đàm phán giỏi sẽ tìm cách phát hiện ra những thông tin bất lợi cho đối phương, giúp công ty họ có được một vị trí đàm phán thuận lợi. Điều này có thể hỗ trợ cho việc định giá giao dịch, từ đó làm giảm rủi ro bỏ thầu quá cao.

Với một giao dịch M&A không thân thiện và các bên tham gia đều kiên quyết đối đầu nhau, thì không có gì đáng ngạc nhiên khi các nhà tư vấn chuyên nghiệp như George Magan (trước đây là công ty Morgan Grenfell) sẽ “nhờ một công ty điều tra tìm hiểu kỹ về khách hàng, vạch rõ những bí mật của họ (nhằm) dự đoán xem bên đối tác có thể làm những gì đối với họ⁽¹⁾”. Nói tóm lại, bằng cách giúp các bên tham gia giao dịch duy trì được một lời đề nghị cạnh tranh cao (hoặc một vị thế phòng thủ hiệu quả) trong một thời gian càng lâu càng tốt, các thông tin tình báo đã khiến cho sự căng thẳng kéo dài tới tận khi giao dịch kết thúc. Đó cũng là lý do các giao dịch M&A luôn giành được vị trí trên trang nhất các tạp chí về kinh doanh.

Không khoan nhượng, hay chỉ là hình thức bề ngoài?

Chúng tôi xin dẫn ra đây một ví dụ về việc sử dụng tình báo doanh nghiệp trong quá trình thương lượng. Một khách hàng của Công ty Tình báo doanh nghiệp KPMG tại Anh khi đang tiến hành mua một công ty mục tiêu đã nhận thấy rằng bên bán tỏ ra rất kiên quyết trong các cuộc thương lượng. Công ty này đã nhờ đến dịch vụ tình báo chuyên nghiệp của KPMG và phát hiện ra rằng bên bán thực chất đang bên bờ vực phá sản và rất nóng lòng muốn bán công ty. Tuy nhiên, họ lại muốn có được mức giá cao nhất có thể cùng với nhiều điều khoản có lợi cho mình. Nhờ những thông tin tình báo như vậy, khách hàng của KPMG đã điều chỉnh kịp thời chiến thuật thương lượng theo hướng có lợi cho họ.

Tuy thế, quá trình M&A cũng mang theo nó nhiều rủi ro tiềm ẩn về thương mại đối với cả công ty mua và công ty mục tiêu nếu để lộ ra những thông tin tình báo cho một đối thủ hiện tại hay tiềm năng. Thậm chí tiết (và bản thân quá trình M&A nói chung) giúp phát hiện những bí mật thương mại cùng nhiều thông tin mật khác; nhưng nó có thể gây nhiều tổn thất cho công ty mục tiêu nếu để lộ những thông tin về các rắc rối của họ cho một công ty mua tiềm năng. Vì thế, nhìn từ góc độ này, toàn bộ quá trình giao dịch trở thành một con dao hai lưỡi, vừa

khuyến các công ty phải giảm bớt sự phòng thủ của mình, vừa khiến họ phải tiết lộ những thông tin mật cho các đối thủ trong giao dịch; trong khi đó, vẫn không có gì đảm bảo rằng họ có thể hoàn thành được giao dịch. Đây chính là lý do tại sao việc sử dụng các đội ngũ sạch ngày càng gia tăng.

Các đội ngũ sạch

Hiện nay đang nổi lên một xu hướng sử dụng các “đội ngũ sạch” - tức bên thứ ba - trong các giai đoạn đầu của quá trình thương lượng, khi một hay cả hai bên tham gia đều muốn tiết lộ những thông tin bí mật. Thông thường, đội ngũ sạch là một công ty tư vấn giữ vị trí trung gian trong giao dịch. Tất cả các thông tin trước tiên đều được chuyển tải thông qua đội ngũ này.

Trong các giai đoạn đầu của quá trình thương lượng, đội ngũ sạch cũng tiến hành phân tích dữ liệu liên quan đến khả năng thực hiện giao dịch và thông báo kết quả tới hai bên công ty. Đội ngũ sạch cũng có thể hỗ trợ cho quá trình thương lượng chính thức; tuy nhiên, thường thì họ ít đóng vai trò chủ động bởi mỗi công ty sẽ tự tiến hành đàm phán (đội ngũ sạch chỉ tham gia vào những vấn đề gây nhiều tranh cãi giữa hai bên); hoặc đến giai đoạn này, họ đã hoàn thành vai trò của mình.

Khi sử dụng một đội ngũ sạch, trước hết cần đưa ra những điều khoản rõ ràng về sự tham gia của họ, và xem xét lại những điều khoản đi trong suốt quá trình thực hiện. Cũng nên lưu ý rằng mặc dù các thông tin cung cấp cho đội ngũ sạch sẽ được giữ kín, công ty đối tác sẽ không tiếp cận được, nhưng những thông tin đó vẫn nằm trong tay một bên thứ ba bên ngoài công ty và do vậy, chúng là một phần trong cơ sở dữ liệu tri thức của họ. Cũng giống như việc sử dụng các nhà tư vấn, nếu đội ngũ sạch là một công ty có danh tiếng, thì các công ty hoàn toàn có thể tin tưởng rằng các thông tin được cung cấp cho họ sẽ không được sử dụng hay tiết lộ cho người khác; ngay cả những kiến thức mà các thành viên trong đội ngũ này có được sẽ không hề bị mất đi khi họ thực hiện giao dịch khác cho khách hàng khác.

Không có giới hạn nào cho việc sử dụng tình báo doanh nghiệp trong các giai đoạn tiếp theo của quá trình M&A. Khi quá trình thẩm định chi tiết bắt đầu, các nhân vật đa dạng trong giao dịch bắt đầu đi vào giai đoạn quyết định. Tiền cược đã đề trên bàn, các lá bài đã được lật ra, nhưng những lá bài chót hạ úp mặt xuống bàn vẫn nằm trong vòng bí ẩn. Nếu có thể thu thập được thông tin cuối cùng đó, thì giao dịch có thể

kết thúc trong sự hài lòng của công ty mua (hay công ty Bán). Họ cùng tác động lẫn nhau - trao đổi, tiết lộ thông tin cho nhau, và thậm chí là đưa ra các thông tin đánh lạc hướng - nhằm một mục đích là đưa giao dịch tới cái đích cuối cùng.

Mỗi bên tham gia đều có mức độ thu thập thông tin khác nhau để đạt được vị thế cạnh tranh lâu dài trong trò chơi M&A. Họ có thể là những tập đoàn lớn thuê các ngân hàng đầu tư xây dựng cho mình một hồ sơ về lý lịch của các cổ đông (nhằm xác định mức giá bán mà các cổ đông có thể đồng ý), hoặc là các quỹ đầu tư mạo hiểm (đóng vai trò là nhà môi giới chứng khoán) muốn đánh cược về các diễn biến ngắn hạn đối với giá cổ phiếu của các công ty, hoặc là các công ty điều tra tư đang sục sạo trong từng thùng rác của các nhà tư vấn chuyên nghiệp nhằm nhặt nhạnh từng mẩu thông tin nhỏ cho khách hàng của mình. Giống như trò poker, người chiến thắng cuối cùng là người có trong tay nhiều nguồn lực và thông tin nhất. Mặc dù chúng ta đều công nhận rằng các giao dịch thân thiện có thể được hoàn thành mà không cần sử dụng nhiều thông tin tình báo, nhưng cũng cần lưu ý rằng giao dịch thân thiện cũng có thể trở nên không thân thiện. Vì thế, trong tất cả các trường hợp, lúc nào cũng cần phải thu thập càng nhiều thông tin càng tốt.

Trong các giao dịch thân thiện, công ty mua có thể tiếp cận không giới hạn đối với các thông tin của công ty mục tiêu; chính điều này đã khiến các lãnh đạo công ty cho rằng họ không cần phải thực hiện thẩm định chi tiết một cách tỉ mỉ như đối với các giao dịch không thân thiện. Cần tránh thái độ này, bởi đôi khi ngay cả công ty mục tiêu có thể không hiểu rõ về bản thân, hoặc có nhiều điều ban lãnh đạo chưa được biết hoặc bị những người dưới quyền “che mắt”.

CÁC CHIẾN LƯỢC TIẾP QUẢN

Từ những năm 1970 và 1980, trước sự xuất hiện của cơ chế phòng thủ mạnh mẽ hơn, các cuộc sáp nhập không thân thiện tập trung vào ba chiến thuật đối phó chính: cái ôm của gấu, đề nghị thắng thừng và cuộc chiến uỷ quyền. Nhưng trước khi thực hiện những phương pháp trên, một công ty mua nên cân nhắc xem họ có nên sử dụng hai chiến thuật sau đây không: mua cổ phần bước đệm và thông qua nhanh (casual pass). Chúng tôi sẽ nói rõ hơn về từng chiến thuật trong phần này. Và dĩ nhiên, như đã đề cập trong các chương trước, bất kỳ hành động nào được thực hiện trong quá trình sáp nhập và mua lại đều phải nằm trong một chiến lược tổng thể; những chiến thuật được đề cập tới trong chương này cũng vậy.

CÁC BƯỚC ĐỆM (TOEHOLDS⁽²⁾)

Bước đệm là việc mua cổ phần của công ty mục tiêu, thường là dưới ngưỡng phải công bố theo luật định (ở Mỹ là 5%, ở Anh là 3%). Cũng có thể tạo ra nhiều bước đệm ở nhiều công ty tiềm năng khác nhau, bởi có thể sau đó công ty mua sẽ phát hiện ra rằng công ty mục tiêu đầu tiên của họ có những bức rào phòng thủ quá mạnh hoặc những kết quả thu được từ quá trình thẩm định chi tiết cho thấy một số lý do không nên tiếp tục theo đuổi công ty đó nữa. Một lần nữa, không thể phủ nhận vai trò của những thông tin tình báo kịp thời. Nếu thông tin đến muộn, có thể quá trình đàm phán đã tiến đến những giai đoạn cuối và công ty mua không có đường quay lại nữa. Do đó, thông tin càng được thu thập sớm, thì nó càng giúp gia tăng giá trị cho quá trình đàm phán.

Khi lượng cổ phiếu mua vượt quá một ngưỡng nào đó, theo các quy định về giao dịch chứng khoán tại phần lớn các quốc gia, cổ đông mua phải thông báo công khai về tình trạng sở hữu của mình; và đến khi đó, có thể các biện pháp hạn chế khác cũng được áp dụng. Ví dụ, tại Anh, khi một cổ đông nắm giữ hơn 3% lượng cổ phiếu hiện có của một công ty, cổ đông này sẽ phải công bố thông tin đó trong vòng hai ngày sau khi thực hiện giao dịch; không những thế, tất cả các cuộc mua bán cổ phiếu tiếp theo của cổ đông này tại công ty cũng phải được công bố. Tác dụng của quy định này là thông báo cho thị trường biết rằng một công ty mua tiềm năng đang xuất hiện.

Việc xây dựng một lượng cổ phiếu bước đệm có thể giúp công ty mua mua cổ phiếu của công ty mục tiêu với giá rẻ hơn, bởi chúng thường được mua trước thời điểm công bố giao dịch M&A và vì thế, chưa áp dụng lợi nhuận mua lại đối với giá cổ phiếu. Như vậy, số cổ phiếu bước đệm sẽ giúp hạ thấp chi phí trung bình của giao dịch (điều ngược lại cũng có thể xảy ra tùy thuộc vào các điều kiện thị trường). Một số hệ thống luật pháp (chẳng hạn tại Anh) đưa ra những quy định đối với mức giá của đề nghị M&A trong trường hợp công ty mua có cổ phiếu bước đệm (giá trị của đề nghị ít nhất phải cao bằng mức giá cao nhất trả cho các cổ phiếu trong ba tháng trước đó). Một lợi thế khác của cổ phiếu bước đệm là nó có thể mang lại cho công ty mua một vị trí đối trọng với lãnh đạo của công ty mục tiêu, bởi vì lúc này công ty mua vừa là đối tác đưa ra đề nghị mua lại, lại vừa là cổ đông của công ty. Nếu có bất kỳ quyết định nào cần sự ủng hộ của cổ đông, thì công ty mua hiện cũng đã nắm quyền kiểm soát đối với một số cổ phần trong công ty. Tương tự, công ty mua cũng có thể tiếp cận được các thông tin mà chỉ những cổ đông lớn mới có được.

Một điều tương tự như hết sức rõ ràng là các Bên Mua không thân

thiện đều mong muốn có được một lượng cổ phiếu bước đệm tại công ty mục tiêu trước khi công khai đề nghị của mình. Tuy nhiên, một nghiên cứu do Arturo Bris của trường Đại học Yale thực hiện lại cho thấy chỉ có 15% trong số các giao dịch không thân thiện tại Mỹ và Anh được chọn làm đối tượng nghiên cứu có cổ phiếu bước đệm. Một nghiên cứu khác do Học viện Quản lý doanh nghiệp châu Âu (European Corporate Governance Institute) công bố đầu năm 2006 cũng cho biết chỉ có 11% công ty mua trong số 12.000 vụ thương lượng được thực hiện là có cổ phiếu bước đệm. Đây là một kết quả rất đáng ngạc nhiên, bởi các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các giao dịch có cổ phiếu bước đệm thường có khả năng thành công cao hơn với chi phí bỏ ra thấp hơn so với những giao dịch khác, mặc dù loại cổ phiếu này đóng vai trò là một hồi chuông cảnh báo cho thị trường về sự xuất hiện của một công ty mua tiềm năng.

Trong nhiều trường hợp, người ta có được cổ phiếu bước đệm chỉ bằng việc mua lại của được thu một hay một số cổ đông. Tác dụng của việc làm này là nó sẽ giữ kín các cuộc mua bán cho đến khi công ty mua cảm thấy thích hợp để công bố với thị trường (giả sử rằng lượng cổ phiếu mua vào ở dưới ngưỡng phải thông báo). Một phương pháp khác là mua cổ phiếu trên thị trường tự do. Thường công ty mua sẽ sử dụng nhiều nhà môi giới khác nhau để mua cổ phiếu nhằm nguy trang cho ý định của họ.

Một hình thức khác là “con lóc đường phố” (cụm từ này được sử dụng đầu tiên tại Mỹ, xuất phát từ hiện tượng công ty mua tìm cách mua hết các cổ phiếu của công ty mục tiêu tại Phố Wall - nơi có Sàn Giao dịch chứng khoán New York đồng thời là trụ sở của nhiều nhà môi giới Mỹ). “Con lóc đường phố” là việc mua càng nhiều cổ phiếu càng tốt trên thị trường tự do trong một khoảng thời gian càng ngắn càng tốt (thông thường, việc này được thực hiện rất nhanh chóng, thậm chí chỉ trong vài giờ). Về mặt bản chất, đây là một loại hình cổ phiếu bước đệm được thực hiện nhanh nhằm giành quyền kiểm soát công ty mục tiêu. Rất khó giữ bí mật những cuộc mua bán cổ phiếu như thế này. Một khi thông tin lọt ra ngoài, giá cổ phiếu sẽ tăng vọt. Lúc này, có thể sử dụng các kỹ thuật đánh lạc hướng thông tin nhằm hướng sự chú ý của thị trường ra khỏi “con lóc đường phố” trong một khoảng thời gian vừa đủ để công ty mua thu gom được số cổ phiếu cần thiết.

“Con lóc đường phố” có thể được thực hiện thay cho biện pháp đề nghị thẳng thừng (xem ví dụ về trường hợp của Tập đoàn Hanson Trust được đề cập ở phần sau). Nhưng như chúng tôi đã lưu ý, sau khi vượt ngưỡng 5% (Mỹ) hay 3% (Anh), bên mua phải thông báo cho các cấp có thẩm quyền. Tại Anh, khi lượng cổ phiếu mua vào lớn hơn 10% trong

vòng 7 ngày thì có thể được coi là một lời đề nghị mua lại. Khi con số này lớn hơn 30%, công ty mua phải đề nghị mua lại toàn bộ số cổ phiếu còn lại của công ty này.

THÔNG QUA NHANH⁽³⁾

“Casual pass” là khi một công ty mua đưa ra một lời đề nghị thân thiện trước khi áp dụng những biện pháp không thân thiện. Nó tạo cho công ty Bán một cơ hội để tránh những khó khăn rắc rối mà một giao dịch không thân thiện công khai có thể gây ra. Đôi khi thông qua nhanh được sử dụng vì công ty mua không đoán chắc được phản ứng từ phía công ty mục tiêu sẽ là như thế nào. Dĩ nhiên, biện pháp này cũng có nhược điểm. Nó là dấu hiệu cảnh báo trước cho công ty mục tiêu rằng sắp có một đề nghị không thân thiện đối với họ; vì vậy, họ sẽ có thời gian để thực hiện các biện pháp phòng thủ. Thông qua nhanh có hai bất lợi lớn khác:

- Nó có thể gây ra những áp lực về thời gian vì những quy định liên quan tới thời hạn có hiệu lực của lời đề nghị, việc gửi hồ sơ tới cổ đông,...

- Các nhà tư vấn thường khuyên ban lãnh đạo công ty mục tiêu không nên tham gia vào những cuộc thương lượng “thông qua nhanh” với công ty mua trong bất kỳ hoàn cảnh nào; vì thế, công ty mua có thể sẽ không thu được nhiều thông tin mới, dẫn tới việc suy đoán sai các ý định của công ty mục tiêu. Vì vậy, cần sử dụng tình báo doanh nghiệp để có được nguồn thông tin đầy đủ. Vai trò chủ yếu của thông qua nhanh là “cảm nhận” tình trạng của công ty mục tiêu - điều này sẽ được thực hiện hiệu quả nhất khi trực tiếp tiếp xúc với họ. Cũng có thể sử dụng biện pháp giả danh người khác để lấy thông tin về các cuộc điện thoại của công ty mục tiêu; tuy nhiên, hành động này đã bị coi là vi phạm pháp luật trong vụ Hewlett-Packard mà chúng tôi đã có dịp đề cập tới trong Chương 2.

CÁI ÔM CỦA GẤU⁽⁴⁾

“Cái ôm của gấu” là những tình huống trong đó công ty mua đề nghị thẳng tới ban giám đốc công ty mục tiêu mà không thông báo cho cổ đông (mặc dù cuối cùng, giao dịch cũng cần phải được các cổ đông thông qua; thường sẽ dễ có được sự tán thành của họ hơn nếu ban lãnh đạo công ty tư vấn cho họ nên chấp nhận lời đề nghị). Thoạt nhìn, “cái ôm của gấu” có vẻ là một biện pháp thân thiện, nhưng nó cũng tiềm ẩn một mối đe dọa thực sự về một giao dịch không thân thiện có thể xảy ra nếu ban giám đốc công ty mục tiêu không chấp nhận lời đề nghị đó (vì vậy nó mới có tên là “cái ôm của gấu”: cái ôm của một con gấu có thể sẽ rất ấm áp, chắc chắn và thân thiện, nhưng nếu con gấu đó muốn xiết tay

manh hơn và ăn thịt bạn, thì nó hoàn toàn có thể ngược lại.)

“Cái ôm của gấu” được sử dụng để tận dụng các quyền lợi pháp lý của ban giám đốc, qua đó họ có quyền cân nhắc một cách cẩn thận và tỉ mỉ bất kỳ lời đề nghị nào mà họ nhận được. Nhưng về mặt pháp lý, họ lại không có quyền quyết định bán công ty, vì vậy, họ không nhất thiết phải chấp nhận một lời đề nghị theo hình thức “cái ôm của gấu” nếu họ cảm thấy rằng đề nghị đó không hợp lý, hoặc nếu họ cho rằng còn có phương án khả thi khác.

“Cái ôm của gấu” là phương pháp khá phổ biến vào giai đoạn từ giữa tới cuối thập niên 1990. Một số cuộc giao dịch lớn diễn ra vào thời điểm này đã áp dụng phương pháp trên (ví dụ như cuộc sáp nhập quy mô lớn trong ngành viễn thông và công nghệ năm 1999 giữa Vodafone và Mannesmann).

ĐỀ NGHỊ THĂNG THÙNG

Đề nghị thăng thùng là chiến thuật được sử dụng phổ biến nhất trong các giao dịch không thân thiện. Công ty mua cũng sẽ tiếp cận trực tiếp với các cổ đông của công ty mục tiêu và đề nghị mua lại cổ phiếu của họ với một mức giá xác định. Các điều khoản của lời đề nghị nêu rõ giới hạn thời gian để các cổ đông bán lại cổ phiếu của mình, đồng thời xác định phương thức mua bán bằng tiền mặt hay cổ phiếu - điều này phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, trong đó có yếu tố thời gian (thanh toán bằng tiền mặt sẽ nhanh hơn), khả năng thực hiện giao dịch xuyên quốc gia (các giao dịch bằng cổ phiếu có thể không thực hiện được hoặc không thực tế trong các giao dịch như thế này), các vấn đề về thuế, luật pháp,...

Điều gì đã tạo nên một lời đề nghị mua thăng thùng? Tại Anh, sau khi mua 30% cổ phần của một công ty, công ty mua phải đưa ra đề nghị mua lại toàn bộ số cổ phiếu còn lại với mức giá cao nhất mà họ đã trả để mua các cổ phiếu trong ba tháng trước đó, hoặc mức giá có thể cao hơn. Nhờ vậy, khả năng xảy ra những giao dịch một phần hay đề nghị hai lớp (xem phần dưới) sẽ không thể tồn tại.

Tỷ lệ thành công của các đề nghị thăng thùng đối với các công ty được mua công khai là rất cao (theo Tạp chí Mergerstat Review, tỷ lệ này là 83,4%); nếu không có đối thủ cạnh tranh, con số này thậm chí còn cao hơn nữa (91,6%). Tỷ lệ thành công của phương pháp này trong các giao dịch có nhiều công ty mua tiềm năng cùng tham gia là 52,4%. Tại sao lại như vậy? Tại vì các cổ đông thường sẽ rất vui vẻ khi bán cổ phiếu của mình và thu lại một khoản lợi nhuận đáng kể bởi mức giá bán được đề nghị thường cao hơn giá trị hiện tại của cổ phiếu (sở dĩ có được

điều này là do áp dụng mức mức chênh lệch chi phối khoảng 20 - 40% mà chúng tôi đã nói tới trong chương trước).

Một chiến thuật từng được sử dụng trong một số làn sóng sáp nhập trước đây là đề nghị thắng thừng hai lớp (còn gọi là đề nghị “đến trước hưởng trước”). Trong chiến thuật này, cổ đông nào nhanh chóng bán cổ phiếu của mình sau khi được đề nghị sẽ nhận được mức giá cao hơn so với những cổ đông do dự. Song, vào những năm 1980 và 1990, phần lớn các hệ thống luật pháp đều cho rằng như thế là không hợp pháp bởi chúng mang tính ép buộc. Quy định về mức giá cao nhất cùng các điều khoản về mức giá công bằng trong hệ thống luật pháp và các điều lệ hoạt động của các công ty có tác dụng vô hiệu hóa chiến thuật này.

Về mặt bản chất, đề nghị thắng thừng được coi là biện pháp không thân thiện. Nó tốn kém hơn so với các giao dịch thân thiện xét về lượng thời gian cần thiết để hoàn tất giao dịch; bên cạnh đó, đội ngũ thực hiện có thể là rất lớn, trong đó bao gồm các ngân hàng đầu tư, tư vấn pháp lý, kế toán, công ty điều tra, ngân hàng ký gửi,...). Vì vậy, chỉ nên áp dụng biện pháp đề nghị thắng thừng khi không thể tiếp cận công ty mục tiêu một cách thân thiện.

Kết hợp các chiến thuật mua lại (Tập đoàn Hanson Trust)

Có thể kết hợp nhiều chiến thuật thương lượng để thực hiện một giao dịch. Một ví dụ là cuộc mua lại không thân thiện đối với SCM do Tập đoàn Hanson Trust thực hiện.

Năm 1985, Hanson Trust đưa ra một đề nghị thắng thừng đối với Tập đoàn SCM. Lời đề nghị này đã vấp phải sự phản đối kịch liệt từ phía SCM và đội ngũ các nhà tư vấn của họ. Vì thế, Hanson huỷ đề nghị này và ngay lập tức thực hiện chiến thuật “con lóc đường phố”; qua đó, họ đã mua được 25% cổ phần của SCM trong 6 giao dịch khác nhau.

SCM đã kiện Hanson lên các tòa án tại Mỹ; họ nói rằng những cuộc mua bán đó đã vi phạm các luật lệ về chứng khoán. Tuy nhiên, tòa án lại cho rằng các chiến thuật mà Hanson sử dụng là hoàn toàn hợp pháp. Quy định này hiện đã hình thành nên cơ sở pháp lý cho phương pháp “con lóc đường phố” tại Mỹ, từ đó khiến các công ty mục tiêu dễ trở thành đối tượng của các “con lóc”.

Có hai loại hình giành quyền uỷ thác: giành vị trí trong ban giám đốc công ty (thường gồm một nhóm phản kháng muốn thay đổi ban lãnh đạo) và cạnh tranh về các đề xuất quản lý, chẳng hạn như các cuộc sáp nhập, mua lại hoặc các điều chỉnh đối với vấn đề chống sáp nhập. Những hoạt động này có thể tiến hành cùng thời điểm với giao dịch M&A, bởi một công ty mua có thể muốn đưa những giám đốc thân thiện với họ vào ban lãnh đạo của công ty mục tiêu trước khi đưa ra đề nghị mua lại.

Biện pháp giành quyền uỷ thác có khả năng thành công cao hơn nếu công ty mục tiêu có những đặc điểm sau:

- Ban lãnh đạo công ty không có đủ quyền bầu chọn (trong những trường hợp ban lãnh đạo không nắm giữ nhiều cổ phần; chẳng hạn như trường hợp của Forte mà chúng tôi đã nói đến trong ví dụ ở Chương 6: gia đình Forte chỉ kiểm soát 8% số cổ phần hiện có của công ty tại thời điểm Granada đưa ra lời đề nghị mua lại).
- Kết quả hoạt động kém: kết quả hoạt động của công ty càng kém, các cổ đông càng không hài lòng với ban lãnh đạo.
- Có kế hoạch hoạt động thay thế tốt: những người phản kháng có thể sẽ có một kế hoạch hiệu quả giúp tăng lợi nhuận cho cổ đông và nếu kế hoạch đó được sự tán thành của các cổ đông, thì ban lãnh đạo công ty sẽ ở vào thế bất lợi.

Trong một giao dịch không thân thiện, điều quan trọng là có được sự ủng hộ của càng nhiều cổ đông càng tốt. Do vậy, cần sử dụng tình báo doanh nghiệp để tìm hiểu về động cơ của mỗi cổ đông chính hoặc mỗi nhóm cổ đông. Đội ngũ tình báo của công ty mua có thể sẽ cần tìm kiếm những thông tin sau:

- Những người phản kháng và nhóm những người không thân thiện với ban lãnh đạo công ty mục tiêu (do đó họ có thể sẽ thân thiện với công ty mua).
- Các giám đốc, quản lý và nhân viên có cổ phần (bao gồm cả các kế hoạch nghỉ hưu của công ty), những người có thể sẽ bỏ phiếu chống lại những người phản kháng.
- Các công ty môi giới chứng khoán: các cổ phiếu thường đứng tên “công cộng”, tức những người sở hữu cổ phiếu yêu cầu nhà môi giới cho họ giữ lại số cổ phiếu đã mua và cho chúng đứng tên họ, vì vậy, danh tính của người chủ sở hữu thật sự sẽ không bị tiết lộ. Đó thường là những lượng cổ phiếu rất lớn, mặc dù chúng thuộc nhiều cổ đông khác nhau. Số cổ phiếu đứng tên “công cộng” như vậy có thể chiếm phần lớn cổ phần của công ty mục tiêu.

- Cổ đông là các công ty (các quỹ lương hưu, quỹ tương hỗ,...): công ty mua thường sẽ thực hiện vận động hành lang với các cổ đông có nhiều ảnh hưởng này bởi có thể họ nắm giữ những lượng cổ phiếu rất lớn.
- Các cá nhân: việc tiếp cận các đối tượng này sẽ khó hơn, và việc dự đoán phản ứng của họ cũng rất khó.

Một số thông tin trên có thể được thu thập bằng các kỹ thuật thu thập thông tin điện tử (elint) qua các nguồn công khai, nhưng phần lớn công việc trên phải do con người thực hiện (humint). Điều này phụ thuộc vào quyết định của từng công ty bởi vì các hành động che giấu thông tin và lừa gạt thuộc về lĩnh vực đạo đức và pháp lý.

Trong thập niên 1990, hình thức mua tay ba trở nên khá phổ biến. Điều này xảy ra khi hai công ty đã đồng ý sáp nhập hoặc một công ty đang đề nghị mua lại một công ty khác thì xuất hiện thêm công ty thứ ba; nhân vật thứ ba này sẽ đưa ra đề nghị với công ty mục tiêu hoặc với cả hai công ty ban đầu. Ví dụ năm 1999, hai công ty đồng Asarco Inc. và Cyprus Amax Minerals đã nhất trí sáp nhập lại trong một giao dịch thân thiện bởi họ cho rằng công ty kết hợp sẽ trở thành một đối thủ đáng gờm trên thị trường ngày càng cạnh tranh khốc liệt. Khi đó, Phelps Dodge - một trong những công ty mỏ lớn nhất thế giới - xuất hiện và đưa ra đề nghị mua lại đối với cả hai công ty. Đây là một ví dụ nữa cho thấy những nguy hiểm mà các công ty tham gia vào lĩnh vực M&A có thể gặp phải, cho dù đó là giao dịch thân thiện đi chăng nữa; một khi bắt tay vào thực hiện, họ sẽ khó có thể kiểm soát được kết quả sau cùng.

ĐÓNG BĂNG

Sau khi giao dịch được phần lớn các cổ đông phê duyệt, các cổ đông thiểu số bị buộc phải bán lại cổ phần của mình cho công ty mua. Biện pháp này được gọi là “đóng băng” (hoặc cụm từ ít thông dụng hơn là “thắt chặt”) bởi nó giúp ngăn họ thực hiện quyền bỏ phiếu thiểu số, đồng thời buộc các cổ đông không tán thành giao dịch phải bán lại cổ phần với mức giá bằng với mức giá đã được các cổ đông khác chấp thuận. Các nhà lập pháp và các tòa án đã đưa ra quy định này nhằm tránh tình trạng đình trệ trong giao dịch khi một nhóm nhỏ cổ đông muốn gây cản trở trong khi đại đa số các cổ đông khác đều đã đồng ý thực hiện giao dịch. Luật pháp ở hầu hết các quốc gia đều đưa ra một ngưỡng quy định là 5 hoặc 10%, tức là, nếu 90 hoặc 95% cổ đông tán thành giao dịch, thì số cổ đông còn lại của công ty cũng phải tuân theo.

Khi bị “đóng băng”, nếu các cổ đông thiểu số cảm thấy không thoả

mãn với những gì họ nhận được, họ có thể sử dụng quyền đánh giá của cổ đông nhằm đạt được mức giá mình yêu cầu. Để làm được điều này, họ phải thực hiện chính xác các thủ tục liên quan, trong đó bao gồm cả việc đệ đơn lên các tòa án. Nếu một vụ kiện như vậy được khởi tố, tòa án có thể chỉ định một nhà đánh giá độc lập.

Các cổ đông phản kháng và biện pháp “đóng băng”

Tháng 4/2005, theo thông tin từ các tạp chí The Times và Dow Jones, công ty Shire Pharmaceuticals đã đưa ra một lời đề nghị thân thiện đối với Transkaryotic Therapies (TKT) với mức giá 1,6 tỷ USD bằng tiền mặt; tỷ lệ lợi nhuận của giao dịch là 44% so với giá cổ phiếu trước khi công bố giao dịch. Ngoại trừ các yếu tố khác, giao dịch trên còn phải được sự phê duyệt của chính phủ (vì cả hai công ty đều hoạt động trong lĩnh vực y tế nên sẽ có nhiều quy định khắt khe) và các cổ đông. Đây là đề nghị thứ ba của Shire đối với TKT; hai đề nghị trước đó đã bị ban lãnh đạo TKT từ chối. Đề nghị này nhận được sự ủng hộ từ phía các lãnh đạo TKT bởi họ sẽ giúp thuyết phục các cổ đông chấp thuận giao dịch. Shire tin rằng họ có thể tiết kiệm được hơn 200 triệu USD từ việc sáp nhập hai công ty.

Trong hợp đồng mua lại giữa hai bên có điều khoản phá vỡ hợp đồng nhằm đề phòng trường hợp giao dịch không được thực hiện, trong đó có các quy định về mức tiền phạt nếu các cổ đông không tán thành giao dịch. Số tiền phạt TKT sẽ phải trả nếu hợp đồng bị phá vỡ là 40 triệu USD.

Vào tháng 6, một nhóm cổ đông nắm 16% cổ phần của TKT cho biết họ phản đối giao dịch này bởi giá bán quá thấp; theo ý kiến của nhiều người, các kết quả ban đầu từ các cuộc thử nghiệm một loại thuốc mới của TKT tại thời điểm công bố giao dịch cho thấy loại thuốc này có thể đem lại một mức doanh thu hàng năm là 200 triệu USD. Một tháng sau, nhà đầu tư tỷ phú Carl Icahn đã gia nhập nhóm cổ đông này và đưa tỷ lệ phản đối lên trên 21%.

Cuối tháng 7, Shire giành được sự ủng hộ của các cổ đông TKT, nhưng chỉ đạt 52,6% số cổ phần còn lại. Gần 28% cổ đông không tán thành giao dịch, và với con số này, họ được phép thực hiện các quyền đóng băng. Những người phản kháng nhờ một thẩm phán đánh giá giá trị các cổ phiếu của họ; quá trình này có thể sẽ kéo dài nhiều năm. Trong khi chờ đợi, Shire vẫn phải tiếp tục mua các cổ phiếu của TKT trên sàn giao dịch với mức giá đã đề nghị tại bất cứ thời gian nào.

NHỮNG QUAN ĐIỂM CÔNG BẰNG

Để tránh nguy cơ gặp phải rắc rối trên, trong đề nghị của mình, phần lớn các công ty mua đều đưa vào đó một ý kiến khách quan của một chuyên gia về giá trị của công ty mục tiêu. Những đánh giá này thường do các ngân hàng đầu tư thực hiện. Tuy nhiên, việc làm này có thể mang lại một mâu thuẫn về lợi ích, bởi có thể ngân hàng đầu tư cũng được hưởng lợi từ thành công của giao dịch (các ngân hàng thường được trả hoa hồng cao hơn nếu giao dịch thành công - xin xem lại Chương 4). Cũng vậy, chi phí thuê một số nhà tư vấn (ít nhất là các ngân hàng đầu tư) sẽ vẫn giữ nguyên cho dù giao dịch kéo dài ba tuần hay chín tháng, vì vậy, có thể các nhà tư vấn này sẽ muốn hoàn tất giao dịch càng sớm càng tốt. Sự mâu thuẫn về lợi ích này không thể tránh hoàn toàn được, nhưng để giảm bớt nguy cơ đó bằng cách thuê một công ty đánh giá độc lập.

QUÁ TRÌNH THƯƠNG LƯỢNG

Thương lượng là giao tiếp và ra quyết định giữa hai bên không có cùng lợi ích và/hoặc kế hoạch. Trong giao dịch M&A, rõ ràng thương lượng là một tình huống trong đó hai công ty đều đặt lên bàn đàm phán sự tồn vong của chính họ.

Các loại hình thương lượng cũng phong phú như số lượng các nhà thương lượng (và thậm chí còn nhiều hơn, bởi các nhà thương lượng giỏi sẽ phát triển kỹ năng, thay đổi phương thức đàm phán của họ cho phù hợp với từng tình huống cụ thể). Tuy vậy, gần như trong bất kỳ cuộc thương lượng nào cũng nên thực hiện ít nhất là các điểm sau:

- Xác định rõ xuất phát điểm ban đầu
- Xác định những điểm bất đồng
- Xác định những điểm thống nhất
- Xác định (các) giải pháp tốt nhất có thể cho cả hai bên

Một số yếu tố xuất hiện trong quá trình thương lượng có thể có tác động lớn tới kết quả cuối cùng:

- Sự tham gia của các chuyên gia và nhà phân tích với những mục đích độc lập (chẳng hạn như các nhà tư vấn được trả hoa hồng theo sự thành công của giao dịch).
- Yêu cầu về bảo mật, giới hạn số lượng người tham gia
- Yêu cầu đối với những cam kết về thời gian, đặc biệt là của các lãnh đạo cao cấp nhất trong công ty.
- Nâng cao tốc độ hoàn thành giao dịch

- Các lãnh đạo, những người nhận thấy rằng giao dịch hoàn thành sẽ là một cơ hội thắng tiến và có thêm tiền.
- Các ngân hàng đầu tư và nhiều nhà tư vấn khác có động cơ hoàn thành giao dịch càng sớm càng tốt.
- Sự tồn đọng của các vấn đề quan trọng trước khi đóng giao dịch (hoặc sự trì hoãn việc giải quyết các vấn đề này tới một thời điểm khác trong tương lai).

Có nhiều cách để cải thiện quá trình thương lượng. Trong suốt quá trình này, mỗi công ty nên tập trung vào kết quả cuối cùng (chứ không phải tới việc hoàn tất giao dịch); trong khi đó, họ vẫn phải duy trì những mục tiêu chính đồng thời có cách xử lý linh động đối với những vấn đề phụ khác (mặc dù mỗi công ty vẫn đề chính, vấn đề phụ là khác nhau). Có một cách giúp tránh được một số rủi ro tiềm ẩn là công ty thành lập hai đội, trong đó một đội sẽ ủng hộ giao dịch và đội còn lại phản đối; nhờ vậy, giao dịch sẽ được thử thách trong nội bộ công ty trước khi công ty đó ngồi vào bàn đàm phán. Thành viên của hai đội này nên bao gồm các chuyên gia và quản lý; tuy nhiên, cho dù người tham gia là ai, thì điều quan trọng nhất vẫn là tìm hiểu động cơ của từng người trong mỗi đội. Kết quả sẽ còn tốt hơn nữa nếu cài các đội tình báo vào công ty mục tiêu. Cuối cùng, ban lãnh đạo và hội đồng quản trị công ty mua nên ngừng theo đuổi giao dịch khi thấy những vấn đề chính vẫn chưa được giải quyết. Họ cần phải loại bỏ những cảm dỗ và ngưng thực hiện một giao dịch xấu hoặc vẫn còn nhiều điều nghi ngại về công ty mục tiêu.

THƯƠNG LƯỢNG MỀM MỎNG VÀ CỨNG RẮN

Về cơ bản, có hai loại hình thương lượng chính. Loại thứ nhất được gọi là “mềm”. Thương lượng “mềm” là những trường hợp trong đó hai (hoặc nhiều hơn) bên tham gia đóng vai trò là những đối tác (như trường hợp một cuộc sáp nhập hoặc mua lại thân thiện). Mục đích chung của họ là tìm ra tiếng nói chung và cả hai bên đều linh động, sẵn sàng đưa ra các đề nghị, tránh đối đầu và xây dựng các cuộc thương lượng trên cơ sở tin tưởng lẫn nhau. Loại hình thứ hai là thương lượng “cứng”, chỉ những trường hợp trong đó các bên liên quan là kẻ thù của nhau hoặc họ có những ưu tiên hay mục đích không giống nhau. Trong trường hợp này, mục đích của mỗi bên là giành phần thắng, thường là bằng bất cứ giá nào. Họ tỏ ra thiếu sự tin tưởng lẫn nhau và dường như cả hai đang tham gia vào một trận đánh trên các chiến hào; họ có thể đe dọa nhau. Trong trận chiến này, nhất định sẽ có một kẻ thua cuộc.

Đối với những người biết rằng mình đang bắt tay vào một giao dịch không thân thiện (sử dụng hình thức thương lượng “cứng”), họ có thể sử dụng một loạt những chiến thuật khác nhau: cố tình đánh lạc hướng

(đưa ra những thông tin không rõ ràng, thể hiện những mục đích và mối quan tâm giả mạo, đánh lạc hướng trong suốt quá trình ra quyết định), chiến tranh tâm lý (ví dụ: gây áp lực, thực hiện công kích cá nhân, “ném bùn”, cân não), và cuối cùng là cố tình gây áp lực cho cuộc thương lượng (từ chối thương lượng, lấy những vị trí phi lý làm xuất phát điểm trên bàn đàm phán, mở lại những vị trí vốn đã được kết thúc, phá hoại hợp tác, cố tình chậm trễ, thể hiện thái độ không thân thiện, đưa ra những đề nghị ép buộc đối tác chỉ có hai lựa chọn: chấp nhận hoặc không thực hiện thương lượng nữa). Có thể sẽ có người cho rằng những chiến thuật trên là phi đạo đức, nhưng dẫu bản thân họ không sử dụng chúng, thì họ cũng nên biết rằng đối tác của mình có thể vẫn sẽ áp dụng các chiến thuật đó đối với họ.

Các chiến thuật hung hăng (“bắn thiu”?) trong cuộc tranh giành Marks & Spencer

Khi ngài Philip Green đưa ra một đề nghị không thân thiện với nhà bán lẻ hàng đầu Anh quốc Marks & Spencer vào năm 2004, cả hai bên đã sử dụng nhiều chiến thuật hết sức hung hăng (và đối với một số người, chúng còn rất đáng ngờ). Philip Green là một doanh nhân tỷ phú, chủ sở hữu của một số nhà bán lẻ lớn tại Anh, trong đó có Bhs & Arcadia Group). Marks & Spencer là một trong những nhà bán lẻ nổi tiếng nhất của Anh. Khi cuộc chiến giành quyền tiếp quản này diễn ra, Marks & Spencer đang nằm dưới sự điều khiển của Stuart Rose, người đã từng làm cho Green.

Green tìm cách bôi nhọ danh tiếng của Rose bằng những cáo buộc rằng Rose đã được hưởng lợi phi pháp từ những thông tin không được công khai liên quan tới giao dịch. Theo các nguồn tin, đội thực hiện giao dịch của Philip Green đã tiếp cận những thông tin về các cuộc gọi điện thoại di động của giám đốc điều hành Marks & Spencer này nhằm chứng minh cho những cáo buộc đó.

Philip Green cũng là người gây ra một cuộc chạm trán căng thẳng với Stuart Rose ngay trên đường phố (với đám phóng viên đang vây quanh hai người) gần trụ sở của Marks & Spencer. Theo tin tức từ các báo, Philip Green đã túm lấy áo của Rose và thốt ra những câu chửi rủa không thể diễn tả nổi. Đáp lại, tờ Financial Times đã trích lời của Rose rằng: “Bây giờ, mỗi khi đi đâu, tôi đều phải đeo kính đen và râu giả”.

Marks & Spencer cũng từ chối cung cấp cho Green những thông

tin mà ông này yêu cầu để phục vụ cho quá trình thẩm định chi tiết. Ban lãnh đạo công ty không cho Green tiếp cận những thông tin tài chính của họ, khiến ông ta gặp khó khăn trong việc điều chỉnh lời đề nghị của mình. Quỹ lương hưu cũng không cho phép Green tiếp cận những thông tin của họ.

CHIẾN LƯỢC KHÁNG CỰ

Để đối phó với những biện pháp “cứng” trên, người ta đã tìm ra năm cách rất hiệu quả:

- “Hít một hơi thật sâu và đếm từ 1 đến 10...”, bởi vì phản ứng tự nhiên của con người sẽ là đáp trả lại đối phương, nên thậm trọng hãy dừng lại; thậm trọng và đừng gây rắc rối.
- “Đặt mình vào tình huống của họ”. Hãy quan sát vấn đề qua lăng kính của đối phương trong khi vẫn tích cực lắng nghe và thể hiện thái độ tôn trọng đối với những quan điểm của họ; hãy đồng ý khi có thể.
- “Thay đổi trò chơi” bằng cách đưa ra những câu hỏi giúp giải quyết vấn đề như “Tại sao?”, “Tại sao không?”, “Điều gì sẽ xảy ra nếu...?”; đừng từ chối mà không có sự cân nhắc kỹ càng từ trước.
- “Hãy xây dựng”, đừng đột chúng đi bằng những biện pháp như đe dọa đối tác; cố gắng đạt đến một kết quả trong đó hai bên đều có lợi và hướng đến kết quả đó một cách chậm rãi, từng bước một; tìm hiểu những yêu cầu của đối tác và đáp ứng những yêu cầu đó trong kết quả cuối cùng của giao dịch.
- “Hãy học triết lý của môn võ Judo”; hãy xác định và vô hiệu hóa những chiến thuật thương lượng tiêu cực đối với phía đối tác; đừng ép buộc họ phải đầu hàng; hãy chỉ ra những hậu quả khi hai bên không tìm ra được tiếng nói chung và tìm kiếm những biện pháp khả thi khác.

Cũng xin lưu ý rằng các biện pháp nêu trên cũng áp dụng được trong những giao dịch thân thiện nhằm đi đến kết quả cuối cùng một cách nhanh chóng hơn.

KẾT LUẬN

Chủ đề về làm thế nào để thương lượng đạt hiệu quả cao có thể được viết thành một cuốn sách riêng; thực ra, đã có rất nhiều cuốn sách viết về chủ đề này. Một trong những cuốn sách hay là cuốn *Mastering Negotiation* (Làm chủ cuộc thương lượng) của Eric Evans. Trong tác phẩm này, Evans đã đưa ra những điểm cần lưu ý sau:

- Xác định cán cân sức mạnh giữa hai bên
- Thông cảm với đối tác
- Xác định các mối quan tâm thực sự của bạn, đừng tập trung vào vị thế trong cuộc thương lượng
- Tìm kiếm các điểm chung
- Một mối quan hệ lâu dài với đối tác có quan trọng với bạn không? Nếu có, đừng cố tìm mọi cách để thắng cuộc
- Liệu có một giải pháp hay nào mà bạn có thể đề xuất không?
- Bạn đã suy nghĩ về bối cảnh của cuộc thương lượng chưa? Chẳng hạn như địa điểm, cách sắp xếp chỗ ngồi, người tham dự, thời gian, nhiệt độ?
- Hãy tập dượt trước khi ngồi vào bàn đàm phán

Có thể thêm vào danh sách trên một số gợi ý tổng kết khác như:

- Đừng bao giờ đưa ra lời đề nghị tốt nhất của mình ngay từ lúc đầu
- Đừng tự thương lượng với chính mình - nếu bên đối tác chưa trả lời đề nghị của bạn, đừng đơn phương hạ thấp (hay nâng cao) giá trị của lời đề nghị đó
- Đừng thay đổi đề nghị của bạn theo từng bước nhỏ hoặc quá thường xuyên
- Hãy tỉnh táo để nhận biết tất cả các dấu hiệu (ngôn ngữ cử chỉ, giọng nói, những chỗ ngừng nghỉ và thời gian), trong đó bao gồm cả xu hướng phụ thuộc quá nhiều vào một nguồn thông tin hay một thông tin đơn lẻ
- Ghi lại tất cả những bước đã được thực hiện để suy ngẫm

Cuối cùng, bạn đừng bao giờ quên câu thoại thường được nhắc đi nhắc lại trong vở kịch (sau này được dựng thành phim) Glengarry Glenross. Câu thoại đó là ABC (Always Be Closing): Hãy luôn sẵn sàng để kết thúc. Thời gian lãng phí vào một giao dịch không thành công sẽ làm giới hạn thời gian dành cho những giao dịch khả thi hơn.

Trong nhiều giao dịch (những giao dịch không thành công!), quá trình thực hiện và các cuộc thương lượng hầu như chỉ tập trung vào sự phù hợp về mặt chiến lược, nhân sự (đặc biệt là ban lãnh đạo cấp cao) và các vấn đề liên quan đến tài chính; còn các vấn đề hòa nhập hậu sáp nhập lại thường không được chú ý đúng mức. Tuy nhiên, trong chương sau chúng ta sẽ thấy rằng sự thành công của một giao dịch được quyết định bởi quá trình hòa nhập hậu sáp nhập nhiều hơn bất kỳ yếu tố nào và vì vậy, các cuộc thương lượng cũng cần tập trung vào các vấn đề này.

Một giao dịch M&A vẫn chưa hoàn thiện sau khi cuộc mua bán đã “tiền trao, cháo múc”; mặc dù là tới thời điểm đó, sự chú ý của công chúng đối với giao dịch gần như không còn nữa. Đối với những người ngoài cuộc, có thể như thế là giao dịch đã hoàn tất, nhưng trong phần lớn các trường hợp, sự kết thúc của giao dịch lại chỉ là sự mở đầu của một nhiệm vụ nặng nề hơn: đưa công ty mới đi vào hoạt động. Sự thành công của các giai đoạn trước đó (lên kế hoạch chiến lược, phân tích tài chính, cơ cấu giao dịch, thương lượng) thường sẽ phụ thuộc vào một kế hoạch hòa nhập hậu sáp nhập mạnh mẽ và năng động cũng như sự thành công của kế hoạch đó.

M&A là một phương tiện để đi tới mục đích, chứ bản thân nó không phải là mục đích. Điều không may là trong nhiều giao dịch, người ta lại chỉ chú trọng vào việc hoàn tất giao dịch mà không quan tâm nhiều tới một loạt các vấn đề về tổ chức và nhân sự sẽ xuất hiện sau đó. Chính điều này đã góp phần nâng cao tỷ lệ thất bại của các giao dịch M&A.

Hòa nhập hậu sáp nhập là giai đoạn khá “tĩnh lặng” của một giao dịch, bởi vì thông thường nó sẽ rất ít khi được đem ra làm đề tài thảo luận trước công chúng, trừ khi giai đoạn này không thành công hoặc đó là một giao dịch đình đám. Báo giới có thể săn đuổi và đưa lên trang nhất những thông tin liên quan đến quyết định sáp nhập của hai công ty lớn; điều này đặc biệt đúng nếu đó là một giao dịch không thân thiện và có nhiều công ty mua cùng cạnh tranh nhau. Nhưng khi giao dịch đã hoàn thành, thì sự chú ý đó lại dần biến mất. Hòa nhập hậu sáp nhập là giai đoạn quan trọng nhất của một giao dịch, vì vậy không nên coi những thay đổi về mức độ quan tâm của công chúng là dấu hiệu thể hiện tầm quan trọng thật sự của giai đoạn này.

Sự thành công của giao dịch trên thực tế lại phụ thuộc nhiều hơn vào quá trình hòa nhập hậu sáp nhập so với bất kỳ giai đoạn nào trong tiến trình M&A. Điều này thường bị những người thực hiện giao dịch và các nhà tư vấn hiểu sai; họ cho rằng thành công tự nó sẽ đến nếu lựa chọn được công ty mục tiêu phù hợp cùng với mức giá mua/định giá tốt nhất.

Một giao dịch sẽ có thể thất bại nếu nó xuất phát từ lý do chiến lược

đúng đắn nhưng không được thực hiện hiệu quả; tương tự như vậy, một giao dịch được tiến hành với mức giá tốt nhất vẫn có khả năng thất bại nếu quá trình hòa nhập hậu sáp nhập không thành công. Mặt khác, nếu một giao dịch không có lý do chiến lược hợp lý hay chiến lược đó được xây dựng trên những tiền đề mà hiện giờ đã thay đổi, và thậm chí nếu giao dịch đó được thực hiện với một mức giá quá cao, thì công ty mới thành lập vẫn có khả năng thành công nếu được quản lý một cách hiệu quả và sáng tạo sau cuộc sáp nhập.

Như chúng ta đã thấy ở phần đầu Chương 1, phần lớn các cuộc sáp nhập đều thất bại. Cách đơn giản nhất để cải thiện tình trạng đó là tập trung vào quá trình hòa nhập hậu sáp nhập.

THAY ĐỔI BAN LÃNH ĐẠO

Giai đoạn hòa nhập hậu sáp nhập tương tự như bất kỳ quá trình thay đổi ban lãnh đạo chiến lược nào của một công ty. Như vậy, nó sẽ phải liên tục đánh giá tốc độ của những thay đổi đang được thực hiện (nhanh hay chậm, tiến tiến hay bị gián đoạn), thiết lập cơ cấu lãnh đạo rõ ràng, truyền đạt thông tin hiệu quả, duy trì sự tập trung vào các khách hàng trong suốt giai đoạn này, đối phó với những lực lượng gây cản trở bên trong và bên ngoài công ty, đưa ra những quyết định đôi khi rất khó khăn, và thực hiện những kế hoạch nhằm đạt được kết quả cuối cùng. Giai đoạn này cần sự năng động, linh hoạt thích nghi với một môi trường liên tục thay đổi.

Các giao dịch được diễn ra vì nhiều lý do khác nhau; do đó, kế hoạch hậu sáp nhập phải thể hiện được các thay đổi mà những người thực hiện giao dịch kỳ vọng (xem Bảng 10.1). Nếu chiến lược của giao dịch không rõ ràng, thì chẳng có lý do gì để hy vọng vào sự thành công của quá trình hòa nhập hậu sáp nhập. Mỗi loại hình giao dịch đều có những khó khăn riêng trong đoạn hậu sáp nhập. Ví dụ, một công ty đang ứ đọng sản phẩm trong một thị trường đã bão hòa sẽ tìm cách cắt giảm chi phí, và thông thường họ sẽ áp đặt các hệ thống của công ty mình lên công ty mục tiêu (họ có thể sử dụng các hệ thống của công ty mục tiêu nếu chúng tỏ ra có hiệu quả hơn). Nếu một công ty coi M&A là biện pháp thay thế cho chức năng nghiên cứu và phát triển (R&D) tại công ty mình (đây là hiện tượng khá phổ biến ở các công ty dược phẩm và công nghệ), thì họ thường tách riêng các bộ phận nghiên cứu trong một khoảng thời gian nhất định sau khi thực hiện sáp nhập nhưng lại nhanh chóng hợp nhất hai công ty trên các khía cạnh khác. Mỗi tình huống đều có những nét cá biệt.

Thay đổi thực hiện với công ty mục tiêu	Cao	Tiêu hoá Công ty mục tiêu hòa nhập hoàn toàn vào công ty mua	Thế giới mới Cả hai công ty hợp nhất lại thành một công ty mới hoàn toàn
	Thấp	Hoạt động bình thường Công ty mục tiêu vẫn duy trì tính độc lập trong công ty mua	Tiếp quản ngược Công ty mua sử dụng văn hóa doanh nghiệp của công ty mục tiêu

Cao

Bảng 10.1: Những thay đổi hậu sáp nhập

CHI PHÍ HÒA NHẬP

Số tiền phải bỏ ra để thực hiện một cuộc hòa nhập kém hiệu quả có thể là rất lớn. Những chi phí này không chỉ giới hạn ở những khoản chi hữu hình, có thể tính toán được như thay đổi thương hiệu các sản phẩm và tên chi nhánh, in ấn sách tham khảo sản phẩm và danh thiếp mới, các chiến dịch kinh doanh, chi trả trợ cấp thôi việc cho những nhân viên dư thừa, và các chi phí sáp nhập các hệ thống hoạt động của hai công ty. Như chúng tôi đã nêu ở chương nói về định giá, chi phí tổng thể còn bao gồm cả những hạng mục rất khó định lượng cụ thể nhưng lại có tác động rất lớn đối với sự sống còn của công ty mới. Một số hạng mục đó là:

- Tuyển dụng và đào tạo các nhân viên mới cũng như giúp nhân viên cũ thích nghi với vị trí mới của mình

- Các cuộc họp và hoạt động tốn nhiều thời gian và làm cho các hoạt động khác của công ty bị đình trệ (như những hoạt động marketing, phát triển sản phẩm mới v.v...)
- Các cuộc cạnh tranh giành quyền lực trong nội bộ công ty
- Hiệu quả làm việc của nhân viên giảm sút trong giai đoạn này vì họ vẫn chưa hoàn toàn chắc chắn về vị trí của mình trong công ty mới
- Sự bối rối của khách hàng và các công ty đối thủ tận dụng giai đoạn này để tìm cách tiếp cận khách hàng của công ty.

LÊN KẾ HOẠCH HÒA NHẬP

Việc lên kế hoạch cho quá trình hòa nhập cần bắt đầu từ giai đoạn vạch ý tưởng cho giao dịch và tiếp tục trong suốt quá trình giao dịch diễn ra. Khi các kế hoạch mang tính chiến lược và tài chính tiếp theo đó được kết hợp lại để đem lại thành công cho cuộc sáp nhập hay mua lại, chúng sẽ trở thành cơ sở của quá trình hòa nhập hậu sáp nhập.

Tuy nhiên, điều không may mắn là sự gắn kết giữa những người thực hiện giao dịch lại hết sức rời rạc: họ được chia thành nhiều đội có chức năng chuyên biệt - đội xây dựng chiến lược, đội tài chính có nhiệm vụ định giá giao dịch, đội thương lượng, và sau đó là toàn bộ công ty mới với trọng trách thực hiện quá trình hòa nhập. Nhiều nhà tư vấn được thuê ngoài cũng sẽ rời đi sau khi giao dịch hoàn tất, và ngay cả những người trong công ty có nhiệm vụ lên kế hoạch cho giao dịch đến thời điểm này cũng có thể phải tập trung vào một giao dịch khác. Thông thường, ban lãnh đạo “mới” sẽ bị rơi vào hoàn cảnh “đem con bỏ chợ”; họ phải thực hiện những kế hoạch mà người khác đã vạch ra.

Có năm giai đoạn chính trong quá trình hậu sáp nhập; mỗi giai đoạn đều có những đặc điểm riêng biệt, cần được xử lý theo những cách khác nhau.

1. Lên kế hoạch sáp nhập cấp cao: tức những cuộc thảo luận giữa ban lãnh đạo cấp cao mà nội dung của chúng cần được giữ bí mật; những cuộc thảo luận này nên đề cập tới vấn đề hai công ty sẽ được sáp nhập như thế nào. Có thể lựa chọn nhà tư vấn cho quá trình hậu sáp nhập tại thời điểm này.
2. Thông báo chính thức (hoặc rò rỉ thông tin): các nhân viên và đội ngũ quản lý của công ty sẽ thể hiện nhiều trạng thái cảm xúc khác nhau; trong nhiều trường hợp, qua những cuộc thảo luận ngoài lề về tiềm năng của cuộc giao dịch, họ sẽ đặt nhiều kỳ vọng vào những gì sắp diễn ra. Đối với một số công ty, các nhân viên của họ có thể sẽ thờ phào nhẹ nhõm trước thông tin về giao dịch này, đặc biệt là nếu

công ty đó đang gặp nhiều rắc rối trong hoạt động và đang có những tin đồn về một cuộc sáp nhập hay một cố gắng sáp nhập từng thất bại trước đó. Một số người có thể lại cảm thấy hào hứng, đặc biệt là những người tham gia vào quá trình lên kế hoạch cho cuộc sáp nhập. Trước thông tin này, đa phần các nhân viên trong công ty đều sẽ có một cảm giác không chắc chắn về cuộc giao dịch, vì vậy, cần thông báo một số kế hoạch hòa nhập trong tương lai giữa hai công ty cho họ biết ngay khi giao dịch được công bố hoặc vài ngày sau đó.

3. Lên kế hoạch sáp nhập sơ bộ: công ty đang trong tình trạng không ổn định và mặc dù nhiều nhân viên cùng có ý muốn hợp tác, nhưng thiện chí này sẽ nhanh chóng bị bào mòn. Lúc này, kế hoạch hậu sáp nhập đã được thông báo; vì vậy, cần phải sử dụng tình báo doanh nghiệp để theo dõi những phản ứng. Sẽ có rất nhiều người cả bên trong và bên ngoài công ty cùng tham gia vào các nỗ lực lên kế hoạch này.
4. Giai đoạn hòa nhập bước đầu sau khi giao dịch kết thúc (thường kéo dài 100 ngày): thông thường, đây là một giai đoạn khá gay gắt cùng với một mức độ bất ổn định về cơ cấu cao, trong đó bao gồm tâm lý “chúng ta - bọn họ” và bầu không khí thiếu thân thiện trong nội bộ các phòng hoặc giữa các phòng với nhau. Có thể dự phòng được những vấn đề này nếu công ty sử dụng một kế hoạch hậu sáp nhập hợp lý kết hợp với những kỹ năng tình báo doanh nghiệp hiệu quả mà chúng tôi đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, cần có cách ứng xử linh động mặc dù phải hoàn toàn chắc chắn về một số quyết định chủ yếu - điều này sẽ giúp các nhân viên và nhiều người khác thấy được sự ổn định và bền vững trong tương lai của công ty.
5. Hòa nhập về tâm lý: tới thời điểm này, các vai trò và hệ thống trong công ty sẽ được phân định rạch ròi; đồng thời sẽ có nhiều thành công cho thấy sức mạnh của công ty mới. Đây là một quá trình lâu dài và chậm rãi, có thể kéo dài trong nhiều năm.

Xin lưu ý rằng quá trình hòa nhập hậu sáp nhập chính thức chỉ thực sự bắt đầu khi giao dịch đã hoàn tất (xem giai đoạn 4 bên trên), nhưng kế hoạch cho quá trình này cần phải được bàn bạc ngay từ giai đoạn 1.

Thời gian hoàn thành các giai đoạn này rất khác nhau, và giai đoạn cuối cùng có thể kéo dài tới một thập kỷ sau khi giao dịch kết thúc. Ví dụ, trong một trường hợp mà chúng ta đã thấy ở Chương 1, sau khi hoàn thành cuộc giao dịch với Dean Witter năm 1997, Morgan Stanley đã phải mất 11 năm mới hợp nhất được hai công ty môi giới chứng khoán của mình; thương hiệu Dean Witter chỉ bị xóa khỏi thị trường vào tháng

7/2007. Thậm chí sau khi quá trình hòa nhập được thực hiện thành công, nhiều năm sau đó nhân viên của các công ty vẫn xác định là trước đây họ đã làm việc cho bên nào trong số hai công ty cũ.

Quá trình hòa nhập trong cuộc sáp nhập giữa Hewlett-Packard và Compaq

Cuộc sáp nhập năm 2002 giữa Hewlett-Packard (HP) và Compaq là một ví dụ cho thấy có thể xây dựng một quá trình để hỗ trợ cho sự hòa nhập nhanh chóng và hiệu quả giữa hai công ty lớn và thành công; cả hai công ty đều có vị trí vững mạnh trên thị trường và có một nền văn hóa kinh doanh đặc sắc.

Ngay từ ban đầu, những người thực hiện giao dịch đã công bố mục tiêu và lý do cho cuộc sáp nhập HP/Compaq: cắt giảm được 2,5 tỷ USD chi phí thông qua việc sa thải 15.000 lao động dư thừa (trong tổng số 145.000 lao động của cả hai công ty) và loại bỏ một số khoản chi khác. Các nhóm thực hiện quá trình hòa nhập nhanh chóng xác định được 163 dòng sản phẩm chồng chéo giữa hai công ty và có thể kết hợp những sản phẩm đó lại để tiết kiệm chi phí.

Tuy nhiên, các nhóm từng chịu trách nhiệm phát triển, sản xuất hay tiếp thị các sản phẩm đó của hai công ty cũ HP và Compaq lại không thống nhất được (thường thiên về lý do cảm tính) là sẽ giữ lại dòng sản phẩm nào. Vì thế, lãnh đạo công ty quyết định lập nên một cơ cấu chính thức áp dụng cho toàn bộ công ty đối với những quyết định như vậy.

Sau đây là cơ cấu được đưa ra. Thông tin này được một lãnh đạo của HP cung cấp trong một buổi thuyết giảng tại Trường Kinh doanh Cass ở London không lâu sau cuộc sáp nhập.

Bước 1: Bộ phận ra quyết định

Bổ nhiệm hai giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập (hai người thuộc hai công ty, một người trong số đó từng làm việc cho HP trong 31 năm), và bổ nhiệm một nhóm thực hiện quá trình này (“đội ngũ sạch”) gồm tối đa 1.000 thành viên.

Bước 2: “Chấp nhận và ra đi”

Lựa chọn các dòng sản phẩm sẽ được duy trì và xác định lực lượng nhân viên, quản lý dư thừa.

Bước 3: Tăng tốc

Giới thiệu những sản phẩm mới theo lịch trình: hàng loạt các sản phẩm mới được đưa ra.

Bước 4: Áp dụng các hạn chế về chi tiêu

Các giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập có quyền đưa ra các yêu cầu về tiết kiệm chi phí.

Cuối cùng, mục tiêu cắt giảm chi phí trên đã được hoàn thành trước thời hạn 18 tháng; không những thế, họ còn tiết kiệm thêm được 500 triệu USD (nhưng con số lao động dư thừa là 18.000 người).

CHÌA KHÓA THÀNH CÔNG CHO QUÁ TRÌNH HÒA NHẬP

Để thực hiện thành công quá trình hòa nhập (và đồng thời đem đến sự thành công cho toàn bộ giao dịch), cần chú ý tới 8 vấn đề sau (chúng tôi sẽ đề cập chi tiết về từng vấn đề):

- Lãnh đạo (Leadership)
- Đánh bóng thành công (Engineer Successes)
- Hành động/ quyết đoán (Act quickly)
- Giữ lại các nhân viên chủ chốt (Retain key employees)
- Chăm sóc khách hàng (Nurture Clients)
- Giao tiếp (Communicate)
- Hợp nhất hai nền văn hóa (Integrate the two cultures)
- Điều chỉnh, lên kế hoạch và giám sát (Adjust, Plan & Monitor)

Có thể ghi nhớ các điểm trên bằng cách ghép các chữ cái đầu của chúng (tiếng Anh) lại thành một cụm từ liên quan đến tình báo: LEARN CIA (Hãy học tập CIA)

LÃNH ĐẠO

Một việc làm rất quan trọng là xây dựng một cơ chế và tổ chức hợp lý phục vụ quá trình hòa nhập; xuất phát điểm ban đầu là ban lãnh đạo. Cần thể hiện cho nội bộ công ty và công chúng biết rằng những người đứng đầu công ty đang tập trung vào sự thành công của giao dịch với sự hỗ trợ của các quản lý và nhân viên của mình. Ban lãnh đạo cấp cao của công ty phải có trách nhiệm ra quyết định và đánh giá tiến độ hòa nhập.

Tổng Giám đốc điều hành cần phải chỉ định một giám đốc (có vị trí cao trong công ty) phụ trách quá trình hòa nhập, bảo đảm công tác quản lý thông qua việc sử dụng các nhóm vạch kế hoạch hòa nhập cùng các lực lượng thực thi các nhiệm vụ đó, nhanh chóng đưa ra quyết định về bồi thường khi cần thiết (ví dụ: các hợp đồng giữ lại nhân viên). Giám

độc điều hành cũng có thể phải gặp gỡ khách hàng, nhà cung cấp và các nhà phân tích nhiều hơn thường lệ.

Cần bổ nhiệm một giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập duy nhất (một số giao dịch bổ nhiệm hai đồng giám đốc là các cá nhân giữ vị trí cao trong cả hai công ty; tuy nhiên, mô hình này thường không hiệu quả bằng mô hình một giám đốc). Vai trò của các giám đốc này là đẩy nhanh quá trình hòa nhập, xây dựng một cơ cấu, tăng cường mối liên hệ giữa hai công ty, và giúp tạo ra những thành công ngắn hạn. Người giữ chức vụ này nên được xác định và bắt tay vào việc lên kế hoạch cho giai đoạn hậu sáp nhập ngay khi giao dịch đang diễn ra, cho dù khi đó hai bên vẫn chưa chắc chắn được rằng giao dịch có thành công hay không. Việc lên kế hoạch hậu sáp nhập càng được bắt đầu sớm, thì quá trình hòa nhập sẽ càng trở nên dễ dàng và hiệu quả. Thực ra, lý tưởng nhất là giám đốc phụ trách quá trình này cùng tham dự vào tất cả các cuộc thảo luận lên kế hoạch trước giao dịch chính. Sự liên tục của quá trình lên kế hoạch và thực hiện kế hoạch này nên được áp dụng trong mọi giao dịch.

Nêu gương sáng cho nhân viên noi theo

David Mellor, cựu giám đốc quản lý tại một quỹ tư nhân (private equity) trong Ngân hàng Deutsche Bank và hiện là nhà tư vấn cho nhiều công ty trong các giao dịch M&A, kể về một câu chuyện xảy ra trước khi ông trực tiếp tham gia vào một giao dịch M&A với Ngân hàng Midland Bank (hiện thuộc ngân hàng HSBC).

Khi đó, Mellor đang ăn trưa cùng với giám đốc một chi nhánh tại Anh của một ngân hàng Thụy Sĩ; ngân hàng này mới sáp nhập hai bộ phận thương mại và đầu tư của họ. Mellor hỏi vị giám đốc: “Nếu được thực hiện lại giao dịch đó, ông sẽ làm điều gì khác?”. Ông này trả lời rằng vấn đề lớn mà ông sẽ dành nhiều thời gian và sự quan tâm hơn nếu có cơ hội thứ hai là bảo đảm rằng đội ngũ lãnh đạo đã (a) nêu gương sáng cho các nhân viên noi theo và (b) hợp tác với nhau để mang lại hiệu quả cho cuộc sáp nhập. Nếu điều này không xảy ra, thì không thể hy vọng những “người lính bộ binh” hoạt động hiệu quả được. Kết quả cuối cùng là không tận dụng được những tài năng trong công ty do chính sách quản lý sai lầm của ban lãnh đạo, khách hàng bị bỏ rơi và bầu không khí thiếu thân thiện vì những tranh cãi và ganh đua trong nội bộ nhân viên.

Mellor còn nhớ lại một tình huống khác trong đó ba bộ phận khác nhau thuộc một ngân hàng cùng đưa ra lời đề nghị với một

khách hàng, khiến khách hàng này bối rối và ngạc nhiên; một cuộc sáp nhập khác thì lại gặp phải tình huống 7 nhân viên bán hàng khác nhau của một công ty mới sáp nhập trong gặp gỡ cùng một khách hàng và giới thiệu mình là Giám đốc quan hệ chính của công ty này!

Ai sẽ phù hợp nhất với vị trí giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập? Cá nhân đó nên là người hiểu rõ về công ty mua, thành công trong sự nghiệp, nhưng không cần phải là người mang lại thành công cho giao dịch, không ngại đối mặt với những thử thách, sẵn sàng dành thêm thời gian nếu công việc yêu cầu, được sự tin tưởng của ban lãnh đạo cấp cao trong công ty mua, nhạy bén về mặt cảm xúc và văn hóa, và có khả năng điều phối công việc. Cũng sẽ rất tốt nếu người đó hiểu biết về Bên Bán cùng các sản phẩm và nền văn hóa của họ. Ngay cả trong trường hợp có hai giám đốc cùng phụ trách quá trình hòa nhập (mỗi công ty đề cử một người), thì cũng nên có một người có thẩm quyền cao nhất, có thể đưa ra những quyết định khó khăn.

Đối với bất kỳ cuộc sáp nhập hay mua lại nào, một trong hai công ty sẽ trở thành lãnh đạo trong công ty mới (thường là công ty nhỏ hơn), và sẽ thật nguy hiểm nếu cố tình tỏ ra là hai công ty đều bình đẳng. Điều này đặc biệt quan trọng đối với những giao dịch mua lại; tuy nhiên, không may là có rất nhiều trường hợp công ty mua được tư vấn một cách sai lầm rằng họ nên gọi giao dịch đó là một cuộc “sáp nhập” nhằm xoa dịu các nhân viên của công ty Bán.

Quá trình hòa nhập cũng có thể diễn ra dễ dàng hơn với sự tham gia của các lực lượng chuyên trách. Số lượng các lực lượng này sẽ phụ thuộc vào quy mô và mức độ phức tạp (về sản phẩm và địa lý) của công ty mới. Các lực lượng này sẽ được chia thành nhiều cấp độ khác nhau, tuy nhiên, để đạt kết quả tốt nhất, cần có một “ủy ban chỉ đạo quá trình hòa nhập” chung nhằm quản lý toàn bộ quá trình. Nên sử dụng đội ngũ nhân viên chính thức của công ty trong các lực lượng chuyên trách này, trong trường hợp cần thiết, có thể nhờ đến sự hỗ trợ từ bên ngoài. Quá trình hòa nhập sẽ không thể đạt được hiệu quả mong muốn nếu các công ty sử dụng các nhà tư vấn, chuyên gia bên ngoài. Công ty nào hiểu rõ được tầm quan trọng của những lực lượng chuyên trách nội bộ, sẽ thu được thành công hơn. Họ biết phân bổ nguồn nhân lực cấp cao của mình để quản lý và điều phối các nhiệm vụ chính sau:

- Bổ nhiệm các quản lý chính
- Điều chỉnh chiến lược
- Điều chỉnh các cơ cấu, hệ thống và quá trình

- Xác định những rủi ro kinh doanh chính
- Nhận biết nhãn hiệu, thương hiệu và danh tính công ty
- Giao tiếp
- Giải quyết các mâu thuẫn.

Tất cả các điểm nêu trên đều có vai trò quan trọng; đó có thể là những vấn đề nổi cộm ngay từ ban đầu (như các vấn đề về văn hóa hay những chông chéo về sản phẩm), hoặc là những điều tưởng chừng không có gì đáng lưu ý nhưng thực ra lại rất quan trọng đối với một số cá nhân (như thương hiệu và danh tính công ty). Cần sớm xác định tất cả những vấn đề này trong quá trình hòa nhập hoặc thậm chí là từ trước khi giao dịch kết thúc.

Sẽ có một lượng đông đảo những “người ngoài cuộc” đóng các vai trò khác nhau trong quá trình hậu sáp nhập cũng như tiền sáp nhập. Thực ra, công ty phải cần đến sự hỗ trợ của một số nhà tư vấn bên ngoài vì họ có những kỹ năng thiết yếu (ví dụ: kỹ năng lên kế hoạch cho quỹ lương hưu và bổ nhiệm các quản lý chính, tư vấn pháp lý về nhân lực dư thừa, tìm việc mới cho những nhân viên bị sa thải, và các vấn đề kế toán); phần lớn các công ty không có được những kỹ năng trên bởi vì họ không thường xuyên thực hiện giao dịch M&A. Một số người ngoài cuộc như vậy sẽ bị “kiểm soát”, chẳng hạn như những nhà tư vấn phục vụ cho quá trình hòa nhập, các luật sư giúp hoàn thành giao dịch, các kế toán - những người sẽ tiếp tục hỗ trợ công tác hợp nhất tài chính giữa hai công ty. Điều đáng ngại hơn là nhóm những người ngoài cuộc “nằm ngoài tầm kiểm soát” (ví dụ: các nhà lập pháp, giới truyền thông, các nhà phân tích tài chính và các đối thủ cạnh tranh). Tuy nhiên, vẫn cần phải kiểm soát họ ở mức độ cao nhất có thể. Giám đốc phụ trách hội nhập và các lực lượng chuyên trách nên là những người dẫn dắt cho các hoạt động trên.

Giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập lý tưởng của Deutsche Bank

John Rose được Hội đồng quản trị của Deutsche Bank giao nhiệm vụ giám sát quá trình hòa nhập với Bankers Trust tại Mỹ sau khi họ mua lại ngân hàng này vào năm 1999. Như đã nói ở trên, đây là một cuộc sáp nhập hết sức phức tạp. Deutsche Bank đã xác định được tầm quan trọng của việc phải có một người lãnh đạo mạnh mẽ và hiệu quả đối với quá trình hậu sáp nhập.

Ross từng là Giám đốc Tài chính của Deutsche Bank (làm việc tại trụ sở chính của ngân hàng tại Frankfurt, Đức); ông cũng từng giữ chức vụ Giám đốc Điều hành chính phụ trách khu vực châu Á

- Thái Bình Dương. Một điểm quan trọng đem lại lợi thế cho Ross trong nhiệm vụ mới này là ông là một người Mỹ và trước đây ông đã làm việc cho Ngân hàng New York trong 21 năm và từng giữ nhiều vị trí cao tại các trụ sở của ngân hàng này ở cả London và New York. Vì vậy, ông vừa hiểu rõ về Deutsche Bank, lại vừa có kiến thức về kinh doanh, quản lý và các vấn đề về văn hóa liên quan tới việc mua lại một ngân hàng Mỹ.

Trong một cuộc phỏng vấn tại Wharton, ngôi trường ông từng theo học, Ross nói: “Deutsche Bank... nhận ra một vấn đề thiết yếu trong một cuộc sáp nhập là họ phải nhanh chóng phân định rạch ròi các phạm vi trách nhiệm của từng người và đưa ra quyết định bổ nhiệm giám đốc điều hành cấp cao. Những quyết định này cần được thực thi càng sớm càng tốt. Chúng tôi đã làm như thế với Bankers Trust, vì vậy, giữa chúng tôi không hề có sự nhập nhằng về chức năng nhiệm vụ của nhau cũng như về kế hoạch và chiến lược sáp nhập... Chúng tôi có khoảng thời gian 6 tháng kể từ ngày giao dịch được ký kết cho tới ngày thay đổi đội ngũ lãnh đạo. Vì thế, vào đúng thời điểm khi sự thay đổi quyền lực diễn ra, ngày 4/6/1999, không ai coi đó là một điều bất ngờ. Đó chính là nhờ vào sự liên tục của một chiến lược và một chuỗi các mệnh lệnh vốn đã được truyền đạt rất hiệu quả trong suốt bốn tháng trước đó.

KHỞI TẠO THÀNH CÔNG

Một biện pháp giúp công ty duy trì - và thậm chí phát triển - lực lượng khách hàng hiện tại là thông qua việc khởi tạo các thành công của mình, ngay cả trong trường hợp chúng không “có thật”. Có thể sử dụng biện pháp này để thể hiện sức mạnh của công ty mới, và cần phải thực hiện điều đó càng sớm càng tốt sau khi giao dịch được công bố (nhưng phải có sự chuẩn bị kỹ càng từ trước đó). Một số công ty mang theo đội ngũ bán hàng của công ty mục tiêu tới các cuộc gặp gỡ khách hàng để có cơ hội thông báo rằng chính các nhân viên của công ty mới sáp nhập đã giành được hợp đồng làm ăn với họ (mặc dù có thể hợp đồng đó do đội ngũ bán hàng cũ thực hiện). Nếu được truyền đạt hợp lý, những thành công đó cũng có thể trở thành một công cụ giúp nâng cao tinh thần trong nội bộ công ty. Điều quan trọng là những “thành công” này (cũng giống như đối với tất cả các sự liên hệ giữa hai công ty trước khi giao dịch kết thúc) cần được giám sát bởi những người hiểu biết về các luật lệ và quy định liên quan, đặc biệt là trong các cuộc sáp nhập giữa các công ty đối thủ cần được pháp luật cho phép.

HÀNH ĐỘNG NHANH CHÓNG

Khi trò chuyện với bất cứ ai từng tham gia thực hiện thành công quá trình hòa nhập, điều đầu tiên mà họ nhắc tới sẽ là yêu cầu về tốc độ. Không nhất thiết phải là tốc độ của quá trình hòa nhập, bởi điều này phụ thuộc vào loại hình giao dịch và có thể có một số lý do nào đó về văn hóa hay kinh doanh khiến các lãnh đạo quyết định sẽ vẫn tách riêng hoạt động của công ty mới được mua. Nhưng có một điểm hết sức quan trọng là phải đưa ra những quyết định chủ đạo một cách nhanh chóng. Sự không chắc chắn là con virus tấn công quá trình hòa nhập, bởi nó sẽ dẫn tới sự ra đi của các khách hàng, các quản lý và nhân viên trong công ty. Mỗi quyết định được đưa ra không cần phải tuyệt đối chính xác; thực ra, cũng chính những giám đốc điều hành và lãnh đạo cấp cao từng thực hiện thành công các quá trình hòa nhập cho biết họ không đòi hỏi sự chắc chắn 100%. Như lưu ý của vị giám đốc phụ trách quá trình hòa nhập được đề cập trong ví dụ về Ngân hàng Deutsche Bank ở phần trước, những quyết định cần được thực hiện đầu tiên là bổ nhiệm các lãnh đạo chủ chốt trong công ty mới được sáp nhập.

GIỮ LẠI CÁC NHÂN VIÊN CHỦ CHỐT

Tất cả những yếu tố trên đều liên hệ chặt chẽ với khả năng giữ lại các nhân viên chủ chốt của cả công ty mua và công ty mục tiêu. Mỗi quan tâm lớn nhất của mỗi nhân viên là bản thân họ. Nếu những lo lắng của họ không được giải quyết, thì hiệu quả làm việc của họ sẽ giảm đi do những xáo trộn về tâm lý. Tình báo doanh nghiệp có thể giúp công ty xác định được các nhân viên chủ lực của mình.

Quản lý nguồn nhân lực trong quá trình hòa nhập thường bao gồm các hoạt động sau: thay đổi ban giám đốc; lựa chọn đúng người giao đúng việc; xác định những dư thừa trong lực lượng quản lý và lao động; điều chỉnh các hệ thống đánh giá năng lực nhân viên và khen thưởng; phát triển các chiến lược tuyển dụng nhằm giữ chân người tài; và giải quyết những mâu thuẫn giữa các nhân viên trong công ty. Tất cả các nhiệm vụ trên đòi hỏi một sự điều phối và nhạy cảm ở mức độ cao.

Một công ty đang trong giai đoạn sáp nhập/mua lại cũng giống như một người đang bước vào một cuộc hôn nhân hay đang trải qua một cuộc ly dị: chúng đều là những sự kiện trọng đại và công ty/cá nhân đó sẽ trải nghiệm những trạng thái cảm xúc nhất định để dần thích nghi với tình hình mới; cũng tương tự như những người phải đối mặt với ly dị - họ sẽ trải qua những giai đoạn tâm lý khác nhau, từ chối thực tế, giận dữ sang buồn bã và nguôi ngoai, rồi tới kết quả cuối cùng là vui vẻ hoặc ít nhất là chấp nhận thực tế.

Thông thường, những vấn đề liên quan tới con người trong quá trình

hòa nhập hậu sáp nhập tiêu tốn một khoản đáng kể của công ty mới. Như đã lưu ý ở đầu chương, những chi phí “ẩn” này rất khó tính toán. Những công ty biết dự phòng các vấn đề này sẽ có thể giải quyết chúng một cách hiệu quả đồng thời giảm thiểu được tác động tài chính tiêu cực mà chúng mang lại.

Tương tự như các giai đoạn sáp nhập đã đề cập ở trên, một điều quan trọng cần làm là hỗ trợ công ty và các cá nhân thực hiện quá trình hòa nhập vượt qua các giai đoạn này càng nhanh càng tốt. Các nhân viên của công ty mua và công ty Bán sẽ có cách cư xử khác nhau. Các lãnh đạo của công ty mua thường tỏ vẻ bề trên, muốn làm chủ tất cả các cuộc họp và muốn hoàn thiện quá trình hòa nhập sớm nhất có thể. Điều này có thể mâu thuẫn với tốc độ hòa nhập cần thiết để tạo ra những lợi ích mà công ty mục tiêu mang lại cho công ty mới.

Lãnh đạo của công ty mục tiêu - tức những người được lựa chọn hoặc quyết định ở lại - có thể vẫn đang trong thời gian phục hồi sau cú sốc tiếp quản này; và họ thường sẽ tỏ ra khá dè dặt khi chia sẻ những ưu thế của mình (trong đó bao gồm cả ưu điểm của các hệ thống và nền văn hóa của họ). Họ cũng có thể tin rằng đó là sự an bài của số phận khi nhận thấy rằng mình không có quyền quyết định kết quả của các cuộc họp và vì thế, họ có thể kháng cự lại những thay đổi một cách cố ý hay vô tình.

Công ty Bán thường sẽ trở thành một đơn vị độc lập của Cisco, nhờ đó, nét riêng biệt và giá trị của họ sẽ không bị mất đi. Tuy nhiên, nguồn nhân sự sẽ nhanh chóng được hợp nhất vào Cisco. Giám đốc điều hành của công ty Bán luôn được bổ nhiệm làm phó chủ tịch của Tập đoàn Cisco Systems Inc. và phần lớn các nhân viên của công ty này đều sẽ tiếp tục làm việc trực tiếp dưới quyền của vị lãnh đạo cũ của họ. Tất cả các nhân viên đều có cơ hội mua cổ phần tại công ty - điều này đóng vai trò là một “chiếc cùm vàng” nhằm ngăn họ rời đi và làm việc cho các công ty khác. Các nhân viên sẽ nhanh chóng được thông báo về vị trí, chức danh mới của mình cũng như số tiền bồi thường họ sẽ được nhận. Điều quan trọng là không có nhân viên nào bị sa thải mà không được sự đồng ý của phó chủ tịch công ty (tức cựu giám đốc điều hành của họ) và giám đốc điều hành của Cisco; nhưng danh sách những nhân viên dư thừa thường sẽ được công bố sớm ngay sau khi giao dịch kết thúc.

Quá trình hòa nhập tại Tập đoàn Cisco System

Cisco là một công ty mua hàng loạt; có những giai đoạn họ mua tới 50 công ty khác nhau trong cùng một năm. Vì thế, họ đã xây dựng được một mô hình chuẩn phục vụ quá trình hòa nhập, và

mô hình này qua nhiều lần áp dụng đã tỏ ra rất hiệu quả.

Một nhóm gồm các thành viên đến từ các phòng ban chính của Cisco sẽ xác định xem liệu ban lãnh đạo cấp cao và các nhân viên có thích ứng với cơ cấu của Cisco hay không, và thích ứng như thế nào. Các kỹ sư của họ sẽ kiểm tra công nghệ và những tài khoản trong phòng tài chính.

Ngay sau khi giao dịch thành công, họ sẽ giao cho đội SWAT (có trách nhiệm phân tích các ưu nhược điểm của quá trình hòa nhập hậu sáp nhập). Đây là một đội thường trực (hoặc trong các giai đoạn ít có giao dịch, đội này vẫn có thể được triệu tập nhanh chóng). Là một công ty chuyên về công nghệ thông tin (IT), vai trò của đội IT trong quá trình này cũng rất lớn. Ví dụ, đội IT của Cisco có một phương pháp nghiêm ngặt để hợp nhất tất cả các hệ thống thư điện tử, website, đặt hàng sản phẩm và số điện thoại vào trong các hệ thống của Cisco. Theo tờ ECCH Bulletin (Thông tin ECCH), đội IT này cùng nhiều đội phụ trách quá trình hòa nhập khác sẽ cung cấp cho công ty mục tiêu những thông tin cơ bản về Cisco.

Toàn bộ quá trình này được xây dựng để hoàn tất trong khuôn khổ 100 ngày, bất kể quy mô của công ty được mua là như thế nào.

Trong thời gian sáp nhập, một nhiệm vụ quan trọng là giám sát chặt chẽ các nhân viên để tìm hiểu những tâm tư tình cảm của họ, từ đó quyết định xem công ty có thể làm gì để giúp họ thích nghi với công ty mới. Sau đây chúng tôi xin nêu ra một số dấu hiệu cảnh báo về những trục trặc ngoài dự tính:

- Các nhân viên chủ chốt chuyển sang làm việc cho các công ty đối thủ
- Các nhân viên thường xuyên vắng mặt và quản lý thời gian kém hiệu quả
- Nhận được nhiều lời phàn nàn hơn từ phía khách hàng
- Gia tăng các hoạt động công đoàn
- Nhân viên ít tham gia vào các cuộc họp mặt, các khóa đào tạo hoặc quản lý
- Nhiều vụ việc kiện cáo
- Tình hình tai nạn và an toàn lao động xấu đi
- Chất lượng sản phẩm giảm
- Gia tăng các yêu cầu về bảo hiểm y tế, đặc biệt là về các bệnh liên quan tới tình trạng căng thẳng trong công việc.

Tất cả những dấu hiệu trên đều có thể dễ dàng nhận ra thông qua

việc giám sát nhân viên, khuyến khích giao tiếp hai chiều giữa nhân viên và công ty, sử dụng tình báo doanh nghiệp. Thông thường, công ty sẽ nhờ những công ty độc lập thực hiện các điều tra đối với các nhân viên của mình; tuy vậy, cần đào tạo và khuyến khích ban lãnh đạo công ty tự mình theo dõi và phát hiện những dấu hiệu cảnh báo đó để có thể giữ chân người tài.

CHĂM SÓC KHÁCH HÀNG

Khi phải đối mặt với tất cả những vấn đề nội bộ trong giai đoạn hợp nhất hai công ty như đã đề cập ở trên, sẽ dễ xảy ra tình trạng xao nhãng đối với việc chăm sóc khách hàng. Mặc dù công ty đang hết sức lo lắng cho quá trình hòa nhập của mình, nhưng thế giới bên ngoài thì không: nếu không được chăm sóc cẩn thận, các khách hàng của công ty có thể sẽ bị lôi kéo sang công ty khác; và sự xáo trộn do các cuộc sáp nhập thường bị các đối thủ lợi dụng để chiếm đoạt khách hàng trong khi sự chú ý của công ty mới sáp nhập đang dồn vào hướng khác. Tương tự, các mối quan hệ với các nhà cung cấp cũng sẽ phải đối mặt với những thách thức không nhỏ. Vì thế, cần khuyến khích lực lượng bán hàng và đội ngũ quản lý chịu trách nhiệm chăm sóc các mối quan hệ của công ty đề cao cảnh giác và tinh táo nhận dạng những dấu hiệu từ phía khách hàng và đối tác. Có thể thực hiện công việc này một cách hiệu quả nhờ sự trợ giúp của tình báo doanh nghiệp. Ví dụ, trong cuộc mua lại Royal P & O Nedlloyd năm 2005 nhằm tạo ra hãng vận tải hàng hải lớn nhất thế giới, Maersk Lines đã tập trung rất nhiều nỗ lực trong giai đoạn hòa nhập hậu sáp nhập vào việc duy trì các khách hàng của cả hai công ty. Đúc rút những kinh nghiệm từ các cuộc mua lại trước, họ đã xây dựng nên các quá trình giao tiếp hậu sáp nhập khá hiệu quả với khách hàng, kết hợp với đó là một chương trình giám sát nhằm theo dõi những thay đổi trong doanh thu của công ty. Chúng tôi sẽ đề cập chi tiết hơn tới cuộc giao dịch này trong chương sau.

GIAO TIẾP

Đội ngũ thực hiện quá trình hòa nhập cũng cần bảo đảm rằng hoạt động giao tiếp được chú trọng. Sự giao tiếp này phải được bắt đầu từ cấp cao nhất của cả hai công ty; nếu không, có thể sẽ xảy ra tình trạng thiếu tin tưởng lẫn nhau. Các lãnh đạo phải là người “khởi động” hoạt động giao tiếp này, đồng thời nên thể hiện rằng họ ý thức được những thay đổi đang diễn ra trong công ty cũng như những tác động của các thay đổi này đối với từng cá nhân nhân viên. Các lãnh đạo cấp cao sẽ là những người phù hợp cho nhiệm vụ truyền đạt tới nhân viên tầm nhìn chiến lược của giao dịch và tính logic trong kinh doanh của giao dịch đó.

Không có cách giao tiếp nào là hoàn hảo duy nhất bởi mỗi công ty đều có nền văn hóa và những công cụ giao tiếp riêng. Những công cụ này có thể là các đường dây nóng, thư tín, các buổi thuyết trình, hội thảo. Tuy nhiên, các kênh giao tiếp không chính thức lại thường quan trọng hơn; vì thế, công ty nên tìm cách tận dụng các kênh này.

Các phương thức giao tiếp được sử dụng cần thể hiện rõ tính minh bạch và cởi mở. Thiếu thẳng thắn hay trung thực trong các thông điệp, sẽ dẫn tới việc. Những hành động thiện chí, diễn thiết yếu cho sự thành công của giao dịch, sẽ nhanh chóng bị huỷ hoại. Tốt nhất là hãy thông báo cho các nhân viên, cộng đồng và các cổ đông khác mọi điều có thể càng sớm càng tốt, đặc biệt khi đó là thông tin xấu. Hãy lặp lại những thông tin tích cực. Ban lãnh đạo công ty phải ý thức được rằng hành động của họ sẽ có hiệu lực hơn lời nói suông.

Một cách giúp đạt được thành công là tránh những bẫy giao tiếp mà các công ty đã gặp phải trước kia khi thực hiện giao dịch M&A. Ban lãnh đạo rất muốn truyền đạt thông tin theo những cách có thể trấn an hay xoa dịu nhân viên của mình, nhưng điều này có thể phản tác dụng khi thực tế diễn ra không phải như vậy. Điều này đặc biệt đúng nếu ban lãnh đạo cấp cao bắt đầu tin tưởng vào những tác dụng quảng cáo của những phát ngôn tới đông đảo công chúng của họ: đó là những thông cáo báo chí được họ thực hiện thông qua các công ty quan hệ công chúng, là những buổi thuyết trình với các nhà phân tích ngành ngân hàng đầu tư, và những bản ghi nhớ do các đội truyền thông nội bộ của họ gửi.

Tránh những “cám dỗ” về giao tiếp trong quá trình hòa nhập hậu sáp nhập

* “Chúng tôi sẽ thông báo khi có tin tức mới”.

Như chúng tôi đã lưu ý, giao tiếp cần được duy trì liên tục thông qua việc sử dụng nhiều hình thức giao tiếp khác nhau. Giao tiếp chính thức không được thực hiện thường xuyên là cơ hội để các tin đồn lan truyền; và tin đồn là điều rất khó, nếu không muốn nói là không thể kiểm soát được. Trong quá trình hòa nhập, luôn có nhiều thông tin cần truyền đạt; và việc lặp đi lặp lại một thông điệp chưa hẳn là không tốt. Có thể xác định được thời điểm kết thúc quá trình hòa nhập chính thức (thường kéo dài trong 100 ngày đầu tiên); tuy nhiên, giao tiếp vẫn cần được duy trì và những thông điệp về quá trình hòa nhập này vẫn cần được nhắc lại một cách thường xuyên.

* “Đây là một cuộc sáp nhập giữa hai công ty bình đẳng nhau,

không phải là một cuộc mua lại”.

Một câu nói thường xuyên được lặp đi lặp lại là: “Đây không phải là một cuộc mua lại; đây là sự kết hợp của hai công ty ưu tú”. Nhưng trên thực tế, không bao giờ có sự sáp nhập giữa hai đối tác bình đẳng, ngay cả trong trường hợp cả hai bên đều có cùng quy mô hoạt động như nhau (xét về một số khía cạnh). Chính quan niệm sai lầm về sự bình đẳng này đã tạo ra một ấn tượng và có lẽ thậm chí là một kỳ vọng rằng các quyết định sẽ được xây dựng theo mô hình dân chủ và bình quyền (các quyết định như sẽ sa thải ai, áp dụng hệ thống nào và giữ lại thương hiệu nào, giải quyết vấn đề chòng chéo trong các sản phẩm giữa hai công ty ra sao,...). Cần phải có một lãnh đạo cấp cao trong công ty để giải quyết những mâu thuẫn và có tiếng nói cuối cùng trong mọi vấn đề liên quan; những quyết định thật sự khó khăn sẽ không thể do một hội đồng đưa ra, bởi trong những tình huống như thế này, quyết định nhóm sẽ không hiệu quả và tồi tệ hơn là chúng chỉ thoả mãn những yêu cầu tối thiểu trong một mục tiêu lớn.

* “Chúng tôi sẽ lựa chọn những người xuất sắc nhất của cả hai công ty”.

Mặc dù đây thường là chỉ thị từ ban lãnh đạo cấp cao, nhưng bản thân điều này lại có rất nhiều vấn đề không rõ ràng, gây khó khăn cho việc ra những quyết định liên quan đến các hệ thống, quá trình, thương hiệu, sản phẩm, nhà cung cấp, nhà phân phối, đội ngũ nhân viên,... Chính trị cũng có một vai trò khá quan trọng trong vấn đề này. Một câu nói tương tự là: “Chúng tôi sẽ chỉ giữ lại những nhân viên xuất sắc nhất, cho dù nhân viên đó thuộc biên chế công ty nào”.

* “Cần phải có thời gian để đưa ra những quyết định đúng đắn cho công ty mới”.

Sẽ luôn có những người tìm cách chống lại sự thay đổi. Hãy tránh điều đó và để cho công ty quyết định tốc độ hòa nhập của mình. Tốc độ của quá trình ra quyết định là một đòi hỏi cấp thiết, đặc biệt khi đó là những quyết định khó khăn. Cho dù phải chịu những tác động xấu, nhưng con người vẫn thường thích sự chắc chắn hơn là không chắc chắn bởi nó cho phép họ xác định được bước đi tiếp theo của mình. Không thể che dấu những quyết định sẽ khiến nhiều người cảm thấy đau lòng. Cách hợp lý nhất là thông báo cho mọi người về cả những tin tốt và tin xấu càng nhanh càng tốt. Những quyết định được đưa ra trong quá trình hòa nhập có thể là: 1. nhanh chóng và đau đớn, 2. chậm và đau

đón; hãy chọn phương án 1. Vì thế, hãy ra quyết định khi có trong tay 80% thông tin cần thiết - đừng đợi đến khi chắc chắn 100% rồi mới quyết định. Xin lưu ý một điểm là việc thực hiện quyết định sẽ phụ thuộc vào chiến lược hòa nhập phù hợp nhất với giao dịch (chúng tôi đã đề cập tới vấn đề này ở phần đầu chương) và vì thế, có thể công ty muốn kéo dài thời gian thực hiện một số công việc cho phù hợp với kế hoạch đã vạch ra; tuy vậy, những quyết định về các công việc này vẫn cần được nhanh chóng đưa ra.

* “Sẽ không có tình trạng dư thừa nhân lực nữa”.

Luôn có nhiều lý do để thay đổi nguồn nhân lực, ngay cả khi các lý do đó xuất phát từ những thay đổi trên thị trường chứ không phải từ giao dịch. Nếu đợt cắt giảm nhân sự xảy ra gần thời điểm tiến hành quá trình hòa nhập, thì rất có thể các nhân viên sẽ đổ lỗi cho cuộc giao dịch đã khiến họ mất việc. Điều này có thể đúng thậm chí tới một hoặc hai năm sau khi giao dịch kết thúc. Tuy nhiên, nên thông báo danh sách những nhân viên bị sa thải khi quá trình hòa nhập đang ở vào những giai đoạn ban đầu, cho dù điều này chưa thật sự cần thiết. Chỉ nên thực hiện một đợt sa thải, tránh rải rác thành nhiều đợt khác nhau.

* “Các quyết định về việc sẽ giữ ai ở lại được đưa ra dựa trên cơ sở các đóng góp của họ cho công ty”.

Cũng giống như với các quyết định khác về nhân sự, tính chủ quan, cho dù với dụng ý tốt, trong những quyết định này là không tránh khỏi. Chính trị đóng một vai trò quan trọng trong cuộc tranh giành quyền lực ở công ty mới. Các nhân viên sẽ không tin tưởng vào những phát ngôn không thừa nhận thực tế này và, khi phát biểu những câu như vậy, tính xác thực của các thông tin quan trọng khác cũng sẽ bị nghi ngờ.

* “Không cần phải thực hiện cuộc sáp nhập/mua lại nào nữa”.

Đối với các nhân viên công ty và nhà phân tích bên ngoài, phát ngôn trên cũng không hề đáng tin. Không thể dự đoán được sự thay đổi của thị trường cũng như không thể biết chắc được là công ty có cần phải thực hiện tiếp một giao dịch khác như vậy nữa hay không.

HÒA NHẬP HAI NỀN VĂN HÓA

Các nhân viên là những người đại diện cho nền văn hóa của một công ty và họ tự hào về môi trường nơi họ làm việc. Hai công ty khác

nhau sẽ có hai nền văn hóa khác nhau. Các nền văn hóa này sẽ cần phải thay đổi trong quá trình hòa nhập, ngay cả đối với trường hợp của công ty mua. Hòa nhập về mặt văn hóa là một trong những nhiệm vụ quan trọng nhất; lơ là những vấn đề văn hóa giữa hai công ty sẽ dẫn tới thất bại cho giao dịch (xin các bạn hãy nhớ lại trường hợp của công ty Quaker Oats nêu trong Chương 1. Nét văn hóa hiện đại và khác lạ của Snapple đã không thể hòa nhập một cách hiệu quả với nền văn hóa cũ và bảo thủ của Quaker Oats, dù rằng chính ban lãnh đạo của Quaker Oats đã có ý định rằng cuộc mua lại sẽ giúp làm hồi sinh công ty của họ với những ý tưởng mới).

Hòa nhập về văn hóa trong một giao dịch xuyên quốc gia: Cuộc mua lại giữa BASF/Knoll và Boots Pharmaceuticals

Năm 1998, Knoll - một bộ phận của BASF (một công ty hóa chất và dược phẩm Đức) - mua lại các bộ phận chuyên về dược phẩm của Boots (một công ty của Anh hoạt động trên nhiều lĩnh vực). Knoll muốn thực hiện giao dịch này để khai thác sức mạnh kết hợp giữa hai công ty và cắt giảm nhiều khoản chi phí đáng kể trong lĩnh vực R&D (nghiên cứu và phát triển) và sản xuất, đồng thời mở rộng danh mục sản phẩm và đẩy nhanh thời gian ra mắt của một số sản phẩm mới, trong đó có một loại thuốc mới dùng để điều trị chứng béo phì (Sibutramine).

Như chúng tôi đã đề cập trong một ví dụ ở Trường Kinh doanh Manchester, việc cơ cấu lại công ty trên quy mô toàn cầu sẽ đem lại những cơ hội quý giá để cắt giảm chi tiêu. Giao dịch này sẽ đặc biệt tập trung vào củng cố các địa điểm sản xuất và các cơ sở R&D sản phẩm trên phạm vi toàn cầu, tinh giảm nguồn nhân lực nhằm giảm thiểu chi phí cho công ty mới. Ngoài ra, Knoll còn có ý định kết hợp các lực lượng bán hàng của mình, nhằm giúp tăng doanh số bán hàng của các sản phẩm hiện tại thông qua các mạng lưới phân phối rộng khắp trên toàn bộ khu vực.

Các vấn đề văn hóa mà giao dịch phải đối mặt là gì? Knoll muốn tạo dựng một công ty đa dạng hơn về mặt văn hóa nhằm giúp họ cạnh tranh hiệu quả hơn trên thị trường quốc tế. Đây là một điểm rất quan trọng bởi họ đã nhận ra được nhu cầu hòa hợp về văn hóa để tạo ra sức mạnh kết hợp giữa hai công ty. Những khác biệt lớn giữa hai nền văn hóa Anh và Đức cũng cần phải giải quyết. Knoll cũng hy vọng sẽ thay đổi được nền văn hóa của chính công ty mình thông qua việc sử dụng những lý thuyết về “quản lý dựa trên giá trị” vốn đã được thừa nhận rộng rãi của Boots.

Các chiến lược được Knoll sử dụng nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình hòa nhập văn hóa bao gồm:

- Tổ chức các buổi hội thảo nhằm củng cố mối liên hệ giữa hai nền văn hoá/ hai công ty.
- Tổ chức các khóa đào tạo tiếng Anh và tiếng Đức cho nhân viên của cả hai công ty, giúp họ giao tiếp và trao đổi thông tin cho nhau tốt hơn.
- Tổ chức các buổi hội thảo chuyên đề cho những người tham gia vào các nhóm dự án quốc tế.
- Bổ nhiệm các tổng giám đốc, kèm theo đó là đưa ra các thông điệp (đặc biệt là tại Anh) nhằm xoa dịu những nhân viên có thể không thoải mái trong công ty mới.
- Giảm số lượng cấp bậc trong “cơ cấu tổ chức” của công ty từ 7 cấp xuống còn 4 cấp.
- Tăng cường sự tư vấn/mức độ tham gia của nhân viên (trao cho nhân viên quyền chủ động và tự quyết lớn hơn).
- Hợp lý hóa các điều khoản và lợi ích cho nhân viên, kế hoạch nghỉ hưu và cơ chế khen thưởng.

Các bước trên có những lợi ích tích cực sau:

- Video về công ty và những buổi thuyết trình của ban lãnh đạo cùng với cơ chế “các điều khoản/lợi ích” được các nhân viên hưởng ứng nhiệt tình, góp phần tạo ra bầu không khí hứng khởi và năng động ban đầu.
- Việc trao thêm quyền cho nhân viên đã góp phần loại bỏ đi tâm lý “bị mua lại”, đồng thời thúc đẩy động lực làm việc cho các nhân viên của Boots Pharmaceuticals, tuy rằng điều này có thể đã gây ra một số lúng túng trong hàng ngũ nhân viên của BASF/Knoll.
- Theo nhận xét của chính công ty, việc giảm bớt cấp bậc trong cơ cấu tổ chức đã giúp loại bỏ đi “sự phức tạp từng khiến các nhân viên mệt mỏi và thiếu sự nhiệt tình, dẫn đến tình trạng công ty phản ứng kém nhanh nhạy và không linh động”; đồng thời, nó làm tăng động lực làm việc cho nhân viên và đem

đến sự hiệu quả kết hợp về chi phí.

- Việc lựa chọn hợp lý và giữ lại những nhân viên chủ chốt cùng với sự gia tăng trong lực lượng lao động của công ty đã củng cố lòng tin cho nhân viên về sự an toàn việc làm tại BASF/Knoll - trái ngược với những dự đoán về cắt giảm nguồn nhân lực/sự mất lòng tin tại Boots Pharmaceuticals trước khi giao dịch diễn ra.

Tuy vậy, công ty lại tập trung quá nhiều vào việc xóa bỏ rào cản ngôn ngữ mà chưa chú trọng đúng mức vào việc tạo ra một “cây cầu liên kết” thật sự giúp lấp đầy lỗ hổng văn hóa giữa hai công ty. Thông báo sa thải nhân viên cũng bị hoãn lại, dẫn tới việc cắt giảm nhân sự xảy ra muộn cùng nhiều thay đổi “nhỏ lẻ” khác; theo các tác giả Ashkenas, DeMonaco và Francis, điều này cũng lại dẫn tới tình trạng không chắc chắn và làm giảm giá trị của giao dịch. Nói tóm lại, có quá nhiều nhân viên không nắm rõ được tình hình nội bộ công ty, và cho dù ban lãnh đạo làm như vậy là có chủ ý, nhưng nó vẫn mang lại nhiều tác dụng có hại. Chính tình trạng này đã dẫn tới sự tổn thất về nguồn nhân lực chủ chốt trong Boots Pharmaceuticals và đặc biệt là tỷ lệ nhân viên bộ phận nghiên cứu và phát triển xin nghỉ việc gia tăng cao. Các đợt sa thải tiếp theo đã làm nảy sinh những lời đồn đại rằng phía công ty Đức không thành thật, dẫn tới những căng thẳng trong mối quan hệ giữa hai công ty.

Tất cả những yếu tố trên đã khiến các nhân viên của Boots Pharmaceuticals cảm thấy mình bị dẫn sai đường, và thậm chí là “bị bán”, mặc dù công ty đã thực hiện những biện pháp rất hợp lý nêu trên.

Xét từ góc độ văn hóa, công ty cần có những mối liên hệ về mặt xã hội như giao tiếp, xác định những giá trị quan trọng chung, và nhận thức được tầm quan trọng của những vấn đề “bề nổi” như chức danh, tên công ty, tên các phòng ban. Đây không chỉ là trách nhiệm của các lãnh đạo cấp cao mà là của toàn thể các nhân viên thuộc nhiều cấp bậc khác nhau trong công ty, bởi vì cả hai công ty đều có những nền văn hóa riêng biệt, không thể dễ dàng hòa nhập với nhau một cách tự nhiên hay nhanh chóng. Như đã lưu ý, không có cuộc sáp nhập nào là bình đẳng cho các bên tham gia, và điều này cũng đúng với vấn đề văn hoá.

Chuyên gia quản lý Peter Drucker đã nêu ra “5 thánh luật” để có được một giao dịch thành công. 5 luật này đều chủ yếu cho thấy tầm

quan trọng của vấn đề văn hoá:

- Công ty mua phải đóng góp điều gì đó cho công ty bị mua
- Cần xây dựng sự đoàn kết giữa hai công ty
- Công ty mua phải tôn trọng công việc kinh doanh của công ty bị mua
- Trong khoảng một năm, công ty mua phải quản lý được công ty bị mua
- Trong năm đầu tiên của giao dịch, cần thăng chức cho ban lãnh đạo của hai công ty

Tương tự, giao dịch M&A sẽ là chất xúc tác, là tiền đề để đem lại nhiều thay đổi khác, chẳng hạn như các vấn đề về trách nhiệm của ban lãnh đạo, quản lý rủi ro, và ngay cả công ty mua cũng cần phải chuẩn bị để từ bỏ nhiều đặc điểm khu biệt định hình nên công ty mình.

Cuộc mua lại giữa Oracle và PeopleSoft

Khi Oracle tiến hành một cuộc mua lại không thân thiện đối với PeopleSoft, nhiều người cho rằng sẽ có nhiều tổn thất cả về khách hàng và nhân viên. Tuy nhiên, theo những thông báo trên các phương tiện truyền thông, Oracle đã giữ lại được 95% số khách hàng của mình sau cuộc sáp nhập nhờ biết chủ động lắng nghe ý kiến của khách hàng. Và nhờ giữ lại các nhân viên của bộ phận nghiên cứu và phát triển, Oracle có thể hiểu được nhịp hoạt động của công ty mới được mua.

Giao dịch này được công khai là một giao dịch không thân thiện trên các phương tiện truyền thông, trong đó cả hai công ty đều đăng những đoạn quảng cáo dài cả trang giấy trên Tạp chí Financial Times và các báo khác. Nhưng ngay từ đầu quá trình, Oracle đã nhận thức được tầm quan trọng của lượng khách hàng kết hợp giữa hai công ty; vì vậy, họ đã tập trung xây dựng một chiến lược để giữ chân các khách hàng của PeopleSoft và trực tiếp liên lạc với họ. Hơn nữa, Oracle đánh giá cao vai trò của các bí quyết kinh doanh sáng tạo của PeopleSoft, đặc biệt là của các nhóm hỗ trợ khách hàng - bộ phận chính tạo ra doanh thu cho công ty. Nhờ vậy, Oracle có thể lắng nghe và thấu hiểu những nhu cầu của các nhân viên chăm sóc khách hàng của PeopleSoft, từ đó hỗ trợ họ vượt qua giai đoạn sáp nhập của hai công ty.

ĐIỀU CHỈNH, LÊN KẾ HOẠCH VÀ GIÁM SÁT

Điều chỉnh, lên kế hoạch và giám sát là những việc làm cần thiết trong mọi giai đoạn của giao dịch; giai đoạn hậu sáp nhập cũng không phải là ngoại lệ. Các lãnh đạo nên chuẩn bị sẵn tinh thần chờ đón những bất ngờ - điều luôn xảy ra trong những tình huống phức tạp như sáp nhập hai công ty và các nhân viên của họ. Không nên coi nhẹ vấn đề nào; hãy sẵn sàng thực hiện những thay đổi, dự phòng những sự kiện bất ngờ từ bên ngoài, xử lý chúng một cách hiệu quả nhất có thể. Những tình huống đột nhiên xuất hiện không nhất thiết sẽ gây bất ngờ nếu chúng ta biết đọc những dấu hiệu cảnh báo. Về vấn đề này, tình báo doanh nghiệp với chức năng lập tình huống có thể sẽ giúp ích cho công ty. Trong việc lên kế hoạch cho giai đoạn hòa nhập, các lãnh đạo của công ty mới không nên chờ đợi đến khi hoàn toàn chắc chắn mới ra quyết định, bởi đây là một quá trình thường xuyên thay đổi và vì thế, chờ đợi đôi khi lại tồi tệ hơn là thực hiện một vài hoạt động nào đó, dù ít dù nhiều.

Như chúng tôi đã lưu ý, việc lên kế hoạch cần được thực hiện từ bước đầu tiên của giai đoạn vạch ý tưởng cho giao dịch. Công việc này bao gồm các nhiệm vụ xác định xem những ai sẽ đóng vai trò chủ chốt, trách nhiệm của họ là gì, và phác thảo hình dung của công ty trong tương lai. Có thể sử dụng tình báo doanh nghiệp để xác định những thay đổi cần thiết. Càng hoàn tất nhiều việc trước khi giao dịch kết thúc, quá trình hòa nhập sẽ càng được thực hiện dễ dàng và nhanh chóng hơn.

ĐÁNH GIÁ HẬU SÁP NHẬP

Các công ty có học hỏi được gì từ những giao dịch trước đó hay không? Những thông tin dễ thu thập và sử dụng nhất là những thông tin tồn tại ngay trong công ty. Những kiến thức như vậy có thể không phải được tổng hợp từ những giao dịch trước của bản thân công ty, chúng có thể là những bài học gián tiếp thu được qua những giao dịch của các công ty khác. Việc học hỏi này có thể góp phần làm tăng tỷ lệ thành công trong lĩnh vực M&A. Đây chính là nơi cần đến vai trò của tình báo doanh nghiệp nhằm tạo ra một vị thế cạnh tranh.

KỸ NĂNG M&A VỚI VAI TRÒ LÀ MỘT KỸ NĂNG CHỦ ĐẠO

Đối với những công ty thường xuyên thực hiện các cuộc mua lại, M&A là một trong những năng lực chủ yếu và lợi thế cạnh tranh chính của họ. Các công ty này, chẳng hạn như GE, Cisco, và Intel, thậm chí còn rất tự hào khi nói trước công chúng về những thành công trong lĩnh vực M&A của mình. Đúng là những công ty đã thành công khi mua lại các công ty khác sẽ có một lợi thế cạnh tranh so với những công ty quyết định sẽ không tham gia vào lĩnh vực này, hoặc từng thất bại trong các giao dịch trước đó nhưng không rút ra được những bài học kinh nghiệm cần thiết, và vì thế, có thể họ sẽ lặp lại những sai lầm tương tự.

Maersk Lines: Học hỏi từ những giao dịch trước

Trước những nhu cầu ngày càng cao trên thị trường vận tải hàng hải và nhu cầu mở rộng năng suất, Maersk Lines đã chọn cách phát triển bằng giao dịch M&A thay vì tự thân phát triển. Sau cuộc mua lại Royal P & O Nedlloyd (PONL) năm 2005, công ty này đã trở thành nhà vận tải lớn nhất thế giới. Với năng suất gần gấp đôi so với đối thủ gần nhất của mình, công ty đã đạt được một quy mô vô cùng lớn, chưa có nhà vận tải nào có được.

Trong thập niên 1990, thương mại quốc tế gia tăng đáng kể, ngành vận tải hàng hải cũng tiến thêm một bước nhằm mở rộng kinh doanh tới các thị trường mới nổi. Đáp lại sự phát triển này, một hình thái cộng tác và hòa nhập kinh doanh trong lĩnh vực hàng hải dần hình thành giữa các liên minh xuất hiện từ các thập niên 1970 và 1980 nhằm chia sẻ chi phí, doanh thu và marketing. Cuối cùng, các liên minh này không chỉ dừng lại ở

việc hợp tác về vận hành tàu thủy, mà còn tăng cường sử dụng chung các bến bãi, quản lý thiết bị chung, vận tải trên đất liền và hậu cần, mua bán thiết bị chung. Các cuộc liên minh, sáp nhập và mua lại đã nâng thị phần của 20 nhà vận tải lớn từ 26% năm 1980 lên 58% năm 2003 (theo dữ liệu của Tạp chí Review of Network Economics năm 2004).

Maersk Lines là một công ty vận tải hàng hải Đan Mạch trực thuộc tập đoàn AP Moller - Maersk được thành lập từ đầu thế kỷ 20. Năm 1990, Maersk hợp tác với PONL về việc sử dụng tàu thủy; và sức mạnh tổng hợp từ hai công ty này rất lớn. Sau đó, vào năm 1993, Maersk mua lại một công ty vận tải nhỏ hơn của Đan Mạch (Eac-Ben); giao dịch này đã đem lại một khoản lợi nhuận lớn tại thời điểm đa phần các công ty khác hoạt động không có lãi. Các giao dịch trên đã chứng tỏ cho Maersk thấy rằng phát triển qua con đường mua lại có thể sẽ tạo ra được những thành công lớn, đồng thời chúng cũng giúp họ xây dựng lòng tự tin trong việc sử dụng M&A làm công cụ phát triển.

Chỉ hai năm sau, vào năm 1995, Maersk lại thành lập liên minh với Sea-Land, một công ty của Mỹ và là nhà vận tải lớn nhất khi đó. Các thị trường và sức mạnh tổng hợp của hai công ty đã khiến cho liên minh này tiếp tục phát triển, cùng với đó là sự rút lui của Maersk ra khỏi liên minh với PONL. Maersk mua lại Sea-Land vào giữa thập kỷ 1990, điều này cho phép họ áp dụng nhiều hoạt động kinh doanh mới trong lĩnh vực hàng hải - chẳng hạn như tách riêng hai loại hình hậu cần và vận tải hàng hải. Quá trình hòa nhập giữa một công ty châu Âu và một công ty Mỹ kéo dài trong mấy năm, và đôi khi họ phải đối mặt với nhiều thách thức khi sáp nhập hai nền văn hóa với nhau.

Theo một số nhân viên cũ và mới của Maersk trong một cuộc phỏng vấn được thực hiện ngay sau khi giao dịch hoàn tất, nhờ vào những kinh nghiệm đã có qua các cuộc mua lại trước đây, Maersk đã tiến hành nhiều bước chuẩn bị cho giao dịch tiếp theo. Ban lãnh đạo công ty đã xác định lượng tàu thủy cần thêm và vào tháng 5/2005, họ đưa ra đề nghị mua lại PONL với mức lợi nhuận phải trả là 40,6%. Giao dịch được hoàn tất vào tháng 8 cùng năm đó, và như thế, Maersk đã kiểm soát được gần 18% thị trường hàng hải.

Trước khi giao dịch hoàn thành, ban lãnh đạo Maersk đã thành lập một đội giám sát và một chương trình giám sát để theo dõi nguồn doanh thu từ các khách hàng dựa theo lượng hàng ký gửi,

từ đó giúp công ty bảo đảm rằng mức độ tăng doanh thu được trông đợi từ sự kết hợp của hai công ty sẽ trở thành hiện thực. Họ tập trung vào việc giữ chân các khách hàng của cả Maersk và PONL. Các biện pháp kiểm soát cũng được áp dụng để đánh giá hiệu quả kết hợp giữa hai công ty. Qua các giao dịch đã thực hiện trước đó, Maersk Lines nhận ra rằng duy trì liên lạc thường xuyên và hiệu quả với khách hàng và nhân viên của chính họ là một việc làm cần thiết giúp họ giữ được các khách hàng chính và những nhân viên chủ chốt trong công ty.

Để tối đa hóa những ích lợi thu được từ giao dịch, cần lưu lại những kỹ năng M&A nhằm giữ lại những kiến thức bổ ích cho công ty. Nhiệm vụ này thường được một bộ phận đặc biệt đảm trách (thường được gọi là “phòng phát triển doanh nghiệp”, nhưng nó cũng có thể là một bộ phận của một nhóm vạch chiến lược trung tâm hoặc thậm chí là văn phòng của giám đốc điều hành). Việc làm này không chỉ quan trọng đối với những công ty mua hàng loạt, mà còn đối với cả những công ty chỉ thực hiện một vài giao dịch như vậy, mặc dù chắc chắn là nó sẽ quan trọng hơn cho những công ty thường xuyên thực hiện giao dịch mua lại.

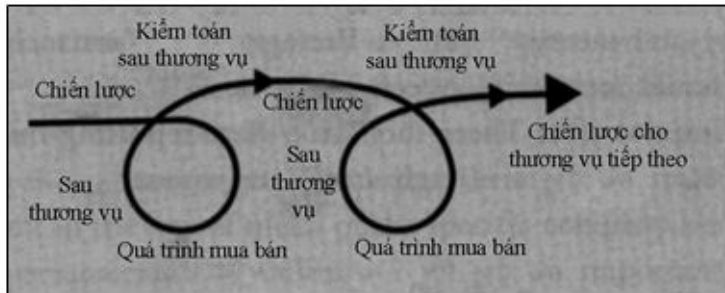
Nhiều công ty đã vô tình để mất giá trị của các giao dịch trước đó khi không tiến hành đánh giá mức độ thành công của chúng. Các nghiên cứu đều chỉ ra rằng chưa đến 50% các công ty mua có thực hiện đánh giá chính thức sau khi giao dịch kết thúc, hoặc tổ chức theo dõi chất lượng của quá trình hòa nhập.

Nếu không biết đánh giá cái gì, thì làm sao chúng ta có thể biết là mình đã thành công hay không? Trong bất kỳ một giao dịch nào cũng cần rút ra những bài học kinh nghiệm để khiến các giao dịch tiếp theo trở nên thành công hơn. Thông thường, các lợi ích về cắt giảm chi phí sẽ dễ đạt được hơn so với những lợi ích về nâng cao doanh thu. Các công ty thường đánh giá những lợi ích cắt giảm chi phí, mặc dù trong các cuộc họp báo tiền giao dịch, phần lớn trong số họ đều nhấn mạnh tới các cơ hội kinh doanh mới có được từ cuộc sáp nhập hay mua lại. Họ không chú trọng nhiều tới việc xác định xem giao dịch có đem lại cho họ những kết quả tích cực hay không, chẳng hạn như thêm khách hàng mới, tăng hiệu quả làm việc của đội ngũ bán hàng, cải thiện vấn đề phát triển sản phẩm mới, và nhiều lợi ích khác liên quan đến doanh thu. Các vấn đề về “chi phí” nhận được nhiều sự chú ý hơn, có lẽ bởi vì có thể đánh giá chúng một cách dễ dàng; tuy vậy, nhiều công ty thậm chí còn không thực hiện giám sát kỹ lưỡng đối với khía cạnh này. Dường như những cắt giảm về nhân sự là vấn đề được giám sát nhiều nhất; các vấn đề về chuỗi cung cấp, quá trình sản xuất, phân phối, thuê khoán ngoài

và nghiên cứu và phát triển ít được giám sát hơn.

NHÓM THỰC HIỆN ĐÁNH GIÁ HẬU GIAO DỊCH

Vì những lý do trên, các công ty nên thực hiện đánh giá chất lượng hoạt động của công ty sau khi tiến hành giao dịch và coi đó là bước cuối cùng của quá trình mua lại hay sáp nhập, tuy xét về nghĩa nào đó, đây lại là bước đầu tiên trong việc lên kế hoạch cho giao dịch tiếp theo (xem hình 11.1)



Hình 11.1 Nhu cầu liên tục đối với nhiệm vụ đánh giá hậu giao dịch

Để làm việc này hiệu quả, cần tổ chức một cuộc đánh giá hậu giao dịch tỉ mỉ và tập trung dưới hình thức một cuộc kiểm tra chính thức; nhóm đánh giá là những thành viên được tinh lọc từ các nhóm thực hiện giao dịch và quá trình hòa nhập hậu sáp nhập, thêm vào đó là một số người không tham gia sâu vào quá trình lập kế hoạch và thực hiện giao dịch. Nếu các nhà tư vấn đóng một vai trò quan trọng trong giao dịch, thì cũng nên đưa họ vào nhóm đánh giá. Tất cả các thành viên của nhóm này cần được thông báo và hướng dẫn về các mục tiêu chiến lược, tài chính và tổ chức của giao dịch, từ đó giúp họ xác định được những mối liên hệ giữa chúng đã được thực hiện ở đâu.

Các lãnh đạo công ty phải là người chịu trách nhiệm về công tác đánh giá chất lượng hoạt động hậu giao dịch; tuy nhiên, họ có thể nhờ sự hỗ trợ của phòng phát triển doanh nghiệp hay phòng phát triển chiến lược (nếu trong công ty có các phòng ban này), và các nhân viên kiểm tra của công ty cùng các nhà tư vấn bên ngoài, các cố vấn và công ty điều tra.

XÁC ĐỊNH THỜI GIAN THỰC HIỆN ĐÁNH GIÁ HẬU GIAO DỊCH

Cần dành ra một khoảng thời gian hợp lý để thực hiện đánh giá. Thời điểm đánh giá đầu tiên nên được tiến hành trong vòng một tháng sau khi giao dịch kết thúc; việc đánh giá chính nên diễn ra sau ba tháng hoặc 100 ngày; còn các thời điểm đánh giá hậu giao dịch khác sẽ phụ thuộc vào công ty và loại hình giao dịch. Cần áp dụng các điểm chuẩn

trong đánh giá đối với tất cả các khía cạnh khác nhau trong giao dịch chứ không chỉ tập trung vào các vấn đề về tài chính hay số lượng nhân sự. Nên có báo cáo rõ ràng về các lý do thành công hay thất bại đối với từng khía cạnh được đánh giá.

ÁP DỤNG KINH NGHIỆM

Khi sử dụng các kết quả đánh giá, những kinh nghiệm của quá khứ sẽ trở thành kim chỉ nam cho tương lai. Tuy vậy, các công ty vẫn có thể mắc phải một số sai lầm. Có thể sẽ có nhiều người nhìn nhận hiện tại tương tự như quá khứ, từ đó dẫn tới những khái quát không hợp lý từ quá khứ tới hiện tại. Ngược lại, đôi khi lại có người cho rằng hiện tại rất khác quá khứ và những bài học của quá khứ không và sẽ không áp dụng được; vì thế, họ cho rằng một giao dịch mới sẽ hoàn toàn khác biệt về mọi khía cạnh trong khi trên thực tế nó cũng có nhiều điểm tương đồng với các giao dịch trước đó. Nên sử dụng các kinh nghiệm một cách chọn lọc, nhưng đừng bao giờ coi thường chúng. Đây là một bài học lớn rút ra được từ lĩnh vực quân sự và tình báo doanh nghiệp.

Các công ty mua cũng phải biết đàn hồi khi áp dụng những kinh nghiệm đúc rút được vào hiện tại. Việc áp dụng kinh nghiệm trong quá khứ sẽ dễ dàng nhất đối với các công ty thực hiện nhiều cuộc giao dịch (giao dịch ngang hoặc dọc) trong cùng một lĩnh vực hoạt động. Nhưng cho dù không thực hiện mua hàng loạt, một công ty vẫn nên tiến hành công tác đánh giá. Những công ty mua xây dựng được một quá trình hòa nhập cụ thể và có hệ thống sẽ có khả năng nâng cao lợi nhuận do các tài sản tạo ra cũng như lợi nhuận của các cổ đông lâu dài. Các nghiên cứu chúng tôi đã thực hiện đều cho thấy rằng đây là một thực tế.

VAI TRÒ CỦA CÁC NHÀ TƯ VẤN

Đối với những công ty không đủ lớn để lập ra những phòng phát triển doanh nghiệp riêng hoặc không thường xuyên tham gia vào lĩnh vực M&A (thực hiện ít hơn hai hoặc ba giao dịch/năm), các nhà tư vấn gần gũi có thể được sử dụng làm nguồn cung cấp kiến thức khổng lồ. Cần thực hiện điều này một cách chính thức, bởi đối với đa phần các nhà tư vấn, đây không phải là vai trò của họ, và họ có thể thay đổi nhóm làm việc của mình, dẫn tới sự tổn thất về rất nhiều kiến thức cụ thể về công ty trong đó các cá nhân và văn hóa đóng một vai trò rất quan trọng trong sự thành công của giao dịch. Người thực hiện vai trò thông tin tốt nhất là các kiểm toán viên, bởi họ không thay đổi thường xuyên như các nhà tư vấn khác. Nếu họ tiếp tục tìm hiểu về công ty, thì không nên thực hiện điều đó trong những cuộc kiểm tra các báo cáo tài chính chính thức mà nên thông qua những cuộc tiếp xúc riêng.

KẾT LUẬN

Khả năng trở thành một công ty mua thành công sẽ là một lợi thế cạnh tranh cho các công ty có được nó. Cách tốt nhất để phát triển khả năng này là hệ thống hóa các kinh nghiệm về M&A để hỗ trợ quá trình học hỏi của bản thân công ty. Trong tất cả các giai đoạn đều phải có sự tham gia của các lãnh đạo phụ trách mảng kinh doanh (tuy nhiên, không nên để họ quá tập trung vào vấn đề này mà xao lãng đi nhiệm vụ chính của họ là quản lý kinh doanh trong suốt quá trình thực hiện giao dịch và hòa nhập). Các lãnh đạo cấp cao hơn nên chú trọng tới các vấn đề và quyết định quan trọng (tức là họ sẽ không tham dự vào các cuộc tranh luận, xử lý rắc rối, hay làm trọng tài trong các cuộc tranh cãi). Những nhiệm vụ như vậy có thể giao cho các phòng ban chuyên môn (chẳng hạn như phòng phát triển doanh nghiệp) có nhiệm vụ dẫn dắt cho quá trình thực hiện giao dịch. Nên giữ chân những nhân viên chủ chốt này, bởi vì nhiều kiến thức và kinh nghiệm M&A sẽ chỉ tồn tại ở cấp độ cá nhân, cho dù công ty có cố gắng hết sức để chuyển chúng thành văn bản viết. Như chúng tôi đã nói, M&A là một nghệ thuật, không phải một môn khoa học - và những người thực hiện M&A giỏi nhất sẽ là những nghệ sĩ trong lĩnh vực này; họ không chỉ là các chuyên gia tài chính, các cố vấn pháp lý hay chuyên gia thương lượng.

LÀM THẾ NÀO ĐỂ VƯỢT QUA MỘT CUỘC SÁP NHẬP

Trong môi trường kinh doanh ngày nay, thật hiếm khi trong suốt quãng đời sự nghiệp của mình, một cá nhân nào đó lại không có lúc phải trải qua một cuộc sáp nhập hay mua lại công ty. Mất việc – thường chiếm 5 – 15% số lượng nhân viên của cả hai công ty cùng sáp nhập – đi liền với mỗi cuộc giao dịch. Trong cuộc “sáp nhập” giữa HP và Compaq, hơn 18.000 nhân viên dư thừa đã bị sa thải chỉ trong vòng hai năm. Do vậy, bạn nên biết một số kỹ thuật và mẹo nhỏ có thể giúp bạn an toàn vượt qua giai đoạn này, các kỹ thuật này đã được nhiều người kiểm chứng và công nhận.

GIẢI QUYẾT VẤN ĐỀ VỚI NHÂN VIÊN

Khi một công ty mục tiêu được công bố, các nhân viên của họ thường sẽ lo lắng vì không biết mình có được tiếp tục làm việc cho công ty mới hay không. Kết quả là, trong suốt quá trình thẩm định chi tiết, phần lớn trong số họ đều cố gắng thể hiện rằng mình sẵn sàng hợp tác, nhưng cũng có nhiều người tìm cách giữ kín những thông tin quan trọng trong thời gian càng lâu càng tốt nhằm duy trì quyền kiểm soát quá trình thương lượng, đồng thời củng cố suy nghĩ rằng họ có vai trò không thể thiếu trong công ty. Hành động này trái ngược với những yêu cầu về chia sẻ thông tin trong quá trình thực hiện tình báo doanh nghiệp.

Các lãnh đạo cấp cao sẽ có trách nhiệm thiết kế cho công ty mới và đưa ra những quyết định nhanh chóng, dựa trên những thông tin đầy đủ về việc sẽ giữ ai lại, sẽ sa thải ai. Như chúng tôi đã lưu ý, khi đưa ra những quyết định này xét từ góc độ công ty, cả hai yếu tố tốc độ và sự chính xác đều vô cùng quan trọng, nhưng không nhất thiết phải chắc chắn 100% bởi vì điều này sẽ khiến các quyết định quan trọng bị trì hoãn. Nhưng mỗi lãnh đạo và nhân viên trước hết đều sẽ quan tâm tới tương lai của chính họ. Chỉ một sai lầm cũng có thể khiến họ phải trả giá đắt và dẫn đến những suy nghĩ tiêu cực. Quá trình này nên được tiến hành một cách nhanh chóng và êm ả nhất có thể nhằm giảm thiểu tình trạng lo lắng cho cả hai bên (công ty và từng nhân viên), đồng thời duy trì ở mức tối đa những cam kết của họ.

Các lãnh đạo cấp cao phải tìm cách trấn an những nhân viên bị sa thải rằng họ sẽ nhận được những khoản tiền bồi thường xứng đáng cùng với những khoản tiền thưởng xét duyệt dựa theo năng lực làm việc của

từng người (nếu có). Thực ra, những hành động này nên được thực hiện đối với từng nhân viên nhằm tạo dựng lòng tin và sự cam kết cần thiết trong quá trình họ phục vụ công ty, đồng thời đem lại cho họ một dư vị tốt về công ty. Chính cái “dư vị tốt” này là một điều cần thiết bởi vì mỗi nhân viên đều có thể trở thành nhà cung cấp hay khách hàng của công ty vào một ngày nào đó trong tương lai; cũng có thể công ty sẽ tuyển dụng lại họ.

Để làm việc này một cách hợp lý, cần phải thực hiện công tác giao tiếp hiệu quả: từ góc nhìn của công ty, việc trò chuyện rõ ràng, trực tiếp với nhân viên, làm rõ những ys định của công ty, và trấn an họ, có thể sẽ tạo ra lòng trung thành, thời gian và sự tin tưởng mà công ty đang cần. Không nên bỏ qua các lãnh đạo cấp hai và ba, bởi một trong những sự thật không may mắn trong các giao dịch M&A là phần lớn các lãnh đạo cấp cao của công ty mua sẽ ra đi trong vòng hai hoặc ba năm sau khi kết thúc giao dịch. Đương nhiên vẫn có trường hợp ngoại lệ - nhưng rất hiếm. Từ lăng kính cá nhân, mỗi người sẽ cần phải đánh giá sự chân thực của các phát ngôn cũng như tác động của chúng đối với bản thân họ. Việc này đòi hỏi phải thu thập thông tin tình báo về các cá nhân và xây dựng các mối quan hệ xã hội với nhân viên.

Nhu cầu quản lý dài hạn hơn

Những công ty tham gia lĩnh vực cổ phần công khai hiểu rằng việc xác định ban lãnh đạo cấp cao mới trong công ty được mua là rất khó khăn nhưng lại hết sức cần thiết. Các công ty cổ phần công chúng thường thay đổi công ty bằng cách thay đổi ban lãnh đạo, vì vậy, họ thường có một danh sách những ứng cử viên lãnh đạo tiềm năng.

Nhưng có một nghịch lý: các giám đốc điều hành và nhiều lãnh đạo cấp cao khác thường ít khi gắn bó lâu dài với một công ty nhất định; trong khi đó, các nhà đầu tư vào quỹ cổ phần công khai sẽ giữ khoản đầu tư của họ tại một công ty trong một khoản thời gian là 5 – 7 năm trước khi một sự kiện khác xuất hiện như một cuộc mua lại hay IPO. Như vậy, một việc làm thiết yếu là bảo đảm rằng ban lãnh đạo mới phù hợp với vị trí công việc của họ và họ sẽ ở lại với công ty trong 5 – 7 năm. Một quá trình thẩm định chi tiết quản lý hiệu quả trong trường hợp này là rất cần thiết để xác định rằng điều đó sẽ xảy ra.

“Sáp nhập” và “mua lại” thường là những từ giảm nhẹ cho việc “giảm quy mô công ty” – có thể đây chính là một trong những chiến lược thúc đẩy giao dịch. Tình trạng chông chéo là không thể tránh khỏi: không có

công ty nào cần tới hai giám đốc điều hành hay hai giám đốc nhân sự. Thăng chức và giáng chức là các yếu tố đi liền với những thay đổi xảy ra trong quá trình mua lại hay sáp nhập. Vậy thì các cá nhân nên làm thế nào để đưa mình vào một vị trí tốt nhất nhằm tránh bị sa thải hoặc thậm chí là để được thăng tiến trong sự nghiệp?

ĐI HAY Ở?

Câu hỏi đầu tiên bạn nên hỏi chính mình là: “Cuộc sáp nhập này có thể là bệ phóng đưa mình tới công ty mới hay một sự nghiệp mới không?” Để trả lời câu hỏi này, hãy tập trung vào các mục đích nghề nghiệp của bạn. Bạn có muốn ở lại với công ty mới không, hay đây là một cơ hội tốt để thay đổi? Sáp nhập thường được nhiều nhân viên sử dụng làm lý do để xin chuyển đi. Điều may mắn là các lãnh đạo tương lai cũng biết trước rằng hệ quả của mỗi giao dịch là những người giỏi sẽ ra đi (và thị trường thì cho rằng những người giỏi nhất là những người ra đi sớm nhất bởi họ có rất nhiều cơ hội nghề nghiệp bên ngoài; họ không muốn lãng phí thời gian chờ đợi xem liệu mình có được giữ lại hay không).

Có lẽ bạn sẽ có cơ hội nhận được một gói trợ cấp thôi việc hấp dẫn. Các gói trợ cấp thôi việc có thể sẽ có giá trị lớn hơn ngay sau khi giao dịch hoàn thành so với các thời điểm khác, bởi vì công ty đã chuẩn bị về tài chính cho những đợt sa thải nhân viên, và/hoặc bạn sẽ nằm trong danh sách các nhân viên bị sa thải; đa phần các công ty cũng muốn tránh những thông tin công khai không tốt trong quá trình thực hiện giao dịch. Một gói trợ cấp thôi việc sẽ trở nên đặc biệt hấp dẫn nếu bạn cũng đang cân nhắc việc chuyển đi, bởi nhiều công ty không chỉ trả tiền trợ cấp cho bạn, mà họ còn thực hiện tư vấn tìm việc làm mới, đào tạo lại, và các lợi ích khác cho bạn. Phần lớn những nhân viên dư thừa cũng được coi là “những người ra đi tốt”, và do đó, họ giữ lại được rất nhiều lợi ích đã có được trong sự nghiệp của mình như chăm sóc sức khỏe và các loại hình bảo hiểm khác, các lựa chọn đối với tiền thưởng lâu dài, và thậm chí là những khoản tiền thưởng bằng tiền mặt.

Sự chuẩn bị của các nhân viên trong một công ty đang bị mua lại – Banker Trust

Năm 1998, ban lãnh đạo cấp cao của Banker Trust, một ngân hàng lớn thứ tám của Mỹ, biết được thông tin rằng công ty họ sắp bị mua lại. Cơ quan điều hành nghiệp vụ ngân hàng chính tại Mỹ - Hội đồng Dự trữ Liên bang – trước đó đã báo cho lãnh đạo Banker Trust rằng họ cần thực hiện các biện pháp để cải thiện cơ sở vốn và giảm thiểu rủi ro. Họ khuyên công ty nên tìm kiếm một

đối tác mạnh hơn.

Khi ban lãnh đạo ngân hàng biết rằng công ty họ đang đứng trước khả năng bị mua lại, nhiều người bắt đầu vào công việc chuẩn bị nhằm giảm đi những rủi ro tài chính mà cá nhân họ có thể gặp phải. Theo tiết lộ của các nhà phân tích nghiên cứu về các công ty tại Sanford Bernstein, sự chuẩn bị này có tiền đề từ trước đó.

Năm 1997, Banker Trust mua lại Alex Brown, ngân hàng đầu tư lâu đời nhất tại Mỹ. Vào thời điểm giao dịch diễn ra, một thông tin mới được tiết lộ là 20 lãnh đạo cao cấp của Alex Brown đã ký các hợp đồng tuyển dụng và Banker Trust phải bỏ ra gần 300 triệu USD trong vòng ba năm để thanh toán các khoản bồi thường cho mấy trăm nhân viên của Alex Brown.

Với kinh nghiệm trên cùng với thông tin rằng công ty họ sắp bị mua lại, không có gì quá ngạc nhiên khi vào thời điểm Deutsche Bank đề nghị mua Banker Trust chưa đầy hai năm sau đó, Tạp chí Bloomberg dẫn nguồn tin cho biết chủ tịch của Banker Trust đã ký một hợp đồng tuyển dụng trị giá 55 triệu USD trong 5 năm cùng với 14 triệu USD tiền trợ cấp thôi việc trả dần trong ba năm. Có nhiều tin đồn cho rằng gói trợ cấp thôi việc (hay còn gọi là “chiếc dù vàng”) của ông này lên tới 100 triệu USD khi ông rời khỏi Deutsche Bank chỉ một tháng sau khi giao dịch kết thúc vào tháng 6/1999. Giám đốc điều hành của Banker Trust cũng ra đi cùng với một gói trợ cấp thôi việc đáng kể khác.

Không chỉ những nhân viên cấp cao mới gặt hái được lợi ích từ các khoản chi trả cho việc giữ nhân viên lại hay trợ cấp thôi việc. Tại thời điểm diễn ra giao dịch, Deutsche Bank công bố họ hy vọng sẽ có được 2 tỷ DM (1,2 triệu USD) để chi trả cho các khoản trợ cấp thôi việc, đồng thời dành ra 700 triệu DM (gần 420 triệu USD) trong ba năm để trả các khoản nhằm giữ chân 200 nhân viên chủ chốt trong công ty.

CÁC LỜI KHUYÊN GIÚP BẠN VƯỢT QUA CUỘC SÁP NHẬP

Giả sử rằng bạn muốn ở lại làm việc cho công ty mới sáp nhập, bạn sẽ cần phải làm những gì để thực hiện được mong muốn đó? Sau đây chúng tôi xin nêu ra một số kỹ thuật của tình báo doanh nghiệp có thể áp dụng được vào tình huống của bạn.

1. Hãy bắt tay vào chuẩn bị trong giai đoạn tiền sáp nhập.

Hãy là một phần trong quá trình lên kế hoạch và thiết kế cho cuộc sáp nhập. Qua các mối liên hệ và nguồn lực bên trong và bên ngoài, hãy tìm hiểu càng nhiều càng tốt về công ty đối tác. Điều này không chỉ mang lại những thông tin hữu ích cho cá nhân bạn mà còn khiến bạn trở nên có giá trị hơn bởi vì bạn là người hiểu rõ về công ty kia tốt hơn so với phần lớn các đồng nghiệp khác.

Với tư cách là một thành viên trong một hay nhiều nhóm lên kế hoạch, bạn sẽ dễ dàng biết được khi nào sẽ có những quyết định về nhân sự và quản lý, và ai là người đưa ra quyết định đó. Bạn cũng có thể liên hệ với nhân viên và lãnh đạo của công ty đối tác để có được sự ủng hộ của họ. Điều này là rất quan trọng, cho dù công ty bạn lớn hơn công ty họ. Trong mỗi cuộc sáp nhập, các lãnh đạo mới sẽ là người của cả hai công ty cũ, và những người này, mặc dù thường họ sẽ ưu ái với nhân viên cũ của mình hơn, sẽ muốn làm việc với đại diện của phía bên kia.

Bạn cũng nên tham gia vào đội thực hiện quá trình hòa nhập hậu sáp nhập; nhưng trong trường hợp này, đừng quá gắn kết với đội đó bởi như thế, bạn sẽ có thể bỏ lỡ cơ hội được giao một vị trí tốt trong công ty mới.

2. Đừng nghĩ rằng sếp của bạn sẽ chăm lo cho bạn. Cũng giống như với bất kỳ ai khác trong công ty, sếp của bạn sẽ quan tâm tới bản thân họ trước. Anh ta có thể còn không biết nhiều bằng bạn về các quy trình ra quyết định mới – điều này thường xảy ra khi các kênh giao tiếp chính thức trong công ty bị gián đoạn trong thời điểm có nhiều sự không chắc chắn sau khi giao dịch được công bố. Trong bất kỳ tình huống nào, bạn cũng không nhất thiết phải đặt niềm tin vào sếp của mình bởi có thể anh ta cũng không có thông tin gì cả, hoặc anh ta cũng bị xếp vào danh sách nhân viên dư thừa.

3. Hãy xuất hiện thường xuyên trong văn phòng. Hãy để mọi người thấy được sự hiện diện của bạn. Hãy là nhân viên chăm chỉ nhất, hay chí ít là làm sao để mọi người cảm nhận về bạn như vậy. Đừng xin nghỉ trong những giai đoạn quan trọng trong đó các quyết định mới có thể sẽ được công bố; đừng làm việc ở nhà nữa; và tránh những chuyến công tác không cần thiết (chẳng hạn như các cuộc hội thảo về ngành) trừ trường hợp chúng sẽ giúp bạn tạo dựng quan hệ và thu thập thông tin.

Khi thường xuyên có mặt ở văn phòng, bạn sẽ có thể nghe ngóng được những tin đồn về các thay đổi sắp tới hay các vị trí làm việc tiềm năng; ngoài ra, bạn còn thể hiện được rằng bạn là một nhân viên có giá trị. Bạn nên tận dụng thời điểm này. Nhiều người khác trong công ty thường tỏ ra uể oải bởi đây là thời điểm lòng tin của họ đối với công ty bị

giám sát và mọi người thường bỏ ra hàng tiếng để tán gẫu và lan truyền các tin đồn cho nhau.

4. Nhóm làm việc của bạn có thể là tài sản giá trị nhất mà bạn có. Có thể nhóm thực hiện quá trình hòa nhập sẽ tiến hành phỏng vấn nhóm này về năng lực của bạn đối với một vị trí mới hay thậm chí là vị trí hiện tại của bạn bởi lúc này, có rất nhiều người khác cũng muốn thay chân bạn. Nhóm của bạn có thể sẽ có những nguồn thông tin mà các mối liên hệ khác hay quản lý của bạn không thể có được; các nhân viên lễ tân, thư ký và trợ lý nhân sự thường là những người biết rõ nhất về những gì đang diễn ra! Ngoài ra, bạn sẽ cảm thấy tốt hơn nếu bạn đang cố gắng hết sức để giúp đỡ nhóm của mình. Bên cạnh đó, bạn có thể cần đến sự hỗ trợ của họ trong công ty mới và bạn không muốn họ nghĩ tới chuyện chuyển công ty quá sớm.

5. Hãy liên tục tạo dựng các mối quan hệ bên trong và bên ngoài công ty. Đây là một việc làm cần thiết giúp bạn thu thập thông tin về những gì sắp xảy ra và giành được sự ủng hộ cần thiết khi các quyết định được đưa ra. Thông thường, những người bên ngoài công ty sẽ biết nhiều hơn (và khách quan hơn) những người trong công ty. Ngoài ra, hãy để cho những người khác thấy các thành tích, tài năng và những gì bạn đã làm cho công ty. Đây không phải là lúc để bạn tỏ ra khiêm tốn.

6. Hãy giữ các khách hàng của mình và làm họ hài lòng. Nếu bạn có các mối quan hệ bên ngoài, hãy bảo đảm rằng họ trung thành với cá nhân bạn trong vai trò là một người bán hàng. Công ty sẽ không muốn sa thải bạn vì họ sợ rằng làm như vậy họ sẽ để mất các khách hàng mà bạn có, cũng tức là họ sẽ bị tổn thất về doanh thu.

Các nhân viên bộ phận hỗ trợ khách hàng thường dễ bị sa thải nhất sau mỗi cuộc sáp nhập, nên bạn hãy liên hệ với một số đội có trách nhiệm giao tiếp với khách hàng; ít nhất hãy khiến những người bạn ủng hộ nói tốt về bạn.

7. Hãy linh động. Hãy sẵn sàng tinh thần chuyển vị trí làm việc hoặc thay đổi công việc. Những vị trí tốt nhất (hay chí ít là những vị trí sẽ được giữ lại trong công ty mới) có thể sẽ có một địa điểm làm việc khác hay trực thuộc sự quản lý của một phòng ban chuyên trách khác. Bạn hãy thể hiện khả năng thích ứng với nền văn hóa mới, lãnh đạo, các chuyển đi lại, các yêu cầu công việc, giờ giấc làm việc và các hoạt động kinh doanh mới khác.

8. Hãy chuẩn bị cho những tình huống xấu nhất, cho dù bạn nghĩ rằng mình đang ở một vị trí an toàn. Khi xuất hiện những tin

đòn về một cuộc mua lại hay sáp nhập sắp diễn ra, bạn đừng chủ quan. Bởi vì bất kỳ ai cũng có thể sẽ gặp rủi ro (xin bạn hãy nhớ một điều: quyết định giữ ai ở lại tiếp tục làm việc thường phụ thuộc vào các vấn đề liên quan tới chính trị chứ không liên quan gì tới sự đóng góp của họ cho công ty), nên bạn hãy thực hiện những biện pháp phòng thủ cho bản thân, chẳng hạn như cắt giảm những khoản chi tiêu không cần thiết, hạn chế các khoản vay nợ và tiết kiệm tiền – bây giờ không phải lúc để làm lại bếp hay chuyển nhà.

Hãy liên lạc với các nhà tuyển dụng khác (đặc biệt là những người đã từng liên lạc với bạn trước đây) và cập nhật lại CV của bạn. Hãy tìm đọc các tin tuyển dụng. Những sự chuẩn bị này là đặc biệt quan trọng trong trường hợp công ty bạn nhỏ hơn công ty đối tác trong cuộc sáp nhập.

Nếu các tin đồn bắt đầu lan truyền hoặc công ty bạn thật sự đang bắt tay vào thực hiện giao dịch, hãy yêu cầu điều chỉnh lại hợp đồng tuyển dụng của bạn để tạo ra một chiếc dù vàng, hay một chiếc dù bạc nếu có thể.

9. Hãy có những suy nghĩ tích cực về công ty mới. Hãy hướng suy nghĩ tới tương lai và tập trung vào những nhu cầu của công ty mới. Chẳng có ai muốn làm việc lâu dài với những người chỉ dựa vào quá khứ, hoặc suốt ngày nói về những điều tốt đẹp của công ty cũ. Một cái nhìn tích cực về bản thân và vị trí của bạn trong công ty mới cũng có thể giúp giảm bớt những lo lắng của bạn về công việc và về cuộc sáp nhập.

Không có gì bảo đảm rằng bạn có thể giữ được công việc của mình tại công ty mới sáp nhập, nhưng nếu áp dụng những lời khuyên trên đây, thì bạn có thể giảm thiểu đi những rủi ro cho bản thân. Chúc bạn may mắn!

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!

CÁC KẾT LUẬN

Mỗi giao dịch M&A đều khác biệt, vì vậy, việc sử dụng các thông tin sẽ rất đa dạng đối với từng giao dịch. Tuy nhiên, để tìm ra cách thức thực hiện hiệu quả nhất trong lĩnh vực này, có thể tách biệt và xác định một biện pháp tiếp cận chung, có thể giúp các lãnh đạo công ty tạo thêm lợi nhuận cho các cổ đông thông qua giao dịch M&A.

Mặc dù phần lớn cuốn sách này đều tập trung nói về các công ty và các thể chế khác với tư cách là những đối tượng tham gia M&A xa lạ và khách quan trong một môi trường thương mại vô cùng phức tạp, nhưng nên nhớ rằng các nhân viên là đại diện cho công ty của họ. Do vậy, tuy trong lĩnh vực M&A, đối tượng tham gia sẽ lấy danh nghĩa công ty, nhưng theo nhận xét của Patrick Handley, một cộng sự của Tập đoàn Brunswick, chính các nhân viên mới là người đem lại lợi thế cạnh tranh cho công ty thông qua việc kết hợp các kinh nghiệm đúc rút trong nhiều năm, các “bí quyết” ngầm, và một hiểu biết chi tiết về một tình huống cụ thể. Cũng giống như các yếu tố khác, việc lựa chọn cẩn thận một đội ngũ bên trong và bên ngoài công ty gồm những người có nhiều kiến thức nhất trong một giao dịch thường sẽ đem lại nhiều lợi ích cho công ty.

Việc sử dụng tình báo doanh nghiệp của Johnson & Johnson

Một ví dụ tuyệt vời về việc sử dụng liên tục tình báo doanh nghiệp là trường hợp của Johnson&Johnson, một nhà sản xuất các sản phẩm chăm sóc sức khỏe lớn tại Mỹ.

Tháng 4/2005, các cổ đông của Johnson&Johnson đã đồng ý cho công ty mua lại Guidant với mức giá 25,4 tỷ USD. Tuy nhiên, trước sự xuất hiện của những vấn đề nghiêm trọng về hoạt động, Johnson&Johnson thông báo rút lui khỏi giao dịch. Guidant liền đệ đơn kiện và ép họ phải tiếp tục; vì vậy, Johnson&Johnson đồng ý mua lại Guidant với giá thấp hơn mức giá ban đầu 15%. Song, một công ty mua thứ hai, Boston Scientific, đột nhiên xuất hiện với mức giá đề nghị cao hơn Johnson&Johnson. Diễn biến này đã gây ra một cuộc chiến chớp nhoáng giữa các bên; cuối cùng, Boston Scientific đề nghị mức giá 27,2 tỷ USD để có được giao dịch.

Mong muốn của Johnson&Johnson là rút lui khỏi giao dịch hay ít nhất là hạ thấp mức giá mua để bù cho những khoản nợ về hoạt

động đang ngày càng lớn. Tuy nhiên, khi một công ty khác nhảy vào và tỏ ý muốn mua lại Guidant, theo một nguồn tin rò rỉ từ phía Guidant, Johnson&Johnson sẽ phải nâng cao mức giá đề nghị của mình. Nhưng Johnson&Johnson quyết định giữ mức giá ban đầu và kiên quyết không chịu nâng lên.

Trong khi đó, Boston Scientific lại trả cao hơn đề nghị này của Johnson&Johnson tới gần 10%. Giá bỏ thầu cao này có thể được coi là chiếc phao cứu đắm cho Johnson&Johnson, bởi nó cho phép họ thoát khỏi những trách nhiệm với Guidant thông qua việc rút lui khỏi giao dịch và tránh bị ép phải trả mức giá cao hơn cho giao dịch này. Trên thực tế, sau khi chấp nhận lời đề nghị của Boston Scientific, Guidant thậm chí phải trả 705 triệu USD tiền phạt phá vỡ hợp đồng cho Johnson&Johnson.

Tiếp theo, tháng 6/2006, Johnson&Johnson mua lại bộ phận chăm sóc sức khỏe khách hàng của Pfizer. Theo lời một lãnh đạo cấp cao của công ty, bộ phận này rất phù hợp với những yêu cầu chiến lược của Johnson&Johnson. Họ đã trả 16,6 tỷ USD cho giao dịch, nhưng một số nhà phân tích lại cho rằng mức giá này – vốn cao gấp 4,3 lần so với lợi nhuận của Pfizer thu về năm 2005 – là quá cao; và theo họ, giá trị cao tối đa của Pfizer thực ra chỉ là 15 tỷ USD. Tuy nhiên, cuộc mua lại đã giúp Johnson&Johnson trở thành nhà cung cấp thuốc lẻ lớn nhất thế giới, vì thế, họ cho rằng mức giá đã trả là hoàn toàn hợp lý.

Cũng theo vị lãnh đạo trên, Johnson&Johnson hết sức chặt chẽ khi lựa chọn mục tiêu mua lại. Một trong những tiêu chí quan trọng nhất của công ty là các công ty mục tiêu phải có lượng tài sản lớn mạnh, có danh tiếng trên thị trường và không có hoạt động kinh doanh “mờ ám”. Ông này còn cho biết rằng theo kinh nghiệm của họ thì “nhóm đánh giá giao dịch cực kỳ thận trọng: công ty mục tiêu phải phù hợp về mặt chiến lược với Johnson&Johnson và có khả năng phát triển, nếu không, hãy quên giao dịch đó đi”. Ngoài ra, tính khách quan trong công việc cũng đóng một vai trò thiết yếu nhằm bảo đảm rằng tất cả các hành động đưa ra đều hướng tới đích cuối cùng của công ty.

Johnson&Johnson rất kén chọn trong việc lựa chọn công ty mục tiêu; họ áp dụng các hành vi M&A của mình để phản ứng trực tiếp với từng bối cảnh riêng, và họ kiên định hướng tới những mục tiêu và ý định chiến lược của mình. Điều này được chứng minh bằng thực tế rằng trong cuộc mua lại Pfizer, Johnson&Johnson cũng thực hiện quá trình thẩm định chi tiết

trong đó họ đánh giá ban lãnh đạo công ty mục tiêu một cách cẩn thận. Họ giữ lại những nhân viên có thể đóng góp cho công ty và sa thải những người còn lại. Hơn nữa, trong các trường hợp khác, Johnson&Johnson còn chủ động tìm kiếm các biện pháp khác thay thế cho giao dịch M&A, chẳng hạn như thành lập liên doanh, liên minh chiến lược và công tác kinh doanh.

Tuy nhiên, mọi việc không chỉ dừng lại ở đó; có thể có nhiều cách thức khác giúp tạo nên một giao dịch thành công. Đầu tiên, các công ty cần đặt các vấn đề về thông tin và tình báo vào trung tâm của cơ cấu tổ chức của họ, từ đó giúp những người tham gia thực hiện M&A có thể tiếp cận được một kho tàng những kiến thức ngầm và có hệ thống nhằm hỗ trợ họ trong quá trình giao dịch. Nên thông báo cho toàn bộ đội ngũ thực hiện M&A (cả bên trong và bên ngoài công ty) rằng họ nên chia sẻ tất cả những thông tin họ có trong tay, cho dù họ có cho rằng thông tin đó là không phù hợp. Dẫn theo lời của Quốc hội Mỹ thì “... với việc cung cấp tất cả những gì cần được biết trước khi bắt tay vào thực hiện một hoạt động nào đó...”, tình báo doanh nghiệp sẽ giúp công ty bảo vệ được sự hưng thịnh của họ trong khi tiếp tục đi sâu hơn vào môi trường M&A đầy sôi động bằng cách cung cấp trước một lượng thông tin nhiều nhất có thể. Thật ra, ý kiến cho rằng “được cảnh báo trước nghĩa là được vũ trang trước” là phù hợp nhất trong bối cảnh này.

Ngoài ra, trong một thế giới được xác định bằng những “công thức” và nặng về các quy định, việc sử dụng suy nghĩ tự do và sự sáng tạo để thu thập thông tin có thể sẽ trở thành một lợi thế cạnh tranh quyết định và là một công thức cho thành công. Hiện có rất nhiều thông tin công khai trên các phương tiện truyền thông, vì vậy, các công ty cần có những phương pháp đơn giản nhưng tân tiến để phân biệt rõ vàng thau, từ đó phát hiện ra những nguồn thông tin quý giá, mang lại cho họ nhiều kiến thức cần thiết đồng thời tạo ra một lợi thế cạnh tranh trong các cuộc giao dịch và thương lượng.

Không thể không nói đến tầm quan trọng và giá trị mà các thành viên trong nhóm thực hiện giao dịch đã mang đến cho một hoạt động như M&A. Thật ra, điều này tương tự như lời nhận xét của chúng tôi trong các phần trước rằng tất cả đội ngũ thực hiện giao dịch phải cảm thấy rằng vai trò của họ trong việc thu thập thông tin là một phần nhiệm vụ chính của họ. Việc nhận biết rằng tất cả họ đều là một hợp phần trong một mạng lưới rộng lớn hơn (trong mạng lưới này, thu thập thông tin được coi là một kỹ năng chủ yếu) sẽ là chìa khóa giúp các công ty thu thập và phát hiện những thông tin tình báo cần thiết cho một giao dịch M &A.

Nên thực hiện các giao dịch dựa vào những logic về thương mại và được phát triển dần dần thông qua việc tích cực sử dụng tình báo doanh nghiệp. Tuy các nhà tư vấn thường tìm cách thuyết phục lãnh đạo công ty thực hiện các giao dịch đầy hứa hẹn, nhưng các công ty cần phải chắc chắn rằng những giao dịch M&A họ thực hiện đều xuất phát từ chiến lược lâu dài của mình, đồng thời họ phải thường xuyên tổ chức đánh giá khách quan quá trình giao dịch để đảm bảo rằng giao dịch đó vẫn đang đi “đúng hướng” với nhiệm vụ tăng lợi nhuận cho các cổ đông.

Tình báo doanh nghiệp không khiến công ty trở nên bảo thủ hơn trong bối cảnh M&A; thay vào đó, vai trò của nó là giúp công ty nắm được mọi lợi thế có thể và có càng nhiều điểm giúp họ thương lượng hiệu quả càng tốt. Khi có trong tay một nguồn kiến thức đầy đủ về những cơ chế xung quanh giao dịch, đội ngũ chuyên trách sẽ có thể quản lý chúng một cách hiệu quả và thường xuyên. Nói tóm lại, tình báo doanh nghiệp giúp các công ty tiếp cận cuộc sáp nhập hay mua lại tốt hơn, giúp họ thấy được giá trị lâu dài từ giao dịch, đồng thời chỉ ra cho họ cách thức dễ dàng nhất để đạt được những giá trị đó.

Tóm lại, chỉ khi nào có được những thông tin tình báo đầy đủ và có chất lượng (do một công ty tình báo doanh nghiệp hàng đầu đem lại) thì các công ty mới tạo ra được một lợi thế cạnh tranh rõ ràng, giúp họ đạt tới những thành công về thương mại từ các cuộc sáp nhập hay mua lại. M&A là một hoạt động ẩn chứa nhiều rủi ro cho các công ty trong thế kỷ 21. Tuy nhiên, phần lớn các công ty (nếu không muốn nói là tất cả) đều không có sự lựa chọn nào khác ngoài việc bước vào vòng lửa M&A thì mới bảo đảm được cho tình hình tài chính và thương mại của mình trong một thế giới mà phạm vi và cấp độ hoạt động của các công ty đóng vai trò một tấm đệm bảo vệ họ trước những khó khăn của một môi trường kinh doanh luôn thay đổi và có nhiều bất ổn. Trong khuôn khổ lĩnh vực M&A, tình báo doanh nghiệp cung cấp một cơ chế quản lý rủi ro hiệu quả, vì thế, nó giúp các công ty đối phó lại những rắc rối và chuyển các giao dịch thành những thương vụ làm tăng giá trị cổ đông.

Table of Contents

Lời tựa

1 SỰ CẦN THIẾT CỦA TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP TRONG CÁC GIAO DỊCH M&A

2 TÌNH BÁO DOANH NGHIỆP

3 XÂY DỰNG QUÁ TRÌNH MUA LẠI

4 KIỂM SOÁT CÁC NHÀ TƯ VẤN

5 XÁC ĐỊNH CÁC MỤC TIÊU TỐT NHẤT

6 PHƯƠNG PHÁP PHÒNG THỦ TỐT NHẤT

7 THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

8 ĐỊNH GIÁ VÀ CẤP VỐN

9 THƯƠNG LƯỢNG VÀ ĐỀ XUẤT

10 QUÁ TRÌNH HÒA NHẬP HẬU SÁP NHẬP

11 ĐÁNH GIÁ HẬU SÁP NHẬP

Phụ chương

CÁC KẾT LUẬN