

Bản tin Forvis Mazars Việt Nam

Góc nhìn chuyên môn

Thẩm định bên bán (VDD): Công cụ gia tăng giá trị hay chi phí bổ sung?

VDD giúp củng cố độ tin cậy của định giá, nâng cao mức độ sẵn sàng cho giao dịch và tăng quyền chủ động của bên bán. Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp nào cũng cần một cuộc thẩm định toàn diện.

forvis mazars

Thẩm định bên bán (VDD)

Khi nói đến thẩm định bên bán (Vendor Due Diligence - VDD), nhiều doanh nghiệp thường đặt ra một câu hỏi hoàn toàn hợp lý: **"Tại sao bên bán phải trả tiền để hỗ trợ công việc thẩm định của bên mua?"** Trên thực tế, bên mua vẫn sẽ thuê đơn vị tư vấn riêng và tiến hành thẩm định trước khi hoàn tất giao dịch. Vì vậy, việc bên bán chủ động thực hiện và chi trả cho một cuộc thẩm định riêng có thể bị xem là một khoản chi phí phát sinh không cần thiết.

Tuy nhiên, vấn đề không chỉ nằm ở chi phí phải bỏ ra, mà còn ở **giá trị doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng nếu những vấn đề quan trọng chỉ được phát hiện vào giai đoạn cuối của giao dịch**. Nếu chỉ dừng lại ở việc lập báo cáo, VDD có thể trở thành một khoản chi phí tốn kém. Nhưng khi được thực hiện đúng thời điểm và đúng trọng tâm, VDD giúp doanh nghiệp chủ động nhận diện và xử lý những điểm còn tồn tại, làm rõ tình hình hoạt động và tài chính, đồng thời củng cố cơ sở định giá trước khi bước vào đàm phán với bên mua.

Thẩm định bên bán (VDD)



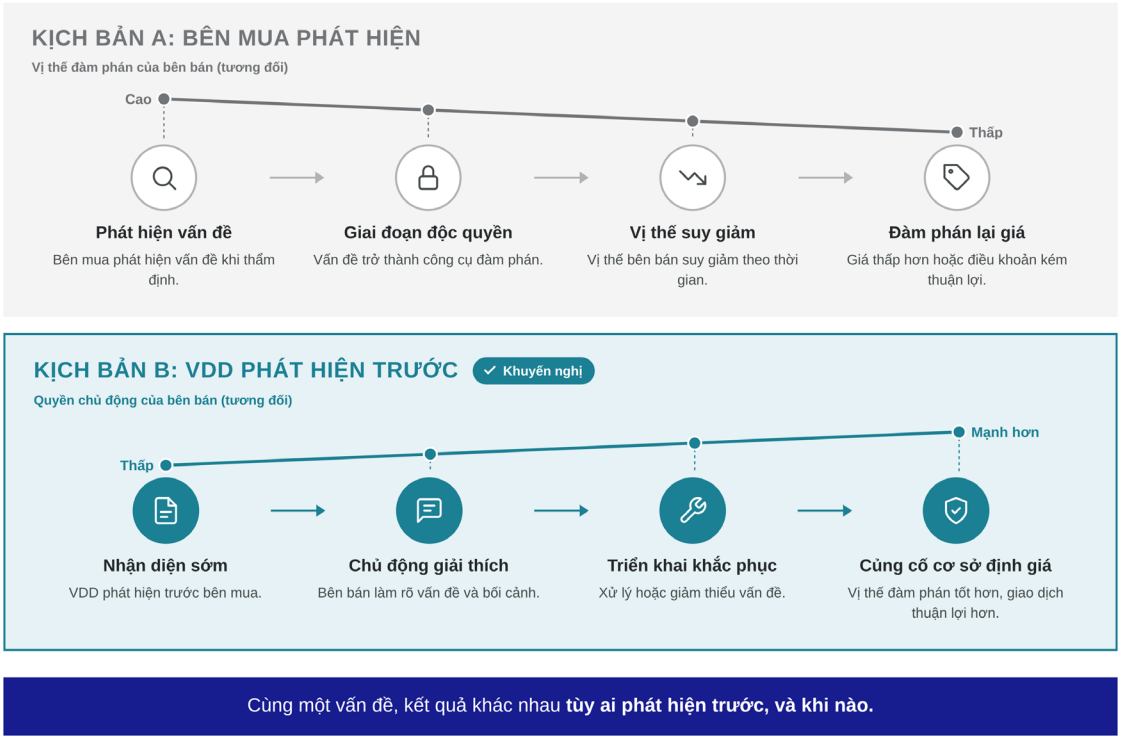
Vì sao những thông tin chưa rõ ràng có thể tạo lợi thế cho bên mua?

Bên bán hiểu doanh nghiệp của mình rõ hơn bất kỳ nhà đầu tư nào. Điều họ không phải lúc nào cũng dự đoán được là bên mua sẽ chất vấn các con số theo cách nào. Mỗi bên mua có cách tiếp cận thẩm định khác nhau. Nhiều vấn đề chỉ được phát hiện sau khi bên bán đã bước vào giai đoạn độc quyền, khi vị thế đàm phán của họ bắt đầu suy giảm và những phát hiện bất ngờ có thể gây ra tác động lớn hơn đến giá trị giao dịch.

Bên mua không chỉ mua lợi nhuận được báo cáo; họ mua mức độ tin cậy của khoản lợi nhuận đó. Nếu biến động doanh thu khó giải thích, khả năng chuyển hóa EBITDA thành dòng tiền yếu, báo cáo quản trị thiếu nhất quán, hoặc các vấn đề về bên liên quan và thuế chưa rõ ràng, bên mua sẽ tìm cách bảo vệ mình. Hệ quả có thể là mức định giá thấp hơn, điều khoản bảo vệ chặt chẽ hơn hoặc yêu cầu điều chỉnh giá ở giai đoạn cuối.

VDD giúp bên bán chủ động phát hiện các vấn đề trước khi chúng được bên mua nhận diện. Ban lãnh đạo có cơ hội hiểu và xử lý chúng trước khi chúng trở thành công cụ mặc cả trong tay bên mua.

Thời điểm phát hiện vấn đề và vị thế đàm phán



Cùng một vấn đề, kết quả khác nhau **tùy ai phát hiện trước, và khi nào.**

Thẩm định bên bán (VDD)

Thẩm định bên bán không chỉ là một báo cáo

Hãy lấy ví dụ một doanh nghiệp báo cáo EBITDA 100 tỷ đồng. Bên mua sẽ muốn biết bao nhiêu trong số đó là lợi nhuận có thể duy trì và lặp lại, biên lợi nhuận có khả năng duy trì ổn định hay không, những khoản chi phí liên quan đến chủ sở hữu nào cần được điều chỉnh khi chuẩn hóa EBITDA, tăng trưởng có khiến vốn lưu động bị ứ đọng trong các khoản phải thu hoặc hàng tồn kho không, và EBITDA được chuyển hóa thành dòng tiền ở mức độ nào. Đây không đơn thuần là các câu hỏi kế toán. Chúng ảnh hưởng trực tiếp đến **mức độ tin cậy của lợi nhuận được báo cáo và mức giá bên mua sẵn sàng trả cho doanh nghiệp.**



Vì vậy, một cuộc VDD tốt không nên bắt đầu bằng câu hỏi "Báo cáo sẽ nói gì?". Câu hỏi hữu ích hơn là: **"Chúng ta còn có thể thay đổi điều gì trước khi bên mua thẩm định doanh nghiệp?"** Câu trả lời có thể là chính thức hóa hợp đồng với một khách hàng chủ chốt, cải thiện khả năng chuyển hóa EBITDA thành dòng tiền, làm rõ các giao dịch với bên liên quan, củng cố hệ thống báo cáo, tách biệt chi phí cá nhân và chi phí doanh nghiệp, xây dựng cơ sở cho các điều chỉnh EBITDA, hoặc đơn giản là giúp ban lãnh đạo giải thích kết quả kinh doanh một cách rõ ràng và nhất quán hơn.

Mặc dù VDD giúp nhận diện và đánh giá các vấn đề có thể ảnh hưởng đến giao dịch, việc xử lý các phát hiện này thường đòi hỏi ban lãnh đạo phải hành động. Vì vậy, VDD mang lại giá trị lớn nhất khi là một phần của quá trình chuẩn bị tổng thể cho giao dịch, với đủ thời gian để thực hiện các cải thiện trước khi tiếp cận bên mua.



Thẩm định bên bán (VDD)

Khi nào VDD thực sự mang lại giá trị cho bên bán?

- **Ít bất ngờ hơn trong giai đoạn độc quyền**. Các vấn đề được nhận diện khi bên bán vẫn còn thời gian và lựa chọn chiến lược, thay vì khi bên mua đang có lợi thế lớn nhất.
- **Chủ động kiểm soát câu chuyện**. Những điểm yếu đã biết có thể được trình bày cùng bối cảnh, bằng chứng và biện pháp khắc phục đang được triển khai.
- **Củng cố cơ sở định giá**. Lợi nhuận bền vững, vốn lưu động chuẩn hóa và khả năng tạo tiền được giải thích rõ ràng, thay vì để nhà đầu tư tự diễn giải theo hướng thận trọng.
- **Quy trình nhanh hơn và có kỷ luật hơn**. Một bộ dữ liệu chung đáng tin cậy giúp giảm câu hỏi lặp lại, giữ các nhà đầu tư trên cùng một mặt bằng thông tin và hạn chế nguy cơ trì hoãn hoặc rút lui.
- **Duy trì áp lực cạnh tranh tốt hơn**. Trong một quy trình có nhiều nhà đầu tư, thông tin nhất quán khiến một bên khó khai thác khoảng trống thông tin để ép giá ở giai đoạn cuối.

Thách thức nằm ở chỗ nhiều lợi ích này không dễ nhìn thấy: khoản chiết khấu mà bên bán tránh được, nhà đầu tư tiếp tục tham gia, việc điều chỉnh giảm giá vào phút chót không xảy ra, hay tiến độ giao dịch không bị trì hoãn. Vì vậy, việc chỉ so sánh khoản phí tư vấn hữu hình với những lợi ích chưa thể nhìn thấy ngay có thể dẫn đến đánh giá chưa đầy đủ. Một cách so sánh hợp lý hơn là đặt **chi phí thực hiện VDD bên cạnh phần giá trị giao dịch có nguy cơ bị mất nếu doanh nghiệp không chủ động chuẩn bị.**

VDD không thể giải quyết những vấn đề gì?

- **VDD không tự khắc phục các vấn đề nền tảng của doanh nghiệp.** VDD chỉ tạo cơ hội và thời gian để hành động.
- **VDD không loại bỏ thẩm định của bên mua.** Các nhà đầu tư tổ chức vẫn có thể yêu cầu quyền dựa vào báo cáo của bên bán hoặc thực hiện thủ tục xác nhận bổ sung.
- **VDD không tạo ra giá trị nếu bắt đầu quá muộn.** Một báo cáo tốt được hoàn thành đồng thời với quá trình đàm phán sẽ để lại rất ít thời gian để khắc phục vấn đề.
- **VDD không phải là lựa chọn không có rủi ro.** Phí tư vấn và thời gian của ban lãnh đạo vẫn phát sinh ngay cả khi giao dịch không tiếp tục.

Nếu VDD chỉ được thực hiện vì "thị trường kỳ vọng như vậy", dựa trên một mẫu báo cáo chung chung và được đánh giá bằng độ dài của báo cáo cuối cùng, nó có thể trở thành đúng khoản chi phí bổ sung mà bên bán lo ngại phải chi.



Thẩm định bên bán (VDD)

Ba yếu tố quyết định hiệu quả của VDD

- **Thời điểm:** Nếu bắt đầu quá sớm, kết quả rà soát có thể không còn phản ánh đúng tình hình doanh nghiệp tại thời điểm giao dịch; bắt đầu quá muộn, doanh nghiệp không còn thời gian để xử lý chúng một cách có ý nghĩa. Trong nhiều trường hợp, quá trình chuẩn bị cho giao dịch nên bắt đầu từ sáu đến mười hai tháng trước khi khởi động, tùy thuộc vào mức độ phức tạp của doanh nghiệp và các vấn đề có khả năng phát sinh. VDD chính thức có thể được thực hiện gần thời điểm giao dịch hơn để bảo đảm các phát hiện vẫn cập nhật và phù hợp.
- **Phạm vi công việc:** Làm nhiều hơn không phải lúc nào cũng tốt hơn. Phạm vi công việc cần phù hợp với nhóm bên mua tiềm năng, mức độ phức tạp của giao dịch và những vấn đề có khả năng ảnh hưởng lớn nhất đến giá trị. Một quỹ đầu tư, một nhà đầu tư chiến lược và một đối tác liên doanh hiện hữu có thể đánh giá cùng một doanh nghiệp theo những tiêu chí rất khác nhau.
- **Quyền sử dụng và dựa vào báo cáo (reliance):** Khái niệm này đề cập đến việc bên mua tiềm năng có được chính thức cho phép dựa vào báo cáo VDD và các phát hiện trong báo cáo hay không, theo các điều khoản và giới hạn đã thỏa thuận. Nếu không có quyền này, bên mua có thể cần thực hiện thêm các thủ tục xác minh độc lập.

Đôi khi một phương án gọn nhẹ hơn là đủ

Không phải doanh nghiệp nào cũng cần một cuộc VDD đầy đủ theo chuẩn của nhà đầu tư tổ chức. Bộ thông tin doanh nghiệp có cấu trúc (fact book) cung cấp bản tổng hợp có hệ thống về các thông tin kinh doanh và tài chính chủ yếu, trong khi rà soát mức độ sẵn sàng có trọng tâm tập trung vào một số vấn đề tài chính hoặc rủi ro giao dịch có thể cần được xử lý trước khi tiếp cận bên mua. Với một quy trình song phương quy mô nhỏ, một doanh nghiệp tương đối đơn giản hoặc một bên mua đã quen thuộc, một bộ dữ liệu hoặc một cuộc rà soát mức độ sẵn sàng có trọng tâm có thể đáp ứng mục tiêu. Ngược lại, một giao dịch nhỏ vẫn có thể cần VDD đầy đủ nếu cấu trúc tập đoàn, lịch sử giao dịch với bên liên quan, hồ sơ kế toán hoặc tình hình thuế phức tạp. Bảng dưới đây nên được xem là định hướng, không phải một danh sách kiểm tra cứng nhắc.

Yếu tố	Nghiêng về VDD đầy đủ	Nghiêng về tóm tắt dữ liệu hoặc rà soát có trọng tâm
Nhóm bên mua	Quy trình cạnh tranh với nhiều nhà đầu tư	Một bên mua hoặc một nhóm nhỏ đã quen thuộc
Mức độ phức tạp	Nhiều pháp nhân, tái cấu trúc hoặc lịch sử giao dịch với bên liên quan	Cấu trúc đơn giản và lịch sử báo cáo rõ ràng
Vấn đề đã biết	Các vấn đề trọng yếu cần phân tích, diễn giải hoặc khắc phục	Ít phức tạp và dự kiến có ít vấn đề thẩm định
Tiến độ	Có đủ thời gian chuẩn bị trước khi khởi động	Quy trình cận kề, do bên mua dẫn dắt, ít thời gian khắc phục
Nhu cầu dựa vào báo VDD	Nhà đầu tư tổ chức nhiều khả năng yêu cầu quyền dựa vào báo cáo	Mối quan hệ với bên mua hoặc quy trình không yêu cầu quyền dựa vào báo cáo
Nguồn lực quản lý	Đội ngũ có thể hỗ trợ một luồng công việc bên ngoài có cấu trúc	Nguồn lực hạn chế và cần ưu tiên chặt chẽ



Vậy VDD có đáng để thực hiện không?

Không có một yếu tố duy nhất mang tính quyết định. Câu hỏi thực tế là **bên bán có thể mất bao nhiêu giá trị nếu một vấn đề quan trọng được phát hiện trong giai đoạn độc quyền, và khả năng điều đó xảy ra cao đến mức nào.**

Khi được thực hiện tốt, VDD củng cố cơ sở định giá, giúp quá trình giao dịch dễ dự đoán hơn và mang lại cho bên bán nhiều quyền chủ động hơn. Khi được thực hiện kém, VDD có phạm vi quá rộng, bắt đầu quá muộn và mang tính chung chung, VDD trở nên tách rời khỏi thực tế giao dịch. Sự khác biệt thường không nằm ở tên gọi của báo cáo, mà ở thời điểm, phạm vi và cách ban lãnh đạo sử dụng các phát hiện.

Bên bán có thể tự phát hiện vấn đề trước khi quy trình bắt đầu, khi vẫn còn thời gian để ứng phó, hoặc để nhà đầu tư phát hiện chúng sau đó, khi mỗi câu trả lời đều trở thành một phần của cuộc đàm phán.

Forvis Mazars có thể hỗ trợ gì?

Mỗi giao dịch M&A có những yêu cầu thẩm định và mức độ phức tạp riêng. Đội ngũ Tư vấn Tài chính (Financial Advisory) của Forvis Mazars có thể hỗ trợ doanh nghiệp đánh giá mức độ sẵn sàng cho giao dịch và xác định phương án phù hợp, từ thẩm định bên bán (VDD) toàn diện, xây dựng bộ thông tin doanh nghiệp có cấu trúc (fact book) đến rà soát chuyên sâu các vấn đề trọng yếu.

Liên hệ với chúng tôi để trao đổi về phương án phù hợp với kế hoạch giao dịch của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Liên hệ

Laurent Nguyễn
Phó Tổng Giám đốc, Dịch vụ Tư vấn Tài chính
laurent.bp.nguyen@forvismazars.com

Hoàng Thanh Hải
Giám đốc, Dịch vụ Tư vấn Tài chính
hai.hoang@forvismazars.com

Văn phòng TP. Hồ Chí Minh
Tầng 9 - 11, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: +84 28 38 241 493

Văn phòng Hà Nội
Tầng 14, Tòa nhà Peakview, 36 Hoàng Cầu,
Phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: +84 24 39 36 10 31

Tìm hiểu thêm
Website: www.forvismazars.com/vn
Facebook: www.facebook.com/ForvisMazarsVN
LinkedIn: www.linkedin.com/company/forvis-mazars-in-vietnam

**Bản tin cập nhật thông tin thuế & pháp lý của Forvis Mazars Việt Nam được soạn thảo nhằm mục đích cung cấp các thông tin cập nhật về chuyên môn tại Việt Nam. Các thông tin và phân tích, bình luận trong Bản tin này chỉ mang tính hướng dẫn chung và được trích dẫn, diễn giải từ các văn bản do cơ quan nhà nước ban hành. Chúng tôi khuyến nghị khách hàng liên hệ với đội ngũ tư vấn của Forvis Mazars Việt Nam để được tư vấn chi tiết về mặt chuyên môn cho từng trường hợp cụ thể.*

Forvis Mazars là mạng lưới dịch vụ chuyên nghiệp hàng đầu toàn cầu hoạt động với một thương hiệu duy nhất gồm hai thành viên: Forvis Mazars tại Mỹ và Forvis Mazars Group, một mô hình hợp nhất quốc tế hoạt động tại hơn 100 quốc gia và vùng lãnh thổ. Chúng tôi cam kết mang đến trải nghiệm độc đáo trong việc cung cấp dịch vụ kiểm toán, đảm bảo, thuế và tư vấn trên phạm vi toàn cầu.

www.forvismazars.com/vn