

Chuyên đề pháp lý số 02:

KHÁI QUÁT VỀ QUY TRÌNH VÀ HỢP ĐỒNG M&A

1. Khái niệm M&A

M&A là viết tắt của các từ “merger” (sáp nhập) và “acquisition” (mua lại). Đây là cụm từ để chỉ hoạt động do một cá nhân hay tổ chức mua lại sản nghiệp sẵn có của một cá nhân hay một tổ chức khác. Sản nghiệp đó có thể dưới hình thức một công ty hoặc một tổng hợp tài sản, nhân lực, phương thức, mô hình để tiến hành một hoạt động kinh doanh nào đó.

Có thể phân giao dịch M&A thành 02 loại chính là mua cổ phần và mua tài sản.

- Mua cổ phần là cách thức mà bên mua sẽ mua cổ phần hoặc phần vốn góp (gọi chung là “cổ phần”) trong một công ty đang tồn tại (gọi là “công ty mục tiêu”) và trở thành chủ sở hữu, cổ đông hoặc thành viên (gọi chung là “cổ đông”) của công ty mục tiêu và nhờ đó có quyền điều hành và gián tiếp sở hữu tài sản mà công ty mục tiêu có.
- Mua tài sản là cách thức mà bên mua có được quyền sở hữu đối với tài sản mà Công ty mục tiêu đem ra bán. Tài sản đem bán thường không mang tính riêng rẽ mà phục vụ chung cho một hoạt động kinh doanh cụ thể. Tài sản đó có thể là hữu hình hoặc vô hình và thường được hiểu theo nghĩa rộng: uy tín, đội ngũ nhân sự, nguồn hàng, mạng lưới phân phối... cũng đều có thể là “tài sản” được mua bán trong một giao dịch M&A.

Việc lựa chọn phương thức mua tài sản hay mua cổ phần phụ thuộc vào nhiều yếu tố, có thể kể ra các yếu tố chủ yếu như: (i) mục đích thương mai; (ii) pháp lý; (iii) thuế; (iv) chấp thuận của bên thứ ba; (v) thời gian cần thiết để hoàn thành giao dịch.

2. Quy trình tổng quát của một thương vụ M&A

Thực tế, không có một quy trình chuẩn hay phương thức chung nào cho một thương vụ M&A. Trên cơ sở lấy Hợp đồng (mua bán vốn góp hoặc mua bán dự án, tài sản) làm trung tâm, bài viết này chỉ đưa ra một quy trình tổng quát nhất, theo đó một thương vụ M&A có thể tạm chia thành bốn giai đoạn chính như sau:

- Giai đoạn trước khi giao kết Hợp đồng.
- Giai đoạn giao kết Hợp đồng.
- Giai đoạn thực hiện và hoàn tất Hợp đồng.
- Giai đoạn sau khi hoàn tất Hợp đồng.

a) Giai đoạn trước khi giao kết Hợp đồng

Giai đoạn chuẩn bị cho một giao dịch M&A giữ vai trò quyết định thắng/bại của thương vụ M&A: Đối với bên bán, lập kế hoạch và chuẩn bị kỹ càng là yếu tố quyết định thành công của giao dịch; Đối với bên mua, quá trình tìm hiểu và đánh giá đối tượng mua lại quyết định việc các bên có tiến đến được giai đoạn giao dịch chính thức hay không (để đưa ra quyết định mua, thông thường doanh nghiệp mua thường phải tìm hiểu và đánh giá tổng thể đối tượng mục tiêu).

Bước 1. Tiếp cận Công ty mục tiêu

Việc tiếp cận Công ty mục tiêu có thể thông qua nhiều kênh như: Marketing của bên bán, tự tìm kiếm trong mạng lưới thông tin của bên mua, hoặc thông qua các đơn vị tư vấn, tổ chức môi giới trong cùng lĩnh vực đầu tư kinh doanh hoặc các đơn vị chuyên tư vấn M&A.

Ở bước này, phạm vi tiếp cận phụ thuộc vào đánh giá sơ bộ của Bên bán đối với các yếu tố sau, trước khi quyết định tiến đến bước tiếp theo của lộ trình thu tóm:

- Công ty phải có hoạt động trong lĩnh vực phù hợp với định hướng phát triển của Bên mua;
- Công ty mục tiêu thường có nguồn khách hàng, đối tác đã định hình hoặc có thị phần nhất định trên thị trường mà Bên bán có thể tiếp tục khai thác phù hợp với chiến lược thu tóm thị trường của Bên mua;
- Công ty mục tiêu thường có quy mô đầu tư dài hạn hoặc trung hạn có thể tận dụng được như kết quả đầu tư công nghệ, tận dụng kinh nghiệm quản lý, tận dụng nguồn lao động có tay nghề;
- Công ty mục tiêu có vị thế nhất định trên thị trường, giúp bên mua có thể giảm thiểu chi phí ngắn hạn và tăng thị phần trên thị trường, tận dụng khả năng bán chéo dịch vụ hay tận dụng kiến thức về sản phẩm, kinh nghiệm thị trường để tiếp tục củng cố và tạo các cơ hội đầu tư kinh doanh mới;
- Công ty mục tiêu có lợi thế về đất đai, hạ tầng, cơ sở vật chất có sẵn, có khả năng tận dụng được để giảm thiểu chi phí đầu tư ban đầu.

Bước 2. Báo cáo thẩm định

Dựa trên các đánh giá sơ bộ ở bước 1, Bên mua sẽ tiến hành đánh giá tổng thể đối tượng mục tiêu, trước khi đưa ra quyết định có thu tóm hay không.

Tuy nhiên trên thực tế, Bên bán không nhất thiết phải cung cấp hết toàn bộ thông tin nội bộ doanh nghiệp theo quy định kiểm soát thông tin nội bộ của Bên bán, quy định của pháp luật chuyên ngành, đề nghị của cổ đông,... Do vậy, thông thường các bên có thể ký

kết thoả thuận bảo mật thông tin trước khi Bên mua được tiếp cận dữ liệu thông tin của Bên bán.

Tùy từng đối tượng mục tiêu và nhu cầu của bên mua, bên mua thường tổ chức đánh giá một trong hai hoặc cả hai loại:

- Báo cáo thẩm định tài chính: trong đó tập trung kiểm tra việc tuân thủ các chuẩn mực kế toán, chuyển nhượng vốn, trích lập dự phòng, các khoản vay từ tổ chức và cá nhân, tính ổn định của luồng tiền (có tính đến chu kỳ kinh doanh), kiểm tra khấu hao tài sản và khả năng thu hồi công nợ,..
- Báo cáo thẩm định pháp lý: tập trung đánh giá toàn bộ và chi tiết các vấn đề pháp lý liên quan đến tư cách pháp nhân, tình hình góp vốn và tư cách của các cổ đông, các quyền và nghĩa vụ pháp lý của đối tượng mục tiêu, tài sản, lao động, dự án

Mặc dù chỉ thuộc một khâu trong tổng thể quy trình một M&A, tuy nhiên kết quả của Báo cáo thẩm định chi tiết lại giữ vai trò không thể thiếu đối với Bên mua, giúp Bên mua hiểu rõ và tổng thể các vấn đề cần phải đối mặt trong suốt quá trình thâm nhập và tái tổ chức doanh nghiệp.

Ví dụ:

1. *Việc soát xét không kỹ báo cáo tài chính, báo cáo thuế trong trường hợp M&A Công ty mục tiêu đã làm Bên mua thiệt hại hơn 3 tỷ đồng tiền thuế vì cơ quan Thuế truy thu thuế và tiền chậm nộp, dù giá trị Hợp đồng M&A chỉ ở khoảng 8 tỷ đồng.*
2. *Hay trong một thương vụ M&A khác, việc không tìm hiểu kỹ các giá trị vô hình của Công ty mục tiêu đã làm Bên mua sau khi M&A xong không thể tiếp tục sử dụng các chứng chỉ của Công ty mục tiêu để hoạt động sản xuất vì Công ty này đã không còn uy tín trên thị trường. Bên mua đã phải thành lập công ty con và bán hết tài sản của Công ty mục tiêu cho công ty con để khai thác các tài sản của Công ty mục tiêu. Công ty con phải xin lại các chứng chỉ khác để sản xuất, kinh doanh làm phát sinh thêm chi phí.*

b) Giai đoạn đàm phán, ký kết M&A:

Dựa trên kết quả thẩm định chi tiết, Bên mua xác định được loại giao dịch mục tiêu là thâm nhập toàn bộ hay thâm nhập một phần, làm cơ sở để đàm phán nội dung M&A. Một số vấn đề cần lưu ý ở giai đoạn này như sau:

Bên mua và Bên bán cần phải hiểu biết về các loại hình và biến thể của hình thức giao dịch M&A để đàm phán các nội dung cho phù hợp và hiệu quả. Thực tế, M&A (Merger & Acquisition) luôn được đặt song hành nhưng lại có bản chất khác nhau: Với "Merger" (Mua), công ty bị mua lại không còn tồn tại, bị thôn tóm hoàn toàn bởi bên bán; bù lại, với "Acquisition", hai bên đồng thuận hợp nhất lại thành một công ty mới thay vì hoạt động và sở hữu riêng. Bản thân trong "Acquisition" cũng có nhiều biến thể rất phong phú như: sáp nhập ngang, sáp nhập mở rộng thị trường, sáp nhập mở rộng sản phẩm, sáp nhập kiểu tập đoàn, sáp nhập mua, sáp nhập hợp nhất,...

Bên mua và Bên bán không thể gặp nhau ở Giá của giao dịch: Nghịch lý M&A thường xuyên được nhắc đến bởi Bên mua thì chào giá quá cao còn Bên bán chỉ chấp nhận được ở mức thấp. Để giải quyết vấn đề này, các bên trong giao dịch M&A có xu hướng thuê một đơn vị thẩm định giá độc lập để xác định giá trị của bên mua.

Sản phẩm của giai đoạn này là một Hợp đồng ghi nhận hình thức, giá, nội dung của thương vụ M&A. Nếu đi được đến bước này, có thể đến gần với công đoạn cuối cùng của M&A. Hợp đồng M&A là sự thể hiện và ghi nhận những cam kết của các bên đối với giao dịch, vừa đề cập đến khía cạnh pháp lý, vừa ghi nhận cơ chế phối hợp một cách hài hòa các yếu tố có liên quan đến giao dịch M&A khác như tài chính, lao động, quản lý, phát triển thị trường,... Hay nói một cách khác, Hợp đồng M&A cần phải được thiết kế để trở thành công cụ bảo đảm quyền lợi cho các bên tham gia giao dịch cho đến suốt hậu M&A.

c) Giai đoạn thực hiện các nghĩa vụ của các bên theo Hợp đồng

Việc thôn tóm một doanh nghiệp của Bên mua chỉ được pháp luật công nhận khi đã hoàn thành các thủ tục pháp lý liên quan đến việc ghi nhận sự chuyển giao từ Bên bán sang Bên mua, đặc biệt với các loại tài sản, quyền phải đăng ký với cơ quan có thẩm quyền. Khi hoàn thành bước này, một thương vụ M&A có thể được xem như kết thúc và hoàn thành.

Tùy theo hình thức M&A là chuyển nhượng cổ phần hay chuyển nhượng tài sản, tùy theo các điều khoản phụ của Hợp đồng mà thời gian thực hiện và hoàn tất Hợp đồng có sẽ tương ứng.

Trong giai đoạn này, Bên bán và bên mua cần phải có một lộ trình thống nhất về việc thực hiện các nghĩa vụ của các bên để các nghĩa vụ có thể được thực hiện trong thực tế. Việc thực hiện nghĩa vụ của các bên, trong nhiều trường hợp, có thể kéo dài, ảnh hưởng đến lợi ích của các bên trong thương vụ M&A.

d) Giai đoạn tái cơ cấu doanh nghiệp - Hậu M&A:

Giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp hậu M&A là bài toán đặt ra với Bên đầu tư về việc không để M&A đổ vỡ. Các thử thách của Bên mua trong giai đoạn này thường là các bất ổn về nhân sự, bất đồng trong chính sách quản lý, mâu thuẫn về văn hoá doanh nghiệp,...

Ngoài ra, việc giải quyết các vấn đề pháp lý và tài chính mặc dù có thể đã được định hướng từ khâu thẩm định chi tiết, nhưng việc có giải quyết triệt để được các vấn đề tồn đọng và có tận dụng, khai thác được các thế mạnh của doanh nghiệp bị đầu tư hay không, lại nằm ở khả năng và kinh nghiệm xử lý của Bên mua.

Một vấn đề khác làm đau đầu các nhà quản lý trong giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp hậu M&A là vấn đề về tổ chức đánh giá lại, khai thác nguồn nhân sự của doanh nghiệp bị đầu tư, vì ở giai đoạn đánh giá và thẩm định, bên mua thường chỉ quan tâm đến các vấn đề về tài chính, pháp lý và tài sản mà không lường trước hết các vấn đề liên quan đến "tâm lý" và "con người".

3. Hợp đồng M&A

Hợp đồng M&A là linh hồn và xương sống của một thương vụ M&A. Hợp đồng M&A ghi nhận tất cả thỏa thuận của các bên về giao dịch. Đó là kết quả của quá trình soát xét pháp lý, sau khi các bên đã đàm phán, thương lượng kỹ càng. Từ ngày có hiệu lực, hợp đồng M&A sẽ là luật để điều chỉnh mối quan hệ giữa các bên trong suốt quá trình các bên chuẩn bị cho thương vụ, thực hiện thương vụ và cả giai đoạn sau khi việc mua bán đã được hoàn tất.

Hợp đồng M&A thường có các nội dung sau:

Phần mở đầu: Giới thiệu về các bên và ngày ký hợp đồng.

Định nghĩa: Phần này quy định ngữ nghĩa của các từ hoặc cụm từ thường được sử dụng nhiều lần trong hợp đồng, được viết hoa chữ cái đầu tiên và gắn với một ý nghĩa cụ thể. Việc này sẽ giúp hợp đồng trở nên rõ ràng, dễ theo dõi và tránh tranh cãi về sau.

Mặc dù nặng nề về phần kỹ thuật soạn thảo, một số thuật ngữ quan trọng đòi hỏi các bên phải cân nhắc kỹ lưỡng và thương lượng từng chữ vì sẽ ảnh hưởng đến nội dung.

Ví dụ: Một thuật ngữ quan trọng thường được sử dụng trong các hợp đồng M&A để chia sẻ rủi ro giữa các bên là thuật ngữ "Thay Đổi Bất Lợi Nghiêm Trọng", thường được các bên định nghĩa như sau: "Thay Đổi Bất Lợi Nghiêm Trọng" nghĩa là bất kỳ sự thay đổi bất lợi nghiêm trọng nào trong hoạt động kinh doanh, kết quả kinh doanh, tài sản, nghĩa vụ hoặc điều kiện tài chính của Công Ty theo đánh giá hợp lý của một người đứng ở vị trí Bên Mua, có tính đến triển vọng của Công Ty tại thời điểm đó so với các doanh nghiệp tương tự trong cùng lĩnh vực, bao gồm nhưng không giới hạn bất kỳ các vấn đề hoặc sự kiện sau đây tính từ ngày... đến ngày các bên hoàn tất hợp đồng này:

- *Nhà xưởng của Công Ty bị hư hại, phá hủy làm công suất của Công Ty bị suy giảm 15% trở lên;*
- *Bất kỳ Giấy phép, Giấy chứng nhận hoặc Giấy tờ tương tự cần thiết cho hoạt động kinh doanh của Công Ty bị hết hạn mà không được gia hạn hoặc cấp mới hoặc bị thu hồi, hoặc bị hủy bỏ bởi cơ quan Nhà nước có thẩm quyền...*

Đối tượng của hợp đồng và giá bán: Có thể là tài sản, cổ phần. Giá bán cũng sẽ được quy định tại điều khoản này.

Trường hợp đối tượng hợp đồng là bất động sản gắn liền với đất, hoặc loại tài sản có đăng ký phải ghi rõ đặc điểm của tài sản, thông tin pháp lý, các hạn chế về pháp lý (ví dụ: tài sản đang được thế chấp tại ngân hàng, chưa được cấp giấy chứng nhận...)

Trường hợp đối tượng của hợp đồng là cổ phần, cần ghi rõ mệnh giá, đơn vị phát hành, số lượng.

Giá trị của cổ phần/tài sản thường được các bên xác định ngay khi ký kết hợp đồng. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, giá của hợp đồng có thể được điều chỉnh tăng thêm hoặc giảm xuống sau một khoản thời gian nhất định. Có nhiều căn cứ để các bên xác định việc điều chỉnh giá trong quá trình thực hiện hợp đồng, chẳng hạn: do phát sinh một sự kiện nhất định (*ví dụ: một sự kiện "an toàn thực phẩm" làm giảm doanh số của công ty mục tiêu, hoặc người đại diện hình ảnh có những phát biểu phản cảm, làm người tiêu dùng tẩy chay sản phẩm...*) hoặc sự thay đổi của mức vốn lưu động, sự thay đổi các chi

tiêu tài chính (tài sản ròng, lợi nhuận và lỗ, thu nhập trước thuế, lãi, khấu hao...)

Điều khoản liên quan đến thanh toán: quy định các vấn đề về phương thức thanh toán, lịch trình thanh toán và cơ chế điều chỉnh giá bán.

Lịch trình thanh toán phải được các bên vạch ra và liên quan chặt chẽ với quyền và nghĩa vụ của các bên. Các bên cũng có thể thỏa thuận để bên mua chuyển tiền vào tài khoản tạm giữ, yêu cầu bên mua đặt cọc một khoản tiền ngay sau khi ký hợp đồng, cho phép bên mua giữ lại một khoản tiền trong một thời gian nhất định sau khi hoàn tất giao dịch mới trả cho bên bán. Việc thương lượng lịch trình thanh toán phù hợp cũng là cách để các bên chia sẻ rủi ro.

Cam đoan của các bên: Các bên đưa ra cam đoan bằng việc trình bày và xác nhận về sự tồn tại của một sự kiện đã diễn ra trên thực tế hoặc thông tin về tình trạng của một vấn đề nào đó

Đây là một trong những điều khoản để chia sẻ rủi ro giữa các bên và trong nhiều trường hợp, có liên quan chặt chẽ đến các điều kiện bồi hoàn hoặc điều kiện có hiệu lực của hợp đồng.

Bên mua cũng đưa ra các cam đoan nhưng thường đơn giản hơn và ít hơn nhiều so với bên bán.

Trong hợp đồng M&A, điều khoản cam đoan thường được thiết kế để một bên có thể chấm dứt giao dịch và bên đưa ra cam đoan sẽ phải chịu trách nhiệm bồi thường nếu nội dung cam đoan đưa ra không chính xác hoặc gây nhầm lẫn.

Nội dung cam đoan của cam đoan thường phụ thuộc vào cấu trúc của giao dịch, đặc thù hoạt động kinh doanh của công ty mục tiêu và tương quan của các bên.

Cam kết của các bên: Là lời hứa sẽ thực hiện hoặc không thực hiện một hành động, công việc nào đó. Điều khoản này dùng để điều chỉnh hành vi của các bên từ lúc ký kết hợp đồng và kéo dài cho đến khi cả sau khi các bên đã hoàn tất giao dịch.

Có nhiều dạng cam kết như: cam kết trước khi hoàn tất hợp đồng và cam kết sau khi hoàn tất hợp đồng. Từng loại này có thể chia thành cam kết sẽ làm việc gì đó và cam kết không làm việc gì đó.

Ví dụ: Bên bán có thể cam kết không kinh doanh, điều hành, tham gia góp vốn để kinh doanh ngành nghề chế biến thủy sản trong thời hạn 10 năm kể từ ngày các bên thanh lý hợp đồng M&A sau khi đã bán nhà máy chế biến thủy sản cho bên mua.

Điều khoản về điều kiện tiên quyết: Điều kiện này được gọi là “tiên quyết” là vì phải phát sinh trước thì nghĩa vụ tương ứng mới phát sinh, do vậy nó có ý nghĩa quyết định đối với giao dịch. Điều kiện tiên quyết thường mang tính khách quan, không phụ thuộc vào ý chí của một bên, chẳng hạn như phải được sự chấp thuận của chính quyền hay sự đồng ý của bên thứ ba.

Cơ chế hoàn thành giao dịch: Điều khoản này quy định việc hoàn thành giao dịch sẽ diễn ra vào ngày nào, ở nơi nào và như thế nào. Tài liệu mà các bên phải bàn giao cho bên kia cũng được liệt kê ở điều này.

Bồi thường thiệt hại: Điều khoản này cho phép một bên yêu cầu bên kia bồi thường và bù đắp thiệt hại và tổn thất mà bên đó phải gánh chịu do bên kia vi phạm hợp đồng M&A hoặc trong các trường hợp cụ thể được quy định trong hợp đồng M&A.

Chấm dứt: Điều khoản này quy định về điều kiện để một hoặc cả hai bên chấm dứt hợp đồng trong một số trường hợp cụ thể. Một số trường hợp phổ biến là:

- Theo thỏa thuận của các bên;
- Do điều kiện tiên quyết cụ thể nào đó không được đáp ứng hoặc không có khả năng được đáp ứng;
- Do một bên vi phạm nghiêm trọng hợp đồng;
- Do giao dịch không thể hoàn tất trong một thời hạn nhất định.

Các điều khoản mang tính quy định chung:

- (i) **Thỏa thuận toàn bộ:** Điều khoản này quy định rằng hợp đồng mà các bên đang ký kết cấu thành thỏa thuận chung và duy nhất giữa giữa các bên về vấn đề đang được hợp đồng điều chỉnh và sẽ thay thế bất kỳ thỏa thuận, thương lượng nào mà các bên đạt được trước đây về vấn đề này.

- (ii) **Bảo mật:** Điều khoản này buộc các bên giữ bí mật các thông tin về giao dịch, thông tin về bên còn lại và đặc biệt là thông tin về công ty mục tiêu mà bên đó có được. Điều khoản này sẽ xác định thông tin nào là thông tin mật, thông tin nào không được xem là thông tin mật, thời hạn bảo mật và những trường hợp một bên được phép tiết lộ thông tin mật mà không bị xem là vi phạm hợp đồng.
- (iii) **Luật áp dụng:** Hợp đồng đồng có sự tham gia của cá nhân, tổ chức nước ngoài thì thường có điều khoản luật áp dụng, theo đó các bên sẽ lựa chọn của nước nào sẽ áp dụng cho hợp đồng.
- (iv) **Giải quyết tranh chấp:** Các bên sẽ thỏa thuận giải quyết tranh chấp phát sinh từ hợp đồng bằng trọng tài hay tòa án hoặc lựa chọn các phương thức giải quyết tranh chấp khác như hòa giải.
- (v) **Phân bổ chi phí:** Điều khoản này thường ít được áp dụng trong thực tế, tuy nhiên việc bổ sung điều khoản này là không thừa nhằm ngăn ngừa một bên lấy tiền của công ty mục tiêu để chi trả các chi phí của giao dịch.
- (vi) **Thông báo:** Trong điều khoản này, các bên sẽ thỏa thuận về cách thức liên lạc, trao đổi với nhau trong quá trình thực hiện hợp đồng, bao gồm các nội dung về phương tiện gửi thông báo, người nhận, trường hợp một bên được coi là đã nhận được thông báo.
- (vii) **Phụ lục:** Phụ lục của hợp đồng M&A rất đa dạng. Nội dung đơn xin từ chức của ban giám đốc cũ hay hợp đồng lao động với những người đồng ý ở lại hoặc là thỏa thuận hợp tác trong tương lai có thể được các bên thỏa thuận trước như là phụ lục của hợp đồng chính. Việc thống nhất trước các nội dung như vậy đảm bảo các bên đạt được mục đích mong muốn khi tham gia vào giao dịch và tránh mất thời gian thương lượng về sau. Phụ lục hợp đồng có thể là các thương lượng khác của các bên cho các vấn đề phát sinh trong quá trình thực hiện hợp đồng.

4. Một số khó khăn pháp lý khi thực hiện M&A

- Hệ thống pháp luật kinh doanh đang quá trình hoàn thiện, vốn không được xem là không đầy đủ và không rõ ràng, không cụ thể, không tương thích, không minh bạch và không tiên liệu trước được, không hợp lý, không hiệu quả và không hiệu lực là trở ngại khá lớn cho các bên khi tham gia giao dịch M&A.

- Quy định pháp luật như vậy làm cho các bên nhiều khi không chắc chắn về tính khả thi của giao dịch cũng như tính hiệu lực của các thỏa thuận trong hợp đồng phục vụ giao dịch mà các bên đã ký kết.
- Bên mua khi soát xét công ty mục tiêu cũng mất nhiều thời gian và công sức để đánh giá có sự tồn tại của rủi ro hay không và mức độ rủi ro là bao nhiêu, đặc biệt là khi mà có sự "vênh" lớn giữa quy định và thực tiễn áp dụng.
- Thủ tục hành chính là nỗi ám ảnh lớn đối với bên mua và bên bán. Thủ tục hành chính thường nhiều, phức tạp, thậm chí đôi khi không sẵn sàng cho giao dịch, áp dụng không thống nhất giữa các địa phương và thường xuyên thay đổi làm nản lòng các nhà đầu tư. Các bên cũng gặp khó khăn để lường trước thời gian để có thể hoàn tất các thủ tục hành chính liên quan đến giao dịch vì thời gian giải quyết thủ tục được quy định trong luật thường không được cơ quan nhà nước tôn trọng hoặc có khi không được quy định trong luật.
- Khó tiếp cận các thông tin về doanh nghiệp, đăng ký giao dịch đảm bảo, quyền sở hữu tài sản, quy hoạch, các tranh chấp đang được tòa án thụ lý liên quan đến công ty mục tiêu.
- Doanh nghiệp Việt Nam còn thiếu chuyên nghiệp trong giao dịch M&A làm cho công việc soát xét hồ sơ của bên mua khó khăn hơn và quá trình thương lượng hợp đồng kéo dài. Hồ sơ tài liệu được bên bán chuẩn bị đầy đủ, rõ ràng. Các thông lệ trong giao dịch M&A cũng chưa được các bên áp dụng do thiếu hiểu biết về quy định chung.