

THỊ TRƯỜNG M&A VIỆT NAM 2018 – 2019

Thay đổi để bứt phá

BÁO CÁO CỦA NHÓM NGHIÊN CỨU MAF* và CMAC*

MAF Research – Nhóm Nghiên cứu Diễn đàn M&A Việt nam

CMAC – Trung tâm nghiên cứu Đầu tư và Mua bán sáp nhập

1. Tổng giá trị M&A tại Việt Nam năm 2018 đạt 7,64 tỷ USD, bằng 74,9% so với năm 2017. Tuy nhiên, nếu loại trừ đóng góp của thương vụ kỹ lục Sabeco, yếu tố gây đột biến cho hoạt động M&A tại Việt nam năm 2017, thì giá trị M&A năm 2018 tại Việt nam tăng 41,4%.
2. Trong 6 tháng đầu năm 2019, tổng giá trị các thương vụ M&A được công bố tại Việt Nam chỉ đạt 1,9 tỷ (bằng 53% cùng kỳ năm 2018, 3,55 tỷ USD). Còn theo một thống kê của Cục Đầu tư nước ngoài, giá trị nhà đầu tư nước ngoài mua lại cổ phần trong nước trong 6 tháng đầu năm 2019 đạt 2,64 tỷ USD.
3. Các lĩnh vực sôi động nhất trong giai đoạn 2018-2019 tập trung vào khai thác thị trường 96 triệu dân của Việt nam bao gồm sản xuất hàng tiêu dùng và bất động sản. Các thương vụ đáng chú ý cũng tập trung trong ngành tài chính tiêu dùng, bán lẻ, thủy sản, logistic, giáo dục...
4. Nếu như 2017 là năm của Thái Lan, thì năm 2018 đánh dấu sự khởi sắc của dòng vốn từ Hàn Quốc với những thương vụ đầu tư lớn. Khối ngoại, đặc biệt là các nhà đầu tư từ Singapore, Hong Kong, Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn đóng vai trò quan trọng trong hoạt động M&A tại Việt Nam.
5. Tiến trình cổ phần hóa và thoái vốn trong giai đoạn 2018 và 6 tháng đầu năm 2019 dù có những nỗ lực và kết quả nhất định nhưng có dấu hiệu chững lại. Cần tháo gỡ các rào cản và làm quyết liệt thì mới đạt mục tiêu và kỳ vọng của Chính phủ cũng như các nhà đầu tư.
6. Dự báo năm 2019, giá trị M&A có thể đạt mốc 6.7 tỷ USD, bằng 88.16% so với 2018. Trong giai đoạn trung hạn, quy mô thị trường M&A Việt nam đã vượt qua mốc 5 tỷ USD của giai đoạn 2014-2016 để ổn định ở mốc 6 – 6,5 tỷ USD, tuy nhiên để đạt mốc 10 tỷ USD ổn định thì sẽ cần sự nỗ lực lớn hơn.
7. Những vấn đề về định giá, quản trị thương hiệu, và quản trị hậu M&A nổi lên là những vấn đề đáng chú ý của hoạt động M&A năm 2018 và đầu năm 2019. Đây cũng là những vấn đề mà Chính phủ, các nhà đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp Việt nam cần tập trung tháo gỡ các rào cản, cũng như xác định chiến lược và giải pháp phù hợp nhằm đạt được những thương vụ thành công.

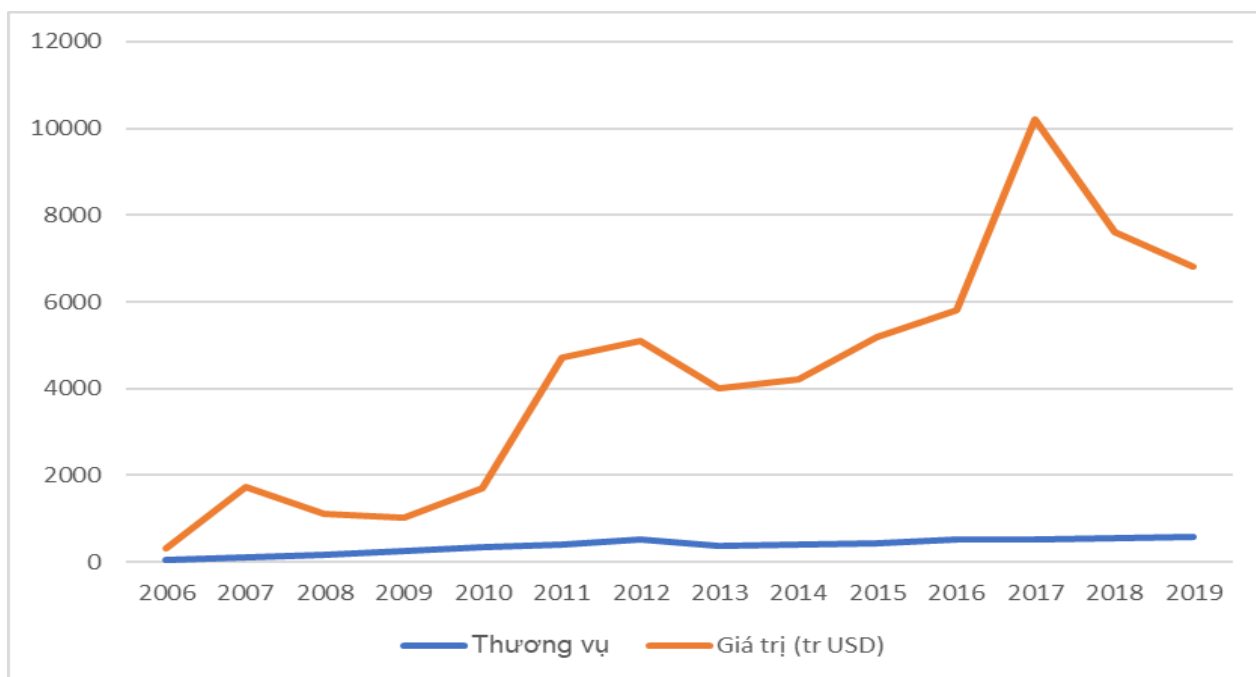
I. TÌNH HÌNH M&A VIỆT NAM 2018 VÀ 6 THÁNG 2019

1. Tình hình chung:

Năm 2017 vẫn để lại dư vị ngọt ngào với vị men đặc biệt của Bia Sài Gòn với tổng giá trị M&A đạt mốc kỷ lục đạt 10,2 tỷ USD, mức cao nhất từ trước đến nay và tăng trưởng 175% so với năm 2016.

Tổng giá trị M&A tại Việt Nam năm 2018 đạt 7,64 tỷ USD, bằng 74,9% so với năm 2017. Tuy nhiên, nếu loại bỏ đóng góp của thương vụ kỷ lục Sabeco, yếu tố gây đột biến cho hoạt động M&A tại Việt nam năm 2017, thì giá trị M&A năm 2018 tại Việt nam tăng 41,4%.

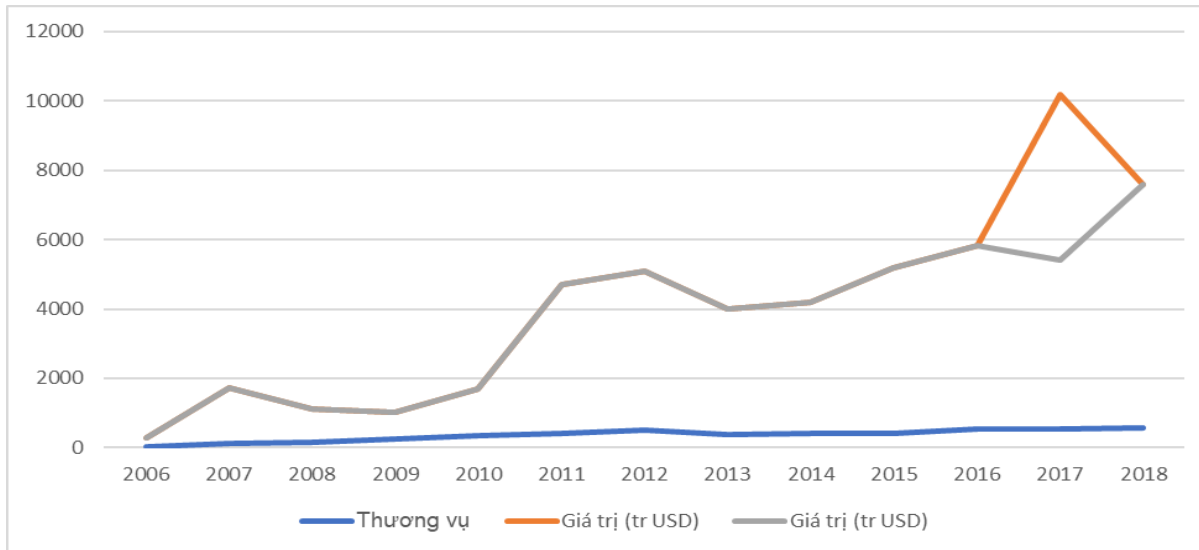
Trong 6 tháng đầu năm 2019, tổng giá trị các thương vụ M&A được công bố tại Việt Nam chỉ đạt 1,9 tỷ (bằng 53% cùng kỳ năm 2018, 3,55 tỷ USD). Bên cạnh đó, theo một thống kê của Cục Đầu tư nước ngoài, giá trị nhà đầu tư nước ngoài mua lại cổ phần trong nước đạt 2,64 tỷ USD.



Hình 1: Hoạt động M&A Việt nam 2006-2019. Nguồn MAF tổng hợp

Tuy nhiên khi phân tích Hình 2 có thể thấy hoạt động M&A năm 2017 có sự tăng trưởng đột biến. Nguyên nhân của sự đột biến này là thương vụ ThaiBev – Sabeco. Với giá trị 4,8 tỷ USD, thương vụ này chiếm gần 50% tổng giá trị M&A của năm 2017 và bằng 86,2% tổng giá trị của tất cả các thương vụ M&A tại Việt nam năm 2016.

Sự thành công của thương vụ Sabeco là một bước ngoặt lớn nhưng chỉ riêng thương vụ này thì chưa đem lại sự lạc quan cho toàn bộ thị trường. Nếu loại trừ sự đột biến về giá trị của thương vụ ThaiBev - Sabeco, thì thị trường vẫn trong giai đoạn tăng trưởng, với quy mô ở mức trung bình khá, tuy nhiên cần có nhiều thay đổi và nỗ lực nếu muốn có sự bứt phá.



Hình 2: Hoạt động M&A Việt nam 2006-2019 - ảnh hưởng của thương vụ Sabeco.

2. Các thương vụ đáng chú ý

Bảng 1 và Bảng 2 là danh sách các thương vụ đáng chú ý của giai đoạn 2018 – 2019, bao gồm 2 nhóm phân theo tính chất: thương vụ đầu tư & phát hành riêng lẻ, thương vụ mua lại và thuê tóm.

STT	Bên mua	Bên bán	Ngành	Giá trị	Tỷ lệ
1	SK Group	Vingroup	Đa ngành	1,000	6.00%
2	SK Group	Masan Group	Hàng tiêu dùng	470	9.50%
3	Hanwha	Vingroup	Đa ngành	400	6.00%
4	THACO	Hoàng Anh Gia Lai	Nông nghiệp, BĐS	305	35.00%
5	Mitsui	Minh Phú	Thủy sản	155	35.00%
6	Nhóm các quỹ đầu tư	Sơn Kim Land	Bất động sản	121	10.00%
7	GELEX	Viglacera	Xây dựng	64	25.00%
8	Northstar Group	Tổ hợp giáo dục Topica	Giáo dục	50	10.00%
9	STIC Capital	Thủy sản Việt Úc	Thủy sản	30	35.00%
10	Samsung SDS	CMC	Công nghệ	38	25.00%
11	Sojitz	PAN	Nông nghiệp	35	10.00%
12	Hyundai Marine Insurance	Vietinbank Insurance	Bảo hiểm	26	25.00%

Bảng 1: Các thương vụ đầu tư, phát hành riêng lẻ đáng chú ý 2018 - 2019

Nguồn: MAF

STT	Bên mua	Bên bán	Ngành	Giá trị	Tỷ lệ
1	An Quý Hưng	Vinaconex	Xây dựng, BĐS	320	57,71%

2	Saigon Coop	Auchan	Bán lẻ	150	100.00%
3	Taisho	Dược Hậu giang	Dược phẩm	106	62.00%
4	Navis Capital	Công ty giáo dục TTC	Giáo dục	100	100.00%
5	Vingroup	Viễn Thông A & Archos	Công nghệ	82	65.00%
6	BRG	Intercontinental	Bất động sản	53	100.00%
7	Vinamilk	GTN Foods	Sản xuất thực phẩm	51	35.00%
8	VinCommerce	Fivimart & Shop n Go	Bán lẻ	33	100.00%
9	Japan's Advantage Partners	Elise	Bán lẻ	25	30.00%
10	Kido	GoldenHope Nhà Bè	Sản xuất thực phẩm	20	51.00%

Bảng 2: Các thương vụ mua lại, thu tóm đáng chú ý 2018 - 2019

Nguồn: MAF

Tham gia vào các thương vụ này nổi bật là các nhà đầu tư Hàn Quốc (SK Group, Hanwha), Vingroup (Tổng giá trị thương vụ liên quan đến Vingroup, cả vai trò bên mua và vai trò bên bán lên đến 2,41 tỷ, chiếm 25,64% tổng giá trị M&A giai đoạn 7/2018 – 7/2019). Có 2 thương vụ thoái vốn đáng chú ý là An Quý Hưng – Vincnonex, thương vụ lớn nhất trong diện nhà nước thoái vốn và Saigon Coop – Auchan, thương vụ một doanh nghiệp Việt nam mua lại chuỗi siêu thị do nhà đầu tư nước ngoài thoái vốn và rút khỏi thị trường Việt nam.

3. Quy mô thị trường

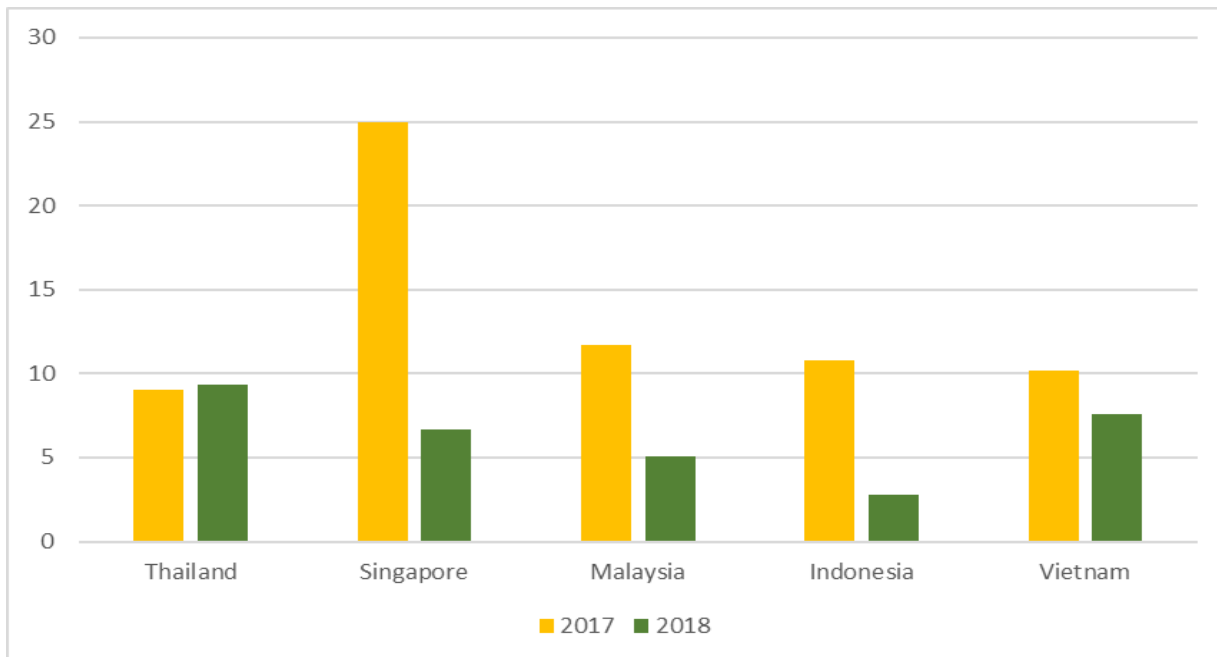
Thị trường M&A Việt nam đang ở đâu trong khu vực Đông Nam Á? Quy mô thị trường giai đoạn trước năm 2016 - 2017 thì Việt nam vẫn ở mức trung bình trong khu vực Đông Nam Á. Tuy nhiên, Việt nam có những sự tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm gần đây để tiệm cận quy mô thị trường của các quốc gia trong khu vực.

Năm 2018, hầu hết các quốc gia Đông Nam Á đều sụt giảm về giá trị M&A, và Việt nam đang xếp thứ 2 về giá trị M&A chỉ sau Thái Lan 9,3 tỷ USD, xếp trên Singapore 6,7 tỷ USD, Malaysia 5,1 tỷ USD, Indonesia 2,8 tỷ USD.

	2017	2018	Tăng trưởng
Thailand	9	9.3	3.33%
Singapore	25	6.7	-73.20%
Malaysia	11.73	5.1	-56.52%
Indonesia	10.76	2.8	-73.98%
Vietnam	10.2	7.6	-25.49%

Bảng 1: Hoạt động M&A các quốc gia Đông Nam Á 2017-2018

Nguồn: MAF, Herbert Smith Freehills



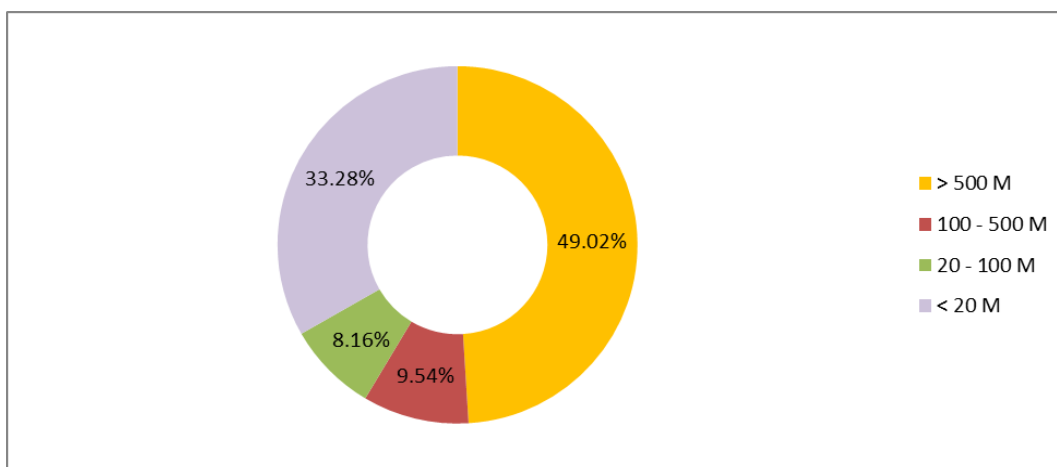
Hình 3: Hoạt động M&A các quốc gia Đông Nam Á 2017-2018

Nguồn: MAF, Herbert Smith Freehills

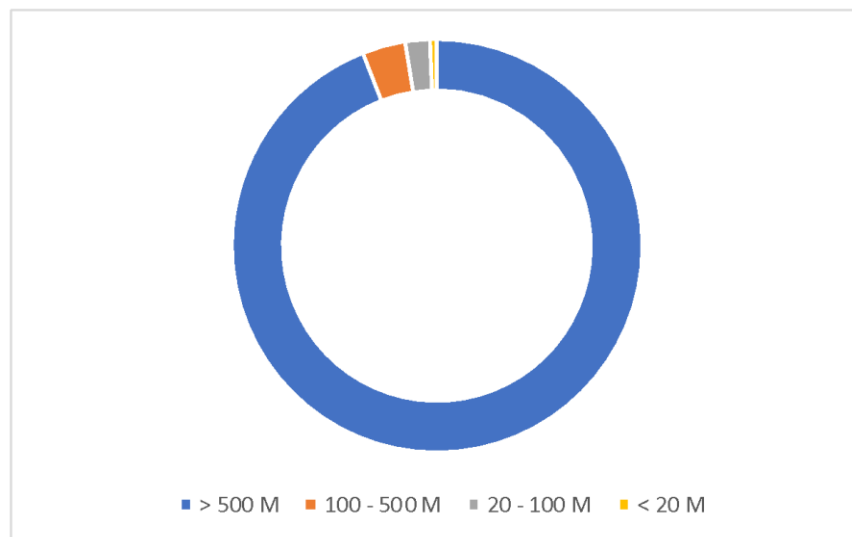
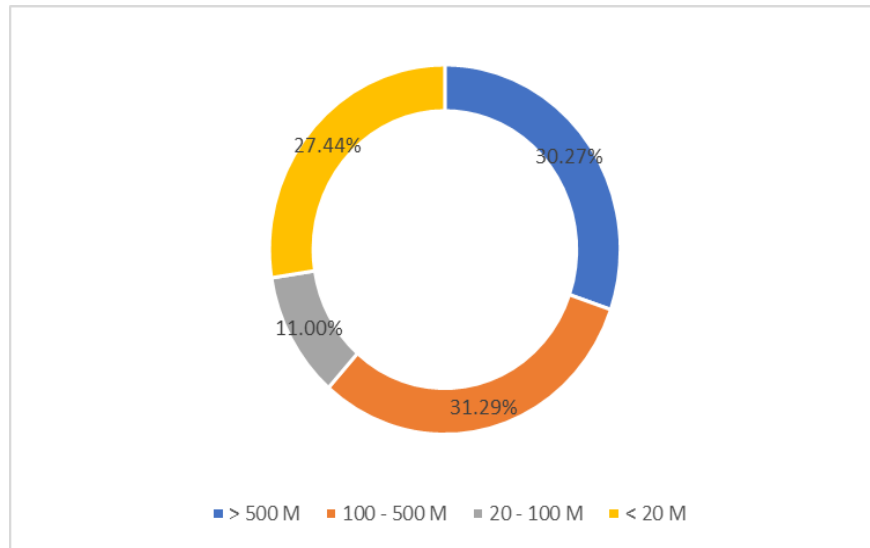
Xét về quy mô thương vụ, thị trường Việt Nam vẫn chủ yếu là các giao dịch nhỏ với quy mô 5-6 triệu USD (tương đương 100 - 120 tỷ VND), các giao dịch quy mô nhỏ chiếm tới trên 90% về số lượng thương vụ.

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đóng vai trò quan trọng với các thương vụ quy mô vừa và lớn từ 20 - 100 triệu USD. Tỷ trọng các thương vụ ở quy mô này đang có xu hướng gia tăng trong một vài năm qua.

Những thương vụ siêu lớn đã xuất hiện tại Việt nam, với 1 – 2 thương vụ mỗi năm nhưng đóng góp tỷ trọng đáng kể vào kết quả M&A chung của thị trường. Giai đoạn 2018 – 2019, 30 thương vụ lớn nhất đã chiếm đến 70% tổng giá trị M&A của thị trường.



Hình 4 – Tỷ trọng đóng góp theo quy mô thương vụ năm 2017



Hình 5 – Tỷ trọng đóng góp theo quy mô thương vụ và số lượng thương vụ 7-2018 – 7/2019

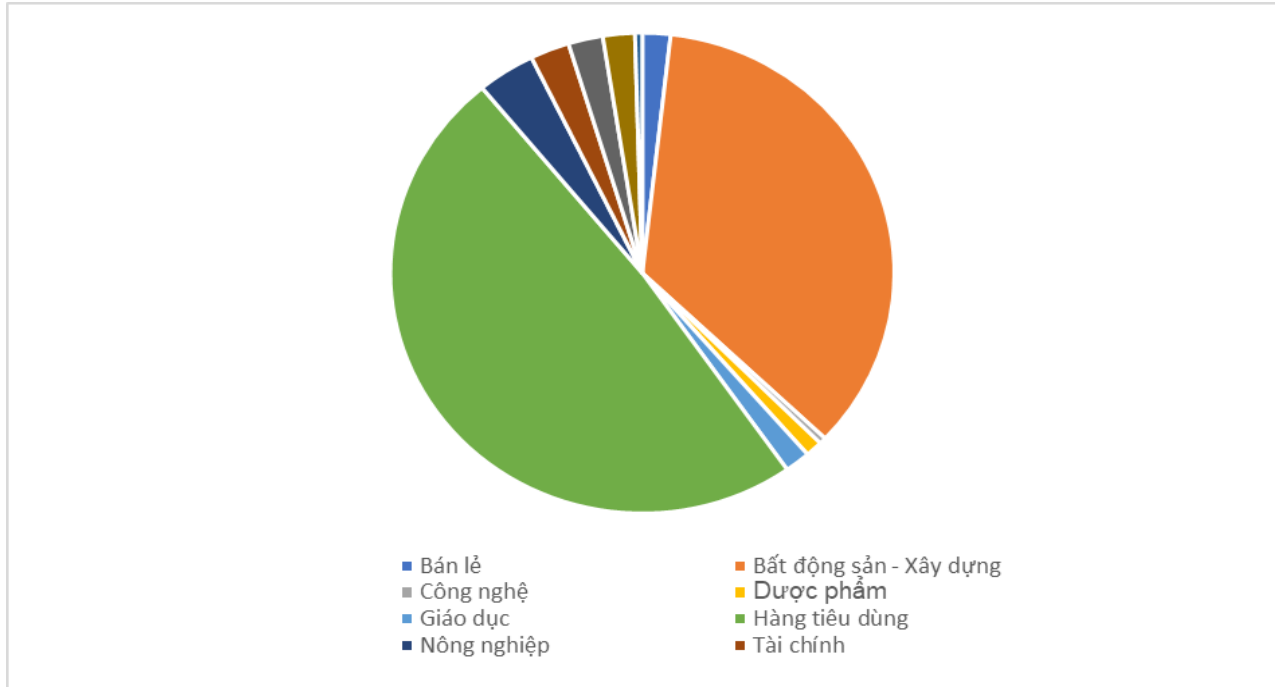
4. Giá trị & số lượng các thương vụ M&A theo ngành

Nếu năm 2016 là năm lên ngôi của bán lẻ với các thương vụ mua lại các chuỗi phân phối, thì năm 2017, ngành có tỷ trọng giá trị M&A lớn nhất là sản xuất hàng tiêu dùng (57%), tiếp theo đó là ngành bất động sản (27%), Tài chính – ngân hàng (4%), Vật liệu hóa chất (3%).

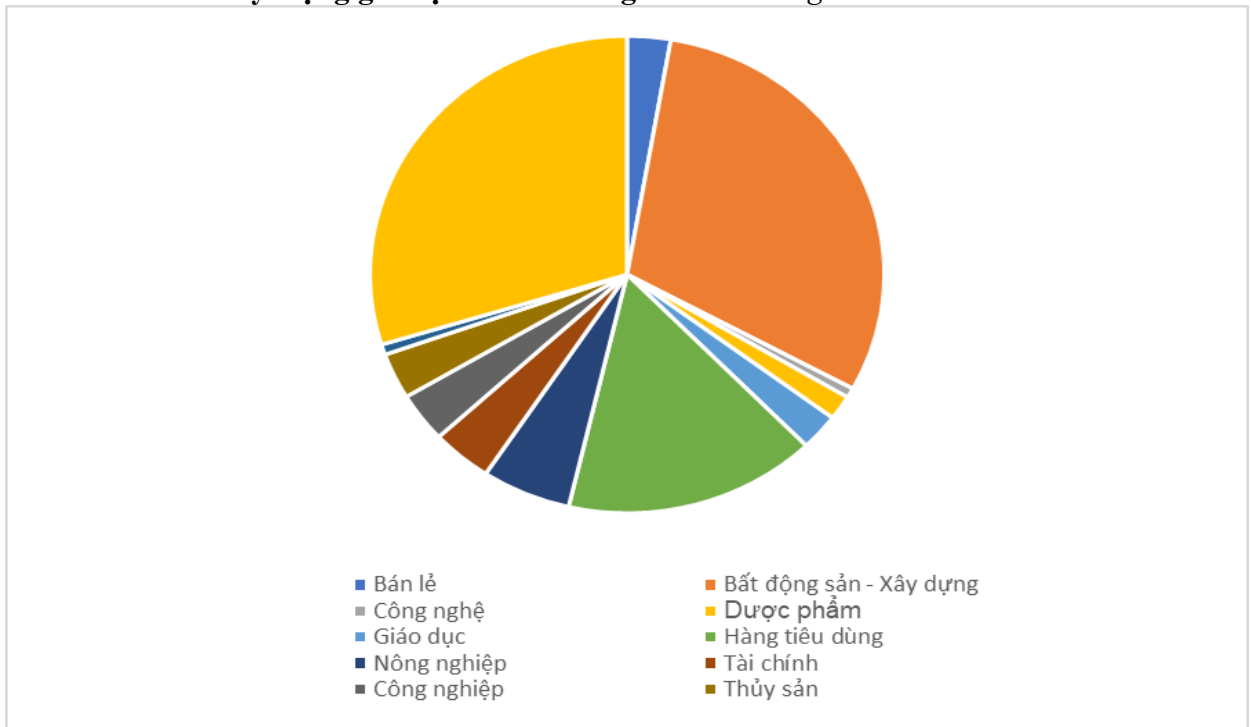
Trong giai đoạn 7/2018 – 7/2019, các công ty hoạt động đa ngành (19,67%), bất động sản – xây dựng (19,98%) và ngành sản xuất hàng tiêu dùng (10,53%) tiếp tục là hai ngành dẫn đầu trong hoạt động đầu tư và M&A tại Việt nam.

Như vậy, có thể đánh giá, những ngành đang được quan tâm nhất hiện nay là những ngành quan trọng trong việc tiếp cận thị trường 96 triệu dân của Việt nam. Việc mua lại những công ty sản

xuất hàng tiêu dùng (đồ uống, thực phẩm, hàng tiêu dùng thiết yếu) không chỉ mua lại thương hiệu và còn mua lại mạng lưới phân phối để tiếp cận thị trường. Trong lĩnh vực ngân hàng, các giao dịch tập trung vào mua lại các công ty tài chính tiêu dùng, công ty quản lý thẻ, dịch vụ tài chính nhằm phục vụ nhu cầu ngày càng tăng của thị trường. Các giao dịch trong lĩnh vực bất động sản hướng tới các dự án bất động sản ở khu vực thành thị lớn hoặc đô thị mới phát triển nơi tập trung dân cư, các dự án nghỉ dưỡng, các khách sạn ở vị trí trung tâm.



Hình 6: Tỷ trọng giá trị M&A theo ngành 2017 - Nguồn: MAF



Hình 7: Tỷ trọng giá trị M&A theo ngành 6 tháng 2018

Nguồn: MAF

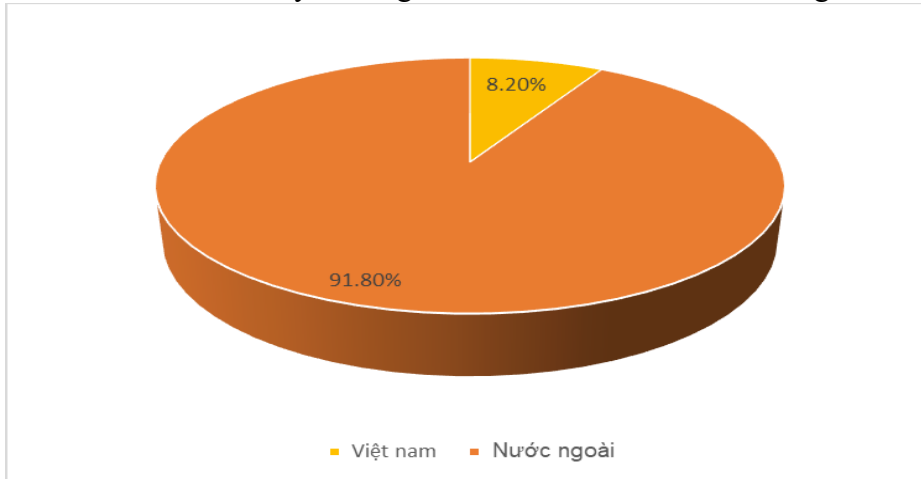
5. Hoạt động M&A theo quốc gia đầu tư

Khôi ngoại tiếp tục dẫn dắt thị trường – Khôi nội dần chủ động hơn

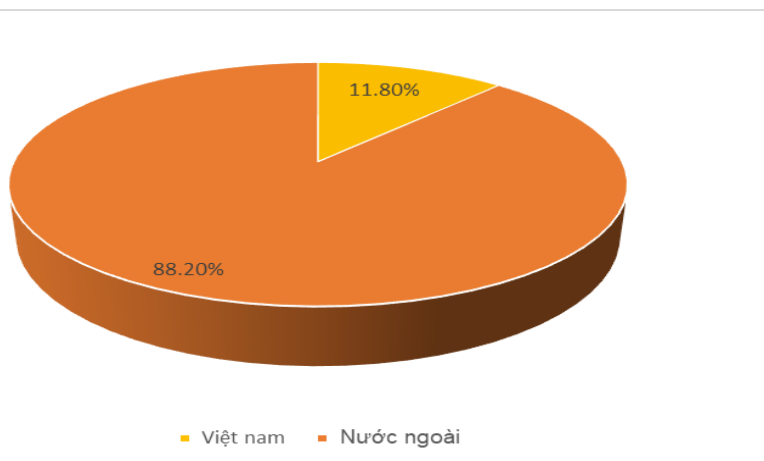
Thị trường M&A Việt nam tiếp tục được dẫn dắt bởi các nhà đầu tư ngoại, trong đó tập trung vào 4 quốc gia là Singapore, Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Năm 2017, giá trị thương vụ do nhà đầu tư nước ngoài đóng vai trò bên mua chiếm tới 91,8%, trong khi nhà đầu tư trong nước mua chỉ thực hiện 8,2%.

Con số này có thay đổi năm 2018 khi tỷ trọng giá trị các thương vụ do các doanh nghiệp Việt nam thực hiện ở mức 11,8%. Tuy nhiên giá trị của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chiếm tới 88,2%.



Hình 8: Tỷ trọng M&A từ nước ngoài & nội địa 2017

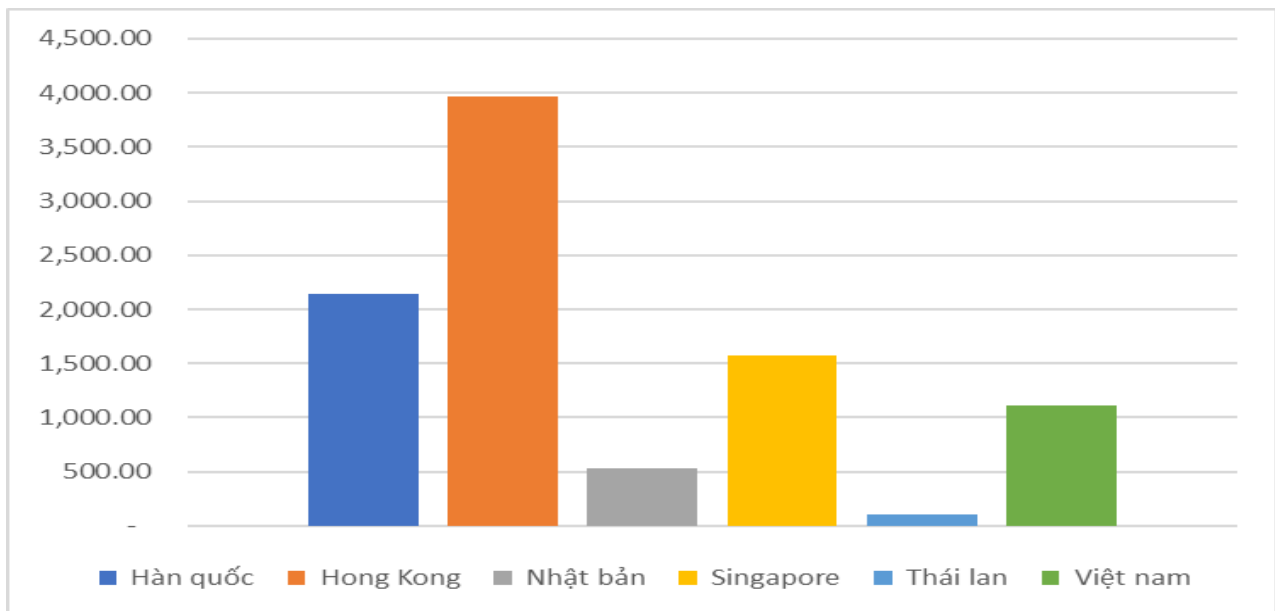


Hình 9: Tỷ trọng M&A từ nước ngoài & nội địa 2018

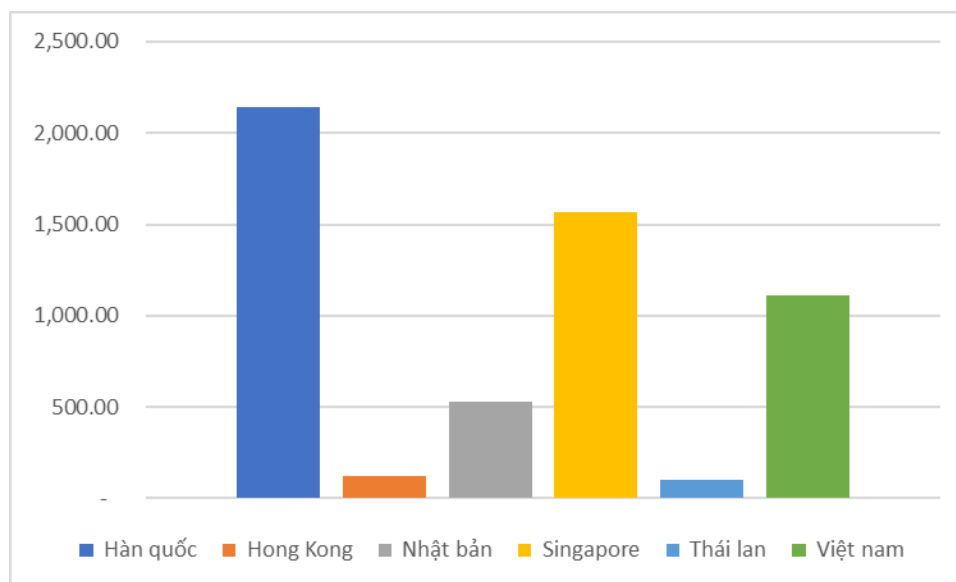
Trong những năm qua, các nhà đầu tư Thái Lan vẫn thực hiện chiến lược mua lại những công ty lớn dẫn đầu thị trường. Điển hình như lĩnh vực bán lẻ, phân phối (BigC, Metro, Nguyễn Kim),

Nguyên vật liệu (Prime Group, VCM, Xi măng Holcim), nhựa (Nhựa Bình Minh, Nhựa Tiên phong)...và năm 2017 là công ty đầu ngành sản xuất và phân phối bia (Sabeco). Với thương vụ ThaiBev - Sabeco, năm 2017, Thái Lan tiếp tục dẫn đầu trong số các quốc gia thực hiện M&A tại Việt nam.

Năm 2018, nếu không tính đến thương vụ Beerco góp vốn vào Vietnam Beverage, thương vụ này được ghi nhận cho Hong Kong, thì Hàn quốc và Singapore dẫn đầu trong số các quốc gia thực hiện các thương vụ M&A và đầu tư chiến lược vào Việt nam. Hàn quốc với những thương vụ của SK Group, Hanwha ... đạt mốc 2,2 tỷ USD, còn Singapore đứng thứ hai với tổng giá trị 1,6 tỷ USD. Các nhà đầu tư Nhật bản cũng tích cực trở lại với một số thương vụ đáng chú ý.



Hình 10: Hoạt động M&A phân theo quốc gia 2017



Hình 11: Hoạt động M&A phân theo quốc gia 2018 - 2019

II. NHỮNG ĐẶC ĐIỂM NỔI BẬT CỦA THỊ TRƯỜNG M&A 2018-2019

1. Chinh phục thị trường 100 triệu dân

Với dân số sớm đạt mốc 100 triệu dân trong thời gian tới với tỷ trọng dân số trẻ và tầng lớp trung lưu đang gia tăng, thị trường Việt nam tiếp tục được các nhà đầu tư đánh giá là một thị trường hấp dẫn. Vì vậy, các thương vụ M&A trong giai đoạn 2018 - 2019 tiếp tục thực hiện mục tiêu tiếp cận và mở rộng thị trường.

Trong năm 2016, ngành bán lẻ là một trong những ngành nổi bật trong các thương vụ M&A với giá trị chiếm tới 38,46% tổng giá trị của các thương vụ. Trong đó, đáng chú ý nhất là sự thâm nhập vào thị trường bán lẻ của các doanh nghiệp Thái Lan. Đầu tháng 5/2016, Central Group đã khuấy động thị trường bán lẻ Việt khi chi 1,05 tỷ USD để mua lại hệ thống Big C từ tập đoàn Casino Group. Trước đó, TCC Holdings, một tập đoàn khác từ Thái Lan, đã mua lại toàn bộ chuỗi hệ thống Metro Vietnam Cash & Carry với giá trị thương vụ là 800 triệu USD.

Đến năm 2017 - 2018, tiếp theo lĩnh vực bán lẻ, các ngành sản xuất hàng tiêu dùng, được coi là hấp dẫn nhất trong một thị trường 100 triệu dân tiếp tục được các nhà đầu tư nhắm đến và thực hiện các thương vụ. Điển hình nhất là thương vụ ThaiBev mua cổ phần chi phối của Sabeco với giá trị 5 tỷ USD, qua đó sở hữu một thị phần đáng kể của thương hiệu lâu đời Bia Sài Gòn tại thị trường bia Việt nam, đồng thời làm cơ sở để thương hiệu bia Thái Lan vào thị trường Việt nam qua kênh phân phối của Sabeco. Dịch vụ tài chính cho 100 triệu dân cũng là động lực để Warburg Pincus và GIC đầu tư hàng trăm triệu USD vào Techcombank, và ShinhanBank mua lại mảng bán lẻ của ngân hàng ANZ, cũng như mua lại công ty tài chính Prudential Việt nam.

Tuy nhiên, những động thái gần đây cho thấy các nhà đầu tư nội ngày càng tỏ rõ vị thế và có chiến lược chủ động hơn. Những điển hình cho thực hiện chiến lược M&A chủ động của doanh nghiệp Việt nam bao gồm Vingroup, Kido, Masan, Pan Group... Trong lĩnh vực bán lẻ những thương vụ của Vingroup và Saigon Coop mua lại các chuỗi siêu thị cho thấy, các nhà đầu tư nội cũng đang quyết liệt cạnh tranh giành vị thế của mình trên thị trường.

2. Cổ phần hóa và thoái vốn trầm lắng

Trái với dự báo đầu năm khi cho rằng 2018 sẽ là một năm bùng nổ các thương vụ bán vốn nhà nước thì quá trình này lại diễn ra khá trầm lắng.

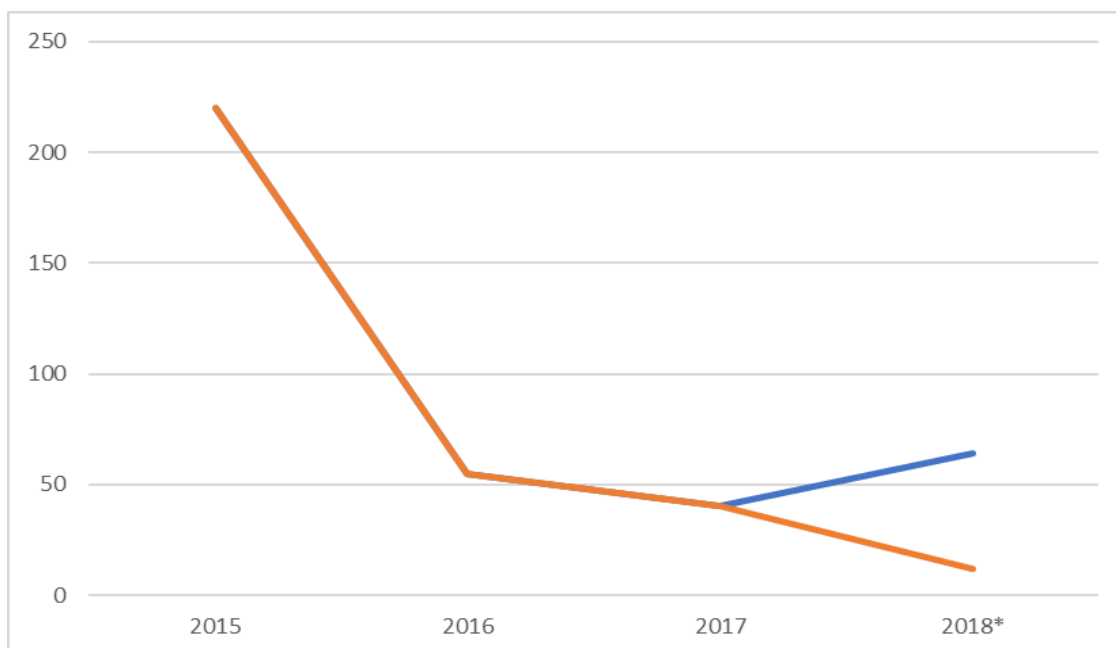
1. *Tình hình thực hiện cổ phần hóa:*

Năm 2016 đã cổ phần hóa 66 doanh nghiệp (trong đó có 07 doanh nghiệp thuộc danh sách năm 2017 theo kế hoạch tại công văn số 991/QĐ-TTg) với tổng giá trị doanh nghiệp là 40.206 tỷ đồng, trong đó giá trị vốn nhà nước là 27.328 tỷ đồng. Năm 2017 đã cổ phần hóa 69 doanh nghiệp (trong đó có 17 doanh nghiệp thuộc danh sách năm 2017 theo kế hoạch tại công văn số 991/QĐ-TTg) với tổng giá trị doanh nghiệp là 365.953 tỷ đồng, trong đó giá trị vốn nhà nước là 160.156 tỷ đồng.

Khi thực hiện bán cổ phần lần đầu, còn một số doanh nghiệp tỷ lệ bán còn rất thấp so với phương án đã duyệt như Tổng công ty Máy và Thiết bị công nghiệp (chỉ đạt 0,1%); Công ty TNHH MTV Bột mì Vinafood1 (chỉ đạt 4%); Công ty TNHH MTV Cao su Tân Biên (chỉ đạt 0,4%); Công ty TNHH MTV Cấp nước Gia Lai (chỉ đạt 0,04%), Tổng công ty Phát điện 3 (chỉ đạt 3%); Tổng công ty Công ty Sông Đà (chỉ đạt 0,8%); Tập đoàn Cao su Việt Nam (chỉ đạt 21%); Công ty TNHH MTV Lệ Ninh Quảng Bình (chỉ đạt 4%).

- Trong 11 tháng đầu năm 2018 đã cổ phần hóa 12 doanh nghiệp (trong đó có 03 doanh nghiệp thuộc danh sách năm 2017 và chưa có doanh nghiệp nào thuộc danh sách 2018 theo kế hoạch tại công văn số 991/QĐ-TTg) với tổng giá trị doanh nghiệp của 12 doanh nghiệp là 29.747 tỷ đồng, trong đó giá trị vốn nhà nước là 15.413 tỷ đồng. Đã có 02 doanh nghiệp báo cáo tình hình thực hiện bán cổ phần lần đầu là CT TNHH MTV ĐTXD Vạn Tường (Quân khu 5) và Tổng công ty truyền hình cáp Việt Nam (VTV cab), tuy nhiên VTV cab bán đầu giá không thành công.

Như vậy, đến nay đã cổ phần hóa được 27/127 doanh nghiệp trong kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại công văn số 991/QĐ-TTg (chiếm 21%).



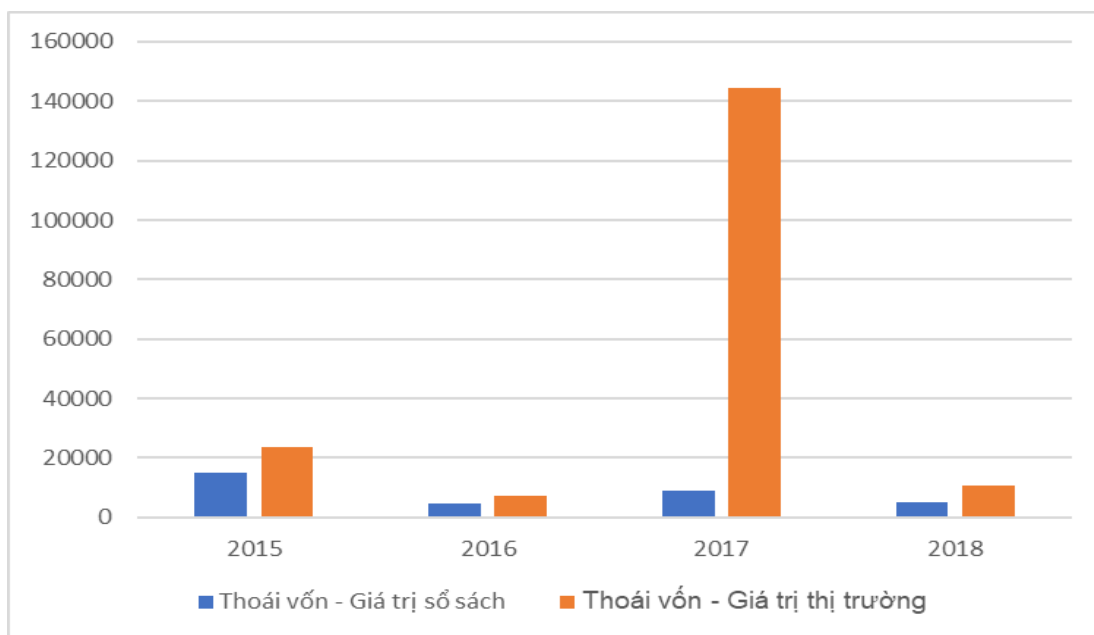
Hình 12: Tình hình cổ phần hóa 2015-2018 - Nguồn: MAF

2. *Tình hình thoái vốn nhà nước*

Ngoài việc thực hiện thoái vốn theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, các đơn vị còn phải thực hiện thoái vốn đầu tư khỏi các ngành, lĩnh vực nhạy cảm, rủi ro cao, thoái vốn khỏi các ngành nghề không thuộc lĩnh vực kinh doanh chính và thoái vốn theo Phương án cơ cấu lại doanh nghiệp đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt. Trong giai đoạn từ 2016 – tháng 11/2018, cả nước đã thoái được 17.826 tỷ đồng, thu về 155.735 tỷ đồng, trong đó:

- Năm 2016: thoái được 3.645 tỷ đồng, thu về 6.839 tỷ đồng. Năm 2017: thoái được 9.046 tỷ đồng, thu về 138.327 tỷ đồng (gồm khoản thoái vốn nhà nước tại Sabeco và Vinamilk). Trong đó có 13 đơn vị thoái vốn theo kế hoạch tại Quyết định số 1232/QĐ-TTg với giá trị thoái 1.417 tỷ đồng, thu về 2.678 tỷ đồng.

- Trong 11 tháng đầu năm 2018: thoái được 5.067 tỷ đồng, thu về 10.499 tỷ đồng. Trong đó có 18 đơn vị thực hiện thoái vốn theo kế hoạch tại Quyết định số 1232/QĐ-TTg với giá trị 1.308 tỷ đồng, thu về 2.511 tỷ đồng (02 đơn vị thuộc kế hoạch năm 2018 và 16 đơn vị thuộc kế hoạch năm 2017).



Hình 13: Tình hình thoái vốn tại SOEs 2016-2017

Nguồn: MAF

2.3 Tình hình đăng ký, giao dịch niêm yết trên thị trường chứng khoán

Theo báo cáo của các Bộ, ngành, địa phương, Tập đoàn, Tổng công ty gửi về Bộ Tài chính, số lượng DNNN sau cổ phần hóa chưa niêm yết/ĐKGD năm 2017 là 747 doanh nghiệp. Ngày 15/10/2018, Bộ Tài chính đã có công văn số 12588/BTC-TCDN đề nghị các đơn vị rà soát, báo cáo tình hình đăng ký giao dịch, niêm yết của các doanh nghiệp đã cổ phần hóa. Đến nay, theo rà soát của Bộ Tài chính vẫn còn 667 doanh nghiệp vẫn chưa thực hiện đăng ký đăng ký giao dịch, niêm yết trên thị trường chứng khoán.

3. M&A tại Việt nam không chỉ có màu hồng

Nhiều thành công của các doanh nghiệp và nhà đầu tư đã được ghi nhận trong 10 năm qua, tuy nhiên những thất bại trong M&A trong đó chủ yếu là thất bại trong định giá và chiến lược hậu M&A là những lưu ý quan trọng.

Bên cạnh những Tập đoàn đạt được thành công và tạo được giá trị cộng hưởng nhờ M&A, một số Tập đoàn tích cực thực hiện M&A trong giai đoạn trước nhưng không lường trước được hiệu quả

của thương vụ cũng như không quản lý được doanh nghiệp mục tiêu nên trong giai đoạn 2017 – 2018 đã phải tiến hành thoái vốn để trở lại ngành nghề lõi hoặc để có nguồn trả nợ ngân hàng.

Những rủi ro trong thực hiện thương vụ trong khâu thực hiện chiến lược M&A, định giá, tuân thủ pháp lý và rủi ro nhân sự cũng là bài học từ thương vụ như Mobifone – AVG, cổ phần hóa Cảng Quy Nhơn...

Một số trường hợp điển hình giai đoạn 2018 - 2019

Vinalines - Cảng Quy Nhơn - Khoáng sản Hợp thành

Qua thanh tra toàn diện việc cổ phần hóa cảng Quy Nhơn, Thanh tra Chính phủ kết luận việc Bộ Giao thông vận tải cho phép Vinalines chuyển nhượng 75,01% cổ phần (đợt 2 và đợt 3) thuộc sở hữu Nhà nước theo phương thức thỏa thuận trực tiếp khi không báo cáo, chưa được Thủ tướng cho phép là trái thẩm quyền, vi phạm quy định pháp luật, nên phải thu hồi về sở hữu Nhà nước.

Đầu năm 2019, Bộ Giao thông vận tải đã hủy bỏ 2 văn bản do bộ này ban hành liên quan đến chuyển nhượng cổ phần cảng Quy Nhơn, đồng thời cho biết đang chỉ đạo Vinalines đàm phán với Công ty Hợp Thành để thu hồi số cổ phần Nhà nước đã chuyển nhượng sai quy định nêu trên trong những tháng đầu năm 2019.

Thực hiện Kết luận số 1566/KL-TTCP ngày 17-9-2018 của Thanh tra Chính phủ về việc cổ phần hóa cảng Quy Nhơn, Vinalines và Công ty CP Đầu tư khoáng sản Hợp Thành (Công ty Hợp Thành, nhà đầu tư cảng Quy Nhơn khi cổ phần hóa) đã ký hợp đồng chuyển giao quyền sở hữu cổ phần Công ty CP Cảng Quy Nhơn làm căn cứ thực hiện việc chuyển giao cổ phần. Vinalines đã hoàn trả cho Công ty Hợp Thành số tiền đã nhận khi chuyển giao 75,01% vốn điều lệ cảng Quy Nhơn là hơn 415 tỉ đồng.

Công ty Hợp Thành đã thực hiện các thủ tục theo quy định để chuyển quyền sở hữu 30.312.262 cổ phần cảng Quy Nhơn về cho Vinalines qua Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam.

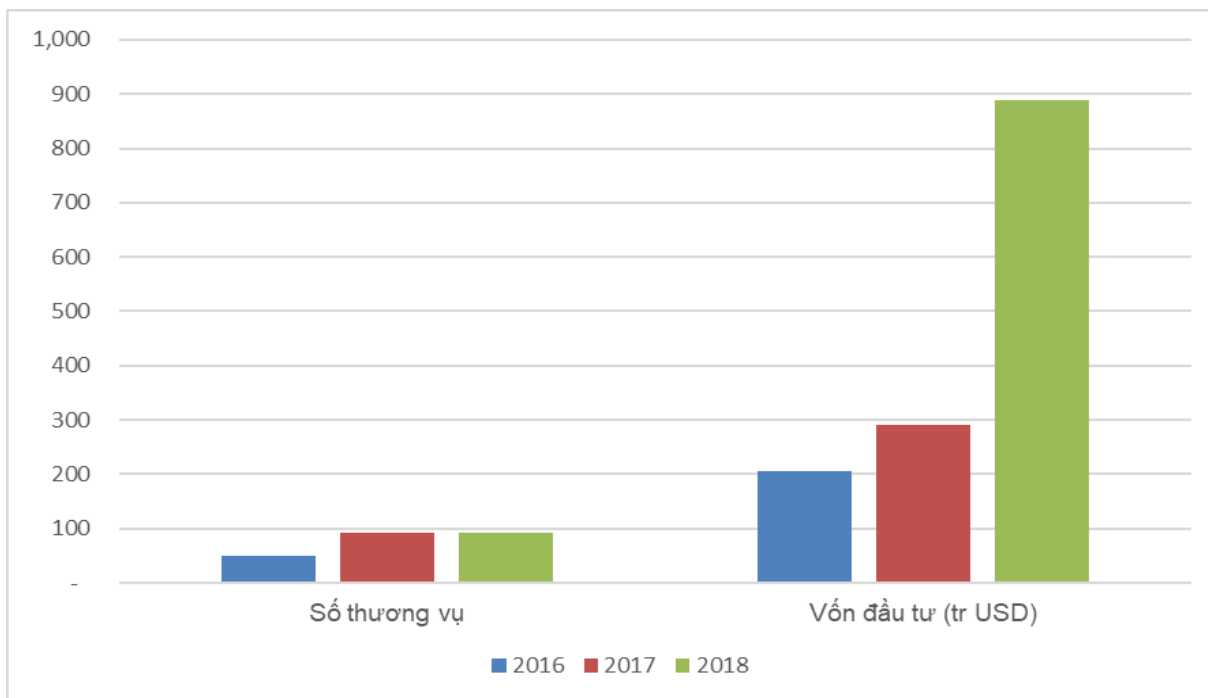
Ngày 29-5, Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam có văn bản thông báo đã thực hiện quyền chuyển nhượng sở hữu số cổ phần nêu trên tại cảng Quy Nhơn từ Công ty Hợp Thành sang Vinalines. Ngày có hiệu lực chuyển quyền sở hữu cổ phần là 29-5-2019. Vinalines chính thức trở thành cổ đông sở hữu 75,01% vốn điều lệ của Công ty CP Cảng Quy Nhơn.

An Quý Hưng - Vinaconex

Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) cuối năm bán ra 255 triệu cổ phần (57,71% vốn) Vinaconex, chính thức rút khỏi tổng công ty xây dựng lớn này. Nhà đầu tư trả giá cao nhất, là Công ty TNHH An Quý Hưng. Tổng giá trị thương vụ lên tới 7.367 tỷ đồng, tức An Quý Hưng đã trúng đấu giá khi chi cao hơn 2.000 tỷ đồng so với mức giá khởi điểm của SCIC.

Sau thương vụ, nhóm An Quý Hưng chính thức nắm quyền chi phối ở Vinaconex. Tuy nhiên việc tiếp quản và tái cơ cấu cũng gặp phải những trở ngại. Cụ thể là nhóm cổ đông lớn còn lại có những nội dung không thống nhất và có khiếu kiện liên quan đến nội bộ doanh nghiệp.

4. Những tín hiệu tích cực từ thể hệ mới



Hình 14 – Số thương vụ và vốn đầu tư cho Start-up

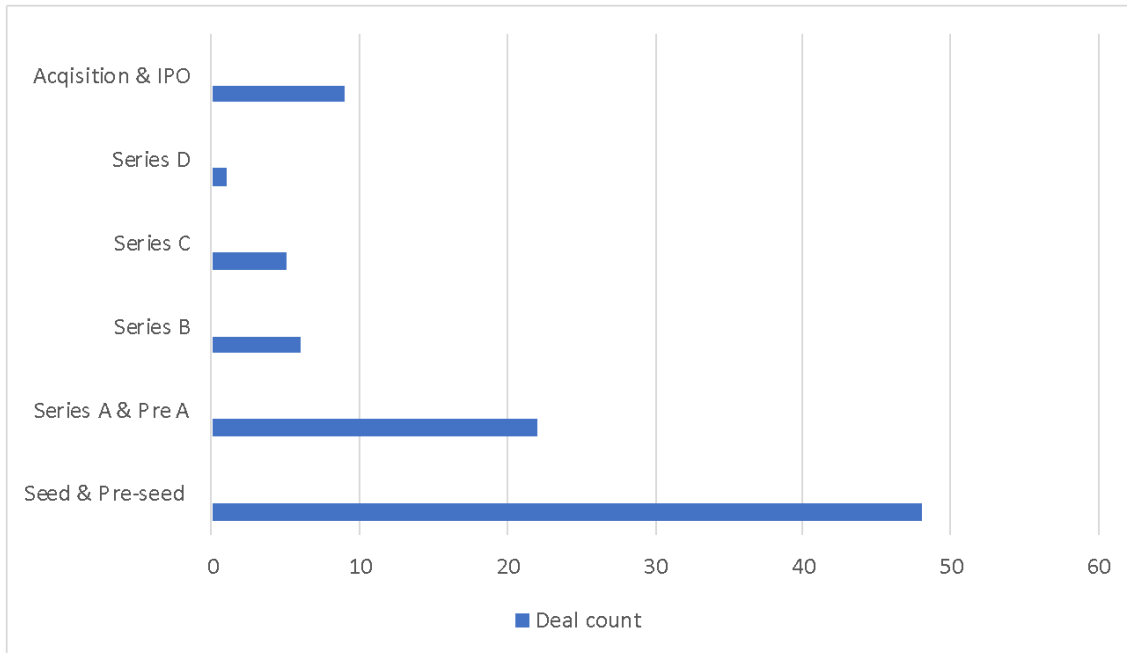
Nguồn: Topica Institute

Theo báo cáo của TFI năm 2017, Việt Nam cũng tiếp nhận 92 thương vụ đầu tư vào startup nhưng tổng số vốn chỉ hơn 291 triệu USD. Lượng vốn đầu tư mà các startup Việt Nam thu hút được trong năm 2018 đã tăng gấp 3 lần so với 2017.

Cụ thể, 92 thương vụ đầu tư với tổng số vốn là 889 triệu USD đã diễn ra trong năm qua. Riêng 10 giao dịch hàng đầu đã mang về 734 triệu USD, chiếm 83% tổng giá trị thỏa thuận, như Yeah1 (100 triệu USD), Sendo (51 triệu USD), Topica (50 triệu USD) cùng 7 thương vụ không được tiết lộ khác đều có giá trị trên 30 triệu USD mỗi thương vụ.

Năm lĩnh vực startup thu hút nhiều vốn đầu tư nhất là Fintech, E-commerce, TravelTech, Logistics và Edtech. Trong đó, Fintech quay lại vị trí dẫn đầu về thu hút vốn đầu tư trong năm 2018 với 8 thương vụ, tổng giá trị 117 triệu USD.

E-commerce (Thương mại điện tử) đứng vị trí thứ hai khi chỉ có 5 thương vụ diễn ra, so với 21 thương vụ vào năm 2017. Tổng giá trị đầu tư năm qua lĩnh vực này là 104 triệu USD. TravelTech (Khởi nghiệp lĩnh vực du lịch trên nền tảng công nghệ) gây bất ngờ khi vươn lên hạng ba với 8 thương vụ tổng giá trị 64 triệu USD của Vntrip, Luxstay, Atadi, Vleisure và vài thương vụ không tiết lộ khác. Trong khi đó, lĩnh vực logistics và Edtech (Khởi nghiệp lĩnh vực giáo dục trên nền tảng công nghệ) thu hút 3-4 thương vụ, giá trị hơn 50 triệu USD.



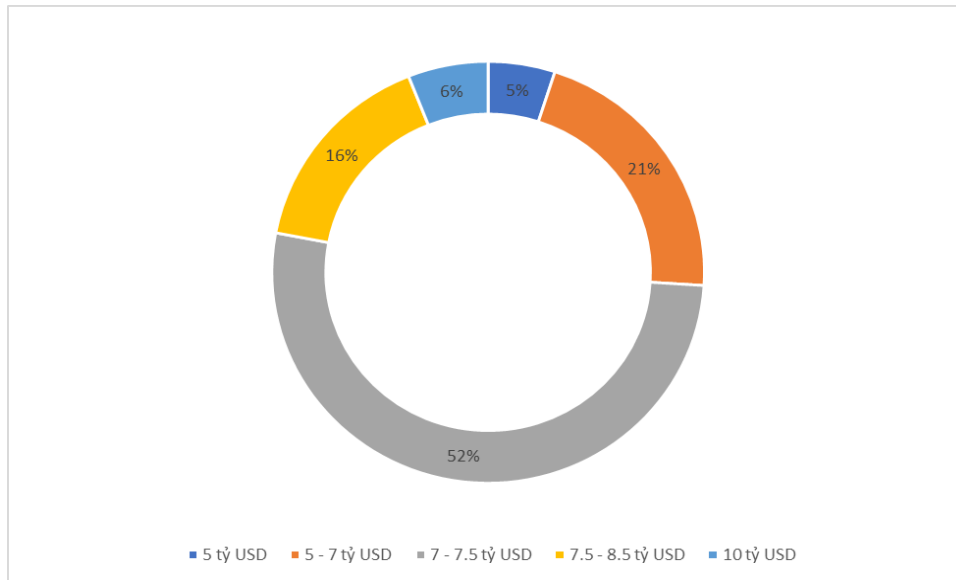
Hình 15 – Tính chất thương vụ trong lĩnh vực khởi nghiệp

Nguồn: Topica Institute

III. DỰ BÁO & TRIỂN VỌNG M&A TRONG CÁC NGÀNH CỤ THỂ

Trong khảo sát mới đây của MAF và CMAC, các nhà đầu tư và nghiên cứu đưa ra các dự báo khác nhau về giá trị thị trường M&A tại Việt nam năm 2019. 52% dự đoán giá trị thị trường ở mức 7 – 7,5 tỷ USD, 16% lạc quan hơn khi dự đoán ở mức 7,5 – 8,5 tỷ USD, trong khi đó 23% thận trọng hơn với dự đoán giá trị M&A chỉ ở mức 5 – 7 tỷ USD.

Chúng tôi dự báo giá trị M&A năm 2019 sẽ ở quy mô 6,8 – 7 tỷ USD, tương đương 90 – 92% giá trị M&A năm 2018. Như vậy, dù kết quả năm nay có giảm, nhưng trong 3 năm liên tiếp 2017 - 2019 quy mô thị trường mỗi năm đã ở mức 7 tỷ USD, cao hơn với giai đoạn từ 2014 – 2017 với quy mô 5 tỷ USD. Tuy nhiên để thị trường đã đạt một tầm cao mới thì vẫn cần chờ đợi những thương vụ lớn, cũng như chờ đợi các động thái mạnh mẽ hơn của Chính phủ và các doanh nghiệp.



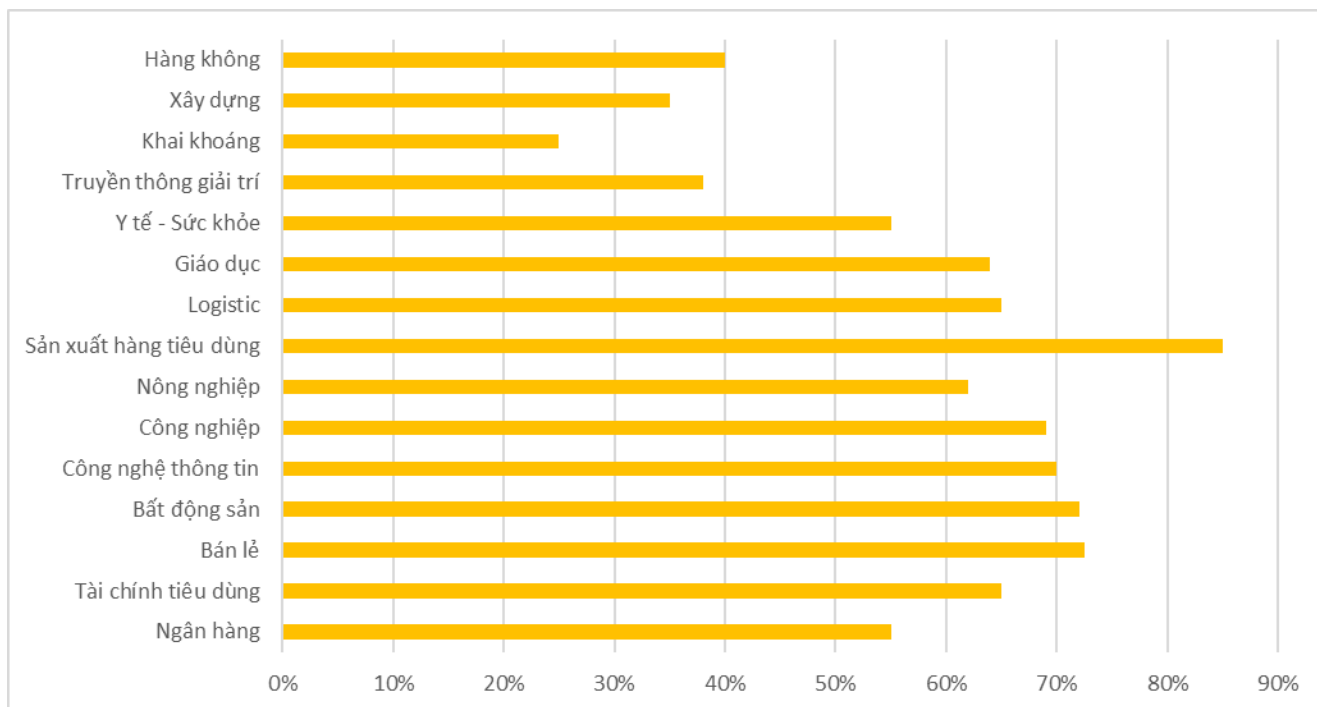
Hình 16 – Dự báo giá trị M&A tại Việt nam năm 2019

Nguồn: CMAC Institute

Trong năm 2019 và những năm tiếp theo, các thương vụ M&A tiếp tục tập trung nhiều vào lĩnh vực hàng tiêu dùng, bán lẻ và bất động sản. Ngoài ra, các lĩnh vực viễn thông, năng lượng, hạ tầng, dược phẩm, giáo dục được kỳ vọng sẽ đóng góp giá trị đáng kể cho hoạt động M&A tại Việt nam trong giai đoạn tới.

Về đối tác, chúng tôi cho rằng, các nhà đầu tư từ Châu Á gồm Hàn Quốc, Nhật bản, Thái Lan và Singapore sẽ tiếp tục chiến ưu thế. Thị trường cũng đang được chứng kiến xu hướng đầu tư từ Hồng Kong và Trung Quốc tại một số ngành, lĩnh vực.

Giai đoạn tới cũng có thể trông đợi các thương vụ quy mô lớn hơn, nhất là các thương vụ thoái vốn của các doanh nghiệp nhà nước lớn cổ phần hóa và sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài.



Hình 17 – Triển vọng đầu tư và M&A trong các ngành

Nguồn: CMAC Institute

Ngành sản xuất hàng tiêu dùng, thực phẩm đồ uống & Bán lẻ

Ngành bán lẻ tiếp tục là mục tiêu của các nhà đầu tư bởi tốc độ tăng trưởng và nhu cầu tiêu dùng cao của thị trường. Với một thị trường trên 96 triệu dân với dân số trẻ, các thương vụ trong lĩnh vực hàng tiêu dùng cũng rất được quan tâm. Các thương vụ này có thể bao gồm chuyển nhượng các công ty sở hữu những thương hiệu địa phương lâu đời hoặc mới nổi, kèm theo đó là một thị phần đối với một số chủng loại hàng hóa.

Tuy nhiên, sự thâm nhập vào thị trường tiềm năng này qua lĩnh vực M&A có thể bị giới hạn do số lượng các mục tiêu có thể đầu tư hoặc mua lại.

Ngành Thực phẩm và Đồ uống tại Việt Nam với tăng trưởng rất mạnh và có triển vọng rất lớn. Bên cạnh các hoạt động mở rộng và kết hợp để gia tăng chuỗi giá trị trong ngành Thực phẩm và Đồ uống của các doanh nghiệp nội địa thông qua M&A. Những doanh nghiệp có tiếng trong nước như Habeco, Vinamilk vẫn có chỗ trống cho các nhà đầu tư nước ngoài và sẽ trở thành mục tiêu hấp dẫn cho các tập đoàn lớn từ Mỹ, châu Âu và Thái Lan.

Bất động sản

M&A bất động sản đang thu hút cả các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Các nhà đầu tư nước ngoài, điển hình là Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore đang trong cuộc đua tìm kiếm cơ hội đầu tư tốt nhất với kỳ vọng về dòng tiền sinh lời ổn định và lãi suất cao. Cùng với đó, kinh tế vĩ mô tăng trưởng ổn định, các thoả thuận hợp tác song phương và đa phương có hiệu lực, tốc độ tăng trưởng

dân số và đô thị hoá cao là các yếu tố thúc đẩy Việt Nam trở thành thị trường hấp dẫn nhất khu vực.

Hình thức mua lại để hình thành liên doanh được thực hiện chủ yếu giữa các nhà đầu tư nước ngoài - với khả năng tài chính mạnh và giàu kinh nghiệm sẽ hợp tác cùng với các tập đoàn tại địa phương - những nhà đầu tư đang nắm giữ đất đai trên thị trường cũng như có mối quan hệ chặt chẽ với chính quyền sở tại. Dòng vốn mua lại công ty, đầu tư vào thị trường bất động sản ở hầu hết các phân khúc, bao gồm nhà ở, văn phòng, bán lẻ, khách sạn và khu công nghiệp.

Các nhà đầu tư khối nội, tuy không tham gia vào các thương vụ có giá trị lớn nhất, nhưng đang từng bước chuyển mình để làm chủ các thương vụ M&A lớn nhờ lợi thế về tiếp cận quỹ đất, am hiểu thị trường; nâng cao khả năng cạnh tranh và làm tiền đề để thu hút vốn từ khối ngoại.

Chi phí thực hiện thương vụ M&A tại các vị trí đẹp ở khu trung tâm các thành phố lớn như TP.HCM và Hà Nội có thể gia tăng do sự khan hiếm về quỹ đất và các tài sản chất lượng tại các khu vực này.

Ngân hàng & Dịch vụ tài chính

Xu hướng được các nhà đầu tư quan tâm trong thời gian tới là các lĩnh vực tài chính cá nhân, tài chính tiêu dùng, hoạt động thẻ, công nghệ ngân hàng v.v. vốn còn nhiều tiềm năng đối với Việt Nam.

Nhà đầu tư nước ngoài sẽ còn cơ hội, chẳng hạn như BIDV hay một số ngân hàng vẫn còn room cho nhà đầu tư chiến lược. Các công ty tài chính, hoặc bảo hiểm của các ngân hàng cũng sẽ cần tìm đối tác để phát triển nhằm đảm bảo sức cạnh tranh trên thị trường.

Một số nhà đầu tư Nhật Bản và Hàn Quốc đang có những động thái tiếp cận các Ngân hàng yếu kém, tuy nhiên cần thêm thời gian để xem kết quả và hiệu quả của những thương vụ này.

Cơ sở hạ tầng – năng lượng

Việt Nam đã có chủ trương huy động vốn từ khu vực tư nhân để đầu tư cơ sở hạ tầng. Và một trong những cách huy động vốn đang được nghiên cứu đó là chuyển nhượng quyền khai thác một số cơ sở hạ tầng, đặc biệt là sân bay, cảng biển... Với quan điểm bán một phần cơ sở hạ tầng để lấy nguồn vốn đó xây dựng cơ sở hạ tầng khác, đồng thời thiết lập một thị trường cạnh tranh về cung cấp dịch vụ mà cụ thể ở đây là cung cấp dịch vụ sân bay, cảng biển...

Chủ trương này nếu được thực hiện sẽ tạo cơ hội cho các nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước tham gia. Với đặc điểm ngành hạ tầng, năng lượng thì các thương vụ quy mô hàng trăm, thậm chí hàng tỷ USD có thể sẽ xuất hiện và tạo động lực lớn cho thị trường M&A tại Việt Nam.

Ngành viễn thông – công nghệ

Tại Việt Nam, những cơ hội trong ngành viễn thông được kỳ vọng là Viettel tiếp tục với vai trò người đi mua và phát triển thị trường viễn thông tại các quốc gia trên thế giới. Ngoài ra, với chủ trương tái cấu trúc VNPT và cổ phần hóa MobiFone sẽ là cơ hội mà các nhà đầu tư đã trông chờ quá lâu.

Trong lĩnh vực công nghệ, cùng với sự phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo tại Việt Nam. Các doanh nghiệp nằm trong hệ sinh thái cũng bắt đầu có những bước đột phá, và nhận được sự quan tâm của các quỹ đầu tư trong nước lẫn khu vực. Tuy nhiên giới khởi nghiệp và công nghệ tại Việt nam sẽ cần có những nỗ lực lớn để có những thương vụ đột phá như thành công của các Start-up khác trong khu vực như Grab, Shopee (Singapore), Go Jek (Indonesia)...

Dược phẩm – chăm sóc sức khỏe

Trong những năm qua, một số thương vụ trong ngành dược phẩm, chăm sóc sức khỏe đã được thực hiện, tuy nhiên cơ hội vẫn còn nhiều cho những mục tiêu M&A. Những công ty dược quy mô lớn như Dược Hậu Giang, Domesco, Traphaco đã và đang trong tầm ngắm của các nhà đầu tư ngoại. Thế giới di động, FPT Retail, Digiworld những công ty chuyên về phân phối điện máy đã có tín hiệu chuyển hướng sang phân phối dược phẩm thông qua việc mua lại những chuỗi cửa hàng dược phẩm. Các bệnh viện tư nhân cũng sẽ là mục tiêu đầu tư tốt bởi nhu cầu khám chữa bệnh của 95 triệu dân đã và đang trở nên quá tải.

Giáo dục – đào tạo

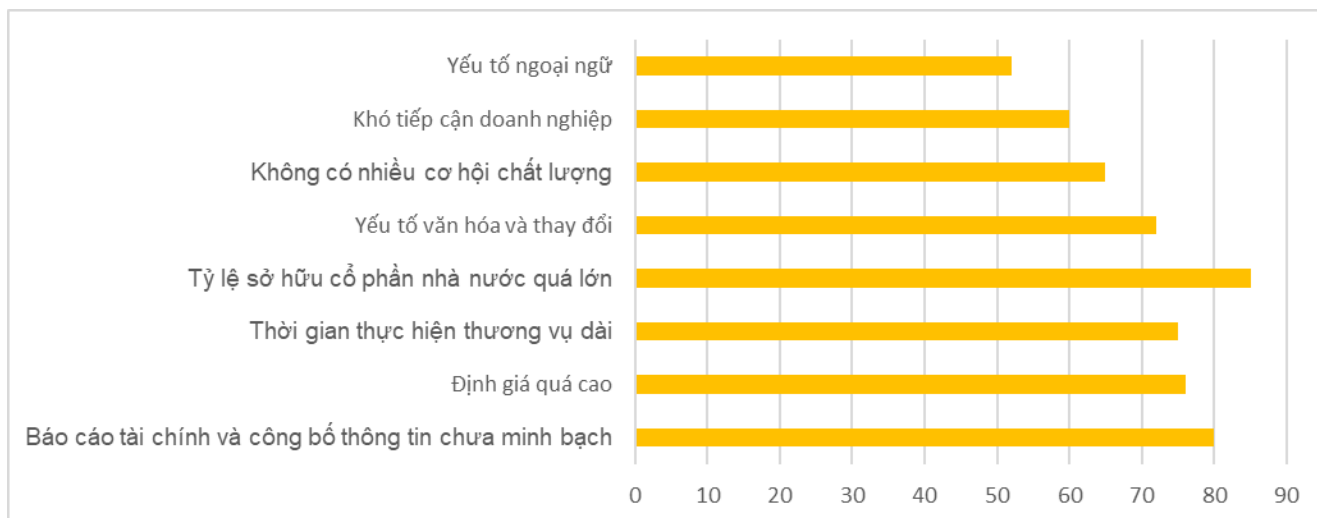
Thời gian quan, sự đầu tư của nước ngoài vào ngành Giáo dục và Đào tạo Việt Nam rất phát triển. Nghị định 86 năm 2018 quy định về hợp tác, đầu tư của nước ngoài trong lĩnh vực giáo dục đã mở ra cơ hội rất lớn cho các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam.

IV. NHỮNG TRỞ NGẠI CHO HOẠT ĐỘNG M&A TẠI VIỆT NAM

Cơ hội vẫn được đánh giá là nhiều tại Việt Nam, tuy vậy thách thức và những khó khăn cũng còn không ít. Bên cạnh nguyên nhân khách quan như diễn biến phức tạp về kinh tế, chính trị, thương mại của khu vực và thế giới thì các nguyên nhân chủ quan vẫn là nguyên nhân chính.

Theo kết quả khảo sát của Nhóm nghiên cứu MAF và Trung tâm CMAC, thì các yếu tố trở ngại lớn nhất là Tỷ lệ sở hữu cổ phần nhà nước đang quá lớn (85%), Báo cáo tài chính & công bố thông tin chưa minh bạch (80%), Định giá quá cao (76%) và Thời gian thực hiện thương vụ quá dài (75%). Các yếu tố khác lần lượt là: Yếu tố văn hóa và sự thay đổi, Không có nhiều cơ hội chất lượng, Khó tiếp cận doanh nghiệp, Yếu tố ngoại ngữ.

Một điểm đáng chú ý là 8/8 yếu tố này là liên quan đến nhà nước và doanh nghiệp nhà nước, 6/8 yếu tố này liên quan đến khu vực doanh nghiệp tư nhân. Điều này cũng làm cho các nhà hoạch định và thực thi chính sách, các nhà quản lý doanh nghiệp, các chủ doanh nghiệp Việt nam cần suy nghĩ và tìm giải pháp để giải phóng các rào cản này.



Hình 18 – Các yếu tố trở ngại cho hoạt động M&A tại Việt nam

Nguồn: CMAC Institute

1. Tỷ lệ muốn nắm giữ cổ phần của các doanh nghiệp Việt Nam còn ở mức cao:

Ngoài các công ty nhà nước cổ phần hóa, nơi cổ đông nhà nước vẫn muốn nắm giữ và thoái từng phần hoặc do Nhà nước chưa thực hiện kế hoạch thoái vốn; nhiều công ty tư nhân lớn vẫn chưa thoát khỏi tâm lý không muốn bán hết doanh nghiệp. Trong khi hiện các nhà đầu tư nước ngoài muốn nắm tỷ lệ chi phối để có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. Tỷ lệ vốn nhà nước trong Phương án cổ phần hóa DNNN còn cao dẫn đến giảm sức hút đối với các nhà đầu tư mua cổ phần, ảnh hưởng đến thành công của việc cổ phần hóa.

Theo báo cáo của Chính phủ, “một số Bộ, ngành, địa phương, Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước còn chưa thực sự nghiêm túc triển khai kế hoạch cổ phần hóa, thoái vốn, cơ cấu lại DNNN theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ và chấp hành chế độ báo cáo. Vai trò, nhận thức, trách nhiệm của người đứng đầu doanh nghiệp, đơn vị còn chưa cao, chưa quyết liệt trong việc đổi mới hoạt động của doanh nghiệp, công khai minh bạch, đúng quy định pháp luật, đảm bảo nguyên tắc thị trường, chống lợi ích nhóm trong cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước”.

2. Báo cáo tài chính và công bố thông tin chưa minh bạch:

Đây là vấn đề lớn nhất ảnh hưởng đến thu hút vốn ngoại. Hiện nay nhiều doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn hình thức kế toán hai sổ, điều này làm cho các nhà đầu tư e ngại về tính chính xác của các con số tài chính. Ngoài ra, việc tiếp cận thông tin về đối tượng tiềm năng cũng khá khó khăn cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Thông tin tài chính của nhiều doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp cổ phần hóa chưa được công bố minh bạch, hoặc công bố trên website của doanh nghiệp với thông tin không được cập nhật.

3. Định giá quá cao:

Theo đánh giá của nhiều nhà đầu tư nước ngoài, các doanh nghiệp Việt nam định giá quá cao khi bán hoặc kêu gọi vốn doanh nghiệp, điều đó ảnh hưởng khá quan trọng đến sự thành công của thương vụ khi hai bên không thống nhất được giá.

Năm 2018, một số thương vụ thoái vốn doanh nghiệp nhà nước đã không thành công, ngoài yếu tố chất lượng doanh nghiệp, yếu tố định giá quá cao cũng là nguyên nhân quan trọng.

Trong lĩnh vực bất động sản, cùng với nhu cầu gia tăng trong khi nguồn cung hạn chế, chi phí để thực hiện các giao dịch chuyển nhượng bất động sản tại Việt nam đang ngày càng đắt đỏ hơn với mức định giá cao hơn 50 - 70% so với giai đoạn trước.

4. Thời gian thực hiện thương vụ:

Nhà đầu tư phải mất tương đối nhiều thời gian để thực hiện thương vụ. Trong đó, thời gian chính là tìm hiểu thông tin, rà soát đặc biệt và trao đổi thông tin với đối tác.

Về phía doanh nghiệp nhà nước, quá trình cổ phần hóa và thoái vốn cần có nhiều thời gian để xử lý vướng mắc về tài chính, đất đai, lao động trong giai đoạn trước cổ phần hóa làm kéo dài thời gian thực hiện cổ phần hóa. Đặc biệt là vấn đề xác lập hồ sơ pháp lý đất đai do Ủy ban nhân dân địa phương thực hiện chậm, kéo dài thời gian hơn so với quy định dẫn đến các doanh nghiệp phải điều chỉnh tiến độ cổ phần hóa.

5. Không có nhiều cơ hội chất lượng.

Các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đến các doanh nghiệp có quy mô lớn. Vốn điều lệ của đa số các doanh nghiệp niêm yết tại Việt nam mới ở mức 50-80 tỷ, tương đương 2-4 triệu USD, vốn hóa khoảng 5-10 triệu USD. Nhiều doanh nghiệp nhỏ hơn và có sức cạnh tranh yếu, nên cũng không phải là đối tượng được quan tâm của các nhà đầu tư. 4. Lực lượng lao động trong DNNN còn đông, năng suất lao động thấp, lao động có trình độ tay nghề cao còn thiếu và yếu. Tình trạng thiết bị còn lạc hậu, chưa theo kịp kỹ thuật tiên tiến của thế giới và yêu cầu của cuộc cách mạng 4.0. Tổ chức bộ máy trong DNNN còn chồng chéo, thiếu hiệu lực, hiệu quả.

6. Khó tiếp cận doanh nghiệp:

Các nhà đầu tư cho rằng, nhiều doanh nghiệp Việt nam, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước trong đó có doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa muốn thoái vốn không dễ tiếp cận để tìm hiểu thông tin hoặc trao đổi về các cơ hội hợp tác hoặc thoái vốn.

7. Yếu tố văn hóa gây trở ngại cho các giao dịch M&A:

Sự khó khăn trong việc hòa nhập văn hóa là vấn đề lớn quyết định đến thương vụ. Nhiều doanh nghiệp Việt Nam chưa quen với việc có cổ đông ngoại hoặc có thêm sự quản lý người nước ngoài.

8. Yếu tố ngoại ngữ

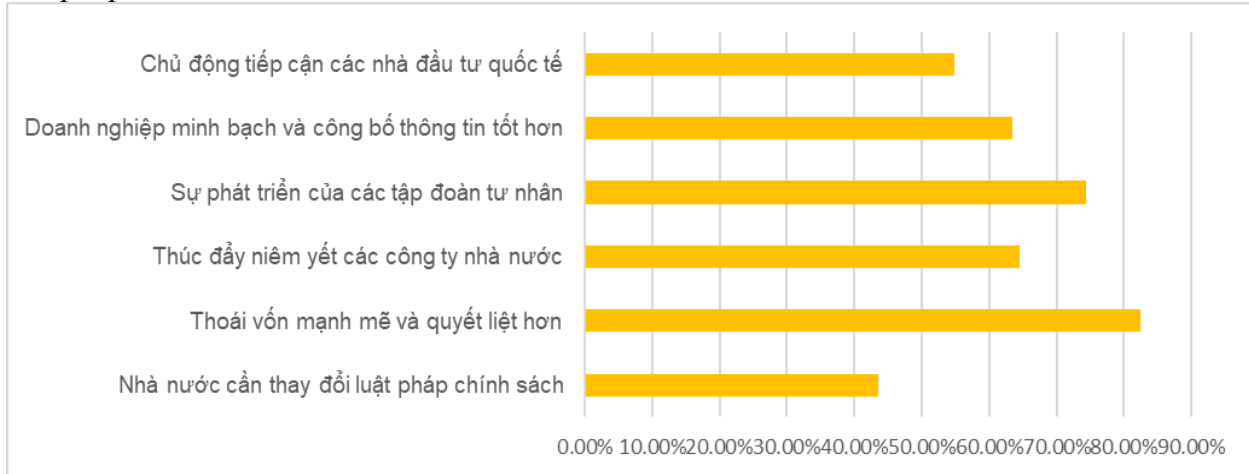
Hạn chế về ngoại ngữ là một yếu tố được các nhà đầu tư nhắc đến như là một rào cản cho hoạt động đầu tư và M&A tại Việt nam. Với 90% giá trị các thương vụ M&A tại Việt nam liên quan đến các nhà đầu tư nước ngoài, vì vậy việc trao đổi, giao tiếp bằng tiếng Anh giữa chủ doanh nghiệp, hoặc những người ra quyết định đầu tư và M&A có vai trò quan trọng trong việc truyền tải thông tin, hiểu các nội dung và ý định cần truyền đạt.

Một số doanh nghiệp Việt nam khi tiếp quản doanh nghiệp mục tiêu cũng đã gặp khó khăn khi đội ngũ nhân sự không quen với việc sử dụng tiếng Anh là ngôn ngữ trong hoạt động. Yếu tố này làm giảm hiệu quả của quá trình hội nhập hậu M&A, cũng như triển khai các kế hoạch kinh doanh hậu M&A.

V. VIỆT NAM CẦN LÀM GÌ ĐỂ THÚC ĐẨY HOẠT ĐỘNG M&A

Trong khảo sát của MAF và CMAC, ba yếu tố quan trọng cần thực hiện quyết liệt là 1) *Thoái vốn quyết liệt và mạnh mẽ hơn*, 2) *Thúc đẩy các tập đoàn tư nhân*, 3) *Doanh nghiệp cần minh bạch và công bố thông tin tốt hơn*. Ngoài ra các yếu tố còn lại là 4) *Chủ động tiếp cận các nhà đầu tư quốc*

tế, 5) Thúc đẩy niêm yết các công ty nhà nước cổ phần hóa, 6) Thay đổi và hoàn thiện hệ thống luật pháp chính sách



Hình 19 – Giải pháp thúc đẩy M&A tại Việt nam

Nguồn: CMAC Institute

- Thị trường Việt Nam cần có thêm những nguồn hàng tốt hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Hàng loạt các tập đoàn, tổng công ty nhà nước cổ phần hóa nhưng tỷ lệ cổ phần của nhà nước vẫn còn quá cao và nhiều năm vẫn chưa lựa chọn được nhà đầu tư chiến lược. Kiến nghị mỗi năm nhà nước cần đặt mục tiêu thoái vốn tại 1 – 2 công ty lớn, có tính chất dẫn dắt thị trường.
- Hệ thống pháp lý và thực thi liên quan đến đầu tư và M&A cần được hoàn thiện và tháo dỡ các rào cản cũng như các vấn đề về giới hạn sở hữu cho nhà đầu tư, vấn đề quy hoạch, vấn đề thuế cho các giao dịch M&A.
- Các doanh nghiệp Việt Nam cả nhà nước cổ phần hóa và doanh nghiệp tư nhân cần minh bạch hơn về thông tin doanh nghiệp và thông tin tài chính để nhà đầu tư có thể tiếp cận thông tin nhằm ra quyết định đầu tư.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *Global M&A Outlook*. JP Morgan, 2019
2. *Asia M&A Outlook*, Herbert Smith Freehills, 2019
3. *Báo cáo Start-ups Việt nam 2018*, Topica Institute
4. *Báo cáo của Bộ tài chính tại Hội nghị Đổi mới, nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước, trọng tâm là các Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước ngày 21/11/2018*
5. *Báo cáo tổng quan M&A Việt nam 2009 – 2018, Diễn đàn M&A Việt nam, CMAC*