

XU HƯỚNG MỚI TRONG HOẠT ĐỘNG M&A

Đại dịch COVID-19 với lệnh phong tỏa biên giới đang làm chậm lại các hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) tại Việt Nam. Tuy nhiên, nhìn trong dài hạn, dịch bệnh khiến thị trường bùng nổ với nhu cầu gia tăng cả bên bán và bên mua. *Forbes Việt Nam* đã có cuộc trao đổi với ông Masataka Sam Yoshida – tổng giám đốc RECOF, công ty tư vấn mua bán và sáp nhập cho các doanh nghiệp Nhật Bản; ông Choi Dong Chul – đại diện Hàn Quốc tại VIETRADE về xu hướng M&A của các doanh nghiệp Hàn Quốc, Nhật Bản tại Việt Nam.

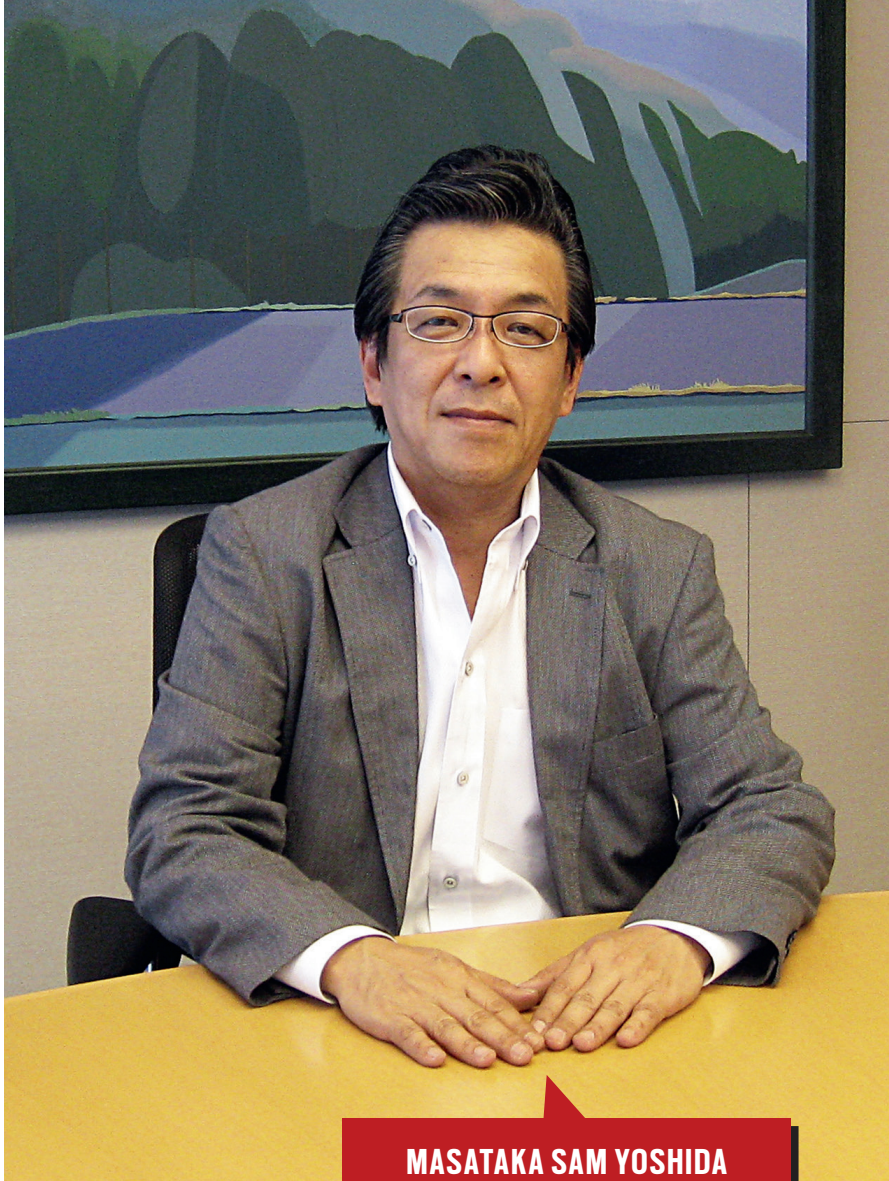
FORBES VIỆT NAM: Ông có thể tóm tắt thực trạng việc các nhà đầu tư nước ngoài tham gia hoạt động mua bán và sáp nhập tại Việt Nam?

MASATAKA SAM YOSHIDA: Theo dữ liệu của RECOF, ngoại trừ năm 2014, 10 năm qua Việt Nam luôn là một trong top 3 những điểm đến M&A hàng đầu tại khu vực Đông Nam Á của các nhà đầu tư Nhật Bản xét theo số lượng giao dịch. Tuy nhiên, xét về giá trị giao dịch, Việt Nam ít khi lọt vào top 3 do quy mô của các công ty Việt Nam tương đối nhỏ hơn so với các nước khác trong Đông Nam Á. Năm 2019, số lượng giao dịch của các nhà đầu tư Nhật Bản tại Việt Nam đạt mức cao nhất từ trước đến nay với 33 giao dịch, trong khu vực Đông Nam Á đứng thứ hai, sau Singapore. Giá trị giao dịch 389 triệu đô la Mỹ, lần đầu tiên vào top 3, xếp sau Singapore và Indonesia.

Điểm đáng chú ý lần đầu tiên Việt Nam lọt vào top 3 Đông Nam Á, gần gấp ba lần kỷ lục vào năm 2017 với

141 triệu đô la Mỹ. Điều này thể hiện hai điều. Thứ nhất, định giá các công ty Việt Nam đã tăng lên. Thứ hai, các nhà đầu tư Nhật ngày càng tự tin đầu tư rót vốn vào Việt Nam. Các giao dịch lớn trong năm 2019 có thể kể đến như Taisho Pharmaceutical mua lại Dược Hậu Giang và Mitsui đầu tư vào Minh Phú. Nếu nhìn vào những gì đang diễn ra, xu hướng M&A từ năm 2019 vẫn tiếp tục được duy trì cho đến giữa năm 2020. Mặc dù có sự sụt giảm nhưng với 17 giao dịch, lần đầu tiên Việt Nam đứng đầu về số lượng giao dịch và với 195 triệu đô la Mỹ về giá trị, đứng thứ hai sau Singapore.

CHOI DONG CHUL: Tôi nghĩ rằng các nhà đầu tư từ Hàn Quốc không thật sự quá hào hứng trong hoạt động M&A. Họ thường chuộng phong cách xây dựng mọi thứ từ đầu. Nhưng thực tế, tất cả mọi thứ, mọi ngành nghề, từ công nghệ tới giao thông, hay các yếu tố về chính sách hiện tại đang dịch chuyển quá nhanh. Nếu như các nhà đầu tư



MASATAKA SAM YOSHIDA

TỔNG GIÁM ĐỐC RECOF VIỆT NAM

dịch chuyển hoạt động kinh doanh giữa các quốc gia với cùng một cách làm, họ sẽ mất rất nhiều thời gian để xây dựng hệ thống bao gồm cả các yếu tố về cơ sở vật chất lẫn các vấn đề liên quan tới pháp lý. Vì thế, hiện tại, tôi thấy một xu hướng mới là các nhà đầu tư đang tìm kiếm các công ty có vị thế nhất định, khi đó họ có thể dịch chuyển rất nhanh để vận hành một doanh nghiệp thông qua hoạt động M&A.

FORBES VIỆT NAM: Theo quan sát của ông, khẩu vị của nhà đầu tư ra sao? Đây là các lĩnh vực được ưa thích nhất? Tại sao?

MASATAKA SAM YOSHIDA: Không có xu hướng rõ ràng phân khúc nào được người Nhật ưa thích nhất vì tỉ lệ của các lĩnh vực khác nhau theo mỗi năm. Điều này có nghĩa khẩu vị đầu tư của Nhật Bản có ở hầu hết mọi lĩnh vực. Nếu không có giới hạn sở hữu đối với nhà đầu tư nước ngoài trong thương mại và tài chính, có thể đã có nhiều khoản đầu tư hơn nữa từ các nhà đầu tư Nhật Bản. Các công ty tài chính và bán lẻ Nhật Bản muốn đầu tư vào các thị trường đang phát triển do thị trường tài chính và bán lẻ Nhật Bản đã bão hòa. Mảng sản xuất, trước kia

vốn ưa chuộng đầu tư trực tiếp hơn là M&A cũng ngày càng trở nên sôi động hơn với các hoạt động M&A từ năm 2017. Một trong các lý do từ xu hướng muốn nhanh chóng dịch chuyển một phần sản xuất tới các thị trường bên ngoài Trung Quốc.

Dù “xu hướng không có xu hướng” rõ ràng như đã nói trên, tôi tin rằng, trong tương lai, các nhà đầu tư Nhật Bản sẽ dần chuyển sang nắm tỉ lệ cổ phần đa số vì nhiều lý do. Một là, nhu cầu hợp nhất báo cáo tài chính do áp lực mở rộng kinh doanh hơn nữa sau đại dịch COVID-19. Hai là, niềm tin và cam kết hơn với thị trường Việt Nam. Ba là, từ kinh nghiệm thực tiễn M&A qua các năm, Nhật Bản nhận ra hoạt động M&A đóng vai trò quan trọng.

CHOI DONG CHUL: Tôi nhận thấy khi thực hiện M&A ở một quốc gia khác, chiến lược của các nhà đầu tư Hàn Quốc là nhằm tận dụng tối đa năng lực sản xuất và nâng cao sức mua tại quốc gia đó. Khi các nhà đầu tư Hàn Quốc tìm kiếm một thương vụ M&A, họ muốn hướng tới việc sở hữu số lượng lớn cổ phiếu. Mục đích chính của các nhà đầu tư khi M&A tại một quốc gia khác là tối ưu hóa được năng lực sản xuất và chi phí nhân công.

FORBES VIỆT NAM: Theo ông thấy đâu là các rào cản vướng mắc lớn nhất trong hoạt động M&A các công ty nước ngoài và thường mất bao lâu để gỡ nút thắt này?

MASATAKA SAM YOSHIDA: Hai trở ngại lớn nhất trong giai đoạn tiền M&A là người mua phát hiện ra công ty họ muốn mua trong thực tế khác so với hình ảnh họ được giới thiệu. Điều này thường xảy ra trong quá trình rà soát hoạt động thẩm định, khi người mua phân tích hiệu quả công ty và xác định các rủi ro tiềm ẩn. Khi ấy, người mua có thể lựa chọn từ bỏ giao dịch hoặc thương lượng lại giá mua để phản ánh đúng giá trị thực của công ty được mua lại.

Một trở ngại khác trong giai đoạn tiền M&A là sự khác biệt về giá kỳ vọng giữa người bán và người mua. Người bán thường tự tin về doanh nghiệp của họ và thường tin rằng doanh nghiệp của họ đáng giá hơn giá được chào bán. Ngược lại, người mua có xu hướng thận trọng và tính đến rủi ro kinh doanh hoặc thị trường khi đưa ra giá chào mua. Do đó, việc cân bằng kỳ vọng giá của người bán và người mua là việc quan trọng. Nhiều giao dịch M&A cuối cùng bị dừng lại do không thống nhất được giá mua bán khác nhau về mức giá kỳ vọng.

Những trở ngại chính hậu M&A gồm xung đột văn hóa, sự khác biệt về quản lý và việc điều chỉnh chiến lược giữa hai công ty. Trong giao dịch xuyên biên giới, xung đột văn

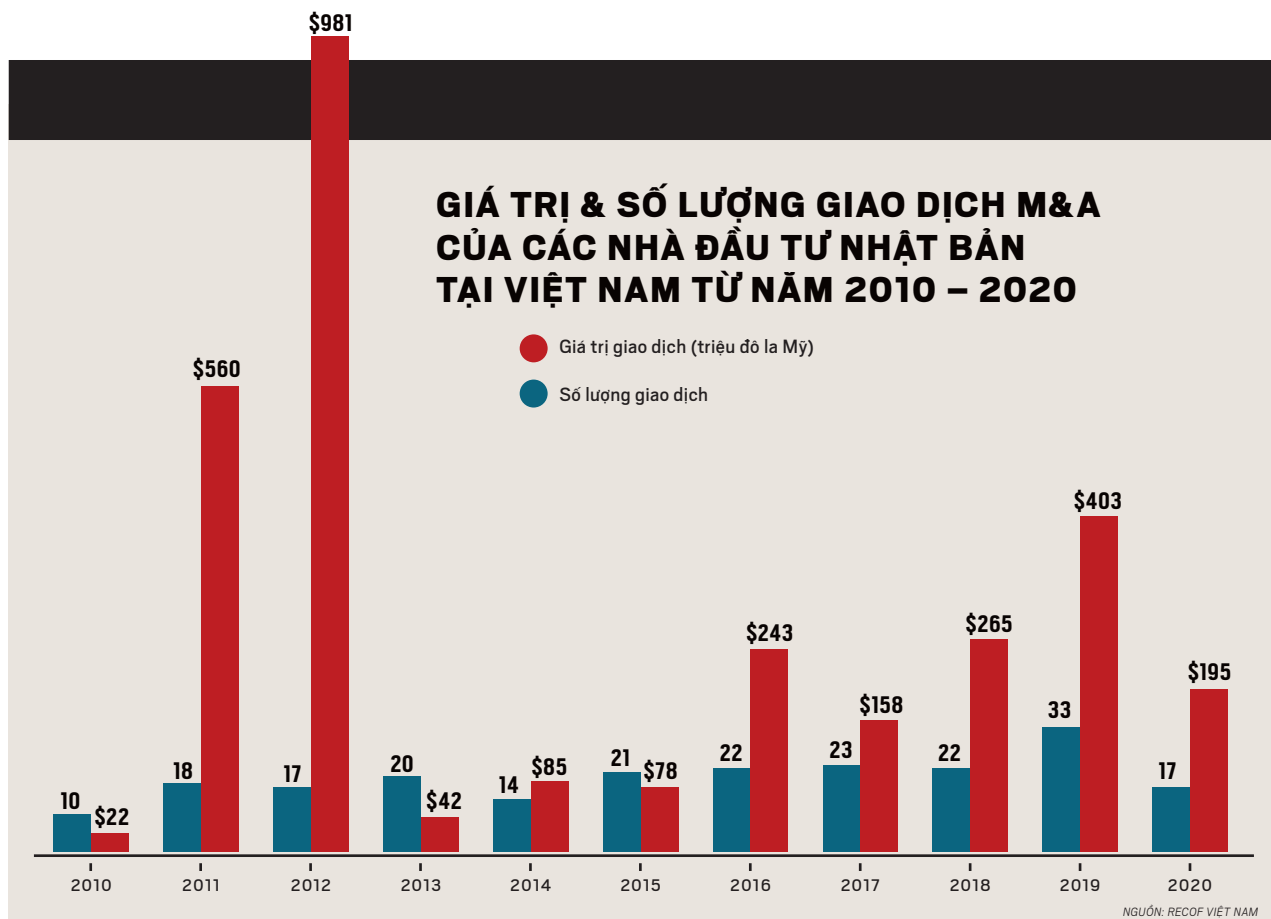
hóa thường từ sự khác biệt về ngôn ngữ, và những vấn đề quan trọng trong giao dịch xuyên biên giới dẫn đến do khác biệt trong giao tiếp, tư duy, thói quen làm việc và phong cách quản lý. Quá trình mua lại vì thế có thể kéo dài và không hiệu quả, có thể mất hơn một năm hoặc thậm chí lâu hơn để hoàn thành giai đoạn thích hợp nhất.

CHOI DONG CHUL: Từ kết quả khảo sát với các nhà đầu tư tiềm năng từ Hàn Quốc của cơ quan Xúc tiến Thương mại - Đầu tư Hàn Quốc (KOTRA), điều cản trở lớn nhất khi đầu tư và tìm kiếm thương vụ M&A chính là thông tin. Là một đơn vị hỗ trợ xúc tiến thương mại giữa hai quốc gia, KOTRA đương nhiên sẽ hỗ trợ các công ty trong việc tìm kiếm thông tin, nhưng các công ty có tiềm năng lớn thì thật sự không dễ dàng để tìm kiếm thông tin. Khó khăn thứ hai là vượt qua được rào cản văn hóa. Và trở ngại tiếp theo khi thực hiện M&A là phương pháp định giá. Ở các nước phát triển và các nước phương Tây, họ đa số sử dụng nhiều phương pháp định giá với các loại số liệu tài chính như EV/EBITDA. Nhưng ở một số quốc gia khác, họ lại không dùng phương pháp nói trên. Thật sự không có một cách thức chuyển đổi nào tuyệt đối để định giá được toàn bộ tài sản của công ty, nhưng ở những nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, nhà đầu tư phải chấp nhận vì doanh nghiệp phát triển nhanh, dồn mọi nguồn lực để tái đầu tư và mở rộng. Nhà đầu tư phải cải tạo và dồn mọi nguồn lực để mở rộng mô hình kinh doanh.

FORBES VIỆT NAM: Theo quan điểm của ông, đâu là sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam với các nhà đầu tư nước ngoài?

MASATAKA SAM YOSHIDA: Trong số các quốc gia Đông Nam Á, Việt Nam là quốc gia hấp dẫn số 1 để gia nhập hoặc mở rộng đối với các doanh nghiệp nước ngoài. Có nhiều lý do giải thích. Lý do lớn nhất là tốc độ tăng trưởng kinh tế số 1 Đông Nam Á của Việt Nam. Bất chấp ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, Việt Nam hiện là nước duy nhất có mức tăng trưởng dương cho đến nay cũng như dự báo cho năm 2020, trong khi các nước Đông Nam Á khác có mức tăng trưởng âm.

Hai là dân số Việt Nam trẻ, độ tuổi trung bình từ 32 đến 33, dân số trung bình của Nhật Bản cao hơn Việt Nam 16 tuổi. Ba là sự ổn định về chính trị. Mặc dù có một hệ thống chính trị khác với Nhật Bản, nhưng rủi ro chính trị hoặc ngoại giao của Việt Nam với Nhật Bản gần như bằng không. Bốn là chất lượng của cơ sở hạ tầng ở các thành phố lớn. Dễ dàng tìm thấy nhiều khách sạn tiêu chuẩn quốc tế, các doanh nghiệp quốc tế toàn cầu trong ngành luật, kiểm toán cần thiết cho các doanh nghiệp nước ngoài. Năm là, do Việt Nam là một trong những quốc gia mới nổi, có lợi thế về nguồn nhân lực, nhiều công ty Nhật Bản tìm thấy một số công ty Việt Nam năng động, các nhà quản lý giỏi ở đây, sẵn sàng cho các giao dịch M&A. Các công ty Việt Nam cần đổi tác để đưa công ty phát triển hơn nữa. Cơ hội như vậy không nhiều ở Nhật Bản do các





CHOI DONG CHUL

ĐẠI DIỆN HÀN QUỐC TẠI VIETRADE

ngành công nghiệp lớn đã định hình và các công ty start-up có tốc độ tăng trưởng cao thì hiếm và khó tìm.

CHOI DONG CHUL: Điều khiến Việt Nam hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư, theo tôi là dân số trẻ và năng động, với mức thu nhập trung bình trong xã hội ngày một tăng. Trong số 100 triệu dân của các bạn, gần 45 triệu dân hiện là tầng lớp trung lưu. Những người trẻ, được học hành bài bản và thụ hưởng nền giáo dục tốt sẽ là một điểm mạnh của Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư. Sự phân bố nhân khẩu học rất tích cực với phần lớn dân số trẻ mang lại tiềm năng rất lớn cho việc đào tạo và biến nơi đây trở thành một trung tâm của khu vực Đông Nam Á. Dân số trẻ, năng động là một trong những điểm hấp dẫn lớn nhất mà các nhà đầu tư nghĩ đến khi quyết định đầu tư. Và tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế trong năm qua còn kém xa phần còn lại của châu Á, 6 - 7%, đồng nghĩa Việt Nam còn nhiều không gian để tăng trưởng kinh tế trong tương lai.

Tất cả các nhà đầu tư ở những quốc gia phát triển và các nước phương Tây gần như bị mắc kẹt trong một môi trường đầu tư với lợi suất thấp. Họ phải tìm kiếm các cơ hội đầu tư khác có lợi suất cao hơn để nâng cao giá trị cho danh mục đầu tư của mình và đương nhiên - thu được lợi nhuận. Kế tiếp, chính phủ Việt Nam đang đưa ra nhiều chính sách để thu hút đầu tư - đây là một trong những điểm tốt, mặc dù các quy tắc và quy định chưa thật sự thuyết phục được giới đầu tư. Đối với các nhà đầu tư, việc tìm đến một quốc gia có nền chính trị bền vững, ổn định

và tiềm năng lớn của kinh tế vi mô sẽ củng cố cho quyết định đầu tư của họ.

FORBES VIỆT NAM: Đại dịch COVID-19 bùng phát, đẩy nền kinh tế và doanh nghiệp vào khó khăn. Ông dự báo ra sao về các hoạt động M&A sắp tới?

MASATAKA SAM YOSHIDA: Tôi có xem các số liệu thống kê gần đây và hồ sơ theo dõi các thông báo về các giao dịch M&A tại Việt Nam. Tuy nhiên, từ kinh nghiệm của chúng tôi, quá trình M&A cần một khoảng thời gian dài, ít nhất là tám tháng, do đó các khoản đầu tư vừa mới công bố có lẽ nhờ các lần đàm phán trước khi đại dịch bùng phát. Trong các giao dịch M&A, trên thực tế, sẽ rất khó cho các nhà đầu tư nước ngoài (không có mặt hàng ngay tại Việt Nam) tiến hành khoản đầu tư lớn mà không có các cuộc gặp gỡ và bắt tay với đối tác (như chủ sở hữu, đội ngũ quản lý) cũng như thăm văn phòng, nhà máy. Các cuộc họp trực tuyến để thẩm định doanh nghiệp sẽ giúp hoàn thành các bước M&A nhưng đàm phán sẽ phải dừng lại ở một thời điểm nào đó “một đàm cuối cùng” cho đến khi cuộc gặp mặt thực tế diễn ra.

Vì vậy, chừng nào việc hạn chế nhập cảnh còn tiếp tục, hoạt động M&A sẽ có một giai đoạn chững lại. Có một sự thật là hơn 3.000 doanh nhân Nhật Bản đang mong mỏi giải phóng những hạn chế này. Một khi chúng được dỡ bỏ, một sự bùng nổ M&A sẽ diễn ra và tiếp tục kéo dài trong một thập kỷ nữa vì những yếu tố sau của cả hai quốc gia. Một là, yếu tố dân số giảm chắc chắn sẽ thúc đẩy các nhà đầu tư Nhật Bản tìm đến và định cư ở những thị trường đang phát triển như Việt Nam. Hai là, Việt Nam là một trong những quốc gia thân thiện nhất với Nhật Bản. Ba là, có nhiều tài sản kinh doanh vô hình và hữu hình mà người Nhật có thể mang lại cho nơi đây. Bốn là, khoảng cách địa lý gần gũi, Việt Nam có vị trí địa lý lý tưởng để trở thành trung tâm cho thị trường ASEAN. Năm là, ngày càng có nhiều doanh nhân muốn bán công ty để “nghỉ hưu” ở Việt Nam. Thực tế, tuổi nghỉ hưu trung bình của người Việt Nam sớm hơn nhiều so với người Nhật.

CHOI DONG CHUL: Tại Việt Nam, tôi vừa hoàn tất việc tư vấn cho một thương vụ hồi năm ngoái. Nếu như không có COVID-19, có lẽ tôi đã hoàn thành thêm 1 - 2 thương vụ nữa tính tới thời điểm hiện tại. Do việc dịch chuyển bị gián đoạn vì các biện pháp giãn cách, cách ly với người nhập cảnh..., tất cả các cuộc đối thoại, trao đổi đều bị dời lại, đặc biệt là cổ phiếu của các công ty dẫn đầu thị trường có thị giá giảm. Người bán đương nhiên mong muốn có thể đợi tới khi thị trường phục hồi và giá tăng trở lại. Người mua cũng sẽ thay đổi chiến lược, đó là bức tranh chung của thị trường đầu tư trên toàn cầu. Vì thế, tôi nghĩ các hoạt động M&A trong thời điểm COVID-19 sẽ bị chậm lại. Nhưng như tất cả mọi người mong đợi, và tôi cũng đã nói, khi chúng ta có vaccine, khi mọi chuyện qua đi, rất có thể sẽ có một đợt sóng mới trong M&A vào Việt Nam, và có cả một đợt dịch chuyển lớn từ Trung Quốc sang Việt Nam khi các nhà đầu tư đa dạng hóa hoạt động sản xuất của họ ở nhiều quốc gia khác nhau. Việt Nam có lẽ nên trở thành một nơi mà các nhà đầu tư sẽ nghĩ tới đầu tiên trong khu vực Đông Nam Á để xây dựng một doanh nghiệp mới. ^F