

# Đầu tư PE 2017 – điều gì đang chờ đợi?

Tháng 4 năm 2017



# Content

## 3 LỜI MỞ ĐẦU

### Môi trường đầu tư

- 6 Triển vọng nền kinh tế trong 12 tháng tới
- 7 Thay đổi toàn cầu ảnh hưởng đến môi trường đầu tư
- 8 Triển vọng đầu tư
- 9 Trở ngại trong đầu tư

### Những cân nhắc về đầu tư

- 12 Nguồn cung các giao dịch đầu tư
- 13 Cạnh tranh trong các giao dịch M&A
- 14 Các ngành hấp dẫn đầu tư
- 16 Các yếu tố chính nhà đầu tư cân nhắc khi đầu tư vào Việt Nam
- 17 Các yếu tố thành công chủ chốt
- 18 Các yếu tố chính dẫn đến thất bại

### Danh mục đầu tư

- 21 Kỳ vọng tỷ suất hoàn vốn tối thiểu cho đầu tư tư nhân
- 22 Các yếu tố dẫn dắt giá trị
- 23 Các lĩnh vực điều hành nhà đầu tư muốn tham gia vào tại các công ty đầu tư

### Kế hoạch thoái vốn

- 26 Khả năng tiếp cận nguồn vốn
- 27 Cơ hội huy động nguồn vốn cho lĩnh vực đầu tư tư nhân ở Việt Nam
- 28 Hệ số nhân thoái vốn tại Việt Nam
- 29 Các chiến lược thoái vốn

# Lời nói đầu

**Lĩnh vực Đầu tư tư nhân (Private Equity) được xem là nhân tố quan trọng hết sức quan trọng thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Mục tiêu của báo cáo này nhằm thu thập nhận xét và ý kiến phản hồi từ những người tham gia vào lĩnh vực đầu tư, về triển vọng về lĩnh vực Đầu tư tư nhân tại Việt Nam.**



Trong cuộc khảo sát lần thứ 16 của chúng tôi về lĩnh vực Đầu tư tư nhân được thực hiện vào tháng 3 năm 2017, 78% các ý kiến phản hồi có nhận định tích cực về nền kinh tế Việt Nam.

Năm 2016 là một năm với nhiều biến động thị trường ảnh hưởng xấu đến môi trường kinh tế tại Việt Nam. Trung Quốc, đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, đã và đang trải qua thời kỳ tăng trưởng kinh tế chậm. Ngoài ra, Hiệp định TPP đang đứng trên bờ vực “khai tử” sau khi Tổng thống Trump rút Mỹ khỏi Hiệp định thương mại này cũng đã gây ra những quan ngại lớn về triển vọng đầu tư, thương mại tại Việt Nam.

Mặc dù vậy, trong khảo sát này những người tham gia vẫn thể hiện sự lạc quan đối với triển vọng đầu tư tại Việt Nam, với sự tăng thêm cả về mức độ hấp dẫn và các hoạt động đầu tư. Việt Nam được xem là điểm đến hấp dẫn đầu tư thứ hai trong toàn khu vực Đông Nam Á.

Mức độ hấp dẫn của ngành “Vận chuyển & Kho vận” có sự thay đổi nhiều nhất với 7% nhà đầu tư quan tâm hơn so với khảo sát trước của chúng tôi. Ngành “Thực phẩm & Đồ uống” cùng với

ngành “Bán lẻ” vẫn tiếp tục giữ vững vị trí hai ngành hấp dẫn đầu tư nhất.

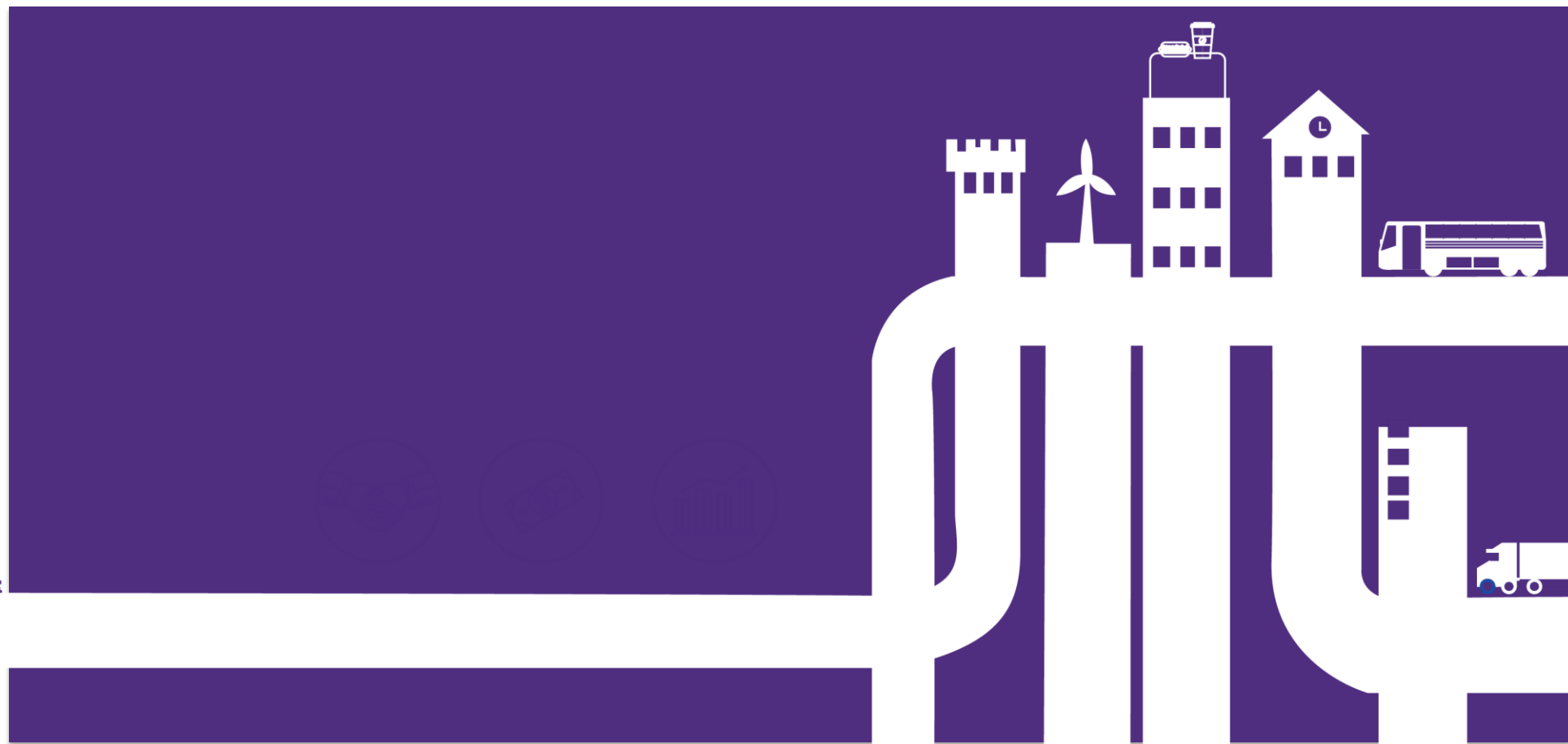
“Quản trị doanh nghiệp” vẫn tiếp tục là vấn đề trăn trở lớn của nhà đầu tư, và theo đó cũng là lĩnh vực được các nhà đầu tư nhận định là cần có sự tham gia tích cực vào công ty được đầu tư.

Về nguồn cung giao dịch, với những Nghị quyết về cổ phần hóa gần đây do Chính phủ ban hành, 52% người tham gia khảo sát đồng tình “Cổ phần hóa của doanh nghiệp Nhà nước” là nguồn cung cấp lớn nhất cho các thương vụ đầu tư.

Khi xem xét các yếu tố đầu tư vào Việt Nam, nhà đầu tư tư nhân cho rằng “Tăng trưởng kinh tế” và “Cơ hội ngành” là hai nguồn cơ hội đầu tư lớn nhất. Trong khi đó, phần lớn ý kiến cho rằng “Khác biệt trong kỳ vọng về giá” và “Từ chối chia sẻ rủi ro giao dịch” là hai nhân tố chính dẫn đến việc các giao dịch đầu tư không thực hiện được.

Với quan điểm tích cực như trên, mặc dù có những bấp bênh trong tình hình kinh tế Việt Nam năm 2016, chúng tôi vẫn kỳ vọng về sự phát triển ổn định và bền vững trong lĩnh vực Đầu tư tư nhân trong 12 tháng tới.

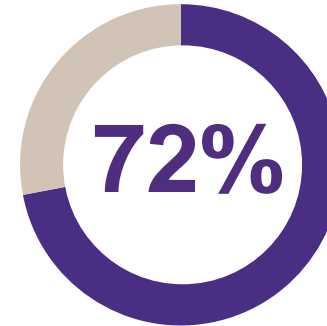
# MÔI TRƯỜNG ĐẦU TƯ



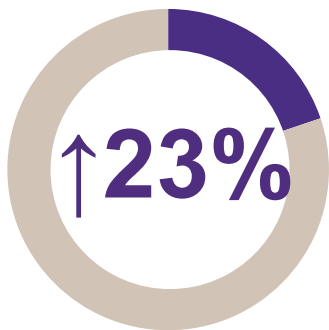
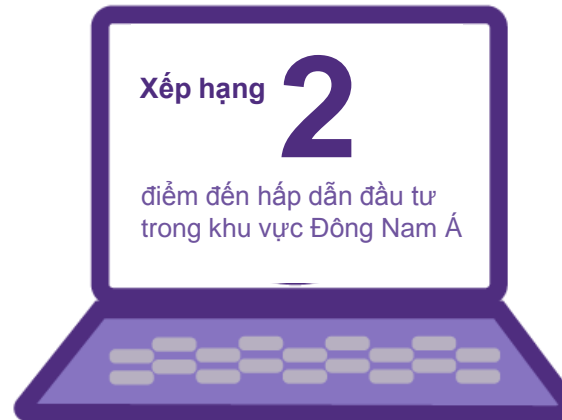
# Môi trường đầu tư



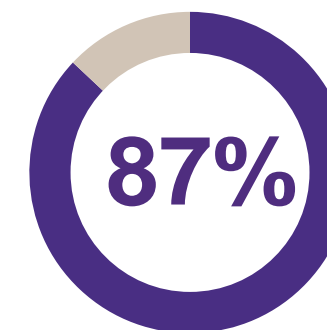
thấp hơn mục tiêu do Nhà nước đặt ra năm 2016 là 6.7%



đánh giá Việt Nam “hấp dẫn” và “rất hấp dẫn” về mức độ thu hút đầu tư trong bối cảnh kinh tế toàn cầu hiện nay



78% ý kiến khảo sát cho rằng triển vọng kinh tế Việt Nam sẽ khả quan hơn trong 12 tháng tiếp theo



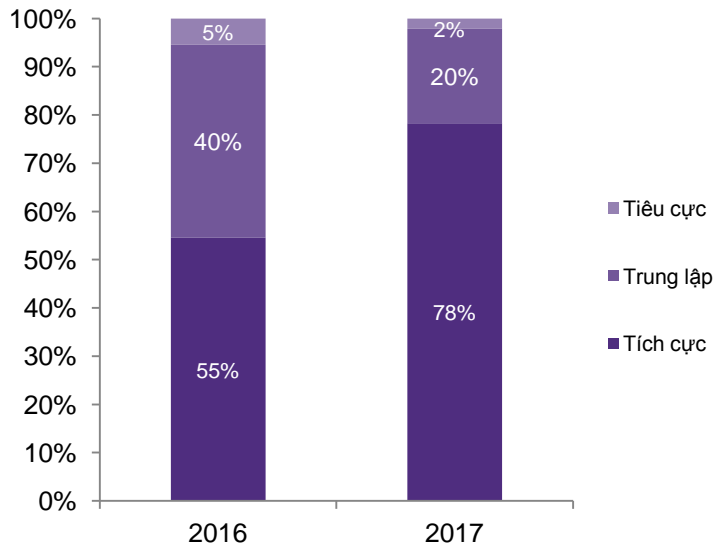
nhận định “Tham nhũng”, “Cơ sở hạ tầng” và “Quan liêu/thủ tục hành chính của chính phủ” là những trở ngại cho đầu tư tại Việt Nam

# Triển vọng kinh tế trong 12 tháng tới

## Tích cực hơn

Phần lớn ý kiến khảo sát cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ tiến triển tích cực hơn, tăng 23% so với khảo sát năm 2016.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM TRONG 12 THÁNG TIẾP THEO



<sup>1</sup> Số liệu của Tổng Cục Thống kê

Tính đến 6 tháng cuối năm 2016, tốc độ tăng trưởng GDP đạt 6.21%, cao hơn so với mức tăng trưởng nửa đầu năm 2016 là 0.69% và vượt dự đoán của Ngân hàng Thế giới (6%). Tuy nhiên, con số này thấp hơn so với mức 6.68% cùng kỳ năm 2015, đánh dấu sự tăng trưởng chậm đầu tiên trong vòng 4 năm gần đây và thấp hơn so với mục tiêu Nhà nước đặt ra cho năm 2016 là 6.7%. Về lạm phát, chỉ số CPI năm 2016 là 4.47%, được kiềm chế dưới mức 5%. Lãi suất được giữ ở mức ổn định 6.5% và tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 18.71%, tăng so với cùng kỳ năm ngoái và nằm trong mức mục tiêu 18% đến 20%<sup>1</sup>.

Năm 2016 được đánh giá là một năm khó khăn cho nền kinh tế Việt Nam, với các sự kiện như thảm họa môi trường, do Tập đoàn Formosa gây ra, dẫn đến

hiện tượng cá chết hàng loạt cùng sự giảm sút lượng khách du lịch. Ngoài ra, tình hình thời tiết, thiên tai bất thường gây giảm sút trong sản lượng nông nghiệp. Tất cả những vấn đề này đã ảnh hưởng làm giảm tốc độ tăng trưởng GDP.

Tham nhũng, sự thiếu hụt ngân sách Nhà nước, khả năng cạnh tranh kém của các công ty nhỏ và vừa, cùng với trình độ quản trị thấp kém là những vấn đề quan ngại cho nền kinh tế trong tương lai.

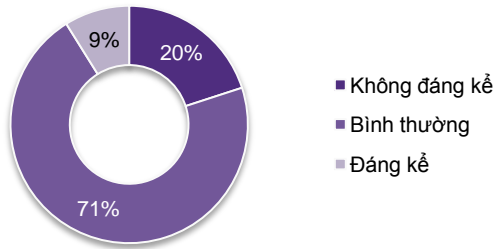
Mặc dù đứng trước những khó khăn và biến động về kinh tế chính trị toàn cầu, Việt Nam vẫn cho thấy sự kiên cường, với niềm tin tích cực của các nhà đầu tư. Những công ty tư nhân và doanh nghiệp Nhà nước mới niêm yết hứa hẹn sẽ tạo nhiều cơ hội tốt cho lĩnh vực Đầu tư tư nhân.

# Thay đổi toàn cầu ảnh hưởng đến môi trường đầu tư

## Quan ngại về nền kinh tế Trung Quốc

80% người tham gia khảo sát lo lắng về việc kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm gần đây có tác động tiêu cực đáng kể đến môi trường kinh doanh ở Việt Nam.

ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC CHẤM DỨT HIỆP ĐỊNH TPP ĐẾN NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

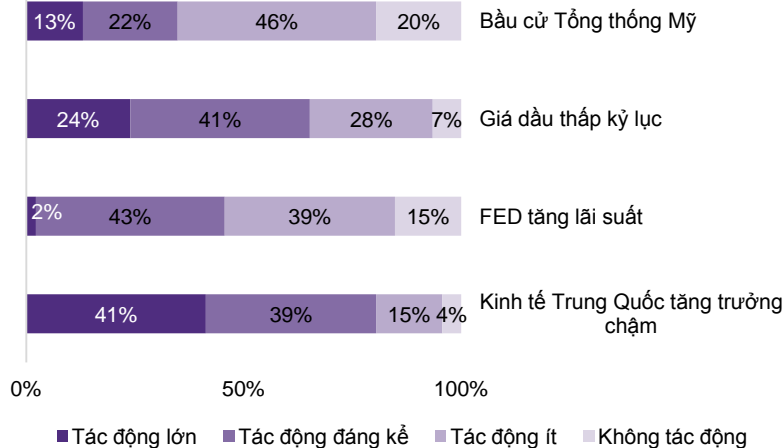


Trong năm 2016, nền kinh tế toàn cầu chứng kiến những thay đổi lớn về kinh tế và chính trị. Trong khảo sát này, *Sự tăng trưởng chậm của kinh tế Trung Quốc* được đánh giá là nhân tố tác động lớn nhất đến môi trường đầu tư ở Việt Nam với 80% số người tham gia, theo sau đó là sự kiện *Giá dầu thấp kỷ lục* nhiều năm giữ vị trí thứ hai với nhận định từ 65% người tham gia; trong khi đó *Bầu cử Tổng thống Mỹ* được cho rằng có tác động không đáng kể.

Tuy tốc độ tăng trưởng nhập khẩu từ thị trường này có giảm, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam.

Tháng 11 đánh dấu chiến thắng bất ngờ của Donald J. Trump khi ông được bầu chọn trở thành Tổng thống lần thứ 45 của Hoa Kỳ. Trong ngày đầu tiên nhậm chức, ông đã ký sắc lệnh rút Mỹ khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP). Điều này gây nên những quan ngại sâu sắc đối với những nước thành viên TPP, trong đó có Việt Nam. Khi TPP được ký kết và đưa vào hoạt động, Việt Nam được dự đoán là một trong những nước sẽ hưởng nhiều lợi ích nhất trong việc giao thương với Mỹ và Nhật. Ngoài ra, TPP hứa hẹn sẽ làm cân bằng cán cân thương mại với Trung Quốc, giảm bớt ảnh hưởng của Trung Quốc đối với nền kinh tế Việt Nam.

TÁC ĐỘNG CỦA NHỮNG SỰ KIỆN DIỄN RA TRONG NĂM 2016 ĐẾN MÔI TRƯỜNG ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM



Là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam từ năm 2007, Trung Quốc được coi là có ảnh hưởng rất lớn đến nền kinh tế Việt Nam. Việc giám sát của nền kinh tế Trung Quốc có khả năng dẫn đến việc tăng mạnh thâm hụt thương mại của Việt Nam. Hàng xuất khẩu của Việt Nam hiện nay phải cạnh tranh khốc liệt với hàng hóa Trung Quốc có giá thành rất thấp, đặc biệt là sản phẩm nông nghiệp.

Số liệu từ Tổng cục thống kê cho thấy thâm hụt thương mại với Trung Quốc là 28 tỷ USD trong năm 2016, với kim ngạch nhập khẩu đạt 49.8 tỷ USD trong khi kim ngạch xuất khẩu chỉ ở mức 21.8 tỷ USD.

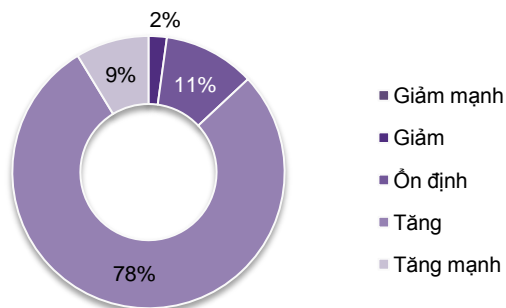
Tuy đứng trước viễn cảnh TPP có nguy cơ thất bại, nhiều nhà đầu tư tư nhân cho rằng việc không gia nhập TPP cũng không ảnh hưởng đáng kể vì hiện Việt Nam đang là đối tác thương mại với 16 hiệp định thương mại tự do với Hàn Quốc, EU, Nga và các nước ASEAN.

# Triển vọng đầu tư

## Hoạt động đầu tư gia tăng

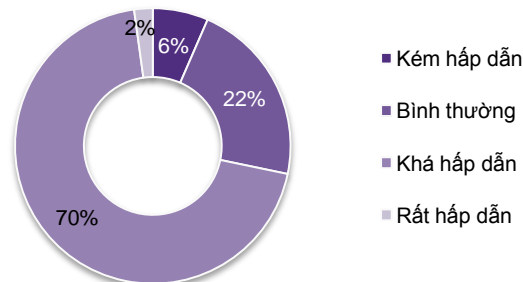
87% ý kiến khảo sát dự đoán mức độ đầu tư sẽ tăng, dù vậy, tỷ lệ này có giảm nhẹ 4% so với khảo sát trước.

DỰ ĐOÁN VỀ MỨC ĐỘ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM



87% ý kiến dự đoán các hoạt động đầu tư ở Việt Nam tăng đáng kể trong vòng 12 tháng tiếp theo. Theo Cục Đầu tư Nước ngoài – Bộ Kế hoạch Đầu tư, trong năm 2016, tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đạt 15.8 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2015 và là kỷ lục trong nhiều năm qua. Tăng trưởng đầu tư FDI từ những nhà đầu tư Hàn Quốc là rất lớn, với tổng số vốn cam kết cao nhất trong năm 2016. Triển vọng đầu tư tích cực đã đạt được nhờ các FTA với các nước, trong đó có Hàn Quốc, Nhật, EU và Nga. Việc thành lập của AEC cũng kỳ vọng sẽ mang đến nhiều cơ hội đầu tư hơn. Mặc dù các nhà đầu tư thất vọng với việc TPP bị phá vỡ, nhưng sức ảnh hưởng có vẻ như không đáng kể.

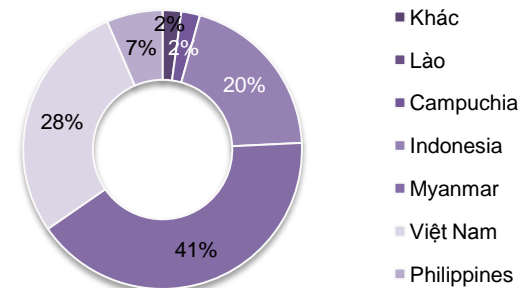
ĐÁNH GIÁ VỀ MỨC ĐỘ HẤP DẪN ĐẦU TƯ CỦA VIỆT NAM



Trong cuộc khảo sát này, 72% ý kiến khảo sát cho rằng mức độ hấp dẫn đầu tư ở Việt Nam là “Hấp dẫn” và “Rất hấp dẫn”, tương tự so với 2016. Tuy nhiên, đánh giá ở mức “Rất hấp dẫn” giảm xuống với chỉ 2% ý kiến tán thành, giảm 7% so với khảo sát trước.

Các nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục đầu tư vào Việt Nam vì đội ngũ lao động dồi dào, chi phí thấp, cũng sự tăng trưởng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu.

MỨC ĐỘ HẤP DẪN ĐẦU TƯ SO VỚI CÁC QUỐC GIA TRONG KHU VỰC ĐÔNG NAM Á



So với các quốc gia khác trong khu vực Đông Nam Á, Việt Nam được đánh giá có mức độ hấp dẫn đầu tư cao thứ hai, với 28% ý kiến đồng tình, chỉ sau Myanmar. Nước này nắm vị trí cao nhất với tiềm năng đến từ tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh chóng, lĩnh vực cơ sở hạ tầng đang là trọng điểm, cùng với sự ban hành luật đầu tư mới với nhiều ưu đãi cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Indonesia được coi là là điểm đến đầu tư hấp dẫn thứ ba sau Myanmar và Việt Nam, với 20% ý kiến đồng tình.

Trong khảo sát lần này, Bangladesh lần đầu tiên được chọn là điểm đến đầu tư tiềm năng.



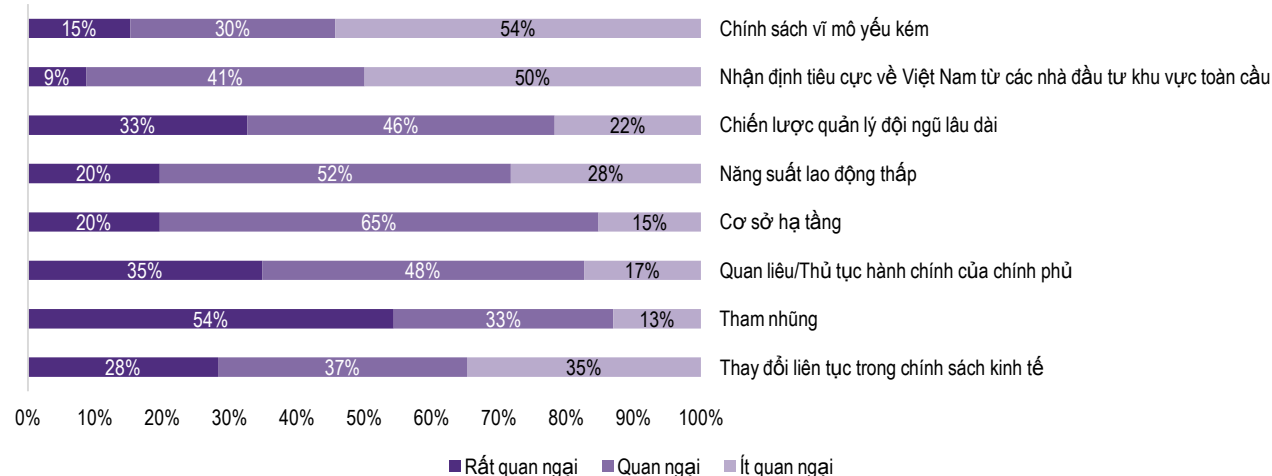
# Trở ngại trong đầu tư

## “Tham nhũng” đứng đầu danh sách

“Tham nhũng”, “Cơ sở hạ tầng” và “Quan liêu/Thủ tục hành chính” được chọn là ba nhân tố gây trở ngại nhất trong đầu tư tại Việt Nam, tương ứng 87%, 85% và 83% ý kiến khảo sát.

Phần lớn người tham gia khảo sát cho rằng “Tham nhũng” là một rào cản nghiêm trọng gây khó khăn cho giới đầu tư, tương tự như những khảo sát trước. Vào tháng 1/2017, Tổ chức Minh bạch Quốc tế đã công bố Chỉ số nhận thức Tham nhũng của Việt Nam là 33/100 điểm, đứng thứ 113/176 trên bảng xếp hạng toàn cầu<sup>1</sup>. Xét trên thang điểm từ 0-100 của CPI, trong đó 0 là tham nhũng cao và 100 là rất trong sạch, Việt Nam chưa tạo ra sự thay đổi mang tính đột phá đối với

NHỮNG TRỞ NGẠI TRONG ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM



cảm nhận về tham nhũng trong khu vực công. Có rất nhiều quan ngại về tình trạng hối lộ, sự can thiệp chính trị, tiền bôi trơn, việc thực thi pháp luật còn yếu cũng như cách giải thích pháp luật còn chưa nhất quán.

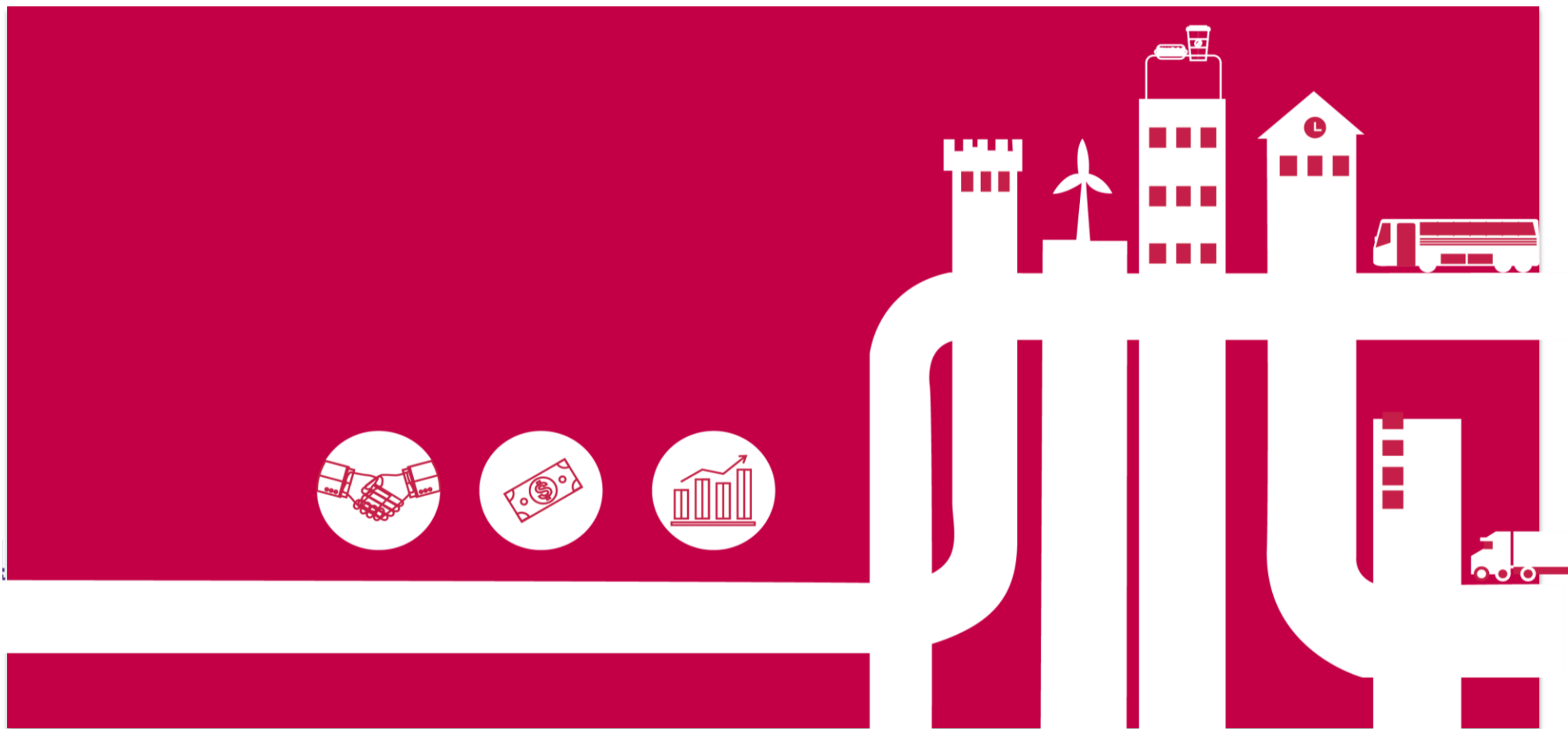
“Quan liêu/Thủ tục hành chính của chính phủ” nằm trong nhóm ba trở ngại lớn trong đầu tư, tương đồng với kết quả trong khảo sát trước đây.

Trong khảo sát này, “Cơ sở hạ tầng” vươn lên vị trí thứ 2 về mức ảnh

hưởng tiêu cực đến việc đầu tư. Số lượng người lựa chọn “Cơ sở hạ tầng” tăng từ 77% đến 85%, tăng 8% so với kết quả của 2016. Trở ngại về Cơ sở hạ tầng ở Việt Nam ảnh hưởng xấu tới môi trường đầu tư đầu tư. Quan ngại được nêu ra đối với số lượng lớn các dự án hạ tầng, đặc biệt trong lĩnh vực giao thông; áp lực chính trị, mức kinh phí khai khổng khi đề xuất duyệt dự án và đầu tư không thu lại hiệu quả cao.

<sup>1</sup> Báo cáo của Tổ chức Minh bạch Quốc tế tháng 1/2017

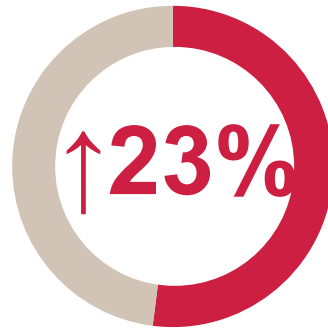
# NHỮNG CÂN NHẮC VỀ ĐẦU TƯ



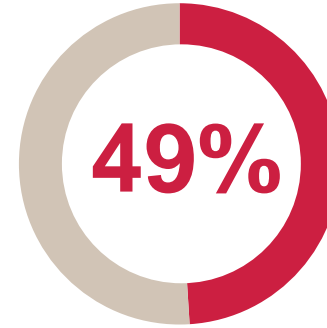
# Những cân nhắc về đầu tư



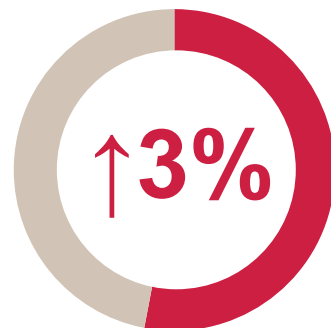
dự đoán hoạt động mua nhiều hơn bán trong 12 tháng tiếp theo



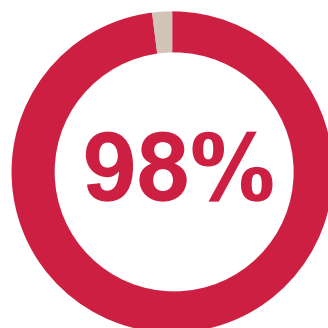
52% cho rằng “Cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước” là nguồn cung giao dịch đầu tư lớn nhất



“Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài” được dự đoán là nhân tố cạnh tranh lớn nhất cho các hoạt động M&A



“Thực phẩm & Đồ uống” được đánh giá là ngành hấp dẫn đầu tư nhất trong 12 tháng tiếp theo với 53%



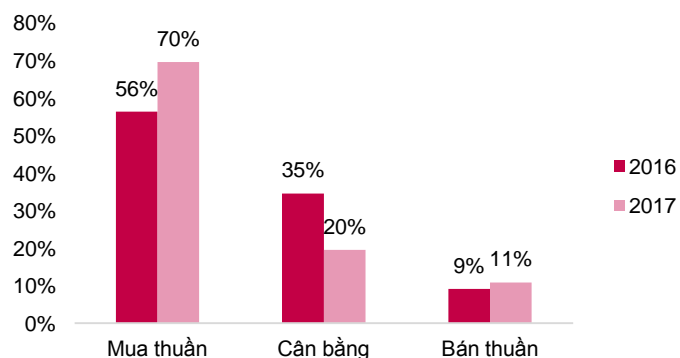
tin rằng “Cơ hội ngành” là chìa khóa thành công cho lĩnh vực Đầu tư tư nhân ở Việt Nam

# Nguồn cung các giao dịch đầu tư

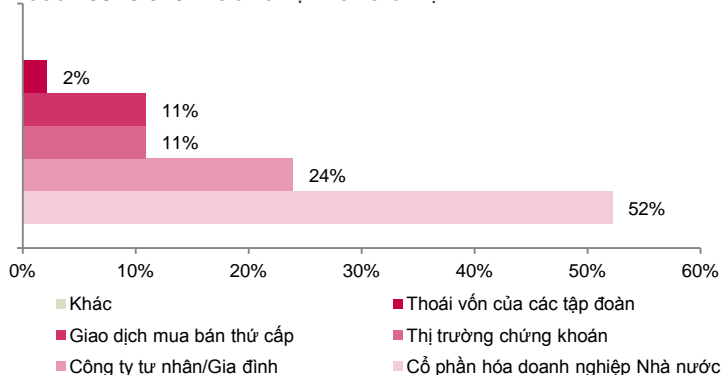
## “Cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước” là nguồn cung lớn nhất

“Cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước”, được chọn bởi 52% người tham gia khảo sát, vượt qua “Chủ sở hữu tư nhân/Gia đình” trở thành nguồn cung cấp chính của các thương vụ đầu tư.

DỰ ĐOÁN HOẠT ĐỘNG MUA THUẬN HAY BÁN THUẬN TRONG 12 THÁNG TIẾP THEO?



NGUỒN CUNG CÁC THƯƠNG VỤ ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM



70% số người tham gia dự đoán rằng trong 12 tháng tới các giao dịch M&A sẽ ở tình trạng “Mua thuận”, tăng 14% so với kỳ khảo sát trước. Số người cho rằng hoạt động đầu tư mua và bán sẽ cân bằng giảm từ 35% xuống còn 20%.

“Cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước” được đánh giá sẽ là nguồn cung cấp chính cho các thương vụ đầu tư với 52% số người tham gia lựa chọn. Nhà nước đã ban hành Nghị quyết 35/NQ-CP nhằm hỗ trợ doanh nghiệp đến năm 2020. Vào tháng 12 năm 2016, Quyết định 58 cũng đã được ban hành nhằm hỗ trợ xúc tiến quá trình cổ phần hóa nhanh chóng cho các doanh nghiệp Nhà nước.

Tuy nhiên, có nhiều khó khăn đã khiến cho tốc độ cổ phần hóa không đạt được như dự tính. Mặc dù đạt mục tiêu trong năm 2016 cổ phần hóa thành công 430 doanh nghiệp Nhà nước, nhưng tổng cộng số lượng doanh nghiệp được cổ phần hóa mới chỉ là 55, với tổng giá trị là 4,493.7 tỷ VND, thấp hơn đến 75% so với số lượng doanh nghiệp cổ phần hóa trong năm 2015 (220 doanh nghiệp).

Cổ phần hóa tạo nhiều cơ hội cho đầu tư tư nhân thâm nhập thị trường Việt Nam trong các lĩnh vực chủ đạo như viễn thông, kinh doanh xăng dầu, cơ sở hạ tầng và bán lẻ. Nhà nước vẫn giữ quyền quản lý 100% đối với các lĩnh vực nhạy cảm như an ninh quốc gia và năng lượng.

Với chủ trương hiệu quả và minh bạch, dự kiến là các hoạt động cổ phần hóa trong năm 2017 sẽ tập trung nhiều hơn vào chất lượng hơn là số lượng các doanh nghiệp cổ phần hóa.

Nguồn cung cấp các thương vụ đầu tư cũng có thay đổi lớn so với cuộc khảo sát lần trước. Hai nguồn “Công ty tư nhân/gia đình” và “Thoái vốn của các tập đoàn” không còn được ưa chuộng như trước nữa, lần lượt nhận được 24% và 2% ý kiến người tham gia, giảm 9% và 14% so với kết quả năm 2016. Trong khi đó, “Giao dịch mua bán thứ cấp” được đánh giá tăng 7% so với khảo sát trước, từ 4% đến 11%.

# Cạnh tranh trong các giao dịch M&A

## “Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài/quốc tế” đứng đầu

Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài/quốc tế tiếp tục đứng đầu danh sách về cạnh tranh trong các giao dịch M&A.

Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài/quốc tế tiếp tục giữ vị trí thứ nhất trong các hoạt động mua bán sáp nhập.

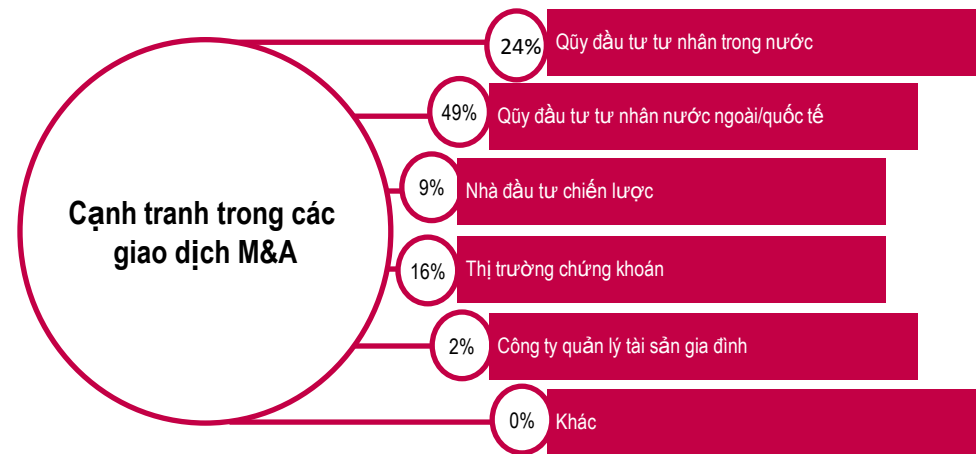
Những thành viên tham gia khảo sát dự đoán “Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài/quốc tế” sẽ là nguồn cạnh tranh lớn cho hoạt động Mua bán & Sáp nhập, tăng 5% so với kết quả năm 2016.

Trong năm 2016, các hoạt động M&A ở Việt Nam tăng với tốc độ rất nhanh cùng với những thương vụ hàng triệu đô/tỷ đô. Thương vụ được ký kết giữa Fraser & Neave’s Ltd. (F&N) và Vinamilk (VNM) là thương vụ mới nhất diễn ra vào giữa tháng 12. F&N thông báo đã chi 11.3 nghìn tỷ VND để sở hữu 78.38 triệu cổ phiếu, tương ứng 5.4%

cổ phần. Giao dịch thực hiện từ ngày 6/2/2017 đến 7/3/2017 đã giúp F&N Dairy Investments – một chi nhánh của F&N, đã nâng sở hữu VNM lên 15,07%. Nhà đầu tư này cho biết sẽ mua thêm 21.8 triệu cổ phiếu thông qua giao dịch dự kiến thực hiện từ ngày 10/3/2017 đến ngày 7/4/2017. Nếu giao dịch này thành công, nhà đầu tư này sẽ nắm giữ tổng cộng 16.57% cổ phần.

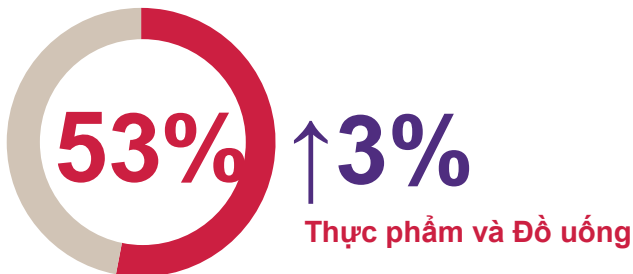
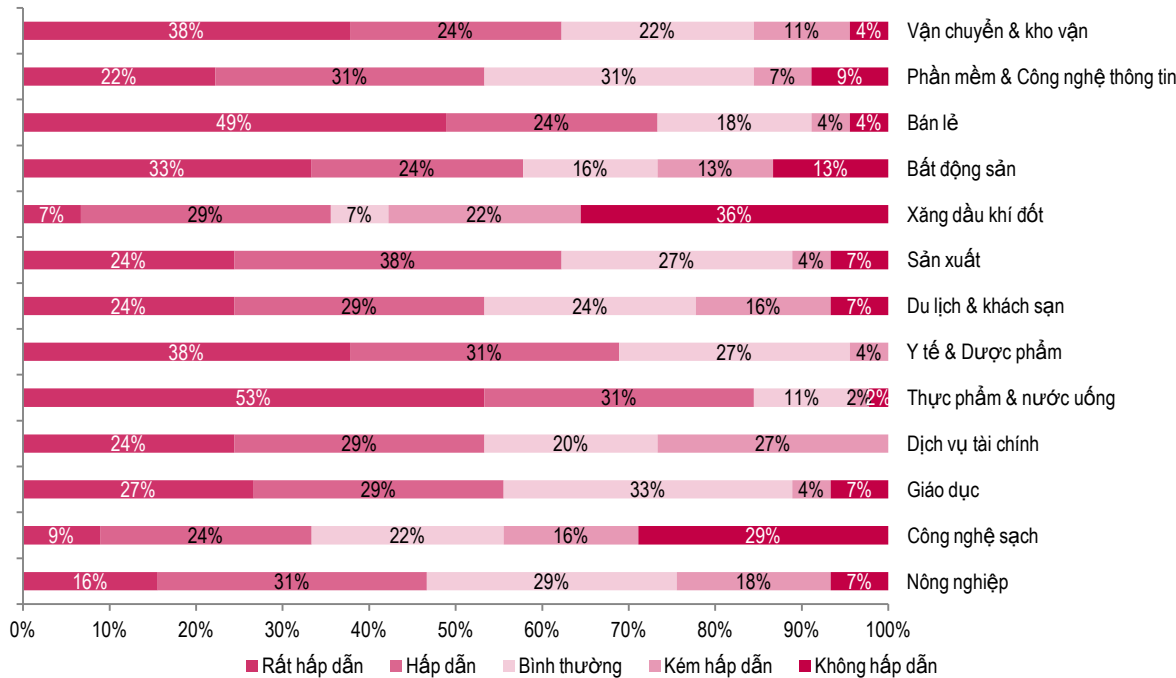
Cạnh tranh đến từ những nhóm nhà đầu tư còn lại không có sự thay đổi đáng kể so với cuộc khảo sát lần trước. “Quỹ đầu tư tư nhân trong nước” nhận được 24%, trong khi đó, “Nhà đầu tư chiến lược” và “Thị trường chứng khoán” đều tăng, lần lượt là 16% và 9%.

DỰ ĐOÁN VỀ NGUỒN ĐẦU TƯ CHO CÁC HOẠT ĐỘNG MUA BÁN VÀ SÁP NHẬP TRONG 12 THÁNG TIẾP THEO



# Các ngành hấp dẫn đầu tư

CÁC NGÀNH Ở VIỆT NAM



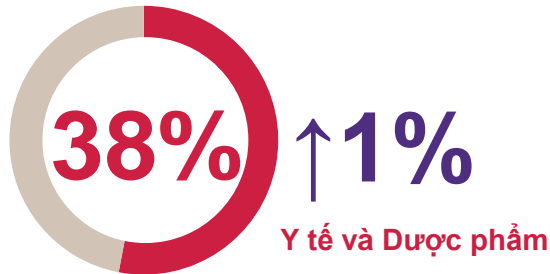
Ngành “Thực phẩm và Đồ uống” cùng với ngành “Bán lẻ” tiếp tục giữ vị trí hai ngành hấp dẫn đầu tư hàng đầu. Với 53% ý kiến “Rất hấp dẫn”, ngành “Thực phẩm và Đồ uống” là ngành hấp dẫn đầu tư nhất. Ngành “Bán lẻ” được 49% đối tượng khảo sát tin rằng là ngành sẽ duy trì sự tăng trưởng mạnh và thu hút nhà đầu tư trong năm tới.

Hiện nay với dân số 94.9 triệu<sup>1</sup> và sự phát triển nhanh của tầng lớp trung lưu, cùng với ảnh hưởng của văn hóa và lối sống phương Tây, ngành “Thực phẩm và Đồ uống” dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng nhanh và đón nhận dòng vốn đầu tư lớn từ nước ngoài. Golden Gate là một trong những ví dụ thành công trong lĩnh vực này. Với nguồn vốn từ MEF II từ tháng 4 năm 2008, sau 8 năm 150 nhà hàng và 19 thương hiệu thuộc sở hữu của công ty Golden Gate đã có mặt trên toàn quốc. Hơn nữa, công ty hứa hẹn sẽ dẫn đầu thị trường với mục tiêu 400 nhà hàng vào năm 2018.

Ngành “Bán lẻ” giữ vững vị trí thứ hai. Bên cạnh sự phát triển của thương mại điện tử, các chuỗi cửa hàng bán lẻ, kênh phân phối, văn hóa và thói quen mua sắm của khách hàng đang phát triển nhanh chóng, thu hút được sự chú ý của những ông trùm trong lĩnh vực bán lẻ quốc tế như Emart, AEON, Big C, Lotte và 7-Eleven tham gia vào thị trường Việt Nam qua các hợp đồng nhượng quyền.

<sup>1</sup> Số liệu của Tổng cục dân số - Kế hoạch hóa gia đình Việt Nam

# Các ngành hấp dẫn đầu tư



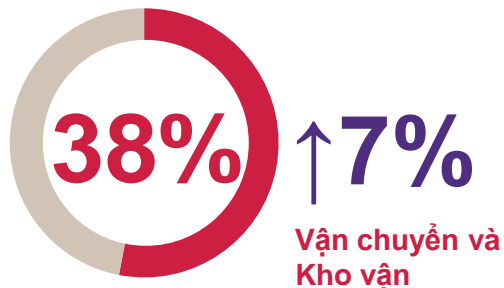
Ở vị trí thứ 3, “Y tế & Dược phẩm” được cho là rất thu hút đầu tư với 38% ý kiến đánh giá “Rất hấp dẫn”, tương tự với kết quả từ cuộc khảo sát trước.

Nghiên cứu của BMI ghi nhận sự tăng trưởng mạnh trong chỉ tiêu cho ngành “Y tế & Dược phẩm”. Chỉ riêng lĩnh vực “Dược phẩm”, mức chi tiêu tăng từ 92.5 nghìn tỷ VND (4.2 tỷ USD) trong năm 2015 lên đến 105.6 nghìn tỷ VND (4.7 tỷ USD) trong năm 2016; trong khi đó, ở lĩnh vực “Y tế”, mức chi tiêu tăng rõ rệt từ 304.3 nghìn tỷ VND (13.9 tỷ USD) trong năm 2015 lên đến 333.6 nghìn tỷ VND (14.9 tỷ USD) trong năm 2016.

Trong những năm gần đây, ngành này đã chứng minh được vị trí quan trọng của mình trong môi trường kinh doanh của Việt Nam, đóng góp 20.9% vào tổng GDP với khoảng 1300 công ty đang hoạt động trong lĩnh vực này, đa số cung cấp các dịch vụ 1PL hoặc 2PL.

Tuy nhiên, trên bảng xếp hạng về Chỉ số năng lực quốc gia về Logistics, Việt Nam chỉ đứng ở vị trí thứ 64. Theo Hiệp Hội Doanh Nghiệp Dịch Vụ Logistics Việt Nam, có nhiều rào cản cho ngành “Vận chuyển & Kho vận” phát triển, chẳng hạn về hạ tầng giao thông, công nghệ, quy trình thủ tục hải quan phức tạp, thiếu công suất, chi phí vận hành cao, hoạt động chức năng và sự phối hợp giữa các công ty trong nước còn kém. Ngoài ra, cạnh tranh yếu kém với các công ty nước ngoài cũng dẫn đến quan ngại về khả năng tăng trưởng của ngành. Theo ghi nhận, chi tiêu mỗi năm cho ngành vào mức trung bình khoảng 37-40 tỷ USD, trong khi đó có đến 30-35 tỷ USD chảy vào túi các doanh nghiệp nước ngoài.

Những cản trở về hệ thống hạ tầng giao thông, và dịch vụ vận tải đang đặt lên những rào cản cho sự phát triển của ngành này.



Nhu cầu chăm sóc sức khỏe hiện đang nhận được sự quan tâm lớn vì vậy rất có tiềm năng cho các doanh nghiệp đa quốc gia chuyên về lĩnh vực y tế và sức khỏe để đầu tư dài hạn.

Chỉ số Rủi ro về Dược phẩm của Việt Nam là 48.3 điểm trên 100, xếp ở vị trí 13 trên 20 quốc gia Châu Á Thái Bình Dương về mức độ hấp dẫn những nhà đầu tư về lĩnh vực dược phẩm.

Sự hấp dẫn của “Vận chuyển & Kho vận” đã tăng vượt bậc khi lượng ý kiến “Rất hấp dẫn” từ các thành viên tham gia khảo sát tăng 7% so với kết quả khảo sát trước, lên tới 38%.

<sup>1</sup> Nghiên cứu thị trường của BMI Q1 2017

# Các yếu tố chính nhà đầu tư cân nhắc khi đầu tư vào Việt Nam

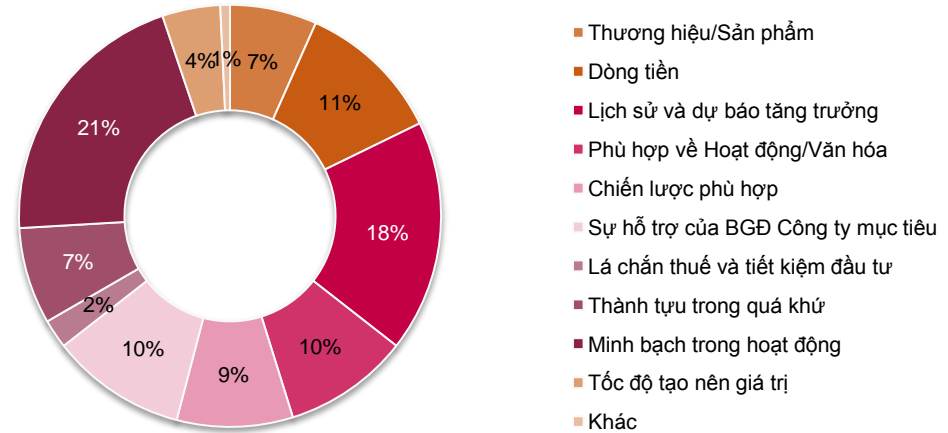
“Lịch sử và dự báo tăng trưởng” cùng với “Minh bạch trong hoạt động” giữ vững vị trí là hai yếu tố quan trọng nhất nhà đầu tư tư nhân vào Việt Nam cân nhắc khi đầu tư. Trong đó, “Minh bạch trong hoạt động” được xem là yếu tố ảnh hưởng nhiều nhất, nhận được 21% ý kiến còn “Lịch sử và dự báo tăng trưởng” đạt mức 18%.

“Dòng tiền” là yếu tố quan trọng thứ ba khi đầu tư vào Việt Nam với 11% phản hồi từ đối tượng khảo sát. Sự thay đổi lớn nhất là chỉ tiêu “Sự hỗ trợ của BGD công ty mục tiêu” tăng 6% và chỉ tiêu “Chiến lược phù hợp” giảm 5%.

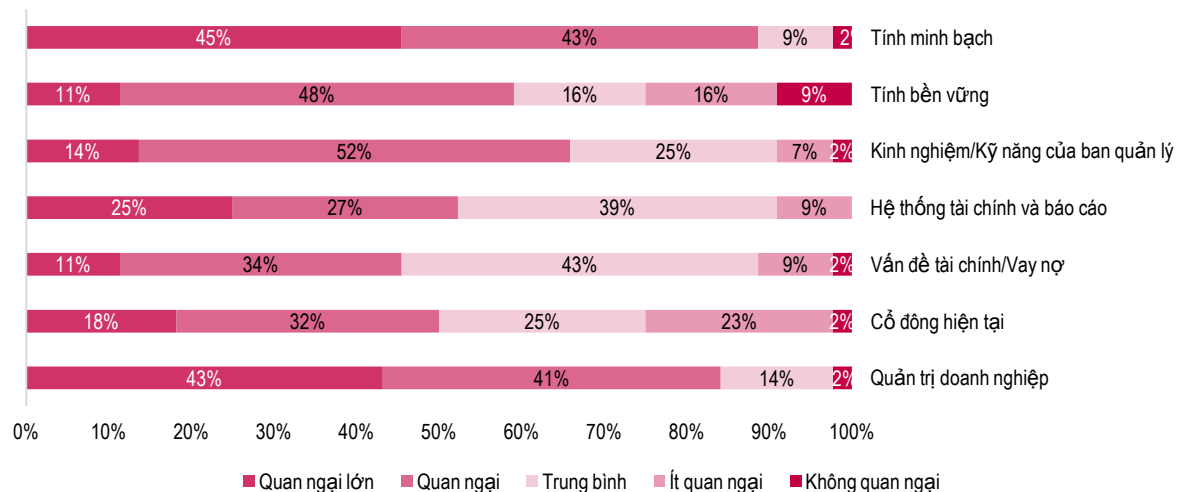
“Quản trị doanh nghiệp” và “Tính minh bạch” liên tục là hai nỗi quan ngại lớn nhất khi đầu tư vào Việt Nam. Môi trường kinh doanh ở Việt Nam bị cho là có tính minh bạch thấp. Cần phải có biện pháp cải thiện cấp bách trong khía cạnh này để giúp nhà đầu tư vững tin khi thực hiện những thương vụ kinh doanh ở Việt Nam.

“Chiến lược phù hợp” giảm từ 14% trong 6 tháng đầu năm xuống còn 9%. “Kinh nghiệm/kỹ năng của ban quản lý” nằm ở vị trí thứ 3 trong các quan ngại khi đầu tư ở Việt Nam, với 63% ý nhận định “Rất quan ngại” và “Quan ngại”. Điều hành doanh nghiệp ở Việt Nam cần phải có được đội ngũ quản lý có kỹ năng và trình độ phù hợp, tuy nhiên do những hạn chế về lao động có chuyên môn cao, đây vẫn là một mối đe dọa lớn cho nhà đầu tư tư nhân.

NHỮNG YẾU TỐ QUAN TRỌNG NHẤT CÂN CÂN NHẮC KHI ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM



NHỮNG QUAN NGẠI KHI ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM





# Các yếu tố thành công chủ chốt

## Cơ hội ngành

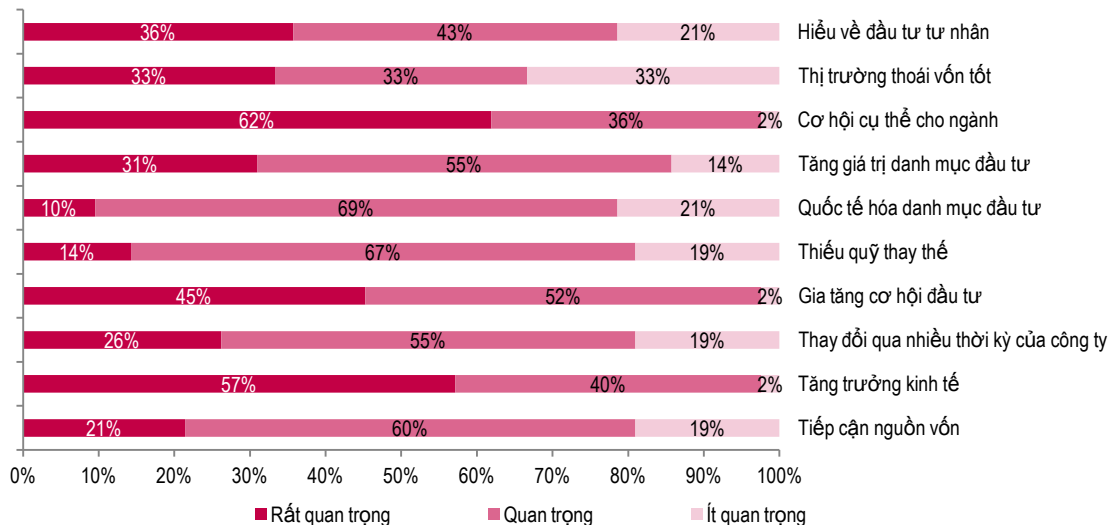
“Cơ hội ngành”, “Tăng trưởng kinh tế” và “Gia tăng cơ hội đầu tư” được chọn là chìa khóa thành công cho những thương vụ đầu tư tư nhân tại Việt Nam, đều có được 98% ý kiến nhận định là Quan trọng và Rất quan trọng.

“Cơ hội ngành” đã vượt qua “Tăng trưởng kinh tế” trở thành yếu tố thành công hàng đầu với 62% ý kiến cho rằng “rất quan trọng”. Giao dịch sẽ trở nên dễ dàng thành công khi nhà đầu tư tư nhân có thể tận dụng những hiểu biết và kinh nghiệm ngành, cũng như những mối quan hệ trong ngành.

“Tăng trưởng kinh tế” giữ vị trí thứ hai với 53% ý kiến đánh giá “rất quan trọng” của các đối tượng tham gia khảo sát. Tuy nhiên, so với kết quả của khảo sát trước, yếu tố này đã mất vị trí dẫn đầu khi giảm từ 63% xuống mức 57%.

Trong khảo sát này, “Gia tăng cơ hội đầu tư” lọt vào nhóm ba yếu tố hàng đầu quyết định thành công của một giao dịch. Với dòng vốn FDI tăng nhanh, tận dụng tốt các FTA và triển vọng kinh tế phát triển mạnh, Việt Nam hứa hẹn trở thành một trong những điểm đến tiềm năng cho các nhà đầu tư tư nhân trong năm 2017.

## NHỮNG YẾU TỐ THÀNH CÔNG TRONG ĐẦU TƯ



# Các yếu tố chính dẫn đến thất bại

## Từ chối chia sẻ rủi ro giao dịch

“Từ chối chia sẻ rủi ro giao dịch” và “Khác biệt trong kỳ vọng về giá trị” là hai yếu tố khiến thương vụ đầu tư thất bại, với 79% ý kiến nhận định là “Quan trọng” và “Rất quan trọng”

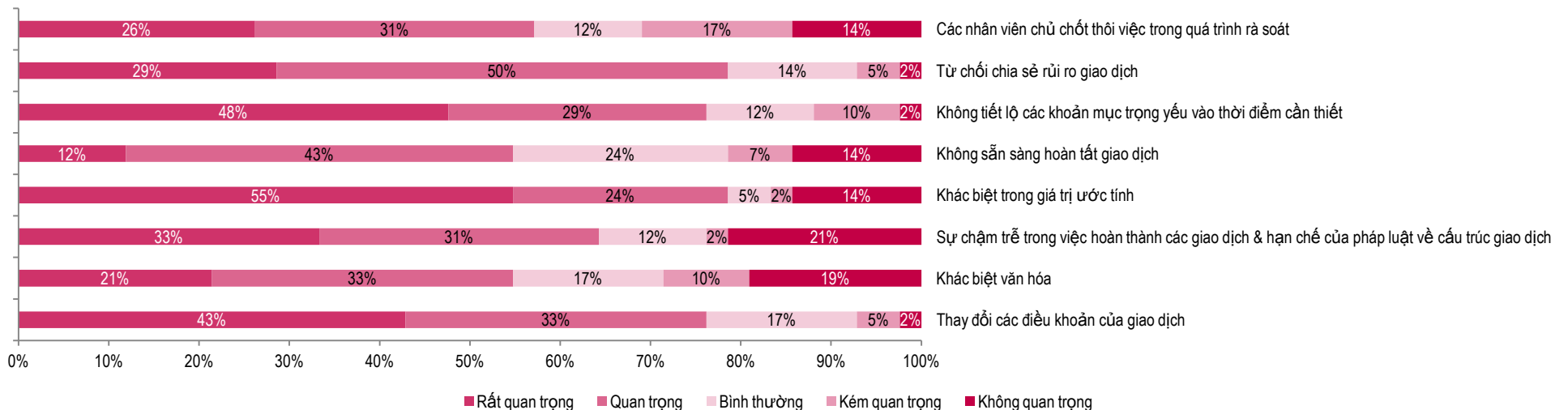
“Sự khác biệt trong kỳ vọng về giá trị” vẫn luôn là yếu tố quan trọng nhất trong việc hoàn thành một giao dịch, khi 79% các nhà đầu tư tư nhân nhận định đây là yếu tố nghiêm trọng dẫn đến sự thất bại của một giao dịch. Đáng chú ý, yếu tố “Từ chối chia sẻ rủi ro giao dịch” vươn lên vị trí thứ nhì trong các yếu tố khiến thương vụ đầu tư thất bại.

Mức độ quan trọng của “Từ chối chia sẻ rủi ro giao dịch” tăng từ 65% năm 2016 lên đến 79% vào 2017. Phần lớn nhà đầu tư quan ngại sự thiếu trách nhiệm của đối tác đầu tư trong quá trình thực hiện giao dịch.

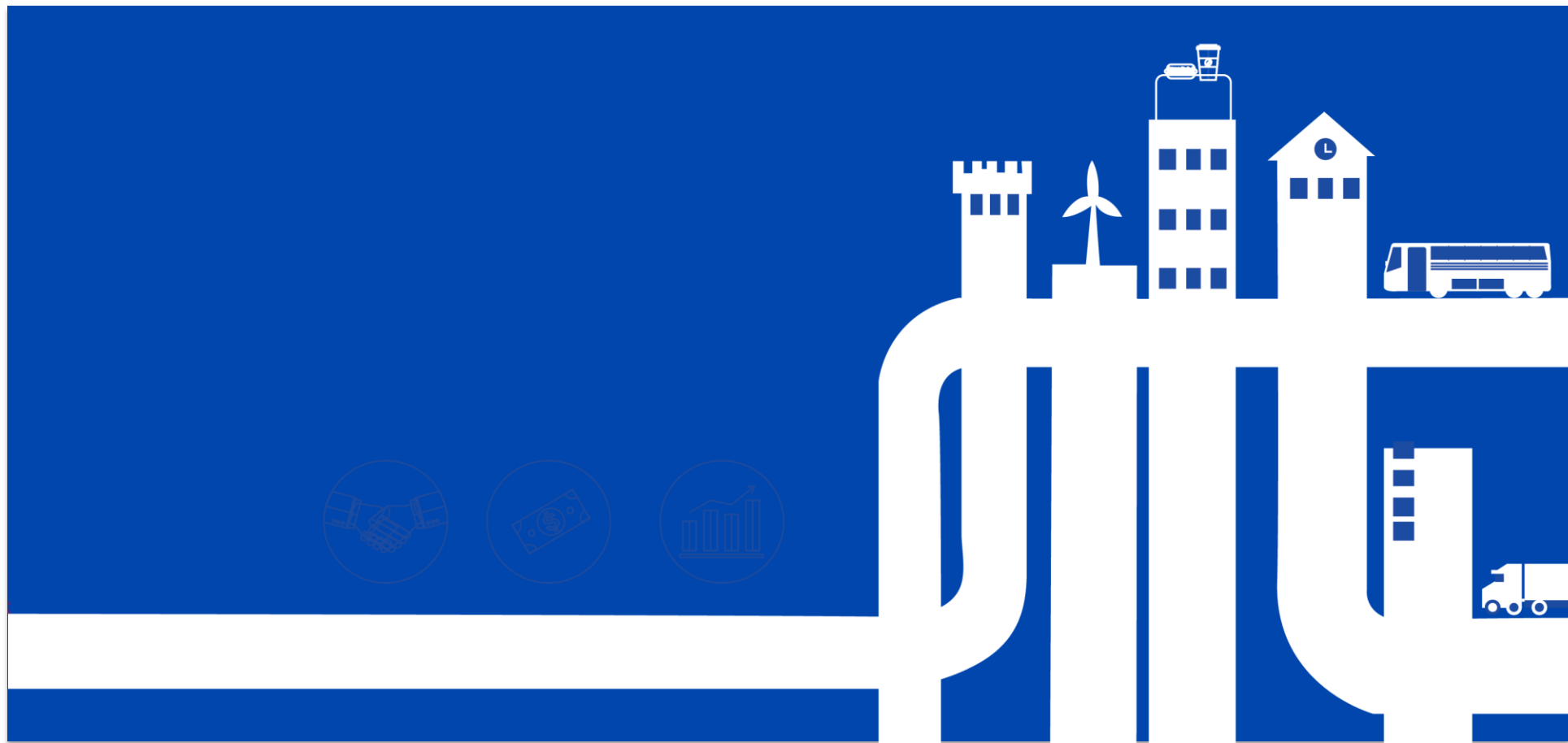
Những yếu tố còn lại không có nhiều thay đổi so với kết quả khảo sát lần trước. “Không tiết lộ các khoản mục trọng yếu vào thời điểm cần thiết” và “Thay đổi các điều khoản của giao dịch” lần lượt nắm giữ vị trí hai và ba với 77% và 76% ý kiến tán thành.

Trong khảo sát này, người tham gia đánh giá mức độ quan trọng của yếu tố “Các nhân viên chủ chốt thôi việc trong quá trình rà soát” gia tăng, với 57% ý kiến, tăng 10% so với khảo sát trước.

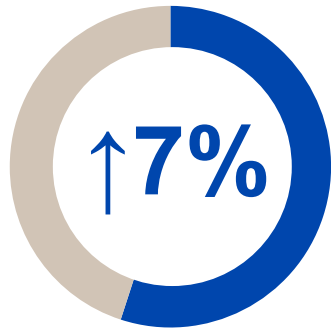
NHỮNG YẾU TỐ DẪN ĐẾN THẤT BẠI TRONG ĐẦU TƯ



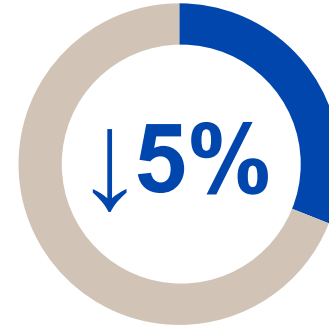
# DANH MỤC ĐẦU TƯ



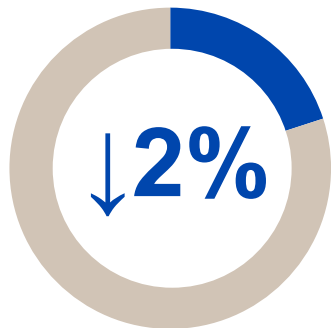
# Danh mục đầu tư



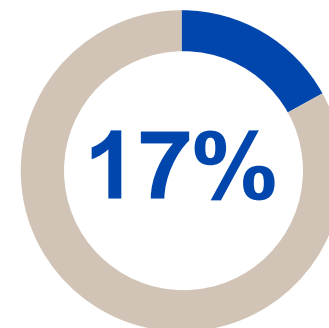
“Cải thiện hoạt động” tiếp tục giữ vững vị trí là nhân tố thúc đẩy tăng trưởng giá trị, với 55%



31% ý kiến cho rằng “Tăng trưởng thị trường” vẫn là nhân tố thứ hai thúc đẩy tăng trưởng giá trị



20% ý kiến khảo sát cho rằng “Quản trị doanh nghiệp” được đánh giá là lĩnh vực quan trọng nhất mà các nhà đầu tư có thể tham gia và đóng góp giá trị



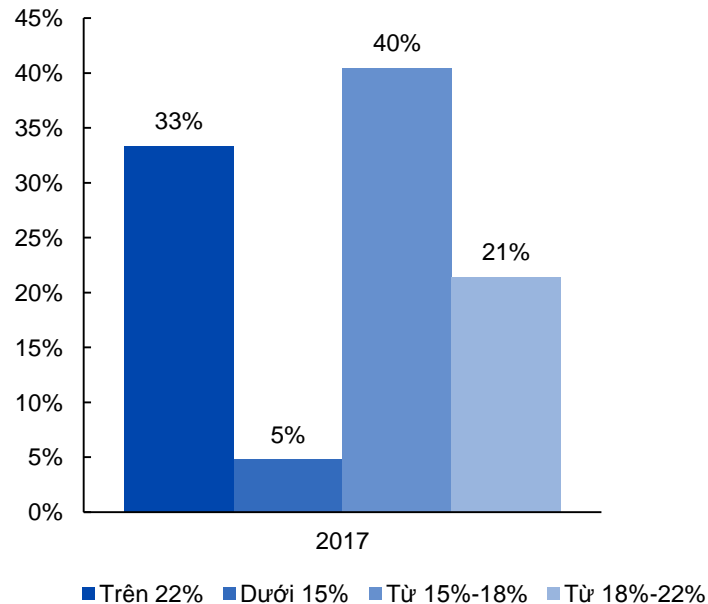
đánh giá “Kế hoạch tài chính” là lĩnh vực quan trọng thứ 2 mà nhà đầu tư cần tham gia sâu

# Kỳ vọng tỷ suất hoàn vốn tối thiểu cho đầu tư tư nhân

## Tỷ suất tối thiểu từ 15% đến 18%

40% ý kiến phản hồi chọn tỷ suất hoàn vốn tối thiểu kỳ vọng cho danh mục đầu tư tư nhân ở mức 15% đến 18%.

TỶ SUẤT HOÀN VỐN TỐI THIỂU CHO CÁC DANH MỤC ĐẦU TƯ TƯ NHÂN



Hầu hết số người tham gia khảo sát cho rằng mức Tỷ suất hoàn vốn tối thiểu kỳ vọng “Từ 15% đến 18%” khi đầu tư vào các thương vụ đầu tư tư nhân.

Tuy vậy, trong khảo sát này, có sự thay đổi lớn khi số ý kiến về mức tỷ suất hoàn vốn tối thiểu kỳ vọng “Trên 22%” gần như gấp đôi kỳ khảo sát năm 2016 (33% so 17%).

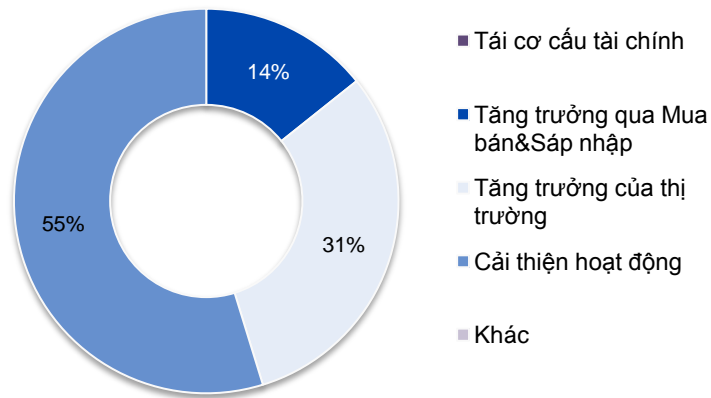
Sự thay đổi này đưa ra câu hỏi, mặc dù tin tưởng vào triển vọng nền kinh tế, nhưng phải chăng nhà đầu tư đang nhìn nhận rủi ro đầu tư cũng tăng cao, do đó cần được bù đắp bằng mức tỷ suất hoàn vốn cao hơn.

# Các yếu tố dẫn dắt giá trị

**“Cải thiện hoạt động” là yếu tố quan trọng nhất**

Phần lớn phản hồi cho rằng “Cải thiện hoạt động” là yếu tố quan trọng nhất để tăng trưởng giá trị đầu tư.

CÁC YẾU TỐ QUAN TRỌNG DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG GIÁ TRỊ



“Cải thiện hoạt động” được xem là nhân tố quan trọng nhất để dẫn dắt tăng trưởng, nhận được 55% ý kiến tán thành và tăng 7% so với kết quả từ khảo sát trước. Cùng với “Tăng trưởng thị trường” 2 yếu tố này chiếm đến 84% trong các yếu tố quan trọng để tạo ra giá trị.

Tương tự như các khảo sát trước, khả năng công ty nhận đầu tư có thể cải thiện hoạt động hiệu quả hơn sau giao dịch sẽ là một trong các yếu tố quan trọng nhất được nhà đầu tư xem xét trong quyết định đầu tư.

“Tăng trưởng qua Mua bán & Sáp nhập” nhận được 14% ý kiến đồng ý từ các thành viên tham gia khảo sát, tăng 4% so với kết quả của khảo sát năm 2016. Dường như kỳ vọng vào giá trị cộng hưởng từ các giao dịch mua bán hợp nhất của các nhà đầu tư đang gia tăng.

Tuy vậy cũng nên lưu ý trên thực tế, các kỳ vọng về lợi ích cộng hưởng thường hiếm khi có thể hoàn toàn đạt được. Một trong số những nguyên do chính dẫn đến thất bại là sự lạc quan thái quá trong quá trình đánh giá ban đầu, cũng như thách thức có thể gặp phải sau hợp nhất để có thể đạt được lợi ích cộng hưởng được kỳ vọng đó.

# Các lĩnh vực điều hành nhà đầu tư muốn tham gia vào tại các công ty đầu tư

## Quản trị doanh nghiệp

“Quản trị doanh nghiệp” và “Kế hoạch tài chính” là hai lĩnh vực cần sự tham gia của nhà đầu tư vào công ty được đầu tư.

Nhìn chung, kết quả khảo sát này tương tự với kết quả của những khảo sát trước đây. Hai lĩnh vực “Quản trị doanh nghiệp” và “Kế hoạch tài chính” là các lĩnh vực cần sự tham gia chủ chốt của nhà đầu tư giúp tăng giá trị cho công ty thuộc danh mục đầu tư.

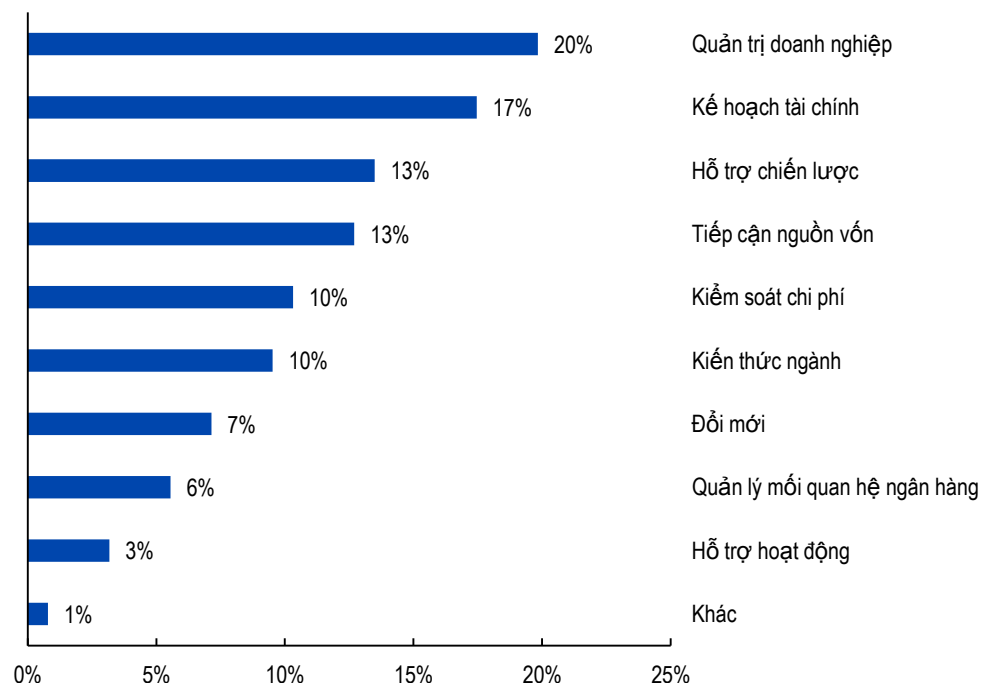
“Quản trị doanh nghiệp” được nhận định là lĩnh vực quan trọng. Mặc dù giảm 2% nhưng lĩnh vực này vẫn được đánh giá cao nhất, theo sau là “Kế hoạch tài chính” với lần lượt 20% và 17% ý kiến tán thành.

Chính phủ Việt Nam hiện nay cũng đang nỗ lực để giúp đỡ

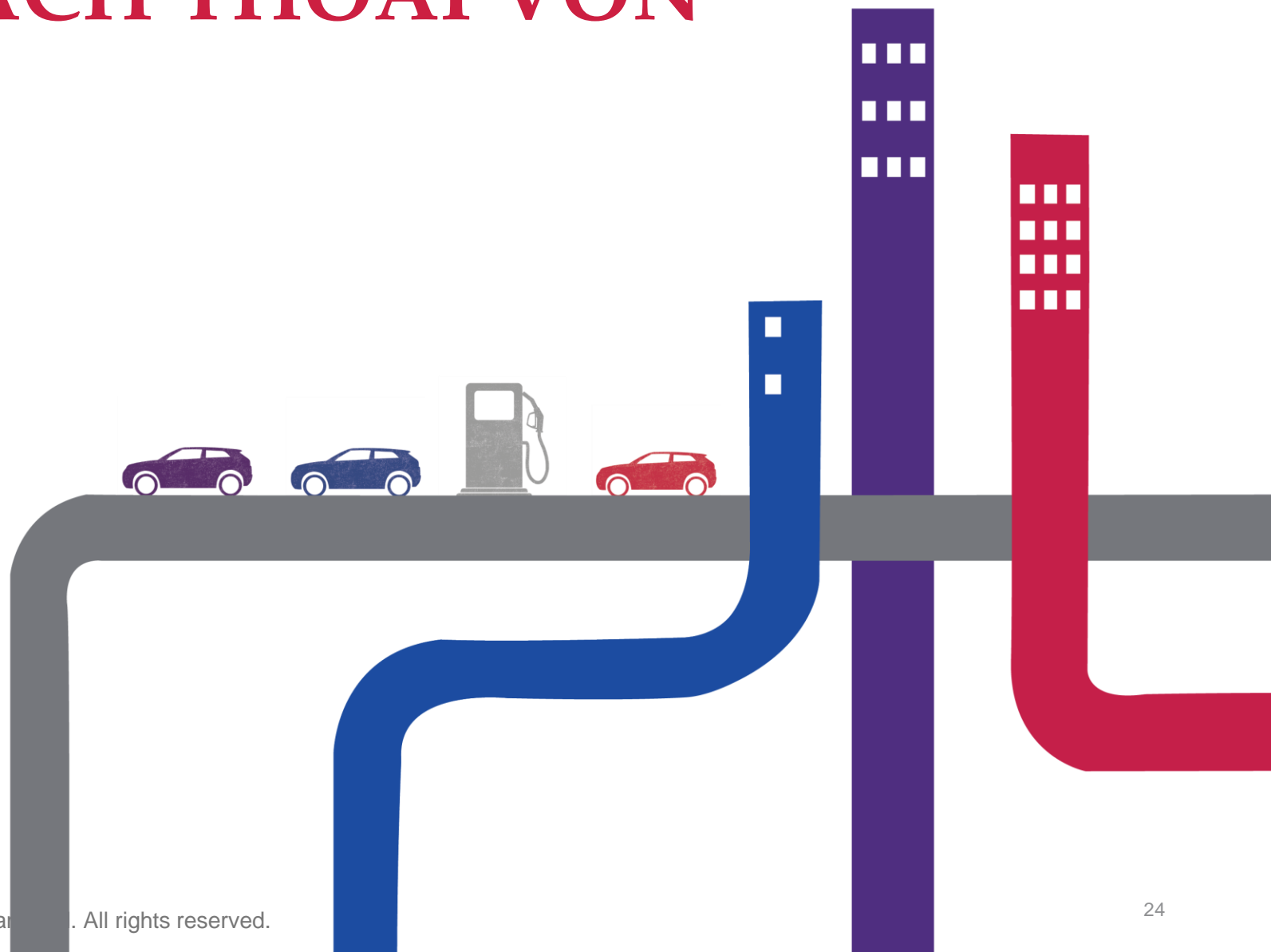
các công ty cải thiện lĩnh vực này. Bộ Luật về Quản trị doanh nghiệp hiện đang được hoàn tất và dự tính sẽ công bố vào giữa năm 2017.

“Hỗ trợ Chiến lược” giảm từ 19% năm 2016 xuống mức 13% trong khảo sát lần này. Kết quả này phù hợp với sự giảm sút về sự quan tâm của nhà đầu tư với yếu tố “Chiến lược phù hợp” khi các nhà đầu tư xem xét đầu tư vào Việt Nam.

NHỮNG LĨNH VỰC CẦN QUẢN LÝ CHẶT CHẼ VỀ DANH MỤC ĐẦU TƯ

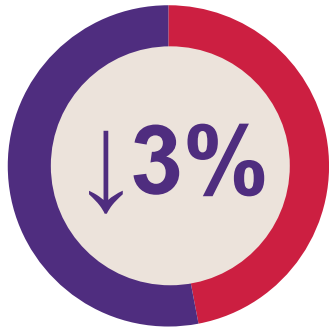


# KẾ HOẠCH THOÁI VỐN

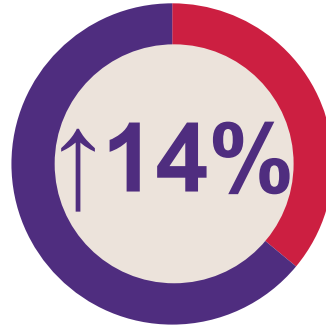




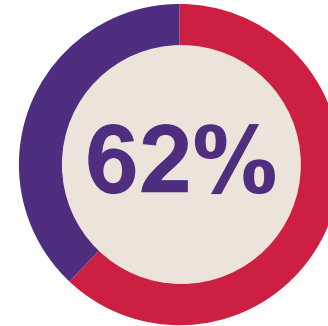
# Kế hoạch thoái vốn



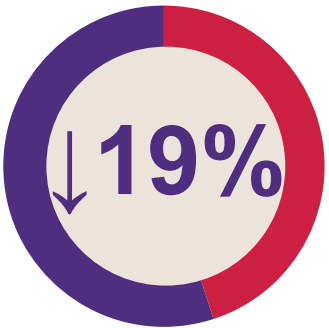
47% ý kiến khảo sát cho rằng khó tiếp cận nguồn vốn vay ở Việt Nam



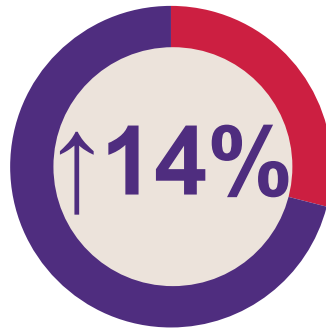
36% nhận định “IPO” là phương thức thoái vốn được các nhà đầu tư tư nhân ưa chuộng



dự đoán hoạt động thoái vốn sẽ ổn định trong 12 tháng tiếp theo



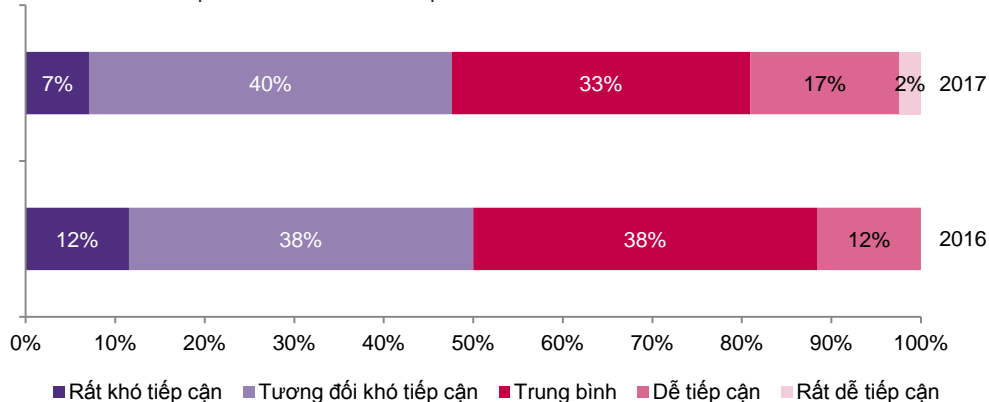
45% ý kiến dự đoán hệ số thoái vốn trung bình cho khoảng đầu tư tư nhân ở Việt Nam ở mức từ 5X đến 10X EBITDA



29% chọn hệ số thoái vốn ở mức từ 3X đến 5X EBITDA

# Khả năng tiếp cận nguồn vốn

KHẢ NĂNG TIẾP CẬN NGUỒN VỐN VAY Ở VIỆT NAM



Với những hành động và quy định từ phía nhà nước kể từ năm 2016, nhà đầu tư tư nhân có thể dễ dàng tiếp cận vốn vay hơn, với tỷ giá ổn định, quy định về vay vốn được nới rộng và hỗ trợ từ Nhà nước cho các ngành ưu tiên.

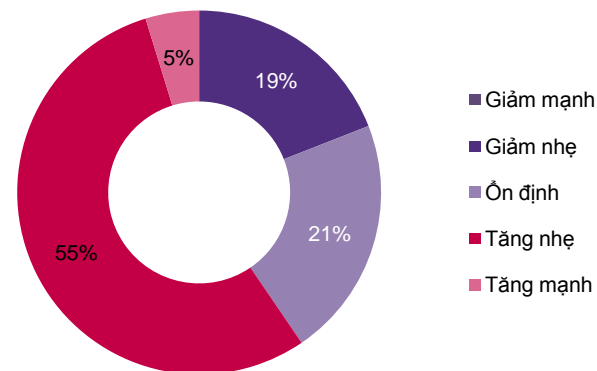
Trong cuộc khảo sát này, mặc dù có sự giảm bớt nhỏ về ý kiến cho rằng khó tiếp cận nguồn vốn vay, tuy nhiên tổng số đánh giá “Rất khó tiếp cận” và “tương đối khó tiếp cận” vẫn ở mức cao 47%. Điều này cho thấy lĩnh vực này vẫn cần sự hỗ trợ và giải pháp từ Nhà nước.

Hơn nửa số người tham gia khảo sát (55%) cho rằng lãi suất vay sẽ tăng nhẹ trong năm 2017, trong khi 21% ý kiến cho biết lãi suất vay sẽ vẫn ổn định trong 12 tháng tiếp theo.

Cho tới nay, lãi suất vay được giữ ở mức ổn định, giảm 0.5-1% so với năm 2016. Tính đến tháng 10 năm 2016, lãi suất vay cho các ngành ưu tiên từ 6-7%/năm cho khoản vay ngắn hạn, trong khi đó, một số ngân hàng thương mại áp dụng mức vay trung và dài hạn là 9-10%/năm<sup>1</sup>.

Trong năm 2017, Ngân hàng Nhà nước Việt

CHI PHÍ VỐN VAY TRONG VÒNG 12 THÁNG TIẾP THEO

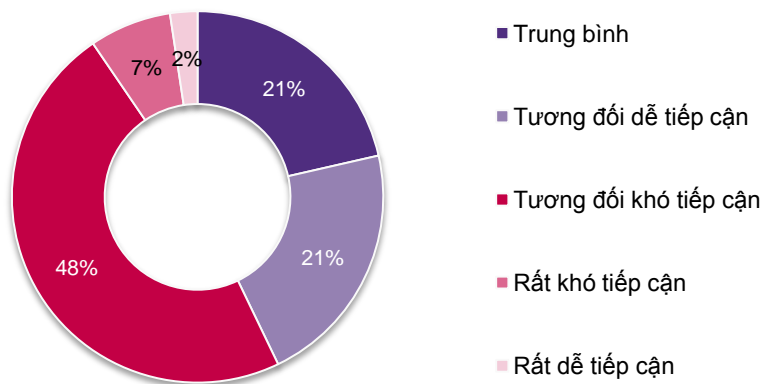


Nam vẫn sẽ có nhiều thách thức trong việc kiểm soát lãi suất vay ổn định. Áp lực có thể đến từ nhu cầu vay vốn đầu tư trung và dài hạn của các doanh nghiệp trong nước tăng cao, cùng với đó, nhiệm vụ phải thúc đẩy nền kinh tế đồng thời kiểm soát lạm phát dưới mức 5%.

<sup>1</sup> Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

# Cơ hội huy động vốn cho lĩnh vực đầu tư tư nhân ở Việt Nam

CƠ HỘI HUY ĐỘNG VỐN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở VIỆT NAM



Trong khảo sát này, hơn một nửa số lượng người tham gia khảo sát (55%) cho rằng cơ hội để huy động vốn là hạn chế và khó khăn.

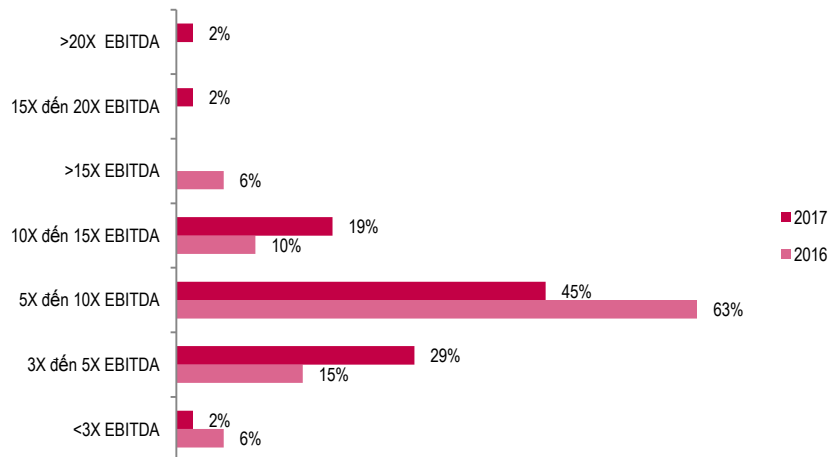
Trong năm 2016, thị trường đầu tư tư nhân toàn cầu đã ghi nhận sự giảm sút kỷ lục về huy động vốn do một loạt các vấn đề như quy định mới về chuyển vốn của Chính phủ Trung Quốc, sự bất ổn của thị trường chứng khoán toàn cầu,

cùng với những biến động diễn ra sau cuộc Bầu cử Tổng thống Mỹ.

Thị trường đầu tư tư nhân ở Việt Nam cũng trải qua nhiều khó khăn trong việc gọi vốn do thiếu các lựa chọn để huy động. Sự giảm sút trong nguồn vốn mới là một rào cản lớn cho những nhà quản lý đầu tư mới và những quỹ đầu tư nhỏ để có thể thu hút vốn.

# Hệ số nhân thoái vốn tại Việt Nam

HỆ SỐ NHÂN THOÁI VỐN ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM

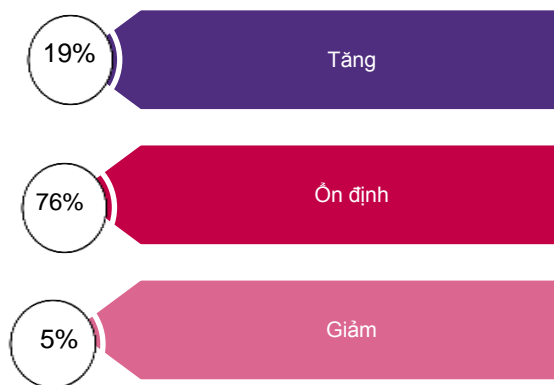


Khảo sát 2017 ghi nhận có nhiều thay đổi nổi bật. Đáng chú ý nhất khi đa số (45%) ý kiến vẫn cho rằng “từ 5X đến 10X EBITDA” là hệ số nhân thoái vốn được lựa chọn nhiều nhất, tuy nhiên mức này giảm 19% so với kết quả khảo sát năm 2016.

Mặc khác, mức hệ số thoái vốn thấp hơn - “từ 3X đến 5X EBITDA” lại tăng đáng kể so với khảo sát trước từ 15% lên đến 29%. Điều này cho thấy mức hệ số thoái vốn mà nhà đầu tư dự đoán đang giảm sút.

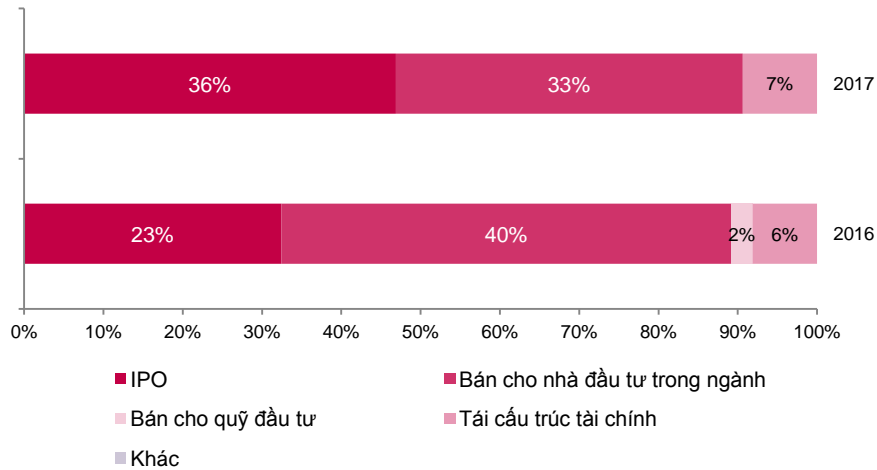
Kết quả trên cùng phù hợp với dự đoán thay đổi về hệ số nhân thoái vốn trong thời gian tới. Trong kỳ khảo sát trước, có đến 31% số người khảo sát cho rằng hệ số nhân này sẽ tăng, và 58% cho rằng hệ số nhân thoái vốn sẽ ổn định. Tuy nhiên trong kỳ khảo sát này, số người dự đoán tăng giảm xuống còn 19%, trong khi đó các đối tượng dự đoán ổn định tăng lên đến 76%.

DỰ ĐOÁN THAY ĐỔI VỀ HỆ SỐ NHÂN THOÁI VỐN

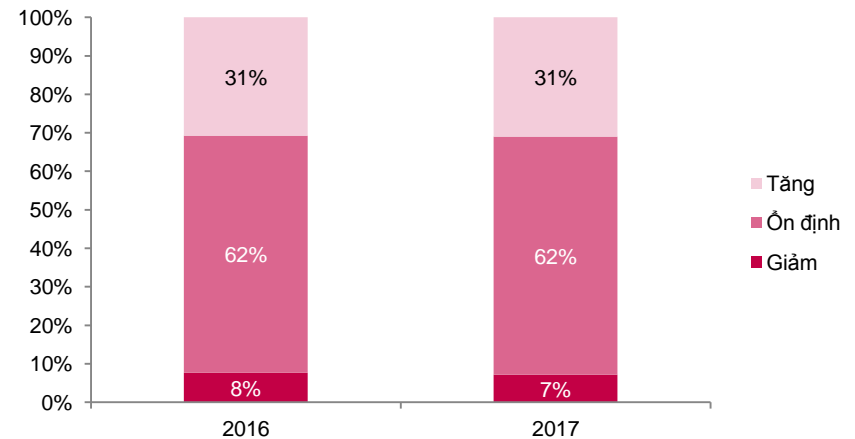


# Các chiến lược thoái vốn

NHỮNG CHIẾN LƯỢC THOÁI VỐN HẤP DẪN CHO ĐẦU TƯ TƯ NHÂN



DỰ ĐOÁN VỀ TÌNH HÌNH THOÁI VỐN TRONG VÒNG 12 THÁNG TIẾP THEO



Kết quả trong cuộc khảo sát này thể hiện sự nhất quán với khảo sát trước, dự đoán (62%) cho rằng hoạt động thoái vốn trên thị trường sẽ không thay đổi

“IPO” trở thành chiến lược thoái vốn hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư tư nhân, với 36% ý kiến tán thành, tăng 14%. Với những rào cản

về sở hữu nước ngoài được dỡ bỏ, “Thị trường chứng khoán” trở thành một chiến lược thoái vốn tiềm năng.

Trong khi đó “Bán cho nhà đầu tư trong ngành” trở thành hướng thoái vốn được ưa chuộng nhiều nhất sau “IPO”, mặc dù có giảm 7% so với kỳ khảo sát trước.

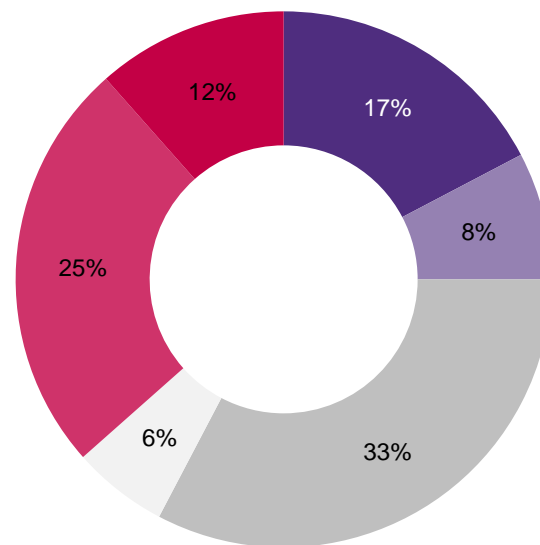
# THÔNG TIN KHẢO SÁT



# Grant Thornton và khảo sát về Đầu tư tư nhân Tháng 3 năm 2017

Đây là bản báo cáo khảo sát bán niên do Grant Thornton Việt Nam thực hiện, dựa trên ý kiến phản hồi từ những người ra quyết định đầu tư trong lĩnh vực Đầu tư tư nhân, cư trú ở cả trong và ngoài Việt Nam. Trong bản báo cáo này chúng tôi, một lần nữa, tìm hiểu quan điểm hiện tại của các nhà đầu tư tại Việt Nam về tình hình kinh tế nói chung, những ngành kinh tế thu hút đầu tư và các trở ngại đối với việc đầu tư. Cuộc khảo sát này được thực hiện trong tháng 3 năm 2017.

NGƯỜI THAM GIA KHẢO SÁT ĐẦU TƯ TƯ NHÂN THÁNG 3 NĂM 2017



■ Công ty tư vấn/Công ty luật    ■ Nhà đầu tư định chế    ■ Quỹ đầu tư/Công ty quản lý quỹ  
■ Nhà đầu tư cá nhân    ■ Công ty chứng khoán    ■ Khác

# Liên hệ



**Kenneth Atkinson**

Chủ tịch

T +84 8 3910 9108

E Ken.Atkinson@vn.gt.com



**Nguyễn Chí Trung**

Tổng Giám đốc

T +84 4 3850 1616

E ChiTrung.Nguyen@vn.gt.com



**Nguyễn Thị Vĩnh Hà**

Giám đốc Dịch vụ Tư vấn

T +84 4 3850 1600

E VinhHa.Nguyen@vn.gt.com





# Grant Thornton

An instinct for growth™

© 2017 Grant Thornton Vietnam Ltd.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

[www.grantthornton.com.vn](http://www.grantthornton.com.vn)