

Sẵn sàng cho một làn sóng đầu tư mới

Tháng 2 năm 2016



Mục lục

	Lời nói đầu	
	Môi trường đầu tư	
6	Triển vọng kinh tế trong 12 tháng tới	
7	Triển vọng đầu tư	
8	Những trở ngại trong đầu tư	
	Những vấn đề cần cân nhắc trong đầu tư	
11	Nguồn cung các giao dịch đầu tư	
12	Cạnh tranh trong các giao dịch M&A	
13	Các yếu tố thành công chủ chốt	
14	Các yếu tố chính dẫn đến thất bại	
15	Các ngành hấp dẫn đầu tư	
17	Các yếu tố chính ảnh hưởng giá trị	
18	Các lĩnh vực điều hành nhà đầu tư muốn tham gia vào với các công ty đầu tư	
19	Các yếu tố chính nhà đầu tư cân nhắc khi đầu tư vào Việt Nam	
	Kế hoạch thoái vốn	
22	Khả năng tiếp cận nguồn vốn	
23	Hệ số nhân thoái vốn tại Việt Nam	
24	Các chiến lược thoái vốn	

Lời nói đầu

Đầu tư tư nhân ở Việt Nam vẫn tiếp tục là nhân tố quan trọng góp phần đáng kể vào sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Báo cáo khảo sát này nhằm tổng hợp các quan điểm của các nhà đầu tư hoạt động trong lĩnh vực Đầu tư tư nhân, một lĩnh vực đang ngày càng chứng tỏ tầm ảnh hưởng quan trọng đối với toàn nền kinh tế.

Trong cuộc khảo sát lần thứ 14 của chúng tôi về lĩnh vực Đầu tư tư nhân được thực hiện vào giữa tháng 12 năm 2015 và tháng 1 năm 2016, đa phần các ý kiến phản hồi vẫn có nhận định lạc quan về nền kinh tế Việt Nam (mặc dù tỷ lệ ý kiến lạc quan thấp hơn 11% so với 6 tháng trước). Liên quan đến quan điểm về hoạt động đầu tư, với kết quả không thay đổi so với khảo sát trước, 86% ý kiến phản hồi kỳ vọng rằng hoạt động đầu tư sẽ tăng trong vòng 12 tháng tới.

Trong cuộc khảo sát này, kết quả cũng cho thấy những thay đổi đáng kể trong nguồn cung các thương vụ đầu tư, theo đó hầu hết các chuyên gia đang mong đợi sẽ có nhiều giao dịch từ “Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước” hơn là từ các “Công ty tư nhân / gia đình”.

Theo ý kiến khảo sát, ngành Bán lẻ và Thực phẩm & Đồ uống (F&B) đang được xem là hai ngành hấp dẫn nhất của đầu tư tư nhân.

76% ý kiến cho rằng “Tăng trưởng kinh tế” và “Cơ hội ngành” tiếp tục là hai yếu tố quan trọng tạo nên sự thành công của các giao dịch. Mặt khác, “Sự khác biệt trong kỳ vọng về giá” vẫn là rào cản chính cho sự thành công của các thương vụ.

Với quan điểm lạc quan về nền kinh tế Việt Nam, chúng tôi nhận thấy rất nhiều các nhà đầu tư đang hướng sự quan tâm đến lĩnh vực Đầu tư tư nhân tại thị trường này. Theo đó, họ sẵn sàng đổ thêm vốn vào thị trường với kỳ vọng có thể đạt được lợi nhuận dài hạn cao hơn.

MÔI TRƯỜNG ĐẦU TƯ

Môi trường đầu tư

6,68%

Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2015



Là mức tăng trưởng GDP cao nhất trong vòng 5 năm qua.

Xếp hạng
2



Về khả năng thu hút đầu tư so với các quốc gia Đông Nam Á khác

↑33%



59% cho rằng Việt Nam là địa điểm “hấp dẫn” các hoạt động đầu tư trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu hiện nay.

5



Là số hiệp định thương mại tự do Việt Nam đã ký kết hoặc đã đạt sự đồng thuận trên nguyên tắc trong năm 2015

↑10%



93% cho rằng Tham nhũng là rào cản lớn nhất khi đầu tư vào Việt Nam

↓8%

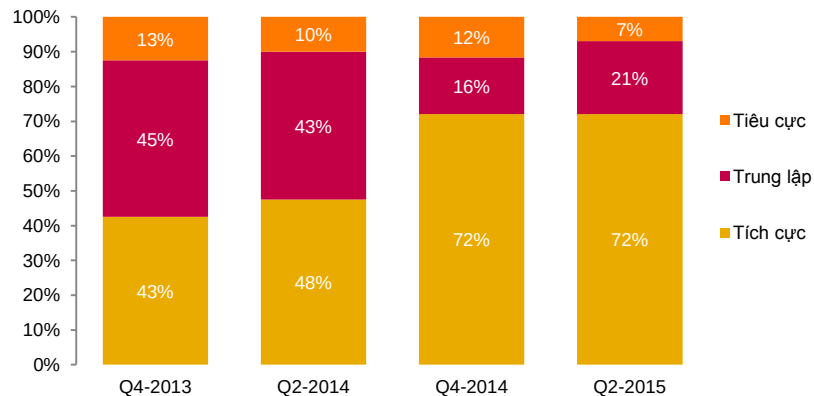


55% dự đoán sẽ có nhiều hoạt động mua vào hơn bán ra trong vòng 12 tháng tới.



Triển vọng kinh tế trong 12 tháng tới

TỔNG QUAN TRIỂN VỌNG NỀN KINH TẾ VIỆT NAM TRONG 12 THÁNG TỚI



Trong cuộc khảo sát lần này, nhận định “tích cực” về nền kinh tế Việt Nam trong 12 tháng tới tiếp tục nhận được nhiều ý kiến đồng tình nhất.

Thực tế cho thấy nền kinh tế đã có những thành tựu đáng kể trong năm tài khóa 2015. Sau 5 năm liên tục tăng trưởng dưới 6%, tốc độ tăng trưởng GDP năm 2015 đã vượt mục tiêu 6,2% và đạt đến 6,68%. Kết quả khả quan này đã khiến Chính phủ tự tin đặt mục tiêu tăng trưởng cho năm tài khóa 2016¹ ở mức 6,7%. Về lạm phát, CPI 2015 ở mức thấp, với mức tăng chỉ 0,63% so với năm 2014 và Chính phủ đã đặt mục tiêu kiểm soát CPI dưới mức 5% vào năm 2016. Ngoài ra còn có những nhân tố khác như lãi suất ổn định ở mức 6,8% - 11%, tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức xấp xỉ 17,17%, phù hợp với các ý kiến dự báo trong kỳ khảo sát Q2-2015.

Năm tài khóa 2015 cũng được đánh dấu bởi nhiều hiệp định thương mại tự do ký kết với khối ASEAN (AEC - hiệu lực vào tháng 12/2015), khối ASEAN + 6 (RCEP), Hàn Quốc (VK FTA), Liên minh châu Âu EU (EVFTA), và Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương TPP. Đặc biệt với TPP ký vào đầu năm 2016², khi có hiệu lực, hiệp định này dự đoán sẽ tạo ra một khu vực tự do thương mại chiếm đến 40% GDP và 30% khối lượng thương mại trên toàn cầu. Việt Nam kỳ vọng sẽ là một trong những quốc gia đạt được nhiều lợi ích nhất khi tham gia hiệp định này.

Mặc dù vậy, nền kinh tế vẫn còn đó nhiều rủi ro và các bất cập làm tăng thêm quan ngại của giới đầu tư. Điều này thể hiện ở tỷ lệ ý kiến phản hồi “Trung lập” về triển vọng của nền kinh tế tăng lên trong 2 kỳ khảo sát gần nhất.

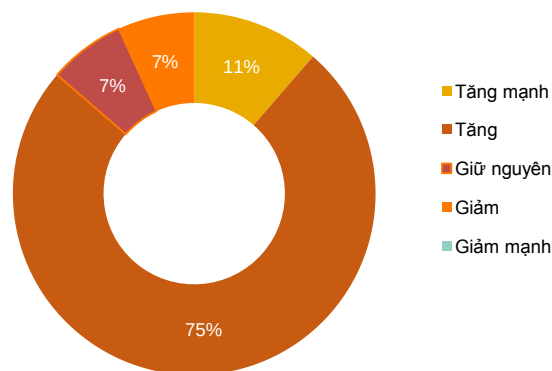
Những vấn đề này đều đã được nhắc đến trong các kỳ khảo sát trước đây của chúng tôi, bao gồm sự chậm trễ trong tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, cơ sở hạ tầng thiếu đồng bộ, năng lực cạnh tranh còn thấp của các doanh nghiệp vừa và nhỏ v.v... Hiện tại nền kinh tế Việt Nam, còn có thêm vấn đề về thâm hụt ngân sách và gia tăng nợ công. Ở cả cấp vĩ mô và vi mô, cả quốc gia và các doanh nghiệp đều thực sự cần các chiến lược cải cách để giải quyết những vấn đề này một cách triệt để, để nền kinh tế được phát triển một cách bền vững và có thể nắm bắt những cơ hội từ các dòng vốn FDI mới, từ mức thuế quan thấp hơn, từ việc tăng cường luân chuyển lao động nhờ vào những hiệp định thương mại tự do trong đó đặc biệt là AEC.

¹ Tổng cục thống kê Việt Nam

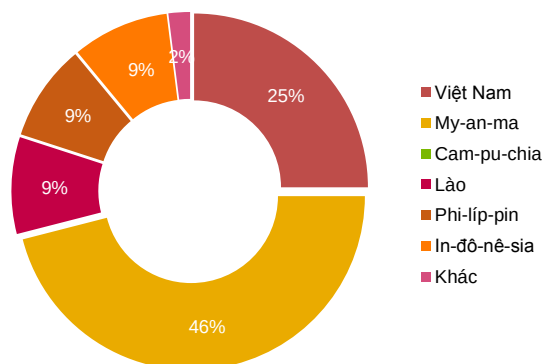
² Được ký vào ngày 04/02/2016 tại New Zealand

Triển vọng đầu tư

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



MỨC ĐỘ HẤP DẪN ĐẦU TƯ, SO SÁNH VỚI CÁC QUỐC GIA ĐỒNG NAM Á KHÁC



86% ý kiến phản hồi dự báo mức độ đầu tư sẽ tăng trong 12 tháng tới. Mặc dù kết quả không thay đổi so với Quý 2 – 2015, số người có nhận định “Tăng mạnh” đã tăng từ 7% đến 11%.

Triển vọng tích cực này có được do nhiều cải thiện đã thực hiện trong thời gian qua, bao gồm hai thay đổi quan trọng về pháp lý khuyến khích khu vực kinh tế tư nhân tham gia vào các dự án cơ sở hạ tầng của chính phủ và tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong các công ty niêm yết, hiệp định thương mại tự do AEC và TPP. Đặc biệt với 2 hiệp định thương mại tự do AEC và TPP. Đặc biệt với 2 hiệp định thương mại tự do AEC và TPP. Đặc biệt với 2 hiệp định thương mại tự do AEC và TPP. Đặc biệt với 2 hiệp định thương mại tự do AEC và TPP.

Liên quan đến hiệp định AEC, Việt Nam kỳ vọng sẽ thu hút được nhiều FDI hơn trên cơ sở là AEC sẽ loại bỏ các hàng rào phi thuế quan, giảm thuế đến 0% đối với trên 90% các mặt hàng hiện đang chịu thuế, và mức giảm sẽ còn được tiếp tục đối với những mặt hàng khác từ nay đến năm 2018¹. Liên quan đến TPP, việc tham gia sẽ giúp Việt Nam hội nhập vào chuỗi cung ứng toàn cầu cũng như làm tăng khối lượng thương mại với các nền kinh tế lớn như Nhật Bản và Hoa Kỳ.

Khi được hỏi về mức độ hấp dẫn đầu tư của Việt Nam so với các nước láng giềng khác, “Việt Nam” được xếp thứ 2 với 25% ý kiến từ những người tham gia khảo sát. Vị trí hàng đầu vẫn thuộc về “Myanmar”, đất nước vẫn được coi là điểm đến đầu tư mới, đặc biệt sau cuộc tổng tuyển cử thành công mà Đảng dân chủ cuối cùng đã giành lại được quyền kiểm soát chính phủ từ quân đội.

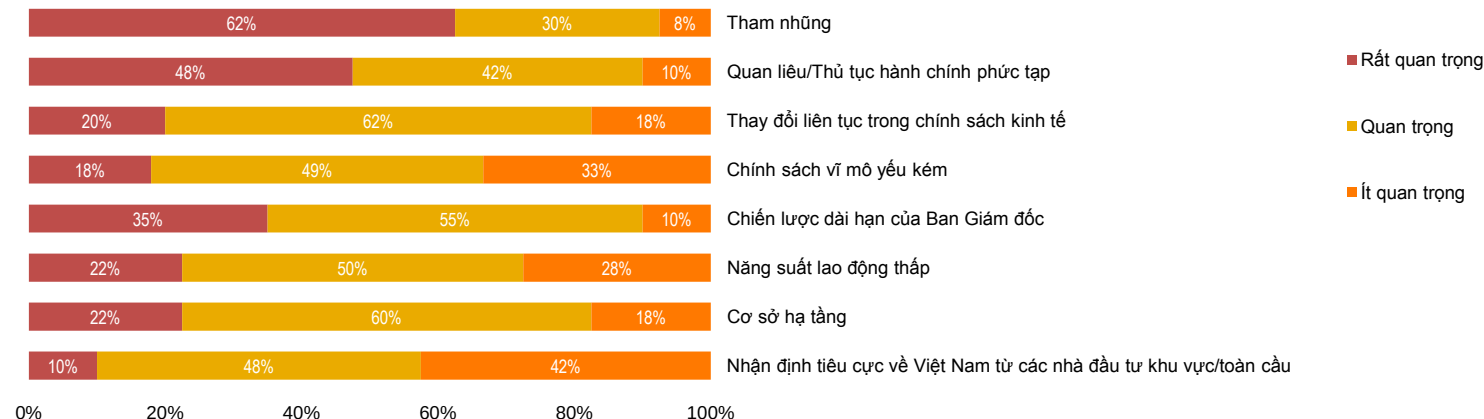
Thứ hạng này cũng tương đồng với kết quả Khảo sát triển vọng kinh doanh Đông Nam Á năm 2016 được thực hiện bởi Phòng Thương mại Hoa Kỳ. Theo đó, đối với Việt Nam, triển vọng tích cực cho việc thu hút đầu tư là do có nguồn lực lao động chi phí thấp, an ninh cho các công dân cùng sự ổn định của hệ thống chính trị và Chính phủ điều hành. Trong báo cáo khảo sát này, “Việt Nam” đứng thứ 3, trong khi “Myanmar” và “Indonesia” lần lượt đứng thứ nhất và thứ 2.

¹ BBGV, Ken Atkinson

¹ BBGV (by Kenneth Atkinson)

Những trở ngại trong đầu tư

TRỞ NGẠI ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM



Môi trường kinh doanh dường như chưa được cải thiện nhiều vì “Tham nhũng”, “Quan liêu” và “Thay đổi liên tục trong chính sách kinh tế” tiếp tục là trở ngại được xếp thứ nhất, thứ 2 và thứ 4 với tỷ lệ chọn lần lượt là 92%, 90% và 82%.

Nhiều năm qua, hành lang pháp lý luôn được xem là thiếu rõ ràng, việc thực thi thường phụ thuộc nhiều vào các nghị định và thông tư hướng dẫn cấp bộ. Bất cập này là nguyên nhân của việc hiểu và hành xử thiếu nhất quán giữa các ban ngành, gây tốn kém thời gian và chi phí cho doanh nghiệp, cũng như tạo cơ hội cho tham nhũng.

Chính phủ đã có những nỗ lực trong việc phát hành những văn bản luật và các quy định khác nhau nhằm mục đích cải thiện môi trường kinh doanh. Hiện đã có một số cải thiện nhất định trong thủ tục hành chính như giảm thời gian đăng ký công ty mới hoặc thanh toán thuế, như đã nêu trong bản báo cáo khảo sát trước của chúng tôi. Tuy nhiên, những cải thiện đó vẫn còn chưa đủ. Áp lực về nhu cầu cải cách triệt để trong luật pháp ngày càng tăng vì nay Việt Nam đã trở thành một phần của cộng đồng kinh tế khu vực và toàn cầu.

Trong số những trở ngại đầu tư chủ yếu còn có yếu tố “Chiến lược dài hạn của Ban Giám đốc” xếp hạng đồng hạng thứ 2, với 90% lựa chọn. Các doanh nghiệp nội địa, đặc biệt là các công ty tư nhân được cho là thường chú trọng vào các hoạt động ngắn hạn, việc thiếu các kế hoạch phát triển trung và dài hạn là hiện tượng tương đối phổ biến. Kế hoạch trung-dài hạn thường thể hiện định hướng hoạt động của doanh nghiệp cũng như cho thấy cam kết của Ban Giám đốc đối với các cổ đông hoặc những nhà đầu tư tiềm năng. Không có những kế hoạch này, nhà đầu tư sẽ thấy khó trong việc tìm hiểu chi tiết về đường hướng của doanh nghiệp và tầm nhìn của đội ngũ lãnh đạo.

NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN CÂN NHẮC TRONG ĐẦU TƯ

Những cân nhắc trong đầu tư

54%



↓3%

“Cải thiện về hoạt động” tiếp tục là yếu tố gia tăng giá trị quan trọng nhất

51%



↑31%

“Bán lẻ” được dự báo là ngành thu hút đầu tư nhất trong 12 tháng tới

41%



↑7%

“Thực phẩm và Đồ uống” xếp thứ 2, xét về mức độ hấp dẫn đầu tư

30%



↑6%

Các “quỹ đầu tư tư nhân trong nước” được cho là cạnh tranh nhất trong hoạt động đầu tư

76%



↑27%

“Tăng trưởng kinh tế” được xem như cơ hội tốt nhất cho đầu tư tư nhân.

14%



↑12%

Cạnh tranh từ “thị trường chứng khoán” được dự đoán sẽ tăng lên đáng kể.



Nguồn cung các giao dịch đầu tư

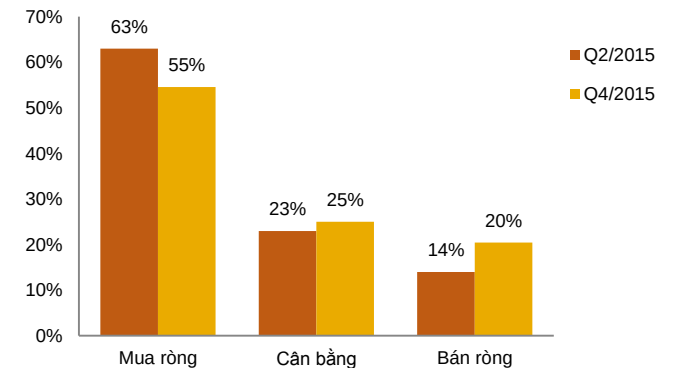
Trong khảo sát này, phần lớn người tham gia kỳ vọng sẽ ở trạng thái “mua ròng” hơn là “bán ròng” trong năm 2016. Tuy nhiên, tỷ lệ phản hồi lựa chọn “trạng thái mua ròng” thấp hơn đợt khảo sát trước. Hơn nữa, tỷ lệ dự báo “trạng thái bán ròng” tăng từ 14% trong lần khảo sát trước đến 20% trong lần khảo sát lần này. Việc tăng tỷ lệ “bán ròng” có thể do các quỹ đã đầu tư từ 3 – 5 năm mong muốn thoái vốn khỏi các khoản đầu tư.

Cuộc khảo sát Q4-2015 cho thấy có những thay đổi quan trọng trong nguồn cung các thương vụ đầu tư. Những người tham gia khảo sát đang kỳ vọng có nhiều giao dịch từ “Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước” hơn là từ “Công ty tư nhân /gia đình”. Trong năm 2015, 222 doanh nghiệp nhà nước đã được cổ phần hóa, nâng tổng số doanh nghiệp đã cổ phần hóa trong giai đoạn 2011 – 2015 lên 478 công ty¹.

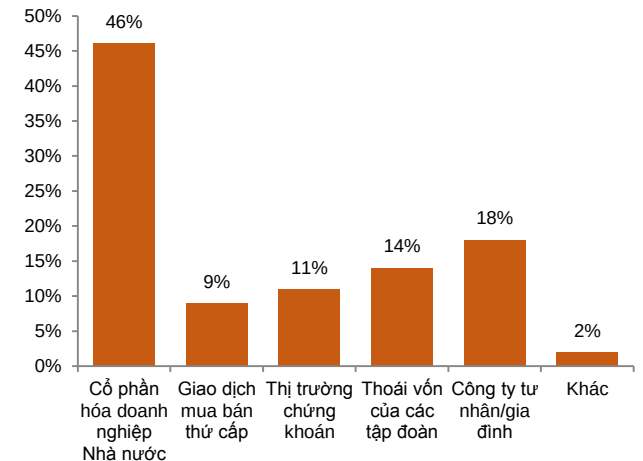
Giai đoạn 2016 – 2020, Chính phủ đặt ra mục tiêu hoàn thành cổ phần hóa 174 doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, các nhà đầu tư tư nhân hy vọng nhiều nguồn cung hơn từ cổ phần hóa vẫn đang chờ đợi các tên tuổi lớn như Mobifone, Satra, Bến Thành, EVN, PVN, TKN, Vinachem, v.v...

Các nguồn cung chính còn lại không có thay đổi so với khảo sát Quý 2 – 2015, “Công ty tư nhân/gia đình” vẫn chiếm tỷ lệ lớn nhất với 18% lựa chọn. Trong khi đó, “Giao dịch mua bán thứ cấp” ít được ưa chuộng hơn so với ý kiến của các nhà đầu tư tư nhân vào quý 2 năm 2015.

DỰ BÁO TRẠNG THÁI MUA RÒNG HAY BÁN RÒNG TRONG 12 THÁNG TỚI



NGUỒN CUNG CẤP THƯƠNG VỤ TẠI VIỆT NAM



¹ Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp, báo cáo ngày 23 tháng 12 năm 2015

Cạnh tranh trong các giao dịch M&A

3 đối tượng bao gồm “Quỹ đầu tư tư nhân trong nước”, “Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài” và “Nhà đầu tư ngành” tiếp tục là ba nguồn đứng đầu về cạnh tranh trong các thương vụ, trong đó “Quỹ đầu tư tư nhân trong nước” và “Nhà đầu tư ngành” được cho rằng có nhiều cạnh tranh hơn, trong khi sự cạnh tranh có vẻ giảm sút đối với “Quỹ đầu tư tư nhân nước ngoài” (giảm từ 48% đến còn 25% trong quý 4 năm 2015).

Trong năm 2014, trong khi tất cả các giao dịch lớn đều có bên mua nước ngoài, khoảng 65% số lượng giao dịch được thực hiện bởi Quỹ/Công ty nội địa¹. Thực tế này cũng phù hợp với kết quả khảo sát của chúng tôi, thể hiện ở tỷ lệ phản hồi cao hơn lựa chọn Quỹ đầu tư trong nước là nguồn cạnh tranh chính trong các thương vụ đầu tư (tăng 6%, lên mức 30%).

Với số lượng thương vụ vượt trội như trên, chúng tôi dự đoán vai trò tích cực của các người mua trong nước sẽ tiếp tục được duy trì trong 12 tháng tới.

Bên cạnh các đối tượng tham gia nêu trên, những người trả lời khảo sát cũng hy vọng nhiều cạnh tranh từ “Thị trường chứng khoán”, theo ý kiến của 18% số người tham gia lựa chọn (tăng 8% so với khảo sát trước).

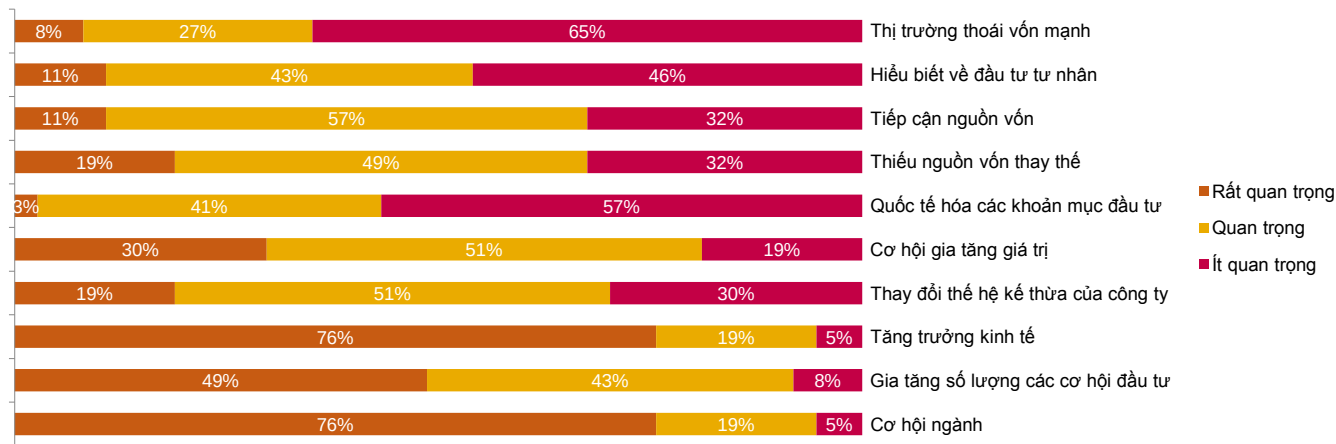
DỰ BÁO MỨC ĐỘ CẠNH TRANH GIỮA CÁC BÊN MUA TRONG CÁC THƯƠNG VỤ ĐẦU TƯ TRONG 12 THÁNG TỚI



¹ Dẫn đầu M&A, báo cáo số liệu năm 2014

Các yếu tố thành công chủ chốt

YẾU TỐ ĐƯỢC XEM LÀ CƠ HỘI LỚN CHO NHÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN TẠI VIỆT NAM



“Tăng trưởng kinh tế” và “Cơ hội ngành” là hai yếu tố quan trọng nhất được lựa chọn bởi 76% số người trả lời. Và “Gia tăng số lượng các cơ hội đầu tư” chiếm vị trí thứ 3 với 49% lựa chọn.

Đối với yếu tố “Tăng trưởng kinh tế” và “Gia tăng số lượng các cơ hội đầu tư”, sự phục hồi của nền kinh tế đã mang đến nhiều cơ hội đầu tư hơn. Đầu tiên, tỷ lệ tăng trưởng GDP năm 2015 được cải thiện đã thúc đẩy niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư theo đó tạo ra ảnh hưởng tích cực đến dòng vốn đầu tư tiềm năng. Để duy trì triển vọng khả quan này, Việt Nam

cần có chiến lược tái cơ cấu để cải tiến toàn bộ cấu trúc kinh tế - xã hội.

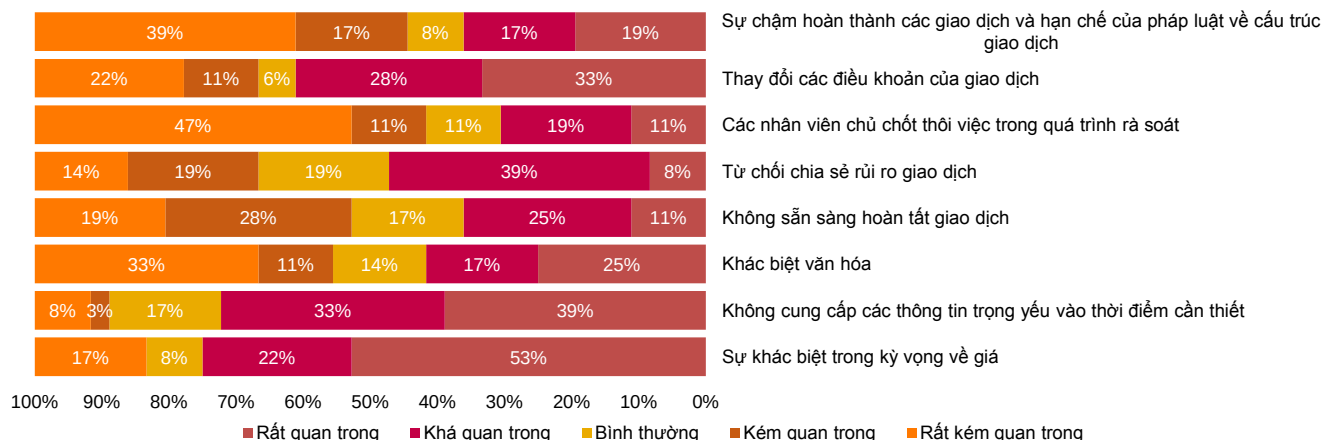
Về mặt nguyên tắc, điều này đã nhận được sự đồng thuận theo Nghị quyết Đại hội Đảng toàn quốc XII trong đó khẳng định quyết tâm cải cách nền kinh tế trong giai đoạn 2016 – 2020. Trong giai đoạn kế tiếp, việc thực thi sẽ cần được quản lý đầy đủ nhằm đạt được các mục tiêu đầy tham vọng mà Đại hội Đảng đã đặt ra, bao gồm kiểm soát hiệu quả các chính sách tiền tệ, cải thiện cơ sở hạ tầng kinh tế xã hội, tăng cường nguồn lực nhân công có tay nghề và tạo ra môi trường kinh

doanh thân thiện. Ngoài ra, Việt Nam còn cần thực hiện các cải cách về mặt thể chế theo như yêu cầu của các Hiệp định tự do thương mại mà Việt Nam đã ký kết.

Cùng chiếm vị trí đầu tiên, “Cơ hội ngành” tiếp tục là một trong các nhân tố thành công được đánh giá cao nhất. Các thương vụ thành công sẽ chỉ thuộc về nhà đầu tư có hiểu biết sâu về ngành và kinh nghiệm trong giao dịch với các công ty trong nước.

Các yếu tố chính dẫn đến thất bại

YẾU TỐ CHÍNH DẪN ĐẾN THẤT BẠI CỦA CÁC THƯƠNG VỤ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN



Được chọn bởi 75% người tham gia, “Sự khác biệt trong kỳ vọng về giá” tiếp tục dẫn đầu trong các nhân tố dẫn đến thất bại trong các thương vụ đầu tư. “Không cung cấp các thông tin trọng yếu vào thời điểm cần thiết” xếp ở vị trí thứ 2, với 72% người tham gia khảo sát lựa chọn. Ở vị trí thứ 3 là “Thay đổi các điều khoản giao dịch”, chiếm 61% phản hồi.

3 yếu tố trên thường xuyên là các nguyên nhân hàng đầu dẫn đến thất bại của các thương vụ đầu tư trong nhiều khảo sát trước đây của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi cũng thấy một xu hướng

tương tự trong Báo cáo Đầu tư Tư nhân toàn cầu 2014/2015 của chúng tôi đối với thương vụ M&A trong vùng và trên thế giới. Mặc dù vậy, kỳ khảo sát này đã cho thấy một sự cải thiện nhỏ khi tổng tỷ lệ phản hồi lựa chọn “Rất quan trọng” và “Khá quan trọng” cho hai yếu tố “Sự khác biệt trong kỳ vọng về giá” và “Thay đổi điều khoản giao dịch” đã giảm, lần lượt 9% và 7%.

Một điều đáng chú ý ở kỳ khảo sát lần này là có sự thay đổi lớn liên quan đến yếu tố “Các nhân viên chủ chốt thôi việc trong quá trình rà soát”, với tỷ lệ trả lời tăng từ 16% vào quý 2 năm 2015

lên 30% trong khảo sát quý 4 năm 2015. Điều này là do thực tế trong nhiều thương vụ, nhất là khi doanh nghiệp có sự phụ thuộc lớn vào một số nhân viên chủ chốt, việc các nhân viên chủ chốt này thôi việc bất ngờ có thể được xem như là sự tổn thất về giá trị vô hình, gây ảnh hưởng tiêu cực đến doanh nghiệp, và dẫn đến giao dịch thất bại.

Các ngành hấp dẫn đầu tư

Ngành “Bán lẻ”, ngành “Thực phẩm và đồ uống” được xem là hai ngành hấp dẫn nhất đối với các giao dịch đầu tư tư nhân, được chọn lần lượt bởi 51% và 41% người tham gia. Việt Nam hiện đang được xem như là một trong những thị trường tiêu dùng triển vọng nhất châu Á¹, nhờ vào lợi thế dân số đông, thu nhập bình quân đầu người tăng nhanh và sự gia tăng của quá trình đô thị hóa.

Theo A.T.Kearney, một công ty tư vấn toàn cầu uy tín có trụ sở tại Chicago, Việt Nam là quốc gia có ngành bán lẻ được xếp thứ 28 trên thế giới xét về độ hấp dẫn. Mặc dù đã và đang phát triển nhanh chóng trong những năm gần đây (9% năm 2015¹), ngành này vẫn được xem là chỉ đang trong bước đầu của giai đoạn phát triển khi mà các kênh phân phối hiện đại chỉ chiếm khoảng 20%², một mức tương đối thấp so với các nước trong khu vực. Dân số đông cùng với sự gia tăng tầng lớp trung lưu và tốc độ đô thị hóa nhanh đang làm thay đổi thói quen mua sắm. Đây sẽ là nền tảng thúc đẩy tăng trưởng, dự báo đạt mức tăng trưởng kép 13%/năm trong giai đoạn 2015-2018. Chính những nhân tố này đã thu hút các nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước như Berli Jucker (Thái Lan), Aeon (Nhật Bản), Vincom (Việt Nam), tạo nên một sự cạnh tranh quyết liệt trong ngành này. Cùng với việc mở rộng cửa đầu tư trong ngành “Bán lẻ” theo cam kết WTO, dự kiến sẽ tiếp tục có nhiều các giao dịch đầu tư tư

nhân ở ngành này trong năm 2016.

Với cùng nhân tố thúc đẩy như ngành “Bán lẻ”, nhu cầu cho ngành “Thực phẩm và Đồ uống” cũng đang tăng nhanh. Mức thu nhập khả dụng của người dân ngày càng cao đã tạo ra nhu cầu đa dạng cho các mặt hàng từ bình dân đến cao cấp, cùng với những thay đổi trong phong cách sống và xu hướng ăn uống ở ngoài nhất là ở các thành phố lớn, dự báo tốc độ tăng trưởng của phân ngành nước giải khát và thực phẩm chế biến sẵn/đồ ăn nhanh sẽ tăng lần lượt trong khoảng 7-11% và 3-9%/năm trong giai đoạn 2015-2020¹. Với chỉ số giá tiêu dùng còn thấp, thuế và phí đang trên đà giảm, dự báo các mặt hàng Thực phẩm và Đồ uống sẽ có mức giá hợp lý hơn cho đa số người dân. Hiện tại, các nhà sản xuất trong và ngoài nước đang mở rộng sản xuất và đưa ra nhiều sản phẩm mới. Cùng với số lượng kênh bán lẻ thực phẩm gia tăng, ngành “Thực phẩm và Đồ uống” đang hứa hẹn sẽ phát triển nhanh chóng để đáp ứng nhu cầu tăng nhanh của người tiêu dùng.

¹ Euromonitor

² Bộ Công Thương

³ The Economist Intelligence Unit

BÁN LẺ

51%

↑31%

Bán lẻ



THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG

41%

↑7%

Thực phẩm và đồ uống



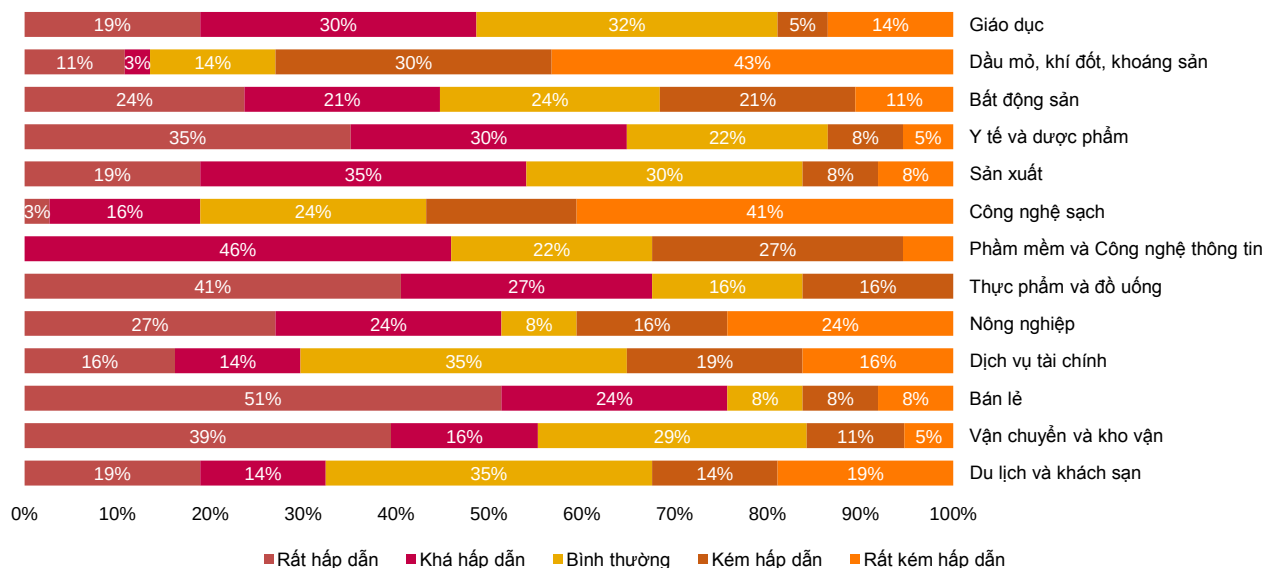
Các ngành hấp dẫn đầu tư (tiếp theo)

Được lựa chọn bởi 39% người tham gia, ngành “Vận tải và kho vận” đứng thứ ba trong danh sách các nhóm ngành hấp dẫn nhất. Đây là sự gia tăng đột biến khi mức lựa chọn chỉ là 12% trong kỳ khảo sát Q2-2015. Trong năm 2016, các nhà đầu tư đang mong đợi sẽ có nhiều giao dịch thoái vốn ở trong khối doanh nghiệp nhà nước quản lý cảng biển lớn như Cảng Sài Gòn, Vinalines v.v...

Đứng thứ tư là ngành “Y tế và dược phẩm” với 35% người tham gia đánh giá ngành này “rất hấp dẫn”. Điều kiện sống được cải thiện và mức thu nhập khả dụng cao hơn tạo điều kiện cho người dân chi tiêu nhiều hơn cho các dịch vụ y tế. Song chất lượng dịch vụ nhìn chung vẫn chưa đáp ứng được kỳ vọng của người tiêu dùng. Thực tế này cho thấy đang có nhiều cơ hội tốt để đầu tư vào lĩnh vực này.

Một điều đáng chú ý là ngành “Dầu mỏ, khí đốt và khoáng sản” rơi xuống vị trí cuối cùng trong danh mục này, phản ánh những khủng hoảng diễn ra trong ngành như dư thừa nguồn cung, giá dầu sụt giảm và chi phí hoạt động lớn, mà sẽ cần thời gian rất lâu mới có thể hồi phục được.

CÁC NGÀNH ĐẦU TƯ HẤP DẪN TẠI VIỆT NAM



Các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị

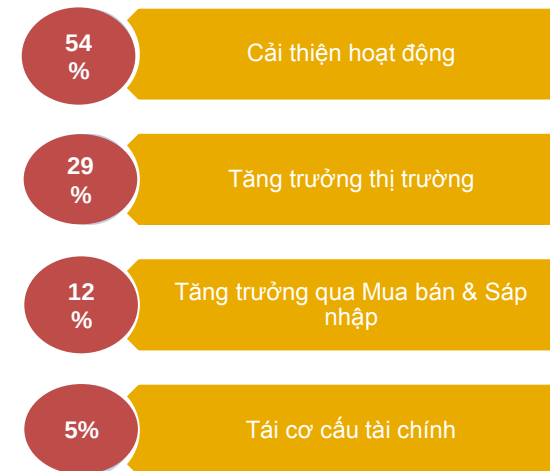
“Cải thiện hoạt động” tiếp tục được đánh giá là yếu tố quan trọng nhất với 54% người tham gia, ý kiến này cũng nhất quán với kết quả trong kỳ khảo sát trước.

Điều này tiếp tục thể hiện quan điểm của các nhà đầu tư rằng cải thiện hoạt động nội bộ là nhân tố vô cùng quan trọng giúp công ty có thể phát triển bền vững. Sau cuộc khủng hoảng năm 2008-2013, các doanh nghiệp đã học cách rà soát/ tái cấu trúc để hoạt động hiệu quả và tiết kiệm chi phí hơn. Việc chú trọng vào lĩnh vực kinh doanh chính giúp họ phục hồi các giá trị đã mất vốn từng là hấp lực đối với các nhà đầu tư.

Trong kỳ khảo sát này, số người tham gia chọn “Tăng trưởng thị trường” giảm nhẹ so với kỳ trước (giảm 2% còn 29%). Mặt khác, xu hướng tăng chuyển dịch sang yếu tố “Tăng trưởng

qua Mua bán & sáp nhập” (tăng 2% đạt mức 12%) và “Tái cơ cấu tài chính” (5% từ 0%). Mặc dù tỷ lệ người chọn “Tăng trưởng qua Mua bán & sáp nhập” tăng không đáng kể, điều này củng cố ý kiến cho rằng Mua bán & sáp nhập là cách nhanh nhất để các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính nhưng mới tham gia thị trường chiếm lĩnh được thị phần, như Vingroup trong ngành bán lẻ, Masan trong ngành thức ăn chăn nuôi và các nhà đầu tư nước ngoài khác như Berli Jucker và Central Retail gia nhập vào thị trường Việt Nam.

CÁC YẾU TỐ QUAN TRỌNG GÓP PHẦN GIA TĂNG GIÁ TRỊ



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

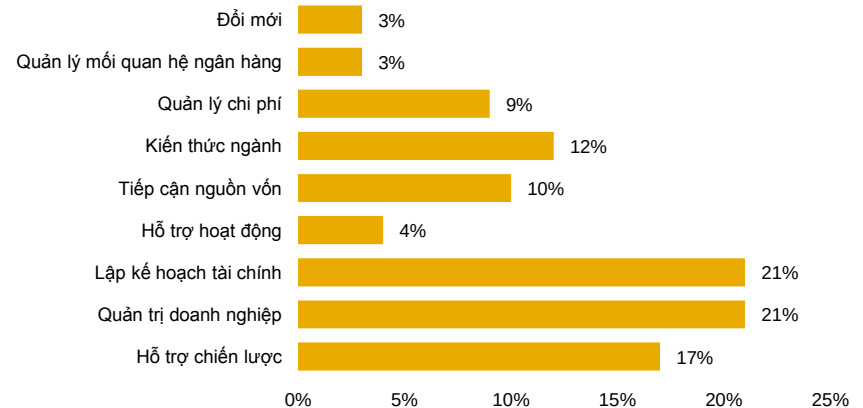
21% các nhà đầu tư khi được hỏi thể hiện mong muốn tham gia vào “Quản trị doanh nghiệp” của các công ty họ đầu tư, tăng đáng kể từ 16% so kỳ khảo sát trước.

Lĩnh vực “Quản trị doanh nghiệp” thường chưa được các công ty chú trọng đúng mức. Là một thị trường sơ khai, lĩnh vực “Quản trị doanh nghiệp” của các công ty thường còn đang rất yếu. Việc thực thi qui định của Chính phủ còn lỏng lẻo và tính kỷ luật còn kém của công ty là tác nhân chính của tình trạng thiếu tuân thủ hiện nay. Ngoài ra, phong cách quản lý khác nhau của các công ty trong danh mục đầu tư cũng tạo ra thêm khó khăn trong việc thực hiện quản trị doanh nghiệp. Ví dụ, các doanh nghiệp tư nhân tập trung quyền lực vào một vài thành viên trong gia đình, còn đối với doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa thì ban giám đốc thường không năng động, tránh trách nhiệm và thường tập trung vào mục tiêu ngắn hạn.

Ở cả hai trường hợp, doanh nghiệp đều có sự phân biệt đối xử giữa các cổ đông và chưa chú trọng vào mục tiêu tạo ra các giá trị dài hạn cho tất cả các chủ sở hữu. Điều này lý giải tại sao các nhà đầu tư đều muốn tham gia tạo dựng văn hóa doanh nghiệp với nền tảng quản trị doanh nghiệp tốt.

“Lập kế hoạch tài chính” (với 21% lựa chọn) và “Hỗ trợ chiến lược” (17%) là những lĩnh vực trọng tâm tiếp theo của các nhà đầu tư. Với việc các doanh nghiệp địa phương đứng trước cơ hội mới từ AEC, TPP v.v..., các nhà đầu tư nước ngoài với nhiều năm kinh nghiệm, kiến thức chuyên sâu trong ngành và hiểu biết về môi trường kinh doanh toàn cầu sẽ đem lại những tư vấn giá trị cho các công ty được đầu tư.

CÁC LĨNH VỰC NHÀ ĐẦU TƯ MUỐN THAM GIA VÀO Ở CÔNG TY ĐƯỢC ĐẦU TƯ



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

Lựa chọn bởi 20% số người khảo sát, “Minh bạch trong hoạt động kinh doanh” là yếu tố quan trọng nhất đối với nhà đầu tư tư nhân khi đầu tư vào Việt Nam. Theo đánh giá bởi tổ chức Minh bạch Toàn cầu, trong 4 năm liên tiếp, chỉ số tỷ lệ tham nhũng của Việt Nam vẫn giữ mức 31/100 (với 0 là tham nhũng nhất và 100 là ít tham nhũng nhất) cho thấy rằng vấn đề này không được cải thiện. Điều này làm giảm các lợi thế cạnh tranh so với các nước trong khu vực.

Ở vị trí thứ hai là “Dự báo/kế hoạch tăng trưởng”, với 17% lựa chọn, không thay đổi so với khảo sát Q2-2015. Ngoài ra, “Phù hợp về hoạt động/văn hóa” và “Dòng tiền” được đánh giá là có mức độ quan trọng như nhau khi đầu tư vào Việt Nam, với 11% lựa chọn.

Về các vấn đề quan ngại khi đầu tư, kết quả khảo sát tiếp tục cho thấy “Quản trị doanh nghiệp” và “Tính minh bạch” là những quan ngại lớn nhất, với 19% lựa chọn. Các nước đã phát triển như Hoa Kỳ sẽ tập trung rất nhiều vào vấn đề này trước khi ra quyết định đầu tư. Việc chậm cải thiện hai vấn đề này

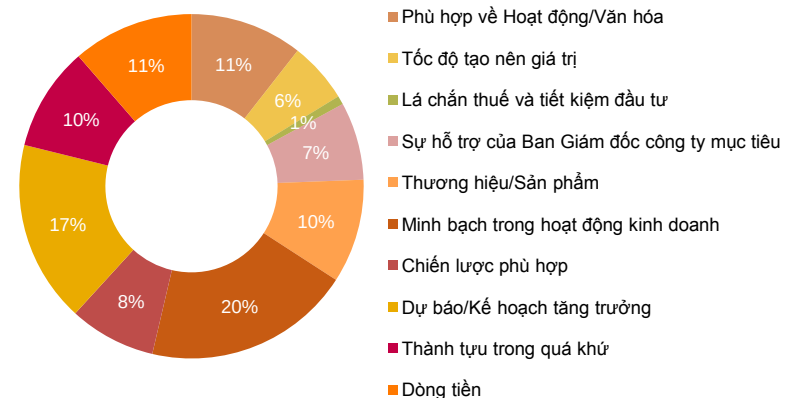
sẽ khiến các doanh nghiệp trong nước đánh mất những cơ hội đầu tư tiềm năng.

Thêm vào đó, vấn đề “Kinh nghiệm/ kỹ năng của Ban Giám đốc” cũng là yếu tố cần được chú ý khi mà Việt Nam ngày càng mở cửa với nhà đầu tư. Vấn đề nghiêm trọng hơn ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ nội địa khi mà phần lớn các doanh nghiệp này có kiến thức hạn chế nhưng nhận thấy ít lợi ích của việc cải thiện các kỹ năng quản lý. Mỗi quan tâm hàng đầu của các đơn vị này dường như chỉ là duy trì sự tồn tại và mức độ hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại¹.

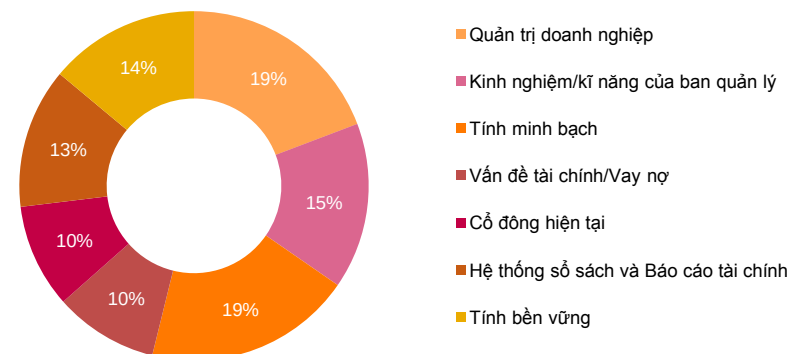
Cuối cùng, các quan ngại về “Tính bền vững” cũng là một vấn đề lớn, lựa chọn bởi 14% nhà đầu tư, tăng 3% so với khảo sát lần trước.

Đây quả là một thách thức lớn trong hoàn cảnh hiện nay của nền kinh tế với nhiều rủi ro và vấn đề tồn đọng liên quan đến cơ sở hạ tầng chưa đồng bộ, thiếu hụt lao động có tay nghề, và thu nhập của người dân thấp. Việc cải cách kịp thời và phù hợp cả về kinh tế lẫn xã hội là con đường duy nhất để phát triển đất nước một cách bền vững.

NHÂN TỐ QUAN TRỌNG CẦN ĐƯỢC XEM XÉT KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM



CÁC VẤN ĐỀ QUAN NGẠI KHI ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM



¹ BBGV (by Ken Atkinson)

KẾ HOẠCH THOÁI VỐN

Kế hoạch thoái vốn

7%



↓19%

cho rằng “rất khó tiếp cận” vốn vay tại Việt Nam

56%



↑3%

cho rằng hệ số nhân thoái vốn bình quân là “5x-10x EBITDA”

85%



↑11%

dự đoán hoạt động thoái vốn trên thị trường sẽ “tăng” hoặc “không thay đổi”.

32%



↑1%

“IPO” sẽ tiếp tục là một trong những chiến lược thoái vốn hiệu quả nhất.

68%



↑6%

dự đoán chi phí đi vay sẽ tăng “nhẹ” trong 12 tháng tới



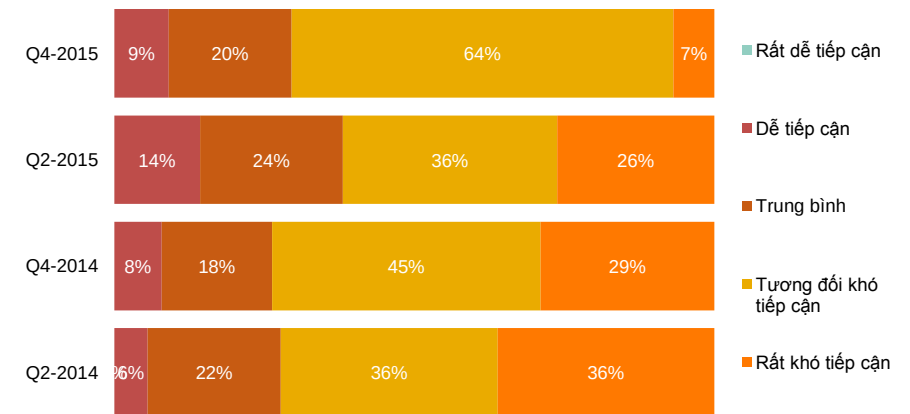
Khả năng tiếp cận nguồn vốn

Trong 4 kỳ khảo sát vừa qua, các nhà đầu tư luôn nhận định rằng nguồn vốn vay “vẫn khó tiếp cận”. Tuy nhiên, số lượng ý kiến cho rằng “Rất khó tiếp cận” đã giảm đáng kể, nhất là trong kỳ khảo sát tại Q4-2015, từ mức 26% vào thời điểm 6 tháng trước nay giảm còn 7%. Việc này cho thấy sự cải thiện trong khả năng tiếp cận nguồn vốn vay.

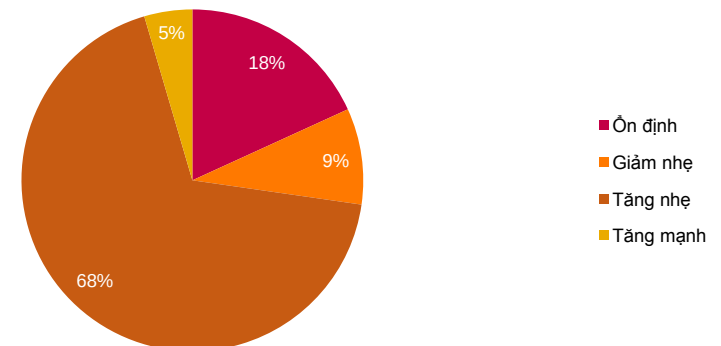
Về chi phí đi vay tại Việt Nam, 68% nhà đầu tư dự báo lãi suất sẽ “Tăng nhẹ”, còn 5% thậm chí dự đoán sẽ “Tăng mạnh”.

Thực tế cho thấy, trong 2 tháng cuối năm 2015, một số ngân hàng đã tăng nhẹ lãi suất huy động lên 4-5%/năm (kỳ hạn 3-6 tháng) và 7%/năm (kỳ hạn trên 12 tháng). Về mặt ngắn hạn, việc này chưa ảnh hưởng đáng kể đến lãi suất cho vay (khoảng từ 6-9%/năm kỳ ngắn hạn và 9-11%/năm kỳ dài hạn). Tuy nhiên, trong tương lai, lãi suất cho vay tiền đồng sẽ có thể tăng cao hơn. Áp lực tăng lãi suất chủ yếu đến từ nhu cầu vốn tăng lên của các doanh nghiệp nội, theo sau sự hồi phục của nền kinh tế và gia tăng nhu cầu chi tiêu và sản xuất.

NHÂN TỐ QUAN TRỌNG CẦN ĐƯỢC XEM XÉT KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM

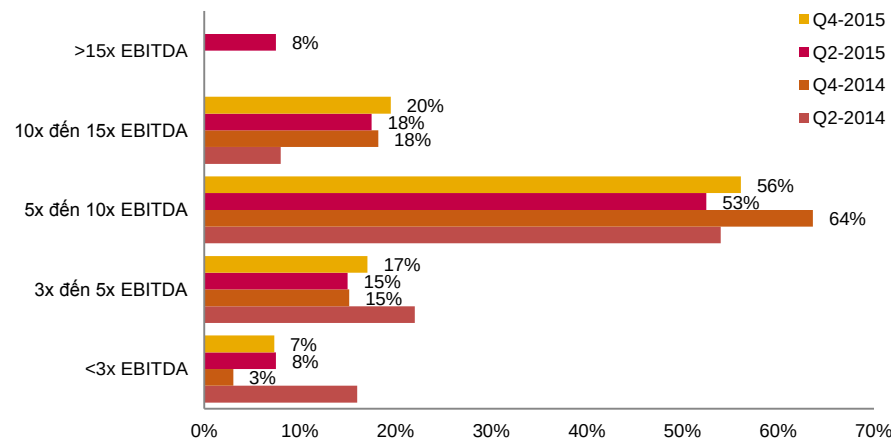


CÁC VẤN ĐỀ QUAN NGẠI KHI ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM



Hệ số nhân thoái vốn tại Việt Nam

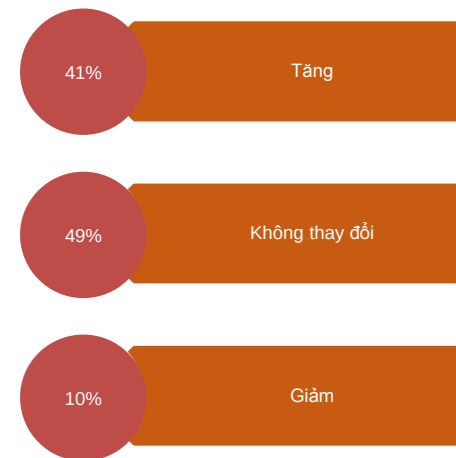
HỆ SỐ NHÂN THOÁI VỐN TẠI VIỆT NAM



Nhận định về hệ số nhân thoái vốn tương đối nhất quán trong 4 kỳ khảo sát gần nhất với 50-60% số người tham gia cho rằng “5X đến 10X EBITDA” luôn là hệ số nhân thoái vốn phổ biến đối với các khoản đầu tư vào Việt Nam. Khoảng 1/5 nhà đầu tư kỳ vọng hệ số nhân thoái vốn cao hơn, “từ 10X đến 15X EBITDA”, tăng 2% so với Q2-2015. Ngoài ra, không có ý kiến nào kỳ vọng hệ số nhân “trên 15X EBITDA”.

Nhìn chung, phần lớn nhà đầu tin rằng hệ số nhân thoái vốn sẽ “không thay đổi” trong 12 tháng tới, với 49% lựa chọn.

DỰ BÁO HỆ SỐ NHÂN THOÁI VỐN



Các chiến lược thoái vốn

“IPO” và “Bán cho nhà đầu tư trong ngành” tiếp tục được lựa chọn nhiều nhất trong các chiến lược thoái vốn đối với các nhà đầu tư tư nhân trong 2015.

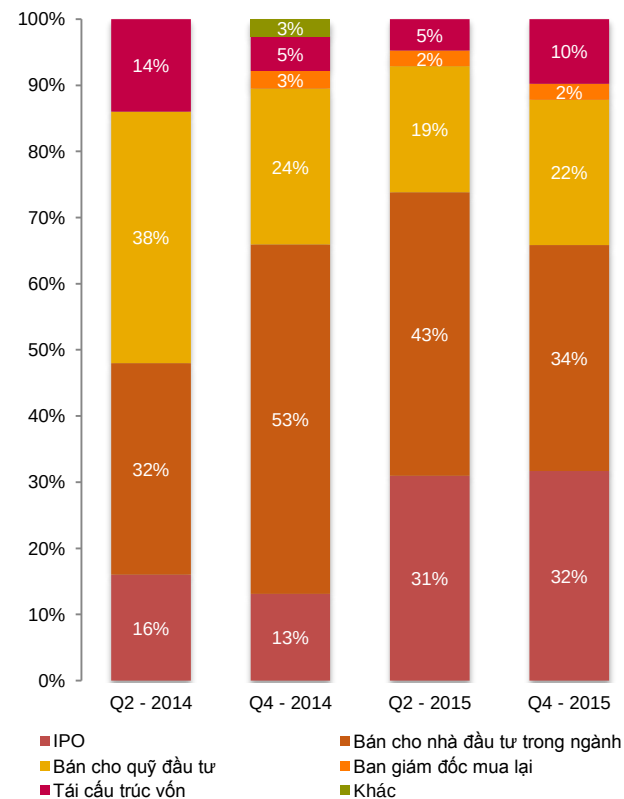
Mặt dù “Bán cho nhà đầu tư trong ngành” vẫn là kênh thoái vốn phổ biến nhất, lựa chọn này trở nên kém hấp dẫn hơn trong kỳ khảo sát này, với 34% lựa chọn (so với 43% trong Q2-2015).

Với Nghị định 60/2015/NĐ-CP có hiệu lực, khi một số rào cản về việc sở hữu bởi nhà đầu tư nước ngoài trong các công ty niêm yết đã được loại bỏ, thị trường chứng khoán đang ngày càng trở nên hấp dẫn và trở thành kênh thoái vốn tiềm năng. Điều này giúp kênh “IPO” tiếp tục được lựa chọn bởi hơn 30% người tham gia

trong 2 kỳ khảo sát liên tiếp. Kết quả này cũng đồng nhất với quan điểm của nhà đầu tư được trình bày trong phần nguồn cung các thương vụ đầu tư và mức độ cạnh tranh giữa các bên mua.

Số lựa chọn “Bán cho quỹ đầu tư” tăng thêm 3%, lên 22% sau khi giảm trong 3 kỳ khảo sát liên tiếp. Có một thay đổi đáng lưu ý là tỷ lệ chọn “Tái cấu trúc” là chiến lược thoái vốn hiệu quả tăng gấp đôi, lên 10%, điều này cho thấy kỳ vọng của nhà đầu tư vào sự khởi sắc của các công ty trong danh mục đầu tư do sự phục hồi của nền kinh tế trong năm 2015 và các năm tiếp theo.

CHIẾN LƯỢC THOÁI VỐN HẤP DẪN/KHẢ THI NHẤT CHO CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN



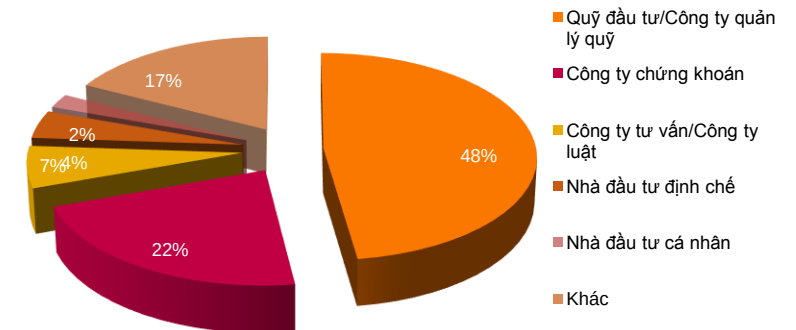
THÔNG TIN VỀ KHẢO SÁT

Grant Thornton và Báo cáo khảo sát Đầu tư tư nhân tháng 2 năm 2016

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, tham gia vào lĩnh vực Đầu tư tư nhân tại 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 12 năm 2015 và tháng 1 năm 2016.

CÁC ĐỐI TƯỢNG THAM GIA TRONG KHẢO SÁT ĐẦU TƯ TƯ NHÂN THÁNG 2 NĂM 2016



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

© 2015 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