



Triển khai M&A tại Việt Nam

**Những thách thức và giải pháp
– Góc nhìn Người trong cuộc**

kpmg.com.vn





NỘI DUNG

Tóm tắt
báo cáo

04

M&A tại
Việt Nam –
Những con
số thú vị

06

Triển vọng
và Cơ hội
của hoạt
động M&A

07

Tìm kiếm
công ty
mục tiêu

09

Định giá và
soát xét

11

Chốt
thương vụ

15

Hậu
thương vụ

19

Phụ lục 1

21

Phụ lục 2

22

Lời nói đầu

Năm 2013, lần đầu tiên, KPMG đã công bố bản khảo sát “Thực hiện giao dịch tại Việt Nam” tổng kết về hoạt động Mua bán & Sáp Nhập (“M&A”) của doanh nghiệp, khi đó đã nhận được sự phản hồi tích cực từ đông đảo độc giả. Từ thời điểm đó, thị trường M&A Việt Nam đã có những bước đột phá, thể hiện trong mức tăng trưởng giá trị giao dịch lên gấp đôi, từ 4 tỷ đô la Mỹ trong năm 2013 lên 8,6 tỷ đô la Mỹ năm 2017.

Việt Nam đang trở thành một trong những “điểm đến hấp dẫn nhất khu vực Đông Nam Á trong hoạt động M&A”

So với thời điểm công bố khảo sát M&A lần trước, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục có những bước tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi làn sóng đầu tư nước ngoài (“FDI”) tập trung tới nhiều lĩnh vực khác nhau. Trong giai đoạn 2013 - 2017, nguồn vốn giải ngân FDI tăng 58%, từ 8,9 tỷ lên 14,1 tỷ đô la Mỹ. Bên cạnh đó, hoạt động M&A còn bứt phá mạnh mẽ hơn với mức tăng trưởng 115% trong giai đoạn này. Các nước trong khu vực như Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản đã và đang trở thành những khách hàng lớn của Việt Nam, trong khi các quỹ đầu tư vốn tư nhân (private equity) như Warburg Pincus, TPG, KKR và Navis Capital cũng đang trở nên ngày càng năng động hơn trong thị trường này.

Tại sao nên đầu tư vào Việt Nam?

Việt Nam hiện đang sở hữu những lợi thế đáng kể trong việc thu hút đầu tư: (1) nền kinh tế phát triển nhanh; (2) sự tích cực trong tiến trình hội nhập kinh tế thông qua nhiều hiệp định thương mại tự do (“FTAs”); (3) vị trí chiến lược trong khu vực Đông Nam Á cũng như khả năng tiếp cận thị trường hơn 600 triệu dân này; (4) nguồn lao động dồi dào; và (5) tốc độ đô thị hóa nhanh. Nhờ vào những lợi thế nói trên, Việt Nam đang trở nên hấp dẫn và trở thành điểm đến cho các nhà sản xuất, nhằm thâm nhập thị trường nội địa nói riêng cũng như mở ra cánh cửa vào thị trường Châu Á nói chung. Tuy nhiên, cùng với những cơ hội này,

những thách thức cũng đang được đặt ra, liên quan tới vấn đề cơ sở hạ tầng cũng như mức độ minh bạch thông tin.

Nỗ lực cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh cũng là một trong những yếu tố then chốt đưa Việt Nam trở thành quốc gia thu hút đầu tư nước ngoài mạnh mẽ tại Châu Á. Diễn đàn Kinh tế Thế giới công bố chỉ số Năng lực cạnh tranh Toàn cầu của Việt Nam hiện xếp thứ 55, tăng 36 bậc so với 05 năm về trước. Thứ hạng này còn đưa Việt Nam xếp cao hơn 6 quốc gia trong khối EU.

Về ấn phẩm này

KPMG đã thực hiện một nghiên cứu chi tiết thông qua việc khảo sát các ý kiến các chuyên gia hoạt động lâu năm trong thị trường Việt Nam. Theo đó, chúng tôi đã kết nối với hơn 300 người, là những chuyên gia thị trường, bên mua, bên bán, các nhà phân tích nghiên cứu thị trường từ các công ty chứng khoán và tư vấn, cũng như các chủ doanh nghiệp gần đây đã tham gia vào các giao dịch M&A.

Ngoài những đóng góp của các chuyên gia thông qua khảo sát, báo cáo hoạt động M&A lần này của KPMG cũng đưa ra quan điểm về xu hướng thị trường M&A của những người trực tiếp thực hiện và tư vấn thương vụ. Những quan điểm này đưa ra một bức tranh toàn cảnh về động lực thúc đẩy và bài học thành công của một trong những điểm đầu tư hấp dẫn nhất Châu Á.

KPMG xin chân thành cảm ơn các chuyên gia đã dành thời gian và hiểu biết quý báu để đóng góp cho Dự án lần này. KPMG hi vọng rằng ấn phẩm này sẽ mang tới những thông tin có giá trị giúp ích cho Quý độc giả.



Warrick Cleine

Chủ tịch & Tổng Giám đốc
KPMG Việt Nam & Cam-pu-chia
Lãnh đạo Thuế, Khối Thị trường đang Phát triển

*Lưu ý: Giá trị giao dịch của một số thương vụ không được công bố. Tổng khối lượng giao dịch bao gồm các thương vụ M&A và các giao dịch phát hành cổ phiếu.

Tóm tắt báo cáo

Thị trường M&A Việt Nam chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm gần đây

Đội ngũ lao động trẻ, nhiệt huyết và tay nghề cao, sự gia tăng của tầng lớp trung lưu cùng với tiến trình gia nhập vào các Hiệp định thương mại tự do của Việt Nam là một trong những yếu tố chính thúc đẩy thu hút đầu tư nước ngoài vào thị trường M&A tại Việt Nam. Trong khi còn tiềm ẩn một số thách thức, thị trường M&A Việt Nam vẫn đang chứng kiến sự gia tăng đáng kể số lượng các nhà đầu tư tài chính và chiến lược, giúp gia tăng tổng quy mô thị trường trong những năm vừa qua. Cụ thể, sau 4 năm, giá trị các thương vụ đã tăng từ 4 tỷ đô la Mỹ năm 2013 lên 8,6 tỷ đô la Mỹ trong năm 2017, nổi bật với thương vụ của Công ty Cổ phần Nước Giải khát Sài Gòn (SABECO) với Tập đoàn Giải khát Thái Lan Thai Beverage (TBEV.S).

...Và kì vọng giữ vững đà tăng trong thời gian tới

Năm 2018, các nhà quan sát thị trường dự báo tổng giá trị thương vụ sẽ tiếp tục đạt mức 7 tỷ đô la Mỹ, tăng 37% so với năm trước (nếu không tính thương vụ của SABECO). Theo dự báo của KPMG, các thương vụ nhỏ vẫn sẽ chiếm đa số. Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc cũng sẽ là 03 nhà đầu tư chính trong thị trường M&A, trong đó Thực phẩm (F&B), Y tế và Bất động sản là 03 ngành được nhà đầu tư quan tâm nhất.

Thách thức nhà đầu tư gặp phải khi thu thập thông tin công ty mục tiêu

Hiện nay, Việt Nam đang có ngày càng nhiều những công ty mục tiêu chất lượng. Tuy nhiên, do thiếu các thông tin sẵn có, nhà đầu tư thường gặp khó khăn khi thu thập và đưa ra danh sách đầy đủ các công ty này trước khi đầu tư. Do vậy, họ thường sử dụng các mối quan hệ kinh doanh sẵn có của mình để tìm tới các công ty tiềm năng (chiếm 75% tổng số công ty trả lời khảo sát). Thêm vào đó, bên mua thường chỉ cần nhắc từ 2 tới 5 mục tiêu (chiếm 64% công ty khảo sát) trước khi quyết định đầu tư, nên đã hạn chế nhiều khả năng chốt thành công thương vụ của mình. Trong khi đó, nhờ có phương án chủ động hơn và sử dụng cách tiếp cận mục tiêu bài bản, một số khách hàng đã lựa

chọn được cho mình mục tiêu phù hợp, đặc biệt khi càng ngày càng có nhiều nhà đầu tư đang quan tâm tới thị trường M&A tại Việt Nam.

Định giá công ty là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến thất bại trong những thương vụ...

...do một số chủ doanh nghiệp thường quá tự tin về dự toán tài chính, không đồng bộ về thông tin hay thiếu cơ sở hỗ trợ mô hình định giá của họ. Phương pháp Định giá theo các Bội số (Earning multiples) thường là phương pháp định giá truyền thống của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc thiếu hụt các dữ liệu cần thiết hiện vẫn là thách thức lớn nhất của doanh nghiệp khi sử dụng phương pháp này.

Các đơn vị tư vấn Soát xét doanh nghiệp đóng vai trò ngày càng quan trọng trong các thương vụ

Thay vì tự thực hiện soát xét, các nhà đầu tư ngày càng sử dụng nhiều hơn các công ty tư vấn để hỗ trợ họ trong quá trình này, xuất phát từ việc gia tăng mối quan tâm với "chất lượng thông tin cung cấp, quá trình phản hồi, việc sẵn sàng và sẵn lòng chia sẻ thông tin cũng như vấn đề pháp lý".

So với bản khảo sát 05 năm trước đây của KPMG, có một đa số đông hơn người trả lời (70%) cho biết chỉ mất khoảng từ 6 tháng đến 12 tháng để thực hiện một thương vụ. Cụ thể, các công ty này cho rằng hiện họ gặp ít khó khăn hơn trong việc liên lạc giữa bên mua và bán. Kế hoạch tài chính của các thương vụ cũng khá an toàn, khi 75% người trả lời thường có khuynh hướng sử dụng dòng tiền nội tại để chi trả cho các khoản giao dịch. Tuy nhiên, tỷ lệ các thương vụ được chốt sau khi soát xét vẫn đang ở mức thấp, do có những phát hiện trong quá trình soát xét và việc không đồng thuận trong kì vọng định giá. Những thách thức trên cần phải được xem xét kĩ lưỡng trước khi thực hiện mỗi giao dịch. Bên cạnh đó, bên mua cũng nên chủ động và có sự chuẩn bị tốt hơn để tránh gặp phải những thách thức này. Thực tế cho thấy, việc phối hợp chặt chẽ giữa hai bên mua và bán ngay từ giai đoạn đầu sẽ giúp ích cho tiến trình giao dịch sau này.

Quá trình kết hợp hậu thương vụ là đang ngày càng được nhà đầu tư quan tâm

Quá trình kết hợp hậu thương vụ là một trong những yếu tố then chốt để tạo nên một giao dịch bền vững. Quá trình này có thể kéo dài và trở nên kém hiệu quả nếu không được quản lý tốt từ đầu. Theo kết quả khảo sát, sự kết hợp cần tập trung cải thiện việc đồng nhất văn hóa doanh nghiệp, các thủ tục tuân thủ cũng như đồng bộ hóa chiến lược kinh doanh, nhằm tạo ra sức mạnh cộng hưởng tốt nhất. Đối với bên bán, việc liên lạc hiệu quả với bên mua về chiến lược cũng như hoạt động kinh doanh là yếu tố chủ chốt nhằm tăng cơ hội thành công trong mỗi thương vụ.

Góc nhìn KPMG

M&A là một trong những cách tiếp cận hấp dẫn nhất để tham gia vào thị trường Việt Nam. Ngày nay, Việt Nam đang có rất nhiều các nhà đầu tư cũng như các công ty mục tiêu tiềm năng. Các công ty mục tiêu đang được đánh giá cao trong sự quyết tâm và hợp tác đối với các nhà đầu tư của mình. Do đó, một khi đã hiểu rõ các thách thức và giải pháp trước mắt, người chơi có thể nắm bắt được những cơ hội và đưa những phương pháp hiệu quả nhất trong thương vụ của mình.



M&A tại Việt Nam

10 điều thú vị về thị trường M&A tại Việt Nam



tổng giá trị giao dịch M&A ước tính trong năm 2017



tổng các giao dịch M&A có vốn đầu tư nước ngoài



thương vụ M&A lớn nhất trong lịch sử tại Việt Nam



tăng trưởng gộp hàng năm luôn nằm trong mức 2 chữ số từ 2007-2017



số thương vụ đã được chốt trong năm 2017



số giao dịch ước tính cho năm 2018 và 2019



giá trị thương vụ trung bình của 90% tổng các giao dịch



Ngành hàng Tiêu Dùng và Tiêu Dùng Nhanh
ngành sôi nổi nhất trong thị trường M&A từ 2007-2017



Nhật Bản và Singapore
quốc gia đầu tư lớn nhất tính theo số lượng



Thái Lan và Hoa Kỳ
quốc gia đầu tư lớn nhất tính theo giá trị thương vụ

Nguồn: Phân tích của KPMG, Capital IQ, 2018.

Ghi chú: * Một số giá trị thương vụ không được công bố, tổng số "thương vụ" được xét bởi các thương vụ M&A và thương vụ phát hành cổ phiếu với giá trị trên 5% tổng giá trị công ty.

Triển vọng ngành M&A tại Việt Nam

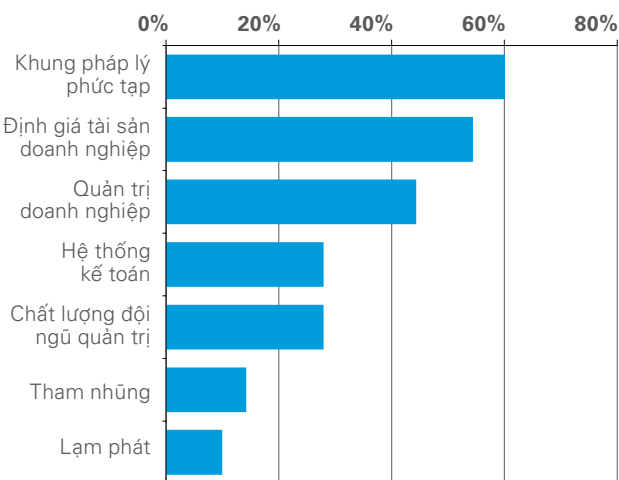
Thị trường M&A Việt Nam tăng từ mức 4 tỷ đô la Mỹ năm 2013 lên mức 8,6 tỷ đô la Mỹ năm 2017, đạt 21% tăng trưởng kép hàng năm. Thị trường cũng chứng kiến rất nhiều các thương vụ siêu lớn, điển hình là giao dịch của SABECO và Thai Bev ở mức 4,9 tỷ đô la Mỹ vào cuối năm 2017.

Trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam đang rất nỗ lực trong quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, thị trường đang trở nên ngày càng hấp dẫn nhà đầu tư ngoại và được kì vọng sẽ tiếp tục bứt phá trong những năm tiếp theo. Trong năm 2018, các nhà quan sát dự đoán rằng giá trị thương vụ M&A của Việt Nam sẽ đạt mức 7 tỷ đô la Mỹ, tăng 37% so với năm trước (nếu không tính thương vụ SABECO).

Những rủi ro và rào cản chính

Người chơi trong thị trường M&A đang bày tỏ những lo ngại cho quá trình hoạt động của họ tại Việt Nam, và một trong những lo ngại đó là hệ thống pháp lý. Trên 70% người trả lời khảo sát đưa ra những bất cập và tính chất phức tạp của khung pháp luật và thuế tại Việt Nam khi tham gia thị trường. Đối với kỳ vọng của cả bên mua và bán, việc định giá tài sản doanh nghiệp cũng đặt ra thêm một thách thức, vì bên bán thường quá lạc quan với giá trị của công ty họ. Thêm vào đó, nhà đầu tư cũng nhận ra các thách thức khác đến từ sự khác nhau của hệ thống quản lý và kế toán giữa hai bên. Do vậy, hiện đang có ngày càng nhiều nhà đầu tư sử dụng tư vấn M&A để giảm thiểu các rủi ro trên thị trường.

Rủi ro và thách thức chính của thị trường Việt Nam

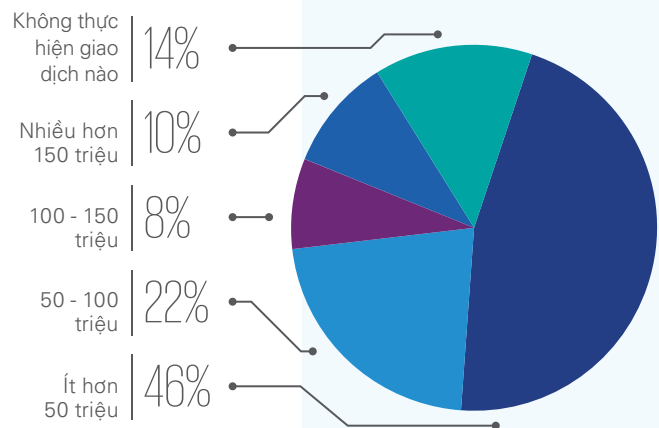


Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Phần lớn các thương vụ ở Việt Nam có giá trị dưới 50 triệu đô la Mỹ

Tại Việt Nam, 90% tổng số lượng thương vụ ở mức 3-4 triệu đô. Trên thực tế, phần lớn người trả lời khảo sát dự đoán rằng giá trị thương vụ trung bình trong những năm tới vẫn sẽ dưới 50 triệu đô. Vẫn còn 18% số người lại cho rằng thị trường sẽ có những thương vụ lớn hơn, ở mức trên 100 triệu đô la Mỹ, đặc biệt với làn sóng cổ phần hóa trong những năm tiếp theo.

Giá trị giao dịch dự kiến trong tương lai (Đô la Mỹ)



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

“Nhờ vào đặc điểm dân số thuận lợi, nền kinh tế và hệ thống chính trị ổn định, Việt Nam kì vọng sẽ giữ vững được mức tăng trưởng FDI đầu vào.”

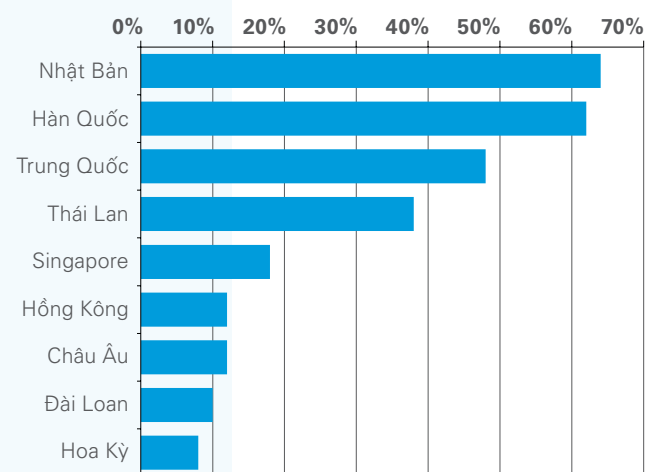


Pavan Kapoor

Phó Tổng Giám đốc, Thẩm định Tài chính

Phần lớn những người trả lời khảo sát dự đoán rằng, Nhật Bản, Hàn Quốc sẽ tiếp tục là nguồn vốn lớn nhất trong thị trường Việt Nam. Theo quan sát, các doanh nghiệp Hàn Quốc tin tưởng Việt Nam sẽ là một trong những điểm đến đầu tư hấp dẫn nhất thay thế cho Trung Quốc, do các hạn chế về chi phí lao động và thuế ở Trung Quốc. Người chơi trong thị trường cũng tin tưởng rằng nhà đầu tư Trung Quốc sẽ đóng một vai trò rõ rệt hơn tại Việt Nam trong những năm tới, nhờ vào Hiệp định Thương mại RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership).

Quốc gia đầu tư lớn trong những năm tới



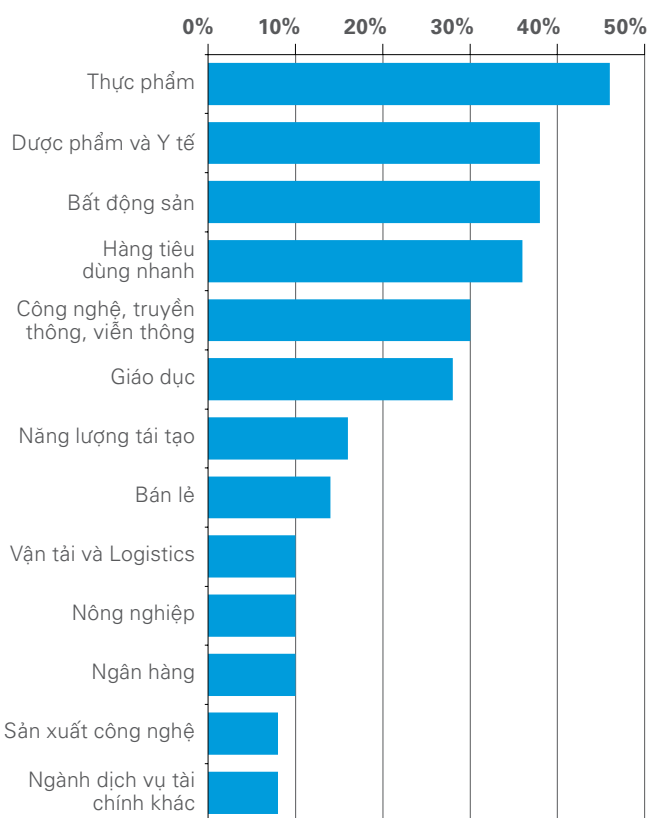
Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Các ngành hấp dẫn nhà đầu tư trong thị trường M&A

46% người tham gia khảo sát cho rằng ngành Thực phẩm (Food & Beverage) sẽ trở thành chủ đạo cho M&A tại Việt Nam do việc gia tăng tầng lớp trung lưu, GDP phát triển ổn định ở mức 6,5%, cũng như việc người dân tiếp thu nhanh chóng các tư tưởng và

văn hóa mới trên toàn cầu. Ngành Dược phẩm và Y tế xếp thứ 2 với 38% tổng số người trả lời. Thực tế, Chính phủ cũng đang nỗ lực tối giản thủ tục hành chính và cải cách khung pháp lý để tạo điều kiện cho các nhà đầu tư vào ngành này. Bên cạnh đó, với việc đô thị hóa nhanh, ngành Bất động sản cũng trở thành một trong số những kênh đầu tư hấp dẫn, đặc biệt là các phân khúc chung cư, khách sạn và resort.

Ngành đầu tư hấp dẫn trong những năm tới



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

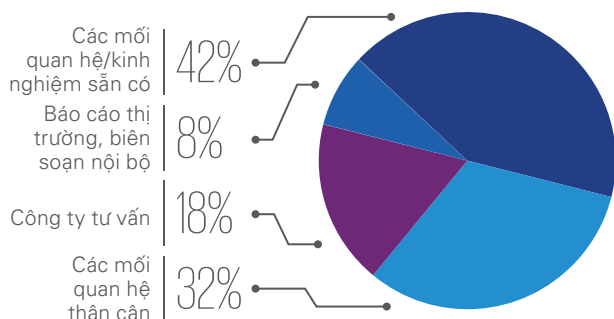
Tìm kiếm mục tiêu

Theo Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư, Việt Nam có khoảng 500 000 doanh nghiệp được cấp phép. Về lý thuyết, điều này sẽ tạo cơ hội giúp các công ty thâm nhập thị trường hoặc mở rộng kinh doanh. Tuy nhiên, chỉ có một tỷ lệ nhỏ các công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán, với các chỉ số tài chính cũng như các dữ liệu khác vẫn còn rất khan hiếm. Vì vậy, nhu cầu dữ liệu về các công ty tiềm năng ngày một tăng cao.

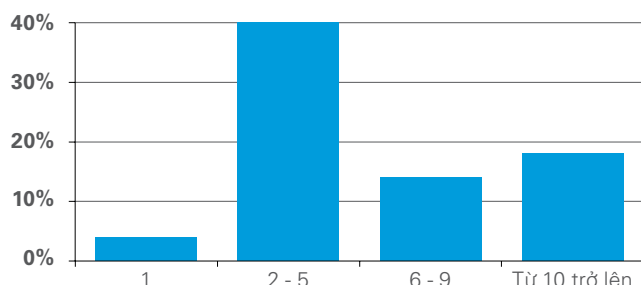
Các khó khăn thường gặp trong việc xác định công ty mục tiêu

Dựa trên nghiên cứu của chúng tôi, phần lớn các câu trả lời (chiếm 42%) sử dụng các mối quan hệ sẵn có hoặc kinh nghiệm lâu năm về thị trường để tìm kiếm cơ hội đầu tư. Một phần ba các công ty dựa vào các mối quan hệ thân cận. 18% sử dụng mạng lưới và phương pháp tiếp cận bài bản từ các công ty tư vấn, trong khi đó chỉ có 8% các công ty tự thực hiện nghiên cứu thị trường để xác định công ty tiềm năng mà trước đó chưa được tìm hiểu thấu đáo.

Các nguồn tiếp cận mục tiêu



Số lượng công ty được cân nhắc trước khi chốt giao dịch



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Đa phần các nhà đầu tư (chiếm 40%) sẽ lọc ra từ 2 đến 5 công ty thực sự tiềm năng, trong khi đó một số khác (chiếm 1/3) lại có xu hướng chọn từ 6 công ty trở lên. Với nguồn cung công ty dồi dào như ở Việt Nam,

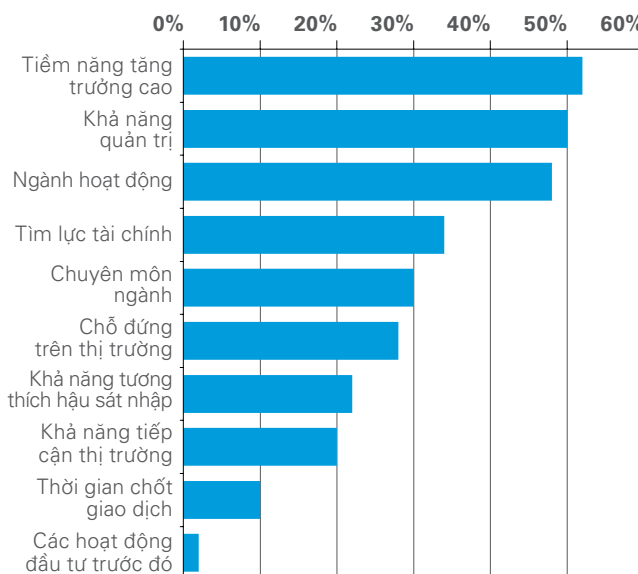
các con số trên được cho là khá thấp. Điều này có thể được giải thích một phần bởi các doanh nghiệp địa phương tại Việt Nam chưa đủ lớn, thiếu hụt tiềm lực tài chính và các chính sách quản lý để vượt qua được quá trình sàng lọc đầu tiên của các nhà đầu tư ngoại. Mặt khác, 75% các nhà đầu tư đang phụ thuộc hoàn toàn vào mối quan hệ và kinh nghiệm thị trường của mình để tìm kiếm thương vụ, đây cũng là một nguyên nhân khác dẫn đến việc thu hẹp danh sách các công ty tiềm năng.

Các yếu tố chính trong việc xác định công ty tiềm năng

Điều kiện tiên quyết là xác định rõ các tiêu chuẩn quan trọng của một công ty tiềm năng. Đa số các bên tham gia khảo sát cho rằng “tiềm năng tăng trưởng cao”, “khả năng quản trị” và “ngành hoạt động” là các yếu tố quan trọng nhất, trong khi “tiềm năng cộng hưởng hậu sáp nhập” và “khả năng tiếp cận thị trường” lại không được đánh giá cao, chỉ dừng ở mức lần lượt là 22% và 20%.

Khi càng có nhiều nhà đầu tư nhìn thấy tiềm năng trong việc thâm nhập và mở rộng thị trường tại Việt Nam, nhu cầu tìm kiếm một công ty tiềm năng sẽ tăng mạnh. Theo các chuyên gia và nhà đầu tư lâu năm, sẽ có hơn 330 thương vụ diễn ra trong thời gian 2 năm tới.

Tầm quan trọng của soát xét thương mại và cách Các yếu tố chính trong việc xác định công ty tiềm năng



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

tiếp cận bài bản trong việc xác định mục tiêu

Để thực sự đánh giá mức tăng trưởng nội tại và khả năng quản trị của một công ty, việc soát xét thương mại và tiếp cận bài bản sẽ giúp các bên đưa ra các quyết định đầu tư tốt hơn. Điều này bao gồm cả việc phân tích nội bộ và phân tích thị trường. Liên quan tới việc tìm kiếm mục tiêu, các bước quan trọng bao gồm đề ra các tiêu chuẩn sàng lọc hợp lý, tìm kiếm nguồn thông tin và xác định các kênh liên lạc hợp lý để xúc tiến thương vụ. Tuy Việt Nam còn nhiều hạn chế về tính minh bạch, điều này sẽ không giới hạn các cơ hội đầu tư. Vai trò của các nhà tư vấn chuyên nghiệp sẽ tạo sự khác biệt bằng cách chọn ra các mục tiêu phù hợp nhất và áp dụng chuyên môn nghiệp vụ của mình vào việc soát xét thương mại các đầu mối trên.

“Khi đầu tư vào một thị trường mới, sở hữu thông tin đúng nơi và đúng thời điểm chỉ ra ranh giới giữa việc thành công hay thất bại của một thương vụ. Khách hàng thường sẽ khá vội vàng, hoặc không thực sự đánh giá đúng sự phức tạp của thị trường M&A Việt Nam. Thông qua từng bước soát xét, những thông tin quan trọng sẽ xuất hiện và giúp ích rất nhiều cho việc đưa ra các quyết định đầu tư. Thực hiện soát xét đúng cách sẽ tốn nhiều thời gian hơn, nhưng sẽ giúp các bên giảm thiểu rủi ro giao dịch và tăng tính ổn định cho các hoạt động hậu sát nhập sau này.”



Luke Treloar

Giám đốc, Tư vấn Chiến lược



Định giá và soát xét công ty

Tầm quan trọng của quá trình định giá

Sau khi khép lại bản khảo sát, chúng tôi nhận thấy rằng sự khác nhau trong kỳ vọng về giá trị doanh nghiệp là nguyên nhân chính dẫn đến sự thất bại của một thương vụ. Kỳ vọng cao về giá bán vẫn là một vấn đề hiện hữu. Nhiệm vụ quan trọng để chốt thành công một thương vụ M&A chính là đưa ra một mức giá hợp lý. Các định giá viên thường sử dụng hai phương pháp chính để ước tính giá trị một công ty, bao gồm mô hình chiết khấu dòng tiền và Bội số lợi nhuận trước thuế, chiết khấu dòng tiền.

Cơ sở định giá

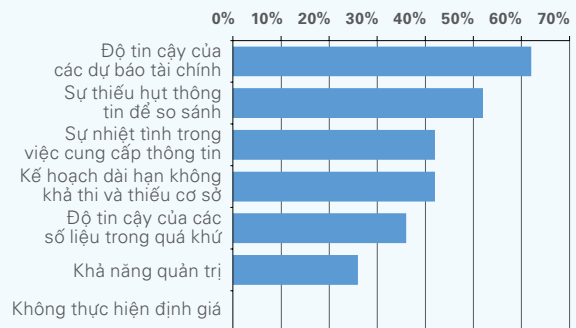
Do việc thiếu hụt dữ liệu so sánh từ các công ty niêm yết hoặc giao dịch gần đây, mô hình chiết khấu dòng tiền trong đa số các trường hợp đã trở thành phương pháp đáng tin cậy nhất để định giá một công ty. Tuy nhiên, cách tiếp cận này phụ thuộc hoàn toàn vào chất lượng chưa được kiểm định của các bản dự toán tài chính, một mối lo ngại phổ biến của các nhà đầu tư tại Việt Nam. Thực tế, rất nhiều doanh nghiệp Việt thường không có thói quen chuẩn bị kế hoạch kinh doanh với các dự báo tài chính đủ tốt để phục vụ cho quá trình định giá sau này. Thêm vào đó, dù các dự báo tài chính có được chuẩn bị, chúng thường tỏ ra quá lạc quan, không thống nhất hoặc thiếu cơ sở. Trong quá trình thực hiện mô hình chiết khấu dòng tiền, các doanh nghiệp nên tìm đến sự giúp đỡ của các cố vấn tài chính để đưa ra một dự báo tài chính chần chừ, sát thực tế, và một biên độ giá trị công ty phù hợp, dựa trên các biện pháp nghiệp vụ minh bạch. Tất cả những điều kiện này sẽ giúp bên bán và bên mua tìm được tiếng nói chung dễ dàng hơn. Các vấn đề minh bạch thông tin và sự thiếu hụt các bên kiểm toán uy tín đã khiến việc thu thập dữ liệu doanh nghiệp trong quá khứ trở nên khó khăn hơn bao giờ hết. Kế hoạch kinh doanh thường được tự biên soạn nội bộ với các quy phạm chưa rõ ràng và mang tính rủi ro cao.

Các cách tiếp cận khác và thách thức

Theo cách tiếp cận bội số lợi nhuận, định giá viên cần sử dụng các bội số từ những giao dịch trước đó, mức tăng trưởng tiềm năng, chất lượng quản trị cũng như khả năng cải thiện kinh doanh. Tuy nhiên, trở ngại của cách tiếp cận này chính là sự thiếu hụt các dữ liệu cần thiết để so sánh và đối chiếu. Dựa trên kết quả khảo sát của chúng tôi, trên 50% các khảo sát viên cho rằng sự thiếu hụt dữ liệu so sánh là thách thức chính trong việc định giá. Thông thường, sẽ rất khó để thu thập được các hệ số nhân lợi nhuận cần thiết từ các giao dịch cũ, do sự thiếu hụt thông tin liên quan đến các giao dịch đó. Các hệ số nhân lợi nhuận quan

sát được từ các công ty niêm yết cùng ngành thường bị tàn mát và ảnh hưởng bởi tính đặc thù của từng công ty. Ngoài ra, trong rất nhiều trường hợp, không một công ty nào trong số 350 công ty niêm yết tại Việt Nam đủ điều kiện đối chiếu cho các thương vụ hiện nay. Sự khác biệt lớn về quy mô, tình trạng phát triển và tính đặc thù ngành so với các công ty tương ứng trong ngành khiến cho việc áp dụng bội số lợi nhuận từ các giao dịch trước đó trở nên bất hợp lý.

Các thách thức trong quá trình định giá



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Cách định giá doanh nghiệp thứ 3 hoàn toàn dựa trên giá trị của tài sản và nợ liệt kê trong bản cân đối kế toán. Cách tiếp cận này có thể không đưa ra kết quả chính xác với các công ty tăng trưởng và sinh lời bằng tài sản vô hình thông qua các mối quan hệ khách hàng, thương hiệu doanh nghiệp, công nghệ và nguồn nhân lực. Tính toán giá trị công ty dựa trên giá trị của tài sản và nợ h chỉ hợp lý với một vài trường hợp nhất định – ví dụ, các tập đoàn đầu tư.

“Tương đồng với kinh nghiệm của các khảo sát viên, chúng tôi đã chứng kiến rất nhiều thương vụ tiềm năng thất bại do sự bất nhất về việc định giá công ty của các bên.

Cách tốt nhất để cân bằng kỳ vọng của người bán và người mua là một cơ chế định giá toàn diện không chỉ phản ánh chân thực hiện trạng của doanh nghiệp, mà còn là khả năng tăng trưởng sát với thực tế, khả năng sinh lời trong tương lai, các nhu cầu gọi vốn và rủi ro trong việc vận hành. Để làm được những điều trên, một bản dự toán tài chính dựa trên các yếu tố vĩ mô và vi mô là vô cùng cần thiết.”



Tiến sĩ. Franz Degenhardt

Giám đốc, Dịch vụ Định giá

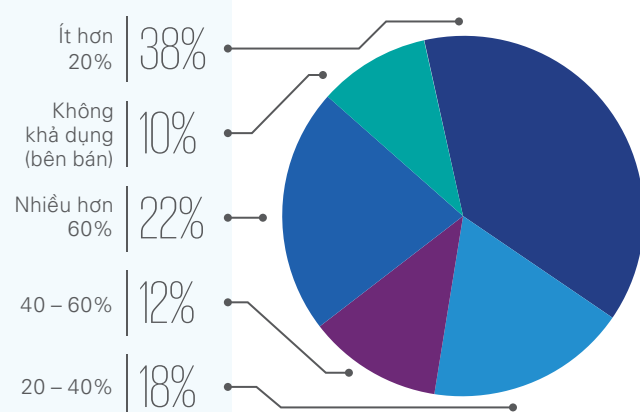
Một thử thách khác mà 40% khảo sát viên đồng ý đó là sự đáp ứng trong việc cung cấp thông tin của các công ty tiềm năng trong quá trình định giá. Bên bán nên lưu ý rằng các nhà đầu tư tại Việt Nam thường tìm kiếm cùng lúc nhiều công ty khác nhau. Một sự chuẩn bị tốt, khả năng cung cấp thông tin minh bạch và thống nhất (bao gồm việc tạo ra phòng dữ liệu ảo), tầm nhìn dài hạn và kế hoạch phát triển các thế mạnh của công ty trong tương lai sẽ giúp bên bán nổi bật trong mắt các nhà đầu tư.

Quy trình soát xét

Quy trình soát xét công ty tiềm năng (gọi tắt là DD) thường được xem là một buổi khám sức khỏe tổng quát cho doanh nghiệp, được thực hiện bởi các nhà đầu tư để nắm rõ các chỉ số quan trọng như khả năng tăng trưởng, các vấn đề nội tại, trước khi họ đưa ra quyết định đầu tư.

Dựa vào dữ liệu khảo sát, 38% các khảo sát viên đã không thành công với 4 trên 5 tổng các thương vụ sau khi họ thực hiện DD, điều này chứng tỏ tầm quan trọng trong việc thực hiện DD một cách bài bản, vì nó có thể giảm thiểu rủi ro chốt những thương vụ không tốt. Các kết quả chỉ ra trong DD cũng có thể thay đổi hoàn toàn khả năng thương lượng của các bên về giá và các điều khoản khác, đặc biệt trong trường hợp nếu bên mua sử dụng cách định giá truyền thống.

Phần trăm chốt thương vụ sau DD

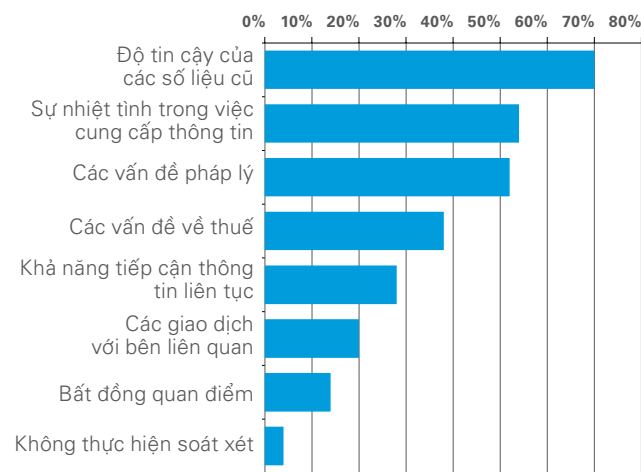


Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Các thách thức gặp phải trong quá trình DD

Các dịch vụ soát xét rất đa dạng, tùy vào nhu cầu của nhà đầu tư, có thể kể đến các soát xét về tài chính, thương mại, IT và môi trường kinh doanh cùng nhiều danh mục DD khác. Tại Việt Nam, các nhà đầu tư thường giao lại công việc soát xét tài chính, pháp lý và thuế cho các bên thứ ba, thường là các công ty có kinh nghiệm lâu năm trong ngành và các biện pháp nghiệp vụ đã được kiểm chứng. Ít gặp hơn là các DD liên quan đến Nhân Sự, IT và thị trường. Một vài công ty đã thực hiện những soát xét này, nhưng chỉ giới hạn ở các thương vụ quan trọng

Các trở ngại khi thực hiện soát xét công ty



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

70% các khảo sát viên xác nhận vấn đề khó khăn nhất là độ tin cậy của các dữ liệu quá khứ. Điều này thực sự phổ biến ở các công ty Việt Nam khi báo cáo tài chính không phản ánh được năng lực thực sự của doanh nghiệp. Điều này có thể do lỗi hệ thống, lỗi

do con người (lỗi kế toán hoặc phần mềm kế toán lạc hậu). Ngoài ra, nhiều công ty vẫn còn sử dụng hệ thống hệ thống kế toán hai sổ, không tuân thủ các quy chuẩn của GAAP hoặc không công bố các hoạt động kinh doanh ngoài luồng. Vì vậy, việc các doanh nghiệp có tuân thủ các quy định về thuế hay không cũng là một vấn đề cần được chú ý.

Vấn đề khó khăn tiếp theo được 56% khảo sát viên nhắc đến là sự đáp ứng trong việc cung cấp thông tin. Điều này có thể được giải thích bởi chất lượng thông tin chưa cao. Nhiều công ty địa phương không có kinh nghiệm với thủ tục của quá trình thực hiện DD hoặc cần sự hướng dẫn cụ thể trong việc chuẩn bị dữ liệu cần thiết.

Các giải pháp khả thi

Nếu gặp phải các trường hợp như trên, bên mua nên tỏ ra kiên nhẫn với các công ty bên bán bằng việc cho phép bên bán, hoặc các công ty tư vấn DD, có nhiều thời gian hơn để thu thập dữ liệu. Điều này sẽ giúp tăng độ tin cậy của các dữ liệu quá khứ. Thêm vào đó, bên bán nên chủ động trong việc chuẩn bị cho quá trình DD. Việc sử dụng một chuyên gia kế toán hoặc nhà tư vấn là vô cùng cần thiết cho quá trình này.

“Dù cho có nhiều thử thách, các nhà đầu tư ngoại vẫn tin vào sự quyết tâm và hợp tác của các công ty Việt Nam.”



Nguyễn Minh Hiếu

Giám đốc, Bộ Phận soát xét doanh nghiệp

Góc nhìn KPMG về bên bán

Sẵn sàng để thành công

Qua nhiều năm tư vấn các bên cho những thương vụ M&A, chúng tôi rút ra được một vài vấn đề phổ biến lặp lại nhiều lần trong các giao dịch diễn ra tại Việt Nam. Mức độ chủ động của bên bán trong việc tham gia và giải quyết nhanh chóng các vấn đề trong quá trình thương thuyết không chỉ khẳng định giá trị của công ty, cấu trúc sáp nhập, xúc tiến quá trình đàm phán, mà còn là dấu hiệu của một thương vụ thành công. Điều này cũng đúng nếu bên bán hiểu rõ về tầm nhìn, kế hoạch kinh doanh và cơ hội tăng trưởng của chính mình.

Điều quan trọng trước khi bắt đầu quá trình đàm phán chính là việc bên bán nên đặt mình vào vị trí của bên mua. Họ sẽ nhìn nhận về công ty, mô hình hoạt động, và đội ngũ quản lý của mình như thế nào? Họ sẽ đánh giá và định giá hệ thống kế toán và quản trị của mình như thế nào? Họ sẽ chấp nhận mức rủi ro cho phép là bao nhiêu trước các nguy cơ về thuế và sai phạm? Các nhân tố chính nào sẽ nâng hoặc hạ mức định giá của công ty? Để trả lời tốt hơn cho những câu hỏi này, chúng tôi khuyến khích bên bán có những cái nhìn khách quan và xem xét những vấn đề sau:

- **Sổ kế toán** – Công ty có hay không cơ chế 2 sổ kế toán, một cho báo cáo nội bộ, và một cho thuế vụ? Mức thuế chênh lệch giữa hai sổ là bao nhiêu và thời gian ước tính để trả hết giá trị chênh lệch đó? Công ty có thanh toán toàn bộ bảo hiểm xã hội và sức khoẻ cho nhân viên? Nếu có thể, bên bán nên chủ động có những biện pháp thay đổi và bổ sung kịp thời trước khi giao dịch diễn ra hoặc có một kế hoạch chi tiết và khả thi để giải quyết các bất cập trên.
- **Cơ chế quản trị** – Hệ thống quản trị doanh nghiệp chặt chẽ như thế nào? Bộ phận kế toán có đủ khả năng xử lý những yêu cầu khi cần công tác báo cáo nội bộ như báo cáo các khoản phải thu hoặc hàng hoá phải thu? Một cơ chế quản trị kế toán tốt chứng tỏ tính minh bạch và chuyên nghiệp của chủ doanh nghiệp. Điều này sẽ giúp thuyết phục người mua trả một mức giá cao hơn, và cũng giúp rút ngắn thời gian cần thiết để nghiên cứu một công ty, và chốt thương vụ sau này.

- **Cấu trúc sáp nhập** – Bộ máy doanh nghiệp phức tạp đến mức nào? Mối quan hệ giữa các bên liên quan là gì? Cấu trúc cổ phần của công ty mẹ và công ty con là như thế nào? Điều quan trọng hơn cả, bên bán muốn thực hiện tái cấu trúc doanh nghiệp và hệ thống pháp lý trước khi giao dịch diễn ra để quá trình chốt thương vụ diễn ra suôn sẻ hơn. Ví dụ, bên bán có thể xem xét thành lập một công ty “hold. Co” để hợp pháp hoá việc mua cổ phần của bên bán.
- **Dọn dẹp bảng cân đối kế toán** – Bên mua thông thường sẽ yêu cầu các cổ đông của bên bán thanh toán toàn bộ các khoản vay như là một điều kiện để chốt thương vụ. Chúng tôi khuyến nghị bên bán “giải quyết” các khoản vay này bằng cách tái phân loại chúng thành cổ tức và trả ngược lại cho chủ khoản vay. Ngoài ra, chúng tôi cũng khuyến khích bên bán chuyển đổi nhiều nhất có thể các tài sản phi sản xuất thành tiền mặt để tối đa hoá giá trị của công ty.
- **Thời điểm giao dịch** – Thông thường, các công ty với mức tăng trưởng mạnh trong nhiều năm sẽ có mức định giá cao hơn. Vì vậy việc chọn lựa thời điểm để bán (không quá trễ) là vô cùng quan trọng để đảm bảo mục tiêu đầu tư để ra thành công tốt đẹp.

“Việc giải quyết thoả đáng tất cả các khía cạnh do bên mua đề ra đòi hỏi các chủ doanh nghiệp phải có một nỗ lực không nhỏ, lấy đi của họ nhiều thời gian quý báu dành cho việc điều hành công ty. Vì vậy, việc tìm đến một đội ngũ tư vấn M&A chuyên nghiệp sẽ tạo ra lợi ích và tiết kiệm thời gian cho người bán, đảm bảo cơ hội thành công cao nhất cho công ty của họ với mức định giá tối ưu cho cổ đông.”



Lê Hoàng

Giám đốc, Dịch vụ Mua bán & Sáp nhập

Chốt thương vụ

Những người tham gia khảo sát cũng được phỏng vấn về kinh nghiệm của họ liên quan đến quá trình hậu giao dịch. Chẳng hạn như: “Sẽ mất bao lâu để ý tưởng đầu tư trở thành một thương vụ thành công?” Hầu hết các câu trả lời là cần khoảng từ 6 đến 12 tháng, 32% cho rằng sẽ mất hơn 1 năm, và 28% nói sẽ hoàn thành giao dịch trong vòng 6 tháng. Khoảng thời gian chủ yếu phụ thuộc vào ngành nghề, quy mô và độ phức tạp của giao dịch. Ngoài ra, khuôn khổ pháp lý cũng là một trong những yếu tố quyết định quan trọng

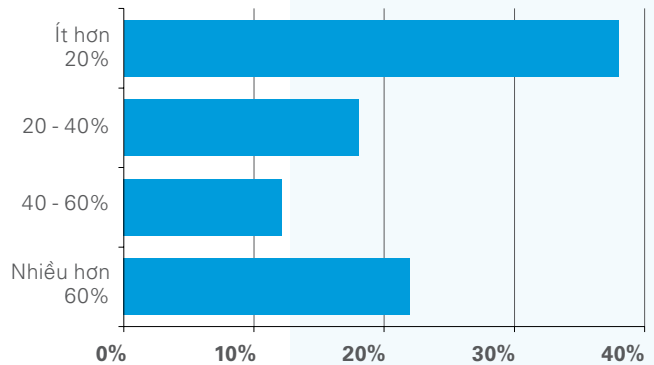
“Kể từ khi ban hành Luật Đầu Tư và Luật Doanh Nghiệp vào tháng 7 năm 2015, quá trình cấp phép và phê duyệt sau giao dịch đã được tối giản và sắp xếp hợp lý hơn. Tuy nhiên, với những giao dịch liên quan đến việc tái cấu trúc trước khi bán (đặc biệt nếu công ty mục tiêu đang hoạt động trong ngành bất động sản ở Việt Nam), để có được sự phê duyệt cần thiết sẽ vẫn còn khó khăn. Trong một số trường hợp, chiến lược giao dịch tài sản, thay vì với việc bán cổ phần công ty, sẽ nên được xem xét để tránh những khó khăn này.”



Richard Stapley-Oh

Phó Tổng giám đốc và Trưởng
Bộ phận Tư vấn Pháp lý
KPMG Việt Nam

Tỉ lệ hoàn thành giao dịch sau quá trình soát xét



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Số lượng các giao dịch được hoàn thành sau soát xét?

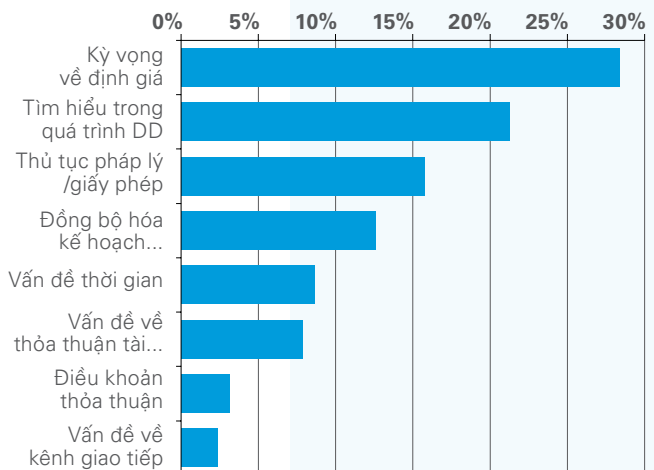
Trong 5 năm qua, phần lớn người được hỏi đã trải qua tỉ lệ hoàn thành giao dịch dưới 20% sau khi tiến hành soát xét. Một phần ba trong số người trả lời còn lại có tỉ lệ hoàn thành từ 20% đến 60% trong vòng 5 năm.

Những yếu tố nào làm giao dịch thất bại?

Một khía cạnh dường như khá phổ biến trong thị trường mua bán sáp nhập tại Việt Nam là giá trị định giá sau cùng của doanh nghiệp rất khác so với giá trị kỳ vọng ban đầu của cả bên mua và bên bán. Tổng cộng, 72% người tham gia khảo sát cho rằng sự sai lệch về kỳ vọng giá trị của công ty là yếu tố then chốt ngăn cản sự thành công của giao dịch.

Tiếp theo đó, phần lớn người tham gia cho rằng các vấn đề về luật pháp và cấp phép là những thử thách chính ngăn cản các giao dịch được thực hiện.

Rào cản chính của một thương vụ thành công



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Luật cạnh tranh mới sắp được ban hành

Đây là một vấn đề lớn trong tương lai khi Luật Cạnh Tranh mới có hiệu lực vào ngày 1 tháng 7 năm 2019. Luật mới, cũng giống như luật sẽ bị thay thế, chỉ phối các hoạt động kiểm soát sáp nhập và hoạt động chống cạnh tranh. Đáng chú ý hơn, cơ quan quản lý cạnh tranh của Chính phủ Việt Nam sẽ được giao nhiều quyền lực hơn để cấm, trong số nhiều thứ khác, những hành vi được cho là chống lại kinh tế cạnh tranh tập trung, không dựa trên thị phần như được quy định ở Luật Cạnh Tranh 2004, Điều này dấy lên lo ngại rằng liệu các hoạt động “mua bán sáp nhập” có hay không bị ảnh hưởng tới tính chất cạnh tranh trên thị trường”.

Quan điểm của KPMG

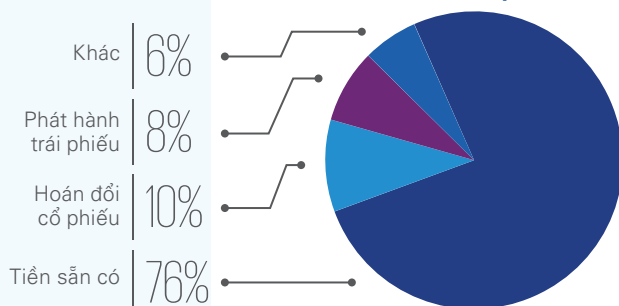
Trong khi một số tiêu chuẩn định lượng được cung cấp trong dự thảo nghị định, một số giới hạn được đưa ra (ví dụ: giá trị tập trung kinh tế từ 500 tỷ đồng trở lên) có nhiều khả năng không những làm gia tăng chi phí giao dịch, mà còn làm cho một vài giao dịch mua bán sáp nhập có khả năng không nhận được sự phê duyệt từ các cơ quan chức năng về cạnh tranh.

Dựa vào dữ liệu từ cuộc khảo sát, ít nhất các giao dịch trong lĩnh vực bất động sản và năng lượng đều giảm do các vấn đề về luật pháp và cấp phép. Trái lại, qua thời gian những người trả lời khảo sát dường như đã giải quyết được vấn đề về kênh liên lạc giữa bên mua và bán.

Các giao dịch được hỗ trợ tài chính như thế nào?

Vì các chi phí vay nợ thường cao hơn rất nhiều so với các nguồn vốn khác, các ngân hàng tại Việt Nam thường không cung cấp các dịch vụ tài chính cho hoạt động mua bán sáp nhập. 76% bên mua thích trang trải giao dịch của mình từ dự trữ tiền mặt sẵn có. Trong khi đó chỉ một số ít những người trả lời thực hiện huy động tài chính cho M&A tại Việt Nam, hạn chế trong đa dạng hóa nguồn vốn mới từ nước ngoài cũng rất rõ ràng.

Phương pháp tài chính của các thương vụ



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG



Quan điểm của bộ phận tư vấn pháp lý KPMG

Những thử thách pháp lý thông thường khi tiến hành giao dịch

“Là người tham gia giao dịch, cần có sự đánh đổi giữa quản trị rủi ro và tính thực tế. Thông thường, các nhà-tư-vấn-không-thích-rủi-ro sẽ dựa vào các điều kiện tiền lệ trong SPA mà không xem xét một cách tiếp cận thực tế và mang tính thương mại.”



Trần Duy Bình

Giám đốc, Dịch vụ Pháp lý

Cách làm này thường dẫn đến “sự chán chường trong giao dịch” vì phải làm việc với một danh sách vô tận các điều kiện tiền lệ, khi tác động tài chính của công việc chỉ được ước tính khoảng vài ngàn đô la Mỹ. Về mặt giải pháp, nhà đầu tư và các tư vấn viên của họ cần phải tập trung để hiểu về thực tế của thị trường và dùng cách tiếp cận thương mại khi thực hiện giao dịch tại Việt Nam.

Vấn đề lao động thường bị xem nhẹ

Trong bối cảnh mua bán sáp nhập, vấn đề lao động xảy ra khi có sự thay đổi nhà đầu tư, sự sáp nhập giữa các cá thể hay thay đổi một ngành kinh doanh của công ty ban đầu để tạo ra một pháp nhân mới.

Khi có sự thay đổi của nhà đầu tư, pháp nhân cấu thành chủ sở hữu vẫn giữ nguyên, thì những điều khoản làm việc trước đây vẫn sẽ được áp dụng. Tuy nhiên, nhà đầu tư mới thường mong muốn thay đổi các quyền lợi của nhân viên - ví dụ, nếu một công ty được mua bởi một tập đoàn đa quốc gia khác, nhà đầu tư mới này có thể chuyển bảo hiểm y tế của nhân viên sang nhà cung cấp toàn cầu của họ. Quá trình này thường không đơn giản. Tuy nhiên, nếu một nhà cung cấp dãi ngộ cụ thể nào đó được đề cập trong các tài liệu với bản chất hợp đồng ràng buộc, như hợp đồng lao động, quy định lao động nội bộ hoặc thỏa ước lao động tập thể, các thủ tục pháp lý phải được tuân thủ và phải có sự đồng ý để thực hiện những thay đổi này.

Nếu nhân viên bị sa thải, một vài thủ tục pháp lý phải được tuân thủ như xây dựng kế hoạch sử dụng lao động, tham vấn với công đoàn và thông báo của cơ quan lao động. Do các thủ tục pháp lý này tốn rất

nhều thời gian, cá thể sáp nhập nên xem xét ngay từ giai đoạn đầu xem liệu họ có muốn sa thải các nhân viên hay không.

“Như một phần của quá trình lập kế hoạch trước, cần xem xét giao dịch M&A của bạn sẽ tác động tới lực lượng lao động như thế nào và các bước pháp lý cần thiết để tạo ra những sự thay đổi.” – Sarah Galeski, Phó Giám đốc, Dịch vụ Tư vấn Pháp lý

Trong bối cảnh chia tách một đơn vị kinh doanh thành một pháp nhân mới, các bên thường muốn các nhân viên liên quan đến đơn vị này cũng được chuyển giao theo. Trong trường hợp này, các nhân viên ký thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với pháp nhân ban đầu, và sau đó ký hợp đồng lao động mới với pháp nhân mới. Trong hầu hết các trường hợp, nhân viên được cung cấp các điều khoản hợp đồng tương tự với hợp đồng lao động trước đó, tuy vậy, việc trao đổi sớm và rõ ràng với các nhân viên sẽ rất quan trọng để đảm bảo rằng họ sẽ đồng ý chuyển giao. Chúng tôi đã chứng kiến nhiều trường hợp công ty không quan tâm đến việc bàn luận đúng đắn với các nhân viên liên quan đến việc chuyển giao, kết quả là các nhân viên này đã từ chối để được chuyển giao qua doanh nghiệp mới, mặc dù sau này họ vẫn thực hiện công việc tương tự tại doanh nghiệp.

Cách để chốt thành công giao dịch

Mặc dù câu chuyện về M&A thường chủ yếu liên quan tới bên mua hoặc nhà đầu tư, cần lưu ý rằng bên bán có thể nâng cao giá trị của công ty và tăng khả năng chốt thành công giao dịch bằng cách thực hiện một số bước đi thiết thực. Đầu tiên, trước khi bên bán đi đến thị trường, cần có sự hiểu biết về tình hình sức khỏe tổng thể của công ty. Việc sử dụng một nhà tư vấn chuyên nghiệp để thực hiện soát xét tài chính, thuế, pháp lý, thương mại sẽ giúp nhận ra hoạt động nào hiện có vấn đề để có các biện pháp khắc phục cần thiết. Điều này không chỉ nâng cao giá trị, mà còn tạo ra sự tin cậy giữa bên bán và nhà đầu tư, làm cho cuộc đàm phán dựa trên các tiêu chí và mục tiêu tài chính khách quan hơn là các cảm xúc chủ quan. Cuối cùng, một công ty tuân thủ pháp luật sẽ tạo ra một mục tiêu tổng thể hấp dẫn hơn, do đó làm tăng khả năng thành công của giao dịch, vì một người bán hàng chủ động sẽ nhận ra và giải quyết thấu đáo các vấn đề quan trọng.

Trích dẫn từ cuộc phỏng vấn với các chuyên gia

“Chúng tôi cho rằng thông thường bên bán có những kế hoạch kinh doanh rất lạc quan. Tuy nhiên, chúng tôi hiếm khi dựa vào các kế hoạch kinh doanh này cho công việc định giá của chúng tôi.” – Giám đốc một Công ty Cổ phần Tư nhân cho biết

“Ngành nghề hấp dẫn, khả năng quản lý và thương hiệu mạnh của công ty mục tiêu là những yếu tố quan trọng nhất để chúng tôi đầu tư.” – Một Nhà Tư vấn nổi tiếng về M&A chia sẻ

“Thông thường sẽ mất khoảng 12 đến 18 tháng để hoàn thành giao dịch tại Việt Nam, dài hơn so với các thị trường Đông Nam Á khác.” – Một Nhà Tư vấn về M&A Nhật bản chia sẻ

“Chúng tôi cho rằng kì vọng giá trị công ty của bên bán hiện tại đã hợp lý hơn so với 5 năm về trước.” – Một Nhà Tư vấn M&A khu vực cho hay

“Chúng tôi hiếm khi trả nhiều hơn 8 lần EBITDA, trừ khi công ty mục tiêu chứng minh được rằng họ sẽ tăng trưởng nhanh trong một đến hai năm.” – Giám đốc một Công ty Cổ phần Tư nhân chia sẻ

“Chúng tôi đã nhận được nhiều câu hỏi về cơ hội đầu tư ở Việt Nam từ các khách hàng Hàn Quốc.” – Một Nhà Tư vấn M&A Hàn Quốc cho biết



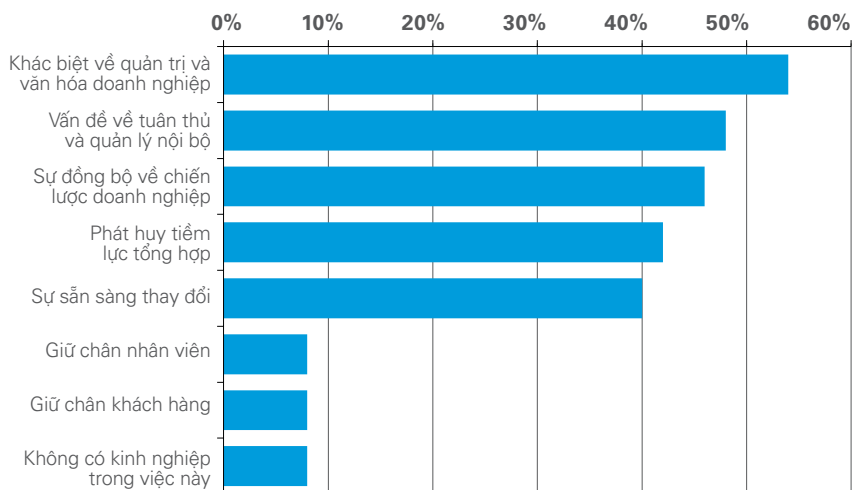
Hậu thương vụ

Kết hợp hậu thương vụ là một yếu tố quan trọng tạo nên sự thành công của giao dịch. Điều này đòi hỏi công ty phải có sẵn một kế hoạch chuyển đổi trước ngày đầu tiên sáp nhập để giảm thiểu các xung đột và nhận ra các lợi ích của sức mạnh cộng hưởng. Quá trình hậu giao dịch có thể kéo dài và không hiệu quả nếu như không được quản lý tốt ngay từ đầu. Đặc biệt, trong trường hợp của Việt Nam, quá trình này có thể lấy đi của doanh nghiệp khoảng một năm để hoàn tất hoàn toàn một quá trình chuyển đổi.

Các thử thách chính sau giao dịch là gì?

Khi được hỏi về các thử thách chính có thể gặp phải trong quá trình hậu thương vụ, các bên liên quan trong thị trường M&A cho rằng sự khác biệt về văn hóa và cách quản lý là vấn đề lớn nhất (52% người tham gia khảo sát trả lời). Những xung đột về văn hóa thậm chí còn rõ ràng và trầm trọng hơn trong các giao dịch xuyên quốc gia trên các khía cạnh như thói quen làm việc, cách thức báo cáo và giao tiếp và tư duy kinh doanh. Tương tự như vậy, việc đồng bộ hóa hai hệ thống hoạt động sau sáp nhập cũng được 48% số người được khảo sát xác định là thách thức chính. Điều này bao gồm sự căn chỉnh cốt lõi về hệ thống tài chính, công nghệ thông tin và nhân sự.

Thách thức chính hậu giao dịch



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

42% số người tham gia khảo sát tin rằng việc nhận ra giá trị cộng hưởng là một nhiệm vụ đầy thách thức trong quá trình hậu M&A, điều này có thể được giải thích bởi quá trình kết hợp 2 doanh nghiệp kéo dài. Nhìn chung, ở Việt Nam, tác động của các giá trị cộng hưởng thường bị xem nhẹ, do các công ty thường thích sử dụng các giá trị cộng hưởng ngắn hạn, chứ không phải là dài hạn như một phần trong kế hoạch đầu tư của họ.

Việc giữ chân nhân viên thường bị bỏ ngỏ trong các giao dịch mua bán, tuy nhiên, theo ông Lê Hoàng, Giám đốc M&A của KPMG, nếu không được xử lý tốt, vấn đề này có thể trở nên bất lợi và rất tốn kém. Các nhà quản lý tâm trung đến cao cấp của cả hai bên cần nắm được thông tin đầy đủ về quá trình chuyển giao để cùng với các giám đốc điều hành triển khai hiệu quả các thay đổi và tránh được sự bất đồng trong kì vọng của nhân viên trong tương lai.

Vì sao sự soát xét hậu thương vụ (Integration Due Diligence) là cần thiết?

Bất kỳ việc mua bán sáp nhập nào đều có rất nhiều rủi ro. Liệu công ty của bạn có bị mất sự tập trung khi hợp nhất với một công ty khác không? Liệu bạn có mất nhân viên chủ chốt từ một công ty - hay cả hai? Hiệu suất tài chính có bị ảnh hưởng không? Nếu bạn là người mua, bạn cần phải xem xét các giá trị cộng hưởng, rủi ro, yếu tố tạo ra giá trị và kế hoạch kết hợp ngay sau khi các cuộc đàm phán nghiêm túc bắt đầu và trước khi giao dịch kết thúc.

“Để kết hợp kinh doanh thành công, thực hiện chính xác bốn yếu tố này là rất quan trọng: tầm nhìn, kiểm soát, con người và giá trị.” – Nguyễn Minh Tâm, Phó Giám đốc Nhóm Giao dịch lớn

Với việc không đáp ứng được những điều này, gần hai phần ba người mua thất bại trong việc nhận ra các giá trị cộng hưởng trong thị trường M&A ngày càng cạnh tranh hiện nay. Tính trung bình, gần một nửa các mục tiêu giá trị cộng hưởng được tính toán vào giá mua.

Các yếu tố quan trọng của soát xét hậu thương vụ:

Tất cả các giá trị cộng hưởng, rủi ro, yếu tố tạo ra giá trị và kế hoạch kết hợp phải được thực hiện đúng cách, nếu thực hiện soát xét hậu thương vụ (IDD) sớm nhất có thể, tốt nhất là trong giai đoạn trước kí kết. Cụ thể:

- IDD cung cấp cho doanh nghiệp một cái nhìn rõ ràng về cải thiện về các chỉ số định lượng trong kinh doanh, so với tiêu chuẩn chi phí hiện tại. Ví dụ, đánh giá điểm mạnh của mục tiêu, so sánh và đối chiếu những điểm mạnh này với bên mua để tìm ra những nơi đang chồng chéo và dư thừa.
- Các phát hiện của IDD sẽ giúp bên mua chuẩn bị kế hoạch dự án chi tiết hơn, ưu tiên tình trạng kết thúc với việc theo dõi và đo lường các lợi ích. Nếu trước quá trình giao dịch, các vấn đề và rủi ro tiềm ẩn được nhận diện và quản lý đúng cách, kế hoạch kết hợp sau sáp nhập sẽ thành công, hiệu quả, và tiết kiệm thời gian hơn.
- Bên mua có thể đạt được sự kiểm soát một cách hiệu quả đối với việc thực thi dự án để thúc đẩy sự thay đổi nhanh chóng, bền vững, giảm thiểu tối đa sự gián đoạn. IDD giúp thiết kế kế hoạch kết hợp và đảm bảo việc thực hiện nhanh hơn. Nó cũng làm đơn giản hóa các quyết định liên quan đến việc duy trì các nhân viên quan trọng, hình thành cấu trúc lãnh đạo mới, thay đổi trong hệ thống quản lý, và tách quá trình sáp nhập với các hoạt động sản xuất kinh doanh ở cơ sở để bảo vệ doanh thu trong giai đoạn nhạy cảm này.
- Bên mua có thể làm rõ được (1) công ty mục tiêu sẽ hoạt động như thế nào trong giai đoạn tạm thời sau khi hoàn thành giao dịch, và (2) kế hoạch cho vài tháng đầu tiên của quá trình kết hợp sẽ được thực hiện như thế nào, với việc giảm thiểu tối đa sự gián đoạn, tại giai đoạn cuối cùng. Ví dụ, hiểu được văn hóa của công ty mục tiêu, bao gồm cách thức hoạt động và phát triển tài năng, và họ được khích lệ để thành công như thế nào. Ngoài ra, việc xác định cách thức ra quyết định điều hành có thể giúp tránh được các phiền nhiễu và gián đoạn trong hoạt động kinh doanh.

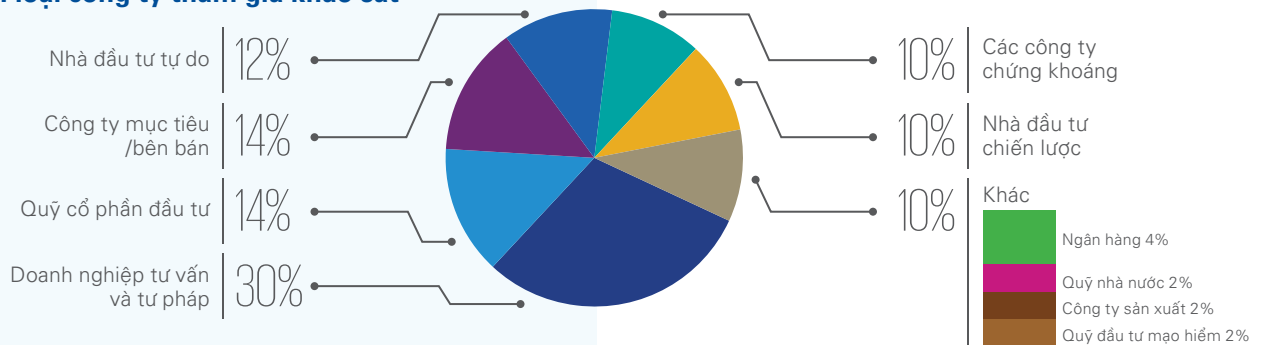


Phụ lục 1

Phương pháp khảo sát và thông tin khảo sát viên

Chúng tôi đã khảo sát hơn 300 chuyên gia trong và ngoài nước thuộc các ngành kinh doanh khác nhau, những người đã từng chốt thành công hoặc tham gia giao dịch mua bán bất động sản trong vòng 10 năm qua. Mặc dù một phần ba các khảo sát viên là tư vấn viên hoặc cố vấn pháp lý, có nhiều người hoạt động như những nhà đầu tư chiến lược hoặc tài chính. Bằng việc phỏng vấn riêng một số khảo sát viên, chúng tôi đã thu thập được các dữ liệu định tính bổ sung cần thiết.

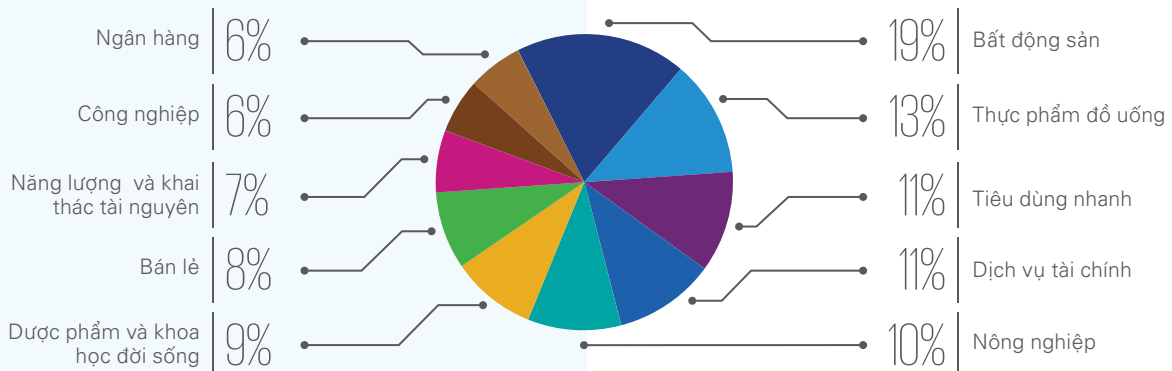
Phân loại công ty tham gia khảo sát



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Trong dữ liệu phân bổ công ty theo ngành của chúng tôi, Bất động sản chiếm tỷ lệ lớn nhất với 19%, tiếp theo là Thực phẩm & Đồ uống với 13%, và Tiêu dùng nhanh chiếm 11%. Những ngành hàng khác như Dịch vụ Tài chính, Nông nghiệp, Dược phẩm & Khoa học Đời sống và Bán lẻ cũng chiếm những tỷ lệ nhất định.

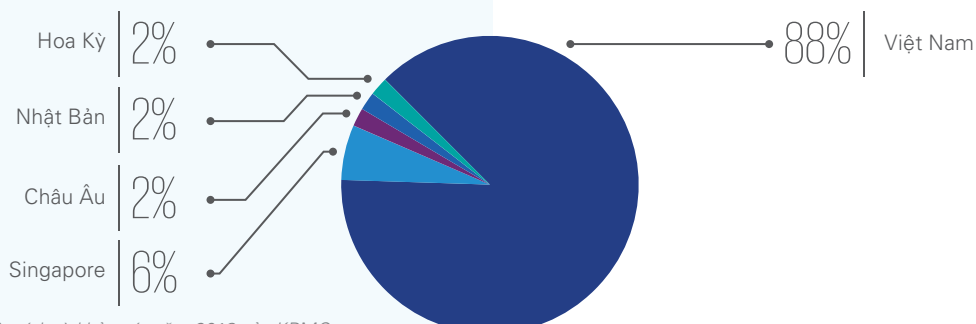
Ngành hoạt động/đầu tư



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Phần lớn (88%) những doanh nghiệp quốc tế và địa phương tham gia khảo sát của chúng tôi đều đến từ Việt Nam. Những doanh nghiệp khác chủ yếu đến từ Singapore, Hoa Kỳ, Châu Âu, và Nhật Bản.

Các công ty tham gia khảo sát phân theo nơi thành lập



Nguồn: Dữ liệu phân tích từ khảo sát năm 2018 của KPMG

Phụ lục 2

Về dịch vụ tư vấn tài chính và mua bán doanh nghiệp của KPMG

KPMG là một trong những công ty dịch vụ chuyên nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, được Bộ Tài Chính (MOF) và Hội Kiểm Toán Viên Hành Nghề Việt Nam (VACPA) công nhận là công ty kiểm toán với doanh thu, tổng số đối tác, nguồn nhân lực lớn nhất Việt Nam. Công ty hoạt động dưới sự quản lý của 30 Phó Tổng giám đốc và với sự hỗ trợ của hơn 1400 kiểm toán viên và nhà tư vấn chuyên nghiệp tại các văn phòng ở Việt Nam.

KPMG hiện đang là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực tư vấn tài chính và mua bán doanh nghiệp, được xếp hạng là công ty tư vấn tài chính số 1 toàn cầu trong 4 trên 5 năm gần đây, dựa trên số lượng tư vấn thương vụ cho các công ty vừa và nhỏ. Chúng tôi cũng là công ty tư vấn tài chính và mua bán doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, với hơn 500 thương vụ được tư vấn.

Nhóm tư vấn tài chính và mua bán doanh nghiệp của chúng tôi bao gồm 65 tư vấn viên chuyên nghiệp hoạt động trong việc cung cấp các dịch vụ tư vấn M&A, tư vấn vay vốn, tư vấn pháp luật cũng như tư vấn tài chính, thuế, công nghệ thông tin, soát xét thương mại và vận hành doanh nghiệp. Ngoài ra, KPMG còn được biết đến với dịch vụ cơ cấu tổ chức, định giá, tái cấu trúc hoạt động và tài chính trước khi gia nhập thị trường và các dịch vụ tích hợp hậu sát nhập cũng như phân tích khả năng tương thích doanh nghiệp.



Các chuyên gia của chúng tôi



Hàng tiêu dùng & Bán lẻ



Chong Kwang Puay

Phó Tổng Giám đốc

E: cpuay@kpmg.com.vn



Hàng tiêu dùng & Bán lẻ



John T. Ditty

Phó Tổng Giám đốc

E: JDitty@kpmg.com.vn



Cơ sở hạ tầng & Doanh nghiệp nhà nước



Đỗ Thị Thu Hà

Phó Tổng Giám đốc

E: htdo@kpmg.com.vn



Bất động sản



Ninh Văn Hiến

Phó Tổng Giám đốc

E: ninhvanhien@kpmg.com.vn



Nông nghiệp & Doanh nghiệp tư nhân



Lâm Thị Ngọc Hào

Phó Tổng Giám đốc

E: hnlam@kpmg.com.vn



Dịch vụ Tài chính



Trần Đình Vinh

Phó Tổng Giám đốc

E: vdtran@kpmg.com.vn



Sản xuất



Casihan Nelson

Phó Tổng Giám đốc

E: NCasihan@kpmg.com.vn



Năng lượng & Tài nguyên thiên nhiên



Tạ Hồng Thái

Phó Tổng Giám đốc

E: thta@kpmg.com.vn



Ô tô



Hoàng Thùy Dương

Phó Tổng Giám đốc

E: dthoang@kpmg.com.vn



Chăm sóc sức khỏe



Luke Treloar

Giám Đốc

E: luketreloar@kpmg.com.vn

Tiêu chuẩn KPMG đã đạt được trong ngành



**Tạp chí Thuế
Quốc Tế, 2017**



**Bộ Kế hoạch và Đầu Tư
Việt Nam, 2017**



**Global M&A
Professionals, 2018**



**Tạp chí Thuế
Quốc Tế, 2017**



**Global Sourcing
Association, 2017**



**Diễn đàn M&A
Việt Nam 2018**



Liên hệ

**Warrick Cleine**

Chủ tịch & Tổng Giám đốc
KPMG Việt Nam & Cam-pu-chia
Lãnh đạo Thuế, Khối Thị trường đang Phát triển
E: WarrickCleine@kpmg.com.vn

**John T. Ditty**

Phó Tổng Giám đốc, Tư vấn Tài chính
& Mua bán Doanh nghiệp
E: JDitty@kpmg.com.vn

**Tiến sĩ Nguyễn Công Ái**

Phó Tổng Giám đốc, Trưởng Bộ phận
Tư vấn Chiến lược
E: acnguyen@kpmg.com.vn

**Ninh Văn Hiến**

Phó Tổng Giám đốc, Tư vấn Thuế
Mua bán & Sát nhập
E: ninhvanhien@kpmg.com.vn

**Pavan Kapoor**

Phó Tổng Giám đốc,
Thẩm định Tài chính
E: pavankapoor1@kpmg.com.vn

**Richard Stapley-Oh**

Phó Tổng Giám đốc,
Trưởng Bộ phận Pháp lý
E: rstapleyoh@kpmg.com.vn

Các ấn phẩm của chúng tôi

Tìm hiểu thêm các ấn phẩm khác của KPMG bằng cách quét mã QR



Investing in Vietnam

- Cơ hội và thách thức
- Các yếu tố góp phần vào sự thành công
- Lời khuyên cho nhà đầu tư tham gia vào thị trường Việt Nam



Vietnam Market Entry

- Tổng quan về thị trường Việt Nam
- Phân tích theo góc độ địa phương và trong khu vực



Pursuing M&A in Vietnam

- Tổng quan thị trường mua bán & sáp nhập tại Việt Nam
- Khảo sát về cơ hội và thách thức
- Quan điểm của KPMG về mua bán & sáp nhập tại Việt Nam





Văn phòng KPMG

Hà Nội

Tầng 46, Tòa tháp Keangnam, Hanoi Landmark Tower,
Tòa nhà 72 tầng, Lô E6, Đường Phạm Hùng,
Khu đô thị mới, Cầu Giấy, Phường Mễ Trì,
Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội, Việt Nam

T: +84 (24) 3946 1600

F: +84 (24) 3946 1601

E: kpmghanoi@kpmg.com.vn

Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 10, Tòa nhà Sunwah,
Số 115, Đường Nguyễn Huệ, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: +84 (28) 3821 9266

F: +84 (28) 3821 9267

E: kpmghcmc@kpmg.com.vn

Đà Nẵng

Lô D3, Tầng 5, Tòa nhà Indochina Riverside,
Số 74, Đường Bạch Đằng, Phường Hải Châu 1,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng, Việt Nam

T: +84 (236) 351 9051

E: kpmgdanang@kpmg.com.vn

Mọi thông tin ở đây đều là thông tin chung không được cung cấp cho bất kỳ trường hợp cụ thể của bất kỳ tổ chức hay cá nhân nào. Mặc dù chúng tôi cố gắng cung cấp thông tin chính xác và cập nhật nhất một cách có thể, tuy nhiên chúng tôi không thể đảm bảo rằng những thông tin này còn chính xác lúc đến tay người người đọc hiện tại hay trong tương lai. Bất cứ ai cũng không nên dựa trên thông tin ở đây để áp dụng vào một trường hợp cụ thể nào đó nếu không có được sự tư vấn tham khảo từ các chuyên viên.

© 2018 Công ty TNHH Thuế và Tư vấn KPMG, một công ty Trách nhiệm Hữu hạn một thành viên được thành lập tại Việt Nam và là một công ty thành viên trong mạng lưới các công ty KPMG độc lập, liên kết với Hiệp hội KPMG Quốc tế ("KPMG Quốc tế"), một tổ chức Thụy Sĩ. Tất cả các quyền được bảo hộ.

kpmg.com.vn

