

Đầu tư tư nhân ở Việt Nam

Kỳ vọng tăng trưởng

Tháng 4/2018



LỜI NÓI ĐẦU

Lĩnh vực Đầu tư tư nhân (Private Equity) được xem là nhân tố 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 17 của chúng tôi về lĩnh vực Đầu tư tư nhân được thực hiện vào tháng 3 năm 2018, 84% các ý kiến phản hồi có nhận định tích cực về nền kinh tế Việt Nam.

Năm 2017 rõ ràng là một năm tốt đẹp đối với Việt Nam, khi mà tăng trưởng kinh tế và FDI đều ghi nhận mức cao kỷ lục trong suốt một thập kỷ qua. Tâm lý thị trường được củng cố trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu được cải thiện, lạm phát ổn định, và hiệp định thương mại TPP được xúc tiến trở lại, đổi tên thành CPTPP với sự tham gia của 11 nước thành viên.

Đa số ý kiến tham gia khảo sát lần này bày tỏ tâm lý lạc quan đối với triển vọng đầu tư vào Việt Nam, với dự báo mức độ hoạt động đầu tư sẽ tăng lên, và Việt Nam được chọn là điểm đến hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư tư nhân so với các quốc gia Đông Nam Á khác.

Với dân số gần 95 triệu người, tầng lớp trung lưu tăng lên và thu nhập khả dụng ngày càng cải thiện, những ngành nghề dẫn dắt bởi tiêu dùng sẽ tiếp tục thu hút đầu tư trong năm 2018, bao gồm Thực phẩm và đồ uống, Chăm sóc sức khỏe và dược phẩm, và Bán lẻ. Đồng thời, chúng tôi cũng ghi nhận ngành Giáo dục và Năng lượng tái tạo cũng là những lĩnh vực nhận được nhiều quan tâm từ các nhà đầu tư tư nhân trong năm tới.

Năm nay, kỳ vọng về nguồn giao dịch đầu tư từ các doanh nghiệp tư nhân/gia đình đã tăng lên đáng kể, xếp hạng tương đương với nguồn giao dịch từ các Doanh nghiệp nhà nước thoái vốn, với cả 2 đều chiếm 33% số ý kiến khảo sát.

Ở cấp độ doanh nghiệp, các nhà đầu tư tư nhân quan tâm nhiều nhất đến các yếu tố như “Đội ngũ quản lý mạnh”, “Tính minh bạch”, “Sự phù hợp về chiến lược”, và “Sự phù hợp về văn hóa” khi cân nhắc đầu tư

Bức tranh đầu tư tư nhân ở Việt Nam sẽ không hoàn chỉnh nếu không đề cập đến những thách thức chính được nhà các nhà đầu tư nêu tên, bao gồm Sự thiếu minh bạch và thiếu nhất quán trong các quy định/thủ tục đầu tư, tham nhũng, và thiếu minh bạch trong hoạt động kinh doanh. Một lần nữa, chúng tôi nhấn mạnh tầm quan trọng của quản trị doanh nghiệp và tính minh bạch đối với sự thành công của giao dịch. Đây cũng là một trong số những lĩnh vực mà các nhà đầu tư PE đang cố gắng cải thiện khi tham gia vào doanh nghiệp nhận đầu tư.

Với quan điểm tích cực như trên, chúng tôi tiếp tục 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





Việt Nam đứng số 1

về mức độ hấp dẫn đầu tư so với các nước ASEAN khác



Mức tăng cao nhất
trong vòng 10 năm
qua



Số ý kiến khảo sát lựa chọn “Sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu và thu nhập khả dụng” là yếu tố thúc đẩy hoạt động đầu tư ở Việt Nam



Số ý kiến khảo sát thể hiện tích cực về triển vọng kinh tế Việt Nam trong 12 tháng tới



Số ý kiến khảo sát lựa chọn “Sự thiếu minh bạch và nhất quán trong các quy định/thủ tục đầu tư” là rào cản lớn nhất khi đầu tư ở Việt Nam

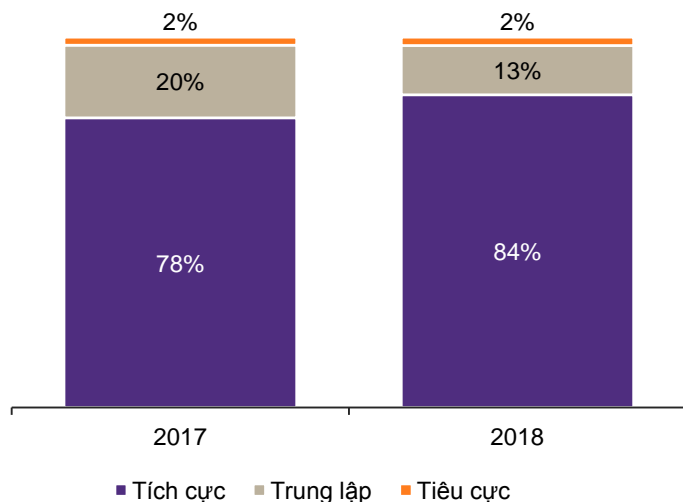
Triển vọng kinh tế Việt Nam 12 tháng tới



Tích cực hơn

84% ý kiến khảo sát cho rằng triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2018 sẽ tích cực, tăng 6,2% so với khảo sát năm 2017.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM TRONG 12 THÁNG TỚI



- ❖ Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 6,81% trong năm 2017. Đây là mức cao nhất trong 10 năm qua và vượt 0,1% so với mục tiêu ban đầu của Chính phủ. Tốc độ tăng trưởng GDP đạt thấp trong Q1'2017 (5,1%) nhưng tăng trở lại vào Q3 (7,46%) và Q4 (7,65%). Điều này giúp Việt Nam trở thành một trong những nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á – theo Bloomberg.
- ❖ Tuy nhiên, những thách thức đối với nền kinh tế vẫn còn tồn tại, và có nguy cơ đang đe dọa triển vọng kinh tế năm 2018. Những thách thức đó bao gồm vấn đề nợ xấu của các Ngân hàng, thị trường bất động sản tăng trưởng chậm lại, và sự gia tăng của các chính sách bảo vệ thương mại của các nền kinh tế phát triển. (tức 3,5%) do rủi ro tăng giá cả hàng hóa.
- ❖ Mức tăng trưởng kinh tế thành kỳ của mà Việt Nam đạt được là nhờ động lực từ xuất khẩu, đầu tư trực tiếp nước ngoài, và tăng trưởng khu vực sản xuất. Tổng vốn FDI đăng ký đạt 35,9 tỷ USD trong năm 2017 - mức kỷ lục trong một thập kỷ qua. Doanh thu xuất khẩu đạt 214 tỷ USD, tăng 21% so với năm 2016, thặng dư thương mại đạt 2,7 tỷ USD. Sản lượng ngành sản xuất đạt mức tăng trưởng 14,4%¹
- ❖ Nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng là sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Năm 2018, tăng trưởng GDP được dự báo đạt 6,5 – 6,7%. Tỷ lệ lạm phát được dự báo ở mức 4%, cao hơn mức lạm phát của năm 2017

¹Tổng cục thống kê

Sự kiện thể giới ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam



Theo lời tuyên bố của Tổng thống Mỹ Donald Trump rằng sẽ coi “Nước Mỹ trên hết” trong các chính sách thương mại của Hoa Kỳ, Hoa Kỳ đã rút khỏi Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP). Tuy nhiên, TPP vẫn tiếp tục được các bên thúc đẩy tại hội nghị APEC tổ chức tại Việt Nam năm 2017, với sự tham gia của 11 nước thành viên và được đổi tên thành Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). Đa số những người tham gia khảo sát cho rằng CPTPP sẽ mang lại lợi ích trực tiếp cho Việt Nam. Theo Ngân hàng Thế giới, CPTPP sẽ giúp tăng GDP của Việt Nam lên 1,1% vào năm 2030. Với giả định năng suất lao động được cải thiện ở mức vừa phải nhờ CPTPP, mức tăng này có thể đạt 3,5%.



Các thị trường chứng khoán trên toàn thế giới đang tiếp tục ghi nhận mức cao kỷ lục, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu được cải thiện, ước tính đạt 3,7% vào năm 2017 - cao hơn 0,5% so với năm 2016. Theo báo cáo gần nhất từ Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) hồi tháng 01/2018, tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự đoán sẽ đạt 3,9% vào năm 2018 và 2019, nhờ các điều kiện tài chính toàn cầu trở nên thuận lợi hơn, chính sách cải cách thuế của Mỹ và niềm tin được củng cố sẽ giúp tăng đầu tư và nhu cầu. Tuy nhiên, IMF cũng thể hiện quan ngại rằng chu kỳ suy thoái kinh tế tiếp theo có thể sẽ tới nhanh hơn do sự điều chỉnh của thị trường chứng khoán thế giới và việc Cục Dự trữ Liên Bang Mỹ tăng lãi suất nhanh hơn.



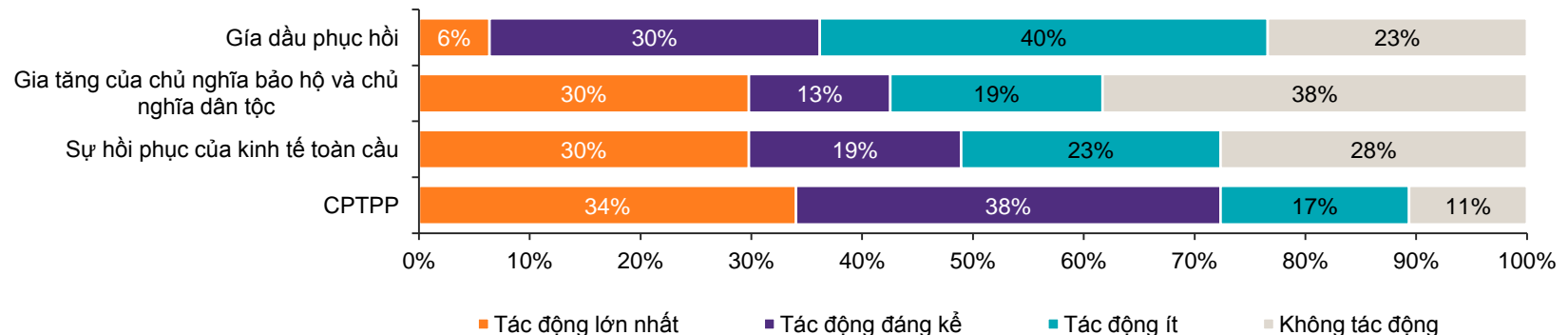
Sự phục hồi của kinh tế toàn cầu trong năm 2017 chịu ảnh hưởng của sự gia tăng chủ nghĩa bảo hộ và chủ nghĩa dân tộc trên toàn thế giới, bao gồm việc Vương Quốc Anh kích hoạt Điều 50 của Hiệp ước Lisbon để đàm phán các điều kiện rời khỏi EU; và chiến dịch “Nước Mỹ trên hết” của tổng thống Trump. Tuy nhiên, đối với Việt Nam, những sự kiện này có tác động không lớn tới tâm lý thị trường.



CPTPP được coi là sự kiện kinh tế quốc tế có ảnh hưởng lớn nhất tới nền kinh tế Việt Nam

72,3% ý kiến khảo sát xếp hạng TPP-11 (CPTPP) là sự kiện quốc tế có tác động đáng kể nhất tới môi trường đầu tư của Việt Nam năm 2018

TÁC ĐỘNG CỦA CÁC SỰ KIỆN QUỐC TẾ DIỄN RA TRONG NĂM 2017 TỚI MÔI TRƯỜNG ĐẦU TƯ CỦA VIỆT NAM



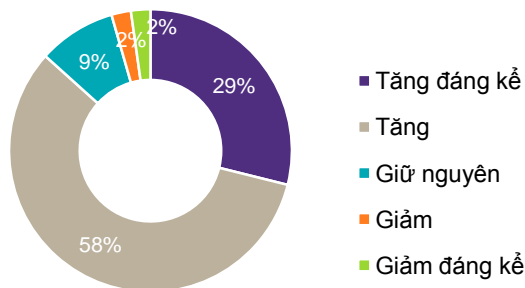
Triển vọng đầu tư



Hoạt động đầu tư tiếp tục gia tăng

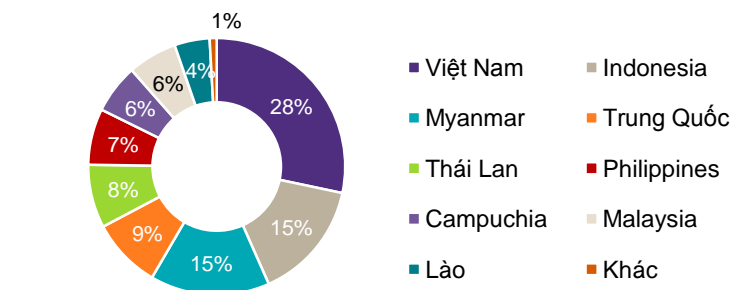
87% ý kiến khảo sát tin tưởng rằng hoạt động đầu tư tại Việt Nam sẽ tiếp tục gia tăng

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



- ❖ Năm 2018, mức độ tự tin vào triển vọng đầu tư tại Việt Nam tăng lên đáng kể so với năm 2017. Trong khi 86,7% ý kiến khảo sát (tương đương với kết quả khảo sát năm ngoái) dự báo mức độ hoạt động đầu tư ở Việt Nam sẽ gia tăng, tỷ lệ số người dự báo 'Tăng đáng kể' đã tăng từ mức 8,7% lên 28,9% theo kết quả khảo sát năm nay.
- ❖ Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tiếp tục là động lực chính cho nền kinh tế. Tổng vốn FDI đăng ký đã đạt mức cao kỷ lục 35,9 tỉ USD vào năm 2017, tăng 44,4% so với năm 2016. Trong đó, đầu tư FDI trong ngành công nghiệp chế biến và chế tạo đóng góp tỷ trọng cao nhất (44,3%). Nhật Bản và Hàn Quốc tiếp tục là nguồn tài trợ FDI lớn nhất, chiếm lần lượt 25,4% và 23,7% tổng vốn FDI đăng ký năm 2017. Đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) cũng đã ghi nhận mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây khi giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam đạt 1,2 tỷ USD.
- ❖ Năm 2018, tổng vốn FDI giải ngân được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức hai chữ số, nhờ lượng lớn FDI đã đăng ký năm 2017. Việc đàm phán một số hiệp định thương mại bao gồm CPTPP, RCEP và EVFTA dự kiến kết thúc năm 2018 sẽ trở thành động lực tăng FDI. Trái lại, việc Hoa Kỳ cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp có thể sẽ đẩy nguồn vốn ra khỏi các đối tác thương mại của Mỹ, trong đó có Việt Nam.

MỨC ĐỘ HẤP DẪN HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ, SO VỚI CÁC NƯỚC ĐÔNG NAM Á KHÁC



- ❖ Việt Nam tiếp tục trở thành điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư khi so sánh với các nước láng giềng. "Việt Nam" được lựa chọn là điểm đến hấp dẫn nhất, với 28% ý kiến khảo sát, tiếp theo sau là "Myanmar" và "Indonesia" cùng với 15% ý kiến lựa chọn
- ❖ Theo Báo cáo Cạnh tranh Toàn cầu của Diễn đàn Kinh tế Thế giới (WEF) 2017-2018, Việt Nam xếp thứ 55 trong số 138 nền kinh tế được xếp hạng về năng lực cạnh tranh, tăng 5 bậc so với năm 2016-2017.

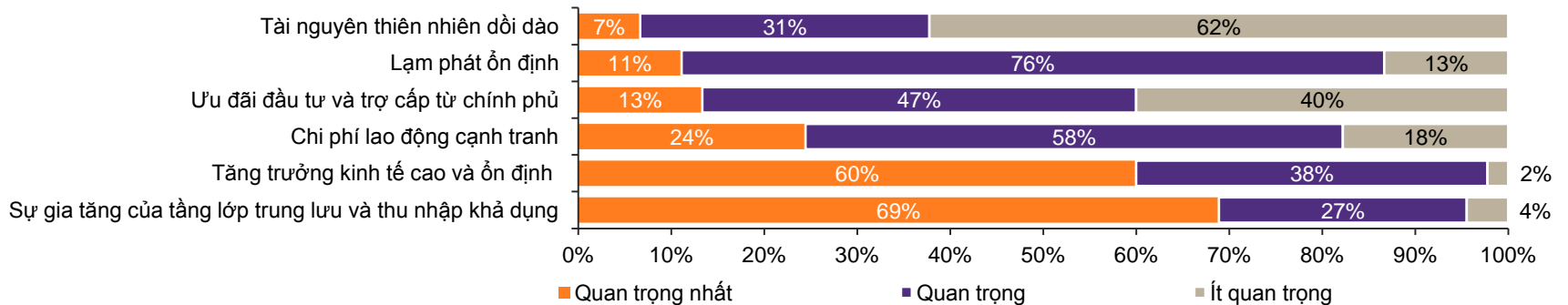
Những yếu tố thúc đẩy đầu tư



“Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và thu nhập khả dụng” là yếu tố chính

Các yếu tố “Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và thu nhập khả dụng”, “Tăng trưởng kinh tế cao và ổn định”, “Giá nhân công cạnh tranh”, và “Mức lạm phát ổn định” được chọn là bốn tác nhân chủ yếu thúc đẩy hoạt động đầu tư vào Việt Nam.

NHỮNG YẾU TỐ THỨC ĐẨY ĐẦU TƯ Ở VIỆT NAM



- ❖ Phần lớn ý kiến khảo sát chọn “*Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và thu nhập khả dụng*” là yếu tố quan trọng nhất thúc đẩy đầu tư ở Việt Nam.
- ❖ Một nghiên cứu từ Nhóm tư vấn Boston (BCG) dự báo rằng số lượng người tiêu dùng trung lưu và khá giả ở Việt Nam sẽ tăng gấp đôi từ 12 triệu người vào năm 2012 lên 33 triệu người vào năm 2020.
- ❖ Trong giai đoạn từ 2010 đến 2016, GDP bình quân đầu người Việt Nam đã tăng 64%, trong khi thu nhập khả dụng bình quân hộ gia đình đã tăng khoảng 46% từ 2.613 USD lên 3.822 USD (theo Ngân hàng Thế giới và Euromonitor).

- ❖ Tăng trưởng thu nhập khả dụng, cùng với triển vọng kinh tế sáng sủa của Việt Nam và mức lạm phát ổn định trong nhiều năm qua đã góp phần tăng sự tự tin của người tiêu dùng, và nhờ đó, tăng mức độ chi tiêu của họ. Tổng chi tiêu của người tiêu dùng tăng hơn 80% từ mức 80 tỷ USD năm 2010 lên mức 146 tỷ USD trong năm 2016.
- ❖ Với tốc độ tăng trưởng này, Việt Nam đã trở thành một thị trường tiềm năng cho các sản phẩm tiêu dùng, và các ngành thúc đẩy bởi tiêu dùng như thực phẩm và đồ uống, bán lẻ, dịch vụ, và các sản phẩm công nghệ cao.
- ❖ Ngoài ra, “*Tăng trưởng kinh tế cao và ổn định*”, cùng với “mức lạm phát ổn định” là hai

yếu tố được đánh giá có ảnh hưởng lớn tới quyết định đầu tư vào Việt Nam theo kết quả khảo sát. Những yếu tố tích cực này góp phần giảm đáng kể đánh giá rủi ro đối với các khoản đầu tư vào Việt Nam.

Những trở ngại đầu tư

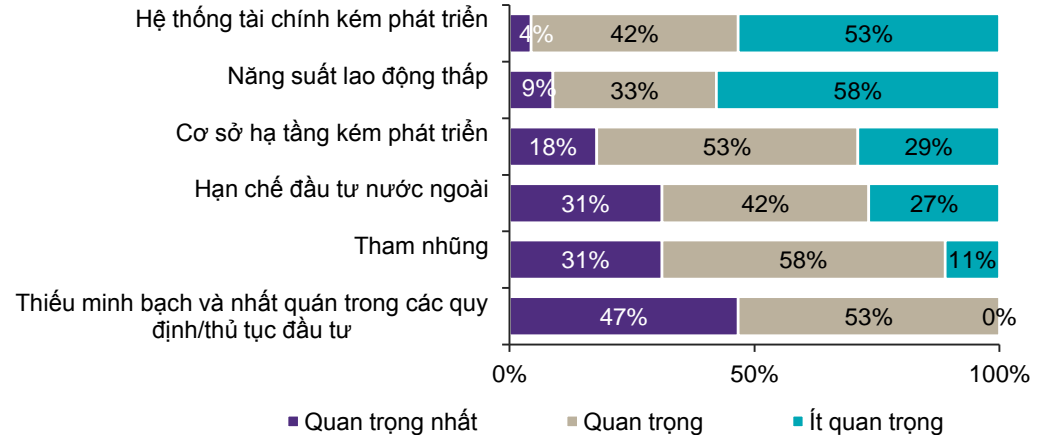


“Quy định/Thủ tục” và “Tham nhũng” là 2 thách thức quan trọng nhất

Các nhà đầu tư bày tỏ quan ngại về các quy định đầu tư và vấn nạn tham nhũng

- ❖ Trong năm 2017, chính phủ đã có những nỗ lực đáng kể để cải thiện môi trường kinh doanh và thu hút đầu tư. Vào tháng 9, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 3610a/QĐ-BCT nhằm đơn giản hóa quy trình, thủ tục đầu tư bằng việc cắt giảm 675 điều kiện đầu tư, chiếm 55% tổng số điều kiện hiện hành. Chính phủ cũng mở một số ngành để thu hút đầu tư thông qua hình thức M&A và liên doanh. Mặc dù vậy, các rào cản đối với hoạt động đầu tư vẫn còn tồn tại, đáng kể nhất là sự thiếu nhất quán và minh bạch của các chính sách, quy trình và quy định đầu tư.
- ❖ Mặc dù quy định không có phân biệt đối xử đối với các nhà đầu tư nước ngoài, nhưng

NHỮNG TRỞ NGẠI KHI ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM



cơ hội đầu tư vào Việt Nam vẫn bị hạn chế bởi sự thiếu minh bạch trong quy trình làm việc với các cơ quan quản lý, bởi nhiều khi các thủ tục cấp phép phức tạp đòi hỏi các nhà đầu tư phải được sự chấp thuận của nhiều Bộ, cơ quan và chính quyền địa phương khác nhau, cũng như cách xử lý khác biệt của các Cơ quan này trong cách diễn giải các luật và quy định đầu tư (Bộ Ngoại giao Hoa Kỳ - Báo cáo Môi trường kinh doanh Việt Nam – tháng 6/2017)

- ❖ Liên quan đến vấn đề tham nhũng, chỉ số Nhận thức tham nhũng (CPI) của Việt Nam đã tăng từ 33 điểm (năm 2016) lên 35 điểm (năm 2017) và xếp hạng 107 trong số 180 nước - tăng 6 bậc so với năm 2016, theo

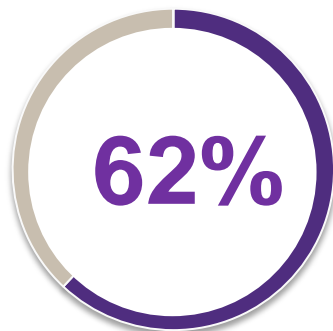
Tổ chức Minh bạch Quốc tế (TI). Điều này đã cho thấy những bước đi tích cực trong quá trình chống tham nhũng. Tuy nhiên, xếp hạng 107 trên 180 trong một chỉ số toàn cầu cho thấy tham nhũng vẫn là một trong những thách thức đáng kể.

- ❖ Giới hạn đầu tư nước ngoài cũng là vấn đề còn một vấn đề trở ngại. Mặc dù Chính phủ đã có những nỗ lực để tháo bỏ hoặc nâng giới hạn sở hữu nước ngoài nhằm thúc đẩy quá trình cổ phần hóa và bán vốn Doanh nghiệp nhà nước, giới hạn sở hữu nước ngoài vẫn còn tồn tại đối với một số công ty niêm yết và ngành dịch vụ được coi là hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài.

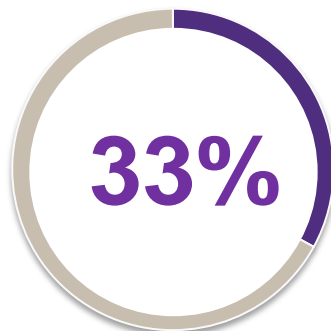
QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ



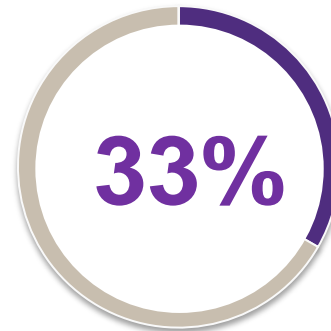
Quyết định đầu tư



Số ý kiến khảo sát kỳ vọng sẽ là người **mua ròng** trong 12 tháng tới



Số ý kiến khảo sát cho rằng “**Thoái vốn Doanh nghiệp Nhà nước**” sẽ là một trong những nguồn cung giao dịch lớn nhất



Số ý kiến khảo sát kỳ vọng “**Các Doanh nghiệp tư nhân/gia đình**” sẽ là một trong những nguồn cung giao dịch lớn nhất

Ngành hấp dẫn đầu tư nhất



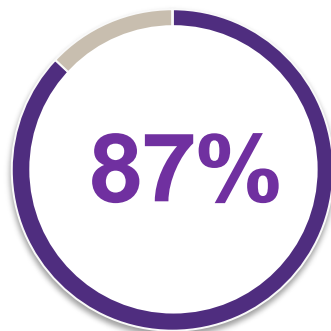
Thực phẩm và đồ uống



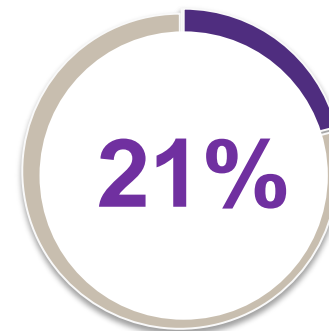
Chăm sóc sức khỏe và dược phẩm



Bán lẻ



Số ý kiến khảo sát coi “**Thiếu minh bạch**” là yếu tố chính khiến giao dịch thất bại



Số ý kiến khảo sát cho rằng “**Đội ngũ quản lý mạnh**” là nhân tố quan trọng nhất khi cân nhắc đầu tư tư nhân

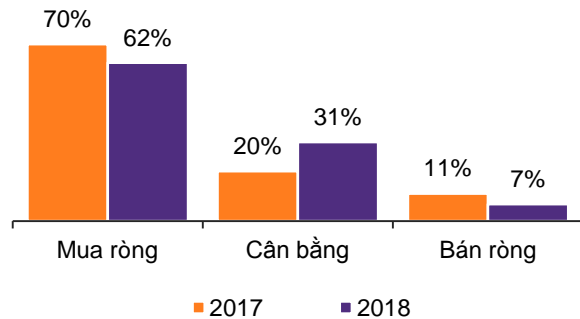
Nguồn cung các giao dịch đầu tư



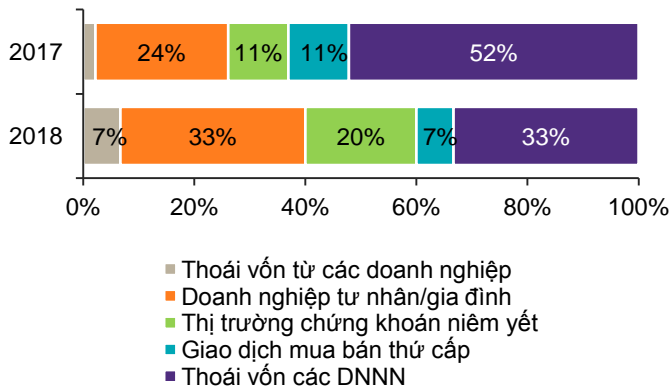
“Thoái vốn các Doanh nghiệp Nhà nước” và “Các doanh nghiệp tư nhân” là 2 nguồn cung lớn nhất

“Thoái vốn các Doanh nghiệp Nhà nước” tiếp tục là nguồn cung được mong đợi nhất trong năm 2018. Tuy vậy kỳ vọng về nguồn cung từ các “Doanh nghiệp tư nhân/gia đình” đã tăng đáng kể.

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



NGUỒN CUNG CÁC GIAO DỊCH ĐẦU TƯ



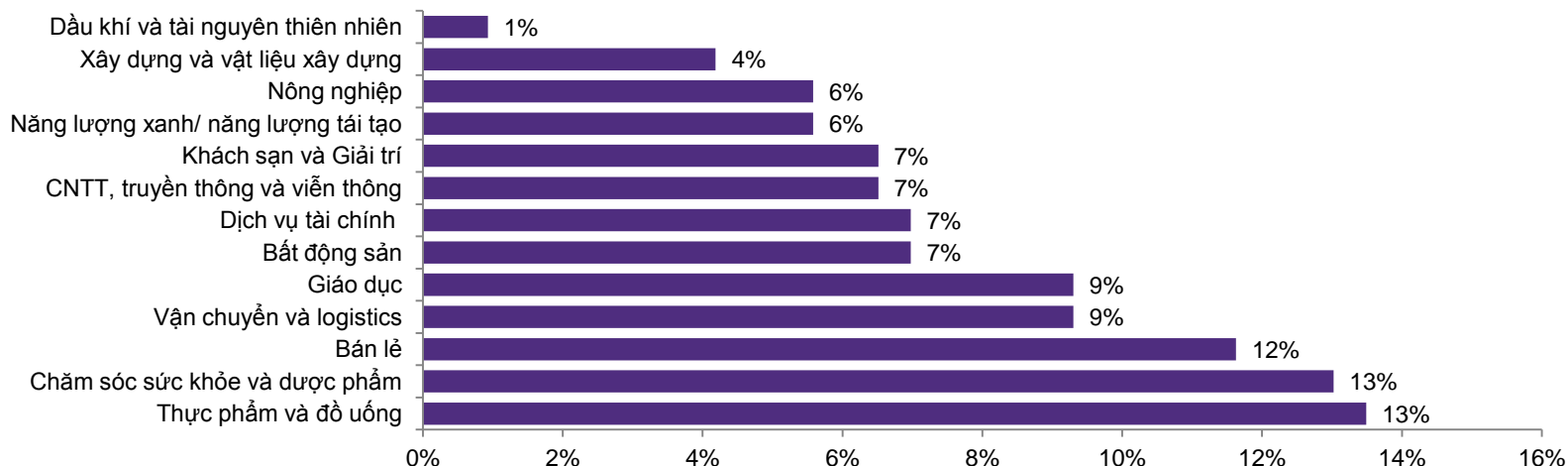
- ❖ 62% ý kiến khảo sát kỳ vọng sẽ nắm vị trí “mua ròng” trong năm 2018, giảm 8% so với cuộc khảo sát trước đó. Thay vào đó, tỷ lệ số nhà đầu tư trung lập giữa vị thế mua ròng và bán ròng tăng lên so với khảo sát năm 2017.
- ❖ 33% số người được phỏng vấn cho rằng các “Doanh nghiệp tư nhân/gia đình” là nguồn giao dịch đầu tư quan trọng nhất trong năm nay, trong khi con số này năm ngoái chỉ có 24%.
- ❖ Thoái vốn của các Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN), đúng như dự kiến, là nguồn cung giao dịch đáng kể trong năm 2017. Theo một báo cáo chính thức, Chính phủ đã huy động thành công khoảng 6,4 tỷ USD từ việc thoái vốn các DNNN trong năm 2017; cao gấp 2,4 lần so với chỉ tiêu Quốc Hội đặt ra. Một số giao dịch nổi bật bao gồm việc bán 53,6% cổ phần tại Tổng công ty Bia-Rượu-Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) với số tiền thu được là 4,8 tỷ USD; bán 3,3% tại CTCP Sữa Việt Nam Vinamilk thu về 390 triệu USD và bán 49,65% trong Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) thu về 80 triệu USD.
- ❖ Năm 2018 được kỳ vọng tiếp tục là một năm sôi động của cổ phần hóa doanh

nh nghiệp nhà nước. Trong năm nay, Chính phủ có kế hoạch cổ phần hóa 64 DNNN và thoái vốn tại 181 DNNN, tương đương 50% và 44% kế hoạch cổ phần hóa và thoái vốn giai đoạn 2017-2020. Con số này là còn chưa bao gồm các Doanh nghiệp nằm trong danh sách phải cổ phần hóa và thoái vốn năm 2017 nhưng không thành công.

- ❖ Tổng vốn thu được từ việc cổ phần hóa DNNN đạt khoảng 940 triệu USD trong Q1'2018, bao gồm IPO của một số tên tuổi lớn như CTCP Lọc Hóa Dầu Bình Sơn (BSR) thu về 245 triệu USD, CTCP Dầu Nhờn (PVOIL – 184 triệu USD) và Tổng Công ty Điện lực đầu khí Việt Nam (POW – 308 triệu USD). Trong thời gian tới, thị trường đang mong chờ IPO của các tên tuổi khác như Tổng Công ty Bia Rượu Nước giải khát Hà Nội (Habeco), TCT Hàng Hải Việt Nam (Vinalines) và TCT Lương thực Miền Nam (Vinafood II)
- ❖ Những con số này, cùng với kết quả khảo sát của chúng tôi, cho thấy rằng việc cổ phần hóa và thoái vốn của các DNNN vẫn sẽ tiếp tục là câu chuyện đáng chú ý trong năm 2018

Các ngành hấp dẫn đầu tư

CÁC NGÀNH ĐẦU TƯ HẤP DẪN NHẤT



❖ Với dân số 95 triệu người¹ cùng với sự gia tăng của tầng lớp thu nhập trung lưu, “**Thực phẩm và đồ uống**” vẫn là ngành có tốc độ tăng trưởng cao và thu hút đầu tư nước ngoài nhất. Tiếp theo là ngành **chăm sóc sức khỏe và dược phẩm** và **Bán lẻ**. Đây cũng là những ngành có liên hệ chặt chẽ với thị trường tiêu dùng Việt Nam.

❖ Đầu tư tư nhân vào ngành **Thực phẩm và đồ uống** vẫn tiếp tục sôi động. Các nhà đầu tư tích cực nhất đến từ Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore, Thái Lan và một số nhà đầu tư trong nước. Một số giao dịch lớn bao gồm Tập đoàn CJ (Hàn Quốc) mua 64,9% Công ty TNHH Thực phẩm Minh Đạt và 71,6% CTCP Thực phẩm Cầu Tre; Kido mua lại 65% cổ phần của

CTCP Dầu Tường An; Tập đoàn Earth Chemical (Nhật Bản) mua lại 100% CTCP Á Mỹ Gia; và tập đoàn Daesang (Hàn Quốc) đã mua 100% cổ phần của CTCP Đức Việt.

❖ Nhu cầu đầu tư vào **giáo dục** tại Việt Nam cũng đang ngày càng gia tăng. Hệ thống các chuẩn mực xã hội và đạo đức của Việt Nam chú trọng tầm quan trọng của giáo dục; trong khi thu nhập của người dân ngày càng tăng. Nhờ đó, ngày càng có nhiều gia đình có đủ khả năng chi trả cho các hình thức giáo dục chất lượng cao. Hai năm qua đã chứng kiến một số lượng đáng kể các khoản đầu tư cá nhân vào lĩnh vực giáo dục, đặc biệt phải kể đến là thương vụ Mekong Capital đầu tư 4,9 triệu USD vào CTCP Giáo dục Yola; EQT Capital Partners đầu tư vào

Trung tâm Đào tạo Anh ngữ ILA; và TPG mua lại cổ phần của Trường quốc tế Việt Úc (VAS) từ Mekong Capital và quỹ Maj Invest

❖ Mặc dù không phải là ngành được lựa chọn cao trong danh sách cách ngành, song, chúng tôi cho rằng **Năng lượng xanh/Năng lượng tái tạo** đặc biệt là năng lượng mặt trời sẽ có mức hoạt động đầu tư rất tích cực trong năm 2018, với các ưu đãi do Chính phủ đưa ra. Tiêu biểu mức giá mua điện cam kết 9.35 cent/kWh cố định cho 20 năm cho các dự án điện mặt trời có ngày bắt đầu hoạt động trước 30/06/2019 sẽ là động lực thúc đẩy nhiều dự án tăng tốc trong năm 2018 để đạt được sự ưu đãi này.

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

Các yếu tố chính dẫn đến thất bại của giao dịch



Thiếu minh bạch và Khác biệt trong kỳ vọng định giá

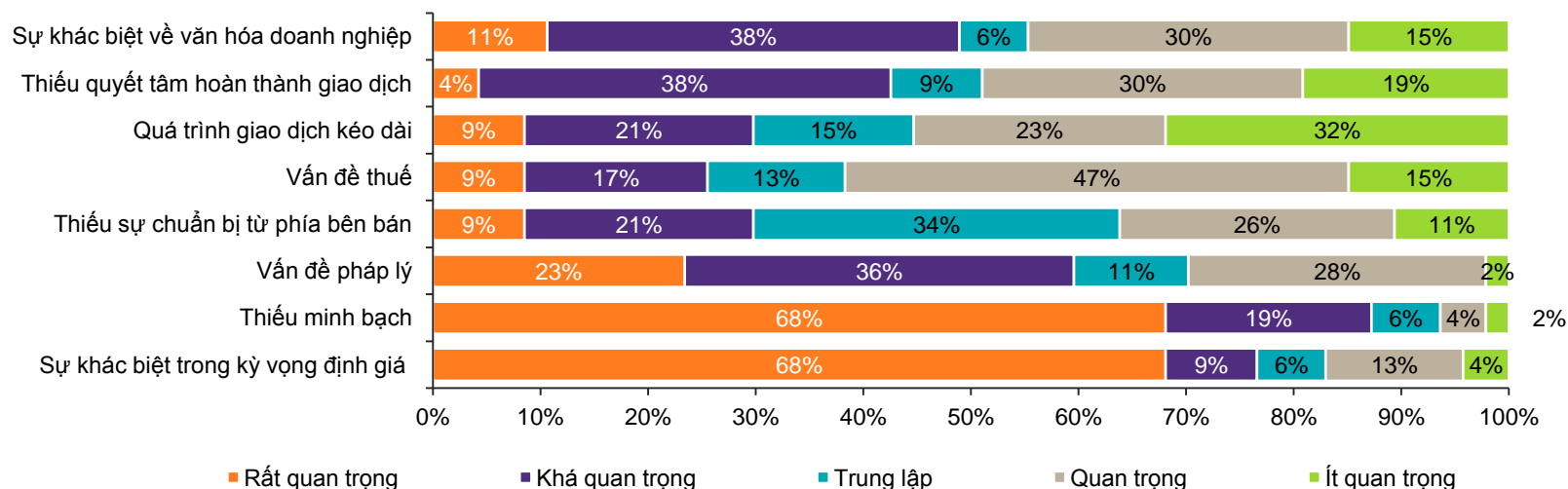
“Thiếu minh bạch” và “Khác biệt trong kỳ vọng định giá” là 2 yếu tố khiến thương vụ thất bại, theo 87,2% và 76,6% ý kiến khảo sát.

❖ Theo kết quả khảo sát của Chúng tôi, Sự khác biệt trong kỳ vọng về giá của bên mua và bên bán là yếu tố lớn nhất dẫn đến thất bại của giao dịch. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến việc các bên có thể có kỳ vọng khác nhau về giá. Ví dụ: kỳ vọng khác nhau về triển vọng kinh doanh, áp dụng các phương pháp định giá khác nhau, giả định khác nhau. Hay kỳ vọng giá của một nhà đầu tư tài chính cũng có thể khác biệt rất nhiều so với kỳ vọng của một nhà đầu tư ngành. Việc bên mua và bên bán có kỳ vọng giá khác nhau là rất thường xuyên, tuy nhiên, điều quan trọng là hai bên cố gắng hiểu quan điểm của bên kia và cùng nhau cố gắng thu hẹp cách biệt về giá.

❖ Thiếu minh bạch trong hoạt động kinh doanh cũng là yếu tố có thể khiến giao dịch thất bại. Đây là vấn đề thường xuyên gặp phải ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ, và các doanh nghiệp nhà nước với hệ thống quản trị cũ kỹ. Đối với các đối tượng này quản trị doanh nghiệp vẫn còn là một khái niệm khá mới mẻ đối với nhiều doanh nghiệp.

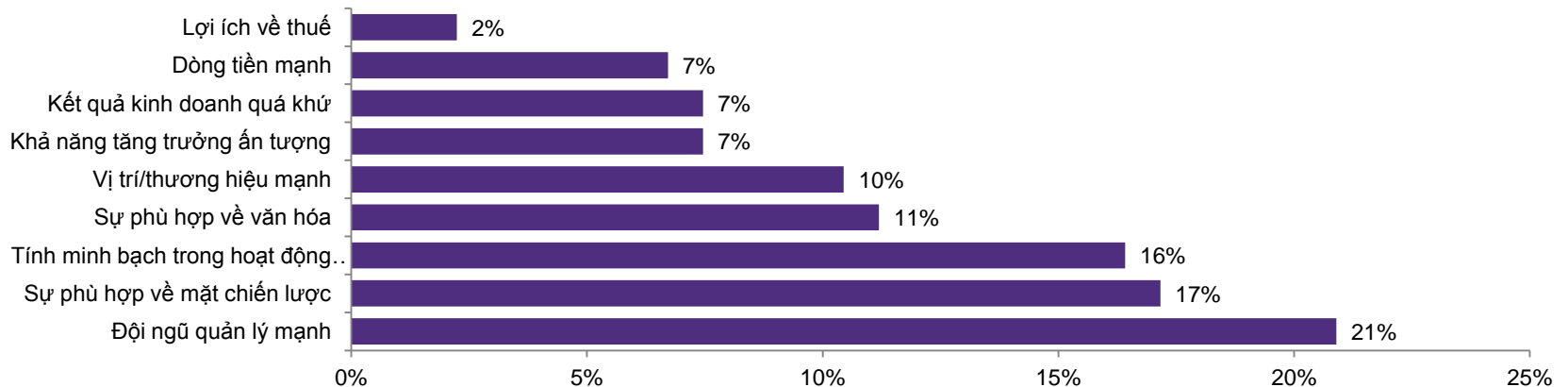
❖ Ngoài ra, một số các yếu tố quan trọng khác được đa số người tham gia phỏng vấn chỉ ra, bao gồm các vấn đề khó khăn về pháp lý (59,6%) hay sự khác biệt về văn hoá doanh nghiệp (48,9%) dẫn đến sự thất bại của giao dịch.

CÁC YẾU TỐ DẪN ĐẾN THẤT BẠI CỦA GIAO DỊCH



Các yếu tố chính cần quan tâm khi đầu tư vào Doanh nghiệp tư nhân

CÁC YẾU TỐ QUAN TRỌNG NHẤT CẦN XEM XÉT KHI ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM



❖ “**Đội ngũ Quản lý mạnh**” là yếu tố quan trọng nhất khi cân nhắc đầu tư vào các doanh nghiệp tư nhân của Việt Nam, với lựa chọn bởi 21% số người tham gia khảo sát. Yếu tố quan trọng kế tiếp là “**Sự phù hợp về mặt chiến lược**” và “**Tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh**”



❖ “**Tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh**” thường xuyên được xem là một trong ba yếu tố quan trọng nhất cần cân nhắc khi đầu tư vào Việt Nam, theo các khảo sát gần đây của chúng tôi. Việc minh bạch hệ thống quản lý tài chính, hoạt động kinh doanh và quy trình kinh doanh sẽ giúp tăng mức độ tự tin của nhà đầu tư vào giao dịch và tăng khả năng thành công cho giao dịch.



❖ “**Sự phù hợp về mặt chiến lược**” và “**Sự phù hợp về mặt văn hóa**” cũng là hai yếu tố cốt yếu khi nhà đầu tư chiến lược xem xét một cơ hội đầu tư, chiếm tương ứng 17,2% và 16,4% trong số các yếu tố quan trọng khác cần xem xét.

DANH MỤC ĐẦU TƯ



Danh mục đầu tư

15% - 20%

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu bởi 44% số ý kiến khảo sát

20% - 25%

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được lựa chọn bởi 50% số nhà đầu tư là các **Quỹ đầu tư**

Đóng góp của nhà đầu tư đối với các doanh nghiệp nhận đầu tư



Lựa chọn
Quản trị chiến lược



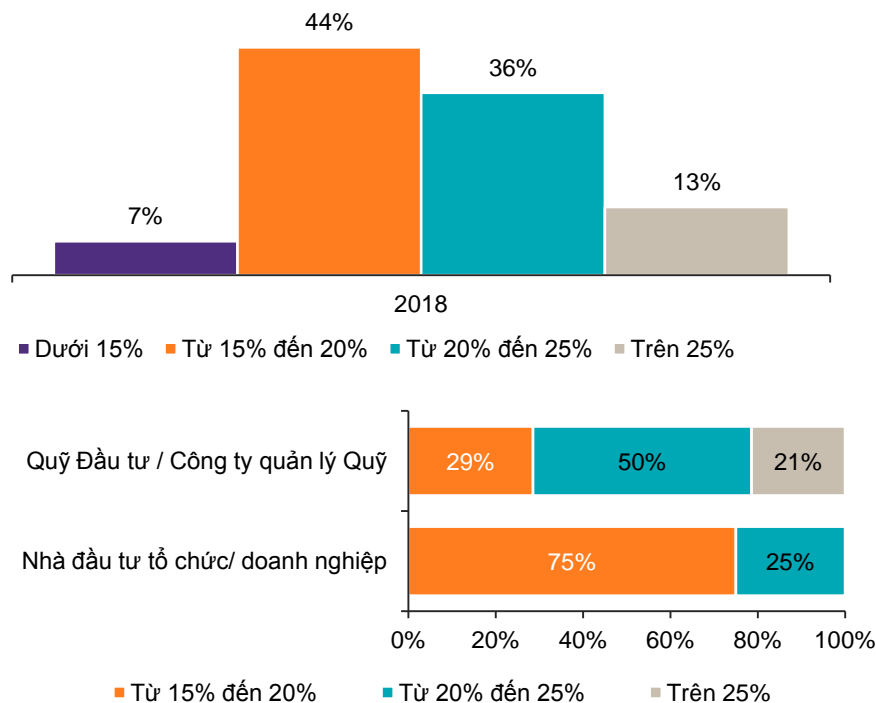
Lựa chọn
Quản trị doanh nghiệp

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu đối với danh mục đầu tư tư nhân

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu lớn hơn 15%

Phần lớn nhà đầu tư kỳ vọng suất lợi nhuận từ 15-20%. Các quỹ đầu tư (nhà đầu tư tài chính) nói chung có yêu cầu lợi tức cao hơn các nhà đầu tư ngành

TỶ SUẤT LỢI TỨC YÊU CẦU ĐỐI VỚI DOANH MỤC ĐẦU TƯ TƯ NHÂN



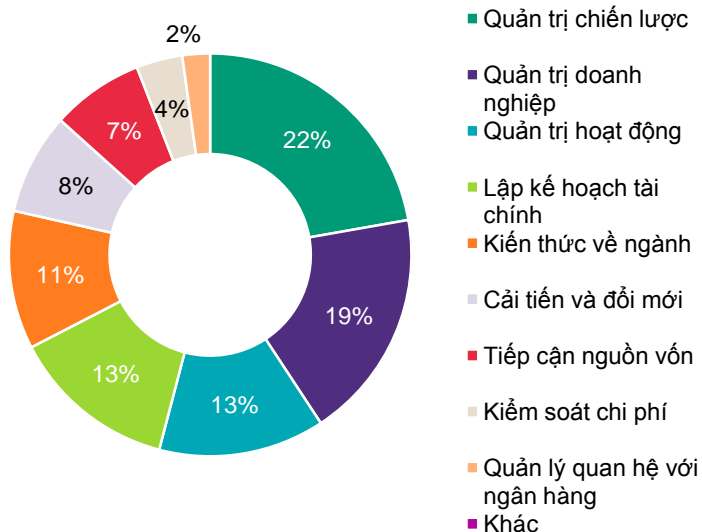
- ❖ Đa số những người được khảo sát vẫn kỳ vọng có mức tỷ suất lợi tức từ 15% đến 20%.
- ❖ Dữ liệu của chúng tôi cũng cho thấy các nhà quản lý quỹ và các nhà đầu tư là các doanh nghiệp (nhà đầu tư ngành) có yêu cầu rất khác nhau về tỷ suất lợi tức.
- ❖ Phần lớn (71%) các quỹ đầu tư và các nhà quản lý quỹ yêu cầu mức suất lợi nhuận tối thiểu là 20%, trong đó 21% yêu cầu mức suất lợi nhuận đạt trên 25%. Trong khi đó, suất lợi nhuận yêu cầu của 75% các nhà đầu tư là các doanh nghiệp là từ 15 đến 20%.

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

Quản trị chiến lược

“Quản trị chiến lược” và “Quản trị doanh nghiệp” là 2 lĩnh vực cần sự tham gia của Nhà đầu tư

NHỮNG LĨNH VỰC CẦN ĐẾN SỰ THAM GIA CỦA NHÀ ĐẦU TƯ



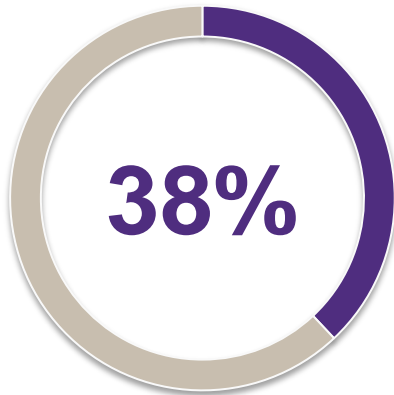
- ❖ Để đạt được mức sinh lời cao trong đầu tư PE, các nhà đầu tư cần tham gia vào quá trình điều hành của các Doanh nghiệp nhận đầu tư.
- ❖ Kết quả khảo sát của chúng tôi cho thấy *Quản trị chiến lược* là lĩnh vực cần đến đóng góp của các nhà đầu tư nhất, tiếp theo là quản trị doanh nghiệp và lập kế hoạch tài chính. Mặc dù các doanh nghiệp Việt Nam phải đối mặt với những vấn đề quan trọng trong quản trị doanh nghiệp và minh bạch trong kinh doanh, những đóng góp này có thể giúp các Doanh nghiệp nâng cao hiệu quả hoạt động, và nhờ đó gia tăng giá trị cho các cổ đông.

- ❖ So với kết quả khảo sát năm ngoái, yếu tố “quản trị vận hành” đã tăng từ 3.2% lên 13,3 %. Điều này cho thấy các nhà đầu tư PE đang ngày càng quan tâm hơn đến việc cải thiện hiệu quả hoạt động, hơn việc chỉ đơn thuần cấu trúc lại về mặt tài chính.

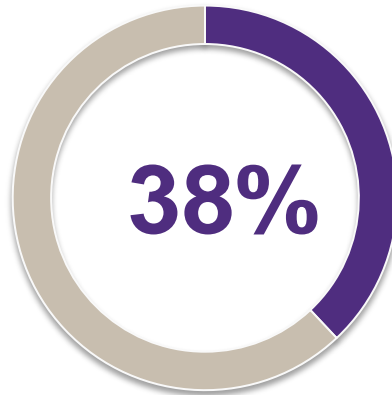
KẾ HOẠCH THOÁI VỐN



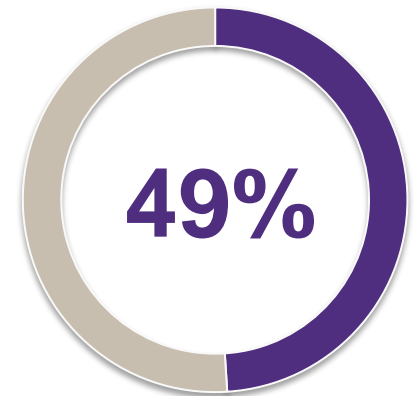
Kế hoạch thoái vốn



Kỳ vọng hệ số nhân thoái vốn trong khoảng **5X-10X** EBITDA



Cho rằng “**Bán lại cho nhà đầu tư ngành**” là hình thức thoái vốn được ưa chuộng nhất đối với các khoản đầu tư tư nhân



Kỳ vọng mức độ thoái vốn trên thị trường sẽ **giữ nguyên** trong 12 tháng tiếp theo

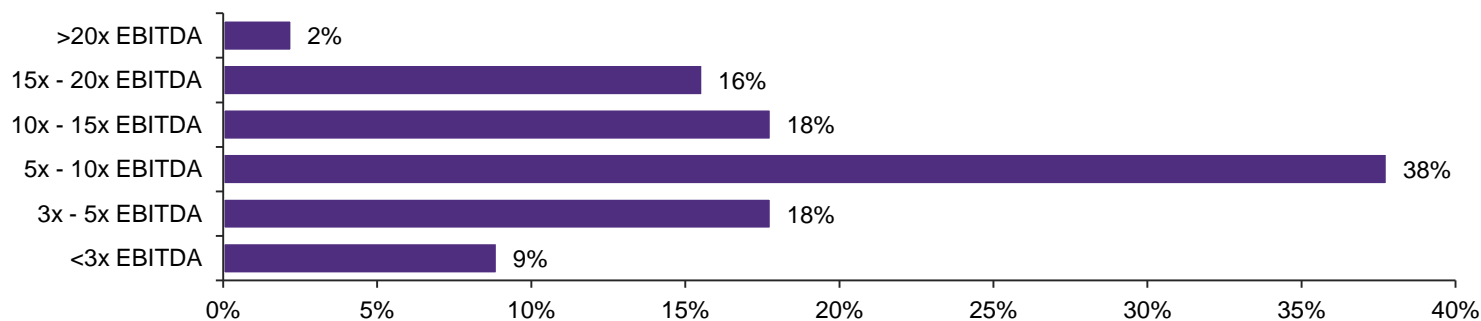
Hệ số nhân thoái vốn



Đa số ý kiến vẫn cho rằng hệ số thoái vốn kỳ vọng ở mức từ “5X đến 10X EBITDA”. Tuy nhiên, kết quả khảo sát năm nay cho thấy rất nhiều người đã nâng kỳ vọng về hệ số thoái vốn lên. 15,6% số người được hỏi mong đợi hệ số thoái vốn EBITDA từ 15x đến 20x, trong khi con số này năm ngoái chỉ ở mức 2,4%.



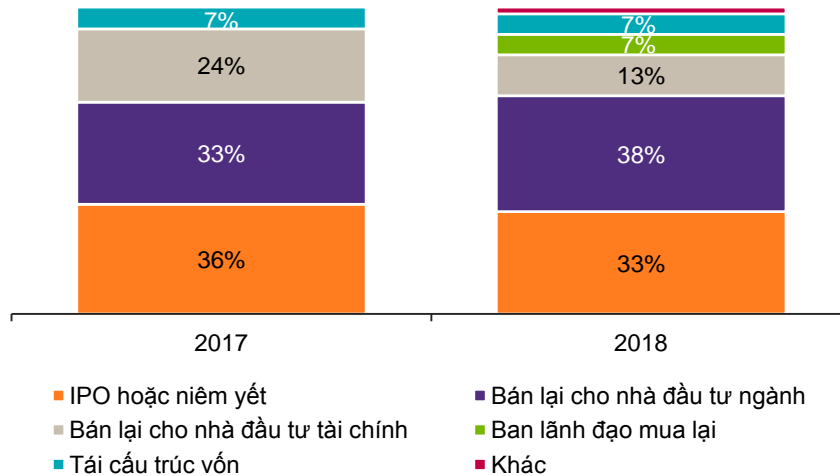
HỆ SỐ NHÂN THOẠI VỐN KỖ VỌNG ĐỐI VỚI CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ PE



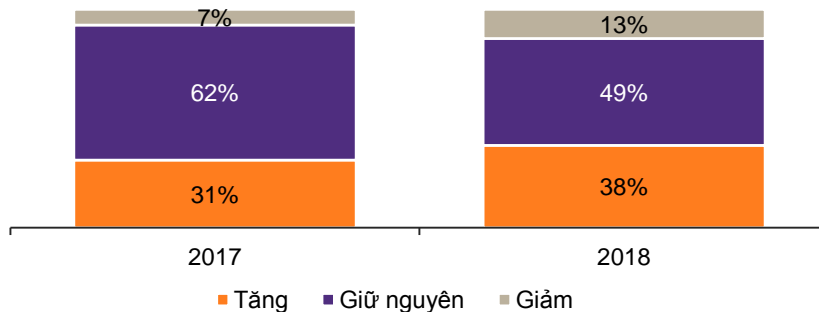
Các chiến lược thoái vốn

IPO và Bán lại cho nhà đầu tư ngành là hai Phương án thoái vốn hấp dẫn nhất

CHIẾN LƯỢC THOÁI VỐN HẤP DẪN CHO ĐẦU TƯ PE



DỰ BÁO MỨC ĐỘ THOÁI VỐN TRONG 12 THÁNG TỚI



- ❖ Nhà đầu tư PE cần lập kế hoạch thoái vốn sớm. Các quỹ đầu tư PE thường thoái vốn sau 3-5 năm. Do đó, mức độ thoái vốn phụ thuộc rất lớn vào chu kỳ kinh doanh của quỹ.
- ❖ Đa số ý kiến khảo sát vẫn cho rằng mức độ thoái vốn sẽ không thay đổi trong năm 2018 (48,9%). Tuy nhiên, con số này thể hiện sự sụt giảm đáng kể so với kết quả khảo sát năm ngoái (61,9%). Kết quả này được đưa ra sau một loạt các sự kiện thoái vốn vào năm 2017 như việc ngoại vốn trong ngành ngân hàng hoặc các thương vụ thoái vốn của các quỹ đầu tư lớn.
- ❖ Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) và Bán lại cho nhà đầu tư ngành vẫn là hai chiến lược thoái vốn được sử dụng nhiều nhất. Trong đó, “Bán lại cho nhà đầu tư ngành” vẫn là phương án thoái vốn được lựa chọn nhiều nhất, kể đến là IPO đứng vị trí thứ hai.
- ❖ Thoái vốn bằng cách IPO và niêm yết tuy vậy vẫn có nhiều thách thức để có thể có một

sự “thoái vốn hoàn toàn”, khi thị trường vốn Việt nam vẫn còn chưa phát triển, và khoảng cách lớn về yêu cầu quản trị doanh nghiệp đối với một doanh nghiệp tư nhân để có thể sẵn sàng niêm yết. Ngoài ra, nhà đầu tư chính thường không thể bán hết phần sở hữu của mình tại thời điểm IPO do việc tiếp tục duy trì một phần sở hữu lớn sẽ cần để đảm bảo niềm tin cho các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư khác, cũng như trước yêu cầu của thị trường chứng khoán rằng họ không được bán phần sở hữu trong một khoảng thời gian nhất định sau IPO

❖ Mặc khác thì việc giữ lại một khoản sở hữu trong công ty mới niêm yết cũng đem lại cơ hội cho nhà đầu tư tiếp tục có được lợi ích từ sự gia tăng giá trị của công ty.

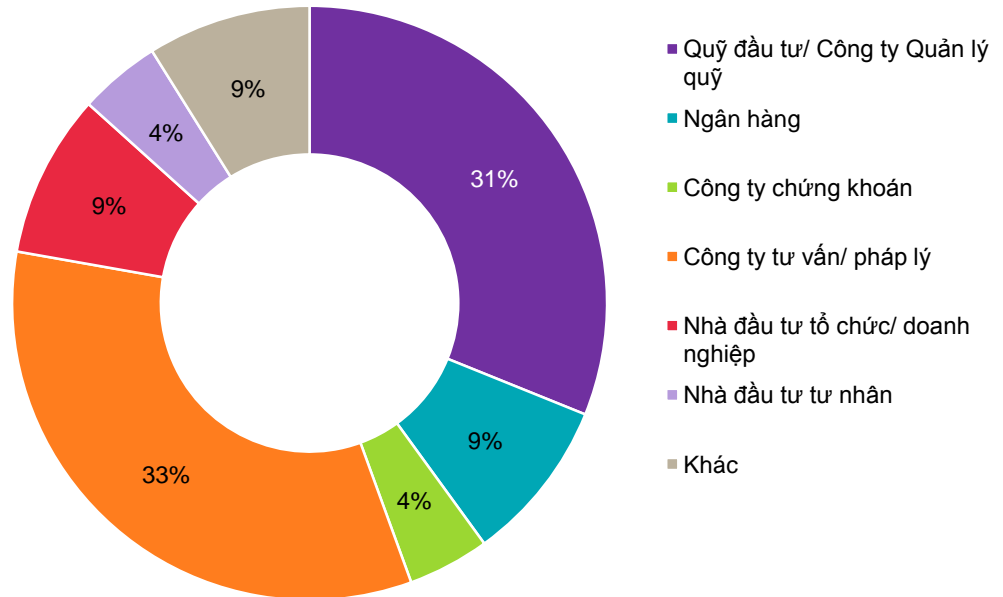
THÔNG TIN KHẢO SÁT



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

Đây là bản báo cáo khảo sát hàng năm 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 2 và tháng 3 năm 2018.

NHỮNG NGƯỜI THAM GIA KHẢO SÁT PE VÀO THÁNG 3 NĂM 2018



Liên hệ



Kenneth Atkinson

Chủ tịch

T +84 28 3910 9108

E Ken.Atkinson@vn.gt.com



Nguyễn Chí Trung

Tổng giám đốc

T +84 24 3850 1616

E ChiTrung.Nguyen@vn.gt.com



Nguyễn Thị Vĩnh Hà

Giám đốc khối dịch vụ tư vấn

T +84 24 3850 1600

E VinhHa.Nguyen@vn.gt.com