

THỊ TRƯỜNG M&A VIỆT NAM 2019 – 2021

Trỗi dậy trong trạng thái bình thường mới

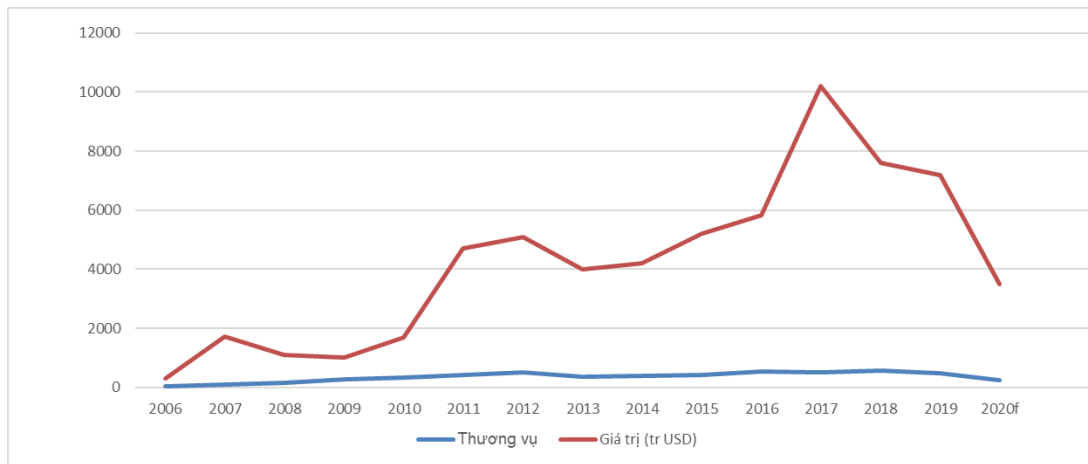
*Nhóm Nghiên cứu Diễn đàn M&A Việt Nam – MAF Research
Viện nghiên cứu Đầu tư và Mua bán sáp nhập – CMAC Institute*

- 1. Tổng giá trị M&A tại Việt Nam năm 2019 đạt 7,2 tỷ USD, bằng 94,7% so với năm 2018. Do sự tác động của Covid 19 cũng như một số yếu tố khác, dự kiến giá trị M&A năm 2020 tiếp tục suy giảm, ước đạt 3,5 tỷ USD (bằng 48,6% so với 2019).*
- 2. Trong 6 tháng cuối 2019 và 2020, thị trường vẫn chứng kiến những thương vụ đáng chú ý, đặc biệt là những thương vụ mua lại hoặc tái cấu trúc của các tập đoàn tư nhân. Khỏi ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư từ Singapore, Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn tích cực tham gia hoạt động M&A tại Việt Nam.*
- 3. Tiến trình cổ phần hóa và thoái vốn trong giai đoạn 2019 và 9 tháng đầu năm 2020 tiếp tục trầm lắng và chưa thực hiện được theo kế hoạch. Thị trường kỳ vọng có thêm những thương vụ thoái vốn ở quy mô lớn, nhằm giúp gia tăng đáng kể giá trị M&A của Việt nam.*
- 4. Covid 19 và trạng thái bình thường mới có tác động đến hoạt động M&A trên toàn cầu cũng như tại Việt nam: các nhà đầu tư và doanh nghiệp điều chỉnh chiến lược, gia tăng các hoạt động tái cấu trúc, nhu cầu bán doanh nghiệp nhiều hơn nhưng việc thẩm định chi tiết (due diligence) và ra quyết định cũng khó khăn hơn.*
- 5. Nhìn chung, giới đầu tư và doanh nghiệp tại Việt nam vẫn tin tưởng vào sức bật của thị trường M&A Việt nam trong giai đoạn hậu Covid. Thị trường có thể phục hồi về mức 4,5 – 5 tỷ USD vào năm 2021 trước khi bật mạnh hơn nhờ các thương vụ mới cũng như nhiều thương vụ thoái vốn lớn được nhà nước thực hiện sau năm 2021.*

I. XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG

1. Tình hình chung:

Hoạt động M&A tại Việt nam đã gia tăng mạnh mẽ trong suốt 10 năm từ 2007 – 2017, và đạt đỉnh năm 2017 với quy mô 10 tỷ USD với sự đóng góp 50% giá trị của thương vụ Sabeco. Giá trị M&A có xu hướng điều chỉnh giảm trong hai năm 2018 – 2019. Năm 2020, giá trị các thương vụ M&A tại Việt nam có thể giảm 51,3% do những tác động của Covid-19. Dự báo hoạt động M&A tại Việt nam có thể hồi phục trở lại từ giữa năm 2021, đồng thời quy mô thị trường có thể trở lại mức bình thường ở mức 5 tỷ USD.



Hình 1: Hoạt động M&A Việt Nam 2006-2021. Nguồn MAF

Tổng giá trị M&A tại Việt Nam năm 2019 đạt 7,2 tỷ USD, bằng 94,7% so với năm 2018. Nhìn vào hoạt động M&A năm 2019, tuy giá trị giảm nhưng vẫn có những yếu tố tích cực. Trong 6 tháng cuối năm 2019, nhiều thương vụ lớn với sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và các tập đoàn tư nhân đã xuất hiện. Điển hình là thương vụ hợp nhất, hoán đổi cổ phần giữa VinCommerce và VinEco với Masan Consumer (Masan Group), KEB Hana Bank (Hàn Quốc) mua lại 15% vốn điều lệ của BIDV...

Vào đầu năm 2020, dịch Covid-19 bất ngờ xảy ra và lan rộng trên toàn cầu đã và đang tác động rất lớn đến kinh tế thế giới nói chung cũng như hoạt động M&A nói riêng. Hoạt động M&A tại Việt Nam cũng như trên toàn cầu đều giảm mạnh do các nhà đầu tư có những phản ứng thận trọng, đồng thời những điều kiện về cách ly trên toàn cầu gây trở ngại cho việc tìm hiểu, đánh giá và ra quyết định. Dự kiến giá trị M&A năm 2020 tiếp tục suy giảm, ước đạt 3,5 tỷ USD (bằng 48,6% so với 2019).

2. Các thương vụ đáng chú ý

Bảng 1 và Bảng 2 là danh sách các thương vụ đáng chú ý của giai đoạn 2019 - 2020, bao gồm 2 nhóm phân theo tính chất: thương vụ đầu tư & phát hành riêng lẻ, thương vụ mua lại và thu tóm.

Bên mua	Bên bán	Ngành	Giá trị (tr USD)	Tỷ lệ
KEB Hana bank	BIDV	Ngân hàng	878.61	15%
KKR & Temasek	Vinhomes	BĐS	652.17	6%
Sumitomo Life	Bảo Việt	Tài chính	173.00	5%
Aozora	OCB	Ngân hàng	139.00	15%
SSJ Consulting	GMD	Logistic	34.78	10%
Afirma Capital	Siêu Việt Group	Công nghệ	34.00	n.a
SK Investment	Imexpharm	Dược - y tế	29.04	25%
VinaCapital	Bệnh viện Thu cúc	Dược - y tế	26.09	30%
SoftBank Ventures Asia, Gaw Capital	Propzy	Công nghệ	25.00	n.a
Dược phẩm Aska	Dược Hà tây	Dược - y tế	20.00	25%

Bảng 1: Các thương vụ đầu tư, phát hành riêng lẻ đáng chú ý H2.2019 – 2020 - Nguồn: MAF

	Bên mua	Bên bán	Ngành	Giá trị (tr USD)	Tỷ lệ
1	Masan Consumer	VinCommerce & VinEco	Bán lẻ	n.a	86%
2	Danh Khôi Holdings	Sun Frontier	Bất động sản	92.00	100%
3	Stark Corporation	Thipha Cables & Dovina	Công nghiệp	240.00	100%
4	Central Group	Nguyễn Kim	Bán lẻ	113.04	51%
5	Yamato Kogyo	Posco SS Vina	Công nghiệp	100.00	49%
6	GELEX	Viglacera	Xây dựng	96.00	21%
7	Whaup SG	AquaOne Corporation	Nước	90.00	34%
8	Vinamilk	GTN - Sữa Mộc Châu	Thực phẩm	76.00	75%
9	Masan High-Tech Materials	HC Starck	Công nghiệp	47.70	100%
10	Masan HPC	NET	Hàng tiêu dùng	46.00	52%
11	Indo Trần	Sotrans	Logistic	35.00	97%
12	Shizen Energy Inc	Halcom Việt Nam	Xây dựng	45.00	100%
13	Pacific Star	Vinaconex - An Khánh	Bất động sản	42.00	100%
14	FWD	VCLI	Bảo hiểm	n.a	20%
15	SCG	CTCP Bao bì Biên Hòa	Công nghiệp	19.20	15%

Bảng 2: Các thương vụ mua lại, thầu tóm đáng chú ý H2.2019 – 2020, nguồn MAF

Về thương vụ đầu tư, nổi bật nhất là thương vụ 2019 giữa KEB Hana Bank và BIDV trị giá 878 triệu USD, thương vụ mua cổ phần Vinhomes của KKR & Temasek trị giá 652 triệu USD... Trong khi đó các thương vụ sáp nhập và mua lại nổi bật nhất trong năm 2019 – 2020 liên quan đến các Tập đoàn tư nhân của Việt nam. Trong đó điển hình là Masan, Thaco, Gelex, Vinamilk.

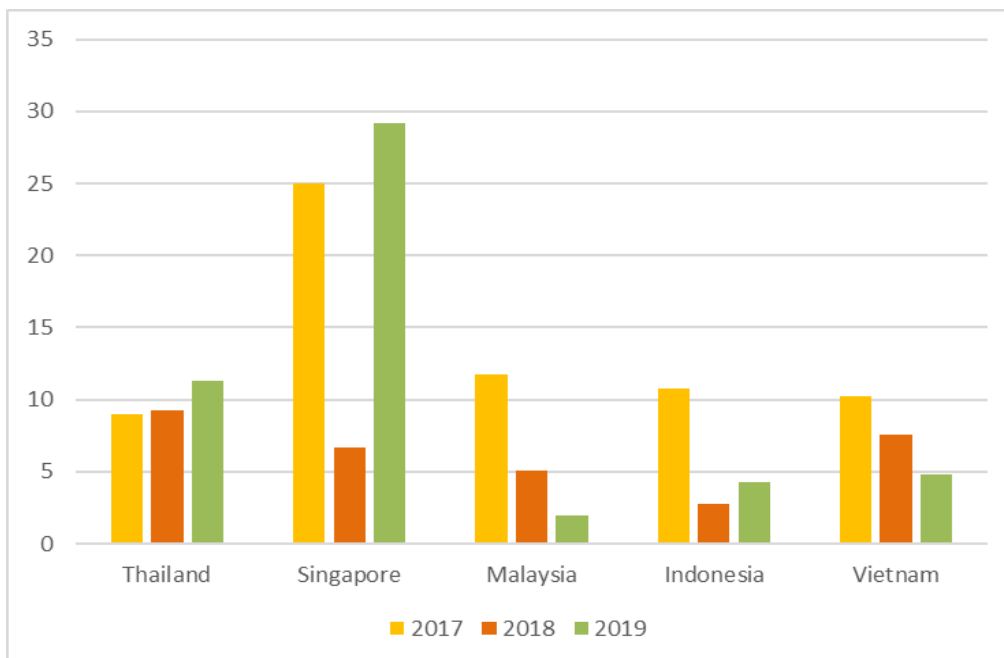
3. Quy mô thị trường

Năm 2018, Việt Nam đang xếp thứ 2 về giá trị M&A tại Đông Nam Á, tuy nhiên năm 2019 đã lùi lại vị trí thứ 3 sau Singapore và Thái Lan. Giá trị M&A năm 2018 và 2019 của các quốc gia Đông Nam Á lần lượt là: Thái Lan 9,3 tỷ và 11,3 tỷ USD, Singapore 6,7 tỷ và 29,2 tỷ USD, Malaysia 5,1 tỷ và 2 tỷ USD, Indonesia 2,8 tỷ và 4,3 tỷ USD.

	2017	2018	2019	Tăng trưởng
Thailand	9	9.3	11.3	21.5%
Singapore	25	6.7	29.2	335.8%
Malaysia	11.73	5.1	2.0	-60.8%
Indonesia	10.76	2.8	4.3	53.6%
Vietnam	10.2	7.6	7.2	-5.2%

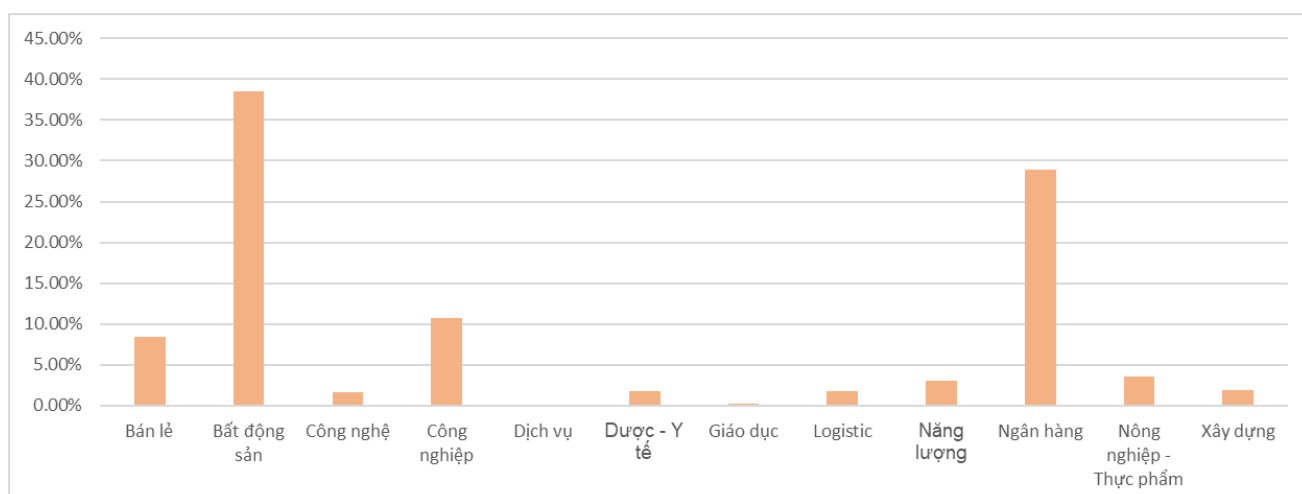
Bảng 3: Hoạt động M&A các quốc gia Đông Nam Á 2017-2019 (Tỷ USD)

Nguồn: MAF, HSF



Hình 2: Hoạt động M&A các quốc gia Đông Nam Á 2017-2019 *Nguồn: MAF, HSF*

4. Giá trị & số lượng các thương vụ M&A theo ngành



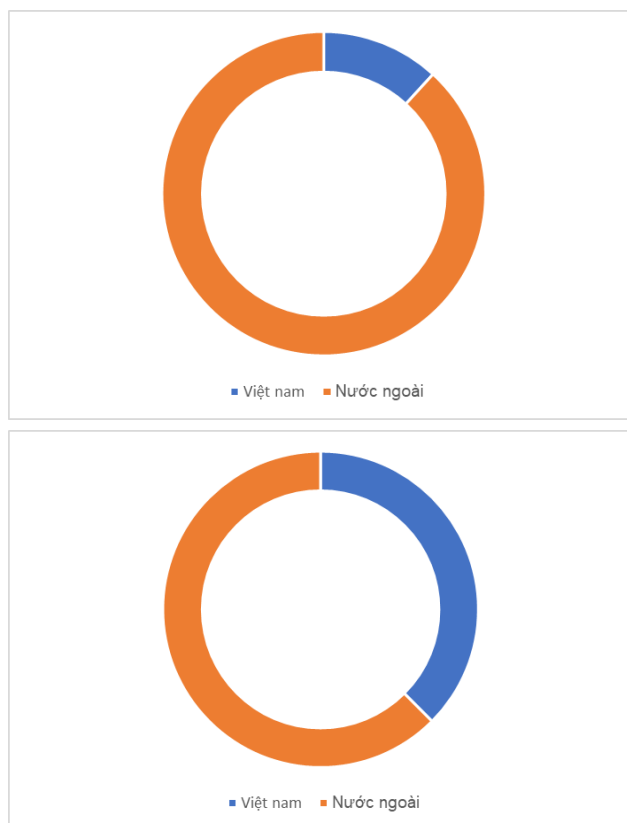
Hình 3: Tỷ trọng M&A tại Việt nam H2.2019 – 2020 theo ngành *Nguồn: MAF, HSF*

Trong giai đoạn 6/2019 – 10/2020, các ngành chủ yếu thu hút các thương vụ M&A tại Việt nam là Bất động sản, Tài chính – Ngân hàng, Công nghiệp, Bán lẻ. Bên cạnh đó những lĩnh vực có thương vụ đáng chú ý bao gồm logistics, nông nghiệp, dược phẩm – y tế, xây dựng.

5. Hoạt động M&A theo quốc gia đầu tư

Tỷ trọng giá trị M&A của Khối nội có xu hướng tăng với sự chủ động của các Tập đoàn tư nhân. Năm 2018 khi tỷ trọng giá trị các thương vụ do các doanh nghiệp Việt Nam là bên mua ở mức 11,8%. Tuy nhiên giá trị của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chiếm tới 88,2%. Giai đoạn 2019 –

2020, giá trị M&A do các doanh nghiệp Việt nam đóng vai trò bên mua chiếm 1/3 tổng giá trị M&A được thực hiện.



Hình 4: Tỷ trọng giá trị M&A nhà đầu tư trong nước & nhà đầu tư nước ngoài 2018 và 2019-2020

Những thương vụ M&A mà doanh nghiệp Việt nam thực hiện trong giai đoạn 2019 – 2020 điển hình là liên quan đến các tập đoàn Masan, Vingroup, Vinamilk, Gelex, REE, Thaco, PAN Group... Bên cạnh các thương vụ thành công, nhiều kế hoạch M&A cũng đã được định hình như: Kido Group lên kế hoạch sáp nhập các công ty thành viên, Thadi tiếp tục đầu tư trong lĩnh vực nông nghiệp...

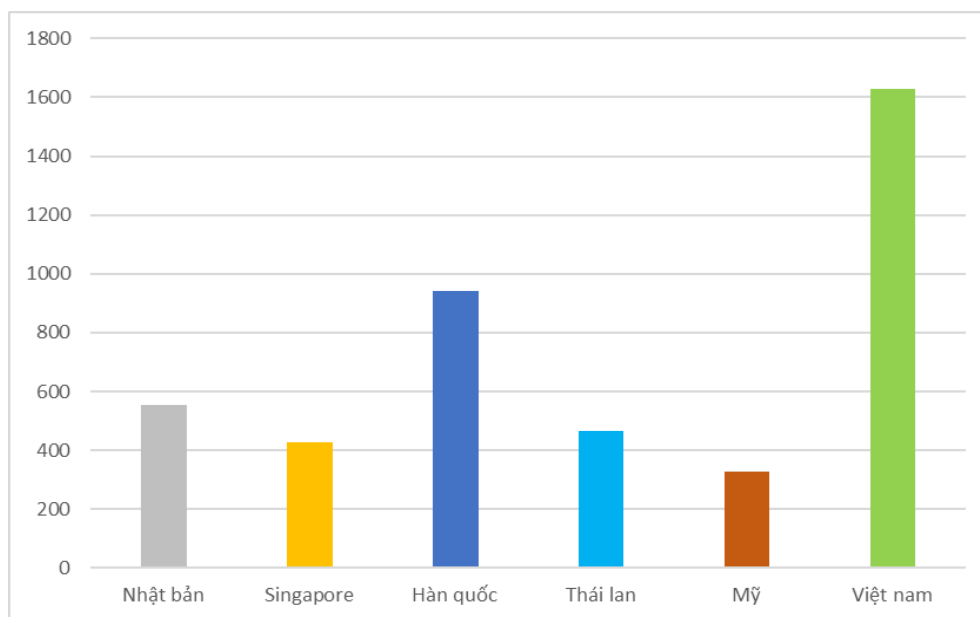
Trong khi đó, thị trường tiếp tục được dẫn dắt bởi các nhà đầu tư ngoại, trong đó tập trung vào 4 quốc gia là Nhật bản, Hàn Quốc, Thái Lan và Singapore.

Trong giai đoạn 2019 – 2020, thị trường ghi nhận thêm nhiều thương vụ M&A của nhà đầu tư Nhật bản. Chỉ trong 9 tháng 2020 có đến 19 giao dịch giữa nhà đầu tư Nhật bản và doanh nghiệp Việt nam được công bố. Các lĩnh vực doanh nghiệp Nhật bản tham gia là bất động sản, xây dựng, tài chính – ngân hàng và dược phẩm – y tế. Trong đó, đáng chú ý là Mitsubishi Corporation và Nomura Real Estate mua lại 80% trong giai đoạn II Dự án Grand Park của Vingroup; Ngân hàng Aozora mua 15% cổ phần của Ngân hàng TMCP Phương Đông; Tập đoàn bất động sản Haseko mua 36% cổ phần của Công ty Xây dựng Ecoba; Công ty Dược phẩm ASKA mua 24,9% cổ phần của Công ty dược Hà Tây...

Các nhà đầu tư Hàn Quốc thời gian gần đây cũng tích cực trong các hoạt động M&A. Một số

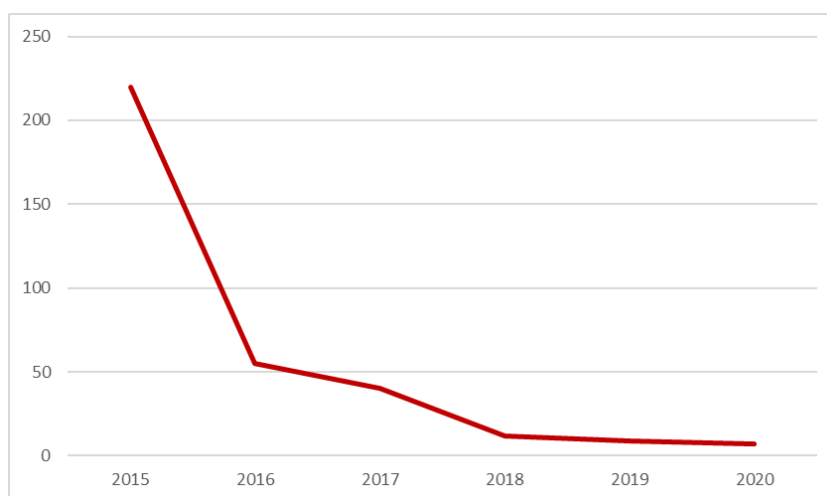
thương vụ đáng chú ý trong 9 tháng đầu năm nay như SK Investment III (công ty con của SK Group) đã nhận được hơn 12 triệu cổ phiếu, tương đương gần 25% cổ phiếu của Imexpharm Corporation; Lotte Chemical (thuộc Tập đoàn Lotte) đã mua lại Công ty VinaPolytech; GS Caltex đã chi 39 tỷ đồng (gần 1,7 triệu USD) để mua 16,7% cổ phần của VI Automotive Service (công ty mẹ của VietWash)...

Các nhà đầu tư Thái lan tiếp tục có những thương vụ M&A tại thị trường Việt nam trong lĩnh vực sản xuất. Điển hình là thương vụ Tập đoàn Stark mua lại Công ty cáp điện Thịnh Phát và Dovina, Tập đoàn SCG mua lại Công ty Bao bì Biên Hòa...



Hình 5: Hoạt động M&A phân theo quốc gia 2019 - 2020

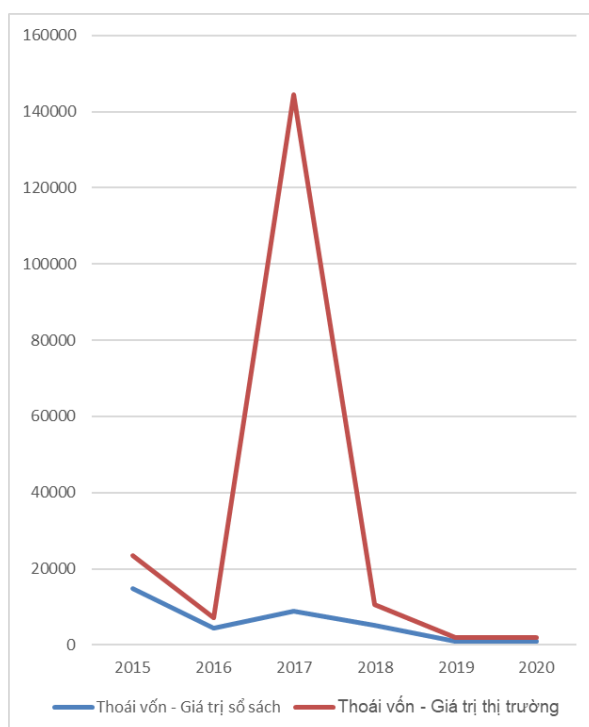
6. Cổ phần hóa và thoái vốn tiếp tục trầm lắng



Hình 6 - Số lượng doanh nghiệp cổ phần hóa 2015-2020 - Nguồn: MAF

Theo Báo cáo của Cục Tài chính doanh nghiệp (Bộ Tài chính), trong 7 tháng đầu năm 2020, đơn vị nhận được báo cáo phê duyệt phương án cổ phần hóa của 06 doanh nghiệp, trong đó có 01 doanh nghiệp thuộc kế hoạch cổ phần hóa theo Quyết định số 26/2019/QĐ-TTg.

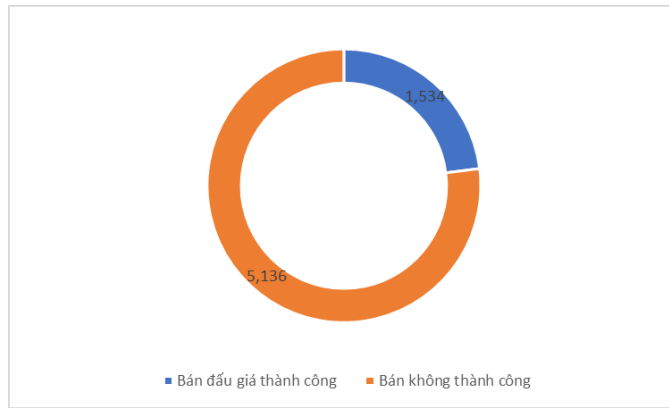
Theo công văn số 991/TTg-ĐMDN và Quyết định số 26/2019/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ thì số doanh nghiệp còn phải thực hiện cổ phần hóa trong năm 2020 là 91 doanh nghiệp.



	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Giá trị sổ sách	14,880	4,494	8,915	5,067	896	899
Giá trị thị trường	23,506	7,099	144,577	10,499	1,936	1,945

Hình 7: Kết quả thoái vốn nhà nước 2015-2020 (đơn vị Nghìn tỷ) - Nguồn: MOF

Theo thống kê của HSX, trong 9 tháng đầu năm 2020, trong hoạt động đấu giá cổ phần chỉ bán đấu giá cổ phần thành công 1.534 tỷ VND, chiếm 22,9% giá trị chào bán, trong khi số cổ phần bán không thành công có giá trị lên đến 5.136 tỷ VND, chiếm 77% giá trị chào bán.



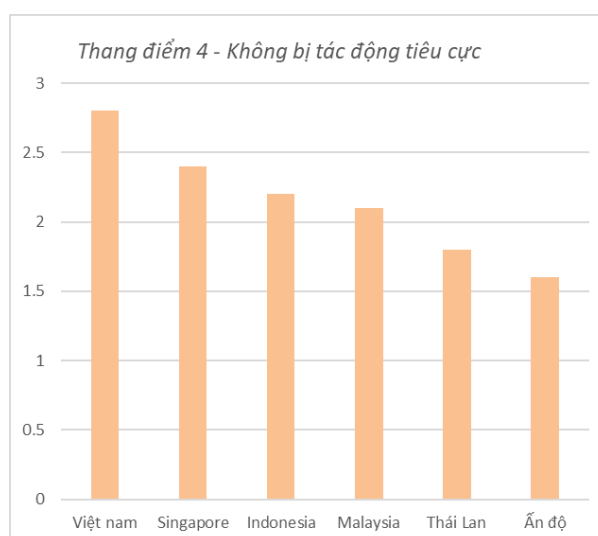
Hình 8: Tình hình bán đầu giá tại HSX 9 tháng đầu năm 2020 Nguồn: HSX

Theo Bộ Tài chính, một trong các nguyên nhân dẫn đến tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn bị chậm lại hiện nay là do sự bùng phát của dịch Covid-19 đã ảnh hưởng toàn diện đến mọi mặt của đời sống kinh tế - xã hội trong nước và quốc tế, trong đó có việc triển khai công tác cổ phần hóa, thoái vốn và thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, còn nhiều vướng mắc trong việc xử lý tài chính, phê duyệt phương án sử dụng đất; xác định, kiểm toán giá trị doanh nghiệp, bán cổ phần lần đầu tại các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.

Về thoái vốn, trong 09 tháng đầu năm 2020 đã thoái được 899 tỷ đồng, thu về 1.845 tỷ đồng. Lũy kế tổng số thoái vốn từ năm 2016 đến tháng 9/2020 cho thấy đã thoái 25.669 tỷ đồng, thu về 172.917 tỷ đồng. Trong đó 83% giá trị thoái vốn được ghi nhận năm 2017 với thương vụ bán vốn tại Sabeco và Vinamilk.

II. HOẠT ĐỘNG M&A TRONG TRẠNG THÁI BÌNH THƯỜNG MỚI

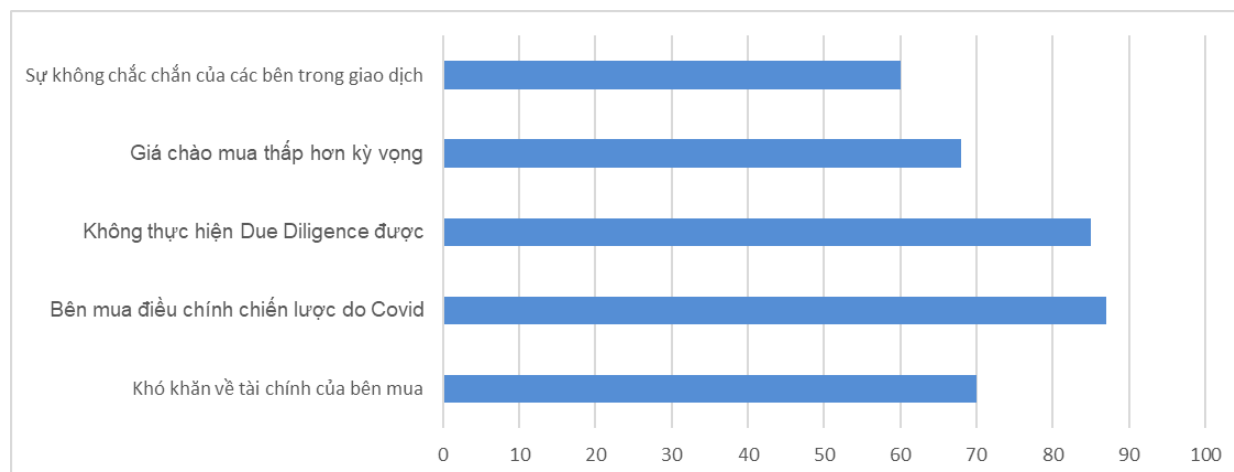
Trên phạm vi toàn cầu, giá trị M&A năm 2020 tính đến Q2 đã ghi nhận suy giảm 52%. Việt nam được đánh giá ít bị tác động nhất trong số các quốc gia Đông Nam Á nhưng trong trạng thái bình thường mới, hoạt động M&A cũng có những tác động nhất định.



Hình 9 – Đánh giá Covid 19 tác động đến thị trường M&A của các quốc gia Châu Á

Trạng thái bình thường mới đã có tác động hai mặt cả tích cực và tiêu cực đến thị trường M&A, tác động đến các kế hoạch M&A của bên mua và bên bán, cũng như tác động đến công việc của các nhà tư vấn. Theo khảo sát của MAF và CMAC, những yếu tố tác động tiêu cực và tích cực đến thị trường M&A tại Việt nam như sau:

1. Những yếu tố tiêu cực:



Hình 10: Các yếu tố tiêu cực tác động đến hoạt động M&A tại Việt nam Nguồn: CMAC

Ở góc độ tiêu cực, những yếu tố tác động bao gồm:

- Bên mua điều chỉnh chiến lược do Covid

Tình hình kinh tế toàn cầu thay đổi, cũng như những tác động của Covid-19 làm cho các doanh nghiệp cũng như quỹ đầu tư phải điều chỉnh chiến lược, trong đó xem xét thận trọng hơn các kế hoạch M&A của mình

- Không thực hiện Thẩm định chi tiết (Due Diligence) được

Với chính sách cách ly được áp dụng trên toàn cầu cũng như Việt nam, nhiều thương vụ đã phải tạm dừng do bên mua, tư vấn không thực hiện được công tác Thẩm định chi tiết, cũng như đàm phán

- Khó khăn về tài chính của bên mua

Khó khăn về tài chính dẫn đến doanh nghiệp phải tập trung vào ngành nghề chính, dẫn đến hủy bỏ các thương vụ, đặc biệt là thương vụ mua lại ngoài ngành, mua lại dựa vào nguồn vốn vay

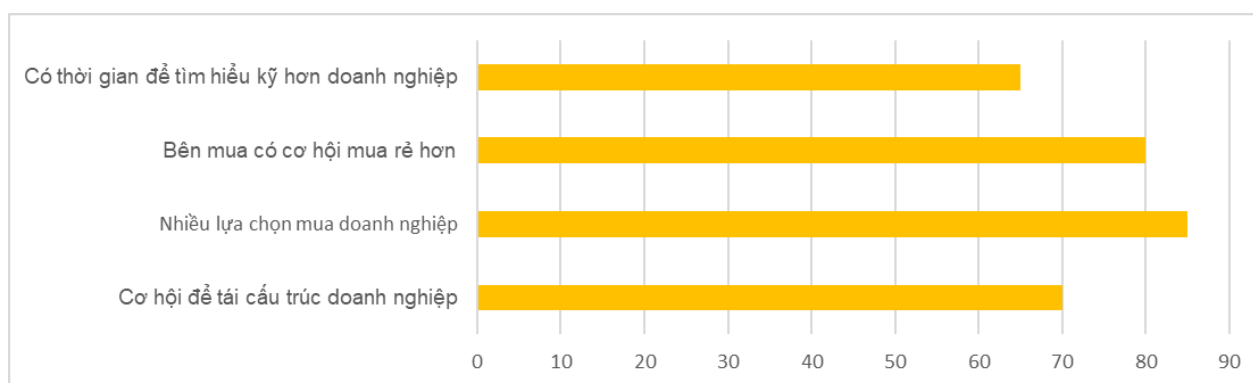
- Giá chào mua thấp hơn kỳ vọng

Bên mua thay đổi chính sách giá, chỉ chấp nhận mua với giá thấp hơn, dẫn đến hai bên không chốt được thương vụ. Đặc biệt là những thương vụ liên quan đến nhà nước, khi định giá đã được thực hiện từ trước giai đoạn bình thường mới.

- Sự không chắc chắn của các bên trong giao dịch

Nhiều yếu tố không chắc chắn của cả bên mua và bên bán dẫn đến giao dịch khó thành công hơn trong giai đoạn này

2. Những yếu tố tích cực:



Hình 11: Các yếu tố tích cực tác động đến hoạt động M&A tại Việt nam Nguồn: CMAC

- Nhiều lựa chọn hơn cho bên mua

Nhiều lựa chọn sẽ dành cho những nhà đầu tư và doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, bởi lẽ khung hoảng khiến nhiều doanh nghiệp phải tái cấu trúc, bán bớt tài sản, kêu gọi đầu tư, bán bớt một phần hoặc toàn bộ công ty con.

- Cơ hội để mua doanh nghiệp với giá rẻ hơn

Tình hình thị trường thay đổi là nguyên nhân các bên phải thay đổi các yếu tố đầu vào cho các mô hình định giá và dẫn đến kết quả định giá sẽ thấp hơn so với trước đây. Mặt khác, do khó khăn và đứng trước sức ép về tài chính, nên bên bán sẽ phải chấp nhận mức giá thấp hơn so với kỳ vọng và bên mua có cơ hội mua doanh nghiệp với giá rẻ hơn.

- Cơ hội để tái cấu trúc doanh nghiệp

Trong thời gian trước đây, nhiều doanh nghiệp đã thực hiện nhiều thương vụ mua lại hoặc đầu tư ngoài ngành nhưng không hiệu quả. Các doanh nghiệp bắt buộc phải đánh giá lại các khoản đầu tư và tái cấu trúc lại doanh nghiệp của mình để tập trung vào lĩnh vực ngành nghề chính.

- Có thời gian để tìm hiểu kỹ hơn doanh nghiệp

Thời gian cách ly kéo dài cũng có điểm tích cực là giúp các doanh nghiệp và nhà đầu tư có thời gian nhiều hơn để tìm hiểu, đánh giá doanh nghiệp. Đặc biệt là càng có điều kiện để đánh giá sự tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp. Thẩm định chi tiết kỹ càng hơn sẽ giúp nhà đầu tư có những quyết định tốt hơn.

III. DỰ BÁO M&A VIỆT NAM 2021-2022: PHỤC HỒI THEO MÔ HÌNH V

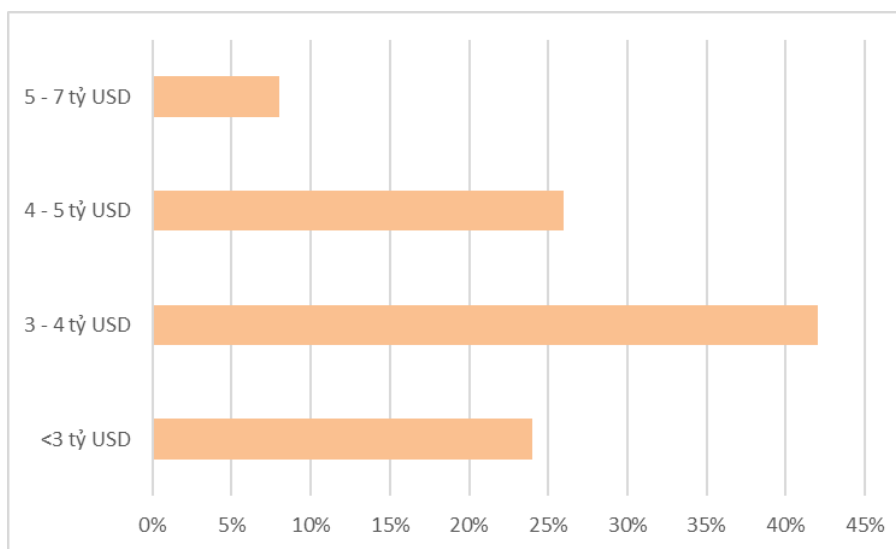
Trong khảo sát mới đây của MAF và CMAC, các nhà đầu tư và nghiên cứu đưa ra các dự báo khác nhau về giá trị thị trường M&A tại Việt Nam năm 2021. Tuy nhiên đa số các dự báo đều thận trọng về sự hồi phục của thị trường M&A tại Việt nam năm 2021. 42% dự đoán giá trị thị trường ở mức 3 - 4 tỷ USD, 26% lạc quan hơn khi dự đoán ở mức 4 - 5 tỷ USD, trong khi đó 24% thận trọng

hơn với dự đoán giá trị M&A chỉ ở mức 3 tỷ USD, chỉ có 8% tin tưởng giá trị M&A sẽ vượt mốc 5 tỷ USD.

Chúng tôi dự báo giá trị M&A năm 2021 sẽ ở quy mô 4,5 - 5 tỷ USD, quy mô thị trường hồi phục trở lại tương đương với mức bình quân giai đoạn 2014 – 2017. Tuy nhiên, để thị trường đạt một tầm cao mới thì vẫn cần chờ đợi những thương vụ lớn, cũng như chờ đợi các động thái mạnh mẽ hơn của Chính phủ và các doanh nghiệp.

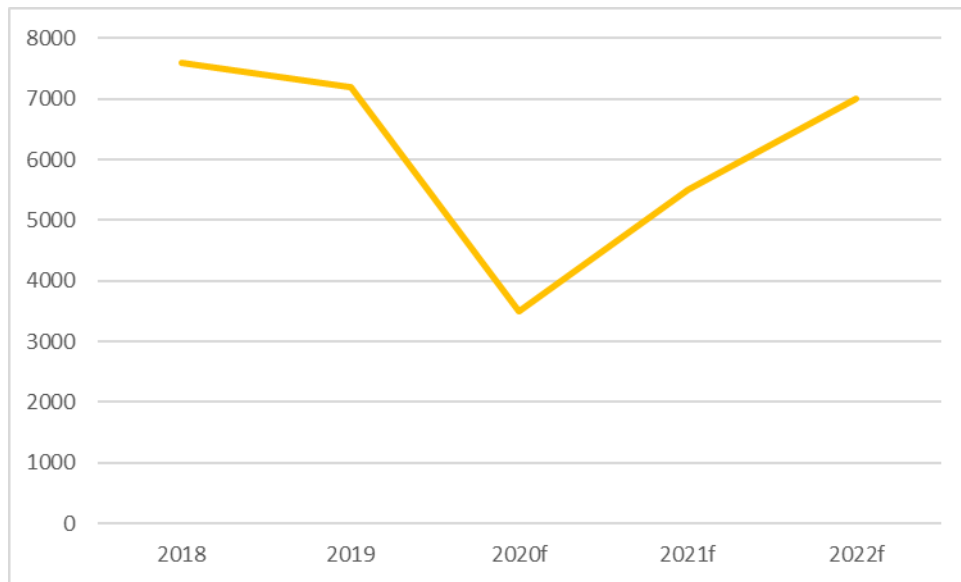
Năm 2021 cũng đánh dấu sự kiện Việt nam tổ chức xong Đại hội Đảng lần thứ XIII và sự khởi đầu của nhiệm kỳ Chính phủ mới tại Việt nam. Giới đầu tư kỳ vọng sự kiện này sẽ là động lực thúc đẩy tiến trình thoái vốn và cổ phần hóa mạnh mẽ hơn. Chỉ cần Chính phủ quyết liệt đưa ra một vài thương vụ thoái vốn lớn thì mọi dự báo sẽ trở nên lạc hậu, và giá trị M&A năm 2021 có thể sẽ ở một mốc khác cao hơn nhiều so với dự đoán.

Trong trường hợp các điều kiện thuận lợi về môi trường chính trị, môi trường kinh tế, cùng với sự phục hồi của kinh tế toàn cầu, sự dồn nén các cơ hội đầu tư giai đoạn 2019 – 2021 sẽ có thể được giải phóng vào thời điểm 2022. Thị trường có thể sẽ được chứng kiến sự hồi phục theo mô hình chữ V, hoặc mô hình Chim tung cánh. Dự báo giá trị M&A năm 2022 tại Việt nam có thể đạt được mốc 7 tỷ USD.



Hình 12 – Dự báo giá trị M&A tại Việt Nam năm 2021

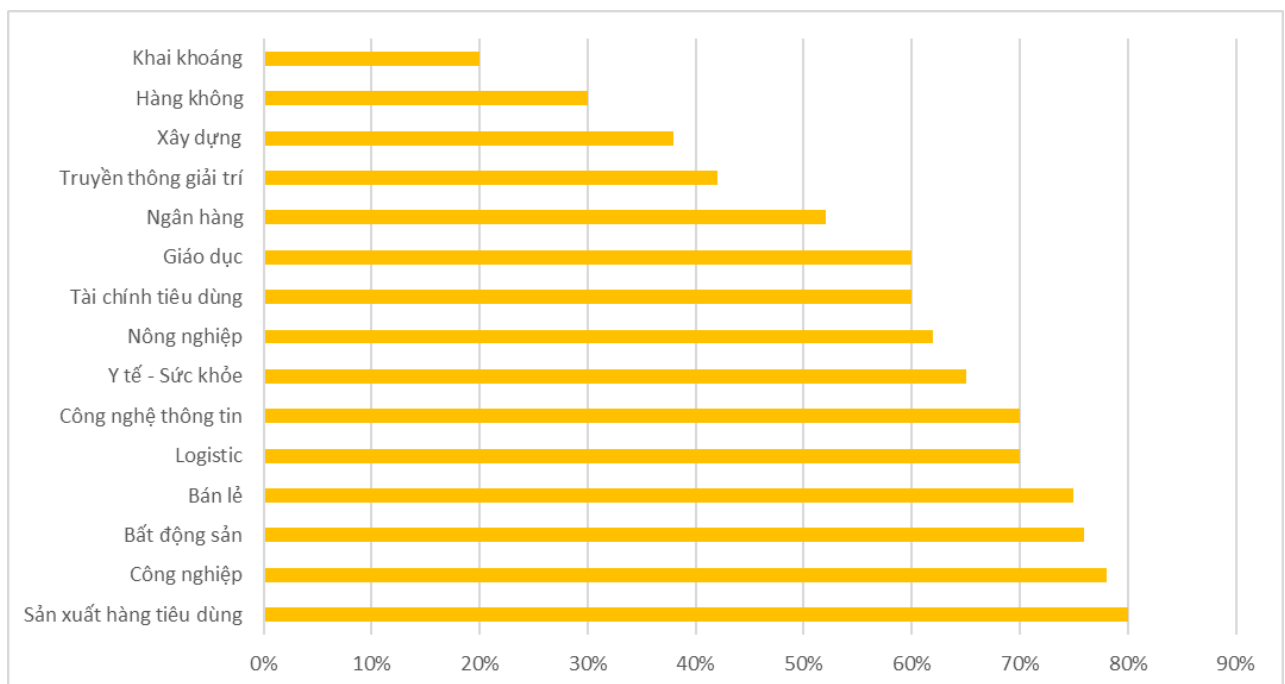
Nguồn: CMAC Institute



Hình 13 – Dự báo về sự phục hồi của hoạt động M&A tại Việt nam – CMAC Institute

Các lĩnh vực hàng tiêu dùng, bán lẻ và bất động sản, công nghiệp, nông nghiệp có thể vẫn sẽ là tâm điểm thu hút M&A trong năm 2021. Ngoài ra, các lĩnh vực viễn thông, năng lượng, hạ tầng, dược phẩm, giáo dục được kỳ vọng sẽ đóng góp giá trị đáng kể cho hoạt động M&A tại Việt Nam trong giai đoạn hiện nay và trong một số năm tới.

Về đối tác, các nhà đầu tư từ Châu Á gồm Hàn Quốc, Nhật Bản, Thái Lan và Singapore sẽ tiếp tục chiếm ưu thế. Các tập đoàn tư nhân tiếp tục sẽ là động lực đóng góp vào sự hồi phục của thị trường M&A trong năm 2021 và những năm tiếp theo.



Hình 14 – Triển vọng đầu tư và M&A trong các ngành

Nguồn: CMAC Institute