

THƯƠNG VỤ NISSHA - USM HEALTHCARE:

KHI M&A TRỞ THÀNH CHIẾN LƯỢC CHUỖI CUNG ỨNG

Thương vụ Nissha của Nhật Bản mua 60% cổ phần USM Healthcare có thể được nhìn như một giao dịch mua bán - sáp nhập (M&A) y tế thông thường. Nhưng nếu đặt trong bối cảnh rộng hơn của chuỗi cung ứng toàn cầu, đây là một ví dụ khá rõ cho thấy cách các tập đoàn quốc tế đang định vị lại hoạt động sản xuất tại châu Á.

TRƯƠNG HỮU NGŨ - TRINH NGOC NAM (*)

USM Healthcare được xem là nhà sản xuất stent mạch vành duy nhất của Việt Nam. Vì vậy, giá trị của thương vụ không chỉ nằm ở doanh thu hay tài sản hiện tại của doanh nghiệp, mà ở năng lực công nghệ và vị trí của USM trong chuỗi giá trị y tế.

Trong bối cảnh chiến lược “China Plus One”, nhiều tập đoàn đang tìm cách đa dạng hóa địa điểm sản xuất ngoài Trung Quốc. Việt Nam trở thành lựa chọn hấp dẫn nhờ chi phí cạnh tranh, mạng lưới hiệp định thương mại tự do (FTA) rộng và khả năng nội địa hóa sản xuất. Nhìn từ góc độ đó, Nissha không chỉ mua một doanh nghiệp. Họ đang mua một năng lực công nghệ và một vị trí trong chuỗi cung ứng y tế khu vực.

Định giá: mua tương lai chứ không mua quá khứ

Một điểm đáng chú ý của thương vụ là cách tiếp cận định giá.

Trong các giao dịch công nghệ hoặc thiết bị y tế, bên mua thường không định giá doanh nghiệp dựa chủ yếu vào lợi nhuận hiện tại. Thay vào đó, họ nhìn vào tiềm năng tăng trưởng của sản phẩm, thị trường và công nghệ trong dài hạn.

Trong trường hợp của Nissha, việc sử dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF) cũng phản ánh cách tiếp cận đó. Với các doanh nghiệp niêm yết tại Nhật Bản, việc công bố phương pháp định giá khi thực hiện M&A là một phần nghĩa vụ minh bạch với cổ đông và cơ quan quản lý. Vì vậy, các tập đoàn Nhật thường thuê tổ chức định giá độc lập để xác định giá trị doanh nghiệp và công bố cơ sở tính toán.

Điều đáng chú ý là phương pháp DCF cho phép đánh giá doanh nghiệp dựa trên dòng tiền tương lai, thay vì chỉ nhìn vào kết quả tài chính hiện tại. Điều này đặc biệt quan trọng trong trường hợp của USM Healthcare.

Theo các số liệu công bố, lợi nhuận gần đây của doanh nghiệp khá khiêm tốn. Nếu chỉ sử dụng các phương pháp định giá dựa trên lợi nhuận hiện tại như P/E, hoặc dựa trên giá trị tài sản ròng, mức định giá doanh nghiệp có thể sẽ thấp hơn đáng kể.

DCF cho phép phản ánh một câu chuyện khác: giá trị của USM Healthcare nằm ở khả năng tăng trưởng khi được tích hợp vào mạng lưới khách hàng toàn cầu của Nissha và tận dụng các năng lực sản xuất theo mô hình CDMO.

Nói cách khác, trong thương vụ này, Nissha không trả tiền cho hiện trạng của doanh nghiệp. Họ trả tiền cho tiềm năng mà doanh nghiệp có thể đạt được trong hệ sinh thái của mình.

Thị trường mở, nhưng không phải không có rào cản

Trong lĩnh vực thiết bị y tế, Việt Nam tương đối cởi mở đối với đầu tư nước ngoài và không áp dụng giới hạn sở hữu nước ngoài như trong ngành dược. Tuy vậy, điều đó không có nghĩa là giao dịch đơn giản.

Một thương vụ như Nissha - USM Healthcare vẫn phải đi qua nhiều lớp thủ tục: từ thủ tục đầu tư khi nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần chi phối, khả năng phải xem xét nghĩa vụ thông báo tập trung kinh tế, đến các điều kiện quản lý chuyên ngành đối với thiết bị y tế, các quy định về thanh toán vốn đầu tư xuyên biên giới và việc xử lý chính xác nghĩa vụ thuế liên quan đến chuyển nhượng vốn.

Nói cách khác, môi trường pháp lý thuận lợi hơn một số ngành khác, nhưng vẫn đòi hỏi các bên chuẩn bị kỹ về cấu trúc giao dịch và quy trình thực hiện.

Giá trị thực sự nằm ở giai đoạn sau giao dịch

Trong nhiều thương vụ M&A, rủi ro lớn nhất không nằm



AI

ở việc ký hợp đồng, mà nằm ở giai đoạn tích hợp sau giao dịch.

Với USM Healthcare, doanh nghiệp cần tiếp tục duy trì các tiêu chí nghiên cứu và phát triển nếu muốn giữ các ưu đãi đang có. Trong ngành thiết bị y tế, các giấy phép lưu hành, đặc biệt đối với sản phẩm có mức rủi ro cao, cũng là yếu tố cần được theo dõi chặt chẽ trong giai đoạn chuyển tiếp.

Điều đó cho thấy giá trị của doanh nghiệp sau M&A không chỉ phụ thuộc vào hợp đồng chuyển nhượng cổ phần, mà còn phụ thuộc vào khả năng tích hợp và quản trị sau giao dịch.

Một thương vụ “dễ” hơn nhiều tiền lệ

Khi so sánh với một số thương vụ trước đây trong ngành y tế tại Việt Nam, như Taisho với Dược Hậu Giang, ASKA với Dược Hà Tây hay Abbott với Glomed, thì thương vụ Nissha - USM Healthcare có phần thuận lợi hơn.

USM Healthcare không phải công ty đại chúng, nên cấu trúc giao dịch không phải đi qua các bước chào mua công khai phức tạp. Ngành thiết bị y tế cũng không áp dụng giới hạn sở hữu nước ngoài như dược phẩm. Và việc mua cổ phần được thực hiện trong một bước đủ để nắm quyền chi phối, thay vì tích lũy tỷ lệ qua nhiều giai đoạn.

Tuy vậy, thuận lợi hơn không đồng nghĩa với đơn giản hơn. Kinh nghiệm từ các tiền lệ cho thấy kết quả của một thương vụ vẫn phụ thuộc rất lớn vào chất lượng chuẩn bị, mức độ thẩm định và khả năng kiểm soát rủi ro trong suốt quá trình M&A.

Làm M&A với nhà đầu tư Nhật Bản: một vài lưu ý thực tế

Từ thương vụ Nissha - USM Healthcare và một số tiền lệ trước đây, có thể rút ra một vài kinh nghiệm thực tế khi tham gia giao dịch với nhà đầu tư Nhật Bản.

Thứ nhất, cần hiểu hệ thống ra quyết định “ringi”. Trong các tập đoàn Nhật, quyết định đầu tư thường phải đi qua nhiều cấp phê duyệt nội bộ. Quá trình này có thể kéo dài

hơn kỳ vọng của bên Việt Nam. Nhưng một khi quyết định đã được đưa ra, cam kết của phía Nhật thường rất ổn định và hiếm khi thay đổi.

Thứ hai, tiêu chuẩn thẩm định doanh nghiệp (*due diligence*) thường rất khắt khe. Nhà đầu tư Nhật yêu cầu mức độ minh bạch và tài liệu hóa cao. Vì vậy, doanh nghiệp mục tiêu cần chuẩn bị hồ sơ đầy đủ từ sớm, đặc biệt trong những ngành có nhiều giấy phép như thiết bị y tế.

Thứ ba, hợp đồng cần được thiết kế để bảo vệ các bên sau giao dịch. Các điều khoản cam đoan và bảo đảm, điều kiện tiên quyết, cơ chế bồi thường, tài khoản ký quỹ hoặc cơ chế thanh toán theo kết quả kinh doanh thường đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ rủi ro.

Thứ tư, với ngành thiết bị y tế, việc rà soát giấy phép và hồ sơ sản phẩm cần đặc biệt kỹ. Tình trạng số lưu hành của thiết bị nhóm rủi ro cao, nghĩa vụ kê khai giá, hồ sơ giám sát sau bán hàng và các chứng nhận chất lượng như ISO 13485 đều có thể ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị doanh nghiệp.

Thứ năm, các thương vụ M&A y tế xuyên biên giới thường đòi hỏi mạng lưới tư vấn đa lĩnh vực. Luật sư, tư vấn thuế, kiểm toán và chuyên gia ngành cần phối hợp chặt chẽ để xử lý đồng thời các vấn đề pháp lý, tài chính và kỹ thuật.

Cuối cùng, khi doanh nghiệp mục tiêu trở thành một phần của tập đoàn đa quốc gia, các giao dịch nội bộ sẽ tăng lên. Vì vậy, việc chuẩn bị trước cho các yêu cầu tuân thủ về chuyển giá trong giai đoạn tích hợp hậu M&A là điều không thể bỏ qua.

Nhìn rộng hơn, thương vụ Nissha - USM Healthcare cho thấy một xu hướng rõ rệt của thị trường M&A tại Việt Nam: giá trị doanh nghiệp ngày càng nằm nhiều hơn ở công nghệ, dữ liệu và năng lực nghiên cứu.

Vì vậy, câu hỏi quan trọng nhất của một thương vụ ngày nay không còn là “doanh nghiệp này đáng giá bao nhiêu”, mà là “thương vụ này sẽ đặt bên mua ở đâu trong chuỗi giá trị toàn cầu”.

^(*) Công ty Luật Vilasia