

ỨNG DỤNG PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN VÀO ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Phạm Tiến Đạt*

Ngày nhận: 15/03/2015

Ngày nhận bản sửa: 22/03/2015

Ngày duyệt đăng: 25/03/2015

Tóm tắt:

Với sự phát triển của thị trường tài chính, định giá doanh nghiệp (DN) và các lợi ích của nó ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Nó cung cấp bức tranh tổng quát về giá trị của một doanh nghiệp, là cơ sở quan trọng phục vụ cho đối tượng sử dụng kết quả thẩm định giá đưa ra quyết định hợp lý. Mặc dù Việt Nam đã tiến hành tái cơ cấu doanh nghiệp hơn 20 năm nhưng vẫn còn rất nhiều khó khăn, vướng mắc trong quá trình xác định giá trị doanh nghiệp, đặc biệt là các phương pháp định giá, trong đó có phương pháp tài sản. Bài viết tập trung vào những nguyên nhân về vấn đề hành lang pháp lý, sự minh bạch và hợp tác trong cung cấp các thông tin và nguồn dữ liệu về doanh nghiệp cũng như những khó khăn của chính bản thân các tổ chức định giá.

Từ khóa: giá trị doanh nghiệp, định giá doanh nghiệp, giá thị trường, tài sản.

Applying asset method in business valuation in Vietnam

Abstract

With the development of financial markets, the business valuation and its benefits play a significant role in the economy. Business valuation provides an overview of the firm's value and is an important foundation for users of the valuation outcomes to make right decisions. Although Vietnam has carried out corporate restructuring for more than 20 years, there are still many difficulties and problems in valuating the corporation by business valuation methods including asset method. Additionally, these difficulties and problems are mostly related to the legal framework, transparency and the sharing of information and the corporation databases as well as the difficulties of business valuation organization themselves.

Keywords: valuation, business valuation, market value, asset.

1. Đặt vấn đề

Giá trị doanh nghiệp là một trong những căn cứ quan trọng để đưa ra các quyết định cuối cùng liên quan đến sự phát triển trong tương lai và ảnh hưởng đến lợi nhuận hiện tại của doanh nghiệp, do đó các doanh nghiệp thường xác định giá trị thông qua các tổ chức định giá. Tuy nhiên, hoạt động xác định giá trị doanh nghiệp vẫn còn khá mới mẻ và chưa thật sự đáp ứng hết được những đòi hỏi của thị trường. Căn cứ vào đối tượng, mục đích định giá doanh nghiệp và nguồn thông tin thu thập được, các công

ty thẩm định giá sẽ xác định phương pháp định giá doanh nghiệp phù hợp. Tuy nhiên, phương pháp định giá doanh nghiệp được sử dụng chủ yếu hiện nay tại Việt Nam là phương pháp giá trị tài sản theo giá thị trường có tính đến giá trị lợi thế kinh doanh. Mặc dù được sử dụng nhiều nhưng thực chất phương pháp này vẫn còn nhiều vướng mắc cần phải khắc phục. Vì vậy, bài viết này được thực hiện với hai mục đích chính như sau: (1) Mô tả lý luận về phương pháp giá trị tài sản, chủ yếu thông qua xác định giá trị tài sản là hiện vật, giá trị quyền sử dụng

đất, giá trị lợi thế kinh doanh; (2) chỉ ra vướng mắc và nguyên nhân cũng như những gợi ý khuyến nghị nhằm hoàn thiện phương pháp tài sản trong quá trình định giá doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý luận phương pháp định giá doanh nghiệp dựa vào tài sản

Phương pháp tài sản là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở giá trị thực tế của toàn bộ tài sản hữu hình, vô hình của doanh nghiệp tại thời điểm định giá doanh nghiệp (Shannon P. Pratt, 2008). Một trong những căn cứ để xác định giá trị thực tế của doanh nghiệp là thông qua giá thị trường.

Việc tiếp cận dựa trên tài sản có thể dựa vào việc đánh giá tổng thể tài sản có trong doanh nghiệp hoặc đánh giá riêng lẻ từng nhóm tài sản. Có hai phương pháp định giá doanh nghiệp dựa vào tài sản (Nguyễn Minh Điện, 2010; Shanon P.Pratt, 2008).

2.1. Phương pháp giá trị tài sản thuần

Phương pháp giá trị tài sản thuần là phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp dựa trên tổng giá trị tài sản thực tế mà doanh nghiệp hiện đang sử dụng vào sản xuất kinh doanh sau khi đã trừ đi khoản nợ phải trả thực tế của doanh nghiệp. Về bản chất phương pháp này dựa trên việc đánh giá lại từng loại tài sản và nợ của doanh nghiệp. Do đó ngoài tên gọi trên, một số tài liệu còn gọi bằng tên khác như: Phương pháp giá trị tài sản thuần có điều chỉnh, Phương pháp giá trị sổ sách có điều chỉnh (Aswath Damodaran, 2010; Shanon P.Pratt, 2008).

Các bước cơ bản xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp này gồm:

- Bước 1: Lập bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp tại thời điểm bắt đầu định giá.

- Bước 2: Loại ra khỏi danh mục đánh giá những tài sản không cần thiết và không có khả năng đáp ứng các yêu cầu của sản xuất kinh doanh để nhằm xác định những tài sản nào và những khoản nợ nào trong bảng cân đối kế toán cần phải đánh giá lại.

- Bước 3: Tiến hành xác định những tài sản vô hình (TSVH), những tài sản hữu hình (TSHH) khác và các khoản nợ phải trả đang nằm ngoài bảng cân đối kế toán có thể sẽ được công nhận và cho phép định giá. Các tài sản vô hình mặc dù có giá trị rất lớn thường không được ghi chép vào sổ kế toán do tuân thủ theo nguyên tắc kế toán, thường chỉ được ghi nhận khi phát sinh nghiệp vụ mua hoặc bán tài sản đó. Đối với tài sản hữu hình bị loại ra khỏi sổ kế

toán do đã khấu hao hết nhưng vẫn được sử dụng trong hoạt động doanh nghiệp. Đối với một số khoản nợ tiềm tàng: tranh chấp thuế chưa xử lý, các vụ tranh chấp tại tòa án kinh tế; các vấn đề liên quan đến môi trường chưa giải quyết được... theo nguyên tắc kế toán không được phản ánh vào sổ sách kế toán nhưng vẫn phải được đánh giá lại và có thể ghi chú trong báo cáo tài chính vì những khoản nợ này có thể là những rủi ro rất lớn liên quan đến giá trị doanh nghiệp.

- Bước 4: Tiến hành đánh giá số tài sản còn lại trên nguyên tắc sử dụng giá thị trường tính cho từng tài sản hoặc từng nhóm tài sản đã được phân loại như trên.

- Bước 5: Tiến hành đánh giá nợ phải trả doanh nghiệp bắt đầu từ việc đối chiếu công nợ, xác minh tính pháp lý, đánh giá độ tin cậy của từng khoản nợ nhằm loại ra những khoản doanh nghiệp không phải trả theo qui định tài chính.

- Bước 6: Xác định giá trị tài sản thuần bằng cách lấy giá trị của toàn bộ tài sản được đánh giá lại tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp trừ đi các khoản nợ phải trả cũng đã được đánh giá lại tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp.

- Bước 7: Lập bảng cân đối kế toán mới sau khi xác định giá trị tài sản thuần.

Ưu điểm phương pháp

Theo Nguyễn Minh Điện (2010), ưu điểm của phương pháp:

- Thứ nhất, kết quả của phương pháp này thể hiện trên bảng cân đối kế toán truyền thống. Bởi vậy mà bất cứ nhà đầu tư cá nhân hoặc tổ chức, ngân hàng, luật sư đều hiểu được kết quả định giá theo phương pháp này.

- Thứ hai, chỉ ra giá trị của những tài sản cụ thể cấu thành giá trị doanh nghiệp, do vậy giúp cho các bên xích lại gần nhau trong việc đàm phán mua bán doanh nghiệp.

- Thứ ba, hữu ích cho việc tài trợ vốn cho doanh nghiệp, tất cả các chủ nợ sẽ muốn biết giá trị của tất cả tài sản trong doanh nghiệp cả tài sản hữu hình và tài sản vô hình đặc biệt trong trường hợp người mua doanh nghiệp muốn ngân hàng tài trợ vốn cho họ.

- Thứ tư, phù hợp định giá những doanh nghiệp nhỏ mà số lượng tài sản không nhiều, việc định giá không đòi hỏi những kỹ thuật phức tạp, giá trị các yếu tố vô hình là không đáng kể, các doanh nghiệp có chiến lược kinh doanh không rõ ràng, thiếu căn

cứ xác định các khoản thu nhập trong tương lai.

Nhược điểm phương pháp

Theo Nguyễn Minh Điện (2010), nhược điểm của phương pháp:

- Thứ nhất, doanh nghiệp được xem như tập hợp rời rạc các loại tài sản vào với nhau và không xem xét mối quan hệ hữu cơ giữa chúng, giá trị doanh nghiệp chỉ đơn giản được tính bằng tổng giá trị trường của số tài sản trong doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định, đánh giá doanh nghiệp trong một trạng thái tĩnh. Doanh nghiệp không được coi như một thực thể, một tổ chức đang tồn tại và còn có thể hoàn chỉnh, phát triển trong tương lai.

- Thứ hai, không cung cấp và xây dựng được những cơ sở thông tin cần thiết các bên có liên quan đánh giá về triển vọng sinh lời của doanh nghiệp.

- Thứ ba, phương pháp lại trở nên quá phức tạp khi xác định giá trị của một tập đoàn có nhiều chi nhánh, với mỗi chi nhánh có nhiều tài sản, đặc biệt đã qua sử dụng, thậm chí không còn bán trên thị trường. Khi đó, đòi hỏi phải tổng kiểm kê đánh giá lại một cách chi tiết mọi tài sản ở các chi nhánh. Dẫn đến chi phí đánh giá rất tốn kém, thời gian kéo dài, kết quả đánh giá phụ thuộc rất lớn vào các thông số kỹ thuật của tài sản mà các nhà kỹ thuật chuyên ngành đưa ra. Bên cạnh đó đối với những tài sản có giá trị lớn trong doanh nghiệp như dây chuyền sản xuất hay bất động sản, việc định giá lại phụ thuộc vào thẩm định viên bất động sản hoặc máy móc thiết bị. Như vậy, sai số đánh giá có thể sẽ rất cao.

2.2. Phương pháp lợi nhuận thặng dư

Một số quan điểm cho rằng đây là phương pháp nằm trong nhóm phương pháp tiếp cận dưới góc độ thu nhập. Thực tế, đây là phương pháp điển hình dựa vào việc xác định giá trị của hai loại tài sản là tài sản hữu hình và tài sản vô hình trong doanh nghiệp. Nguồn gốc phương pháp là do Bộ Tài chính Mỹ đưa ra nhằm đánh giá giá trị GoodWill mà các công ty bia rượu của Mỹ bị mất do chịu mức thuế quá nặng bởi đạo luật cấm nấu và bán rượu bia vào thời kỳ 1920 -1933 ở Mỹ. Do vậy, ngoài tên gọi trên thì phương pháp còn có tên gọi là Phương pháp định lượng GoodWill (Aswarth Damodaran, 2010; Shanon P.Pratt, 2008; Nguyễn Minh Hoàng, 2011).

Hiện nay có ba quan điểm định nghĩa GoodWill:

- “*GoodWill là đặc lợi do người bán một doanh nghiệp cấp cho người mua trong một thương vụ với*

sự công nhận là người kế nghiệp của mình, là sự sở hữu của một dạng thức có sẵn liên kết với các khách hàng, được coi như là một bộ phận riêng biệt trong giá trị có thể bán được của doanh nghiệp” (Từ điển Oxford).

- Theo tiêu chuẩn định giá quốc tế: “*Lợi thế kinh doanh là tài sản vô hình phát sinh như một kết quả của danh tiếng, uy tín, lượng khách hàng, vị trí, sản phẩm, và những yếu tố tương tự không được xác định hay định nghĩa riêng biệt nhưng chúng tạo ra những lợi ích về kinh tế”* (Vũ Minh Đức, 2011).

- Theo tiêu chuẩn kế toán quốc tế: “*Lợi thế kinh doanh phát sinh từ hoạt động mua một doanh nghiệp, thì được công nhận là tài sản, công nhận cho mục đích hạch toán”* (Euro - Tapviet, 2000).

Tóm lại, đặc trưng của GoodWill: 1) Là tài sản vô hình và khó xác định; 2) Chỉ có giá trị trường khi nó có thể chuyển giao được; 3) Có tính chất độc lập với các tài sản khác.

Về nguyên tắc, một doanh nghiệp có GoodWill có thể thu được mức lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp khác hoạt động trong cùng ngành.

Các bước thực hiện phương pháp.

- Bước 1: Ước tính giá trị tài sản hữu hình thuần của doanh nghiệp. Hiện nay có hai quan điểm khác nhau:

+ *Thứ nhất*, tài sản vô hình đã được hạch toán như quyền thuê bất động sản, nhãn hiệu, bằng phát minh, phần mềm máy vi tính, quyền sở hữu công nghiệp,... nên được loại riêng ra và định giá độc lập. Quan điểm này cho rằng doanh nghiệp được định giá có lợi nhuận vượt trội là do có bằng phát minh, quyền sở hữu kiểu dáng công nghiệp chứ không phải do GoodWill. Do vậy để đảm bảo tính hợp lý về việc xác định GoodWill cũng như xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên yếu tố lợi nhuận thặng dư cần loại riêng tài sản vô hình.

+ *Thứ hai*, lấy luôn giá trị tài sản thuần đã được xác định như phương pháp giá trị tài sản thuần coi đó là giá trị TSHH thuần, như vậy giá trị hữu hình thuần sẽ bao gồm cả một số tài sản vô hình đã tồn tại trong bảng cân đối kế toán. Quan điểm này cho rằng những tài sản vô hình được hạch toán đã được hữu hình hóa thông qua các giấy tờ chứng nhận bản quyền và doanh nghiệp đã mất tiền mua.

- Bước 2: Tiến hành tập hợp số liệu để xác định giá trị GoodWill:

+ *Cách thứ nhất*, sử dụng số liệu quá khứ bằng

cách căn cứ vào tỷ suất lợi nhuận thuần trên vốn chủ sở hữu bình quân của n năm (thường là 5 năm) liền kề thời điểm định giá.

Công thức xác định:

$$\text{Giá trị GoodWill} = A \times (\text{ROE}_{\text{DN}} - \text{ROE}_{\text{NG}})$$

Trong đó:

A: Giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp.

ROE_{DN} : Tỷ suất lợi nhuận thuần trên vốn chủ sở hữu bình quân nhiều năm trong quá khứ của doanh nghiệp.

ROE_{NG} : Tỷ suất lợi nhuận thuần trên vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành nghề.

+ *Cách thứ hai*, căn cứ vào giá trị hiện tại khoản thu nhập do tài sản vô hình tạo ra. Tức là bằng giá trị hiện tại của các khoản lợi nhuận thặng dư dự kiến trong tương lai.

Công thức xác định:

$$\text{GoodWill} = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - iA_t}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

B_t : Lợi nhuận thuần năm t của doanh nghiệp.

A_t : Giá trị tài sản thuần đưa vào kinh doanh năm thứ t.

i: tỷ suất lợi nhuận trung bình của tài sản đưa vào kinh doanh.

$B_t - iA_t$: Lợi nhuận thặng dư ở năm t.

r: Lãi suất chiết khấu.

n: Số năm dự đoán doanh nghiệp có thể đạt mức lợi nhuận thặng dư.

Các nhà kinh tế có những quan điểm rất khác nhau trong việc lựa chọn i. Sự khác nhau đó xuất phát từ quan niệm về chi phí cơ hội của các nhà đầu tư khác nhau. Ví dụ lãi suất 12% của trái phiếu Chính phủ là mức lãi suất đầu tư an toàn nhất. Nếu doanh nghiệp đạt được vượt trên mức 12% sẽ là siêu lợi nhuận và 12% cần được sử dụng để thay i trong công thức.

Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể lập luận ngược lại rằng 18% mới là tỷ suất kỳ vọng sinh lời trung bình nếu doanh nghiệp không tạo được một tỷ suất sinh lời vượt trên 18% thì nhà đầu tư sẽ đầu tư vào nơi khác. Khi đó, 18% cần được sử dụng để thay vào công thức xem doanh nghiệp có khả năng sinh ra siêu lợi nhuận vượt 18% hay không. Trong trường

hợp như vậy, các chuyên gia đánh giá thường dung hòa giữa hai quan điểm, bằng cách lựa chọn một tỷ suất sinh lời nằm giữa hai khoảng đó. Do vậy, có thể khẳng định rằng sự lựa chọn i mang nhiều yếu tố chủ quan.

- Bước 3: xác định giá trị doanh nghiệp theo công thức.

Giá trị doanh nghiệp = Giá trị tài sản thuần + Giá trị GoodWill

Ưu điểm phương pháp

Theo Nguyễn Minh Hoàng (2011) và Nguyễn Minh Điện (2010), ưu điểm của phương pháp:

- Phương pháp dựa trên cơ sở giá trị của một doanh nghiệp được cấu thành từ 2 yếu tố: hữu hình và vô hình. Việc xây dựng công thức tính GoodWill, một mặt là sự chứng minh cho tiềm lực hay giá trị về mặt “tổ chức” của doanh nghiệp là ở các khoản thu nhập tương lai. Mặt khác nó cũng là cơ sở để lượng hóa yếu tố này. Cách xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp lợi nhuận thặng dư cho thấy phương pháp này đã giảm thiểu các sai sót có thể xảy ra khi đánh giá lại giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp. Vì nếu giá trị tài sản thuần được đánh giá cao lên sẽ làm giảm giá trị của GoodWill. Ngược lại, nếu đánh giá thấp giá trị của các tài sản thì sẽ được bù đắp một phần giá trị tăng lên của GoodWill.

- Phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở có tính đến cả lợi ích của người mua và người bán. Khi đó người mua doanh nghiệp nhằm thu được khoản lợi nhuận cao hơn mức sinh lời bình thường của tài sản. Hơn nữa, nó còn chỉ ra quan niệm về mức sinh lời tối thiểu của một đồng vốn đưa vào đầu tư. Đó là một cơ sở quan trọng của mọi quyết định đầu tư vào SXKD.

Nhược điểm phương pháp

Theo Nguyễn Minh Hoàng (2011) và Nguyễn Minh Điện (2010), nhược điểm của phương pháp:

- Lợi nhuận thặng dư chỉ ra khả năng sinh lời có thực của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong cơ chế thị trường, dưới sự tác động của qui luật cạnh tranh và qui luật tỷ suất lợi nhuận bình quân thì khó có một doanh nghiệp nào có thể duy trì được lợi thế lâu dài. Vì vậy, với cách lập luận về lợi nhuận thặng dư sẽ thiếu cơ sở để dự báo thời hạn (n) và thiếu căn cứ để xây dựng các giả thuyết về lợi nhuận trong tương lai.

- Phương pháp phản ánh sự kết hợp giữa phương pháp tài sản và phương pháp hiện tại hóa lợi nhuận

thuần. Vì thế, không tránh khỏi những hạn chế của các phương pháp đó, chẳng hạn như: định giá các tài sản đặc biệt, không có bán trên thị trường, xác định các tham số bị chi phối nhiều bởi các yếu tố chủ quan như lợi nhuận tương lai, lãi suất chiết khấu...

- Theo công thức tính toán có thể thấy rằng Good-Will có biên độ dao động rất lớn trước những thay đổi nhỏ của lãi suất chiết khấu. Do vậy, khi áp dụng phương pháp này nếu thiếu sự cân nhắc kỹ lưỡng dễ dẫn đến những kết luận sai lầm về giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp.

- Phương pháp này không cung cấp những cơ sở dữ liệu cần thiết để các nhà đầu tư đánh giá triển vọng của doanh nghiệp trong tương lai.

3. Thực trạng áp dụng phương pháp định giá dựa vào tài sản trong quá trình định giá doanh nghiệp tại Việt Nam

Ở Việt Nam phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp đã được ban hành lần đầu tiên trong Quyết định 202/CT ngày 8/6/1992. Đến nay đã qua 8 lần bổ sung, sửa đổi theo các Nghị định 28 (7/5/1996), Nghị định 25 (26/3/1997), Nghị định 44 (29/6/1998), Nghị định 64 (19/6/2002), Nghị định 187 (12/2004), Nghị định 109 (26/6/2007), Nghị định 59 (18/7/2011), 189 (20/11/2013) của Thủ tướng Chính phủ nhằm tháo gỡ các khó khăn, vướng mắc trong thực tế định giá doanh nghiệp. Tuy nhiên, hiện tại các doanh nghiệp vẫn còn gặp một số khó khăn, vướng mắc, không chỉ ở quan điểm định giá, mà cả trong một số vấn đề thuần túy kỹ thuật, đặc biệt là định giá các tài sản vô hình của doanh nghiệp (như giá trị thương hiệu, lợi thế kinh doanh, hoặc giá trị quyền sử dụng đất...).

Đối với đánh giá tài sản là hiện vật

Các công ty thẩm định giá chỉ tiến hành đánh giá lại những tài sản mà doanh nghiệp tiếp tục sử dụng. Giá trị thực tế của tài sản được xác định trên cơ sở nguyên giá tính theo giá thị trường tại thời điểm tổ chức định giá nhân với chất lượng còn lại của tài sản tại thời điểm định giá. Giá trị thị trường là giá tài sản được xác định theo điều 18 Thông tư số 127/2014/TT-BTC. Chất lượng của tài sản được xác định bằng tỷ lệ phần trăm so với chất lượng của tài sản cùng loại mua sắm mới hoặc đầu tư xây dựng mới, phù hợp với các quy định của Nhà nước về điều kiện an toàn trong sử dụng, vận hành tài sản, đảm bảo chất lượng sản phẩm sản xuất, vệ sinh môi trường theo hướng dẫn của các Bộ quản lý ngành

kinh tế kỹ thuật. Nếu chưa có quy định của Nhà nước thì chất lượng tài sản là máy móc thiết bị, phương tiện vận tải được đánh giá lại không thấp hơn 20% so với chất lượng của tài sản cùng loại mua sắm mới, của nhà xưởng, vật kiến trúc không thấp hơn 30% so với chất lượng của tài sản cùng loại đầu tư xây dựng mới.

Việc đánh giá lại tài sản cố định hữu hình được thực hiện theo nguyên tắc thị trường, tuy nhiên các doanh nghiệp sử dụng những máy móc thiết bị lạc hậu đến thời điểm hiện tại những thiết bị này không còn được bán trên thị trường và cũng không có tài sản tương đương nên được lấy theo giá trị sổ sách. Trong nhiều trường hợp giá trị ghi sổ của các máy móc thiết bị này lại rất cao một cách bất hợp lý do tài sản được đánh giá lại nhiều lần bởi chênh lệch tỷ giá.

Hơn nữa, khi xác định giá trị còn lại của tài sản cố định nói chung, máy móc thiết bị nói riêng, các công ty định giá dựa vào thông tư số 45/2013/QĐ-BTC quy định về khung thời gian sử dụng các loại tài sản cố định từ trên 1 năm trở lên. Tuy nhiên khung thời gian đưa ra còn mang tính chung chung cho một số tài sản cố định chứ không thể đúng cho tất cả những tài sản cố định mà doanh nghiệp có. Với việc xác định khấu hao không hợp lý dẫn đến xác định giá trị còn lại sẽ có sự sai lệch so với hiện trạng tài sản cố định của công ty cần định giá.

Đối với giá trị quyền sử dụng đất

Việc xác định giá trị quyền sử dụng đất để tính vào giá trị doanh nghiệp được thực hiện theo quy định tại Nghị định số 189/2013/NĐ-CP ngày 20/11/2013 của Chính phủ sửa đổi bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP và Thông tư số 127/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính, Nghị định 44/2014/NĐ-CP về xác định giá đất, hồ sơ phê duyệt phương án sắp xếp lại, xử lý cơ sở nhà đất thuộc sở hữu nhà nước, hồ sơ pháp lý về nhà đất, hiện trạng và đề xuất sử dụng đất của doanh nghiệp cổ phần hóa.

Trong quá trình định giá doanh nghiệp nếu không tính giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị doanh nghiệp thì sẽ làm thất thoát lớn cho doanh nghiệp nói riêng và cho Nhà nước nói chung. Thực tế lấy giá trị quyền sử dụng đất tính vào giá trị doanh nghiệp theo giá quy định của Nhà nước, nhưng sự khác nhau giữa giá ban hành bởi khung giá đất của Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố với giá thị trường là rất lớn. Nếu lấy theo giá thị trường thì tại Việt

Nam chưa có một thị trường chuẩn để tham khảo và không có các căn cứ pháp lí. Nếu lấy theo giá bán hành bởi khung giá đất của Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố thì giá trị doanh nghiệp được tính sẽ thấp gây thiệt hại cho Nhà nước. Thực trạng hiện nay trong quá trình xác định giá trị doanh nghiệp, phần giá trị quyền sử dụng đất đang không được tính hoặc bị tính thiếu.

Đối với xác định giá trị lợi thế kinh doanh

Giá trị lợi thế kinh doanh tính vào giá trị doanh nghiệp theo qui định tại Điều 32 Nghị định số 59/2011/NĐ-CP của Chính phủ và Điều 18 Thông tư số 127/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính gồm giá trị thương hiệu, tiềm năng phát triển được xác định như sau:

Giá trị lợi thế kinh doanh tính vào giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa là giá trị thương hiệu được xác định trên cơ sở các chi phí thực tế cho việc tạo dựng và bảo vệ nhãn hiệu, tên thương mại trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp.

Giá trị lợi thế kinh doanh tính vào giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa là tiềm năng phát triển của doanh nghiệp được đánh giá trên cơ sở khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong tương lai khi so sánh tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp với lãi suất trái phiếu Chính phủ.

Căn cứ theo cách xác định giá trị lợi thế thương mại như trên, giá trị thương hiệu là lũy kế của tất cả các chi phí phát sinh hoặc chi phí thay thế để đưa thương hiệu đến tình trạng hiện tại, bao gồm: chi phí marketing, quảng cáo, truyền thông... Cách tiếp cận này là không chính xác vì không có mối tương quan nào giữa chi phí đầu tư tài chính và giá trị gia tăng của thương hiệu. Tuy nhiên, các khoản đầu tư tài chính là một phần quan trọng trong việc xây dựng giá trị thương hiệu, chứng minh rằng thương hiệu đang được đầu tư đúng hướng. Nếu không có khoản đầu tư này, chắc chắn giá trị của thương hiệu sẽ không thể gia tăng. Việc đầu tư này phải vượt qua được những khoản chi phí quảng cáo, khuyến mãi mà còn phải bao gồm thêm chi phí nghiên cứu phát triển, huấn luyện nhân viên, thiết kế sản phẩm, đóng gói... Việc quy định về xác định giá trị thương hiệu chỉ tính theo cách tiếp cận chi phí là điểm bất hợp lý gây khó khăn cho việc xác định giá trị doanh nghiệp.

Giá trị lợi thế kinh doanh được xác định qua tỷ

suất lợi nhuận sau thuế trên vốn Nhà nước bình quân 3 năm và lãi suất trái phiếu chính phủ. Trong trường hợp biến động tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn Nhà nước do tác động khách quan không phải xuất phát từ yếu tố nội tại của doanh nghiệp thì việc xác định giá trị lợi thế kinh doanh là không chính xác và không phản ánh đúng bản chất.

4. Một số nguyên nhân của những vướng mắc trong việc định giá giá trị doanh nghiệp theo phương pháp giá trị tài sản

Về phía cơ quan quản lý nhà nước

Thứ nhất, Hệ thống văn bản pháp lý liên quan đến định giá tài sản nói chung và định giá doanh nghiệp chưa toàn diện và thiếu đồng bộ. Đây là một trong những khó khăn cơ bản đối với công tác định giá để khắc phục được có thời gian và tầm nhìn chiến lược. Nội dung các văn bản pháp luật chồng chéo gây lúng túng cho các thẩm định viên trong quá trình áp dụng. Thêm vào thời gian ban hành và áp dụng các văn bản quy phạm có độ trễ nhất định.

Thứ hai, Hệ thống thông tin kinh tế thị trường cung cấp thông tin cho việc thẩm định giá còn thiếu. Do đó trong quá trình tìm kiếm thông tin thị trường so sánh, đánh giá lại tài sản gặp nhiều khó khăn. Phần lớn việc thu thập thông tin so sánh dựa vào kinh nghiệm chủ quan của thẩm định viên do đó làm cho kết quả xác định chưa thực sự sát với thị trường.

Thứ ba, việc quy định thời gian định giá doanh nghiệp chưa có sự linh hoạt để phù hợp với điều kiện thực tế, phù hợp với các doanh nghiệp có qui mô và giá trị tài sản lớn. Doanh nghiệp định giá không đủ thời gian để chuẩn bị hồ sơ theo đúng quy định và tổ chức định giá doanh nghiệp phải chạy theo tiến độ làm giảm chất lượng công tác định giá doanh nghiệp.

Về phía tổ chức định giá

Thứ nhất, đội ngũ nhân sự hoạt động trong lĩnh vực định giá doanh nghiệp còn mỏng. Do vậy các thẩm định viên phải thực hiện nhiều việc cùng một lúc trong khi đó thời gian của một hợp đồng thường không dài.

Thứ hai, các tổ chức định giá mới chỉ xây dựng quy trình chung mà chưa có quy trình cụ thể cho từng trường hợp, từng đối tượng doanh nghiệp nên quá trình thực hiện vận dụng còn nhiều khó khăn, vướng mắc, gây chồng chéo hoặc bỏ sót nhiều công đoạn làm ảnh hưởng đến chất lượng định giá.

Về phía doanh nghiệp cần định giá

Trong quá trình định giá doanh nghiệp nguồn thông tin sử dụng phần lớn là do doanh nghiệp cung cấp, do đó chất lượng kết quả định giá phụ thuộc rất nhiều vào bản thân doanh nghiệp mà không xác định được độ tin cậy của nguồn thông tin.

5. Khuyến nghị nhằm hoàn thiện phương pháp giá trị tài sản trong định giá doanh nghiệp

Hoàn thiện phương thức định giá tài sản hữu hình: Xây dựng khung giá chuẩn làm cơ sở đối chiếu tham khảo khi xác định nguyên giá tài sản cố định, với những loại tài sản cố định phục vụ cho sản xuất như máy móc thiết bị, dây chuyền sản xuất,... Trong phương pháp tài sản, việc so sánh thị trường là một phương thức được sử dụng nhiều bởi độ chính xác cao và tính linh hoạt. Trong trường hợp tài sản cần định giá không có mặt trên thị trường, thẩm định viên có thể áp dụng phương pháp so sánh thị trường để tìm tài sản tương đương thích hợp.

Hoàn thiện quy định về tính giá trị quyền sử dụng đất: Theo quy định hiện hành, doanh nghiệp có thể được lựa chọn giữa hai hình thức thuê đất hoặc giao đất. Quy định này sẽ gây nên một môi trường kinh doanh bất bình đẳng cho các doanh nghiệp vì trong trường hợp thuê đất thì giá trị quyền sử dụng đất không được tính vào giá trị doanh nghiệp. Doanh nghiệp có thể được lợi rất lớn khi giá cổ phần không quá cao trong khi diện tích đất thuê của Nhà nước với thời gian dài và giá trị rất lớn, hứa hẹn những tiềm năng mà doanh nghiệp khác không có được. Trong khi doanh nghiệp sẽ phải tính giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị doanh nghiệp trong trường hợp giao đất. Vì vậy các cơ quan thẩm quyền Nhà nước nên có văn bản cụ thể hướng dẫn chi tiết đối với từng trường hợp thuê đất và giao đất.

Hoàn thiện phương pháp đánh giá tài sản vô hình: Các tài sản vô hình tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp như: bằng phát minh sáng chế, uy tín doanh nghiệp, thương hiệu,... Bộ Tài chính đã ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 13 ngày 07/01/2014 về thẩm định giá tài sản vô hình. Các phương pháp có thể áp dụng để tính giá trị tài sản vô hình gồm: phương pháp thị trường, phương pháp chi phí thay thế, phương pháp thu nhập, phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình, phương pháp lợi nhuận vượt trội, phương pháp thu nhập tăng thêm. Do đó khi tiến hành đánh giá tài sản vô hình các thẩm định viên nên căn cứ vào tình trạng thực tế của doanh nghiệp để lựa chọn phương pháp hiệu quả nhất.

Hoàn thiện phương pháp tính giá trị lợi thế

kinh doanh: Phương pháp tính giá trị lợi thế kinh doanh hay được sử dụng là phương pháp tính dựa trên tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp so với tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành. Phương pháp này chưa phản ánh bản chất của giá trị lợi thế kinh doanh. Do đó, khi tiến hành xác định giá trị lợi thế kinh doanh có thể sử dụng phương pháp Goodwill với giá trị lợi thế kinh doanh xác định bằng công thức (Irving L. Blackman, 2007):

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{B - r.A_t}{(1+i)^t}$$

Trong đó: B_t : Lợi nhuận năm t

A_t : Giá trị tài sản đưa vào kinh doanh

r : Tỷ suất lợi nhuận trung bình của tài sản đưa vào kinh doanh

$r.A_t$: Lợi nhuận trung bình của tài sản năm t

$B_t - r.A_t$: Siêu lợi nhuận năm t

Lấy thông tin so sánh theo giá bình quân: khi tiến hành đánh giá lại tài sản, các thẩm định viên thu thập thông tin giá cả của các tài sản tương tự trên thị trường tại thời điểm đó. Việc lấy giá thị trường theo thời điểm là thiếu chính xác bởi trên thị trường có nhiều nhà cung cấp với những giá khác nhau, hơn nữa thị trường không ngừng biến động do đó trong quá trình lấy giá so sánh các thẩm định viên nên lấy giá bình quân thay cho việc lấy giá tại một thời điểm.

Một số kiến nghị với Nhà nước

Mặc dù Nhà nước có nhiều tác động tích cực thúc đẩy sự phát triển của hoạt động định giá tài sản song chưa phát huy được hiệu quả. Trong thời gian tới để góp phần hoàn thiện công tác định giá tài sản nói chung và định giá doanh nghiệp nói riêng các cơ quan ban ngành có chức năng cần có biện pháp tích cực hơn, tập trung vào: (1) Xây dựng hệ thống lý luận làm nền tảng cho hoạt động định giá doanh nghiệp; (2) Tiếp tục hoàn thiện các văn bản pháp luật hiện hành theo một hệ thống. Đồng thời phải xây dựng các văn bản hướng dẫn cụ thể liên quan tới công tác định giá doanh nghiệp mang tính thực tiễn như: cách tính giá trị tài sản đối với một số ngành nghề cụ thể, phương pháp định giá đối với từng loại doanh nghiệp,... nhằm đảm bảo tính thống nhất, chặt chẽ, rõ ràng, dễ áp dụng; (3) Xây dựng hệ thống cơ sở dữ liệu hoàn chỉnh, mang tính hệ thống

về tất cả các ngành kinh tế, các doanh nghiệp trong ngành về vốn, thị phần, sản phẩm, tăng trưởng bình quân,... Cơ sở dữ liệu này sẽ được lưu giữ dưới dạng sổ sách và Website để dễ dàng cho việc cập nhật và tiếp cận. Đồng thời, xây dựng hệ thống báo

cáo thống kê về các chỉ tiêu tài chính, các hệ số tài chính của các doanh nghiệp thuộc các ngành kinh tế khác nhau trong nền kinh tế; (4) Xây dựng cơ chế giám sát, kiểm tra chất lượng hoạt động định giá. □

Tài liệu tham khảo

Aswath Damodaran (2010), *Định giá đầu tư*, NXB Tài chính.

Euro - Tapviet (2000), *Hệ thống chuẩn mực kế toán quốc tế*, NXB Tài chính.

Irving L. Blackman (2007), *Valuing Your Privately Held Business*, McGraw-Hill.

Nguyễn Minh Điện (2010), *Thẩm định giá tài sản và doanh nghiệp*, NXB Thống kê.

Nguyễn Minh Hoàng (2011), *Định giá tài sản*, NXB Tài chính.

Shannon P.Pratt (2008), *Valuing a business*, The McGraw-Hill co., ISBN 978007144180-3.

Vũ Minh Đức (2011), *Nguyên lý và tiêu chuẩn thẩm định giá*, NXB ĐH KTQD.

Thông tin tác giả:

***Phạm Tiến Đạt**, Tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Học viện Ngân hàng

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: phân tích tài chính doanh nghiệp, định giá tài sản và mua bán sáp nhập doanh nghiệp...

- Các tạp chí đã từng đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí tài chính doanh nghiệp, Tạp chí khoa học và đào tạo ngân hàng, Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán, Tạp chí thuế Nhà nước....

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: phamtiendat.hvnh@gmail.com