

MỘT SỐ KHÓ KHĂN KHI SỬ DỤNG PHƯƠNG PHÁP TÀI SẢN ĐỂ XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP PHỤC VỤ THOÁI VỐN NHÀ NƯỚC

TS. Nguyễn Hồ Phi Hà*

Để thẩm định giá trị doanh nghiệp có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, phương pháp xác định giá trị tài sản thuần là một trong những phương pháp được sử dụng khá phổ biến, đặc biệt là trong tiến trình thoái vốn Nhà nước ở Việt Nam trong thời gian qua. Khi sử dụng phương pháp này để định giá doanh nghiệp, bên cạnh tính ưu việt vốn có của nó thì phương pháp này đã bộc lộ một số vướng mắc. Vậy, những khó khăn, vướng mắc đó là gì? Và giải pháp khắc phục?

• Từ khóa: giá trị doanh nghiệp, phương pháp xác định giá trị tài sản.

There are many methods to value a business, one of which is net asset method. This method is widely employed, especially during the age of government divestment in Vietnam recently. Beside various advantages, this method also reveals some drawbacks. The question is what these drawbacks are and there solutions?

• Keywords: valuation of enterprise, method of asset valuation.

Ngày nhận bài: 4/10/2019

Ngày chuyển phân biên: 6/10/2019

Ngày nhận phân biên: 19/10/2019

Ngày chấp nhận đăng: 23/10/2019

1. Phương pháp tài sản (theo tiêu chuẩn thẩm định giá số 12)

Đây là phương pháp ước tính giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua tính tổng giá trị thị trường của các tài sản thuộc quyền sở hữu và sử dụng của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện:

- Tài sản được xem xét trong quá trình thẩm định giá là tất cả các tài sản của doanh nghiệp, bao gồm cả tài sản hoạt động và tài sản phi hoạt động.

- Khi thẩm định giá doanh nghiệp theo cơ sở giá trị thị trường thì giá trị các tài sản của doanh

nh nghiệp là giá trị thị trường của tài sản đó tại thời điểm thẩm định giá.

- Tài sản vô hình không thỏa mãn các điều kiện để được ghi nhận trên sổ sách kế toán (tên thương mại, nhãn hiệu, sáng chế, kiểu dáng công nghiệp...) và các tài sản không được ghi nhận trên sổ sách kế toán cần được áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp để xác định.

- Đối với tài sản được hạch toán bằng ngoại tệ: Tỷ giá ngoại tệ được xác định theo tỷ giá mua ngoại tệ của ngân hàng thương mại nơi doanh nghiệp có giá trị giao dịch ngoại tệ lớn nhất tại thời điểm thẩm định giá.

Các bước tiến hành:

- Bước 1: Ước tính tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

- Bước 2: Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

- Bước 3: Ước tính giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Ước tính tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá được tính bằng tổng giá trị của các tài sản hữu hình

* Học viện Tài chính

và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định thông qua một trong các phương pháp sau:

a) Phương pháp 1: Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua việc ước tính giá trị của từng tài sản vô hình có thể xác định và giá trị của tài sản vô hình không xác định được (các tài sản vô hình còn lại).

b) Phương pháp 2: Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua vốn hóa dòng thu nhập do tất cả các tài sản vô hình đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá.

2. Ước tính giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá

$$\begin{array}{l} \text{Giá trị thị trường của DN cần thẩm định giá} \\ = \\ \text{Tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá} \\ + \\ \text{Tổng giá trị các tài sản vô hình của DN cần thẩm định giá} \end{array}$$

Trường hợp cần xác định giá trị vốn chủ sở hữu từ giá trị thị trường của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định theo phương pháp này, giá trị vốn chủ sở hữu được xác định theo công thức sau:

$$\begin{array}{l} \text{Giá trị vốn chủ sở hữu của DN cần thẩm định giá} \\ = \\ \text{Giá trị thị trường của DN cần thẩm định giá} \\ - \\ \text{Giá trị các khoản nợ} \end{array}$$

Trong đó: Giá trị các khoản nợ của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định theo giá thị trường nếu có chứng cứ thị trường, nếu không có thì xác định theo giá trị sổ sách kế toán.

Giá trị thực của doanh nghiệp = Giá trị thị trường của TS + TS bằng tiền + Các khoản phải

thu + Các khoản chi phí dở dang + Giá trị TS ký cược, ký quỹ ngắn hạn và dài hạn + Giá trị TS vô hình (nếu có) + Giá trị lợi thế kinh doanh + Giá trị vốn đầu tư dài hạn của DN tại các DN khác + Giá trị quyền sử dụng đất - Các khoản nợ phải trả theo giá thị trường.

3. Một số vướng mắc, khó khăn khi sử dụng phương pháp tài sản khi định giá doanh nghiệp để thoái vốn Nhà nước

** Những vướng mắc khi sử dụng phương pháp tài sản điều chỉnh giá trị TS theo giá thị trường khi định giá doanh nghiệp để thoái vốn Nhà nước, như:*

Đối với tài sản cố định

$$\begin{array}{l} \text{Giá trị thực tế của tài sản} \\ = \\ \text{Nguyên giá tính theo giá thị trường tại thời điểm tổ chức định giá} \\ \times \\ \text{Chất lượng còn lại của tài sản tại thời điểm định giá} \end{array}$$

Theo quy định: Chỉ đánh giá đối với những tài sản mà công ty cổ phần tiếp tục sử dụng. Đối với tài sản có giao dịch phổ biến trên thị trường thì áp dụng phương pháp giá bán, so sánh giá bán để xác định nguyên giá. Còn đối với tài sản không có giao dịch phổ biến trên thị trường thì áp dụng phương pháp thẩm định giá BĐS, máy móc thiết bị phù hợp để xác định giá trị doanh nghiệp.

Hiện nay, trong quá trình vận dụng thực tế, các công ty định giá gặp khó khăn đối với những tài sản không có giao dịch phổ biến trên thị trường. Qua tìm hiểu, hầu hết các công ty định giá đều nhờ bên thứ 3 như công ty LILAMA giám định hộ. Thông qua công năng, công dụng, thông qua lợi ích còn lại, thông qua nguồn gốc xuất xứ (của hãng nào, nước sản xuất, sản xuất giai đoạn nào...) để ước lượng mức giá tài sản cần thẩm định. Tuy nhiên, theo cách này rất tốn kém, mất thời gian và sai số vẫn cao, nên thực tế khi định giá tài sản doanh nghiệp các công ty định giá thường lách luật, họ thường dựa vào giá cả của những tài sản có công năng, công dụng tương đương nhưng không cùng thời gian SX, không cùng nước SX, không cùng hãng SX... rồi nhân với tỷ lệ còn lại của tài sản cần định giá.

Và khi xác định tỷ lệ còn lại của tài sản lại phụ thuộc rất lớn đến yếu tố chủ quan của người định giá, đặc biệt là khi định giá đối với những tài sản cố định đã khấu hao thu hồi đủ vốn; công cụ lao động, dụng cụ quản lý đã phân bổ hết giá trị vào chi phí kinh doanh nhưng công ty cổ phần tiếp tục sử dụng phải đánh giá lại để tính vào giá trị doanh nghiệp theo nguyên tắc không thấp hơn 20% giá trị tài sản, dụng cụ mới.

Hơn nữa, khi xác định giá trị còn lại của TSCĐ 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 TSCĐ. Tuy nhiên, khung thời gian đưa ra còn mang tính chung chung cho một số TSCĐ chứ không thể đúng cho tất cả những TSCĐ 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 TSCĐ của công ty cần định giá.

Đối với giá trị lợi thế kinh doanh

Theo quy định: 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.

Giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp = Giá trị phần vốn Nhà nước theo sổ sách kế toán tại thời điểm định giá x (Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn nhà nước bình quân 3 năm trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp - Lãi suất trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 10 năm trở lên tại thời điểm gần nhất với thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp).

Như vậy, giá trị lợi thế kinh doanh được xác định chỉ căn cứ trên tỷ suất lợi nhuận của 3 năm liền kề và lãi suất trái phiếu Chính phủ cho thời hạn 10 năm tại thời điểm xác định giá trị. Trong thực tế, việc tính toán hiện nay chỉ dựa trên các chỉ số đơn giản mà không có sự phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp trước và sau khi cổ phần hóa, không có sự phân tích về ngành nghề, lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp, không có sự phân tích đến tình hình cạnh tranh, vị trí kinh doanh của doanh nghiệp trong lĩnh vực mà doanh nghiệp đang hoạt động... chắc

chắn làm thấp giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp.

** Các công ty, tổ chức định giá rất khó khăn, lúng túng trong định giá thương hiệu, quyền sử dụng đất giao, đất thuê, quyền sở hữu trí tuệ, giá trị văn hóa, lịch sử...* (trên thực tế, việc chứng minh sự tồn tại và xác định giá trị các tài sản mang yếu tố vô hình này không hề dễ dàng) vì không được hướng dẫn cụ thể, từ đó rất có thể sẽ chậm tiến độ thoái vốn tại các doanh nghiệp có vốn đầu tư của Nhà nước. Gần đây, có khá nhiều thay đổi trong các quy định liên quan đến vốn Nhà nước. Căn cứ vào một số văn bản pháp luật mới được ban hành gần đây như: Nghị định số 126/2017/NĐ-CP của Chính phủ, Nghị định số 147/2017/NĐ-CP của Chính phủ sửa đổi Nghị định số 151/2013/NĐ-CP, Nghị định số 148/2017/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 25/12/2017, TT 122/2017/TT-BTC ban hành ngày 15/11/2017, Nghị định số 32/2018/NĐ-CP (8/3/2018), TT 141/2018/TT-BTC (18/06/2018)..., nhưng chưa có văn bản nào hướng dẫn cụ thể, chi tiết, rõ ràng về định giá thương hiệu, quyền sử dụng đất giao, đất thuê, quyền sở hữu trí tuệ, giá trị văn hóa, lịch sử.

** Khi sử dụng phương pháp tài sản, việc khảo sát thực trạng và thu thập hồ sơ tài sản của doanh nghiệp thẩm định giá cần chi tiết, đầy đủ, do vậy đòi hỏi nhiều thời gian và chi phí hơn khi làm theo các phương pháp khác.* Đặc biệt đối với những trường hợp thoái vốn tại doanh nghiệp có tỷ trọng vốn góp của doanh nghiệp nhà nước thấp không chi phối, tư vấn định giá gặp nhiều khó khăn trong việc khảo sát tài sản và thu thập hồ sơ tài liệu do không nhận được sự hợp tác của doanh nghiệp bị thoái vốn.

Đối với các phương pháp theo cách tiếp cận thu nhập, các dự báo về số liệu trong tương lai (kế hoạch SXKD, doanh thu, chi phí SX, chi đầu tư vốn...) cần căn cứ trên cơ sở tình hình thực tế và phù hợp với dữ liệu quá khứ của doanh nghiệp.

4. Nguyên nhân dẫn đến những vướng mắc trên

- *Yếu tố thị trường:* khi thị trường chưa thực sự phát triển, nên các kênh thông tin trên thị trường nhiều khi mức độ minh bạch chưa cao.

- *Thiếu hệ thống thông tin dữ liệu* làm cơ sở để tiến hành định giá: do tài sản của doanh nghiệp không phải lúc nào cũng có giao dịch trên thị trường, hoặc có tài sản tương tự giao dịch trên thị trường nên việc xác định nguyên giá theo giá thị trường nhiều khi gặp khó khăn, dẫn đến các nhà định giá không còn cách nào khác là phải lấy nguyên giá theo sổ sách. Dẫn đến việc xác định giá trị doanh nghiệp Nhà nước dễ có phần hóa trong thời gian qua vẫn tồn tại những sai lệch so với giá trị thực của doanh nghiệp và nhiều khi mang nặng ý chí chủ quan, thiếu các thông số để đối chiếu, đánh giá.

- *Hệ thống văn bản pháp lý chưa thực sự hoàn thiện, vẫn còn nhiều bất cập*, một số văn bản còn chồng chéo nhau.

5. Giải pháp khắc phục

Để hạn chế những vướng mắc khi vận dụng phương pháp tài sản để thẩm định giá trị doanh nghiệp phục vụ thoái vốn Nhà nước cần có sự kết hợp đồng bộ nhiều giải pháp, cụ thể:

Một là, xây dựng các khung giá chuẩn làm cơ sở cho việc xác định nguyên giá tài sản hữu hình. Đối với các loại tài sản, máy móc thiết bị sẵn có trên thị trường, Bộ Tài chính cần xây dựng hệ thống khung giá chuẩn hoặc một trang Web có cơ sở dữ liệu chính thống, cập nhật thường xuyên về giá cả của các loại máy móc thiết bị đó làm cơ sở tham chiếu cho việc xác định nguyên giá của các loại tài sản. Giải pháp này nhằm tránh tình trạng một loại máy móc thiết bị có đặc điểm kỹ thuật chức năng tương tự, giống hệt nhau nhưng lại có quá nhiều mức giá khác nhau, gây khó khăn trong việc tìm kiếm, thu thập thông tin như hiện nay.

Hai là, bổ sung hướng xử lý áp dụng phương pháp so sánh giá trị thị trường của các loại tài sản hữu hình. Đối với những tài sản tại thời điểm định giá không còn có tài sản mới cùng loại mua bán trên thị trường, nhưng có tài sản tương đương để so sánh, nguyên giá được xác định trên cơ sở nguyên giá là giá thị trường xác định tại thời điểm định giá và chất lượng còn lại của tài sản. Đối với những tài sản cũ, lạc hậu, hiện không còn hàng mới cùng loại mua, bán trên thị trường, cũng không có tài sản tương

đương để so sánh (không thuộc hai trường hợp trên), nguyên giá được xác định trên cơ sở giá tài sản cũ tương đương trên thị trường tài sản cũ, giá đã được xác định của những tài sản cũ tương đương có cùng công suất, tính năng, chất lượng và thời gian đưa vào sử dụng trên thị trường máy cũ gần thời điểm định giá, hay nói cách khác là dựa vào tài liệu sổ sách kế toán cũ hoặc thông tin thị trường tại thời điểm trước đó. Với kinh tế hội nhập như hiện nay thì có thể so sánh máy móc cùng công năng, model và khác nhau về xuất xứ rồi quy đổi theo tỷ giá tiền tệ cho phù hợp chứ không nhất thiết là cùng nơi sản xuất mới có thể so sánh. Đối với những tài sản cũ được phục hồi không thuộc các nhóm trên, không có tài sản tương đương để so sánh, nguyên giá được xác định theo chi phí thực tế phục hồi nguyên trạng theo biên bản của công ty cung cấp có kết hợp so sánh sự hợp lý theo mặt bằng chung của các thiết bị khác trong dây chuyền hay trong phạm vi doanh nghiệp.

Ba là, bổ sung và cụ thể hóa trường hợp áp dụng cũng như ví dụ phù hợp thực tế các phương pháp định giá tài sản vô hình. Thông tư 06/2014/TT-BTC ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 13 về xác định giá trị tài sản vô hình còn một số thiếu sót và hạn chế gây nhiều khó khăn cho công tác thẩm định giá trị DN. Ví dụ như cách tiếp cận từ chi phí chưa nêu rõ ước tính hao mòn của tài sản vô hình như thế nào, chỉ đặt ra là chủ yếu bao gồm phần giá trị giảm đi do những lỗi thời về chức năng, về công nghệ, về kinh tế. Và mặc dù có đưa ra được cách tính phần giá trị giảm trên nhưng chênh lệch chi phí nghiên cứu, triển khai (chủ yếu liên quan tới phương pháp chi phí tái tạo): là chênh lệch giữa chi phí để nghiên cứu và triển khai xây dựng tài sản vô hình tại thời điểm thẩm định giá so với tại thời điểm tạo ra tài sản vô hình cần thẩm định giá là rất khó tính toán và ứng dụng trong thực tế. Vì vậy, đề xuất trong cách tiếp cận chi phí để thẩm định giá trị tài sản vô hình là sử dụng phương pháp so sánh kết hợp với chi phí bởi lẽ có nhiều tài sản vô hình đã cũ như phần mềm công nghệ chẳng hạn, vẫn có thể so sánh để đưa ra mức chênh lệch cần tính toán phù hợp với thị trường,

nhằm tránh một số hạn chế của cách tiếp cận từ chi phí. Bên cạnh đó, phương pháp thu nhập ở tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 13 đưa ra phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình có giả thiết chưa thực sự hợp lý, chưa nêu rõ tỷ suất chiết khấu như thế nào là phù hợp trong quá trình ước tính giá trị tài sản vô hình của DN. Do đó, cần bổ sung cách tiếp cận từ thu nhập với phương pháp chiết khấu dòng tiền là luồng thu nhập thuần mà tài sản vô hình như giá trị lợi thế kinh doanh, doanh thu thuần từ quyền chuyển nhượng thương hiệu, phần mềm đem lại cho DN. Đồng thời, việc ước tính tỷ suất chiết khấu tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro và phụ phí bù đắp rủi ro khi đầu tư, sử dụng tài sản vô hình của doanh nghiệp.

Bốn là, cần có hướng dẫn chi tiết, cụ thể hơn nữa về định giá tài sản vô hình đặc thù cho phù hợp tình hình thực tế hiện tại của các DN cần thẩm định giá. Tài sản vô hình đặc thù như giá trị lợi thế kinh doanh, giá trị thương hiệu, giá trị tiềm năng phát triển... Hầu hết các doanh nghiệp nói chung không thể hiện các loại tài sản vô hình đặc thù này trong sổ sách kế toán của mình do việc xác định giá trị lợi thế là một việc làm khó khăn cho công tác thẩm định. Hiện nay, theo Thông tư số 127/2014/TT-BTC đã quy định lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp được xác định = giá trị phần vốn Nhà nước tại doanh nghiệp theo sổ sách kế toán tại thời điểm định giá x tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn Nhà nước bình quân trong 3 năm trước khi CPH lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm tại thời điểm gần nhất. Mặc dù vẫn có nhiều điều bất hợp lý trong công thức trên, tuy nhiên, trong điều kiện Việt Nam hiện nay, việc định giá trực tiếp giá trị lợi thế của doanh nghiệp, nhất là những DN có 100% vốn nhà nước thực hiện cổ phần hóa gặp khá nhiều khó khăn thì công thức trên vẫn được vận dụng sửa đổi ước tính phần giá trị tài sản vô hình của DN. Cụ thể, đó là Nghị định 126/2017/NĐ-CP ngày 16/11/2017 sửa đổi Nghị định 59/2011/NĐ-CP đã đưa ra công thức ước tính tỷ suất lợi nhuận sau thuế bình quân trong vòng 5 năm thay vì 3 năm, kể cả Thông tư số 122/2017/TT-BTC ban hành ngày 15/11/2017, Nghị định số 32/2018/NĐ-CP

ban hành ngày 8/3/2018, Thông tư số 141/2018/TT-BTC ban hành ngày 18/06/2018... vẫn chưa có văn bản nào hướng dẫn thực hiện một cách cụ thể, rõ ràng đến vấn đề cho phép loại trừ những yếu tố ảnh hưởng đến việc tăng giảm lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác của doanh nghiệp có được trong thời gian tính toán nêu trên, từ đó phục vụ cho công tác thẩm định giá trị doanh nghiệp.

Năm là, tiếp tục hoàn thiện các yếu tố khác như: yếu tố con người - nhân lực trong công tác thẩm định giá trị DN (đào tạo bài bản nguồn nhân lực tương lai; nâng cao năng lực, kiến thức thẩm định viên bằng cách nâng cao chất lượng các lớp học bồi dưỡng nghiệp vụ, quy chế thi- cấp thẻ thẩm định viên một cách nghiêm túc...); xây dựng và hoàn thiện cơ sở dữ liệu tham chiếu, minh bạch, công khai thông tin thị trường tạo điều kiện cho công tác thẩm định giá trị DN.

Nhìn chung, các giải pháp trên chỉ mang tính gợi mở trong quá trình vận dụng phương pháp xác định giá trị tài sản nói riêng và các phương pháp định giá doanh nghiệp khác nói chung. Tuy vậy, để sử dụng phương pháp này vẫn còn nhiều vướng mắc, nhiều khó khăn cần sớm phải được tháo gỡ để kết quả xác định giá trị doanh nghiệp ngày càng có độ tin cậy cao hơn./.

Tài liệu tham khảo:

Luật giá năm 2012.
Tiêu chuẩn Thẩm định giá Việt Nam.
 Nguyễn Minh Hoàng, Phạm Văn Bình, 2011, *Giáo trình Định giá Tài sản.*
 Đoàn Văn Trường, 2004, *Các phương pháp xác định giá trị tài sản.*
 Nguyễn Đoàn, 2005, *Xác định giá trị doanh nghiệp trong cổ phần hóa ở Việt Nam.*
 Nguyễn Minh Điện, 2010, *Thẩm định giá tài sản và doanh nghiệp.*
Nghị định số 126/2017/NĐ-CP.
Nghị định số 147/2017/NĐ-CP.
Nghị định số 151/2013/NĐ-CP.
Nghị định số 148/2017/NĐ-CP.
Thông tư 122/2017/TT-BTC.
Nghị định số 32/2018/NĐ-CP.
Thông tư 141/2018/TT-BTC.