**TRAO ĐỔI VỀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP**

ThS. Nguyễn KhánhThu Hằng – Đại học Duy Tân

[nguyenkhanhthuhang@gmail.com](mailto:nguyenkhanhthuhang@gmail.com)

**0972211486**

**Tóm tắt**

## Bộ Tài chính vừa ban hành Thông tư [28/2021/TT-BTC](https://thuvienphapluat.vn/phap-luat/tim-van-ban.aspx?keyword=28%2f2021%2fTT-BTC&area=2&type=0&lan=1&match=False&sort=2&vc=True)ngày 07/4/2021 về tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 12 (Tiêu chuẩn thẩm định giá doanh nghiệp) quy định cụ thể các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp.

*Từ khoá: Thẩm định giá, doanh nghiệp,…*

**Thẩm định giá là gì**

Thẩm định giá là việc cơ quan, tổ chức có chức năng thẩm định giá xác định giá trị bằng tiền của các loại tài sản theo quy định của Bộ luật dân sự phù hợp với giá thị trường tại một địa điểm, thời điểm nhất định, phục vụ cho mục đích nhất định theo tiêu chuẩn thẩm định giá.

**Cơ sở giá trị của thẩm định giá doanh nghiệp**

Cơ sở giá trị doanh nghiệp là giá trị thị trường hoặc giá trị phi thị trường. Cơ sở giá trị doanh nghiệp được xác định trên cơ sở mục đích thẩm định giá, đặc điểm pháp lý, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật và đặc điểm thị trường của doanh nghiệp cần thẩm định giá, yêu cầu của khách hàng thẩm định giá tại hợp đồng thẩm định giá (nếu phù hợp với mục đích thẩm định giá) và quy định của pháp luật có liên quan. Các nội dung khác thực hiện theo quy định tại Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 2 và số 3. Căn cứ vào triển vọng thực tế của doanh nghiệp, thị trường kinh doanh của doanh nghiệp, mục đích thẩm định giá và quy định của pháp luật, thẩm định viên đưa ra nhận định về tình trạng hoạt động, tình trạng giao dịch (thực tế hoặc giả thiết) của doanh nghiệp cần thẩm định giá sau thời điểm thẩm định giá. Thông thường giá trị của doanh nghiệp là giá trị doanh nghiệp hoạt động liên tục. Trong trường hợp thẩm định viên nhận định rằng doanh nghiệp sẽ chấm dứt hoạt động sau thời điểm thẩm định giá thì giá trị của doanh nghiệp sẽ là giá trị doanh nghiệp hoạt động có thời hạn hoặc giá trị thanh lý.

Việc áp dụng các phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp cần phù hợp với cơ sở giá trị doanh nghiệp và nhận định của thẩm định viên về trạng thái hoạt động của doanh nghiệp tại và sau thời điểm thẩm định giá.

**Các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp**

Các cách tiếp cận áp dụng trong thẩm định giá doanh nghiệp bao gồm: cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí và cách tiếp cận từ thu nhập. Doanh nghiệp thẩm định giá cần lựa chọn các cách tiếp cận, phương pháp thẩm định giá trên cơ sở hồ sơ, tài liệu được cung cấp và thông tin tự thu thập để thẩm định giá doanh nghiệp.

Thứ nhất, cách tiếp cận từ thị trường, giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua giá trị của doanh nghiệp so sánh với doanh nghiệp cần thẩm định giá về các yếu tố: quy mô; ngành nghề kinh doanh chính; rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính; các chỉ số tài chính hoặc giá giao dịch đã thành công của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá. Phương pháp được sử dụng trong cách tiếp cận từ thị trường để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp tỷ số bình quân và phương pháp giá giao dịch.

Phương pháp tỷ số bình quân ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua tỷ số thị trường trung bình của các doanh nghiệp so sánh. Doanh nghiệp so sánh là doanh nghiệp thỏa mãn các điều kiện sau: Tương tự với doanh nghiệp cần thẩm định giá về các yếu tố: ngành nghề kinh doanh chính; rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính; các chỉ số tài chính. Có thông tin về giá cổ phần được giao dịch thành công trên thị trường tại thời điểm thẩm định giá hoặc gần thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá. Trường hợp áp dụng phương pháp tỷ số bình quân phải có ít nhất 03 doanh nghiệp so sánh. Ưu tiên các doanh nghiệp so sánh là các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM. Có 3 bước xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp: Bước 1 - Đánh giá, lựa chọn các doanh nghiệp so sánh. Bước 2 - Xác định các tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá. Bước 3 – Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá trên cơ sở các tỷ số thị trường phù hợp để sử dụng và thực hiện các điều chỉnh khác biệt.

Phương pháp giá giao dịch ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua giá giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá.Trường hợp áp dụng phương pháp giá giao dịch là doanh nghiệp cần thẩm định giá có ít nhất 03 giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường; đồng thời, thời điểm diễn ra giao dịch không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá.Thẩm định viên cần đánh giá, xem xét việc điều chỉnh giá các giao dịch thành công cho phù hợp với thời điểm thẩm định giá nếu cần thiết.

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá được tính theo giá bình quân theo khối lượng giao dịch của ít nhất 03 giao dịch thành công của việc chuyển nhượng phần vốn góp hoặc cổ phần gần nhất trước với thời điểm thẩm định giá. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp đã niêm yết cổ phần trên sàn chứng khoán hoặc đã đăng ký giao dịch trên UPCoM, giá cổ phần để tính giá thị trường vốn chủ sở hữu là giá giao dịch, hoặc giá đóng cửa của cổ phần của doanh nghiệp cần thẩm định giá tại hoặc gần nhất với thời điểm thẩm định giá và phải có giao dịch của cổ phần này trong vòng 30 ngày kể từ thời điểm thẩm định giá về trước.

Thứ hai, cách tiếp cận từ chi phí, giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua giá trị các tài sản của doanh nghiệp. Phương pháp được sử dụng trong cách tiếp cận từ chi phí để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp tài sản.

Phương pháp tài sản là phương pháp ước tính giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua tính tổng giá trị của các tài sản thuộc quyền sở hữu và sử dụng của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc xác định giá trị doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ để chuyển thành công ty cổ phần bằng phương pháp tài sản được áp dụng theo quy định của pháp luật về cổ phần hóa. Có 3 bước tiến hành đó là 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 vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Thứ ba, cách tiếp cận từ thu nhập, giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua việc quy đổi dòng tiền thuần trong tương lai có thể dự báo được về thời điểm thẩm định giá. Phương pháp được sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá với giá trị hiện tại của các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp tại thời điểm thẩm định giá. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của Chứng thư thẩm định giá và Báo cáo kết quả thẩm định giá. Có 4 bước xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp đó là Bước 1: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Bước 2: Ước tính chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Bước 3: Ước tính giá trị cuối kỳ dự báo. Bước 4: Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Để ước tính giai đoạn dự báo dòng tiền, thẩm định viên căn cứ vào đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp. Giai đoạn dự báo dòng tiền tối thiểu là 03 năm. Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng tiền có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền cần đánh giá, xem xét đến tuổi đời của doanh nghiệp.

Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức của doanh nghiệp được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của Chứng thư thẩm định giá và Báo cáo kết quả thẩm định giá. Có 4 bước xác định giá trị vốn chủ sở hữu: Bước 1: Dự báo dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Thẩm định viên cần dự báo tỷ lệ chia cổ tức và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Để ước tính giai đoạn dự báo dòng cổ tức, thẩm định viên căn cứ vào đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp. Giai đoạn dự báo dòng cổ tức tối thiểu là 03 năm. Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng cổ tức có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì giai đoạn dự báo dòng cổ tức được xác định theo tuổi đời của doanh nghiệp. Bước 2: Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu theo hướng dẫn tại tiết d điểm 6.4 Tiêu chuẩn này. Bước 3: Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo theo dòng cổ tức sau giai đoạn dự báo là dòng tiền không tăng trưởng và kéo dài vô tận và dòng cổ tức sau giai đoạn dự báo là dòng tiền tăng trưởng đều đặn mỗi năm và kéo dài vô tận. Tốc độ tăng trưởng của dòng cổ tức được dự báo trên cơ sở tỷ lệ lợi nhuận sau thuế để lại để bổ sung vốn, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Trường hợp doanh nghiệp chấm dứt hoạt động vào cuối kỳ dự báo, giá trị cuối kỳ dự báo được xác định theo giá trị thanh lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Bước 4: Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách cộng giá trị hiện tại thuần của các dòng cổ tức của doanh nghiệp và giá trị hiện tại vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo với giá trị các tài sản phi hoạt động và tài sản hoạt động chưa được thể hiện trong dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của Chứng thư thẩm định giá và Báo cáo kết quả thẩm định giá. Có 4 bước xác định giá trị vốn chủ sở hữu đó là Bước 1: Dự báo dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Để ước tính giai đoạn dự báo dòng tiền, thẩm định viên căn cứ vào đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp. Giai đoạn dự báo dòng tiền tối thiểu là 03 năm. Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng tiền có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền cần đánh giá, xem xét đến tuổi đời của doanh nghiệp. Bước 2: Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo hướng dẫn tại tiết d điểm 6.4 Tiêu chuẩn này. Bước 3: Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo trong trường hợp dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền không tăng trưởng và kéo dài vô tận và dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền tăng trưởng đều đặn mỗi năm và kéo dài vô tận. Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền vốn chủ sở hữu được dự báo trên cơ sở tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận hoạt động sau thuế, triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng dòng tiền trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh, tỷ lệ tái đầu tư,...Trường hợp doanh nghiệp chấm dứt hoạt động tại cuối kỳ dự báo. giá trị cuối kỳ dự báo được xác định theo giá trị thanh lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Bước 4: Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách cộng giá trị hiện tại thuần của dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu và giá trị hiện tại vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo với giá trị các tài sản phi hoạt động và tài sản hoạt động chưa được thể hiện trong dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá, sau đó trừ đi các khoản nợ phải trả chưa được thể hiện trong dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Khi xác định giá trị doanh nghiệp bằng cách tiếp cận từ thu nhập cần cộng giá trị của các tài sản phi hoạt động tại thời điểm thẩm định giá với giá trị chiết khấu dòng tiền có thể dự báo được của các tài sản hoạt động tại thời điểm thẩm định giá. Trong trường hợp không dự báo được một cách đáng tin cậy dòng tiền của một số tài sản hoạt động thì thẩm định viên có thể không dự báo dòng tiền của tài sản hoạt động này và xác định riêng giá trị của tài sản hoạt động này để cộng vào giá trị doanh nghiệp. Riêng phương pháp chiết khấu cổ tức thì không cộng thêm phần tài sản phi hoạt động là tiền mặt và tương đương tiền.

**Kết luận**

Như vậy, Bộ tài chính đã ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá và quy định cụ thể các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp. Các doanh nghiệp tuỳ vào trường hợp cụ thể để áp dụng đúng các phương pháp thẩm định giá.

**Tài liệu tham khảo**

1. <https://tapchitaichinh.vn/co-che-chinh-sach/03-cach-tiep-can-va-phuong-phap-tham-dinh-gia-doanh-nghiep-333703.html>
2. <https://thuvienphapluat.vn/tintuc/vn/thong-bao-van-ban-moi/email/35540/tieu-chuan-tham-dinh-gia-doanh-nghiep-ap-dung-tu-01-7-2021>
3. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tai-chinh-nha-nuoc/Thong-tu-28-2021-TT-BTC-Tieu-chuan-tham-dinh-gia-Viet-Nam-so-12-472631.aspx>