

Hoàn thiện phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp - Mô hình tổng công ty trong hoạt động cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước hiện nay

□ Nguyễn Thị Diệu Thu*

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Tóm tắt

Quá trình xác định giá trị doanh nghiệp (GTDN) trong cổ phần hóa (CPH) là một hoạt động phức tạp. Việc xác định GTDN ở Việt Nam hiện nay vẫn mang tính áp đặt, vì chủ yếu việc xác định GTDN hiện nay gắn với CPH doanh nghiệp Nhà nước (DNNN), nếu không phải là Nhà nước được lợi thì cũng là người lao động được hưởng. Do đó, vấn đề xác định GTDN không chỉ cần thiết cho công tác CPH DNNN mà trong sự phát triển của kinh tế thị trường, đặc biệt là khi có thị trường chứng khoán, xác định GTDN sẽ là công việc thường xuyên diễn ra ở các doanh nghiệp (DN), nên việc nghiên cứu vấn đề xác định GTDN là hết sức cần thiết và có ý nghĩa cả về lý luận lẫn thực tiễn đối với tiến trình đổi mới quản lý DN ở nước ta hiện nay, cũng như sau này.

Xuất phát từ nhu cầu thực tiễn đó, tác giả viết bài nghiên cứu “Hoàn thiện phương pháp xác định GTDN - Mô hình tổng công ty trong hoạt động CPH DNNN hiện nay”, với mong muốn đóng góp một số ý kiến đến vấn đề định giá DNNN, nhằm mục đích chuyển giao và CPH.

Từ khóa: giá trị doanh nghiệp; cổ phần hóa.

Abstract

The process of determining enterprise value in state-owned enterprise equitization is a complex activity. The determination of enterprise value in Vietnam at present is still imposed because of this process along with the equitization of state-owned enterprises, if it is not the State that benefits, it is also the workers who enjoy it. Therefore, the issue of enterprise valuation is not only necessary for the equitization of state-owned enterprises, but also in the development of the market economy, especially when there is a stock market, so the study of the problem of determining enterprise value is very necessary and meaningful in both theory and practice for the process of management innovation businesses in our country now as well as in the future. Starting from that practical need, the author writes a research paper "Completing the method of determining enterprise value - the corporation model in enterprise equitization today" with the desire to contribute some ideas. opinions on the issue of valuing State-owned enterprises for the purpose of transfer and equitization.

Keywords: enterprise value; equitization.

JEL: M13, M51, M40.

1. Giới thiệu

Hiện nay, các phương pháp định giá DN có thể được chia làm ba phương pháp chính: phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền; phương pháp định giá theo giá trị tài sản thuần và phương pháp định giá theo bội số.

Thứ nhất, phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền: phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền dựa trên lý thuyết tài chính được mọi người chấp nhận rằng, giá trị của một khoản đầu tư chính là những giá trị tương lai, do sự đầu tư đó mang lại được chiết khấu về hiện tại để thể hiện giá trị theo thời gian của dòng tiền. Theo phương pháp này, giá trị của DN là giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai, mà DN sẽ tạo ra. Tỷ suất chiết khấu dùng để chiết khấu dòng tiền tương lai, thể hiện tỷ suất sinh lời mong muốn của DN được định giá và rủi ro vốn có của nó.

Thứ hai, phương pháp định giá theo giá trị tài sản thuần: phương pháp định giá theo tài sản thường được sử dụng hiện nay là phương pháp giá trị tài sản thuần. Theo phương pháp này, giá trị của DN bằng với giá trị thị trường của toàn bộ tài sản, trừ đi cho giá trị

thị trường của tất cả các khoản nợ của DN.

Thứ ba, phương pháp định giá theo bội số: phương pháp định giá theo bội số là phương pháp xác định giá trị của một DN, trên cơ sở giá cổ phiếu của những công ty tương tự được niêm yết thông qua một bội số thích hợp. Các bội số thường sử dụng có thể là bội số giá trên thu nhập (P/E); bội số doanh thu và bội số thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT).

2. Khái niệm chung

Doanh nghiệp Nhà nước

Theo Điều 2 của Sắc lệnh 104/SL về DN Quốc gia (01/01/1948) ghi rõ: “DN Quốc gia là DN thuộc quyền sở hữu của quốc gia và do quốc gia điều khiển”. Và từ ngày 01/01/2021, (Luật DN 2020 chính thức có hiệu lực thi hành), khái niệm này sẽ thay đổi, cụ thể: DNNN bao gồm các DN do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ, tổng số cổ phần có quyền biểu quyết theo quy định, tại Điều 88 của Luật này”.

Tổng công ty

Theo Luật DN năm 2020 và Nghị định 69/2014/NĐ-CP: Tổng công ty Nhà nước là hình thức liên kết kinh tế trên cơ sở đầu tư, góp vốn giữa các công ty Nhà nước, giữa công ty Nhà nước với các DN khác; hoặc được hình thành trên cơ sở tổ chức và liên kết nhiều đơn vị thành viên có mối quan hệ gắn bó với nhau về lợi ích kinh tế, công nghệ và các dịch vụ kinh doanh khác, hoạt động trong một hoặc một số chuyên ngành kinh tế - kỹ thuật chính, nhằm tăng cường khả năng kinh doanh và thực hiện lợi ích của đơn vị thành viên và của toàn công ty.

Cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước

CPH DNNN là việc chuyển DN mà chủ sở hữu là Nhà nước thành công ty cổ phần, có nghĩa là chuyển DN đang hoạt động theo quy định của Luật DN tại phần DNNN sang hoạt động theo các quy định tại công ty cổ phần trong Luật DN.

CPH là một biện pháp sắp xếp, đổi mới, phát triển và nâng cao hiệu quả của DNNN, nhưng không phải là tư nhân hóa.

Giá trị doanh nghiệp

GTDN là sự biểu hiện bằng tiền các tài sản tại một thời điểm nhất định và các khoản thu nhập mà DN có thể mang lại cho các nhà đầu tư, trong quá trình kinh doanh. GTDN bao gồm cả giá trị hữu hình và giá trị vô hình.

3. Thực trạng phương pháp định giá doanh nghiệp Nhà nước - Mô hình tổng công ty trong hoạt động cổ phần hóa hiện nay

Tác giả đã tiến hành khảo sát và nghiên cứu hồ sơ định giá cho hai mô hình tổng công ty điển hình trong lĩnh vực điện tử, tin học và bảo hiểm. Để đảm bảo tính bảo mật số liệu của các tổng công ty, tác giả mã hóa tên như sau: Tổng Công ty Điện tử và Tin học ABC và TCT Bảo hiểm HK (BH_HK), kết quả này được tổng hợp tại Bảng 1.

Bảng 1: Thực trạng và kết quả định giá tổng công ty năm 2021

(Đơn vị tính: tỷ đồng)

T	Tên đơn vị	Thực trạng & kết quả định giá			Tổ chức định giá	PP định giá
		Sổ sách	Xác định lại	Chênh lệch		
	TCT Điện tử và Tin học ABC (Phụ lục 1)	482,7	521,1	38,4	IFC	Tài sản
	BH_HK (phụ lục 2)	13.573,2 13.573,2	14.424,8 15.418,7	851,6 1.845,5	VACO	Tài sảnDCF

(Nguồn: tác giả tính toán và tổng hợp)

**PHỤ LỤC 1: Kết quả định giá DN theo phương pháp tài sản
Công ty Điện tử và tin học ABC năm 2021**

T	Chỉ tiêu	Số liệu trên sổ sách kế toán (VNĐ)	Số liệu xác định lại (VNĐ)	Chênh lệch (VNĐ)
	TÀI SẢN ĐANG DÙNG (I+II+III+IV)	482.778.984.977	521.105.819.770	38.326.834.793
	Tài sản dài hạn (không bao gồm giá trị quyền sử dụng đất)	271.955.861.614	292.630.275.118	20.674.413.504
	<i>Tài sản cố định</i>	<i>9.605.893.300</i>	<i>5.369.778.554</i>	<i>(4.236.114.746)</i>
	Tài sản cố định hữu hình	9.522.543.080	5.286.428.334	(4.236.114.746)
	Tài sản cố định vô hình	83.350.220	83.350.220	-
	<i>Các khoản đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>261.521.419.896</i>	<i>286.431.948.146</i>	<i>24.910.528.250</i>
	<i>Chi phí XDCBDD</i>	<i>828.548.418</i>	<i>828.548.418</i>	<i>-</i>
	<i>Tài sản dài hạn khác</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
I	Tài sản ngắn hạn	165.878.123.363	165.761.404.652	(116.718.711)
	<i>Tiền</i>	<i>102.726.078.394</i>	<i>102.726.078.469</i>	<i>75</i>
	Tiền mặt tồn quỹ	364.511.369	364.511.369	-
	Tiền gửi ngân hàng	102.361567.025	102.361567.025	-
	<i>Các khoản phải thu</i>	<i>58.201.848.587</i>	<i>58.201.848.587</i>	<i>-</i>
	<i>Hàng tồn kho</i>	<i>4.046.534.798</i>	<i>4.046.534.798</i>	<i>-</i>
	<i>Tài sản ngắn hạn khác</i>	<i>903.661.584</i>	<i>903.661.584</i>	<i>-</i>
II	Giá trị lợi thế DN			
V	Giá trị quyền sử dụng đất	44.945.000.000	62.714.140.000	17.769.140.000
	TÀI SẢN KHÔNG CẦN DÙNG	-	-	-
	Tài sản dài hạn	-	-	-
I	Tài sản ngắn hạn	-	-	-
	TÀI SẢN CHỜ THANH LÝ	-	-	-
	Tài sản dài hạn	-	-	-
I	Tài sản ngắn hạn	-	-	-
	TÀI SẢN HÌNH THÀNH TỪ QUỸ KHEN THƯỞNG, PHÚC LỢI	-	-	-
	Tổng giá trị tài sản của DN (A+B+C+D)	482.778.984.977	521.105.819.770	38.326.834.793
1	Nợ phải trả	80.794.453.781	80.798.453.781	4.000.000
2	Số dư quỹ Khen thưởng, Phúc lợi	337.822.104	333.822.104	(4.0000.000)
3	Nguồn kinh phí sự nghiệp	1.736.406.554	1.451.406.554	(285.000.000)
	Tổng giá trị thực tế phần vốn Nhà nước tại DN (Tổng giá trị thực tế của DN trừ (-) nợ thực tế phải trả (A-(E1+E2+E3))	399.910.302.538	438.522.137.331	38.611.834.793

Tổng Công ty Điện tử và Tin học ABC

Phương pháp được sử dụng để định giá DN là phương pháp tài sản, nhưng với đặc thù hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin, hàm lượng chất xám cao, kết quả định giá chịu nhiều tác động của các nhân tố tài sản vô hình. Vì thế, việc lựa chọn

phương pháp tài sản và không sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá DN là chưa phù hợp.

Việc định giá DN chưa được xem xét đến các yếu tố như: chưa đánh giá các thông tin liên quan đến các yếu tố bên ngoài DN, đặc biệt với ngành điện tử công nghệ thông tin với sự phát triển chịu nhiều ảnh hưởng của quá trình phát triển khoa học công nghệ của Việt Nam nói riêng, thế giới nói chung. Đồng thời, đây là một ngành hoạt động chất xám và sẽ tạo ra giá trị gia tăng rất lớn. Nhưng tiếc rằng, các nhân tố bên ngoài có ảnh hưởng lợi thế và bất lợi cho tổng công ty đã không được đánh giá một cách đầy đủ sự ảnh hưởng của các nhân tố này đến GTDN; chưa đánh giá các nhân tố nội tại ảnh hưởng đến công tác định giá như: hiện trạng về tài sản trong DN; uy tín kinh doanh; trình độ kỹ thuật và tay nghề người lao động.

Do vậy, kết quả định giá DN cho tổng công ty là không khách quan, GTDN thấp hơn tương đối nhiều so với thực tế.

Tổng Công ty Bảo hiểm HK

Áp dụng cả hai phương pháp định giá là phương pháp tài sản và phương pháp DCF (phương pháp chiết khấu dòng tiền). BH_HK với cơ chế mức phí định giá đặc thù được Bộ Tài chính cho phép đã thuê tổ chức định giá DN, tương đối có uy tín và chất lượng.

Kết quả định giá BH_HK theo phương pháp tài sản được trình bày Tóm tắt, tại Bảng 1 và chi tiết tại Phụ lục 2.

**PHỤ LỤC 2: Kết quả định giá DN theo phương pháp tài sản
BH-HK năm 2021**

T	Chỉ tiêu	Số liệu trên sổ sách kế toán (VNĐ)	Số liệu xác định lại (VNĐ)	Chênh lệch (VNĐ)
	TÀI SẢN ĐANG DÙNG (I+II+III+IV)	13.573.271.275.837	14.424.829.793.658	851.558.517.821
	Tài sản dài hạn (không bao gồm giá trị quyền sử dụng đất)	10.708.280.651.364	11.036.889.068.722	328.608.417.358
	<i>Tài sản cố định</i>	<i>310.688.271.914</i>	<i>361.999.720.054</i>	<i>51.311.448.140</i>
	<i>Tài sản cố định hữu hình</i>	<i>302.519.339.478</i>	<i>353.830.787.618</i>	<i>51.311.448.140</i>
	<i>Tài sản cố định vô hình</i>	<i>8.168.932.436</i>	<i>8.168.932.436</i>	-
	<i>Các khoản đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>9.996.282.474.516</i>	<i>10.273.579.443.734</i>	<i>277.296.969.218</i>
	<i>Chi phí XDCBDD</i>	<i>380.032.500.989</i>	<i>380.032.500.989</i>	-
	<i>Tài sản dài hạn khác</i>	<i>21.277.403.945</i>	<i>21.277.403.945</i>	-
I	Tài sản ngắn hạn	2.864.990.624.473	2.865.042.304.800	51.680.327
	Tiền	388.511.971.522	388.563.651.849	51.680.327
	Tiền mặt tồn quỹ	67.206.853.149	67.239.487.881	32.634.732
	Tiền gửi ngân hàng	321.134.100.773	321.153.146.368	19.045.595
	Tiền đang chuyển	171.017.600	171.017.600	-
	Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.719.387.655.368	1.719.387.655.368	-
	Các khoản phải thu	719.096.703.749	719.096.703.749	-
	<i>Hàng tồn kho</i>	<i>22.211.980.482</i>	<i>22.211.980.482</i>	-
	<i>Tài sản ngắn hạn khác</i>	<i>15.782.313.351</i>	<i>15.782.313.351</i>	-
II	Giá trị lợi thế DN	-	82.289.991.136	82.289.991.136
V	Giá trị quyền sử dụng đất	-	440.608.429.000	440.608.429.000
	TÀI SẢN KHÔNG CẦN DÙNG	-	-	-
	TÀI SẢN CHỜ THANH LÝ	-	-	-
	TÀI SẢN HÌNH THÀNH TỪ QUỸ KHEN THƯỞNG, PHÚC LỢI	-	-	-
	Tổng giá trị tài sản của DN (A+B+C+D)	13.573.271.275.837	14.424.829.793.658	851.558.517.821
	Trong đó: Tổng giá trị thực tế của DN (Mục A)	13.573.271.275.837	14.424.829.793.658	851.558.517.821
1	Nợ phải trả	11.725.075.949.193	11.725.075.949.193	-
2	Số dư quỹ Khen thưởng, Phúc lợi	170.500.834.726	170.500.834.726	-
3	Nguồn kinh phí sự nghiệp	-	-	-
	Tổng giá trị thực tế phần vốn Nhà nước tại DN (Tổng giá trị thực tế của DN trừ (-) nợ thực tế phải trả (A- (E1+E2+E3))	1.677.694.491.917	2.529.253.009.739	851.558.517.821

Nếu sử dụng phương pháp DCF thì giá trị DN được định giá như Bảng 2.

Bảng 2: Kết quả định giá DN BH_HK theo phương pháp DCF*Đơn vị: Tỷ đồng*

Tên công ty	Giá thị trường	Vốn CSH	Lợi nhuận ròng	P/B	P/E
BH_HK	3.523,2	1.677,7	288,4	2,10	12,22

(Nguồn: tác giả tổng hợp)

(BH_HK là DNNN, hoạt động kinh doanh chính là kinh doanh bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ; Tái bảo hiểm; Đầu tư tài chính và một số dịch vụ tài chính khác).

5. Hạn chế và nguyên nhân

Phương pháp định giá DN đề CPH DNNN chưa thật sự phù hợp, gây nên thất thoát và lãng phí tài sản Nhà nước trong và sau quá trình CPH: các phương pháp xác định GTDN bằng chiết khấu luồng tiền, hay tỷ lệ so sánh đều đòi hỏi rất nhiều giả định dựa trên kinh nghiệm của cán bộ định giá; các giả định này thường rất khó kiểm chứng về tính chính xác và trung thực. Hiện tại, đội ngũ cán bộ định giá của Việt Nam có trình độ chuyên môn chưa cao và kinh nghiệm chưa nhiều. Việc áp dụng rộng rãi các phương pháp định giá kể trên, dễ dẫn tới sai lệch có tính chủ quan.

Phần lớn các phương pháp định giá thông qua chiết khấu luồng tiền; hoặc tỷ lệ so sánh đều phải sử dụng thị trường chứng khoán; hoặc các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán làm chuẩn. Để đáp ứng được các tiêu chuẩn này, thị trường chứng khoán và các công ty niêm yết phải thực sự là đại diện cho nền kinh tế. Hiện nay, thị trường chứng khoán của Việt Nam quy mô còn nhỏ, các công ty chưa đặc trưng cho ngành mà nó đại diện nên không thể được sử dụng làm chuẩn một cách chính xác.

Xét từ bản chất nguyên lý, phương pháp định giá thông qua giá trị tài sản hiện đang áp dụng có độ nhạy tương đối thấp với các yếu tố thời gian và biến động quản lý của DN. Do bản chất cách tính chủ yếu dựa trên tài sản hữu hình, điểm yếu của phương pháp này bỏ qua giá trị vô hình của DN. Nói một cách hình ảnh, nếu định giá bằng phương pháp dòng tiền chiết khấu hay phương pháp tỷ lệ so sánh cho ta giá thành của sản phẩm đó; về mặt nguyên tắc, giá bán thường cao hơn giá thành nên định giá bằng phương pháp tài sản có thể dẫn tới việc làm thấp đi giá trị thực của DN. Tuy nhiên, như trên đã phân tích, trong trường hợp DN quản lý kém hiệu quả hay làm ăn thua lỗ, thì việc định giá bằng phương pháp tài sản lại có lợi hơn như khi bán các sản phẩm có lỗi hoặc lạc hậu, người ta thường bán với mức giá thấp hơn giá thành. Thêm vào đó, định giá trực tiếp bằng phương pháp tài sản thường dễ tìm các chuẩn dưới dạng các bảng giá hoặc suất đầu tư. Các chuẩn này thường có tính pháp lý cao, do Nhà nước, các tập đoàn, công ty lớn ban hành, dễ thẩm định, kiểm tra.

Hạn chế lớn nhất trong CPH DNNN đến nay là việc xác định chất lượng còn lại của tài sản tại thời điểm tiến hành CPH chưa chính xác, thiếu nhiều chuẩn mực đã dẫn tới hậu quả tất yếu là giá trị của nhiều DN thấp hơn rất nhiều so với giá trị thực tế tài sản đang phát huy tác dụng trong sản xuất kinh doanh của DN, làm Nhà nước bị thất thoát giá trị tài sản lớn khi CPH.

Điều này cắt nghĩa, tại sao nhiều DN khi CPH giá bán khởi điểm một cổ phần là 11.000đ, 15.000đ hay 20.000đ,... Nhưng thị trường sẵn sàng chấp nhận mua với

giá cao gấp 3, 4, 5,... lần mà không phải là giá ảo. Đó là, giá thị trường chấp nhận được của các nhà đầu tư chuyên nghiệp trong và ngoài nước.

6. Giải pháp hoàn thiện phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp

Hiện nay, trên thế giới có nhiều phương pháp định giá DN. Hầu hết, các tổ chức tài chính và các công ty định giá lớn trên thế giới đều đưa ra các mô hình và các phương pháp định giá riêng theo từng nhóm, từng loại hình công ty hay ngành sản xuất kinh doanh. Tại Việt Nam, theo quy định hiện hành ngoài hai phương pháp xác định GTDN là phương pháp tài sản và phương pháp dòng tiền chiết khấu đã cho phép DN áp dụng phương pháp khác, sau khi thoả thuận với Bộ Tài chính.

Do vậy, Nhà nước cần ban hành các hướng dẫn về việc lựa chọn phương pháp định giá DN để áp dụng cho từng loại hình DN. Trong đó, cần có quy định về sử dụng phương pháp nào là chính, quy định về sử dụng các phương pháp khác để bổ sung và kiểm tra kết quả, độ tin cậy. Đồng thời, cũng cần kết hợp với biện pháp đấu giá công khai qua các công ty chứng khoán và sở giao dịch. Tính minh bạch thông tin đấu giá sẽ đem lại lợi ích tối đa cho DN, cũng như đảm bảo sự minh bạch khuyến khích các nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

Hoàn thiện phương pháp định giá theo giá trị tài sản

Về phương pháp tài sản có ưu điểm là dễ áp dụng và cũng quen thuộc hơn với các DN hiện nay, song cũng có những hạn chế nhất định. Thực chất của phương pháp này là xác định giá trị tài sản hữu hình và giá trị tài sản vô hình của DN. Trên thế giới, cũng như từng khu vực, từng nước, để xác định giá trị tài sản thường dựa vào các chuẩn mực và phương pháp định giá tài sản đã ban hành, thông qua các tổ chức nghề nghiệp hoặc hiệp hội. Ở Việt Nam, hiện nay chưa xây dựng được các chuẩn mực, nguyên tắc, phương pháp định giá tài sản. Mặc dù, Thông tư số 127/2014/TT-BTC, ngày 05/9/2014, có hướng dẫn, song nhiều vấn đề thực tế trong việc xác định GTDN theo phương pháp này còn nhiều bất cập. Nhiều vấn đề cơ bản trong thông tư cũng chưa đề cập, ví dụ như hiểu thế nào là giá thị trường? Hay giá trị tài sản có phải chỉ dựa trên giá thị trường hay không?

- Hoàn thiện phương pháp định giá tài sản hữu hình: xây dựng các khung giá chuẩn, làm cơ sở cho việc xác định nguyên giá tài sản; áp dụng phương pháp so sánh giá trị thị trường của tài sản tương đương, khi xác định giá trị tài sản; mặt khác, quy định hiện hành cần thiết bổ sung thêm nội dung xác định giá trị còn lại của tài sản trong trường hợp nguyên giá không xác định được theo giá trị thị trường, thì xác định theo mặt bằng giá tài sản cũ tương đương trên thị trường để giảm thiểu về giá trị theo nguyên giá trên sổ kế toán.

- Hoàn thiện phương pháp định giá tài sản vô hình: có thể xây dựng việc định giá thương hiệu theo cách trung bình, thương hiệu đóng góp một phần ba vào giá trị cổ phiếu. Nhiều trường hợp, thương hiệu có thể nắm hơn 70% giá trị cổ phiếu hoặc có giá trị lớn, chiếm tỷ trọng cao trong tổng giá trị của DN.

- Xác định lợi thế kinh doanh của DN: giá trị lợi thế kinh doanh của DN là các giá trị các tài sản vô hình nhưng có ý nghĩa rất quan trọng, trong việc làm tăng lợi nhuận cho DN như: bằng phát minh sáng chế, uy tín DN của thương hiệu, thị trường tiêu thụ sản phẩm, trình độ quản lý DN của đội ngũ lãnh đạo, trình độ tay nghề của người lao động,...

Hoàn thiện phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền

Phương pháp chiết khấu dòng tiền cho phép xác định chính xác hơn giá trị của các DN đang hoạt động có hiệu quả và có khả năng phát triển trong tương lai, đặc biệt là các DN đang hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, bảo hiểm, ngân hàng. Để áp dụng phương pháp này thì các DN cần phải xác định các thông tin chủ yếu như: tỷ suất lợi nhuận 3 - 5 năm liền kề và dự kiến 5 - 10 năm trong tương lai, trên cơ sở kế hoạch sản xuất kinh doanh; tỷ lệ tăng trưởng của DN, hệ số rủi ro của DN; ngoài ra, còn phải xác định các thông tin khác như tỷ lệ tăng trưởng của ngành, vùng kinh tế, thị phần,...

Đây là những thông tin không thể thiếu, khi sử dụng phương pháp luồng tiền chiết khấu. Như vậy, phương pháp này đòi hỏi rất nhiều dự báo dựa trên kinh nghiệm và trình độ cán bộ định giá. Các dự báo này rất khó kiểm chứng độ tin cậy, chính xác và trung thực trong điều kiện của Việt Nam hiện nay, khi hệ thống thông tin cơ sở dữ liệu tham chiếu và trình độ chuyên môn, kinh nghiệm của đội ngũ cán bộ định giá còn nhiều hạn chế. Do vậy, việc sử dụng phương pháp này dễ dẫn đến sự sai lệch có tính chủ quan do năng lực hoặc cố ý. □

Tài liệu tham khảo

Công ty Cổ phần Điện tử và Tin học ABC và Công ty Bảo hiểm HK: Báo cáo kết quả xác định GTDN, hồ sơ CPH DN.

Trần Tiến Cường, (2015), CPH DNNN ở Việt Nam: Quá trình thực hiện, kết quả, vấn đề và một số khuyến nghị, Kỷ yếu Diễn đàn Kinh tế mùa Xuân 2015.

Thanh tra Chính phủ, (2008), Cơ chế thanh tra, kiểm tra, giám sát các DN trong nền kinh tế thị trường, NXB Lao động.

Frankel Michael E.S (2009), M&B căn bản - Các bước quan trọng trong quá trình mua bán DN và đầu tư, NXB Tri thức.

Nghị định 59/2011/NĐ-CP, ngày 18/7/2011, Về chuyển DN 100% vốn Nhà nước thành CTCP.

Nghị định 189/2013/NĐ-CP, ngày 20/11/2013, Sửa đổi một số quy định về xử lý tài sản thuê, mượn; đối tượng, phạm vi thực hiện kiểm toán; xác định giá trị tài sản, quyền sử dụng đất... của DN CPH.

Nghị định 116/2015/NĐ-CP, ngày 11/11/2015, Sửa đổi Nghị định 59/2011/NĐ-CP về chuyển DN 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần với các sửa đổi về xử lý tài chính khi công ty cổ phần DNNN; tư vấn GTDN; vốn đầu tư dài hạn của DN CPH tại DN khác.

Nghị định 126/2017/NĐ-CP, ngày 16/11/2017, Về chuyển DNNN và công ty TNHH MTV do DNNN đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần.

Thông tư số 21/2019/TT-BTC, ngày 11/04/2019, Hướng dẫn việc bán cổ phần lần đầu và chuyển nhượng vốn Nhà nước theo phương thức dựng số.

Thông tư số 127/2014/TT-BTC, ngày 05/9/2014, Hướng dẫn xử lý tài chính và xác định GTDN khi thực hiện chuyển DN 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần.