



Các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp theo Nghị định 187

Điều kiện và khả năng áp dụng

TS. PHẠM THỊ NGỌC MỸ

Cổ phần hoá là một trong những quyết sách của Đảng và Nhà nước ta trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế tập trung sang kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Để thực hiện chủ trương trên, Chính phủ đã lần lượt ban hành các Nghị định và thông tư hướng dẫn, với ưu điểm là các văn bản ngày càng phù hợp với thực tiễn, mà gần đây nhất là Nghị định 187/2004/NĐ-CP ngày 16.11.2004 của Chính phủ về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần. Nhờ đó mà những năm qua, chủ trương cổ phần hoá đã đi vào đời sống kinh tế - xã hội và phát huy tác dụng tích cực, là một trong những nhân tố đóng góp vào sự tăng trưởng kinh tế. Việc đẩy mạnh công tác cổ phần hoá càng có ý nghĩa thiết thực trong việc tạo ra các cơ sở tiền đề trong phát triển nội lực chuẩn bị cho việc hội nhập kinh tế quốc tế, khi Việt Nam đang trong tiến trình hội nhập AFTA và chuẩn bị các điều kiện gia nhập WTO.

Cũng trên ý nghĩa này, việc sớm

đưa ra được nội dung hướng dẫn phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp vừa khoa học, được cộng đồng quốc tế công nhận, vừa sát với thực tiễn Việt Nam là yêu cầu cần thiết. Do vậy, ở góc độ của cơ quan nghiên cứu về đào tạo, chúng tôi xin trình bày một số điểm nhận định về các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp được quy định tại Nghị định 187 của Chính phủ và Thông tư hướng dẫn số 126/2004/TT-BTC ngày 24.12.2004 của Bộ tài chính.

Trong nội dung của bài viết này, chúng tôi xin góp ý kiến và trình bày về một số vấn đề chủ yếu sau đây:

1. Mục tiêu về qui định các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp

Nội dung qui định trong Nghị định và Thông tư hướng dẫn cần đạt được mục tiêu trước tiên là:

- Tính đến vai trò quản lý vĩ mô của Chính phủ và hiệu quả kinh tế xã hội: Việc qui định phải có tác dụng nâng cao vai trò quản lý vĩ mô của

Nhà nước, đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước, kích thích các nhà đầu tư tiềm năng.

- Tính hội nhập với cộng đồng quốc tế: Các phương pháp áp dụng để thẩm định giá, những nội dung hướng dẫn để thực hiện phải là những phương pháp, những nội dung được các nước thừa nhận, phù hợp với thông lệ quốc tế.

- Tính thời hiệu của văn bản pháp qui: Nội dung qui định các phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp trong Nghị định cần nêu cao tính khoa học và thực tiễn nhằm giúp cho văn bản có hiệu lực trong một thời gian nhất định, phù hợp với tình hình phát triển kinh tế của đất nước.

2. Cơ cấu của nội dung qui định về "Ước tính giá trị doanh nghiệp cho mục đích cổ phần hoá"

2.1. Về chương III, theo Nghị định 187 có tiêu đề: "Xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hoá", theo ý kiến của chúng tôi đề nghị sửa lại tên ghi của chương III cho phù hợp hơn vì

những lý do sau:

- Giá trị hàng hoá theo Các Mác, phản ánh mối quan hệ giữa con người với nhau. Quan hệ này chỉ có thể có được do trong mỗi hàng hoá đều tồn tại thực thể mà chính nó biểu hiện ra bên ngoài thành giá cả - đó là giá trị. Như vậy, nếu xét về mặt chất thì giá cả là hình thái, là biểu hiện bề ngoài của giá trị. Giá trị là nội dung, là qui luật của giá cả. Về mặt lượng thì giá cả có qui mô phụ thuộc vào qui mô của giá trị. Về mặt nhận thức, giá trị được tính toán thông qua nghiên cứu giá cả. Do giá cả là hình thái biểu hiện bằng tiền của giá trị nên giá cả có thể bằng hoặc cao hơn hay thấp hơn giá trị. Do đó, dùng cụm từ "Xác định giá trị doanh nghiệp" là không phù hợp.

- Toàn bộ nội dung được ghi trong chương III, là nhằm ước tính giá trị doanh nghiệp sẽ phục vụ cho mục đích tiến hành cổ phần hóa. Vì vậy, nếu dùng tiêu đề "Xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa" thì chúng ta sẽ không rõ là giá trị doanh nghiệp được ước tính trước hay sau khi cổ phần hóa.

Vì vậy, chúng tôi thiết nghĩ có thể chọn đặt tên gọi của chương III trong Nghị định 187 như sau:

- "Xác định giá doanh nghiệp cho mục đích cổ phần hóa", hoặc là,
- "Thẩm định giá doanh nghiệp cho mục đích cổ phần hóa".

Tuy nhiên nếu sử dụng thuật ngữ "Thẩm định giá" thì sẽ phù hợp với Pháp lệnh giá Nhà nước đã ban hành. Song, về mặt nhận thức, cần hiểu từ này xuất phát từ nguồn gốc từ chuẩn đã được các nước sử dụng đó là từ "Valuation" (hoặc Appraisal). Theo đó, cụm từ Thẩm định giá cần hiểu là: "Sự ước tính giá trị của tài sản phù hợp với thị trường tại một địa điểm, thời điểm nhất định, cho một mục đích nhất định theo những tiêu chuẩn được công nhận như những thông lệ quốc tế hoặc quốc gia". Vì vậy, cũng không nên sử dụng cụm từ thẩm định giá trị, vì trong từ "Thẩm định giá - Valuation" đã bao hàm ý nghĩa là ước tính giá trị rồi.

Mặt khác, nội dung của hoạt động "Thẩm định giá - Valuation" được các nước nhìn nhận khi ước tính

giá trị của một tài sản cụ thể bao gồm rất nhiều lĩnh vực và công đoạn phải tiến hành. Đối với doanh nghiệp bao gồm việc đánh giá doanh nghiệp, phân tích tình hình tài chính, ước tính giá trị doanh nghiệp, lập báo cáo thẩm định giá... và đây là những việc hết sức cần thiết, không thể không có.

Như vậy, việc thay đổi tiêu đề của chương III như đã đề nghị nêu trên, có lẽ sẽ chính xác và khoa học hơn.

2.2. Về cơ cấu chương III trong Nghị định, theo chúng tôi đề nghị nên cơ cấu lại kết cấu của chương này như sau:

Mục 1: Đánh giá chung về doanh nghiệp.

Mục 2: Phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp trước thời điểm cổ phần hóa.

Mục 3: Các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp (hay: Các phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp; hay: Các phương pháp định giá doanh nghiệp).

Mục 4: Báo cáo thẩm định giá (hay Báo cáo về ước tính giá trị doanh nghiệp).

Mục 5: Tổ chức thẩm định giá doanh nghiệp (hay: Tổ chức xác định giá doanh nghiệp).

Chúng tôi xin lý giải những nguyên nhân cần thiết phải kết cấu lại các đề mục của chương III, Nghị định 187 như sau:

a) Đối với Mục 1, Mục 2:

- Thẩm định giá doanh nghiệp mang nội dung và ý nghĩa rộng, đi từ định tính đến định lượng. Thẩm định giá doanh nghiệp cho mục đích cổ phần hóa là nhằm mục đích cung cấp cho tất cả các thể nhân và pháp nhân trong xã hội có ý định đầu tư có được một bức tranh tổng thể về doanh nghiệp với đầy đủ giá trị của tài sản (hữu hình và vô hình). Với ý nghĩa đó, một doanh nghiệp muốn cổ phần hóa cần đạt một số yêu cầu nhất định như: sản phẩm có thị phần, trang thiết bị và công nghệ sản xuất phù hợp với thị trường, đội ngũ lãnh đạo và lao động có năng lực, tay nghề... Và những nội dung này phải được thể hiện trong Mục 1 - Đánh giá chung về doanh nghiệp.

- Ngoài ra, doanh nghiệp phải

lành mạnh về tài chính thông qua việc đánh giá các chỉ tiêu tài chính trước thời điểm cổ phần hóa (thường là 5 năm). Nội dung này thể hiện trong Mục 2 - Phân tích tài chính của doanh nghiệp trước thời điểm cổ phần hóa.

b) Đối với Mục 3:

- Trong Nghị định có tiêu đề là: "Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp", theo ý kiến của chúng tôi, nên đổi lại là "Các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp", vì những lẽ sau:

- Theo quan điểm của các chuyên gia thẩm định giá trên thế giới thì các phương pháp sử dụng trong tính toán là nhằm tìm ra một mức giá phù hợp với giá trị của doanh nghiệp trong từng thời điểm tương ứng với từng mục đích nhất định; do đó đây chỉ là các phương pháp dùng để ước tính giá trị của doanh nghiệp.

- Ở nước ta, theo Điều 24 của Nghị định 187 thì mức giá do doanh nghiệp tự định, hoặc do các tổ chức có chức năng định giá thực hiện, chỉ là giá khởi điểm để thực hiện đấu giá bán cổ phần, cho nên chưa phải là giá được xã hội chính thức công nhận.

- Trong phần nội dung của Mục 3: Nếu không tách mỗi phương pháp thành một mục riêng, thì trong mục này sẽ bao gồm 3 phương pháp đã được các nước công nhận (theo International Valuation Standard 2000, 2003, 2005):

- Ước tính giá trị doanh nghiệp theo phương pháp thị trường (Market approach to business valuation).

- Ước tính giá trị doanh nghiệp theo phương pháp vốn hoá thu nhập (Income capitalisation approach to business valuation). Có hai phương pháp thu nhập phổ biến, đó là vốn hoá thu nhập (Capitalisation of income) và phân tích dòng tiền chiết khấu (Discounted cash flow analysis or dividends method).

- Ước tính giá trị doanh nghiệp theo phương pháp tài sản (Asset-based business valuation approach).

Ba phương pháp trên được áp dụng cho tất cả các loại hình doanh nghiệp của tất cả các ngành nghề trong nền kinh tế. Việc lựa chọn

phương pháp nào hợp lý hơn hoặc sử dụng phương pháp nào là chính và phương pháp nào là phụ để kiểm tra, đối chiếu kết quả là phụ thuộc vào từng điều kiện cụ thể của doanh nghiệp.

Trong Nghị định 187 đã có qui định 2 phương pháp. Riêng phương pháp thị trường chưa được đề cập, nên cần bổ sung, vì trong thời gian tới các loại thị trường đầu vào của sản xuất, thị trường tài chính ở nước ta sẽ phát triển mạnh, trong đó có thị trường chứng khoán.

Còn phương pháp tài sản được ghi tại điểm 1, Điều 17 của Nghị định 187 hướng dẫn: "Giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hoá có tính đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp mà người mua, người bán cổ phần đều chấp nhận được", theo chúng tôi nên đổi lại là: "Giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hoá là giá trị toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp được ước tính theo giá thị trường tại thời điểm cổ phần hoá" vì ở các nước, phương pháp tài sản là phương pháp thường được dùng trong kiểm kê do không tính đến tính liên tục về phát triển của doanh nghiệp; là phương pháp dùng trong thanh lý, phá sản, phá mãi doanh nghiệp, cho nên phương pháp này bản chất nó không tính đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Muốn tính đến yếu tố "khả năng sinh lời", người ta phải dùng phương pháp khác.

Ngoài ra, cũng cần nói thêm rằng, nội dung hướng dẫn phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF) trong Thông tư 126 cũng cần được điều chỉnh. Nội dung hướng dẫn trong Thông tư là phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (DDM) không phải phương pháp phân tích dòng tiền chiết khấu (DCF); và cũng không nên hạn chế ngành nghề kinh doanh áp dụng phương pháp phân tích dòng tiền chiết khấu.

c) Đối với Mục 4: Để có mức giá tương đối hợp lý làm cơ sở cho việc đấu giá bán cổ phần của các doanh nghiệp thực hiện cổ phần hoá, nhất thiết các báo cáo của các tổ chức định giá phải được chuẩn hoá theo một mẫu qui định chung, với các nội dung chi tiết nhằm:

- Giúp các tổ chức định giá thuận lợi trong hoạt động chuyên môn; đồng thời tăng cường trách nhiệm hơn trong việc tổ chức thực hiện, trong nhiệm vụ tư vấn.

- Giúp các nhà đầu tư và đầu tư tiềm năng hiểu rõ về hoạt động kinh doanh và khả năng phát triển của doanh nghiệp.

- Giúp cho việc tổng hợp, so sánh, đánh giá các doanh nghiệp đã cổ phần hoá theo từng ngành nghề khác nhau được thuận lợi, giúp các cơ quan quản lý nhà nước có bức tranh tổng thể về công tác chỉ đạo chủ trương này.

Tóm lại, tên gọi các điều khoản qui định trong chương III, và các nội dung bên trong của chương này, theo chúng tôi cũng cần chỉnh sửa lại cho phù hợp với tên Chương và Mục, đã đề nghị thay đổi như trình bày ở trên.

3. Điều kiện và khả năng áp dụng Nghị định 187 vào thực tiễn nước ta

Để việc ứng dụng các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp được thuận lợi và đạt hiệu quả hơn trong thời gian tới; theo chúng tôi, nên hướng vào giải quyết những vấn đề sau đây:

a) Điều chỉnh Nghị định và Thông tư hướng dẫn đã ban hành:

Cần rà soát lại những nội dung đã được qui định trong Nghị định 187 (chương III của Nghị định và phần hướng dẫn chương III trong Thông tư 126) để có chỉnh sửa phù hợp, và sớm ban hành các Thông tư hướng dẫn bổ sung cho hoàn thiện.

b) Chuẩn bị một số điều kiện, tiền đề cho việc tổ chức ước tính giá trị doanh nghiệp cho mục đích cổ phần hoá:

- Cần ban hành một số chuẩn mực chung để căn cứ vào đó các tổ chức làm nhiệm vụ ước tính giá trị doanh nghiệp có cơ sở thực hiện và các cơ quan quản lý nhà nước có một thước đo chung trong đánh giá một doanh nghiệp; đó là:

- Qui định về một báo cáo thẩm định giá doanh nghiệp.

- Các tiêu chí để đánh giá chung về doanh nghiệp.

- Các tiêu chí để đánh giá các chỉ

tiêu tài chính của doanh nghiệp (bằng cách ban hành các chỉ tiêu bình quân từng ngành nghề sản xuất kinh doanh).

- Nâng cao năng lực và chất lượng của người làm công tác thẩm định giá doanh nghiệp và những nhà quản lý: Các cơ quan quản lý chức năng của Nhà nước cần tổ chức những lớp bồi dưỡng chuyên môn về thẩm định giá doanh nghiệp cho những người làm nghiệp vụ này ở cơ quan quản lý nhà nước và các tổ chức tư vấn về thẩm định giá. Nên mời các chuyên gia nước ngoài có nhiều kinh nghiệm thực tiễn về lĩnh vực này tham gia đào tạo cho chúng ta.

c) Cần thể hiện tính "công khai, minh bạch theo nguyên tắc thị trường ..." (Nghị định 187), "đảm bảo lợi ích hài hoà giữa các thành viên trong xã hội" trong tổ chức thực hiện việc cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước bằng một số biện pháp cụ thể sau:

- Phải công khai báo cáo thẩm định giá doanh nghiệp trên các phương tiện thông tin đại chúng của các cơ quan quản lý chức năng của nhà nước trước khi tổ chức đấu giá (mạng điện tử của tỉnh, thành phố, của các Sở có liên quan, của các trung tâm giao dịch chứng khoán; các tập san chuyên ngành; tại thông báo của doanh nghiệp tiến hành cổ phần hoá...).

Để tất cả các nhà đầu tư tiềm năng trong xã hội đều có thể tham gia, tránh tình trạng cổ phiếu sẽ tập trung vào một số ít nhà đầu tư lớn, dân chúng khó tham gia; hoặc tình trạng thông thầu, ép giá, thì việc công khai báo cáo thẩm định giá là việc làm hết sức cần thiết nhằm giúp mọi người có điều kiện tìm hiểu rõ hơn về doanh nghiệp. Vì vậy, việc công khai này phải được thực hiện hai lần: trước và sau khi doanh nghiệp cổ phần hoá (tức sau khi doanh nghiệp đã trở thành công ty cổ phần).

- Nhà nước cần qui định các doanh nghiệp tham gia thị trường chứng khoán bắt buộc phải qua thẩm định giá doanh nghiệp, và đây là công việc phải làm thường xuyên hàng năm của các doanh nghiệp (Luật chứng khoán, hoặc Pháp lệnh hay Nghị định) ■