



CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI VIỆC VẬN DỤNG PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM

Tác giả: TS. Lâm Thị Thanh Huyền

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI VIỆC VẬN DỤNG PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM

Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm chỉ ra các nhân tố ảnh hưởng tới việc vận dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) trong thẩm định giá Doanh nghiệp (TĐGDN) ở Việt Nam. Xem xét, đánh giá các nhân tố này là việc làm cần thiết trong việc đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao chất lượng thẩm định giá Doanh nghiệp (TĐGDN) nói chung và TĐGDN theo phương pháp CKDT nói riêng.

Abstract

This research's aim is to point out the factors affecting the application of the discounted cash flow method in business valuation in Vietnam. Examining and evaluating these factors is a necessary step to propose solutions to improve the quality of business valuation in general and the discounted cash flow method in particular.

Keywords: discounted cash flow method, business valuation, factors.

Quá trình vận dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền trong thực tế chịu ảnh hưởng của rất nhiều các nhân tố khác nhau bao gồm nhân tố khách quan cũng như chủ quan. Thông thường, việc vận dụng phương pháp CKDT chịu ảnh hưởng bởi các nhân tố sau:



Nhóm các nhân tố khách quan

➤ *Sự đồng bộ, hợp lý và minh bạch của môi trường pháp lý*

Hoạt động TĐGDN không thể tách rời các văn bản pháp lý hay nói cách khác cơ sở cho công tác TĐGDN là căn cứ vào các văn bản pháp lý để đảm bảo tính quy chuẩn cũng như hạn chế đến mức thấp nhất rủi ro trong lĩnh vực này. Hệ thống văn bản pháp lý mà các cơ quan Nhà nước ban hành đảm bảo tính khoa học như: đầy đủ, rõ ràng, cụ thể, chi tiết, dễ thực hiện sẽ tạo thuận lợi cho công việc TĐGDN tiến hành một cách thống nhất, nhanh chóng và ngược lại. Có thể nói, môi trường pháp lý là nhân tố quyết định đến tốc độ của quá trình thẩm định cũng

như độ chính xác của kết quả cuối cùng khi vận dụng phương pháp CKDT trong TĐGDN.

Ở nhiều nước có nền kinh tế thị trường phát triển, TĐG phát triển từ hàng trăm năm nay, nhưng tại Việt Nam, hoạt động TĐG mới thực sự phát triển khoảng 20 năm trở lại đây. Mặc dù trong 20 năm qua, hành lang pháp lý về hoạt động TĐG đã được quan tâm xây dựng, tuy nhiên hệ thống văn bản làm hành lang pháp lý cho TĐG nói chung và TĐGDN nói riêng chưa đầy đủ, đồng bộ, đang trong quá trình hoàn thiện nên đã gây không ít khó khăn cho các tổ chức TĐG khi thực hiện dịch vụ. Đặc biệt, những hướng dẫn về phương pháp CKDT còn rất ít, chủ yếu các DN TĐG đang bám vào những quy định trong tiêu chuẩn TĐG số 12 và một số văn bản liên quan đến việc cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước. Tiêu chuẩn TĐG số 12 mới được ban hành vào năm 2017 và bắt đầu có hiệu lực vào 1/1/2018 nên khi áp dụng vào thực tiễn sẽ không tránh khỏi những “bỡ ngỡ” và vướng mắc.

➤ ***Sự ổn định và phát triển của môi trường kinh tế***

Môi trường kinh tế là một tập hợp nhiều yếu tố có ảnh hưởng sâu rộng và theo những chiều hướng khác nhau đến hoạt động kinh doanh của mỗi DN. Đây là nhân tố vĩ mô, mang tính khách quan nằm ngoài tầm kiểm soát của thẩm định viên (TĐV). Việc áp dụng phương pháp CKDT đòi hỏi phải đưa ra một loạt các dự báo trong tương lai như: thị phần, doanh thu, chi phí, lợi nhuận... Do vậy, nếu DN hoạt động trong môi trường kinh tế ổn định và phát triển bền vững sẽ khiến cho việc dự báo về tình hình kinh doanh của các DN trong tương lai trở nên tin cậy, việc vận dụng phương pháp CKDT dễ dàng hơn và ngược lại. Một nền kinh tế phát triển sẽ giúp cho thị trường BĐS, thị trường công nghệ, thị trường lao động, thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán phát triển, hình thành nên một hệ thống thông tin hoàn hảo hơn, đáng tin cậy hơn, là cơ sở cho TĐV thu thập thông tin về khách hàng cũng như các DN khác để phân tích, so sánh nhằm đưa ra kết quả chính xác nhất. Ví dụ: thị trường chứng khoán phát triển sẽ cung cấp một hệ thống thông tin về các DN được công bố công khai. Khi đó, rất nhiều tham số khi áp dụng phương pháp CKDT có thể được xác định dựa vào số liệu trên thị trường chứng khoán như: tỷ suất lợi nhuận của các DN, hệ số bê-ta, tỷ suất sinh lời bình quân của thị trường, tốc độ tăng trưởng bình quân ngành...

Tuy nhiên, Việt Nam đang trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, môi trường kinh tế vĩ mô chưa thực sự ổn định nên việc áp dụng phương pháp CKDT chưa thực sự phổ biến mặc dù đây là phương pháp được ưa dùng ở các quốc gia phát triển.

➤ ***Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong lĩnh vực thẩm định giá***

Trong lĩnh vực TĐG, sự cạnh tranh giữa các DN diễn ra gay gắt, quyết liệt để tìm kiếm khách hàng, mở rộng thị phần và qua đó mục tiêu là thu được lợi nhuận nhiều hơn. Có nhiều hình thức cạnh tranh khác nhau, tuy nhiên trong lĩnh vực TĐG, giảm phí thẩm định và nâng cao chất lượng dịch vụ là hai hình thức được quan tâm hàng đầu. Trong nhiều trường hợp, nhằm tranh giành thị phần, việc các DN đua nhau giảm phí thẩm định quá thấp sẽ ảnh hưởng tới thời gian và chi phí dành cho cuộc TĐG, qua đó dẫn tới chất lượng dịch vụ không đạt yêu cầu. Cụ thể: thông thường, để tiến hành TĐG DN theo phương pháp CKDT đòi hỏi thời gian lâu hơn so với các tài sản khác. Nếu thời gian dành cho một thương vụ không đủ hay TĐV phải chịu áp lực về mặt thời gian sẽ dẫn tới việc xử lý, đánh giá một cách sơ sài, kết quả cuối cùng sẽ không đảm bảo độ tin cậy, gây rủi ro cho các đối tượng sử dụng thông tin. Thêm vào đó, nếu chi phí dành cho một thương vụ quá ít sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả của công tác thẩm định: TĐV sẽ có xu hướng làm sơ sài, bỏ qua các bước vì chi phí không đủ để tiến hành khảo sát thực tế hay mua dữ liệu đầu vào phục vụ quá trình tính toán...

Hiện nay, ở Việt Nam, số lượng DN TĐG đã tăng lên đáng kể (311 DN tính đến T12/2019) nên dẫn đến cạnh tranh gay gắt trong ngành thậm chí là cạnh tranh không lành mạnh dưới hình thức hạ phí một cách tùy tiện để có được sự lựa chọn của khách hàng. Điều này dẫn tới chất lượng TĐGDN sẽ bị ảnh hưởng đáng kể.



Nhóm các nhân tố chủ quan

➤ ***Trình độ, kinh nghiệm và đạo đức của thẩm định viên***

Có thể nói, nhân tố con người là yếu tố then chốt quyết định đến vận dụng phương pháp CKDT bởi vì TĐV là người trực tiếp tiến hành công tác thẩm định. Năng lực chuyên môn là một trong những yêu cầu tiên quyết và cơ bản để TĐV có thể hành nghề TĐG. Đặc biệt, trong TĐG DN, yêu cầu chuyên môn đối với

TĐV càng được xem trọng vì đây là một công việc hết sức phức tạp đòi hỏi TĐV không những phải có kiến thức chuyên môn sâu về lĩnh vực thẩm định mà còn phải am hiểu rất nhiều lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế. Ngoài ra, để vận dụng phương pháp CKDT đòi hỏi TĐV phải áp đặt các tham số tính toán một cách chủ quan ở mức độ nhất định. Công việc này còn yêu cầu TĐV phải có độ “nhạy” trước những sự biến động của thị trường trong việc đưa ra các dự báo, có kinh nghiệm về các lĩnh vực vì đây không những là khoa học mà còn là cả một “nghệ thuật”. Do đó, kết quả cuối cùng phụ thuộc một phần không nhỏ vào thâm niên, kinh nghiệm và cảm giác nghề nghiệp của TĐV. Bên cạnh đó, yếu tố đạo đức cũng là một yếu tố không thể xem nhẹ. Yêu cầu đạo đức đối với TĐV bao gồm: độc lập, chính trực, khách quan, bí mật, công khai và minh bạch. Trong quá trình TĐGDN theo phương pháp CKDT, TĐV phải thực sự không bị chi phối hoặc bị tác động bởi bất kỳ lợi ích vật chất hoặc tinh thần nào làm ảnh hưởng đến sự trung thực, khách quan của việc TĐG; phải thẳng thắn, trung thực và có chính kiến rõ ràng trong phân tích các yếu tố tác động.

Hiện nay, ở nước ta mới chỉ có 5 trường đại học đào tạo chuyên ngành về TĐG. Đội ngũ giảng viên chuyên ngành còn mỏng, chưa được đào tạo chuyên sâu, chủ yếu được lấy từ các chuyên ngành khác. Việc đào tạo ở các trường vẫn còn nặng về tính lý luận, chưa bám sát với thực tế. Bên cạnh đó, nguồn nhân lực trong lĩnh vực TĐGDN vừa thiếu về số lượng, vừa yếu về chất lượng, hầu hết chưa được đào tạo chuyên sâu về nghiệp vụ TĐG DN. Với số lượng thẻ TĐV quá ít (chủ yếu từ 3-5 thẻ TĐV- chiếm tới 78%), các DN TĐG không thể chuyên môn hóa thành phòng ban nghiệp vụ và soát xét chất lượng. Hiện nay, các TĐV chủ yếu vẫn chuyên sâu về mảng TĐG bất động sản và máy, thiết bị nhiều hơn là TĐG DN.

Qua khảo sát ý kiến của 322 TĐV tại 311 DN có chức năng TĐG cho thấy, công tác bồi dưỡng, đào tạo đội ngũ làm công tác TĐGDN tại các công ty chỉ ở mức độ “*thỉnh thoảng*” tức là từ 1-2 lần/ năm. Như vậy có thể thấy rằng, hầu hết các đơn vị đều chưa quan tâm và đầu tư cho việc nâng cao chất lượng đội ngũ làm công tác TĐG DN.

➤ **Công tác tổ chức hoạt động thẩm định giá**

Công tác tổ chức hoạt động TĐG là việc bố trí, sắp xếp, quy định trách nhiệm, quyền hạn của các cá nhân, bộ phận tham gia thẩm định; trình tự tiến hành cũng như phân công, phân nhiệm cụ thể, khoa học; tạo cơ chế kiểm tra, giám sát chặt chẽ trong khâu thực hiện nhằm đảm bảo việc thẩm định được tiến hành nhanh chóng, thuận tiện và chính xác. Yếu tố tổ chức hoạt động TĐG còn thể hiện ở việc xây dựng quy trình và lựa chọn phương pháp. Trong TĐGDN nói chung, việc áp dụng một quy trình khoa học, đầy đủ luôn là điều kiện cần thiết. Đây là cơ sở đảm bảo thực hiện tốt công tác TĐGDN, giảm thiểu rủi ro cũng như nâng cao chất lượng thẩm định. Ngoài ra, trên cơ sở các thông tin thu thập được, việc lựa chọn phương pháp thẩm định thích hợp cũng rất quan trọng. Đó là việc lựa chọn cách thức để xử lý thông tin một cách khoa học, tiên tiến, phù hợp với DN cần định giá. Trong cách tiếp cận về dòng tiền cũng được chia thành nhiều phương pháp khác nhau, mỗi một phương pháp đều có những ưu, nhược điểm riêng và được áp dụng trong những điều kiện cụ thể. Chính vì vậy, việc cân nhắc, lựa chọn được phương pháp phù hợp đối với từng loại hình DN là yếu tố quyết định đến việc triển khai các công việc về sau một cách hợp lý, đảm bảo được yêu cầu của khách hàng và các bên liên quan.

Bên cạnh đó, việc phân bổ thời gian và chi phí hợp lý cho từng khâu, từng công đoạn cũng là một trong các yếu tố cần xét đến trong quá trình tổ chức thực hiện. Thông thường, để tiến hành TĐG DN theo phương pháp CKDT đòi hỏi thời gian lâu hơn so với các tài sản khác. Do vậy, việc thỏa thuận thời gian hoàn thành trong hợp đồng với khách hàng cũng là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới việc vận dụng phương pháp CKDT trong thực tế. Ngoài ra, chi phí dành cho TĐG cũng là một nhân tố giúp công tác thẩm định được hoàn thiện và là một phần không thể thiếu. Việc phân bổ thời gian và chi phí cho từng khâu cần được tính toán một cách hợp lý, khoa học, tạo điều kiện cho công tác TĐG DN theo phương pháp CKDT đạt được hiệu quả tốt nhất.

➤ ***Sự tin cậy của thông tin, tài liệu thu thập phục vụ công tác thẩm định giá***

TĐGDN được tiến hành trên cơ sở các thông tin thu thập từ nhiều nguồn. Đặc biệt, khi áp dụng phương pháp CKDT, đòi hỏi phải phân tích lượng thông tin đầu vào rất lớn, từ thông tin mang tính vĩ mô đến các thông tin về nội tại của DN

cần TĐG. Số lượng cũng như chất lượng và tính kịp thời của thông tin có tác động rất lớn tới việc vận dụng phương pháp CKDT. Việc thu thập các thông tin đúng, đủ, tin cậy sẽ tạo điều kiện cho cán bộ thẩm định đưa ra được những đánh giá khách quan, chính xác.

Trong thực tế, việc TĐGDN theo phương pháp CKDT phụ thuộc rất lớn vào thông tin, tài liệu do khách hàng, DN cần TĐG cung cấp. TĐV dù có trình độ tốt đến đâu cũng khó có thể đi sâu và nắm vững được tình hình nội bộ của DN. Nếu DN cần TĐG cố tình gây sức ép hoặc lợi dụng sơ hở nào đó để nhằm đạt được mục đích của mình thì khó tránh khỏi việc công ty thẩm định rơi vào trạng thái nhiều rủi ro, bị đe dọa.

➤ *Ứng dụng khoa học công nghệ vào công tác thẩm định giá*

Việc TĐG DN theo phương pháp CKDT đòi hỏi phải thu thập một khối lượng dữ liệu rất lớn, đồng thời phải lựa chọn phương pháp khoa học nhằm kết luận về mức giá cuối cùng. Để hỗ trợ cho công tác TĐG và ứng dụng CNTT trong việc lưu trữ, xử lý và tính toán các số liệu, nảy sinh nhu cầu thiết kế một hệ thống TĐG tài sản trên máy tính. Hệ thống có chức năng lưu trữ các số liệu thu thập được từ nhiều nguồn thông tin để tiến hành TĐG, tự động hoá bước chọn lọc dữ liệu theo yêu cầu của người sử dụng trong quá trình chọn mẫu, tự động hoá các bước tính toán với khối lượng dữ liệu lớn và có khả năng kết xuất các báo cáo, biểu đồ, sơ đồ theo yêu cầu của công tác TĐG.

Trong quá trình TĐGDN theo phương pháp CKDT, ngoài nguồn tài liệu do khách hàng cung cấp, TĐV còn phải dựa vào rất nhiều nguồn khác nhau để có thể đưa ra ước tính về các tham số đầu vào cũng như xử lý một khối lượng lớn các con số. Chính vì vậy, việc xây dựng hệ thống cơ sở dữ liệu riêng phục vụ TĐG DN cũng như ứng dụng CNTT vào công tác TĐG là rất cần thiết. Tuy nhiên, qua khảo sát cho thấy, có tới 40,4% các DN TĐG không xây dựng cơ sở dữ liệu riêng cho lĩnh vực này. Các DN còn lại, kể cả đã ứng dụng CNTT thì số lượng thông tin về DN được lưu trữ trên hệ thống còn chưa nhiều, chưa phong phú do số lượng hợp đồng về TĐG DN còn “khiêm tốn” hơn rất nhiều so với TĐG bất động sản, máy thiết bị. Vì thế trong thực tế, cán bộ thẩm định vẫn phải tiến hành tìm kiếm thông tin từ rất nhiều nguồn khác nhau trong khi phải chịu sức ép về mặt thời gian

dẫn đến nhiều bước bị bỏ qua hoặc làm rất sơ sài.

Đánh giá của TĐV về các nhân tố có ảnh hưởng tới việc vận dụng phương pháp CKDT trong TĐG DN ở Việt Nam

Tác giả đã tiến hành khảo sát ý kiến của các TĐV tại 311 DN có chức năng TĐG về mức độ ảnh hưởng của các nhân tố nói trên tới việc vận dụng phương pháp CKDT trong TĐG DN ở Việt Nam. Số phiếu phát ra là 350 phiếu, số phiếu thu về là 330 phiếu, sau khi mã hóa và làm sạch, tổng số phiếu hợp lệ là 322 phiếu. Sau đó, tác giả đã sử dụng phần mềm SPSS 20.0 để phân tích, thu được kết quả tổng hợp qua *bảng 1* sau:

Bảng 1: Quan điểm của TĐV về mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới việc vận dụng phương pháp CKDT

	N	Minim	Maximum	Mean
Sự đồng bộ, hợp lý và minh bạch của môi trường pháp lý	322	1	4	2.02
Sự ổn định và phát triển của môi trường kinh tế	322	1	4	2.09
Sự cạnh tranh giữa các DN trong lĩnh vực TĐG	322	1	5	2.41
Trình độ, kinh nghiệm, đạo đức của TĐV	322	1	4	1.78
Công tác tổ chức hoạt động TĐG	322	1	5	2.38
Sự tin cậy của thông tin, tài liệu thu thập phục vụ công tác TĐG	322	1	4	1.80
Ứng dụng khoa học công nghệ vào công tác TĐG	322	1	5	2.32

Valid N (listwise)	3		
	22		

Nguồn: tính toán của tác giả từ phần mềm SPSS

Với thang đo Likert 5, các mức giá trị mean có ý nghĩa như sau: 1.00 – 1.80: Rất nhiều; 1.81 – 2.60: Nhiều; 2.61 – 3.40: Bình thường; 3.41 – 4.20: Ít; 4.21 – 5.00: Rất ít. Như vậy, có thể thấy rằng, hầu hết TĐV đều cho rằng các nhân tố được đề cập ở trên đều có ảnh hưởng “*nhiều*” tới việc vận dụng phương pháp CKDT trong thực tế.

Có thể nói, việc xem xét, đánh giá các nhân tố tác động có ý nghĩa quan trọng trong việc đề xuất những giải pháp mang tính khả thi và đồng bộ nhằm hoàn thiện phương pháp CKDT trong TĐGDN ở Việt Nam thời gian tới.

Một số khuyến nghị nhằm hoàn thiện phương pháp CKDT trong TĐGDN ở Việt Nam trong thời gian tới

- **Thứ nhất**, về phía các DN có chức năng TĐG: cần quan tâm, đào tạo, bồi dưỡng và phát triển chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp cho đội ngũ nhân sự trong lĩnh vực TĐG DN. Đây có thể coi là giải pháp mang tính then chốt và cấp bách nhất trong giai đoạn hiện nay. Bên cạnh đó, cũng cần chú trọng vào việc xây dựng hệ thống cơ sở dữ liệu đầy đủ và phong phú phục vụ cho hoạt động TĐG DN, làm bằng chứng kiểm tra các nguồn thông tin khác, tạo sự tin tưởng cho khách hàng. Hệ thống cơ sở dữ liệu bao gồm cả những thông tin về mặt vĩ mô nền kinh tế, những thay đổi của hệ thống văn bản pháp lý áp dụng trong lĩnh vực TĐG DN đến những thông tin về các DN cùng ngành, quy mô, giá giao dịch và thông tin nội bộ của các DN...

- **Thứ hai**, về phía các cơ quan quản lý Nhà nước: cần sớm hoàn thiện các quy định pháp lý về phương pháp CKDT, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để các DN cũng như TĐV có thể áp dụng trong thực tiễn. Ngoài ra, cần xây dựng hệ thống thông tin về về hệ số tín nhiệm, các chỉ số tài chính trung bình ngành. Loại thông tin này được công bố, trong nhiều trường hợp, sẽ giúp các chuyên gia thẩm định không phải sa vào một ma trận các loại thông tin mà vẫn ước lượng được các tỷ lệ rủi ro và giá trị DN một cách nhanh chóng. Nó góp phần làm giảm đi tính "nghệ thuật", tính chủ quan cũng như sự hạn chế về trình độ của TĐV.

Tài liệu tham khảo

- 1. Bộ Tài chính (2017), Thông tư 122/2017/TT-BTC ngày 15/11/2017 về ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 12;*

2. Cục quản lý giá (2020), báo cáo về tình hình hoạt động thẩm định giá năm 2019 và phương hướng hoạt động năm 2020 của các doanh nghiệp thẩm định giá;

3. Nguyễn Minh Hoàng và Phạm Văn Bình (2018), Giáo trình Định giá tài sản; NXB Tài chính.