

Ý KIẾN KIỂM TOÁN VIÊN

CÁC PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP KHI CỔ PHẦN HÓA VÀ NHỮNG VẤN ĐỀ ĐẶT RA

TS. HOÀNG PHÚ THỌ*

Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước (DNNN) hay còn gọi là sắp xếp, đổi mới DNNN diễn ra trong 30 năm qua, cùng với quá trình đổi mới nền kinh tế đã giúp cơ cấu DNNN được điều chỉnh hợp lý hơn, tập trung vào các ngành, lĩnh vực then chốt của nền kinh tế, hiệu quả hoạt động được nâng cao, góp phần không nhỏ vào thành tựu phát triển chung của đất nước. Các hình thức sắp xếp, đổi mới DNNN rất đa dạng bao gồm sáp nhập, hợp nhất, chuyển giao doanh nghiệp, chuyển giao dự án, giao, bán, khoán, cho thuê doanh nghiệp... trong đó cổ phần hóa DNNN là phổ biến và rất được coi trọng.

Để thực hiện hiệu quả công tác cổ phần hóa DNNN, giai đoạn xác định giá trị doanh nghiệp là khâu quan trọng, có ý nghĩa quyết định trong việc chống thất thu ngân sách nhà nước cũng như hạn chế thiệt hại cho nhà đầu tư. Nhằm thực hiện hiệu quả công tác này, hiện có nhiều phương pháp để tiến hành định giá doanh nghiệp. Bài viết này sẽ giới thiệu một số phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp nhà nước trước khi cổ phần hóa.

Từ khóa: Doanh nghiệp nhà nước, cổ phần hóa, xác định giá trị doanh nghiệp

Valuation measures of enterprise value when proceeding equitization and technical issues

State Enterprise (SOE) restructuring, or SOE reform, has taken place over the past 30 years. In addition to the process of economic reform, SOE structures have been adjusted more appropriately, focusing on key sectors and industries, enterprise operation efficiency has been improved, contributing to the overall development of the country. The form of SOE rearrangement and reform are diverse including merger, consolidation, transfer of business, transfer of the project, assignment, sale, contracting and leasing business... and SOE equitization is common and highly regarded.

In order to effectively carry out the equitization of SOEs, the stage of enterprise valuation is an important and decisive step which prevents the State budget deficit as well as limits losses to investors. Performing effectively this task, there are several methods to conduct enterprise valuation. This article introduces some methods of valuation of SOEs prior to equitization.

Key words: SOEs, equitization, determining enterprise value

Cổ phần hóa DNNN là một chủ trương đúng đắn của Đảng và Nhà nước đã được bắt đầu từ năm 1992 với Quyết định số 202-CT của Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng (nay là Thủ tướng Chính phủ). Quá trình này có thể được chia làm 04 giai đoạn: giai đoạn thứ nhất là giai đoạn thí điểm cổ phần hóa (từ năm 1992 đến năm 1996) được thực hiện theo quyết định số 202-CT ngày 08/6/1992; giai đoạn thứ hai là giai đoạn mở rộng thí điểm cổ

phần hóa (từ giữa năm 1996 đến giữa năm 1998) được thực hiện theo các Nghị định số 28-CP ngày 07/5/1996 và 25/1997/NĐ-CP ngày 26/3/1997; giai đoạn thứ ba là giai đoạn đẩy mạnh cổ phần hóa (từ giữa năm 1998 đến năm 2010) được thực hiện theo các Nghị định số 44/1998/NĐ-CP, 64/2002/NĐ-CP, 187/2004/NĐ-CP và 109/2007/NĐ-CP; giai đoạn thứ tư là giai đoạn cổ phần hóa nhằm tái cơ cấu DNNN (từ năm 2011 đến nay).

*Kiểm toán trưởng, KTNN Khu vực XI



Hoạt động xác định giá trị DNNN phục vụ mục đích cổ phần hóa hiện nay đang được thực hiện theo Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 của Chính phủ về việc chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần; Nghị định số 189/2013/NĐ-CP ngày 20/11/2013 của Chính phủ về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP; Nghị định số 116/2015/NĐ-CP ngày 11/11/2015 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP; và Thông tư số 127/2014/TT-BTC ngày 5/9/2014 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần. Các quy định trên về cơ bản đã tháo gỡ kịp thời các khó khăn, tạo thuận lợi khi cổ phần hóa DNNN, thúc đẩy quá trình tái cơ cấu mà trọng tâm là Tập đoàn, Tổng Công ty nhà nước theo chủ trương của Đảng, Nhà nước. Tuy nhiên, các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp mặc dù đã được cải tiến nhưng vẫn còn nhiều vướng mắc làm ảnh hưởng đến tiến độ cổ phần hóa, vì việc xác định giá trị doanh nghiệp thường nghiêng về tính giá trị trên sổ sách; việc tính giá trị tiềm năng như giá trị thương hiệu, sức phát triển tương lai... chưa được quan tâm, chú trọng, trong nhiều trường hợp ước tính thiếu cơ sở vững chắc.

1. Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp

Phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp được hiểu là phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp bằng cách dùng một hoặc nhiều phương pháp xác định giá khác nhau. Đối với DNNN khi cổ phần hóa, các phương pháp áp dụng để xác định giá trị doanh nghiệp được thực hiện theo Thông tư 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 của Bộ Tài chính, bao gồm: phương pháp tài sản, phương pháp dòng tiền chiết khấu và các phương pháp khác. Nhưng dù sử dụng phương pháp nào đi nữa thì giá trị doanh nghiệp được xác định và công bố không được thấp hơn giá trị doanh nghiệp được xác định theo phương pháp tài sản. (Theo quy định tại Khoản 1, Điều 24, Thông tư 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần).

1.1. Phương pháp tài sản

Phương pháp tài sản là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở giá trị thực tế của toàn bộ tài sản hữu hình, vô hình của doanh nghiệp tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp. Phương pháp này có thể áp dụng tối đa đối với các loại hình doanh nghiệp. Căn cứ để xác định giá trị

doanh nghiệp theo phương pháp tài sản được quy định tại Điều 30, Nghị định 59/2011/NĐ-CP, gồm: báo cáo tài chính, số liệu theo sổ kế toán của doanh nghiệp tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp; tài liệu kiểm kê, phân loại và đánh giá chất lượng tài sản của doanh nghiệp tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp; giá thị trường của tài sản tại thời điểm tổ chức định giá; giá trị quyền sử dụng đất được giao, giá trị tiền thuê đất xác định lại trong trường hợp doanh nghiệp đã trả tiền một lần cho cả thời hạn thuê đất và giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp.

Theo phương pháp này, giá trị doanh nghiệp theo sổ kế toán là tổng giá trị tài sản thể hiện trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hóa là giá trị của toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm cổ phần hóa có tính đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp mà người mua, người bán cổ phần đều chấp nhận được. Giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hóa không bao gồm các khoản không tính vào giá trị doanh nghiệp để cổ phần hóa do người có thẩm quyền quyết định giá trị doanh nghiệp xem xét quyết định và chịu trách nhiệm trước pháp luật về quyết định của mình (theo quy định tại Điều 29, Nghị định số 59/2011/NĐ-CP và điểm b, khoản 1, Điều 1, Nghị định số 189/2013/NĐ-CP). Giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hóa bao gồm giá trị quyền sử dụng đất theo quy định tại khoản 6, Điều 1, Nghị định số 189/2013/NĐ-CP và giá trị lợi thế kinh doanh theo quy định tại Điều 32 của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP. Đối với các tổ chức tài chính, tín dụng khi xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp tài sản được sử dụng kết quả kiểm toán báo cáo tài chính để xác định tài sản vốn bằng tiền, các khoản công nợ nhưng phải thực hiện kiểm kê, đánh giá lại đối với tài sản cố định, các khoản đầu tư dài hạn, chi phí dở dang liên quan đến chi phí đền bù, giải tỏa, san lấp mặt bằng và giá trị quyền sử dụng đất theo chế độ Nhà nước quy định. Các quy định cụ thể về xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa theo phương pháp tài sản được đề cập tại Điều 17, Điều 18 và Điều 19 - Mục II, Thông tư 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 của Bộ Tài chính.

Khi áp dụng phương pháp tài sản, một số khoản được loại trừ không tính vào giá trị doanh nghiệp để cổ phần hóa, cụ thể:

Một là, đối với tài sản do doanh nghiệp cổ phần hóa thuê, mượn, nhận góp vốn liên doanh, liên kết và các tài sản khác không phải của doanh nghiệp thì không tính vào giá trị doanh nghiệp để cổ phần hóa. Trước khi chuyển sang công ty cổ phần, doanh nghiệp cổ phần hóa phải thống nhất với chủ sở hữu tài sản để công ty cổ phần kế thừa các hợp đồng đã ký trước đây hoặc thanh lý hợp đồng;

Hai là, đối với những tài sản không cần dùng, ứ đọng, chờ thanh lý, doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm xử lý theo chế độ quản lý tài chính hiện hành (thanh lý, nhượng bán). Trường hợp đến thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp mà doanh nghiệp chưa kịp xử lý (ngoại trừ một số tài sản không được phép loại trừ như các tài sản là nhà cửa, vật kiến trúc mà doanh nghiệp có sử dụng trực tiếp hoặc gián tiếp; các tài sản là máy móc thiết bị, phương tiện vận tải mới đầu tư đưa vào sử dụng trong thời hạn 05 năm hoặc có giá trị còn lại theo sổ sách kế toán từ 50% nguyên giá của tài sản trở lên...) (Theo quy định tại Khoản 3, Điều 14, Nghị định 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần) thì được loại trừ không tính vào giá trị doanh nghiệp và thực hiện chuyển giao cho các cơ quan sau: Công ty Mua bán nợ Việt Nam; Tập đoàn, Công ty mẹ của Tập đoàn kinh tế, Tổng Công ty nhà nước, Công ty mẹ trong tổ hợp công ty mẹ - công ty con để xử lý theo quy định đối với các công ty TNHH do các doanh nghiệp này nắm giữ 100% vốn điều lệ;

Ba là, đối với công trình phúc lợi như nhà trẻ, nhà mẫu giáo, bệnh xá và các tài sản phúc lợi khác đầu tư bằng nguồn Quỹ khen thưởng, Quỹ phúc lợi thì chuyển giao cho công ty cổ phần quản lý, sử dụng để phục vụ tập thể người lao động trong doanh nghiệp cổ phần hóa. Đối với nhà ở cán bộ, công nhân viên đầu tư bằng nguồn Quỹ phúc lợi của doanh nghiệp, kể cả nhà ở được đầu tư bằng nguồn vốn ngân sách nhà nước cấp thì chuyển giao cho cơ quan nhà đất của địa phương để quản lý;

Bốn là, các khoản nợ phải thu không có khả năng thu hồi;

Năm là, các khoản đầu tư dài hạn vào doanh nghiệp khác mà doanh nghiệp cổ phần hóa không kế thừa thì báo cáo cơ quan có thẩm quyền để xử lý chuyển giao cho doanh nghiệp nhà nước nắm giữ 100% vốn khác làm đối tác hoặc bán lại phần vốn góp cho đối tác hoặc các nhà đầu tư khác theo quy định của pháp luật.

Theo quy định hiện hành, mặc dù các doanh nghiệp được lựa chọn nhiều phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khác nhau và có thể sử dụng những phương pháp thích hợp theo thông lệ quốc tế cũng như ở Việt Nam song hầu hết các doanh nghiệp vẫn sử dụng chủ yếu là phương pháp tài sản, vì đó là phương pháp khá đơn giản, dễ hiểu, dễ áp dụng, được hướng dẫn cụ thể. Mặt khác, dù định giá theo phương pháp nào thì giá trị doanh nghiệp cổ phần cũng không được thấp hơn giá trị định giá theo phương pháp tài sản, nên việc vận dụng phương pháp định giá khác nhiều khi ít được coi trọng. Hơn nữa, phương pháp tài sản trực tiếp đi vào phân tích các tài sản của doanh nghiệp nên những người liên quan về lợi ích dễ nhìn nhận và đánh giá được lợi ích của mình. Tuy nhiên, việc xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp tài sản có một số hạn chế nhất định, cụ thể:

Một là, trong nhiều trường hợp, kết quả định giá theo phương pháp tài sản không sát thực tế, không phù hợp với giá trị thị trường tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp. Chẳng hạn giá trị còn lại của tài sản cố định phản ánh trên sổ sách kế toán cao hay thấp phụ thuộc vào việc doanh nghiệp sử dụng phương pháp khấu hao nào, thời điểm doanh nghiệp xác định nguyên giá và sự lựa chọn tuổi thọ kinh tế của tài sản cố định. Vì vậy, giá trị tài sản cố định phản ánh trên sổ kế toán trong nhiều trường hợp không phù hợp với giá trị thị trường tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp;

Hai là, phương pháp này không tính đến khả năng kết hợp của các tài sản trong doanh nghiệp để tạo ra khả năng sinh lợi trong tương lai, chưa tính đến tiềm năng phát triển và mức độ rủi ro của doanh nghiệp;

Ba là, phương pháp tài sản không tính đến thời gian, các chi phí và thuế phải trả khi thanh lý tài sản cũng như việc phân phối số tiền thu được.

Nhìn chung, phương pháp tài sản chỉ phù hợp với việc định giá doanh nghiệp khi mà thị trường chứng khoán chưa phát triển và trình độ của những người định giá chưa thực sự đáp ứng được đòi hỏi của công tác định giá theo các phương pháp khác, đặc biệt là phương pháp dòng tiền chiết khấu.

1.2. Phương pháp dòng tiền chiết khấu

Phương pháp dòng tiền chiết khấu (Discounted Cash Flow - DCF) là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên cơ sở khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong tương lai, không phụ thuộc vào giá trị tài sản của doanh nghiệp. Căn cứ để xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp dòng tiền chiết khấu được quy định tại Điều 55, Nghị định số 59/2011/NĐ-CP gồm báo cáo tài chính của doanh nghiệp trong 05 năm liên kế, trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp; phương án hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp trong 03 đến 05 năm sau khi chuyển thành công ty cổ phần; lãi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 05 năm ở thời điểm gần nhất, trước thời điểm tổ chức thực hiện xác định giá trị doanh nghiệp và hệ số chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp được định giá; giá trị quyền sử dụng đất được giao, giá trị tiền thuê đất xác định lại trong trường hợp doanh nghiệp đã trả tiền một lần cho cả thời hạn thuê đất.

Theo phương pháp này, đối tượng áp dụng là các doanh nghiệp có thời gian hoạt động trước khi xác định giá trị doanh nghiệp tối thiểu là 05 năm, có tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn nhà nước bình quân 05 năm liên kế trước khi xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa cao hơn lãi suất của Trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 05 năm được phát hành tại thời điểm gần nhất với thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp. Các quy định cụ thể về xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa theo phương pháp dòng tiền chiết khấu được đề cập tại Điều 20, Điều 21 và Điều 22 - Mục III, Thông tư 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 của Bộ Tài chính.

Phương pháp dòng tiền chiết khấu khắc phục được nhiều hạn chế của phương pháp tài sản

nhưng trong một số trường hợp cũng chưa phản ánh được chính xác giá trị doanh nghiệp. Ví dụ như, việc lựa chọn số năm tương lai chỉ giới hạn từ 03 đến 05 năm (theo quy định tại Điều 21, Thông tư 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 Hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần) là quá ngắn để xem xét sự biến đổi theo tính quy luật của một doanh nghiệp mới cổ phần. Hơn nữa, khi cổ phần hóa các DNNN thì có sự chuyển đổi căn bản từ một DNNN thành công ty cổ phần, phương pháp dòng tiền chiết khấu sử dụng số liệu về lợi nhuận quá khứ (khi còn là DNNN) để dự báo lợi nhuận các năm tương lai (khi đã là công ty cổ phần) trong trường hợp này có thể chưa phù hợp.

Việc xác định giá trị doanh nghiệp là vấn đề có ý nghĩa rất quan trọng, góp phần đảm bảo cho việc cổ phần hóa thành công; đảm bảo lợi ích của Nhà nước và lợi ích của người mua doanh nghiệp. Trong những năm qua, việc xác định giá trị doanh nghiệp ngày càng được quan tâm hoàn thiện cả về thể chế và phương pháp, nhưng nhìn chung điều kiện và cơ sở cho việc xác định giá trị doanh nghiệp chưa được thiết lập đầy đủ, đồng bộ; thiếu quy định cụ thể việc định giá các loại tài sản của doanh nghiệp, nhất là đối với quyền sử dụng đất và lợi thế kinh doanh; thiếu đội ngũ chuyên trách có đủ năng lực, trình độ chuyên môn để làm công tác định giá doanh nghiệp; phương pháp định giá chưa đa dạng để có thể xác định và kiểm tra, đối chiếu kết quả định giá giữa các phương pháp nhằm đảm bảo tính chính xác của việc định giá.

Những năm gần đây, Kiểm toán nhà nước (KTNN) đã chỉ ra nhiều sai phạm trong việc xác định giá doanh nghiệp và xử lý các vấn đề tài chính trước khi chính thức công bố giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa. Theo Báo cáo tổng hợp kết quả kiểm toán năm 2016, KTNN đã tiến hành kiểm toán kết quả định giá doanh nghiệp và xử lý các vấn đề về tài chính trước khi cổ phần hóa của 07 doanh nghiệp và đã chỉ ra nhiều tồn tại, hạn chế, nhất là việc lựa chọn phương pháp định giá, xác định chi phí thương hiệu, lợi thế kinh doanh, giá trị các khoản đầu tư tài chính, giá trị quyền sử dụng đất...

Việc định giá thiếu chính xác, chưa phù hợp với quy định hiện hành, làm giảm giá trị tài sản được định giá, ảnh hưởng lớn đến quyền lợi của Nhà nước. Qua kiểm toán, KTNN đã xác định tăng giá trị thực tế vốn nhà nước 20.818,9 tỷ đồng. Trong đó: kiểm toán việc định giá theo phương pháp tài sản của 07 doanh nghiệp, KTNN đã xác định giá trị thực tế vốn nhà nước tăng 5.134,59 tỷ đồng, cụ thể: Công ty Mẹ - Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam 440,64 tỷ đồng, Công ty Mẹ - Tổng Công ty Lương thực Miền Nam 388,5 tỷ đồng, Công ty Mẹ - Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp 1.333,65 tỷ đồng, Công ty Mẹ - Tổng Công ty Điện lực Dầu khí 2.029,18 tỷ đồng, Công ty Truyền hình Cấp Saigontourist 152,18 tỷ đồng, Công ty TNHH Một thành viên Tổng Công ty Truyền hình Cấp Việt Nam 277,91 tỷ đồng, Công ty mẹ - Tổng Công ty Dầu Việt Nam 512,53 tỷ đồng. Ngoài ra, nếu áp dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu đối với Công ty Truyền hình Cấp Saigontourist 152,18 tỷ đồng và Công ty TNHH Một thành viên Tổng Công ty Truyền hình Cấp Việt Nam (hai doanh nghiệp này đủ điều kiện định giá theo phương pháp dòng tiền chiết khấu nhưng đơn vị tư vấn chỉ xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp tài sản), KTNN xác định giá trị vốn nhà nước tăng thêm so với phương pháp tài sản là 15.684,3 tỷ đồng. Như vậy, việc áp dụng các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khác nhau sẽ cho ra các kết quả khác nhau và chênh lệch này trong nhiều trường hợp là rất lớn.

1.3. Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khác

Thông tư 127/2014/TT-BTC không nêu cụ thể các phương pháp khác là những phương pháp nào, nhưng nhấn mạnh nếu dùng các phương pháp khác thì các phương pháp này phải đảm bảo tính khoa học, phản ánh thực chất giá trị doanh nghiệp, được quốc tế áp dụng rộng rãi và dễ hiểu để áp dụng trong tính toán xác định giá trị doanh nghiệp.

Hơn hai mươi năm qua, các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp đối với việc cổ phần hóa các DNNN đã được quy định đa dạng hơn, từ chỗ chỉ thực hiện một phương pháp tài sản theo Nghị

định 44/1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 về chuyển DNNN thành công ty cổ phần thì từ Nghị định 64/2002/NĐ-CP ngày 19/6/2002 về việc chuyển DNNN thành công ty cổ phần đã cho phép áp dụng các phương pháp khác nhau để xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa theo hướng dẫn của Bộ Tài chính. Thêm vào đó, các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp đã được hướng dẫn cụ thể hơn, đơn giản hóa các thủ tục để các doanh nghiệp áp dụng thuận lợi.

2. Các kiến nghị và giải pháp

Để hoàn thiện các phương pháp xác định giá trị DNNN khi cổ phần hóa, chúng ta cần tiếp tục nghiên cứu kinh nghiệm thực tiễn, các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hóa của các nước trên thế giới, từ đó đưa ra phương pháp định giá doanh nghiệp phù hợp với điều kiện kinh tế- xã hội và thực tiễn của Việt Nam. Trước mắt, cần thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

Thứ nhất, để công tác định giá được linh hoạt và kết quả khách quan hơn, cần khuyến khích việc sử dụng kết hợp nhiều cách tiếp cận và nhiều phương pháp khác nhau để xác định giá trị doanh nghiệp, cụ thể cần quy định tối thiểu phải sử dụng ít nhất 2 phương pháp định giá trong đó bắt buộc phải sử dụng phương pháp tài sản;

Thứ hai, cần hoàn thiện phương pháp tài sản trong xác định giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hóa phù hợp với các chuẩn mực quốc tế cũng như thông lệ tại thị trường Việt Nam, khắc phục được những tồn tại nêu trên;

Thứ ba, cần hoàn thiện phương pháp chiết khấu dòng tiền trong xác định giá trị doanh nghiệp, đặc biệt thời hạn ước tính dòng tiền tương lai cần được tăng lên từ 05 đến 10 năm chứ không phải từ 03 đến 05 năm như hiện tại. Việc ước tính dòng tiền tương lai cần phải được xây dựng trên cơ sở kế hoạch và chiến lược kinh doanh cụ thể của doanh nghiệp, dòng tiền quá khứ chỉ là một nguồn thông tin mang tính tham khảo trong phân tích;

Thứ tư, cần có hướng dẫn chi tiết các cách tiếp cận và các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khác phù hợp với xu hướng thị trường để

tạo điều kiện thuận lợi trong việc áp dụng.

Thiết nghĩ, bên cạnh các giải pháp hoàn thiện phương pháp định giá thì cần phải tập trung đào tạo, bồi dưỡng một đội ngũ chuyên gia lành nghề chuyên về định giá, xây dựng các tổ chức định giá chuyên nghiệp độc lập, thích ứng với nền kinh tế thị trường. Bên cạnh đó, cần phải phát triển mạnh mẽ thị trường chứng khoán nhằm tạo điều kiện cho việc huy động, thu hút vốn trong và ngoài nước, từ đó thúc đẩy việc xác định giá trị doanh nghiệp sát với thị trường.

Để đảm bảo tính công khai, minh bạch trong cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước, nhất là trong cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp thì việc áp dụng các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp tiên tiến và phù hợp với cơ chế thị trường là hết sức cần thiết; qua đó đảm bảo vốn, tài sản nhà nước và giá trị doanh nghiệp được định giá đầy đủ, hợp lý. Đồng thời, cần có chế tài xử lý nghiêm minh các trường hợp định giá thấp tài sản, vốn nhà nước và giá trị doanh nghiệp không đúng quy định của pháp luật để trục lợi, gây thất thoát tài sản, vốn nhà nước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 của Chính phủ về việc chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần;
2. Nghị định số 189/2013/NĐ-CP ngày 20/11/2013 của Chính phủ về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP;
3. Nghị định số 116/2015/NĐ-CP ngày 11/11/2015 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP;
4. Thông tư số 127/2014/TT-BTC ngày 5/9/2014 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần;
5. Báo cáo tổng hợp kết quả kiểm toán năm 2016 của Kiểm toán nhà nước.