



ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP TRONG TÁI CƠ CẤU DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM

Tác giả: TS. Lâm Thị Thanh Huyền

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP TRONG TÁI CƠ CẤU DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM

Tóm tắt:

Không thể phủ nhận được vai trò của công tác thẩm định giá (TĐG) trong quá trình tái cơ cấu Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN). Tuy nhiên, trong thực tế, ở Việt Nam, việc định giá doanh nghiệp (DN) phục vụ cổ phần hóa (CPH) còn gặp không ít những khó khăn, vướng mắc. Bài viết nhằm chỉ ra những bất cập này và đưa ra một vài kiến nghị, đề xuất có liên quan giúp tiến trình tái cơ cấu DNNN diễn ra nhanh hơn thông qua hoạt động định giá DN.

Abstract

It can not be denied that valuation plays an important role in the process of restructuring of State-Owned Enterprises (SOEs). However, in reality, in Vietnam, the valuation of enterprises for equitization has still faced many difficulties and obstacles. The article's aim is to address these shortcomings and to make some petitions and recommendations to help speed up the process of restructuring SOEs through enterprise valuation.

Keywords: *enterprise valuation, valuation, restructuring, State-Owned Enterprises, equitization.*

➤ Vai trò của thẩm định giá trong quá trình tái cơ cấu Doanh nghiệp Nhà nước

Tái cơ cấu DNNN được xác định là giải pháp tổng thể quan trọng nhằm khắc phục những yếu kém còn tồn tại cũng như tăng cường tính hiệu quả, tính cạnh tranh trong hoạt động của DN. Cổ phần hóa, thoái vốn, mua bán, sáp nhập,... đều là những hướng đi đúng đắn và việc xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị phần vốn nhà nước (NN) khi thực hiện các giải pháp này luôn được các nhà đầu tư quan tâm. Xác định đúng và đủ giá trị phần vốn NN để vừa không làm thất thoát vốn NN, vừa thu hút được các nhà đầu tư là yêu cầu đặt ra đối với hoạt động TĐG phục vụ mục đích CPH.

Hoạt động CPH DNNN đã được khởi động từ hơn hai thập kỷ qua, tuy nhiên, quá trình này vẫn chưa đạt được kế hoạch đề ra do nhiều nguyên nhân,

trong đó, không ít trường hợp CPH bị gián đoạn ở khâu định giá DN. Như chúng ta đã biết, CPH DNNN là một trong những giải pháp mang tính chiến lược trong quá trình tái cơ cấu DNNN. Vì thế, hoạt động TĐG là một khâu quan trọng trong quy trình CPH, góp phần tạo nên tính minh bạch, công bằng và đẩy nhanh tiến trình CPH DNNN.

Tuy nhiên, trong quá trình triển khai thực hiện, công tác định giá DN phục vụ CPH còn gặp không ít những khó khăn, làm ảnh hưởng tới tiến độ CPH các DNNN.

➤ **Một số khó khăn của hoạt động thẩm định giá trong tái cơ cấu DNNN ở Việt Nam**

Thứ nhất, Về việc cung cấp dịch vụ của các DN TĐG:

Theo Nghị định 126/2017/NĐ-CP, tại điểm b, khoản 5, điều 12 quy định các tiêu chuẩn, điều kiện đối với các tổ chức tư vấn định giá trong nước đăng ký cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị DN CPH, cụ thể:

"Có ít nhất 05 năm kinh nghiệm (60 tháng hoạt động liên tục tính đến thời điểm nộp hồ sơ đăng ký cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp) về một trong các lĩnh vực: thẩm định giá, kiểm toán, kế toán, tư vấn tài chính, tư vấn chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp.

Trong thời gian 03 năm gần nhất với thời điểm nộp hồ sơ đăng ký thực hiện dịch vụ tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, mỗi năm tổ chức phải thực hiện ít nhất 30 hợp đồng cung cấp dịch vụ thuộc các lĩnh vực nói trên".

Trên thực tế, ngành TĐG chỉ vừa mới hình thành và thực sự phát triển ở Việt Nam trong khoảng hơn 10 năm trở lại đây. Với quy định này, sẽ có nhiều DN có chức năng TĐG thành lập sau này, nhưng lại có đầy đủ đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp, đầy kinh nghiệm lại không thể thực hiện cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị DN CPH. Hay nói cách khác, việc quy định như vậy sẽ hạn chế số lượng DN tham gia đấu thầu vào đăng ký thực hiện dịch vụ tư vấn xác định giá trị DN CPH.

Bên cạnh đó, Nghị định này cũng bổ sung quy định đối với các tổ chức tư vấn nước ngoài sẽ tham gia cung cấp dịch vụ liên quan đến CPH. Theo khoản 6,

điều 12, các tổ chức tư vấn nước ngoài được cung cấp dịch vụ tư vấn để xác định giá trị DN khi có đủ các tiêu chuẩn sau:

“a) Là tổ chức hoạt động trong các lĩnh vực thẩm định giá, kiểm toán, kế toán, tư vấn tài chính, tư vấn chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp theo pháp luật tại nước đặt trụ sở chính;

b) Có uy tín, năng lực, thương hiệu và ít nhất 5 năm kinh nghiệm (60 tháng hoạt động liên tục tính đến thời điểm nộp hồ sơ đăng ký cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp) về một trong các lĩnh vực: thẩm định giá, kiểm toán, kế toán, tư vấn tài chính, tư vấn chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp được phép cung cấp các hoạt động dịch vụ kế toán, kiểm toán, tư vấn tài chính, tư vấn chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp;

c) Trường hợp chưa có đủ 03 thẩm định viên về giá đã được cấp thẻ thẩm định viên về giá thì phải có hợp đồng hợp tác liên doanh với các tổ chức định giá trong nước đủ tiêu chuẩn theo quy định của pháp luật về thẩm định giá”

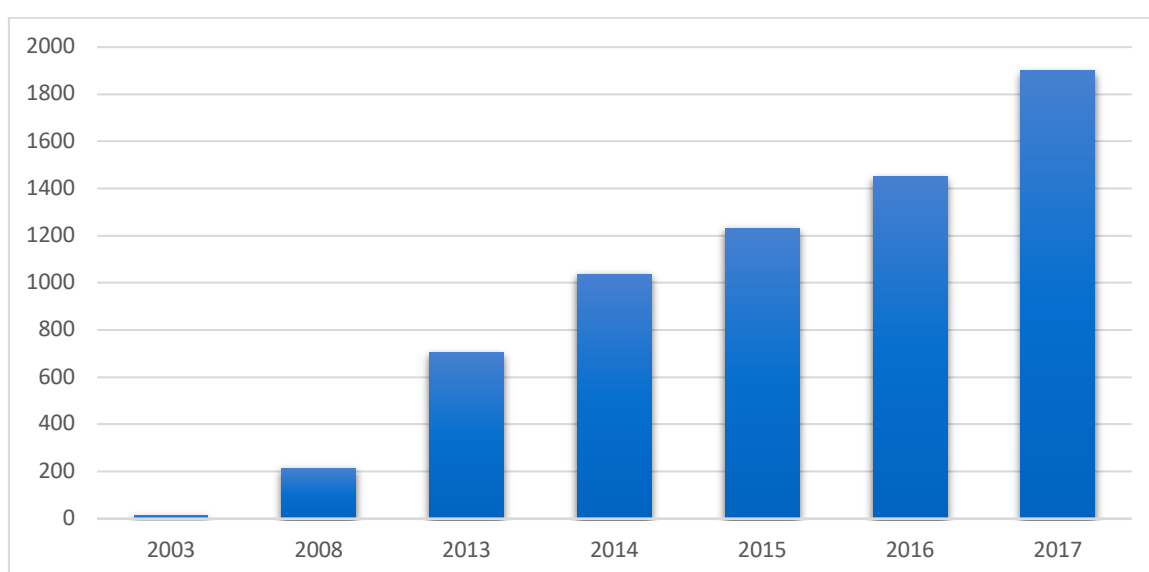
Việc bổ sung quy định đối với các tổ chức nước ngoài được phép tham gia cung cấp dịch vụ xác định giá trị DN CPH một cách dễ dàng hơn cũng tạo nên sức ép cạnh tranh đối với các tổ chức có chức năng TĐG DN trong nước.

Thứ hai, Về công tác nhân sự:

Trong giai đoạn đầu, cả nước chỉ có 02 Trung tâm TĐG ở TW thuộc Ban Vật giá Chính phủ trước đây được thành lập, với số lượng nhân viên gần 300 người, tuy nhiên không ai trong số các nhân viên là thẩm định viên (TĐV) về giá. Tính đến hết tháng 12/2017, con số này là hơn 1260/1899 TĐV về giá hành nghề trong cả nước, đạt tỷ lệ khoảng 66%. *(Biểu đồ 1. sau đây cho ta thấy sự phát triển nhanh chóng về số lượng TĐV trong thời gian qua)*. Bên cạnh đó, cho đến nay đã có 223 Giấy Chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ thẩm định giá đã được cấp cho các DN. Có thể thấy rằng, mặc dù số lượng TĐV và DN TĐG là không hề ít tính tới thời điểm này nhưng số lượng tổ chức TĐG chuyên nghiệp về DN còn quá khiêm tốn, mới chỉ dừng lại ở TĐG BĐS và MMTB là chủ yếu. Với những doanh nghiệp lớn họ sẽ tìm đến những công ty TĐG nước ngoài để định giá cho DN của mình hơn là tin tưởng vào kết quả của các công ty TĐG trong nước hiện nay mặc dù họ phải chi trả với một mức giá rất cao.

Trong công tác đào tạo nhân lực cho ngành TĐG, tính đến nay công tác đào tạo học viên chuyên ngành TĐG chỉ được thực hiện ở 05 trường đại học, cao đẳng trong cả nước. Từ năm 2004, các trường mới tiến hành đào tạo cử nhân TĐG bậc đại học. Đối với công tác đào tạo nghiệp vụ ngắn hạn, trong những năm qua Việt Nam đã đào tạo nghiệp vụ được khoảng hơn 2000 học viên và cấp chứng chỉ bồi dưỡng nghiệp vụ TĐG. Con số này là quá khiêm tốn so với nhu cầu của thị trường hiện nay về TĐG nói chung và TĐG DN nói riêng.

Biểu đồ 1. Số lượng thẩm định viên được cấp thẻ từ năm 2003-2017



Nguồn: Cục quản lý giá- Bộ Tài chính

Yếu tố quyết định đến chất lượng TĐG là năng lực chuyên môn và đạo đức của TĐV. Thực tế, nhiều trường hợp do trình độ TĐV còn yếu, chưa đạt được sự hiểu biết đầy đủ về đơn vị khách hàng, chưa nắm vững và xử lý đúng chế độ dẫn đến những sai sót nghề nghiệp. Số lượng TĐV biết phân tích dự báo dữ liệu để đưa ra những tính toán có cơ sở hợp lý chưa nhiều, đặc biệt là về dòng tiền trong tương lai của DN. Bên cạnh đó, vấn đề đạo đức nghề nghiệp vẫn chưa được quan tâm đúng mức. Một thực tế hiện nay là TĐV vẫn phụ thuộc nhiều vào ý kiến của khách hàng. Vì vậy, kết quả cuối cùng có thiên hướng được “chỉnh sửa” một cách có chủ ý chứ không mang tính chất độc lập, khách quan.

Thứ ba, Về phương pháp xác định giá trị DN trong CPH:

Theo Nghị định số 126/2017/NĐ-CP của Chính phủ (NĐ126) về chuyển DNNN thành công ty cổ phần, giá trị DN phải tính theo 02 phương pháp khác nhau và giá trị DN công bố không thấp hơn giá trị DN được xác định theo phương pháp tài sản quy định tại NĐ126. Điều đó có nghĩa là xác định giá trị DN để CPH sẽ phải làm theo phương pháp tài sản của NĐ126 và một phương pháp khác theo TT122/2017/TT-BTC. Đây là một trong những điểm mới của NĐ126 khi liên kết giữa quy định về CPH với TĐG. Tuy nhiên, việc áp dụng các phương pháp này khi triển khai trong thực tế sẽ gặp không ít khó khăn. Cụ thể:

- *Khi áp dụng phương pháp tài sản*, việc khảo sát thực trạng và thu thập hồ sơ tài sản của DN TĐG cần chi tiết, đầy đủ, do vậy đòi hỏi nhiều thời gian và chi phí hơn khi làm các phương pháp khác. Đặc biệt đối với những trường hợp thoái vốn tại DN có tỷ trọng vốn góp của DNNN thấp, không chi phối, tư vấn định giá gặp nhiều khó khăn trong việc khảo sát tài sản và thu thập hồ sơ tài liệu do không nhận được sự hợp tác của DN bị thoái vốn;

- *Đối với các phương pháp của cách tiếp cận thu nhập*, các dự báo về số liệu trong tương lai (kế hoạch SXKD, doanh thu, chi phí SX, chi đầu tư vốn....) cần căn cứ trên cơ sở tình hình thực tế và phù hợp với dữ liệu quá khứ của DN. Tuy nhiên, việc ước tính các tham số trong phương pháp dựa vào dòng tiền là điều không dễ dàng, việc tính toán mang nhiều tính giả định, phụ thuộc nhiều vào kinh nghiệm, trình độ của TĐV. Thêm vào đó, nhiều DNNN khó có thể áp dụng được phương pháp dòng tiền chiết khấu do hạn chế về mặt dữ liệu, thông tin cũng như tình hình SXKD trong quá khứ không đạt hiệu quả.

- *Trong phương pháp tỷ số bình quân*, điều quan trọng là lựa chọn được DN tương đồng nhất có thể để đưa vào so sánh. Tuy nhiên trong thực tế, việc tìm được những DNNN tương đồng cả về mặt ngành nghề, quy mô, hiệu quả SXKD...trong quá khứ cũng như trong tương lai sau khi CPH là điều không hề dễ dàng. Chính vì vậy, việc áp dụng phương pháp tỷ số bình quân sẽ không đạt được độ chính xác cao.

Thứ tư, về quy định phương pháp xác định giá trị thương hiệu chưa đa dạng:

Giá trị lợi thế kinh doanh tính vào giá trị DN CPH theo quy định tại điều 31, nghị định số 126/2017/NĐ-CP chỉ bao gồm giá trị thương hiệu và tiềm năng

phát triển. Trong đó, “*giá trị thương hiệu được xác định trên cơ sở các chi phí thực tế cho việc tạo dựng và bảo vệ nhãn hiệu, tên thương mại trong quá trình hoạt động của DN trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp 05 năm, bao gồm chi phí thành lập doanh nghiệp, chi phí đào tạo nhân viên, chi phí quảng cáo, tuyên truyền trong và ngoài nước để quảng bá, giới thiệu sản phẩm, giới thiệu công ty; xây dựng trang thông tin điện tử (website) của doanh nghiệp*”

Điều này là không phù hợp với thông lệ quốc tế, vì thương hiệu là tài sản mà thị trường sẵn sàng trả tiền để có được nó và thường được tính bằng những khoản thu nhập hay lợi ích mà thương hiệu đó đem lại, chứ không phải bằng chi phí mà DN đã bỏ ra để thành lập DN hay quảng cáo, giới thiệu sản phẩm...

Việc chỉ quy định một phương pháp để xác định giá trị thương hiệu sẽ khiến các DN TĐG gặp nhiều khó khăn, bị động trong quá trình TĐG cũng như làm thất thoát phần vốn NN trong nhiều trường hợp khi có sự chênh lệch rất lớn về giá trị thương hiệu của DNNN giữa giá trị thị trường và theo phương pháp chi phí như pháp luật hiện nay quy định trong CPH.

Ngoài ra, mặc dù không được hạch toán cụ thể trên báo cáo tài chính nhưng không loại trừ việc DN còn có thể các tài sản vô hình khác như giá trị văn hóa, lịch sử, bí quyết kinh doanh... Tuy nhiên, trên thực tế, việc chứng minh sự tồn tại và xác định giá trị các tài sản mang yếu tố vô hình này không hề dễ dàng.

➤ **Một số kiến nghị và đề xuất**

Thứ nhất, Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực trong lĩnh vực TĐG nói chung và TĐG DN nói riêng

Trong thời gian tới, cần chú trọng hơn nữa việc nâng cao chất lượng nguồn nhân lực hoạt động trong lĩnh vực TĐG nói chung và TĐG DN nói riêng bằng cách tăng quy mô đào tạo ở các bậc cao đẳng, đại học và sau đại học nhằm tăng nguồn cung về nguồn nhân lực cho thị trường; cũng như tăng cường bồi dưỡng, nâng cao nghiệp vụ một cách thường xuyên cho các thẩm định viên thông qua các lớp, các chương trình với sự tham gia giảng dạy của các chuyên gia trong và ngoài nước.

Thứ hai, Hoàn thiện hệ thống văn bản pháp lý có liên quan đến định giá DN trong CPH DNNN

Sau 10 lần sửa đổi, bổ sung, bắt đầu từ *Nghị định số 28/NĐ-CP ngày 07/05/1996* về chuyển một số DNNN thành công ty cổ phần và gần đây nhất là *Nghị định 126/2017/NĐ-CP ngày 16/11/2017* về chuyển Doanh nghiệp Nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do DNNN đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần, các văn bản pháp lý có liên quan đến định giá DN trong CPH DNNN đã dần được hoàn thiện theo hướng chặt chẽ và minh bạch hơn nhằm hạn chế thất thoát phần vốn NN tại DN. Tuy nhiên, cũng cần có những quy định, hướng dẫn mang tính cụ thể hơn nhằm hạn chế sai số xảy ra đến mức thấp nhất có thể.

Bên cạnh đó, cần có sự bổ sung, gắn kết giữa các văn bản pháp quy liên quan đến CPH và TĐG. Ví dụ như:

- Bộ Tài chính nên gắn kết cách thức thẩm định giá trị thương hiệu giữa *NĐ 126/2017/TT-BTC* và *tiêu chuẩn TĐG số 13* nhằm đa dạng hóa các phương pháp xác định giá trị thương hiệu; bổ sung về cách tính giá trị tài sản vô hình trong định giá DNNN tránh được những bất cập như đã phân tích ở phần trên.

- Mặc dù việc xác định giá trị DN dựa trên cách tiếp cận thu nhập đã được quy định trong *tiêu chuẩn số 12* về TĐG DN. Tuy nhiên, trong thực tế, các DN vẫn còn rất lúng túng do việc ước tính một vài tham số chưa được hướng dẫn một cách rõ ràng cũng như khó áp dụng vào thực tiễn: ước tính hệ số beta, tỷ lệ tăng trưởng, tỷ lệ tái đầu tư...

Thứ ba, Tăng cường vai trò của cơ quan kiểm toán và cơ chế xử lý sau kiểm toán

Một thực tế cho thấy, trong quá trình kiểm toán kết quả sau định giá DN, còn nhiều sai sót trong định giá và xử lý tài chính, như kiểm kê sót tài sản hoặc phân loại tài sản để xử lý chưa đầy đủ. Một số đơn vị không xử lý các khoản tài chính như doanh thu, thu nhập khác, các khoản nợ phải thu, nợ phải trả. Cùng với đó là tình trạng kê khai thiếu giá trị lợi thế kinh doanh,... Việc định giá quyền sử dụng đất và nhượng bán đất, tài sản trên đất sau thời điểm xác định giá trị DN còn nhiều bất cập. Vì vậy, khi có kết quả kiểm toán, con số thường chênh lệch lớn, gây khó khăn đến việc xử lý. Ví dụ, trong năm 2017, qua kiểm toán 8 DNNN được các tổ chức tư vấn định giá xác định theo phương pháp tài sản, kiểm toán

Nhà nước đã kiến nghị điều chỉnh tăng thêm vốn Nhà nước trên 8.454 tỷ đồng. *Chẳng hạn, tại Công ty TNHH Lọc hóa dầu Bình Sơn, giá trị thực tế phần vốn Nhà nước tại doanh nghiệp theo báo cáo so với con số sau kiểm toán vênh tới gần 4.590 tỷ đồng. Hay, Công ty mẹ - Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam, số chênh lệch cũng lên tới hơn 2.000 tỷ đồng. Chưa kể, có hai DN, nếu áp dụng theo phương pháp dòng tiền chiết khấu thì giá trị DN tăng thêm gần 15.690 tỷ đồng.*

Chính vì thế, hơn lúc nào hết, vai trò của cơ quan kiểm toán càng phải được tăng cường nhằm hạn chế những sai sót trước khi công bố giá trị DN. Bên cạnh đó, cần có cơ chế xử lý sau kiểm toán khi kết quả có sự chênh lệch quá lớn. Đây là bài toán không hề dễ dàng đối với cơ quan đại diện chủ sở hữu khi cần đưa ra quyết định. Mặc dù, hiện nay, vấn đề xử lý sau kiểm toán cũng đã được đề cập đến trong văn bản pháp lý, tuy nhiên còn rất chung chung và chưa thực sự rõ ràng.

Thứ tư, Về thời gian kiểm toán kết quả thẩm định giá

Theo điều b, khoản 3, điều 26, nghị định 126/2017/NĐ-CP quy định:

“Trong thời gian 10 ngày kể từ ngày nhận được đề nghị của cơ quan đại diện chủ sở hữu, Kiểm toán nhà nước có trách nhiệm tổ chức thực hiện kiểm toán kết quả tư vấn định giá và xử lý tài chính doanh nghiệp cổ phần hóa. Thời gian hoàn thành, công bố kết quả kiểm toán không quá 60 ngày làm việc kể từ ngày tiến hành kiểm toán. Kiểm toán nhà nước chịu trách nhiệm về kết quả kiểm toán theo quy định của pháp luật.”

Với việc quy định về thời gian tổng thời gian đối đa để Kiểm toán Nhà nước công bố kết quả kiểm toán là 60 ngày làm việc là một khoảng thời gian dài, có nhiều biến động thị trường có thể xảy ra làm ảnh hưởng tới tiến trình CPH. Vì vậy, cần xem xét lại khoảng thời gian sao cho phù hợp nhằm có thể thúc đẩy quá trình CPH DNNN được diễn ra thuận lợi hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *Nghị định 126/2017/NĐ-CP ngày 16/11/2017 về chuyển Doanh nghiệp Nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do DNNN đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần .*
2. *Thông tư 06/2014/TT-BTC về ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 13.*
3. *Thông tư 122/2017/TT-BTC về ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 12.*
4. www.mof.gov.vn