HỘI THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM -
TRUNG TÂM DỮ LIỆU QUỐC GIA VÀ DỊCH VỤ VỀ GIÁ
(CỤC QUẢN LÝ GIÁ, BỘ TÀI CHÍNH)

TÀI LIỆU
ĐÀO TẠO NGHIỆP VỤ THẨM ĐỊNH GIÁ
TẬP II

NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH

TÀI LIỆU ĐÀO TẠO NGHIỆP VỤ THẨM ĐỊNH GIÁ

CHỈ ĐẠO NỘI DUNG

Chủ tịch Hội đồng: **Th.S Nguyễn Tiến Thỏa**

Phó Chủ tịch Hội đồng: **TS Lê Minh Toán**

CÁC TÁC GIẢ BIÊN SOẠN

1. TS Trần Vũ Hải	**Chuyên đề 1:** Pháp luật áp dụng trong lĩnh vực thẩm định giá.
2. TS Nguyễn Thanh Nhã	**Chuyên đề 2** (Nội dung thứ nhất): Nguyên lý hình thành giá cả thị trường
CN Nguyễn Duy Thiện	**Chuyên đề 2** (Nội dung thứ hai): Nguyên lý căn bản về thẩm định giá
3. TS Nguyễn Thị Thanh	**Chuyên đề 3:** Phân tích tài chính doanh nghiệp
4. TS Lâm Thị Thanh Huyền	**Chuyên đề 4:** Thẩm định giá bất động sản
5. TS Mai Thị Thanh Trà	**Chuyên đề 5:** Thẩm định giá động sản 1 (Thẩm định giá máy, thiết bị)
6. Th.S Dương Lan Anh	**Chuyên đề 6:** Thẩm định giá động sản 2 (Thẩm định giá tài sản vô hình và động sản khác)
7. TS Nguyễn Kim Đức	**Chuyên đề 7:** Thẩm định giá doanh nghiệp

CÁC THÀNH VIÊN BAN BIÊN TẬP

1. Th.S Tô Thị Tươi

2. Th.S Phạm Thị Huệ

3. Th.S Lê Đăng Trung Dũng

4. CN Lê Thị Thu

5. CN Đỗ Mai Anh

LỜI GIỚI THIỆU

THẨM ĐỊNH GIÁ – Là một hoạt động dịch vụ tư vấn về giá trong nền kinh tế thị trường; nó xuất hiện và được chấp nhận như một nghề nghiệp trên thế giới bắt đầu từ năm 1940 của Thế kỷ XX và phát triển mạnh mẽ cho đến nay ở hàng trăm quốc gia. Ngay từ khi ra đời nó đã khẳng định được vai trò quan trọng trong việc cung cấp dịch vụ tư vấn về giá tài sản đáp ứng nhu cầu của các tổ chức, cá nhân trong nền kinh tế liên quan đến việc ra quyết định về việc quản lý, sở hữu, mua bán, tính thuế, bảo hiểm, cho thuê, cầm cố, thế chấp tài sản...

Hoạt động thẩm định giá ngày càng phát triển ở mỗi quốc gia; thực tiễn khách quan đó đã đòi hỏi phải hình thành những chuẩn mực thẩm định giá chung có sự thống nhất mang tính toàn cầu. Chính vì vậy năm 1981, các tổ chức thẩm định giá của các nước đã thống nhất thành lập Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế (IVSC). Ngay sau khi thành lập, Ủy ban này đã rất chú trọng nghiên cứu hình thành hệ thống lý luận về thẩm định giá tài sản, đồng thời đã ban hành hệ thống các tiêu chuẩn thẩm định giá vào năm 1985 áp dụng trong các quốc gia thành viên. Để đáp ứng nhu cầu của thực tiễn từ đó đến nay hệ thống Tiêu chuẩn thẩm định giá đã thường xuyên được quan tâm nghiên cứu sửa đổi, bổ sung, cập nhật, hoàn chỉnh nhiều lần và được công nhận trên phạm vi toàn thế giới. Chính hệ thống lý thuyết và hệ thống tiêu chuẩn ấy đã trở thành chuẩn mực quan trọng, làm cơ sở để Hiệp hội thẩm định giá các quốc gia thành viên của Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế có căn cứ cụ thể hóa ban hành hệ thống Tiêu chuẩn thẩm định giá phù hợp với điều kiện thực tế trong hoạt động thẩm định giá tại quốc gia mình.

Hoạt động thẩm định giá ở nước ta ra đời muộn hơn các nước trên Thế giới, bởi nhu cầu về thẩm định giá chỉ bắt đầu xuất hiện từ những năm 1993-1994 khi chúng ta thực sự rời bỏ cơ chế Nhà nước định giá hầu hết các hàng hóa, dịch vụ trong nền kinh tế chuyển sang cơ chế giá do thị trường

quyết định.Tuy ra đời muộn nhưng hoạt động thẩm định giá ở nước ta đã phát triển rất nhanh đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng và đa dạng trên nhiều lĩnh vực như xác định giá tài sản của các thành phần kinh tế để thực hiện chính sách tài chính, thuế, mua bán, góp vốn, thế chấp, cổ phần hóa doanh nghiệp... Đồng thời cũng đã nhanh chóng hội nhập với hoạt động thẩm định giá trên Thế giới cả về tổ chức, kiến thức nghiệp vụ và các quy định của pháp luật. Cụ thể về tổ chức: Năm 1987, Ban Vật giá Chính phủ gia nhập và là thành viên chính thức của Hiệp hội Thẩm định giá ASEAN. Năm 1998 là hội viên thông tấn và đến tháng 11/2009 là thành viên chính thức của Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế. Về quy định của pháp luật: Thẩm định giá tài sản đã được quy định chính thức tại Pháp lệnh giá năm 2002; sau đó được nâng tầm một cách toàn diện hơn tại Luật Giá năm 2012 và Luật Giá năm 2023 (thay thế Luật Giá 2012), gắn liền với nó là hệ thống các Tiêu chuẩn sau là Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam được ban hành, sửa đổi cho phù hợp với sự thay đổi về các quy định của Luật Giá và hệ thống Chuẩn mực giá quốc tế.

Đối với hệ thống lý thuyết về thẩm định giá phục vụ cho công tác đào tạo, bồi dưỡng kiến thức ngắn hạn cho các đối tượng có nhu cầu, năm 2007 Cục Quản lý giá (Bộ Tài chính) đã biên soạn và phát hành "Tài liệu bồi dưỡng kiến thức ngắn hạn chuyên ngành thẩm định giá" với các nội dung cơ bản làm rõ cơ sở khoa học và thực tiễn của các chuẩn mực thẩm định giá quốc tế, trong nước, các quy định của pháp luật về thẩm định giá; những lý thuyết cơ bản về phương pháp thẩm định giá làm giáo trình giảng dạy và học tập cho các khóa đào tạo ngắn hạn về thẩm định giá trên phạm vi cả nước theo quy định của Bộ Tài chính. Sau đó 10 năm, vào năm 2017, để cập nhật những kiến thức mới, tài liệu trên đã được Cục Quản lý giá (Bộ Tài chính) sửa đổi, bổ sung và thay thế bằng "Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá". Tuy nhiên, đến nay do các quy định mới của pháp luật về giá, thẩm định giá và các pháp luật có liên quan; hệ thống chuẩn mực thẩm định giá quốc tế và trong nước hiện đã có nhiều thay đổi; yêu cầu quản lý về công tác đào tạo kiến thức về thẩm định giá có những đổi mới, nên Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 39/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 quy định về đào tạo, bồi dưỡng, cập nhật kiến thức và cấp chứng chỉ về thẩm định giá yêu

cầu phải cập nhật các kiến thức mới đã có nhiều thay đổi so với trước cả về hình thức tổ chức, nội dung và chương trình đào tạo nghiệp vụ thẩm định giá. Trong đó quy định giao: "Đơn vị tổ chức đào tạo thực hiện biên soạn tài liệu đào tạo nghiệp vụ thẩm định giá theo nội dung khung chương trình đào tạo, bồi dưỡng về thẩm định giá quy định tại Phụ lục V ban hành kèm theo Thông tư này".

Vì vậy, để đáp ứng nhu cầu về nghiên cứu, đào tạo, bồi dưỡng kiến thức chuyên ngành về thẩm định giá với những nội dung phù hợp với thông lệ quốc tế, điều kiện thực tiễn Việt Nam và theo yêu cầu đổi mới của Bộ Tài chính; Hội Thẩm định giá Việt Nam cùng Trung tâm Dữ liệu Quốc gia và Dịch vụ về giá (Cục Quản lý giá – Bộ Tài chính) liên danh thống nhất tổ chức biên soạn, thẩm định theo đúng quy trình, đảm bảo chất lượng và chính thức phát hành "Tài liệu đào tạo nghiệp vụ thẩm định giá" theo quy định của pháp luật sử dụng làm giáo trình giảng dạy, học tập tại các khóa đào tạo nghiệp vụ thẩm định giá trên phạm vi cả nước bắt đầu từ năm 2025 thay thế cho bộ "Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá" do Cục Quản lý giá (Bộ Tài chính) phát hành năm 2017.

"Tài liệu đào tạo nghiệp vụ thẩm định giá" gồm 2 quyển với 7 chuyên đề do các tác giả, các nhà khoa học, các nhà quản lý sau đây biên soạn:

Quyển 1: Gồm các chuyên đề:

1. **Chuyên đề 1** : Pháp luật áp dụng trong lĩnh vực thẩm định giá do Tiến sỹ Trần Vũ Hải – Phó trưởng phòng Khoa học và Công nghệ - Trường Đại học Luật Hà Nội biên soạn .

2. **Chuyên đề 2**: Nguyên lý hình thành giá cả thị trường do Tiến sỹ Nguyễn Thanh Nhã – Trưởng khoa Quản lý công – Bất động sản - Trường Đại học Tài chính - Marketing và Nguyên lý căn bản về thẩm định giá do Ông Nguyễn Duy Thiện - Nguyên Giám đốc Trung tâm Dữ liệu Quốc gia và Dịch vụ về giá biên soạn.

3. **Chuyên đề 3**: Phân tích tài chính doanh nghiệp do Tiến sỹ Nguyễn Thị Thanh – Phó trưởng khoa Tài chính doanh nghiệp, Trưởng Bộ môn Phân tích Tài chính – Học viện Tài chính biên soạn.

Quyển 2: Gồm các chuyên đề :

4. **Chuyên đề 4**: Thẩm định giá bất động sản do Tiến sỹ Lâm Thị Thanh Huyền – Giảng viên Bộ môn Định giá Tài sản – Khoa Tài chính doanh nghiệp - Học viện Tài chính biên soạn.

5. **Chuyên đề 5**: Thẩm định giá động sản 1 (Thẩm định giá máy, thiết bị) do Tiến sỹ Mai Thị Thanh Trà – Giảng viên khoa Quản lý công – Bất động sản Trường Đài học Tài chính – Marketing biên soạn.

6. **Chuyên đề 6**: Thẩm định giá động sản 2 (Thẩm định giá tài sản vô hình và động sản khác) do Thạc sỹ Dương Lan Anh – Phó trưởng phòng Quản lý Thẩm định giá, Cục Quản lý giá – Bộ Tài chính biên soạn.

7. **Chuyên đề 7**: Thẩm định giá doanh nghiệp do Tiến sỹ Nguyễn Kim Đức – Phó viện trưởng Viện Nghiên cứu và Tư vấn phát triển vùng – Đại học kinh tế TP. HCM biên soạn.

Bộ tài liệu trên đây được phát hành để đưa vào giảng dạy từ năm 2025. Từ thời điểm này trở đi yêu cầu các giảng viên tham gia giảng dạy thực hiện giảng dạy theo tài liệu này, "đồng thời, có trách nhiệm cập nhật những nội dung, quy định mới của Nhà nước liên quan đến lĩnh vực giá, thẩm định giá" theo đúng quy định tại Thông tư số 39/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 của Bộ Tài chính.

Để có đủ điều kiện phát hành bộ tài liệu này, Hội Thẩm định giá Việt Nam và Trung tâm Dữ liệu Quốc gia và Dịch vụ về giá (Cục Quản lý giá – Bộ Tài chính) xin chân thành cảm ơn các tác giả theo danh sách nói trên đã hỗ trợ, giúp đỡ Hội và Trung tâm biên soạn tài liệu trên; đồng thời cảm ơn các nhà khoa học, các nhà quản lý gồm: Tiến sỹ Phạm Văn Bình – Phó Cục trưởng Cục Quản lý giá - Bộ Tài chính, Tiến sỹ Trần Quang Huy - Nguyên Quyền Hiệu trưởng Trường Đại học Luật Hà Nội, Thạc sỹ Dương Lan Anh – Phó trưởng phòng Quản lý Thẩm định giá, Cục Quản lý giá – Bộ Tài chính, Thạc sỹ Nguyễn Thị Hồng Liên – Phó trưởng phòng Quản lý Thẩm định giá Cục Quản lý giá – Bộ Tài chính, Tiến sỹ Nguyễn Kim Đức – Phó viện trưởng Viện Nghiên cứu và Tư vấn phát triển vùng – Đại học kinh tế TP. HCM, Thạc sỹ Nguyễn Thế Phượng – Phó Chủ tịch Hội, Trưởng Ban nghiên cứu và chuyển giao khoa học thẩm định giá thuộc Hội Thẩm định giá Việt Nam, Ông Nguyễn

Duy Thiện – Nguyên Giám đốc Trung tâm Dữ liệu Quốc gia và Dich vụ về giá (Cục Quản lý giá Bộ Tài chính) đã tham gia góp ý, phản biện nội dung hoàn thiện tài liệu; cảm ơn các thành viên Tổ biên tập thuộc Văn phòng Hội và Trung tâm đã tích cực làm việc và rất có trách nhiệm trong việc thực thi nhiệm vụ được phân công giúp hoàn thành bộ tài liệu theo kế hoạch và đạt mục tiêu đề ra.

T/M LÃNH ĐẠO HAI CƠ QUAN LIÊN DANH GỒM :
HỘI THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM VÀ TRUNG TÂM
DỮ LIỆU QUỐC GIA VÀ DỊCH VỤ VỀ GIÁ
(CỤC QUẢN LÝ GIÁ – BỘ TÀI CHÍNH)

ThS. Nguyễn Tiến Thỏa
Chủ tịch Hội Thẩm định giá Việt Nam, nguyên:
Ủy viên Hội đồng tư vấn Chính sách Tài chính –
Tiền tệ Quốc gia, Cục trưởng Cục Quản lý giá (Bộ Tài chính) –
Chủ tịch Hội đồng biên tập Tài liệu.

TS. Lê Minh Toán
Phó Giám đốc Trung tâm Dữ liệu quốc gia
và Dịch vụ về giá - Cục Quản lý giá Bộ Tài chính –
Phó Chủ tịch Hội đồng biên tập Tài liệu.

MỤC LỤC

Trang

CHUYÊN ĐỀ 4
THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

4.1. TỔNG QUAN VỀ BẤT ĐỘNG SẢN VÀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 13

4.1.1. Bất động sản 13

4.1.2. Thị trường bất động sản 30

4.2. TỔNG QUAN VỀ THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN 49

4.2.1. Khái niệm, vai trò và mục đích của thẩm định giá bất động sản 49

4.2.2. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá bất động sản 54

4.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá bất động sản 56

4.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá bất động sản 60

4.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN 66

4.3.1. Cách tiếp cận từ thị trường 66

4.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí 92

4.3.3. Cách tiếp cận từ thu nhập 115

4.3.4. Cách tiếp cận kết hợp- Phương pháp thặng dư 132

TÀI LIỆU THAM KHẢO 143

CHUYÊN ĐỀ 5
THẨM ĐỊNH GIÁ ĐỘNG SẢN 1
(THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY, THIẾT BỊ)

5.1. TỔNG QUAN VỀ MÁY THIẾT BỊ VÀ THỊ TRƯỜNG MÁY THIẾT BỊ 145

5.1.1. Máy thiết bị 145

5.1.2. Thị trường máy thiết bị 151

5.2. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ 155

5.2.1. Khái niệm thẩm định giá máy thiết bị 155

5.2.2. Vai trò của thẩm định giá máy thiết bị 156

5.2.3. Mục đích của thẩm định giá máy thiết bị 157

Trang

5.2.4. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá máy thiết bị 157

5.2.5. Phạm vi công việc trong thẩm định giá máy thiết bị 159

5.2.6. Báo cáo, chứng thư, thông báo kết quả thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá máy thiết bị 162

5.3. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ THỊ TRƯỜNG: PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH 167

5.3.1. Các khái niệm chung 167

5.3.2. Phạm vi áp dụng 168

5.3.3 Kỹ thuật thực hiện 168

5.3.4 Nội dung thực hiện 170

5.4. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ CHI PHÍ 178

5.4.1. Các khái niệm chung 178

5.4.2. Phân biệt chi phí thay thế, chi phí tái tạo và chi phí lịch sử 178

5.4.3. Hao mòn và các phương pháp ước tính hao mòn máy thiết bị 181

5.4.4. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp chi phí tái tạo 190

5.4.5. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp chi phí thay thế 192

5.4.6. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp tổng cộng 195

5.5. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ THU NHẬP: PHƯƠNG PHÁP DÒNG TIỀN CHIẾT KHẤU 196

5.5.1. Các khái niệm chung 196

5.5.2. Phạm vi áp dụng 196

5.5.3. Công thức 197

5.5.4. Nội dung thực hiện 198

TÀI LIỆU THAM KHẢO 206

BÀI TẬP ỨNG DỤNG 206

CHUYÊN ĐỀ 6

THẨM ĐỊNH GIÁ ĐỘNG SẢN 2 (THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH VÀ CÁC ĐỘNG SẢN KHÁC)

6.1. TỔNG QUAN VỀ TÀI SẢN VÔ HÌNH 232

6.1.1. Khái quát về tài sản vô hình và thị trường tài sản vô hình 232

6.1.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá tài sản vô hình 239

Trang

6.1.3. Nhận diện một số loại tài sản vô hình phổ biến 241

6.2. THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH 260

6.2.1. Khái niệm, mục đích và vai trò của thẩm định giá tài sản vô hình 260

6.2.2. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá tài sản vô hình 262

6.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá tài sản vô hình 264

6.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá tài sản vô hình 269

6.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH 274

6.3.1. Cách tiếp cận từ thu nhập 275

6.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí 291

6.3.4. Cách tiếp cận từ thị trường 299

6.3.5. Ước tính tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình 303

6.4. BÀI TẬP ỨNG DỤNG CỤ THỂ CHO CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH 305

6.4.1. Ví dụ cách tiếp cận từ thu nhập 305

6.4.2. Ví dụ áp dụng cách tiếp cận từ chi phí 311

6.5. KHÁI QUÁT VỀ VIỆC THẨM ĐỊNH GIÁ MỘT SỐ ĐỘNG SẢN KHÁC 312

6.5.1. Khoản nợ tín dụng 315

6.5.2. Trang sức (Jewelry) 317

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG VIỆT 320

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG ANH 321

CHUYÊN ĐỀ 7
THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

7.1. KHÁI QUÁT VỀ DOANH NGHIỆP VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP; CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP 324

7.1.1. Doanh nghiệp và đặc điểm của doanh nghiệp 324

7.1.2. Các loại hình doanh nghiệp 327

7.1.3. Giá trị doanh nghiệp 335

Trang

7.1.4. Các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp 336

7.2. THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP 341

7.2.1. Khái niệm; vai trò; mục đích của thẩm định giá doanh nghiệp. 341

7.2.2. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá doanh nghiệp 345

7.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá doanh nghiệp 346

7.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá doanh nghiệp 349

7.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP 355

7.3.1. Sử dụng báo cáo tài chính trong hoạt động thẩm định giá doanh nghiệp 355

7.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí 357

7.3.3. Cách tiếp cận từ thu nhập 377

7.3.4. Cách tiếp cận từ thị trường 401

7.4. THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP TRONG CỔ PHẦN HOÁ VÀ THOÁI VỐN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC TẠI VIỆT NAM 425

7.4.1. Tổng quan về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam 425

7.4.2. Xác định giá trị cho mục đích cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước 433

7.5. BÀI TẬP ỨNG DỤNG CỤ THỂ CHO CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH 437

TÀI LIỆU THAM KHẢO 448

CHUYÊN ĐỀ 4

THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

4.1. TỔNG QUAN VỀ BẤT ĐỘNG SẢN VÀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

4.1.1. Bất động sản

4.1.1.1. Khái niệm bất động sản

Mỗi nước đều có nguồn tài sản quốc gia bao gồm các tài sản do thiên nhiên ban tặng và tài sản do con người tạo ra qua nhiều thế hệ. Tài sản quốc gia là nguồn lực tiềm năng để phát triển kinh tế - xã hội của mỗi nước. Trong quá trình quản lý, sử dụng tài sản quốc gia, người ta có thể phân tài sản quốc gia theo nhiều tiêu thức khác nhau do nhu cầu quản lý, sử dụng. Hiện nay, tất cả các nước đều phân chia bất động sản quốc gia thành 2 loại: bất động sản (BĐS) và động sản. Hình thức phân chia này có nguồn gốc từ Luật cổ La Mã, cách đây hàng nghìn năm. Theo đó, BĐS không chỉ là đất đai, của cải trong lòng đất mà còn là tất cả những gì liên quan đến đất đai hay gắn liền với đất đai, những vật trên mặt đất cùng với những bộ phận cấu thành lãnh thổ.

Quan niệm cụ thể về BĐS hiện nay còn có sự khác nhau giữa các quốc gia nhưng có một điểm tương đối thống nhất: BĐS là những tài sản gắn liền với đất đai và không di dời được.

Pháp luật của nhiều nước trên thế giới đều tiếp nhận cách phân loại tài sản như đã nêu ở trên, đều thống nhất ở chỗ coi BĐS gồm đất đai và những tài sản gắn liền với đất đai. Tuy nhiên hệ thống pháp luật của mỗi nước cũng có những nét đặc thù riêng thể hiện ở quan điểm phân loại và tiêu chí phân loại, tạo ra cái gọi là "khu vực ráp gianh giữa hai khái niệm BĐS và động sản".

Hầu hết các nước đều coi BĐS là đất đai và những tài sản có liên quan đến đất đai, không tách rời với đất đai, được xác định bởi vị trí địa lý của đất *(Điều 517, 518 Luật dân sự Cộng hòa Pháp, Điều 86 Luật dân sự Nhật Bản, Điều 130 Luật dân sự Cộng hòa Liên bang Nga, Điều 94, 96 Luật dân sự Cộng hòa Liên bang Đức...)*. Tuy nhiên, Nga quy định cụ thể BĐS là "mảnh đất" chứ không

phải là đất đai nói chung. Việc ghi nhận này là hợp lý bởi đất đai nói chung là bộ phận của lãnh thổ, không thể là đối tượng giao dịch dân sự.

Quan niệm về những tài sản gắn liền với đất đai được coi là BĐS ở mỗi nước cũng có sự khác nhau. Điều 520 Luật dân sự Pháp quy định *"mùa màng chưa gặt, trái cây chưa bứt khỏi cây là bất động sản, nếu đã bứt khỏi cây là động sản"*. Quy định này cũng được thể hiện ở Luật dân sự Nhật Bản. Luật dân sự Đức đưa ra khái niệm BĐS bao gồm đất đai và các tài sản gắn với đất.

Ở Việt Nam, trước khi ban hành Bộ Luật Dân sự (năm 1995), trong hệ thống pháp luật, cũng như trong quản lý và hoạt động kinh tế, chúng ta rất ít sử dụng thuật ngữ BĐS và động sản, chủ yếu sử dụng thuật ngữ tài sản cố định. Theo thông lệ và tập quán quốc tế cũng như trên cơ sở thuộc tính tự nhiên của các tài sản, Bộ Luật Dân sự nước Cộng hoà Xã hội chủ nghĩa Việt Nam ban hành năm 2015 đã phân chia tài sản thành BĐS và động sản. Khoản 1, Điều 107 Bộ Luật Dân sự năm 2015 đã đưa ra khái niệm BĐS như sau:

"Bất động sản bao gồm:

- Đất đai;

- Nhà, công trình xây dựng gắn liền với đất đai;

- Tài sản khác gắn liền với đất đai, nhà, công trình xây dựng;

- Tài sản khác theo quy định của pháp luật."

4.1.1.2. Đặc điểm của bất động sản

BĐS là hàng hóa, nên BĐS cũng có những đặc điểm như các hàng hóa thông thường ~~khác, tuy nhiên hàng hóa BĐS là một loại hàng~~ hóa "đặc biệt", có những đặc điểm riêng biệt, khác so với các hàng hóa thông thường, cụ thể:

a) Tính cố định về vị trí: Đặc điểm này là do hàng hoá BĐS luôn gắn liền với đất đai mà đất đai có đặc điểm là có vị trí cố định và có giới hạn về diện tích và không gian. Diện tích đất đai của một quốc gia khó thay đổi do đó, các BĐS như nhà, công trình khác và vật kiến trúc gắn liền với đất đai cũng bị cố định về vị trí, địa điểm. Giá trị của BĐS luôn gắn liền với từng vị trí cụ thể. Yếu tố vị trí không chỉ được xác định bằng các tiêu thức đo lường địa lý thông thường mà nó còn được đánh giá bởi khoảng cách tới các trung

tâm kinh tế, chính trị, văn hóa – xã hội và khả năng tiếp cận của BĐS tới các trung tâm đó. Khi yếu tố vị trí thay đổi, khả năng sinh lời và giá trị của BĐS cũng sẽ thay đổi. Do vậy, phải dự tính trước các thay đổi này trong việc đầu tư và thẩm định giá BĐS. Khi đầu tư xây dựng các công trình BĐS, bên cạnh việc nâng cao thuộc tính hữu ích có tính vật chất của BĐS, cần phát triển các yếu tố tiếp cận, giảm khoảng cách đến các trung tâm bằng việc phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng giao thông. Giá trị và khả năng sinh lời của BĐS chịu tác động của các yếu tố môi trường như: những yếu tố tự nhiên, điều kiện kinh tế, tính chất xã hội và điều kiện môi trường nên khi thẩm định giá BĐS phải tính đến các yếu tố này và dự báo sự thay đổi của chúng tác động đến BĐS.

Cũng vì thuộc tính cố định mà bất động sản không thể đem ra thị trường để trưng bày như các loại hàng hoá khác mà phải giới thiệu thông qua mô tả bằng mô hình, hình ảnh, bản vẽ, hoặc các mô tả mang tính chất mẫu.

b) Tính bền vững/lâu bền: Tính bền vững của hàng hóa BĐS gắn liền với sự bền vững của đất đai, loại tài sản do thiên nhiên ban tặng được xem như không thể bị huỷ hoại (trừ trường hợp đặc biệt như động đất, núi lửa, sạt lở...). Đồng thời, các công trình kiến trúc và vật kiến trúc thường có tuổi thọ cao, thậm chí có thể tồn tại hàng trăm năm.

Tuy nhiên, tính bền vững của BĐS rất khác nhau, tùy thuộc vào từng loại BĐS cụ thể. Tính bền vững của BĐS được xét trên cả góc độ kỹ thuật và kinh tế nhưng tuổi thọ vật lý và tuổi thọ kinh tế của BĐS thường không bằng nhau. Tuổi thọ vật lý thường dài hơn tuổi thọ kinh tế. Tuổi thọ vật lý chấm dứt khi các kết cấu chịu lực chủ yếu bị lão hoá và hư hỏng, không thể tiếp tục an toàn cho việc sử dụng. Trong trường hợp đó, nếu xét thấy tiến hành cải tạo, nâng cấp công trình thu được lợi ích lớn hơn là phá đi và xây dựng mới, thì có thể kéo dài tuổi thọ vật lý để đáp ứng được tuổi thọ kinh tế. Tuổi thọ kinh tế chấm dứt khi trong điều kiện thị trường và trạng thái vận hành đều bình thường mà chi phí sử dụng BĐS ngang bằng với lợi ích thu được từ BĐS đó.

Chính vì vậy, khi đầu tư xây dựng BĐS phải dự tính tuổi thọ kinh tế để quyết định tuổi thọ vật lý, tránh đầu tư lãng phí hoặc đầu tư làm nhiều lần. Khi thẩm định giá BĐS, phải tính đến cả hai yếu tố tuổi thọ kinh tế và tuổi thọ vật lý. Tuổi thọ nào ngắn hơn sẽ quyết định sự tồn tại của BĐS đó.

Trong mối quan hệ giữa tuổi thọ kinh tế và tuổi thọ vật lý của BĐS, lợi ích kinh tế mang lại có xu hướng giảm dần đến cuối chu kỳ kinh tế do các chi phí duy trì tăng và nguồn thu nhập có xu hướng giảm. Do vậy, phải so sánh giữa giá trị kinh tế mang lại với các chi phí duy trì và chi phí cơ hội của việc duy trì hay đổi mới BĐS đó để quyết định sự tồn tại của chu kỳ vật lý.

Do BĐS có tính bền vững nên trước khi đầu tư, thiết kế, phải tính toán và dự báo được tất cả các công năng cũng như dự tính trước được các nhu cầu phát sinh bởi vì nếu không dự tính trước những nhu cầu phát sinh sẽ không dễ dàng thay đổi những yếu tố vật lý cho phù hợp với những yêu cầu này.

c) Tính khác biệt/dị biệt: Không có hai BĐS hoàn toàn giống nhau, lý do là có sự khác nhau về vị trí của BĐS, về kết cấu và kiến trúc, hướng, cảnh quan và môi trường; khác nhau về quyền đối với BĐS... Trong cùng một khu vực, kể cả hai mảnh đất cạnh nhau cũng có những yếu tố không giống nhau: có thể giống nhau về đặc tính vật chất nhưng khác nhau về quyền của chủ thể đối với BĐS... Ngoài ra, các nhà đầu tư, kiến trúc sư... đều quan tâm đến tính khác biệt của BĐS để tạo sự hấp dẫn đối với khách hàng. Chính vì vậy, trên thị trường BĐS, vị trí và giá trị của mỗi BĐS không hoàn toàn giống BĐS khác.

Tính khác biệt của BĐS có thể là một yếu tố, điều kiện thuận lợi nếu biết khai thác song cũng có thể trở thành yếu tố bất lợi lớn trong một số trường hợp. Trong đầu tư phát triển BĐS, phải chú ý khai thác tính khác biệt để làm tăng giá trị của các BĐS, đồng thời phải đáp ứng yêu cầu về tính khác biệt của người tiêu dùng. Khi thẩm định giá BĐS, phải chú ý đến đặc điểm này của BĐS và không thể so sánh dập khuôn giữa các BĐS với nhau. Trong công tác quản lý nhà nước đối với BĐS, cần có các biện pháp khắc phục các nhược điểm do tính khác biệt gây ra nhằm đảm bảo tính thống nhất về không gian kiến trúc, làm tăng giá trị của toàn bộ BĐS của đô thị.

d) Tính khan hiếm: Sự khan hiếm BĐS xuất phát từ đặc tính của đất đai đó là: diện tích tự nhiên là có giới hạn. BĐS là dạng tài sản có giới hạn về quy mô quỹ đất dành cho mỗi hoạt động, mục đích nên không thể mở rộng. Hơn nữa, BĐS lại có tính khác biệt, cố định về vị trí..., từ đó đặt ra vấn đề: Quan hệ cung-cầu về BĐS thường mất cân đối. Đặc biệt ở các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, quan hệ cung- cầu có chiều hướng cung nhỏ hơn cầu nên thường dẫn đến tình trạng đầu cơ về BĐS. Giá BĐS trong nhiều trường hợp là mức giá bong bóng, là nguy cơ dẫn tới khủng hoảng

kinh tế. Trong những trường hợp xấu nhất, "vỡ bong bóng" nhà đất làm cho cả hệ thống tài chính cũng trở nên bất ổn và sụp đổ. Vì vậy, nhà nước cần có chính sách chống đầu cơ BĐS, chống tình trạng giá ảo, ngăn ngừa nguy cơ có thể dẫn tới khủng hoảng kinh tế.

e) Tính có giá trị lớn: Giá trị của BĐS thường rất cao, điều này xuất phát từ giá trị của đất đai, cũng như chi phí xây dựng các công trình trên đất là rất lớn. Bên cạnh đó, đất đai là yếu tố "đầu vào" của mọi hoạt động sản xuất kinh doanh và đời sống. Hơn nữa, BĐS có tính khác biệt và tính khan hiếm. Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS đòi hỏi phải có lượng vốn lớn và dài hạn. Chính vì vậy, BĐS thường có giá trị cao.

Đồng thời, vốn đầu tư cho BĐS có thể tái tạo trở lại phục vụ cho hoạt động kinh doanh thông qua hoạt động thế chấp. Cũng do đặc điểm này nên hoạt động kinh doanh BĐS luôn cần đến sự tham gia của các ngân hàng và các tổ chức tín dụng.

Đối với hoạt động thẩm định giá, cần hết sức thận trọng trong quá trình tính toán bởi vì với sự thay đổi rất nhỏ về số tương đối, có thể sẽ kéo theo sự thay đổi rất lớn về số tiền tuyệt đối.

f) Tính ảnh hưởng lẫn nhau: Các BĐS thường có tác động qua lại lẫn nhau cả về mặt vật lý và kinh tế, ảnh hưởng tới các hoạt động kinh tế - xã hội. Giá trị của một BĐS có thể bị tác động bởi một BĐS khác. Đặc biệt, trong trường hợp nhà nước đầu tư xây dựng các công trình kết cấu hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội sẽ làm tăng vẻ đẹp, sự tiện lợi và nâng cao giá trị của đất đai và các công trình xây dựng trong khu vực đó. Từ đó đặt ra vấn đề: Nhà nước cần phải thống nhất quản lý về BĐS. Khi đầu tư xây dựng các công trình BĐS phải tính đến những ảnh hưởng tới các công trình khác. Khi thẩm định giá BĐS, phải tính đến khả năng ảnh hưởng nếu như có các công trình BĐS khác ra đời, dự báo được sự ảnh hưởng đến cung- cầu về loại hình BĐS đó tương lai.

g) Tính thích ứng: Mục đích của con người là luôn muốn khai thác một cách tối đa lợi ích mà bất động sản mang lại trong quá trình sử dụng. Trong thực tế, con người hoàn toàn có thể điều chỉnh công năng của BĐS mà vẫn giữ được những nét đặc trưng của nó, đồng thời vẫn bảo đảm yêu cầu sử dụng của người tiêu dùng trong việc thoả mãn nhu cầu sinh hoạt, sản xuất - kinh doanh và các hoạt động khác. Tuy nhiên, quá trình điều chỉnh

công năng của BĐS phải bảo đảm phù hợp với các quy định của pháp luật (về kế hoạch sử dụng đất, mục đích sử dụng đất, quy hoạch xây dựng...)

Trong hoạt động thẩm định giá, giá trị của BĐS được xác định trong điều kiện sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất.

h) Tính thanh khoản kém: BĐS là hàng hóa có khả năng di dời kém và có giá trị cao do đó tính thanh khoản (việc chuyển đổi thành tiền mặt) kém linh hoạt. Hơn nữa, khác với các hàng hoá thông thường, khi chuyển nhượng BĐS, cơ quan quản lý nhà nước thường yêu cầu các bên giao dịch thực hiện một số thủ tục pháp lý do đó cần nhiều thời gian hơn để thực hiện giao dịch so với các giao dịch mua bán hàng hóa thông thường. Bên cạnh đó, do BĐS là một tài sản quan trọng, có giá trị cao nên việc mua, bán BĐS phải được cân nhắc thận trọng dẫn đến thời gian mua, bán thường dài hơn so với các tài sản khác.

4.1.1.3. Phân loại bất động sản

Việc phân loại bất động sản phục vụ cho mục đích thẩm định giá bất động sản phải căn cứ vào quy định của Bộ luật Dân sự, Luật Đất đai, Luật Kinh doanh bất động sản, Luật Nhà ở và các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành có liên quan do cơ quan có thẩm quyền ban hành, phù hợp với thông lệ phân loại bất động sản thẩm định giá của khu vực và quốc tế. Thông thường, có các cách phân loại BĐS như sau:

a. Theo đặc tính vật chất

Theo đặc tính vật chất, BĐS được chia thành các loại sau: đất đai, các công trình xây dựng và các tài sản gắn liền với công trình xây dựng, các tài sản khác gắn liền với đất đai.

*** Đất đai:**

Theo quan điểm thông thường, đất đai là toàn bộ bề mặt trái đất mà trên đó con người và động vật sinh sống. V.V. Docuchaev (1864-1903) là người đầu tiên xác định một cách khoa học về đất. Theo ông, *"Đất là tầng ngoài của đá bị biến đổi một cách tự nhiên dưới các tác dụng tổng hợp của nhiều yếu tố. Đất trên bề mặt lục địa là một vật thể thiên nhiên được hình thành do sự tác động tổng hợp cực kỳ phức tạp của 5 yếu tố: sinh vật, đá mẹ, địa hình, khí hậu và tuổi địa phương".*

Đất đai là một nguồn tài nguyên thiên nhiên, là tư liệu sản xuất đặc biệt, là thành phần quan trọng của môi trường sống, là địa bàn phân bố khu

dân cư, xây dựng cơ sở kinh tế, văn hóa, an ninh và quốc phòng. Đất đai là tài sản vì đất đai có đầy đủ các thuộc tính của một tài sản như: đáp ứng được nhu cầu của con người, tức là có giá trị sử dụng, con người có khả năng chiếm hữu và sử dụng; đất đai nhìn chung là khan hiếm; là đối tượng trao đổi mua bán trên thị trường. Đất đai còn được coi là tài sản quốc gia vô cùng quý giá, được chuyển tiếp qua các thế hệ và được coi là một dạng tài sản trong phương thức tích lũy của cải vật chất của xã hội. Đồng thời, đất đai còn được coi là tài sản đặc biệt vì bản thân nó không do lao động làm ra, mà lao động tác động vào đất đai để biến nó từ trạng thái hoang hóa trở thành sử dụng và đa mục đích. Đất đai cố định về vị trí, có giới hạn về không gian và vô hạn về thời gian sử dụng. Bên cạnh đó, đất đai có khả năng sinh lợi và trong quá trình sử dụng, nếu đất được sử dụng một cách hợp lý thì giá trị của đất không những mất đi mà còn có xu hướng tăng lên.

Đất đai trở thành hàng hóa khi đảm bảo hai điều kiện sau:

- Điều kiện về vật chất: là một khu vực đất đai cụ thể có có diện tích, ranh giới rõ ràng;
- Điều kiện về pháp lý: chủ thể có quyền "sở hữu" đối với khu vực đất đó.

Theo quan niệm chung, quyền sở hữu là sự kết hợp giữa quyền lợi và nghĩa vụ phản ánh mối quan hệ giữa cá nhân với những vật thể mà cá nhân đó có thể tự định đoạt theo ý muốn của mình. Về quyền cá nhân đối với đất đai, lịch sử phát triển xã hội loài người đã trải qua nhiều giai đoạn vận động, đấu tranh xung quanh vấn đề này và thực tế đến tận ngày nay vẫn đang tồn tại hai hệ tư tưởng khác nhau. Hệ tư tưởng tư bản chủ nghĩa thì công nhận quyền cá nhân đối với đất đai là quyền sở hữu, vì hai lý do là quyền sở hữu sẽ khuyến khích các chủ sở hữu đất đai tìm mọi cách phát huy tiềm năng đất đai để tạo nên sự giàu có và sự vận hành của thị trường trên cơ sở quyền sở hữu đất đai sẽ phân bổ một cách hiệu quả mọi nguồn lực để tạo thêm nhiều của cải và điều kiện sống tốt hơn. Tuy nhiên, hệ tư tưởng cộng sản chủ nghĩa thì cho rằng về bản chất, sở hữu cá nhân về đất đai mang tính không hợp pháp. Đất đai là tài nguyên quốc gia và chỉ có quyền sở hữu được lựa chọn thông qua đại diện là nhà nước sẽ đảm bảo giảm thiểu sự thiếu công bằng về thu nhập và giúp tối đa hóa lợi ích. Xét về chế độ sở hữu đất đai, trên thế giới có ba loại:

- Chế độ tư hữu, trong đó đất đai được mua bán tự do

- Chế độ công hữu nhưng quyền sử dụng đất đai được mua bán chuyển nhượng trong một thời hạn: 999 năm, 99 năm, 75 năm...

- Chế độ công hữu đất đai.

Đối với nước ta, trong thời kỳ phát triển nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung theo mô hình các nước xã hội chủ nghĩa Đông Âu trước đây, chúng ta chưa có khái niệm về đất đai hàng hóa vì Hiến pháp quy định đất đai thuộc sở hữu toàn dân do nhà nước đại diện chủ sở hữu, không có khái niệm tư hữu về đất đai. Trong giai đoạn này, người sử dụng đất có *quyền sử dụng* đất, nhưng không có quyền trao đổi, mua bán đất đai. Vì vậy, đất đai không phải là hàng hóa và do đó không có giao dịch về đất đai, cũng như thị trường đất đai chính thức, tuy thực tế vẫn tồn tại những giao dịch "ngầm". Kể từ khi thực hiện đường lối đổi mới theo Nghị quyết Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI chuyển đổi nền kinh tế từ kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần theo cơ chế thị trường có sự quản lý của nhà nước, hệ thống pháp luật của nước ta đã có những điều chỉnh cơ bản để tạo điều kiện cho việc phát triển các loại thị trường thiết yếu. Đối với pháp luật về đất đai, Luật Đất đai 1993 đã đưa ra quy định quan trọng mở rộng thêm quyền về đất đai, trong đó ngoài quyền được *sử dụng đất* như trước đây, người sử dụng đất còn có các quyền *chuyển đổi, chuyển nhượng, cho thuê, thừa kế, thế chấp đất đai* (Điều 3, Luật đất đai 1993). Việc bổ sung quy định về các quyền mang tính sở hữu như vậy là một dấu mốc quan trọng đưa đất đai trở thành hàng hóa và tạo cơ sở cho việc hình thành, phát triển thị trường quyền sử dụng đất và thị trường BĐS ở nước ta.

Bản thân đất đai nếu tách rời ra thì không thể một mình thỏa mãn nhu cầu cư trú của con người, nhưng vì có giá trị tiềm ẩn để phát triển thông qua đầu tư nên cuối cùng vẫn có thể đạt mục đích trở thành không gian cư trú. Do đó, đất đai là một bộ phận quan trọng của BĐS.

Theo Điều 9, Luật Đất đai 2024, căn cứ vào mục đích sử dụng, đất đai được phân loại bao gồm nhóm đất nông nghiệp, nhóm đất phi nông nghiệp, nhóm đất chưa sử dụng.

- Nhóm đất nông nghiệp bao gồm các loại đất sau đây:

- Đất trồng cây hằng năm, gồm đất trồng lúa và đất trồng cây hằng năm khác;

- Đất trồng cây lâu năm;

- Đất lâm nghiệp, gồm đất rừng đặc dụng, đất rừng phòng hộ, đất rừng sản xuất;

- Đất nuôi trồng thủy sản;

- Đất chăn nuôi tập trung;

- Đất làm muối;

- Đất nông nghiệp khác.

• Nhóm đất phi nông nghiệp bao gồm các loại đất sau đây:

- Đất ở, gồm đất ở tại nông thôn, đất ở tại đô thị;

- Đất xây dựng trụ sở cơ quan;

- Đất sử dụng vào mục đích quốc phòng, an ninh (sau đây gọi là đất quốc phòng, an ninh);

- Đất xây dựng công trình sự nghiệp, gồm: đất xây dựng cơ sở văn hóa, xã hội, y tế, giáo dục và đào tạo, thể dục, thể thao, khoa học và công nghệ, môi trường, khí tượng thủy văn, ngoại giao và công trình sự nghiệp khác hoặc đất xây dựng trụ sở của đơn vị sự nghiệp công lập khác;

- Đất sản xuất, kinh doanh phi nông nghiệp, gồm: đất khu công nghiệp, cụm công nghiệp; đất thương mại, dịch vụ; đất cơ sở sản xuất phi nông nghiệp; đất sử dụng cho hoạt động khoáng sản;

- Đất sử dụng vào mục đích công cộng, gồm: đất công trình giao thông; đất công trình thủy lợi; đất công trình cấp nước, thoát nước; đất công trình phòng, chống thiên tai; đất có di tích lịch sử - văn hóa, danh lam thắng cảnh, di sản thiên nhiên; đất công trình xử lý chất thải; đất công trình năng lượng, chiếu sáng công cộng; đất công trình hạ tầng bưu chính, viễn thông, công nghệ thông tin; đất chợ dân sinh, chợ đầu mối; đất khu vui chơi, giải trí công cộng, sinh hoạt cộng đồng;

- Đất sử dụng cho hoạt động tôn giáo (sau đây gọi là đất tôn giáo); đất sử dụng cho hoạt động tín ngưỡng (sau đây gọi là đất tín ngưỡng);

- Đất nghĩa trang, nhà tang lễ, cơ sở hỏa táng; đất cơ sở lưu giữ tro cốt;

- Đất có mặt nước chuyên dùng;

- Đất phi nông nghiệp khác.

• Nhóm đất chưa sử dụng là đất chưa xác định mục đích sử dụng và chưa giao, chưa cho thuê.

*** Các công trình xây dựng và các tài sản gắn liền với công trình:**

• Công trình xây dựng:

Công trình xây dựng là sản phẩm được tạo thành bởi sức lao động của con người, vật liệu xây dựng, thiết bị lắp đặt vào công trình được liên kết định vị với đất có thể bao gồm phần dưới mặt đất, phần trên mặt đất, phần dưới mặt nước và phần trên mặt nước được xây dựng theo thiết kế.

Công trình xây dựng được phân theo loại và cấp công trình. Loại công trình được xác định theo công năng sử dụng gồm công trình dân dụng, công trình công nghiệp, công trình hạ tầng kỹ thuật, công trình giao thông, công trình nông nghiệp và phát triển nông thôn.

Cấp công trình được xác định theo từng loại công trình, căn cứ vào quy mô, mục đích, tầm quan trọng, thời hạn sử dụng, vật liệu sử dụng và yêu cầu kỹ thuật xây dựng công trình. Cấp công trình gồm cấp đặc biệt, cấp I, Cấp II, cấp III, cấp IV.

- Công trình dân dụng bao gồm:

./ Nhà ở gồm: nhà chung cư, nhà ở riêng lẻ

./ Công trình công cộng gồm:

+ Công trình giáo dục, đào tạo: Nhà trẻ, trường mẫu giáo; trường phổ thông các cấp; trường đại học và cao đẳng; trường trung học chuyên nghiệp; trường dạy nghề, trường công nhân kỹ thuật, trường nghiệp vụ; các loại trường khác.

+ Công trình y tế: Bệnh viện đa khoa, bệnh viện chuyên khoa từ trung ương đến địa phương; trung tâm thí nghiệm an toàn sinh học...

+ Công trình thể thao: Sân vận động, sân thi đấu các môn thể thao ngoài trời có khán đài; nhà thi đấu, tập luyện các môn thể thao có khán đài; sân gôn; bể bơi, sân thể thao ngoài trời.

+ Công trình văn hóa: Trung tâm hội nghị, nhà văn hóa, câu lạc bộ, vũ trường và các công trình văn hóa tập trung đông người; nhà hát, rạp chiếu phim, rạp xiếc; bảo tàng, thư viện, triển lãm, nhà trưng bày

+ Công trình thương mại và dịch vụ: Trung tâm thương mại, siêu thị, chợ; cửa hàng; nhà hàng ăn uống, giải khát và công trình thương mại dịch vụ khác.

+ Công trình tôn giáo.

+ Trụ sở cơ quan hành chính nhà nước: Nhà làm việc của quốc hội, Chính phủ, Chủ tịch nước; nhà làm việc của các Bộ ngành, Ủy ban các cấp.

- Công trình công nghiệp:

./ Công trình sản xuất vật liệu xây dựng, sản phẩm xây dựng

./ Công trình luyện kim và cơ khí chế tạo

./ Công trình khai thác mỏ và chế biến khoáng sản

./ Công trình dầu khí

./ Công trình năng lượng

./ Công trình hóa chất

./ Công trình công nghiệp nhẹ:

- Công trình hạ tầng kỹ thuật:

./ Công trình cấp nước: Nhà máy nước, công trình xử lý nước sạch (bao gồm cả công trình xử lý bùn cặn); Trạm bơm nước thô, nước sạch hoặc tăng áp (bao gồm cả bể chứa nước nếu có)

./ Công trình thoát nước: Hồ điều hòa; Trạm bơm nước mưa (bao gồm cả bể chứa nước nếu có); Công trình xử lý nước thải; Trạm bơm nước thải (bao gồm cả bể chứa nước nếu có); Công trình xử lý bùn.

./ Công trình xử lý chất rắn thải

./ Công viên cây xanh

./ Nghĩa trang, nhà tang lễ, cơ sở hỏa táng

./ Nhà để xe ô tô, sân bãi để xe, máy móc, thiết bị

./ Đường cáp truyền tín hiệu viễn thông

- Công trình giao thông: Đường bộ, đường sắt, cầu, hầm, công trình đường thủy (bến, ụ nâng tầu cảng biển; cảng bến thủy cho tàu, nhà máy đóng sửa chữa tàu; âu thuyền cho tàu, đường thủy chạy tàu); công trình hàng hải; công trình hàng không.

- Công trình nông nghiệp và phát triển nông thôn:

./ Công trình thủy lợi: Công trình cấp nước (cho diện tích được tưới) hoặc tiêu thoát (cho diện tích tự nhiên khu tiêu); Hồ chứa nước ứng với mực

nước dâng bình thường; Công trình cấp nguồn nước chưa xử lý cho các ngành sử dụng nước khác.

./ Công trình đê điều

./ Công trình lâm nghiệp, thủy sản, chăn nuôi.

• Các tài sản khác gắn liền không thể tách rời với công trình xây dựng (những tài sản này không nhất thiết phải có đối với mọi công trình như hệ thống điều hoà không khí, thang máy, hệ thống chống trộm tự động, các cây cảnh trồng cố định tạo cảnh quan cho công trình ...)

*** Các tài sản khác gắn liền với đất đai:**

- Vườn cây lâu năm;

- Các công trình nuôi trồng thuỷ sản, cánh đồng làm muối;

- Các công trình du lịch, vui chơi, thể thao;

- Một số công trình khai thác mỏ.

***b) Theo đặc điểm hình thành và khả năng tham gia thị trường*:** BĐS có thể được chia thành 3 nhóm: BĐS có đầu tư xây dựng (nhóm 1), BĐS không đầu tư xây dựng (nhóm 2) và BĐS đặc biệt (nhóm 3).

- Nhóm 1: Gồm nhà ở, nhà xưởng, và công trình thương mại- dịch vụ, hạ tầng (hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội), trụ sở làm việc...

Trong nhóm 1 thì nhóm BĐS nhà đất (bao gồm đất đai và các bất động sản gắn liền với đất đai) là cơ bản, chiếm tỷ trọng rất lớn, tính chất phức tạp cao và chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố chủ quan và khách quan. Nhưng quan trọng hơn là nhóm BĐS này chiếm đại đa số các giao dịch trên thị trường BĐS ở nước ta cũng như trên thế giới.

Trong nhóm 1, có một loại hình BĐS tương đối đặc biệt đó là: nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai. Theo Luật Kinh doanh Bất động sản 2023 quy định: "*Nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai là nhà ở, công trình xây dựng đang trong quá trình đầu tư xây dựng hoặc chưa được nghiệm thu đưa vào sử dụng theo quy định của pháp luật về xây dựng*". Theo đó, đây cũng là đối tượng của hoạt động kinh doanh BĐS và được phép tham gia thị trường nếu đáp ứng được các yêu cầu của pháp luật.

- Nhóm 2: Chủ yếu là đất nông nghiệp (dưới dạng tư liệu sản xuất) bao gồm các loại đất nông nghiệp: đất rừng, đất nuôi trồng thuỷ sản, đất làm muối, đất chưa sử dụng...

- Nhóm 3: Là các công trình bảo tồn quốc gia, di sản văn hoá vật thể, nhà thờ họ, đình chùa, miếu mạo, nghĩa trang...

Việc phân chia BĐS theo tiêu thức trên bảo đảm cho việc xây dựng cơ chế chính sách phát triển và quản lý thị trường BĐS phù hợp với tình hình thực tế. Cách phân loại này cũng được nhiều nước trên thế giới áp dụng.

Ngoài ra theo tính chất pháp lý của BĐS, người ta có sự phân chia BĐS làm hai loại: BĐS sở hữu vĩnh viễn và BĐS sở hữu có thời hạn. Theo khả năng phát triển, BĐS được chia thành hai loại: BĐS có khả năng phát triển và BĐS không có khả năng phát triển.

4.1.1.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá bất động sản

Giá cả bất động sản là biểu hiện bằng tiền của giá trị bất động sản mà bên bán và bên mua có thể chấp nhận. Giá cả bất động sản bao gồm giá đất và giá tài sản gắn liền với đất (ví dụ như công trình xây dựng trên đất). Sự hình thành giá cả bất động sản có sự khác biệt so với sự hình thành giá các loại hàng hoá thông thường khác, đặc biệt là giá đất.

Đất đai không có giá thành sản xuất. Khi đất đai được mua bán, chuyển nhượng, giá trị của đất đai được biểu hiện dưới hình thức tiền tệ, gọi là giá đất. Trong khi đó, giống như nhiều hàng hoá thông thường khác, giá tài sản gắn liền với đất được hình thành từ các chi phí về nguyên liệu, vật liệu và các chi phí khác cần thiết để tạo ra tài sản.

Cũng như các hàng hoá thông thường khác, giá cả bất động sản được hình thành trên cơ sở quan hệ cung - cầu về bất động sản trên thị trường.

Có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến giá bất động sản, có thể kể đến:

a) *Quan hệ cung cầu trên thị trường*: Giá bất động sản phụ thuộc phần lớn vào quan hệ cung - cầu trên thị trường. Tổng cung đất đai cho tất cả các mục đích là cố định, mặc dù việc cải tạo đất có thể làm gia tăng nguồn cung. Cung đất đai không nhất thiết cố định cho từng mục đích sử dụng cụ thể, nhưng tổng cung đất là cố định và việc kiểm soát bằng quy hoạch có ảnh hưởng đến giới hạn cung đất bổ sung cho những mục đích sử dụng cụ thể. Việc xây dựng bất động sản là nhà ở thường không thể thực hiện một cách nhanh chóng và việc tăng cung một loại bất động sản nhà đất cụ thể thường chiếm nhiều thời gian. Do đó, cung trong thị trường bất động sản thường không phản ứng nhanh chóng và theo kịp sự thay đổi của cầu. Do đó cung biến động chậm hơn so với cầu.

Trong trạng thái tĩnh, khi cầu lớn hơn cung, giá bất động sản thường bị đẩy lên cao. Ngược lại, khi cầu thấp hơn cung, giá bất động sản có xu hướng giảm xuống. Trong trạng thái động, khi cầu tăng làm đường cầu dịch chuyển lên trên (hay sang phải), cân bằng trên thị trường được xác lập ở mức giá và lượng cao hơn. Do cung ít co giãn đối với giá làm cho giá cả tăng mạnh.

Giá cả trên thị trường hình thành trên cơ sở sự vận động của cung và cầu. Bất cứ sự thay đổi nào của cung, cầu hoặc cả cung lẫn cầu đều dẫn đến sự thay đổi về giá trên thị trường. Tuy nhiên, sự thay đổi của giá nhiều hay ít do thay đổi cung và cầu còn phụ thuộc vào độ co giãn của cung và cầu theo giá. Nếu cung co giãn nhiều thì một sự thay đổi trong lượng cầu cũng sẽ chỉ làm cho giá thay đổi rất nhỏ và cân bằng có thể nhanh chóng đạt được bởi sự gia tăng mở rộng của cung để đáp ứng cầu. Ngược lại, cung ít co giãn đối với giá thì một sự thay đổi nhỏ trong lượng cầu sẽ làm cho giá thay đổi mạnh và cân bằng không thể đạt được một cách nhanh chóng bởi vì việc tăng lên của cung không theo kịp với cầu. Nếu cầu có độ co giãn lớn thì một sự thay đổi trong lượng cung sẽ làm cho lượng cầu tăng lên hoặc giảm đi một cách nhanh chóng và giá cả ít biến động. Chẳng hạn, khi cầu co giãn, cung tăng lên sẽ thiết lập điểm cân bằng mối trên thị trường tương ứng với mức giá giảm xuống nhỏ hơn mức tăng lên của lượng cầu. Ngược lại, khi cung giảm xuống, giá tăng lên, lượng cân bằng giảm xuống. Trong cả hai trường hợp này, sự thay đổi của giá đều nhỏ hơn sự thay đổi của lượng. Nếu cầu ít co giãn thì mỗi sự thay đổi trong lượng cung sẽ làm cho cầu ít thay đổi và giá cả sẽ biến động mạnh.

Mối quan hệ của cung và cầu bất động sản còn phụ thuộc vào thời gian. Trong ngắn hạn, cung một loại bất động sản cụ thể có thể hoàn toàn không co giãn, ví dụ nhà ở cho thuê. Do có một số lượng nhà cho thuê cố định trong một thành phố, nếu thời hạn hết sức ngắn thì sự tăng cầu chỉ đẩy tiền thuê lên cao. Với thời hạn dài hơn và nếu không có chính sách kiểm soát giá cho thuê nhà của Nhà nước, tiền thuê nhà cao hơn sẽ khuyến khích người ta sửa sang những ngôi nhà hiện có và xây dựng thêm những ngôi nhà mới để cho thuê, do đó lượng cung sẽ tăng lên và giá thuê nhà sẽ giảm xuống. Như vậy, đối với bất động sản, cung trong ngắn hạn thường ít co giãn hơn cung trong dài hạn và bất cứ thay đổi trong lượng cầu (tăng hoặc giảm) cũng làm cho giá cả nhà đất trong ngắn hạn thay đổi mạnh hơn trong

dài hạn. Trong ngắn hạn, khi cầu bất động sản tăng nhưng cung bất động sản ít co giãn sẽ dẫn đến giá cả tăng mạnh. Trong dài hạn, cung co giãn nhiều hơn cung ngắn hạn nên giá sẽ tăng ít so với ngắn hạn.

b) *Các yếu tố có mối liên hệ trực tiếp với bất động sản:* Các yếu tố có liên hệ trực tiếp với bất động sản gồm nhóm các yếu tố tự nhiên như vị trí của bất động sản, hình dạng, kích thước; nhóm các yếu tố kinh tế; nhóm các yếu tố pháp lý;...

- Nhóm các yếu tố tự nhiên:

Khả năng sinh lợi của bất động sản phụ thuộc nhiều vào vị trí của bất động sản. Do đó, giá bất động sản phụ thuộc vào vị trí của nó. Vị trí mang lại khả năng sinh lợi càng cao thì giá của bất động sản càng lớn. Những bất động sản nằm tại trung tâm đô thị thường có giá cao hơn những bất động sản cùng loại nằm ở các vùng ven trung tâm. Và ngay tại vùng trung tâm, những bất động sản nằm tại các vị trí đẹp cũng có giá cao hơn những bất động sản nằm ở vị trí kém hấp dẫn hơn.

Kích thước, hình thể, diện tích thửa đất hoặc lô đất cũng ảnh hưởng đến giá bất động sản. Kích thước và diện tích thửa đất được gọi là phù hợp, tối ưu khi nó thoả mãn một loại nhu cầu cụ thể. Bất động sản có kích thước không đáp ứng, không phù hợp nhu cầu của người mua thường có giá thấp hơn bất động sản có kích thước đáp ứng được nhu cầu.

Điều kiện về thiên nhiên, môi trường cũng ảnh hưởng trực tiếp đến giá bất động sản. Những bất động sản nằm ở những vùng thường hay bị các sự cố của thiên tai (bão, lụt, động đất, khí hậu khắc nghiệt...), hay môi trường bị ô nhiễm thường có giá thấp và ngược lại.

Bên cạnh đó, thuộc tính hữu ích, tiện nghi hay công dụng, chức năng vốn có của BĐS cũng ảnh hưởng tới giá BĐS. Thông thường thuộc tính hữu ích, tiện nghi hay công dụng của tài sản càng lớn thì BĐS càng được đánh giá cao. Tuy nhiên, do tác động của yếu tố chủ quan, BĐS được đánh giá cao hay không còn phụ thuộc vào khả năng của mỗi người trong việc khai thác những công dụng hay thuộc tính hữu ích vốn có của BĐS.

- Nhóm các yếu tố kinh tế:

Nhóm các yếu tố kinh tế ảnh hưởng đến giá bất động sản gồm khả năng mang lại thu nhập, rủi ro, tính thanh khoản, khả năng thanh toán, điều

kiện thanh toán, độ khan hiếm, sức mua... Các yếu tố này sẽ ảnh hưởng tới giá chuyển nhượng của BĐS trên thị trường.

- Nhóm các yếu tố về pháp lý liên quan đến bất động sản:

Tình trạng pháp lý của BĐS quy định quyền của chủ thể đối với việc khai thác các thuộc tính của BĐS trong quá trình sử dụng. Tình trạng pháp lý của BĐS ảnh hưởng rất lớn đến giá trị của BĐS đó. Thông thường, quyền khai thác các thuộc tính của BĐS càng rộng thì giá trị BĐS càng cao và ngược lại. Tất nhiên, các quyền đó phải được sự bảo hộ của pháp luật.

Các yếu tố về pháp lý liên quan đến bất động sản gồm tình trạng pháp lý của bất động sản và quy định về xây dựng bất động sản. BĐS có đầy đủ giấy tờ về quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất,... sẽ có giá cao hơn các BĐS không đầy đủ về giấy tờ pháp lý. Các quy định về xây dựng và kiến trúc gắn với BĐS, các hạn chế về quyền sử dụng đất, sở hữu nhà và công trình xây dựng khác gắn với BĐS cũng ảnh hưởng đến giá BĐS.

c) *Nhóm các yếu tố khác:*

- Nhóm các yếu tố chính sách của Nhà nước:

Sự thay đổi về đường lối chính sách của Nhà nước có thể có những tác động đến hoạt động của thị trường bất động sản nói chung và sự đầu tư vào lĩnh vực bất động sản nói riêng. Các chính sách có tác động gián tiếp như chính sách thu hút đầu tư có thể làm tăng nhu cầu về bất động sản, qua đó có thể làm cho giá bất động sản gia tăng. Các chính sách tác động trực tiếp như chính sách cho phép người nước ngoài được mua bất động sản; chính sách cho phép những người không có hộ khẩu thành phố được mua nhà tại thành phố; chính sách tài chính áp dụng đối với những người được Nhà nước giao đất, cho thuê đất; chính sách tín dụng đối với hoạt động đầu tư vào lĩnh vực bất động sản; chính sách thuế của Nhà nước đối với bất động sản, tăng hoặc miễn giảm thuế cho các doanh nghiệp kinh doanh địa ốc, áp dụng việc bán đấu giá bất động sản bất động sản thuộc sở hữu nhà nước, chính sách nhà ở cho người có thu nhập thấp,... cũng tạo ra những ảnh hưởng nhất định đến giá bất động sản.

- Quy hoạch:

Quy hoạch là việc sắp xếp, phân bố không gian các hoạt động kinh tế - xã hội, quốc phòng, an ninh gắn với phát triển kết cấu hạ tầng, sử dụng tài nguyên và bảo vệ môi trường trên lãnh thổ xác định để sử dụng hiệu quả

các nguồn lực của đất nước phục vụ mục tiêu phát triển bền vững cho thời kỳ xác định. Trong đó, quy hoạch đô thị là việc tổ chức không gian, kiến trúc, cảnh quan đô thị, hệ thống công trình hạ tầng kỹ thuật, công trình hạ tầng xã hội và nhà ở để tạo lập môi trường sống thích hợp cho người dân sống trong đô thị, được thể hiện thông qua đồ án quy hoạch đô thị. Đây là một yếu tố rất được quan tâm trong quá trình thẩm định giá BĐS nói riêng và đầu tư BĐS nói chung.

Những khả năng xảy ra của việc thay đổi quy hoạch cũng cần được xem xét do sự ảnh hưởng không nhỏ của nó tới giá BĐS. Việc thay đổi này có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều tới giá BĐS. Ví dụ: Khu vực được quy hoạch thành trung tâm mới, khu đô thị hiện đại hoặc khu công nghiệp phát triển thường khiến giá đất tăng đáng kể; Các dự án gần tuyến đường cao tốc, đường sắt đô thị, sân bay, hoặc bến cảng thường có giá trị tăng lên nhanh chóng; Đất được quy hoạch để xây dựng nhà ở hoặc thương mại có xu hướng tăng giá nhanh hơn đất công nghiệp hoặc đất nông nghiệp; Thay đổi mục đích sử dụng đất (chuyển đổi từ nông nghiệp sang đất ở) có thể tạo ra cú hích lớn cho giá đất. Ngược lại các khu vực bị quy hoạch làm khu vực công cộng (ví dụ: khu xử lý rác thải, khu bảo tồn thiên nhiên) thường khiến giá đất giảm do nhu cầu thấp; Khu vực nằm ngoài phạm vi quy hoạch liên kết vùng (gần các hành lang kinh tế, tuyến cao tốc liên tỉnh) thường bị tụt lại và giảm sức hấp dẫn của các nhà đầu tư.

- Nhóm yếu tố vĩ mô nền kinh tế:

Giá bất động sản còn chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô như mức độ tăng trưởng GDP; khả năng đáp ứng nhu cầu vay của hệ thống ngân hàng; tỷ lệ lạm phát; tình hình thị trường lao động, thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng,...

- Nhóm yếu tố xã hội:

Các yếu tố xã hội cũng tác động lớn đến giá bất động sản. Một khu vực mà mật độ dân số đột nhiên tăng cao do tốc độ tăng dân số cơ học thì giá bất động sản nơi đó sẽ tăng lên do cân bằng cung - cầu bị phá vỡ. Các yếu tố khác như chất lượng dịch vụ y tế, giáo dục, trình độ dân trí, vấn đề an ninh, phong tục, tập quán người dân trong vùng cũng có ảnh hưởng đến giá của bất động sản.

Ngoài ra, giá cả bất động sản còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác. Những yếu tố xuất phát từ những khuyết tật của thị trường như: độc quyền, đầu cơ, cạnh tranh không lành mạnh...

4.1.2. Thị trường bất động sản

4.1.2.1. Khái niệm thị trường bất động sản

Thị trường BĐS chỉ hình thành khi BĐS trở thành hàng hoá. Như vậy, ở đâu và lúc nào, BĐS chưa trở thành hàng hoá, thì ở đó, lúc đó, chưa thể có thị trường BĐS. Khác với sản xuất tự cung, tự cấp, sản xuất hàng hoá là sản xuất để bán. Tuy nhiên, không hẳn là cứ có mua bán, trao đổi là có kinh tế thị trường, mà chỉ kinh tế hàng hoá phát triển đến mức độ nhất định thì mới có kinh tế thị trường. Như vậy, thị trường BĐS là sự mua, bán và trao đổi BĐS phát triển ở mức độ cao, đó chính là thị trường mua bán, trao đổi đất đai và các công trình, vật kiến trúc gắn liền với đất đai.

Do quan niệm khác nhau về hàng hoá BĐS và phạm vi thị trường, nên có một số quan điểm khác nhau về thị trường BĐS:

(i) Có ý kiến cho rằng thị trường BĐS và thị trường đất đai là một, bởi vì, tài sản là nhà, công trình xây dựng phải gắn với đất đai mới trở thành BĐS được. Do đó, đất đai bản thân nó là BĐS, đồng thời nó là yếu tố đầu tiên của bất kỳ BĐS nào khác. Tuy nhiên, trên thực tế, thị trường đất đai chỉ là một bộ phận của thị trường BĐS và hàng hoá đất đai chỉ là một loại và một phần của hàng hoá BĐS.

(ii) Trên thực tế, có một số người cho rằng thị trường BĐS là thị trường nhà, đất (thị trường địa ốc). Quan niệm này khá phổ biến ở nước ta vì nếu quan sát thị trường thì số lượng giao dịch về nhà, đất chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số các thương vụ mua, bán, chuyển nhượng trên thị trường. Tuy nhiên, nếu nhìn một cách tổng thể thì nhà, đất chỉ là một bộ phận quan trọng của hàng hoá BĐS trên thị trường. Vì vậy, quan niệm này là không đầy đủ.

(iii) Một quan niệm khác cho rằng, thị trường BĐS là hoạt động mua bán, trao đổi, cho thuê, thế chấp, chuyển dịch quyền sở hữu (quyền sử dụng) BĐS theo quy luật của thị trường. Khái niệm này phản ánh trực diện các hoạt động của thị trường cụ thể. Khái niệm này làm cho người ta dễ nhận biết phạm vi và nội dung của thị trường BĐS hơn là một khái niệm có tính khái quát. Cũng có ý kiến bổ sung cho khái niệm này, cho rằng thị trường BĐS là thị trường của hoạt động mua bán, trao đổi, cho thuê, thế chấp, chuyển dịch quyền quyền sở hữu (quyền sử dụng) BĐS theo quy luật của thị trường có sự quản lý của nhà nước. Ý kiến này xuất phát từ đặc điểm là hoạt động của thị trường BĐS ở hầu hết các nước đều được điều chỉnh bằng pháp luật dân sự,

pháp luật đất đai, pháp luật kinh doanh doanh BĐS... và chịu sự can thiệp và quản lý chặt chẽ của nhà nước.

(iv) Một quan niệm nữa khá phổ biến hiện nay cho rằng, thị trường BĐS là tổng hoà các giao dịch dân sự về BĐS tại một địa bàn nhất định, trong một thời gian nhất định. Khái niệm này đã lột tả được đầy đủ phạm vi và nội dung của thị trường BĐS, gắn các giao dịch với thời gian và không gian nhất định. Nhưng khái niệm này lại mang tính trừu tượng và không thể hiện rõ yếu tố kinh tế trong thị trường.

Từ những phân tích trên, có thể thấy cần phải đưa ra một khái niệm tổng quan về thị trường BĐS, như sau: ***Thị trường BĐS là tổng thể các giao dịch về BĐS được thực hiện thông qua quan hệ hàng hoá tiền tệ diễn ra trong một không gian và thời gian nhất định.***

Đó là thị trường của các hoạt động giao dịch BĐS như: chuyển dịch, mua, bán, cho thuê, thế chấp... trong phạm vi không gian và thời gian nhất định. Hoạt động của thị trường này tất yếu phải tuân theo quy luật của thị trường, đồng thời bao hàm yếu tố pháp luật, phong tục, tập quán của mỗi quốc gia.

4.1.2.2. Đặc điểm của thị trường bất động sản

Những đặc điểm của bất động sản quy định đặc điểm của thị trường diễn ra các giao dịch bất động sản, theo đó thị trường bất động sản có những đặc điểm sau đây:

a) *Có sự tách biệt giữa hàng hoá và địa điểm giao dịch*

BĐS có vị trí cố định, không thể di dời được, nên các chủ thể thị trường cũng không thể đem hàng hoá BĐS của mình đến địa điểm giao dịch. Thị trường BĐS là thị trường mà người mua phải đến với BĐS. Hơn nữa, các tổ chức trung gian tham gia vào thị trường rất phân tán và không có một mẫu hình nhất định, không có một địa điểm nhất định. Vì vậy, khác với những thị trường khác là có các thị trường trung tâm, thị trường BĐS không có thị trường trung tâm. Việc không có thị trường trung tâm được thể hiện không chỉ về địa điểm, loại hình mà còn cả về chủ thể.

BĐS thường là những tài sản có giá trị lớn nên quan hệ giao dịch BĐS thường khó có khả năng kết thúc ngay tại địa điểm giao dịch mà phải trải qua ít nhất ba khâu chủ yếu: đàm phán tại địa điểm giao dịch - kiểm tra thực địa - đăng ký pháp lý và cần có tổ chức đứng ra làm cầu nối. Đây là quy

trình có tính chất bắt buộc để bảo đảm tính công khai, minh bạch và hạn chế rủi ro trên thị trường, bảo đảm sự kiểm tra, giám sát của Nhà nước. Chính điều này làm cho quan hệ giao dịch BĐS thường kéo dài, các động thái thị trường cũng như các yếu tố tâm lý có nhiều cơ hội phát sinh trong quá trình đàm phán, dễ gặp các biến động (thay đổi giá, thay đổi pháp lý hay thay đổi điều kiện môi trường...).

b) Thị trường BĐS là thị trường mang tính khu vực

Do đặc điểm cố định về vị trí của BĐS, sự dư cung hay dư cầu về BĐS ở nơi này không thể bù đắp được bằng cách chuyển BĐS từ nơi khác để cân bằng, do vậy thị trường BĐS mang tính chất địa phương. Bên cạnh đó, BĐS gắn liền với những điều kiện tự nhiên, điều kiện kinh tế - xã hội của từng vùng, từng khu vực. Thị trường BĐS thường được tạo ra từ hàng loạt thị trường nhỏ mang tính chất địa phương với quy mô và trình độ khác nhau. Điều này xuất phát từ sự phát triển không đồng đều giữa các vùng, các miền về điều kiện tự nhiên cũng như trình độ phát triển kinh tế - văn hoá - xã hội. Các quan hệ cung cầu, giá cả BĐS thường chỉ ảnh hưởng trong phạm vi của vùng, địa phương nhất định, ít có ảnh hưởng hoặc ảnh hưởng chậm đến các vùng, địa phương khác.

Vì vậy, khi nghiên cứu, xem xét quan hệ cung cầu, giá cả BĐS phải gắn với các điều kiện kinh tế - văn hoá - xã hội của một vùng, khu vực cụ thể.

c) Thị trường BĐS là thị trường cạnh tranh không hoàn hảo

Thị trường BĐS là thị trường cạnh tranh không hoàn hảo do sự không đồng nhất về thông tin và các yếu tố cấu thành. Điều này xuất phát từ những lý do:

-*Thứ nhất,* các thông tin về hàng hoá BĐS và thị trường BĐS không đầy đủ và phổ biến như các loại hàng hóa khác, hoặc chậm được công khai. Môi trường thông tin không hoàn hảo nếu thiếu sự kiểm soát, dễ tạo điều kiện cho hoạt động đầu cơ phát triển theo hướng không có lợi cho sự phát triển bền vững của thị trường BĐS cũng như cho sự ổn định của xã hội. Ở nhiều quốc gia, đất đai trên thị trường sơ cấp còn phụ thuộc vào quyết định của Nhà nước, do đó thị trường BĐS càng mang đặc điểm của thị trường cạnh tranh không hoàn hảo. Ở các thị trường chưa phát triển, hệ thống thông tin trên thị trường BĐS thường không minh bạch, các giao dịch ngầm diễn

ra phổ biến, các sản phẩm hàng hóa không đủ tiêu chuẩn về chất lượng cũng như chưa hoàn chỉnh về thủ tục pháp lý vẫn được đem ra giao dịch. Thực trạng này vừa gây khó khăn cho hoạt động quản lý của Nhà nước, vừa tạo nhiều rủi ro cho các chủ thể tham gia thị trường.

- *Thứ hai,* các tiêu chí đánh giá BĐS chỉ có thể được đo lường một cách tương đối (các kết cấu công trình, kiến trúc, chất lượng công trình, vị trí... đều được đo lường một cách tương đối).

- *Thứ ba,* các hàng hoá BĐS không sẵn có các sản phẩm cùng loại để so sánh một cách đầy đủ.

- *Thứ tư,* trên thị trường chỉ có một số lượng nhỏ người tham gia cung và cầu về mỗi BĐS.

Đặc điểm này dẫn đến những vấn đề sau:

+ Giá cả BĐS không hoàn toàn là giá cạnh tranh và được so sánh một cách bình đẳng trên thị trường, mà là giá của sản phẩm đơn chiếc, trong đó một bên có lợi thế độc quyền và khi giá BĐS biến động theo chiều hướng tăng, thì yếu tố độc quyền của người bán càng tăng.

+ Việc thâm nhập thị trường này cũng không hoàn toàn dễ dàng đối với cả người mua và người bán, nên để tiến hành giao dịch thuận lợi cần có người môi giới chuyên nghiệp hội đủ các điều kiện để người mua và người bán tin cậy.

d) Cung BĐS chậm co giãn khi giá cả thay đổi

Giống như các hàng hoá khác giá cả BĐS chịu ảnh hưởng bởi quan hệ cung cầu. Tuy nhiên, quan hệ cung cầu về BĐS thường mất cân đối theo hướng cung nhỏ hơn cầu. Đối với các hàng hóa thông thường, quan hệ cung cầu và giá cả thường diễn ra theo quy luật chung là: khi cầu tăng đẩy giá tăng lên sẽ kích thích tăng cung cân bằng với cầu và kéo giá quay trở lại mức cân bằng. Những nhà cung cấp mới gia nhập thị trường, hoặc các nhà cung cấp cũ tăng sản lượng nhằm tăng lượng cung cho thị trường. Tuy nhiên, đối với hàng hóa BĐS, khi cầu tăng, cung về BĐS không thể phản ứng một cách nhanh chóng và tương ứng với sự thay đổi của cầu. Mặc dù giá tăng nhưng cung lại gần như không co giãn. Việc tăng cung BĐS với mục đích cụ thể nào đó thường mất nhiều thời gian. Đó là thời gian dành cho việc tạo nguồn cung cho thị trường như mua đất, xin cấp giấy phép xây

dựng, đền bù giải phóng mặt bằng, thực hiện dự án...dẫn đến tác động kích thích tăng hoặc giảm cung BĐS luôn có một độ trễ lớn hơn so với các mặt hàng khác.

Tuy nhiên trong ngắn hạn, cung của một loại BĐS cụ thể có thể tăng lên bằng cách chuyển từ mục đích sử dụng này sang mục đích sử dụng khác. Do đó, khi xem xét thị trường BĐS cần chú ý:

- Những nhân tố làm tăng cầu đột ngột sẽ tiềm ẩn các cơn sốt giá BĐS. Việc chống các cơn sốt giá BĐS bằng cách tăng cung là rất hạn chế.

- Đối với việc quản lý nhà nước cần phải có các chính sách ổn định dài hạn thị trường BĐS và đặc biệt phải công khai các chính sách này một cách rộng rãi. Cụ thể, Nhà nước phải tăng khả năng cung cấp hàng hoá cho thị trường BĐS, đặc biệt là nhà ở, bảo đảm chủ động bình ổn thị trường theo quy luật cung cầu. Nhà nước cần mở rộng các hình thức "cung'của thị trường BĐS nhà ở bao gồm: nhà ở cho thuê, nhà ở bán trả dần để vừa tăng nguồn cung, vừa phù hợp với đối tượng của thị trường; xúc tiến thành lập quỹ phát triển nhà ở tại các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương; sớm thành lập các tổ chức phát triển quỹ đất để tạo quỹ đất nhằm chủ động điều tiết thị trường BĐS; giải quyết các ách tắc trong thủ tục đầu tư, đền bù, giải phóng mặt bằng và tổ chức các hình thức khai thác quỹ đất...để khơi thông nguồn cung hàng hoá cho thị trường BĐS.

e) Hoạt động của thị trường BĐS chịu sự kiểm soát chặt chẽ của Nhà nước

BĐS trong đó chủ yếu là đất đai là một loại tài nguyên quý giá. Mặt khác, thị trường BĐS là thị trường cạnh tranh không hoàn hảo- thiếu tính hiệu quả. Vì vậy, sự can thiệp của nhà nước là cần thiết, nhằm giảm thiểu những ảnh hưởng bất lợi đến các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Nhà nước là một trong các lực lượng tham gia vào hoạt động của thị trường BĐS. Sự tham gia của Nhà nước chủ yếu với vai trò là người quản lý thống nhất các hoạt động của thị trường này. Để thị trường BĐS vận hành hiệu quả, Nhà nước đảm bảo tính pháp lý cho các hàng hoá BĐS giao dịch. Mọi BĐS đều được nhà nước quản lý như đăng ký, cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu, sử dụng... Đó là những điều kiện quan trọng để BĐS có thể được giao dịch, mua bán một cách công khai minh bạch. Nhà nước tiến hành kiểm soát các giao dịch trên thị trường BĐS, đảm bảo cho thị trường hoạt động một cách

lành mạnh, thúc đẩy các thị trường khác cùng phát triển, giảm thiểu rủi ro, bảo vệ lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư. Hơn nữa, thông qua kiểm soát thị trường BĐS, nhà nước tăng được nguồn thu ngân sách từ thuế, lệ phí đối với việc đăng ký BĐS và đối với giao dịch BĐS.

Ở Việt Nam, đất đai thuộc sở hữu toàn dân mà người đại diện là Nhà nước. Với ý nghĩa là khách thể của quan hệ sở hữu, ở nước ta, đất đai không được coi là đối tượng của quan hệ giao dịch trên thị trường. Nhà nước không thể bán đất - vốn thuộc sở hữu toàn dân, giống như đối với các tài sản khác vì không thể chuyển giao quyền sở hữu đất đai cho bất kỳ ai khi mà ngoài hình thức sở hữu toàn dân thì không có một hình thức sở hữu nào khác đối với đất đai. Người sử dụng đất cũng không thể bán đất vì họ không có quyền sở hữu đất đai mà chỉ có quyền sử dụng đất. Do vậy, thị trường đất đai ở Việt Nam thực chất là thị trường quyền sử dụng đất. Đây là đặc điểm riêng của thị trường BĐS Việt Nam.

Bên cạnh đó, giá trị của hàng hoá BĐS phụ thuộc rất nhiều vào mục đích sử dụng, vào chính sách của Nhà nước. Điều này thể hiện ở chỗ khi đất đai được quy hoạch vào sản xuất nông nghiệp thường có giá trị thấp hơn so với trường hợp đất đai đó được quy hoạch phát triển nhà ở hoặc kinh doanh dịch vụ, thương mại,... Khi Nhà nước công bố quy hoạch một khu vực nào đó, giá đất sẽ bị ảnh hưởng theo hướng tăng giá ở những nơi được quy hoạch khu đô thị và cũng có khả năng giảm giá ở những nơi quy hoạch trở thành khu vực để xây dựng các công trình hạ tầng kỹ thuật. Sự gia tăng của giá đất là từ chính sách quy hoạch của Nhà nước mà không phải do sự đầu tư của người sử dụng đất.

Khác với nhiều loại hàng hoá thông thường, BĐS sau khi giao dịch đều phải được đưa vào đăng ký, xác nhận về mặt pháp lý. BĐS là tài sản lớn của mỗi quốc gia, là hàng hoá đặc biệt, các giao dịch về bất động sản tác động mạnh mẽ đến hầu hết các hoạt động kinh tế - xã hội. Do đó, thị trường BĐS chịu sự chi phối và điều chỉnh chặt chẽ của hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật chuyên ngành, đặc biệt là hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật về đất đai và nhà ở. Thị trường BĐS có sự gắn kết và liên thông với các thị trường có liên quan, do đó còn chịu sự tác động từ những quy định của Nhà nước đối với các vấn đề trong các thị trường có liên quan đó.

Ở nước ta, Nhà nước thực hiện việc tạo nguồn cung đất trong thị trường sơ cấp, tạo đầu vào cho thị trường thứ cấp thông qua quy hoạch sử dụng đất, giao đất, cho thuê đất, thu hồi đất,... Như vậy, trên thị trường sơ cấp, bên cung ứng hàng hoá là Nhà nước có quyền quyết định việc sử dụng đất của bên cầu đất. Trên thị trường sơ cấp, bên cung đất có quyền thực hiện việc điều tiết các nguồn lợi từ đất thông qua việc thực hiện các chính sách về đất đai như thu tiền sử dụng đất, tiền thuê đất, thu các loại thuế, phí và lệ phí cũng như điều tiết phần giá trị tăng thêm từ đất mà không do sự đầu tư từ phía người sử dụng đất. Vì thế, giá đất trên thị trường sơ cấp thường ở mức thấp so với giá đất trên thị trường thứ cấp. Trên thị trường sơ cấp, các hình thức giao dịch chủ yếu là giao đất, cho thuê đất. Các yếu tố pháp lý bảo đảm cho các giao dịch được thực hiện là công nhận quyền sử dụng đất, quy định quyền và nghĩa vụ của người sử dụng đất. Đây là đặc điểm khác biệt của thị trường sơ cấp so với thị trường thứ cấp, cũng là điểm khác biệt giữa thị trường bất động sản sơ cấp và các thị trường hàng hoá thông thường khác. Đặc điểm này cũng thể hiện rõ hơn sự phụ thuộc của thị trường bất động sản vào cơ chế, chính sách của Nhà nước.

f) Thị trường BĐS có mối liên hệ mật thiết với các thị trường khác nhất là thị trường tài chính, tiền tệ, tín dụng

Với sự phát triển kinh tế của một quốc gia, hầu hết các khoản đầu tư trong nền kinh tế đều đi vào hai luồng là đầu tư vào các tài sản hoặc đầu tư trên thị trường tài chính, tiền tệ. Bản thân các giao dịch về BĐS cũng thường có nhu cầu rất lớn về vốn, do vậy, thị trường BĐS chỉ có thể phát triển lành mạnh và ổn định khi có một thị trường vốn phát triển lành mạnh và ổn định. Trên thế giới, quốc gia nào có thị trường tài chính phát triển, có nhiều sản phẩm tài chính phái sinh, thì ở đó các thị trường nói chung, thị trường BĐS nói riêng đều phát triển rất mạnh mẽ. Thị trường BĐS có sự liên kết chặt chẽ với thị trường tài chính. Sự lên xuống của thị trường BĐS luôn đi kèm với sự thăng trầm của thị trường tài chính và ngược lại. Kinh doanh trên thị trường BĐS mang lại lợi nhuận cao do đó có khả năng hấp dẫn và thu hút nguồn lực đầu tư từ thị trường tài chính. Hàng hoá BĐS có giá trị lớn nên nó đóng vai trò là các tài sản bảo đảm để vay mượn vốn trên thị trường tài chính. Do vậy, giữa các thị trường này có mối quan hệ khăng khít với nhau.

Khi BĐS tham gia lưu thông trên thị trường, các giá trị cũng như các quyền về BĐS được đem ra trao đổi, mua bán, thế chấp,... để thu hồi vốn đầu tư và mang lại lợi nhuận cho các bên giao dịch. Điều này chứng tỏ thị trường BĐS là đầu ra quan trọng của thị trường vốn. Ngược lại, thị trường BĐS phát triển là cơ sở để huy động nguồn tài chính lớn cho phát triển kinh tế thông qua thế chấp và giải ngân. Ngoài ra, thị trường BĐS còn có quan hệ trực tiếp với thị trường lao động, thị trường xây dựng và qua đó tác động đến thị trường vật liệu xây dựng, đồ nội thất,... Sự phát triển của các thị trường này có ảnh hưởng lan toả tới sự phát triển ổn định của nền kinh tế quốc dân.

Hơn nữa, thị trường BĐS được coi là thị trường vốn tiềm ẩn, nếu khơi dậy được kênh lưu thông giữa thị trường BĐS với thị trường vốn hoạt động thì sẽ chuyển được vốn ở trạng thái tĩnh sang vốn ở trạng thái động. Thực hiện các quyền thế chấp, bảo lãnh, góp vốn bằng BĐS là một trong những cách thức khơi dậy vốn tiềm năng của BĐS.

4.1.2.3. Phân loại thị trường bất động sản

Để có cái nhìn toàn diện và rõ nét hơn về thị trường BĐS, cần phân loại thị trường BĐS theo những tiêu thức khác nhau. Trong điều kiện hiện nay, khi phân loại thị trường BĐS, thông thường dựa vào các tiêu thức sau đây:

a. Căn cứ vào mức độ kiểm soát của Nhà nước:

- Thị trường chính thức (thị trường có sự kiểm soát của Nhà nước): Đây là loại thị trường bao gồm các giao dịch về BĐS mà Nhà nước có thể kiểm soát được. Đó là các giao dịch tại các sàn giao dịch, trung tâm đấu giá, các ngân hàng các công ty kinh doanh địa ốc, các công ty đầu tư và phát triển nhà ở, các công ty đầu tư và phát triển cơ sở hạ tầng, các công ty cho thuê tài chính.

- Thị trường phi chính thức (thị trường không có sự kiểm soát của Nhà nước): Gồm các giao dịch về BĐS không tiến hành các thủ tục có tính pháp lý, chẳng hạn như: mua bán trao tay, cam kết chuyển nhượng bằng các chứng nhận nợ, không có chứng thực của chính quyền.

b. Căn cứ vào trình tự bất động sản gia nhập thị trường

Căn cứ vào trình tự về thời gian của hàng hoá BĐS gia nhập thị trường có thể chia thị trường BĐS làm ba cấp:

- Thị trường cấp I (thị trường sơ cấp) là thị trường chuyển nhượng (giao) hoặc cho thuê đất đai (quyền sử dụng đất) còn gọi là thị trường đất đai. Giao dịch trên thị trường này chủ yếu diễn ra giữa Nhà nước và các chủ thể có nhu cầu sử dụng đất trong nền kinh tế. Hoạt động giao dịch trên thị trường sơ cấp là tiền đề cho những hoạt động giao dịch ở thị trường thứ cấp. Hoạt động của thị trường bất động sản sơ cấp không chỉ bao gồm hoạt động giao đất, cho thuê đất mà còn bao gồm cả hoạt động thu hồi đất và những hoạt động khác ảnh hưởng đến quan hệ cung - cầu của thị trường như hoạt động cho phép chuyển mục đích sử dụng đất, thay đổi hình thức sử dụng đất,... Hoạt động giao dịch ở thị trường sơ cấp có thể có, cũng có thể không nhất thiết phải tham gia vào thị trường thứ cấp.

- Thị trường cấp II (thị trường thứ cấp) là thị trường xây dựng các công trình để bán hoặc cho thuê, thế chấp, góp vốn... Trên thị trường này, sau khi nhận quyền sử dụng đất, người sử dụng đất tiến hành đầu tư tạo lập bất động sản bằng cách xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình kiến trúc,... sau đó tiến hành các giao dịch về hàng hoá bất động sản như mua bán, chuyển nhượng, cho thuê, thế chấp,...

- Thị trường cấp III là thị trường mua đi, bán lại, cho thuê BĐS.

c. Căn cứ vào loại hàng hóa bất động sản trên thị trường:

- Thị trường đất đai
- Thịt trường nhà ở
- Thị trường BĐS công nghiệp.
- Thị trường BĐS dùng cho văn phòng, công sở.
- Thị trường BĐS dùng trong dịch vụ.

d. Căn cứ vào tính chất các giao dịch

- Thị trường mua bán BĐS

Thị trường mua bán BĐS là loại hình thị trường hình thành sớm nhất trong các loại hình thị trường BĐS. Xét về lịch sử, thị trường mua bán, trao đổi đất đai xuất hiện gần như đồng thời với sự xuất hiện chiếm hữu tư nhân về tư liệu sản xuất, chiếm hữu tư nhân về đất đai. Ngày nay, việc mua bán trao đổi đất đai BĐS đã trở thành phổ biến và vượt khỏi khuôn khổ một quốc gia, nhất là các nước có nền kinh tế thị trường phát triển. Mua bán, trao đổi BĐS được diễn ra trực tiếp giữa những người có nhu cầu mua bán,

trao đổi hoặc thông qua các tổ chức dịch vụ, môi giới, tư vấn về BĐS. Hoạt động mua bán BĐS còn do các doanh nghiệp kinh doanh (sản xuất, xây dựng) BĐS cung cấp BĐS cho các chủ thể trong nền kinh tế.

- Thị trường thuê và cho thuê BĐS

Thị trường cho thuê BĐS là thị trường mà người có nhu cầu thuê BĐS chỉ sử dụng BĐS trong một thời gian nhất định, do đó, họ chỉ có nhu cầu thuê BĐS và việc thuê sẽ mang lại hiệu quả hơn các hình thức khác. Người có BĐS cho thuê trên cơ sở nghiên cứu thị trường để quyết định việc cho thuê BĐS đảm bảo lợi ích kinh tế thu được là cao nhất. Giá cả cho thuê được hình thành do quan hệ cung cầu về các BĐS cho thuê. Các giao dịch về thuê BĐS có thể tiến hành trực tiếp giữa người có BĐS cho thuê và người có nhu cầu thuê BĐS hoặc thông qua các tổ chức trung gian môi giới về BĐS. Các giao dịch thuê và cho thuê hình thành nên thị trường cho thuê BĐS.

- Thị trường giao dịch các BĐS dùng làm tài sản thế chấp

Trong nền kinh tế thị trường, việc dùng BĐS làm bất động sản thế chấp để vay vốn ngân hàng là khá phổ biến. Người có quyền sở hữu BĐS được thế chấp quyền sở hữu BĐS để vay vốn, nói cách khác là dùng BĐS làm bất động sản bảo đảm tiền vay. Việc dùng BĐS làm bất động sản bảo đảm tiền vay là khá phổ biến và có ưu thế so với các bất động sản thế chấp khác là do đặc tính của BĐS là không thể di dời. Do đó, người sở hữu BĐS thế chấp để vay vốn vẫn có thể sử dụng BĐS trong thời gian thế chấp và như vậy giá trị sử dụng của BĐS được "nhân đôi". Trên phương diện hiện vật, BĐS tham gia quá trình sản xuất kinh doanh hoặc phục vụ đời sống. Trên phương diện được tính thành giá trị, BĐS được thế chấp bảo đảm tiền vay. Việc sử dụng BĐS để thế chấp vay vốn giúp cho các doanh nghiệp tăng thêm vốn đầu tư cho đầu tư phát triển. Ở các nước công nghiệp phát triển, thế chấp BĐS bảo đảm vay vốn rất phổ biến và phát triển. Rất nhiều nước đang phát triển như Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia... đã thành công trong việc thực hiện bảo đảm tiền vay bằng thế chấp BĐS. Việc dùng BĐS làm bất động sản thế chấp vay vốn làm nảy sinh các giao dịch liên quan đến BĐS thế chấp. Trước hết, việc dùng bất động sản thế chấp sẽ làm nảy sinh nhu cầu định giá BĐS trên cơ sở giá trị thị trường, tuy nhiên, việc định giá BĐS làm bất động sản thế chấp còn chịu tác động của quan hệ cung - cầu về vốn. Tại các nước có thị trường vốn phát triển, các khoản vay có thể được

chuyển nhượng, khi các khoản vay được chuyển nhượng dẫn đến quyền nắm giữ các BĐS thế chấp cũng phải được chuyển dịch theo. Khi khoản vay không có khả năng hoàn trả, thì chủ nợ có quyền phát mại BĐS thế chấp - hiện tượng này là khá phổ biến. Chính vì vậy, các giao dịch liên quan đến BĐS dùng làm bất động sản thế chấp làm hình thành nên thị trường giao dịch các BĐS thế chấp.

- Thị trường giao dịch BĐS dùng để góp vốn liên doanh

Người sở hữu BĐS (chủ yếu là đất đai) sử dụng để góp vốn liên doanh, với giá trị vốn góp là giá trị của BĐS. Việc góp vốn liên doanh bằng BĐS có thể mở rộng thành hình thức góp vốn cổ phần bằng BĐS. Trong nền kinh tế thị trường phát triển, việc dùng BĐS để góp vốn liên doanh và góp vốn cổ phần khá phát triển. Đặc biệt, đối với các nước đang phát triển, việc sử dụng đất đai làm vốn góp liên doanh để làm nguồn vốn đối ứng thu hút các nguồn vốn đầu tư, thu hút công nghệ, tiếp thu kinh nghiệm quản lý từ nước ngoài thông qua các dự án liên doanh. Việc sử dụng BĐS (đất đai) để góp vốn liên doanh làm hình thành thị trường các giao dịch BĐS dùng góp vốn liên doanh. Trước hết, BĐS dùng để góp vốn cần phải được định giá trên cơ sở thị trường, đồng thời chịu tác động của một số yếu tố khác như hiệu quả dự án, cung cầu về vốn, nhu cầu đầu tư... Mặt khác, khi có sự chuyển nhượng vốn góp liên doanh, vốn góp cổ phần, dẫn đến việc chuyển nhượng BĐS (đất đai) vốn góp.

- Thị trường các giao dịch khác về BĐS

Bên cạnh các giao dịch chủ yếu nêu trên về BĐS, còn một số loại hình giao dịch khác về BĐS. Việc thực hiện cổ phần hoá, tư nhân hoá các doanh nghiệp nhà nước ở các nước dẫn đến việc bán, chuyển dịch quyền sở hữu các BĐS là bất động sản nhà nước (sở hữu toàn dân) thành sở hữu tư nhân và sở hữu hỗn hợp về BĐS. Để cổ phần hoá, tư nhân hoá doanh nghiệp nhà nước, người ta phải xác định giá trị doanh nghiệp trong đó có BĐS. Nhiều doanh nghiệp có giá trị BĐS chiếm tỷ lệ lớn trong giá trị doanh nghiệp. Chính vì vậy, việc tiến hành cổ phần hoá, tư nhân hoá làm nảy sinh giao dịch về BĐS, thuộc phạm vi của thị trường BĐS.

e) Căn cứ vào cấp độ phát triển của thị trường bất động sản

Phân loại theo cấp độ phát triển là cách phân loại dựa trên trình độ phát triển cũng như độ phức tạp của thị trường bất động sản. Theo cách phân chia này, thị trường có bốn cấp độ phát triển:

(i) Cấp độ sơ khởi. Đây là giai đoạn phát triển đầu tiên của thị trường, ở cấp độ này, giao dịch bất động sản chủ yếu phục vụ cho mục đích cư trú của cá nhân. Giao dịch đất đai cho mục đích sản xuất - kinh doanh hoặc cho đầu tư chưa phát triển.

(ii) Cấp độ tập trung hóa. Trong giai đoạn này, các quyền về bất động sản được xác lập bao gồm quyền sử dụng đất, quyền sở hữu đối với tài sản trên đất. Lúc này nguồn lực đất đai bắt đầu được phân phối, đồng thời thị trường đã bắt đầu hình thành các doanh nghiệp xây dựng, các công ty đầu tư kinh doanh bất động sản. Hàng hoá trên thị trường phong phú hơn và thị trường có sự tham gia của các trung gian. Các giao dịch kinh tế được bảo đảm bằng đất đai và bất động sản được chuyển nhượng, phân phối lại nhiều lần trong nền kinh tế.

(iii) Cấp độ tiền tệ hóa. Ở giai đoạn này, bất động sản không chỉ được chuyển nhượng, thế chấp,... mà còn có sự gia tăng hoạt động đầu tư phát triển quỹ đất và xây dựng công trình trên đất. Đây là giai đoạn bùng nổ phát triển các doanh nghiệp bất động sản. Đồng thời, có sự tham gia nhiều hơn của các tổ chức tài chính, tín dụng trong hoạt động đầu tư trên thị trường. Ở cấp độ này, các ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc tham gia đầu tư vào các dự án bất động sản.

(iv) Cấp độ tài chính hóa. Khi quy mô của thị trường bất động sản tăng cao và thị trường phát triển mạnh, nền kinh tế đứng trước thách thức thiếu nguồn vốn dài hạn tài trợ cho thị trường bất động sản trong khi các ngân hàng hoặc không thể tiếp tục cho vay đối với bất động sản hoặc có nguy cơ gặp phải rủi ro đối với các khoản cho vay đầu tư bất động sản. Lúc này, các ngân hàng phải tài chính hoá các khoản cho vay, các khoản thế chấp cũng như các khoản tài trợ cho thị trường nhằm đa dạng hoá các nguồn vốn huy động. Trong cấp độ này, các cơ quan quản lý tài chính và các tổ chức tài chính là những chủ thể có vai trò quyết định.

Trên thực tế, không nhất thiết mỗi thị trường bất động sản đều tuần tự trải qua từng cấp độ phát triển như trên. Thị trường bất động sản ở các nền kinh tế đã phát triển đã trải qua các cấp độ từ rất lâu và phải mất một thời gian khá dài để đạt tới trình độ phát triển khá hoàn chỉnh. Trong khi đó, ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi, thị trường bất động sản phát triển rất nhanh qua các cấp độ và hiện tại, thị trường bất động sản của một số quốc gia cũng đang ở cấp độ tài chính hoá.

4.1.2.4. Vai trò của thị trường bất động sản

Thị trường BĐS là nhân tố quan trọng góp phần thúc đẩy sự phát triển kinh tế - xã hội của mỗi một quốc gia và nâng cao đời sống của các tầng lớp dân cư. Vai trò của thị trường BĐS biểu hiện trên các mặt cụ thể như sau:

a) ***Thị trường bất động sản góp phần thúc đẩy sản xuất***

Trước hết, thị trường BĐS là nơi thực hiện tái sản xuất các yếu tố sản xuất đáp ứng việc phát triển kinh doanh BĐS, vì chính ở đây xuất hiện các yêu cầu về BĐS, từ đó đòi hỏi xã hội không ngừng phát triển BĐS. Thị trường là nơi chuyển hóa vốn từ hình thái hiện vật sang giá trị, là nhân tố quyết định tốc độ chu chuyển vốn, sự tăng trưởng của kinh doanh BĐS. Đồng thời, khi thị trường cung cấp đáp ứng nhu cầu xã hội về bất động sản - BĐS cũng chính là đáp ứng yếu tố không thể thiếu của quá trình sản xuất xã hội - điều kiện đảm bảo tiến hành các hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ... góp phần thúc đẩy sản xuất phát triển. Thị trường BĐS phát triển còn góp phần tạo điều kiện cho việc bố trí, sắp xếp, phân bổ sản xuất kinh doanh theo quy hoạch và theo định hướng phát triển kinh tế của mỗi một địa phương và ở tầm quốc gia. Sau nữa là, thị trường BĐS là cầu nối giữa sản xuất và tiêu dùng về BĐS; tiêu dùng cho sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, tiêu dùng cho các hoạt động của đời sống kinh tế - xã hội, cầu nối giữa xây dựng, mua bán, thuê, thế chấp... BĐS. Trong điều kiện phát triển của kinh tế thị trường, người sản xuất lo sản xuất ra các hàng hoá mà hàng hoá BĐS đưa ra thị trường lại không thể di dời về vị trí; trong khi người tiêu dùng cũng cần tìm hàng hoá BĐS có vị trí nhất định, được xây dựng theo mẫu mã, tiêu chuẩn kỹ thuật nhất định. Để giải quyết vấn đề này phải thông qua thị trường. Thị trường góp phần thúc đẩy áp dụng khoa học kỹ thuật và công nghệ tiên tiến, nâng cao chất lượng BĐS, nâng cao hiệu quả sử dụng tài nguyên đất. Thị trường BĐS thúc đẩy việc sử dụng tiết kiệm trong sản xuất kinh doanh, nhất là người có nhu cầu sử dụng BĐS phải cân nhắc để đảm bảo chi phí về BĐS là tối thiểu nhất trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh.

b) Thị trường bất động sản góp phần huy động vốn cho đầu tư phát triển

Trước hết, thị trường BĐS phát triển chính là do yếu tố tăng đầu tư cho bất động sản cố định của nền kinh tế quốc dân, sự tăng lên của lượng bất động sản cố định này đòi hỏi phải có nguồn vốn đảm bảo. Rõ ràng bản thân sự tăng trưởng của BĐS trên thị trường đòi hỏi một sự gia tăng đầu tư.

Thứ hai là, phát triển thị trường BĐS được biểu hiện bằng hai cách: cách thứ nhất tăng khối lượng hàng hoá BĐS giao dịch trên thị trường; cách thứ hai, mở rộng phạm vi các quan hệ giao dịch: mua bán, chuyển nhượng, cầm cố, thế chấp, bảo lãnh, góp vốn... làm tăng các quan hệ giao dịch cũng là tăng lượng BĐS nhất định trong giao dịch làm cho lượng hàng hoá như được tăng lên không bao giờ cạn và do đó tăng tốc độ chu chuyển vốn. *Thứ ba là,* khi các giao dịch thế chấp BĐS để vay vốn phục vụ cho sản xuất kinh doanh chẳng những làm tăng giá trị sử dụng của BĐS mà còn có tác dụng khai thác nguồn vốn nhàn rỗi trong dân cư cho đầu tư phát triển. *Thứ tư là,* khi dùng giá trị quyền sử dụng đất góp vốn liên doanh, nhà nước cũng như doanh nghiệp không phải đầu tư vốn bằng tiền, mà với BĐS có sẵn, nhất là đất đai dùng làm vốn để gọi vốn đầu tư trong và ngoài nước. Đất đai - BĐS như một nguồn vốn mới để khai thác các nguồn vốn khác. *Thứ năm là,* nhà nước có thể dùng quỹ đất của mình tạo vốn xây dựng cơ sở hạ tầng, mà cuối cùng quỹ đất cũng không hề cạn đi.

c) Phát triển thị trường bất động sản là một cách để tạo nguồn thu cho ngân sách Nhà nước

Thị trường BĐS phát triển theo cách thứ nhất là tăng khối lượng hàng hóa BĐS giao dịch trên thị trường là điều kiện cơ bản tăng nguồn thu của ngân sách nhà nước. Thị trường BĐS phát triển theo cách thứ hai là mở rộng và tăng lượng các quan hệ giao dịch, làm cho cùng một khối lượng hàng hóa nhưng qua nhiều lần giao dịch tức là tăng khối lượng hàng hóa luân chuyển, đó cũng là cách góp phần tăng nguồn thu của ngân sách nhà nước. Vì việc mua đi, bán lại nhiều lần, thuê đi, thuê lại tăng lên... giúp Nhà nước tăng thu nhập về thuế.

d) Phát triển thị trường bất động sản góp phần mở rộng thị trường và quan hệ đối ngoại

Thị trường BĐS thuộc tổng thể các thị trường trong nền kinh tế quốc dân, có quan hệ mật thiết đến thị trường vốn, thị trường lao động, thị trường hàng hóa; do đó, phát triển thị trường BĐS ảnh hưởng trực tiếp đến sự mở rộng phát triển các thị trường khác, cũng tức là góp phần mở rộng phát triển thị trường chung. Vì phát triển thị trường BĐS cũng đồng thời đòi hỏi thị trường hàng hóa dịch vụ phát triển tốt hơn; sự cung cấp lao động nhiều hơn, lao động có kỹ thuật cao... và cả vốn đảm bảo cho thị trường BĐS cũng tăng trưởng theo.

Phát triển thị trường BĐS góp phần mở rộng quan hệ đối ngoại. Trong điều kiện của một nền kinh tế phát triển thì quan hệ thị trường nói chung và thị trường BĐS nói riêng không còn chỉ bó hẹp trong phạm vi một quốc gia. Thị trường BĐS phát triển vượt khỏi một quốc gia chẳng những tạo điều kiện cho tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia giao dịch BĐS trên lãnh thổ của mỗi nước mà còn tạo điều kiện cho họ đầu tư phát triển sản xuất, đầu tư kinh doanh BĐS và họ cũng có thể cư trú, sinh sống... Đó là cơ sở hình thành phát triển các quan hệ xã hội, tạo ra sự thuận lợi hiểu biết lẫn nhau giữa các nước, giữa các dân tộc, giữa các cộng đồng... góp phần mở rộng quan hệ đối ngoại.

e) Thị trường bất động sản ảnh hưởng đến sự ổn định xã hội

Thị trường đất đai nói riêng và thị trường BĐS nói chung giữ vị trí quan trọng đối với sự ổn định xã hội. Thị trường BĐS, mà nhất là thị trường đất đai ở bất cứ một xã hội nào cũng đều gắn với chính sách đất đai của một quốc gia. Một khi thị trường BĐS phát triển lành mạnh cũng tức là chính sách đất đai phù hợp, xã hội ổn định. Một khi thị trường BĐS không hoạt động hoặc hoạt động không lành mạnh: giá cả lên xuống thất thường, người có tiền thực hiện đầu cơ, buôn bán đất đai, lũng đoạn giá cả... sẽ tác động trực tiếp vào mọi hoạt động xã hội, xáo trộn tư tưởng, sự hoài nghi vào chính sách pháp luật... làm cho xã hội thiếu ổn định, vì đất đai, nhà ở và các công trình khác luôn gắn chặt với hoạt động sản xuất và đời sống con người và các hoạt động xã hội của con người. Thực tế ở các nước và ở nước ta trong thời gian đầu những năm 90, khi mà thị trường đất đai, nhà ở xuất hiện ngầm, hiện tượng buôn bán đầu cơ đất đai phát triển... đã dẫn đến sự tăng nhanh của giá cả đất đai khiến người dân hoài nghi với chính sách đất đai của nhà nước, quan hệ giữa người với người trong vấn đề đất đai, nhà ở đã có những biểu hiện tiêu cực.

f) Thị trường bất động sản góp phần nâng cao đời sống của nhân dân

Trước hết, thị trường BĐS phát triển thúc đẩy áp dụng khoa học, kỹ thuật và công nghệ, nâng cao chất lượng nhà ở cũng như các công trình phục vụ cho các hoạt động trực tiếp của con người, cho nhu cầu văn hóa, xã hội, thể thao, giao tiếp của cộng đồng... Sự vận động và phát triển của thị trường BĐS cũng đồng thời là kết quả của sự tác động tương hỗ lẫn nhau

giữa các yếu tố cơ bản là cung và cầu, đó cũng là sự tác động tương hỗ giữa sản xuất và tiêu dùng; sản xuất thỏa mãn nhu cầu tiêu dùng ngày càng cao của con người về nơi ăn, chốn ở, đi lại và sinh hoạt, nơi con người thực hiện sản xuất kinh doanh và các hoạt động khác. Thứ hai, thị trường BĐS phát triển ảnh hưởng tới sự phát triển của thị trường hàng hóa, thị trường vốn... góp phần thúc đẩy sự phát triển chung của thị trường, đáp ứng nhu cầu nhiều mặt của đời sống con người.

g) Phát triển thị trường bất động sản góp phần thúc đẩy đổi mới chính sách đất đai nói riêng và quản lý bất động sản nói chung

Thông qua hoạt động và sự phát triển của thị trường BĐS, nhà nước tiếp tục đổi mới, bổ sung, hoàn thiện chính sách đất đai. Chỉ có thông qua thị trường BĐS, các giao dịch dân sự về đất đai mới được thực hiện và chính ở thị trường, thông qua thị trường sẽ bộc lộ những điểm không phù hợp với thực tiễn của chính sách đất đai, công tác quản lý đất đai. Vì thế, thông qua thị trường, nhà nước đổi mới, bổ sung, hoàn thiện chính sách đất đai và thực hiện đổi mới công tác quản lý đất đai nhằm tạo điều kiện cho các quan hệ đất đai được thực hiện phù hợp với bản chất của quan hệ đất đai là quan hệ kinh tế, quan hệ xã hội được thực hiện chủ yếu thông qua thị trường. Từ đó thị trường BĐS được mở rộng và phát triển, khắc phục tình trạng của một thị trường không chính thức (thị trường ngầm), khắc phục tình trạng hành chính hóa các quan hệ dân sự về đất đai, khắc phục hiện tượng Nhà nước làm thay thị trường... Cũng thông qua thị trường giúp Nhà nước đổi mới, bổ sung, hoàn thiện công tác quản lý đất đai, quản lý BĐS: thiết lập hệ thống, quy trình đăng ký đất đai, đăng ký bất động sản, lập bản đồ địa chính, cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (sở hữu đất)... hoàn thiện hồ sơ ban đầu về đất đai. BĐS là điều kiện trực tiếp làm rõ ranh giới và xác lập từng BĐS cụ thể như một hàng hóa cụ thể. Thị trường BĐS hình thành và phát triển góp phần xác lập mối quan hệ kinh tế giữa Nhà nước với người sở hữu BĐS (người sử dụng đất), trên cơ sở đó bổ sung, hoàn thiện cơ chế chính sách và hoàn thiện công tác quản lý nhà nước.

4.1.2.5. Các chủ thể tham gia thị trường bất động sản

Tham gia giao dịch trên thị trường BĐS có rất nhiều các chủ thể. Mỗi chủ thể này tham gia với tư cách khác nhau và đóng một vai trò nhất định, từ đó có những ảnh hưởng đến thị trường BĐS.

a) Cá nhân

Các cá nhân tham gia thị trường với tư cách vừa là người mua hoặc người đi thuê, vừa là người bán hoặc người cho thuê BĐS.

Khi sở hữu BĐS (sở hữu nhà ở, có quyền sử dụng đất...), các cá nhân tham gia thị trường với tư cách là người bán hoặc người cho thuê. Lúc này họ là những người cung ứng BĐS. Việc gia nhập hay rút lui khỏi thị trường của họ sẽ ảnh hưởng đến nguồn cung BĐS trên thị trường.

Ngược lại, khi cá nhân có nhu cầu sử dụng BĐS vào một mục đích nào đó như: cư trú, sản xuất kinh doanh...Họ tham gia thị trường với tư cách là người mua hoặc người đi thuê BĐS. Khi nhu cầu, thị hiếu của họ thay đổi sẽ ảnh hưởng đến cầu về BĐS trên thị trường.

Ngoài ra, với việc có quyền sở hữu BĐS (riêng đất đai là quyền sử dụng), các cá nhân có thể mang BĐS để thế chấp vay vốn hay dùng nó để góp vốn liên doanh...Đây là lực lượng năng động nhất bởi vì họ luôn tìm tòi khả năng sinh lời cao nhất với chi phí thấp nhất có thể.

b) Doanh nghiệp, tổ chức kinh doanh bất động sản

Các doanh nghiệp, tổ chức kinh doanh BĐS tham gia thị trường với tư cách là những người tạo ra hàng hóa BĐS cho thị trường. Đó có thể là doanh nghiệp kinh doanh và phát triển nhà, doanh nghiệp kinh doanh phát triển hạ tầng hay doanh nghiệp phát triển đất... Việc gia nhập thị trường của lực lượng này giúp thúc đẩy thị trường BĐS phát triển.

Thị trường BĐS là cầu nối giữa sản xuất và tiêu dùng. Các doanh nghiệp kinh doanh BĐS tổ chức sản xuất kinh doanh, sản xuất ra sản phẩm hàng hoá với mục đích đem bán, còn người mua thì có nhu cầu mua BĐS của họ. Vì vậy, nơi giải quyết được mối quan hệ cung – cầu này chính là thị trường BĐS. Tại đây, người mua và người bán sẽ thực hiện hành vi mua bán. Các doanh nghiệp, tổ chức kinh doanh BĐS bán được sản phẩm của mình, thu được lợi nhuận và lại bắt đầu một chu kỳ kinh doanh mới, quá trình sản xuất diễn ra bình thường và điểm hẹn luôn là thị trường BĐS.

c). Nhà nước

Sự tham gia của Nhà nước vào thị trường BĐS được thể hiện chủ yếu trên hai mặt: tạo ra môi trường pháp lý cho hoạt động của thị trường BĐS và tham gia quản lý hoạt động trên thị trường BĐS.

Với vai trò tạo môi trường pháp lý cho hoạt động của thị trường BĐS, nhà nước là người chịu trách nhiệm xây dựng hệ thống pháp luật, tạo ra khuôn khổ pháp lý cho thị trường này. Với tư cách tham gia quản lý vĩ mô đối với các hoạt động trên thị trường BĐS, Nhà nước thực hiện việc quản lý và giám sát thông qua các biện pháp kinh tế, tài chính, đồng thời sử dụng các đòn bẩy kinh tế khác để điều tiết quan hệ cung - cầu và giá cả BĐS trên thị trường. Bằng việc tạo lập hành lang pháp lý, cũng như thực hiện chức năng giám sát của mình, Nhà nước đã giúp cho thị trường BĐS phát triển một cách ổn định và bền vững.

Bên cạnh đó, Nhà nước cũng có thể cung cấp một số dịch vụ cho các giao dịch trên thị trường, như cung cấp hệ thống thông tin về BĐS hay tham gia giao dịch trên thị trường như các chủ thể khác nhằm đáp ứng nhu cầu về BĐS trong việc thực hiện các chức năng quản lý Nhà nước.

d) Nhà thầu xây dựng

Đây là lực lượng trực tiếp tạo ra các công trình xây dựng như: nhà ở, công trình công nghiệp, thương mại, dịch vụ... để tạo ra hàng hóa BĐS cho thị trường.

Nhà thầu xây dựng là tổ chức, cá nhân có đủ năng lực hoạt động xây dựng, năng lực hành nghề xây dựng khi tham gia quan hệ hợp đồng trong hoạt động xây dựng. Họ là những người chuyển đổi các thiết kế trên giấy tờ thành các công trình trên thực tế. Có hai loại nhà thầu là: nhà thầu chính và nhà thầu phụ. *Nhà thầu chính là* nhà thầu chịu trách nhiệm tham dự thầu, đứng tên dự thầu và trực tiếp ký, thực hiện hợp đồng nếu được lựa chọn. Nhà thầu chính có thể là nhà thầu độc lập hoặc thành viên của nhà thầu liên danh. *Nhà thầu phụ* là nhà thầu tham gia thực hiện gói thầu theo hợp đồng được ký với nhà thầu chính. Nhà thầu phụ đặc biệt là nhà thầu phụ thực hiện công việc quan trọng của gói thầu do nhà thầu chính đề xuất trong hồ sơ dự thầu, hồ sơ đề xuất trên cơ sở yêu cầu ghi trong hồ sơ mời thầu, hồ sơ yêu cầu. Việc lựa chọn nhà thầu thường được thực hiện thông qua đấu thầu hoặc chỉ định thầu.

Nhà thầu xây dựng không phải chỉ là người đi "làm thuê", người "bán công trình", mà nếu mở rộng ra lĩnh vực đầu tư xây dựng công trình, đầu tư sản xuất kinh doanh, thì nhà thầu xây dựng có lúc đóng vai trò bên cung, có lúc đóng vai trò bên cầu. Chất lượng nhà thầu xây dựng có ảnh hưởng đến sản phẩm đầu ra là hàng hóa BĐS.

e) Các tổ chức, cá nhân môi giới, tư vấn bất động sản

Giá cả của hàng hóa BĐS chịu sự tác động phức tạp của nhiều yếu tố. Thông tin trên thị trường BĐS thường không hoàn hảo. Thêm vào đó, việc quản lý BĐS tương đối phức tạp. Chính vì vậy, khi mua bán và giao dịch BĐS, cả bên mua và bên bán đều phải cần đến dịch vụ của các chuyên gia tư vấn như: kiến trúc sư, kỹ sư xây dựng tư vấn về thiết kế, thi công, lắp đặt; chuyên gia tư vấn việc hạch toán tài chính, tư vấn thuế; chuyên gia thẩm định giá trị BĐS trong quá trình giao dịch, xác định mức giá mua bán, cho thuê; chuyên gia môi giới để giúp hai bên mua bán gặp nhau giao dịch, giúp làm hợp đồng mua bán hoặc thuê, dự báo giá cả; chuyên gia về luật pháp (luật sư) tư vấn về các vấn đề liên quan đến luật pháp...

Sự cần thiết của các tổ chức, cá nhân này đã được thực tiễn chứng minh bởi những đóng góp to lớn đối với thị trường BĐS. Các tổ chức, cá nhân này góp phần quan trọng vào việc thúc đẩy thị trường BĐS phát triển. Các tổ chức, cá nhân môi giới, tư vấn BĐS tham gia thị trường với tư cách hỗ trợ cả bên cung và bên cầu. Với kiến thức chuyên môn và kinh nghiệm nghề nghiệp, những người hoạt động trong các tổ chức, cá nhân này có thể giúp các đối tượng tham gia thị trường thỏa mãn được nhu cầu. Hệ thống các tổ chức, cá nhân này càng phát triển, hoạt động càng chuyên nghiệp thì mức độ hoàn hảo của thông tin BĐS ngày càng cao, hạn chế được rất nhiều rủi ro cho các đối tượng tham gia trên thị trường BĐS.

Xuất phát từ vai trò của các tổ chức, cá nhân môi giới, tư vấn đối với thị trường BĐS, việc đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao khả năng hoạt động của các tổ chức, cá nhân trên là điều cần thiết.

f) Các tổ chức tài chính

Hầu hết ở các quốc gia có nền kinh tế thị trường, thị trường BĐS đều hình thành và phát triển qua bốn cấp độ: sơ khởi, tập trung hóa, tiền tệ hóa và tài chính hóa. Ở cấp độ tiền tệ hóa, với sự bùng nổ của các doanh nghiệp phát triển BĐS, do hạn chế về các điều kiện bán BĐS, không phải doanh nghiệp nào cũng đủ tiền để phát triển BĐS cho tới khi bán ra được trên thị trường. Trong cấp độ này, các ngân hàng đóng vai trò quyết định trong việc tham gia vào dự án này hoặc dự án khác. Các chính sách ngân hàng, các ngân hàng và các cơ quan quản lý về ngân hàng đóng vai trò quyết định. Nguồn vốn tín dụng ngân hàng thương mại hiện nay giữ một vị trí khá quan trọng đối với thị trường BĐS.

Do đặc tính không thể di dời, lâu bền và có giá trị lớn nên BĐS thường được dùng làm bất động sản thế chấp. Ngân hàng thường dựa vào thị trường BĐS để xác định giá trị của bất động sản thế chấp. Khi khoản vay không có khả năng hoàn trả, ngân hàng sẽ phát mãi bất động sản này. Trong trường hợp này, ngân hàng tham gia trực tiếp vào thị trường BĐS. Mặt khác, hiện nay, đầu tư và kinh doanh BĐS cũng trở thành một mảng quan trọng của các ngân hàng. Thậm chí các ngân hàng còn tổ chức một bộ phận riêng để chuyên doanh về BĐS.

Bên cạnh đó, các tổ chức tài chính khác như công ty bảo hiểm, công ty tài chính, các quỹ đầu tư...đều có thể tham gia đầu tư, kinh doanh trên thị trường BĐS.

4.2. TỔNG QUAN VỀ THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

4.2.1. Khái niệm, vai trò và mục đích của thẩm định giá bất động sản

4.2.1.1. Khái niệm thẩm định giá bất động sản

Giáo sư W.Seabrooke - Viện Đại học Portsmouth Vương quốc Anh: *"Thẩm định giá là sự ước tính về giá trị các quyền sở hữu tài sản cụ thể bằng hình thái tiền tệ cho một mục đích đã được xác định rõ".*

Fred Peter Marrone - Giám đốc Maketing của AVO thuộc Hiệp hội thẩm định giá Australia: *"Thẩm định giá bất động sản là việc xác định giá trị của bất động sản tại một thời điểm, có tính đến bản chất của bất động sản và mục đích của thẩm định giá. Do vậy, thẩm định giá là áp dụng các dữ kiện thị trường so sánh mà bạn thu thập được và phân tích, sau đó so sánh với tài sản được thẩm định giá để hình thành giá trị của chúng".*

Fred Peter Marrone cũng cho rằng: thẩm định giá thường được mô tả như một "khoa học không chính xác". Nó được xác định là một khoa học vì nó dựa vào công việc phân tích. Nó "không chính xác" vì nó chỉ được xem như một ý kiến cho đến khi giao dịch xảy ra, không phải là một thực tế được chứng minh.

Tiến sĩ Lim Lan Yuan - Đại học Xây dựng và bất động sản Singapore: *"Thẩm định giá là một nghệ thuật hay khoa học về ước tính giá trị cho một mục đích cụ thể, của một tài sản cụ thể, tại một thời điểm, có cân nhắc đến tất cả đặc điểm của tài sản, cũng như xem xét tất cả các yếu tố kinh tế căn bản của thị trường, bao gồm các loại đầu tư lựa chọn".*

Theo Luật giá 2023: *"Thẩm định giá là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam"*

Theo đó, hoạt động thẩm định giá bao gồm hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá và hoạt động thẩm định giá của Nhà nước. Hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá do doanh nghiệp thẩm định giá thực hiện, được giao kết bằng hợp đồng dân sự; hoạt động thẩm định giá của Nhà nước do hội đồng thẩm định giá thực hiện theo quyết định của cơ quan, tổ chức, người có thẩm quyền quy định.

Như vậy có thể hiểu: **Thẩm định giá bất động sản là hoạt động tư vấn xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo quy định của pháp luật.**

Mặc dù có thể còn nhiều định nghĩa khác, song những nét đặc trưng cơ bản của thẩm định giá bất động sản cần được thừa nhận:

- Thẩm định giá bất động sản là hoạt động tư vấn xác định giá trị của bất động sản;

- Thẩm định giá bất động sản là công việc ước tính;

- Thẩm định giá bất động sản là hoạt động đòi hỏi tính chuyên môn cao;

- Giá trị của bất động sản được tính bằng tiền; Xác định tại một thời điểm cụ thể; Xác định cho một mục đích nhất định;

- Dữ liệu sử dụng trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến thị trường.

4.2.1.2. Vai trò của thẩm định giá bất động sản

Thẩm định giá bất động sản nói chung, thẩm định giá bất động sản nói riêng là một hoạt động rất cần thiết cho sự vận hành của nền kinh tế thị trường, có thể coi là trung tâm của tất cả các hoạt động kinh tế. Bởi vì mọi việc có liên quan đến các hoạt động kinh tế đều chịu tác động bởi khái niệm giá trị mà việc thẩm định giá là để xác định giá trị của bất động sản ở trên thị trường.

Thẩm định giá có vai trò quan trọng trong việc giúp chúng ta đưa ra các quyết định liên quan tới việc mua, bán, đầu tư, phát triển, quản lý, sở

hữu, cho thuê, đánh thuế, bảo hiểm, cầm cố và kinh doanh bất động sản (trong đó có bất động sản). Dịch vụ thẩm định giá phục vụ bất kỳ người nào có quan hệ giao dịch về bất động sản. Chẳng hạn, thẩm định viên về giá có thể được yêu cầu tư vấn cho người bán về giá bán bất động sản của mình; cho người thuê về tiền thuê bất động sản hàng năm mà họ phải trả; cho một người nhận đồ thế chấp về giá trị của vật đảm bảo và về số tiền cho vay theo giá trị của vật thế chấp mà người đó giao cho người đi vay; và tư vấn cho người bị sức ép bán bắt buộc về giá trị bồi hoàn...

Việc phải hiểu rõ mục đích yêu cầu cần thiết của thẩm định giá là yếu tố quan trọng nhất đối với một thẩm định viên, do giá trị của một lợi ích cụ thể trong bất động sản không phải luôn giống nhau đối với tất cả mọi mục đích. Trong đa số các trường hợp, vấn đề quan trọng hàng đầu của thẩm định viên là xác định giá trị thị trường; nghĩa là tổng số tiền vốn hay tiền thuê hàng năm sẽ được yêu cầu hay phải trả cho một lợi ích cụ thể trong bất động sản vào một thời điểm cụ thể, trong những điều kiện cụ thể và tuân thủ đúng pháp luật.

Trên thực tế, thị trường bất động sản nói chung và thị trường bất động sản nói riêng ở nước ta đã xuất hiện. Đặc biệt, thị trường bất động sản còn mới mẻ nhưng hoạt động khá sôi nổi, đặc biệt ở khu vực thành thị. Hoạt động của thị trường bất động sản nước ta, nhất là thị trường bất động sản, thời gian qua đã góp phần cải thiện rõ điều kiện nhà ở của người dân, tăng cường hiệu quả sử dụng đất đai, biến đất đai thực sự trở thành một nguồn lực to lớn cho công cuộc phát triển kinh tế của đất nước. Tuy nhiên, trong thời gian qua, thị trường bất động sản nước ta còn tồn tại nhiều nhược điểm, có nhiều khiếm khuyết. Ngoài một số khiếm khuyết thuộc về bản chất thị trường, phần lớn khiếm khuyết đó có nguyên nhân từ sự quản lý, cơ chế chính sách đối với thị trường này chưa được hoàn thiện và trong đó có khiếm khuyết của hoạt động thẩm định giá bất động sản. Khiếm khuyết này là do năng lực đội ngũ thẩm định viên còn hạn chế và hoạt động chưa dựa trên những căn cứ khoa học, tiêu chuẩn và phương pháp thẩm định giá bất động sản thống nhất.

Thẩm định giá bất động sản nói chung, trong đó có bất động sản, là sản phẩm của nền kinh tế thị trường. Để hoạt động thẩm định giá bất động sản đáp ứng được yêu cầu của thị trường, chúng ta đang từng bước thiết lập một khuôn khổ pháp lý tạo điều kiện cho các tổ chức thẩm định giá ở nước

ta hoạt động một cách hiệu quả và khoa học, đề cao đạo đức cũng như trình độ chuyên môn trong nghề nghiệp này. Đặc biệt, trong xu thế hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế, thì việc xây dựng một hệ thống tiêu chuẩn, nguyên tắc và phương pháp thẩm định giá phù hợp với quốc tế và khu vực là một xu hướng phát triển tất yếu. Khi khung pháp lý cho hoạt động thẩm định giá ngày một được hoàn thiện, hoạt động thẩm định giá nói chung, thẩm định giá bất động sản nói riêng sẽ thể hiện được các vai trò sau đây:

- Xác định đúng giá trị các nguồn vốn bất động sản vào các hoạt động kinh tế, qua đó thúc đẩy bất động sản, bất động sản tham gia vào các giao dịch kinh tế, tháo gỡ những mâu thuẫn về giá giữa các bên tham gia giao dịch dân sự trên thị trường, góp phần làm lành mạnh hóa thị trường và giảm thiểu các rủi ro cho các nhà đầu tư;

- Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên khi tham gia vào các giao dịch về bất động sản, bất động sản.

4.2.1.3. Mục đích của thẩm định giá bất động sản

Thông thường việc thẩm định giá bất động sản nhằm đáp ứng một mục đích cụ thể nào đó như:

a) Trong việc xác định giá trị bất động sản để chuyển nhượng quyền sở hữu

- Để hỗ trợ người mua quyết định giá mua;

- Để giúp đỡ người bán quyết định giá bán;

- Để thiết lập cơ sở cho sự trao đổi;

- Để thiết lập cho sự công nhận hoặc hợp nhất quyền sở hữu của nhiều bất động sản;

- Để xác định điều kiện và giá bán dự kiến cho một bất động sản.

b) Trong hoạt động tài chính và tín dụng

- Để ước tính giá trị của một bất động sản bảo đảm thế chấp hoặc cầm cố;

- Để cung cấp cho nhà đầu tư cơ sở hợp lý để quyết định giá thế chấp bất động sản;

- Tạo cơ sở để ngân hàng quyết định cho vay;

- Để xác định giá trị cho các hợp đồng bảo hiểm bất động sản.

c) Trong việc xác định giá cho thuê theo hợp đồng

Xác định giá trị bất động sản để giúp cho việc đặt ra mức tiền thuê và xây dựng các điều khoản cho thuê.

d) Trong hoạt động phát triển bất động sản và đầu tư

- Để so sánh với cơ hội đầu tư vào bất động sản khác;

- Để xem xét khả năng và quyết định đầu tư vào bất động sản.

e) Trong hoạt động thẩm định giá bất động sản trong doanh nghiệp

- Để xác định giá trị bất động sản phục vụ cho việc công bố báo cáo tài chính hàng năm của công ty;

- Để xác định giá trị phần vốn góp của các bên trong trường hợp công ty mới thành lập;

- Để tính toán trong việc mua bán, sáp nhập, hợp nhất, phá sản và giải thể công ty.

- Để có phương án xử lý tài sản khi cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp Nhà nước.

- Để xác định giá trị doanh nghiệp.

f) Trong việc xác định giá trị bất động sản nhằm đáp ứng các yêu cầu có tính pháp lý

- Để xác định giá trị tính thuế hàng năm đối với bất động sản; khi một tài sản được bán hoặc để thừa kế;

- Để xác định giá trị bồi thường khi Nhà nước thu hồi tài sản;

- Để phục vụ cho công tác xét xử và thi hành án.

- Để xác định giá sàn phục vụ việc đấu thầu, đấu giá các tài sản công.

- Để xác định giá sàn phục vụ phát mãi các tài sản, xung công quỹ.

Mục đích thẩm định giá là yếu tố quan trọng, mang tính chủ quan, ảnh hưởng có tính quyết định tới việc xác định các tiêu chuẩn về giá trị, đến việc lựa chọn phương pháp thẩm định giá thích hợp với tài sản cần thẩm định. Chính vì vậy, cần phải xác định và thoả thuận với khách hàng ngay từ đầu về mục đích của việc thẩm định giá, trước khi xét đến các yếu tố có tính khách quan tác động đến giá trị bất động sản mục tiêu.

4.2.2. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá bất động sản

4.2.2.1. Giá trị thị trường

Giá trị thị trường là khoản tiền ước tính để bất động sản có thể được giao dịch tại thời điểm thẩm định giá giữa người sẵn sàng mua và người sẵn sàng bán trong một giao dịch khách quan, độc lập, sau khi được tiếp thị đầy đủ và các bên tham gia hành động có hiểu biết, thận trọng và không bị ép buộc.

Giá trị thị trường thể hiện mức giá hợp lý có khả năng đạt được trên một thị trường vào thời điểm thẩm định giá và phù hợp với khái niệm giá trị thị trường. Đây là một mức giá ước tính mà không phải là một khoản tiền được ấn định trước hay là giá bán thực tế.

Giá trị bất động sản cần gắn với thời điểm thẩm định giá và đây là thời điểm xác định cụ thể do các điều kiện thị trường có thể thay đổi theo thời gian, dẫn tới giá trị thẩm định giá ước tính có thể không phù hợp tại thời điểm khác thời điểm thẩm định giá.

Giá trị thị trường được ước tính trong một thị trường mở và cạnh tranh, nơi các bên tham gia thị trường được tự do quyết định hành vi mua bán. Thị trường ở đây có thể là thị trường quốc tế hoặc thị trường trong nước. Thị trường có thể bao gồm nhiều người mua và người bán, hoặc có thể là thị trường có số lượng người tham gia thị trường hạn chế.

4.2.2.2. Giá trị thuê thị trường

Giá trị thuê thị trường là khoản tiền ước tính để được thuê một quyền lợi từ bất động sản tại địa điểm, thời điểm thẩm định giá giữa người sẵn sàng cho thuê và người sẵn sàng thuê theo các điều khoản thuê thích hợp trong một giao dịch khách quan, độc lập sau khi được tiếp thị đầy đủ và các bên tham gia hành động có hiểu biết, thận trọng và không bị ép buộc.

Giá trị thuê thị trường có thể được sử dụng làm cơ sở giá trị thẩm định giá khi thẩm định giá một hợp đồng cho thuê hoặc một quyền lợi do hợp đồng thuê tạo ra. Trong trường hợp này, cần phải xem xét, đánh giá sự khác nhau giữa giá thuê theo hợp đồng và giá thuê thị trường.

Để tính toán giá trị thuê thị trường, thẩm định viên cần xem xét các yếu tố sau:

a) Trường hợp xác định giá trị thuê của một hợp đồng thuê thực tế, thì các điều khoản và điều kiện của hợp đồng phải là các điều khoản thuê phù hợp với các quy định của pháp luật;

b) Trường hợp xác định giá trị thuê không thuộc một hợp đồng thuê thực tế, thì các điều khoản và điều kiện giả định của hợp đồng thuê giả định này phải được thị trường chấp nhận cho từng loại bất động sản giữa các bên tham gia thị trường vào ngày thẩm định giá.

4.2.2.3. Giá trị đầu tư

Giá trị đầu tư là số tiền ước tính tại thời điểm thẩm định giá của một bất động sản đối với một chủ sở hữu cụ thể hoặc chủ sở hữu tiềm năng cho hoạt động đầu tư cụ thể hoặc các mục đích hoạt động cụ thể.

Giá trị đầu tư là cơ sở giá trị có tính đặc thù cho một đối tượng cụ thể. Cơ sở giá trị này phản ánh những lợi ích mà chủ sở hữu này nhận được từ việc nắm giữ bất động sản đó. Giá trị đầu tư thường phản ánh các tình huống và mục tiêu tài chính của đối tượng cụ thể mà việc thẩm định giá hướng đến. Giá trị đầu tư cũng thường được sử dụng để đo lường hiệu quả đầu tư.

4.2.2.4. Giá trị bắt buộc phải bán

Giá trị bắt buộc phải bán phản ánh giá trị bất động sản tại thời điểm thẩm định giá trong trường hợp người bán bắt buộc phải bán bất động sản trong một thời gian hạn chế, dẫn tới không thực hiện được việc tiếp thị đầy đủ và người mua có thể không được kiểm tra về nhiều mặt liên quan đến bất động sản một cách đầy đủ. Bắt buộc phải bán là tình huống mà giao dịch dự kiến được diễn ra.

Giá có thể đạt được trong một giao dịch bắt buộc phải bán phụ thuộc vào bản chất áp lực bán của người bán và lý do việc tiếp thị đầy đủ không thể thực hiện được. Việc xác định giá trị bắt buộc phải bán chỉ thực hiện được khi có những giả định hợp lý về hậu quả của việc khó hoặc không thể bán được trong một thời gian nhất định do các hạn chế từ phía người bán.

4.2.2.5. Giá trị ngang bằng

Giá trị ngang bằng là mức giá ước tính cho việc chuyển nhượng của bất động sản giữa hai bên đã được xác định cụ thể, có hiểu biết và sẵn sàng mua bán tại địa điểm, thời điểm thẩm định giá; mức giá này phản ánh lợi ích tương ứng của các bên.

Giá trị ngang bằng yêu cầu đánh giá mức giá hợp lý giữa hai bên cụ thể, xác định có tính đến các lợi thế và bất lợi tương ứng mà mỗi bên sẽ có được khi thực hiện giao dịch.

4.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá bất động sản

4.2.3.1. Trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá về các công việc liên quan

Người thực hiện hoạt động thẩm định giá được trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá về các công việc liên quan đến cuộc thẩm định giá nhưng phải bảo đảm không vi phạm các hành vi bị nghiêm cấm trong lĩnh vực giá, thẩm định giá quy định tại Điều 7 của Luật Giá.

4.2.3.2. Lập kế hoạch thẩm định giá

Người thực hiện hoạt động thẩm định giá có quyền lập hoặc không lập kế hoạch thẩm định giá và phải chịu trách nhiệm về quyết định của mình;

Nội dung kế hoạch thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau: Tên những người tham gia thực hiện cuộc thẩm định giá; Dự kiến các công việc thực hiện và thời gian thực hiện; Nội dung công việc cần thuê chuyên gia tư vấn (nếu có).

4.2.3.3. Thu thập và phân tích thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá

Thu thập thông tin về bất động sản thẩm định giá, thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá; thực hiện phân tích thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thu thập và phân tích thông tin về bất động sản thẩm định giá. Cụ thể: —

- Đối với việc thu thập thông tin:

+ Thông tin cần thu thập về BĐS thẩm định giá bao gồm thông tin về các đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật, thông tin về thị trường và các thông tin khác liên quan đến BĐS thẩm định giá.

Trường hợp tài sản thẩm định giá là quyền tài sản, tài sản hình thành trong tương lai, cần thu thập thông tin về việc xác lập sở hữu và hình thành các tài sản này, về quy hoạch sử dụng đất, quy hoạch xây dựng (nếu có) của các cơ quan có thẩm quyền theo các quy định của pháp luật có liên quan.

+ Thu thập thông tin về BĐS thẩm định giá là yêu cầu bắt buộc khi thực hiện thẩm định giá BĐS. Việc thu thập thông tin phải khách quan, đúng thực tế, phải có tính hệ thống, phù hợp với BĐS thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá và phù hợp với cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá tại các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành.

+ Người thực hiện hoạt động thẩm định giá chịu trách nhiệm tổ chức thực hiện việc thu thập thông tin và phải thể hiện kết quả thu thập thông tin trong hồ sơ thẩm định giá theo quy định.

Trường hợp người thu thập thông tin không phải là người thực hiện hoạt động thẩm định giá thì người thực hiện hoạt động thẩm định giá có trách nhiệm phân công và hướng dẫn để người thu thập thông tin thực hiện việc thu thập thông tin theo quy định.

+ Người thu thập thông tin chịu trách nhiệm về tính khách quan, trung thực của thông tin, số liệu do mình đã thu thập. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá chịu trách nhiệm về việc xem xét, đánh giá, phân tích và sử dụng thông tin được thu thập để thực hiện thẩm định giá tài sản theo quy định.

+ Thông tin về BĐS thẩm định giá được thu thập tại thời điểm thẩm định giá. Các thông tin thu thập sau thời điểm thẩm định giá chỉ được sử dụng để tham khảo nhằm phân tích, đánh giá những biến động về giá của tài sản thẩm định giá (nếu cần).

+ Trường hợp phát sinh những hạn chế mà không thể khắc phục đối với việc thu thập thông tin vì lý do khách quan, bất khả kháng, có thể ảnh hưởng đến hoạt động thẩm định giá và việc ước tính giá trị của BĐS thẩm định giá, người thu thập thông tin phải báo cáo với người thực hiện hoạt động thẩm định giá để người thực hiện hoạt động thẩm định giá phản ánh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá và chứng thư thẩm định giá hoặc thông báo kết quả thẩm định giá.

+ Đối với những thông tin thu thập thuộc danh mục thông tin phải bảo đảm bí mật hoặc chỉ được sử dụng trong phạm vi nhất định theo các quy định của pháp luật, như các thông tin chưa được phép công bố, các thông tin là bí mật nhà nước, người thu thập thông tin cần tuân thủ theo các quy định của pháp luật về bảo mật thông tin khi thu thập và sử dụng các thông tin này.

- Đối với việc phân tích thông tin thu thập:

Nội dung về phân tích thông tin phải được thể hiện trong báo cáo thẩm định giá. Trong quá trình phân tích thông tin, có thể đưa ra những giả thiết, giả thiết đặc biệt; nội dung về giả thiết, giả thiết đặc biệt thực hiện theo các quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cơ sở giá trị thẩm định giá.

Các thông tin thu thập được phân tích theo các nhóm nội dung sau:

a) Phân tích những thông tin cơ bản về tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá; mục đích thẩm định giá; thời điểm thẩm định giá; căn cứ pháp lý để thẩm định giá; cơ sở giá trị thẩm định giá;

b) Phân tích những thông tin về đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của BĐS thẩm định giá;

c) Phân tích những thông tin về thị trường của BĐS thẩm định giá;

d) Phân tích về việc sử dụng tài sản tốt nhất và có hiệu quả nhất:

Sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của BĐS là việc sử dụng BĐS phù hợp với quy định của pháp luật, các điều kiện về vật chất, kỹ thuật và mang lại hiệu quả kinh tế cao nhất.

Sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của BĐS có thể là việc tiếp tục sử dụng BĐS với mục đích hiện tại hoặc với mục đích khác thay thế; do đó, cần phân tích và trình bày các lập luận chứng minh về khả năng sử dụng BĐS cho phù hợp với các yếu tố pháp lý, kinh tế - xã hội và tài chính để xác định mục đích sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất của tài sản.

đ) Phân tích thông tin về các nội dung có liên quan khác.

4.2.3.4. Lựa chọn và áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp —

- Căn cứ đặc điểm bất động sản thẩm định giá và thông tin thu thập được, tiến hành lựa chọn và áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

- Căn cứ các cách tiếp cận thẩm định giá quy định tại các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành, thẩm định viên phân tích và lựa chọn các phương pháp thẩm định giá phù hợp với mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị của bất động sản, mức độ sẵn có của các dữ liệu, thông tin để áp dụng các phương pháp thẩm định giá và phù hợp với các quy định của pháp luật liên quan (nếu có).

- Phải áp dụng ít nhất 02 (hai) phương pháp thẩm định giá khi thực hiện thẩm định giá một bất động sản thẩm định giá trừ các trường hợp sau:

+ Đủ điều kiện để áp dụng phương pháp so sánh theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ thị trường;

+ Không có đầy đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên. Trường hợp này phải có phân tích, biện luận cho việc không có đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên.

4.2.3.4. Xác định giá trị của bất động sản cần thẩm định giá

Khi áp dụng từ 02 phương pháp thẩm định giá trở lên, việc xác định giá trị bất động sản thẩm định giá phải thực hiện như sau:

a) Xác định giá trị bất động sản thẩm định giá theo từng phương pháp thẩm định giá;

b) Lập luận về việc lựa chọn hoặc nhận định giá trị bất động sản thẩm định giá trên cơ sở mục đích thẩm định giá, đặc điểm bất động sản thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá, thông tin thu thập được và các yếu tố khác có liên quan đến giá trị bất động sản thẩm định giá.

4.2.3.5. Lập và phát hành báo cáo, chứng thư thẩm định giá/ thông báo kết quả thẩm định giá

Lập và phát hành báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá; lập báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước.

Trước khi phát hành chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước:

a) Các nội dung phải trao đổi và thống nhất với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: Tên, đặc điểm kinh tế, kỹ thuật cơ bản, hiện trạng của bất động sản thẩm định giá; mục đích thẩm định giá; thời điểm thẩm định giá; bên sử dụng chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá hoặc bên sử dụng thông báo kết quả thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá; giả thiết (nếu có), giả thiết đặc biệt (nếu có); hồ sơ tài liệu mà bên yêu cầu thẩm định giá cần cung cấp;

b) Các nội dung phải thông báo với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: cơ sở giá trị thẩm định giá; hạn chế và loại trừ trách nhiệm.

4.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá bất động sản

4.2.4.1. Báo cáo thẩm định giá bất động sản

Báo cáo thẩm định giá cần cung cấp các thông tin thuyết minh, lập luận, phân tích về việc xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá.

Các thông tin, số liệu trong báo cáo thẩm định giá cần được dẫn chiếu nguồn cụ thể.

Báo cáo thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về chữ ký điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

Nội dung cơ bản của báo cáo thẩm định giá

Báo cáo thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Thông tin cơ bản về cá nhân, tổ chức lập báo cáo thẩm định giá

a) Đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá:

- Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá;

- Mã số giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ thẩm định giá, số thông báo của Bộ Tài chính về việc doanh nghiệp đủ điều kiện hoạt động kinh doanh dịch vụ thẩm định giá;

- Tên thẩm định viên thực hiện hoạt động thẩm định giá và số thẻ thẩm định viên về giá;

- Người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

b) Hoạt động thẩm định giá của Nhà nước:

- Tên và địa chỉ của đơn vị thành lập hội đồng thẩm định giá;

- Họ tên, chức vụ, đơn vị công tác của thành viên hội đồng thẩm định giá.

2. Các thông tin cơ bản về phạm vi của cuộc thẩm định giá:

a) Thông tin về tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá;

b) Tên bất động sản thẩm định giá;

c) Mục đích thẩm định giá;

d) Cơ sở giá trị thẩm định giá:

đ) Thời điểm thẩm định giá;

e) Địa điểm của bất động sản thẩm định giá;

g) Thời điểm và/hoặc giai đoạn tiến hành khảo sát bất động sản thẩm định giá;

h) Các nguồn thông tin được sử dụng trong quá trình thẩm định giá và việc xem xét, đánh giá các thông tin thu thập;

i) Các căn cứ pháp lý của cuộc thẩm định giá và của bất động sản thẩm định giá để thực hiện cuộc thẩm định giá (nếu có) như hợp đồng thẩm định giá, văn bản yêu cầu thẩm định giá;

k) Ngày của báo cáo thẩm định giá.

3. Thông tin về bất động sản thẩm định giá theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và phân tích thông tin về bất động sản thẩm định giá.

4. Thông tin tổng quan về thị trường giao dịch của nhóm (loại) bất động sản thẩm định giá.

5. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có). Trong trường hợp cần phải đưa ra giả thiết và giả thiết đặc biệt, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần thuyết minh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá.

6. Việc áp dụng cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá.

7. Giá trị bất động sản thẩm định giá.

8. Thời hạn có hiệu lực của báo cáo thẩm định giá: Được xác định theo thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

9. Những điều khoản loại trừ và hạn chế:

a) Người thực hiện hoạt động thẩm định giá căn cứ vào hợp đồng thẩm định giá hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá, đặc điểm của bất động sản thẩm định giá, bối cảnh tiến hành hoạt động thẩm định giá, mục

đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá để cân nhắc đưa ra điều khoản loại trừ và hạn chế cho phù hợp;

b) Các điều khoản loại trừ và hạn chế có thể bao gồm điều kiện ràng buộc về công việc, giới hạn về phạm vi công việc và các điều kiện hạn chế khác, ví dụ: sự không rõ ràng về tình trạng pháp lý của bất động sản, hạn chế về thông tin, dữ liệu liên quan cần thu thập;

c) Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có đánh giá về ảnh hưởng của các hạn chế; đồng thời, đưa ra cách thức xử lý (nếu có) đối với các hạn chế đó trong quá trình thẩm định giá.

10. Chữ ký trên báo cáo thẩm định giá:

a) Đối với báo cáo thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá, cần có:

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện cuộc thẩm định giá;

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá đối với trường hợp phát hành chứng thư thẩm định giá tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

b) Đối với báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá thực hiện hoạt động thẩm định giá của Nhà nước theo quy định của Luật Giá thì cần có họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá tham gia lập báo cáo thẩm định giá.

11. Các phụ lục kèm theo (nếu có).

4.2.4.2. Chứng thư thẩm định giá bất động sản

Chứng thư thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo.

Chứng thư thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về giao dịch điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

Mẫu chứng thư thẩm định giá được quy định tại Phụ lục I ban hành kèm theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá

(Thông tư số 30/2024/TT-BTC). Số của chứng thư thẩm định giá được đánh số theo nguyên tắc: Phần số của Mã số doanh nghiệp thẩm định giá/Năm phát hành chứng thư thẩm định giá/số thứ tự của chứng thư thẩm định giá do doanh nghiệp phát hành trong năm. Ví dụ số chứng thư thẩm định giá có số thứ tự 6 của doanh nghiệp thẩm định giá mã số 001/TĐG phát hành năm 2023 là: 001/2023/6.

Nội dung cơ bản của chứng thư thẩm định giá

Chứng thư thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Số hợp đồng thẩm định giá và/hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá.

2. Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

3. Thông tin về khách hàng thẩm định giá.

4. Thông tin chính về bất động sản thẩm định giá (tên và chủng loại bất động sản, đặc điểm cơ bản về mặt pháp lý và kinh tế - kỹ thuật).

5. Mục đích thẩm định giá.

6. Thời điểm thẩm định giá.

7. Cơ sở giá trị thẩm định giá.

8. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).

9. Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.

10. Những điều khoản loại trừ và hạn chế của kết quả thẩm định giá.

11. Giá trị bất động sản thẩm định giá.

12. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá.

13. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp hoặc người quản lý doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp ủy quyền và dấu của doanh nghiệp thẩm định giá trường hợp phát hành chứng thư tại doanh nghiệp thẩm định giá. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm

định giá và dấu của chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá trong trường hợp phát hành chứng thư tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

14. Thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

Hiệu lực của chứng thư thẩm định giá

- Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành chứng thư thẩm định giá.

- Thời gian có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của bất động sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến bất động sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành chứng thư thẩm định giá.

4.2.4.3. Thông báo kết quả thẩm định giá

Thông báo kết quả thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo.

Thông báo kết quả thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về giao dịch điện tử trên cơ sở yêu cầu thẩm định giá.

Mẫu thông báo kết quả thẩm định giá được quy định tại Phụ lục II ban hành kèm theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá *(Thông tư số 30/2024/TT-BTC)*.

Nội dung cơ bản của thông báo kết quả thẩm định giá

Thông báo kết quả thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Số quyết định thành lập hội đồng thẩm định giá.

2. Thông tin chính về bất động sản thẩm định giá (tên và chủng loại bất động sản, đặc điểm cơ bản về mặt pháp lý và kinh tế - kỹ thuật).

3. Mục đích thẩm định giá.

4. Thời điểm thẩm định giá.

5. Cơ sở giá trị thẩm định giá.

6. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).

7. Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.

8. Những điều khoản loại trừ và hạn chế.

9. Giá trị bất động sản thẩm định giá.

10. Thời hạn có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá.

11. Họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá và con dấu của tổ chức thành lập hội đồng thẩm định giá.

Hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá

- Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành thông báo kết quả thẩm định giá.

- Thời gian có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của bất động sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến bất động sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành thông báo kết quả thẩm định giá.

4.2.4.4. Hồ sơ thẩm định giá bất động sản

Người thực hiện hoạt động thẩm định giá có trách nhiệm lập hồ sơ thẩm định giá để chứng minh quá trình thẩm định giá đã được thực hiện theo đúng các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

Hồ sơ thẩm định giá bao gồm toàn bộ những thông tin, tài liệu cần thiết, phục vụ cho quá trình thẩm định giá bất động sản để hình thành kết quả thẩm định giá cuối cùng. Tài liệu trong hồ sơ thẩm định giá phải được phân loại, sắp xếp theo thứ tự và được thể hiện trên giấy, phim ảnh hay những vật mang tin khác theo quy dinh của pháp luật hiện hành. Thành phần của từng hồ sơ thẩm định giá có thể khác biệt căn cứ vào mục đích thẩm định giá và loại bất động sản cần thẩm định giá.

Hồ sơ thẩm định giá được khai thác, sử dụng theo quy định của pháp luật về giá và pháp luật về lưu trữ. Việc khai thác hồ sơ thẩm định giá phải đảm bảo tính bảo mật theo quy định của pháp luật.

Lưu trữ hồ sơ thẩm định giá

Hồ sơ thẩm định giá được đưa vào lưu trữ bằng giấy và/hoặc dữ liệu điện tử, thời hạn lưu trữ tối thiểu là 10 (mười) năm kể từ ngày phát hành chứng thư thẩm định giá tại doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá phát hành chứng thư thẩm định giá.

Hồ sơ thẩm định giá đưa vào lưu trữ cần có:

a) Bản gốc báo cáo thẩm định giá;

b) Bản gốc chứng thư thẩm định giá;

c) Bản gốc hoặc sao y bản chính hợp đồng thẩm định giá và biên bản thanh lý hợp đồng thẩm định giá (nếu có), hoặc bản gốc văn bản đề nghị/yêu cầu thẩm định giá (nếu có);

d) Thông tin, tài liệu về bất động sản thẩm định giá (hoặc doanh nghiệp cần thẩm định giá khi xác định giá trị doanh nghiệp), các bất động sản so sánh (nếu sử dụng bất động sản so sánh);

đ) Báo cáo của chuyên gia được mời cung cấp ý kiến chuyên môn (nếu có);

e) Biên bản khảo sát, thông tin thu thập được để hình thành kết quả thẩm định giá; ảnh chụp, các tài liệu, thông tin cần thiết khác (nếu có);

g) Những tài liệu phân tích, đánh giá của thẩm định viên (nếu có).

Doanh nghiệp thẩm định giá phải có biện pháp để duy trì tính bảo mật, an toàn, toàn vẹn, có khả năng tiếp cận và phục hồi được của hồ sơ thẩm định giá trong thời hạn lưu trữ. Đối với hồ sơ thẩm định giá đã hết thời hạn lưu trữ, được tiêu hủy theo quy định của pháp luật.

4.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

4.3.1. Cách tiếp cận từ thị trường

4.3.1.1. Khái niệm

Cách tiếp cận từ thị trường xác định giá trị của tài sản thẩm định giá thông qua việc so sánh tài sản thẩm định giá với các tài sản so sánh đã có các thông tin về giá trên thị trường; trường hợp thẩm định giá doanh nghiệp được sử dụng thêm các thông tin về giá của chính tài sản thẩm định giá.

Tùy theo loại tài sản, cách tiếp cận từ thị trường có thể được cụ thể hóa thành các phương pháp khác nhau. Trong thẩm định giá bất động sản, thuộc cách tiếp cận thị trường có phương pháp so sánh.

4.3.1.2. Trường hợp áp dụng

Cách tiếp cận thị trường được áp dụng để thẩm định giá bất động sản có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường.

Một bất động sản được coi là có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường khi thu thập được ít nhất 03 bất động sản so sánh từ các tổ chức, cá nhân khác nhau đã chuyển nhượng hoặc được chào mua hoặc chào bán trên thị trường gần thời điểm thẩm định giá và địa điểm của bất động sản thẩm định giá.

Trên thực tế đây là cách tiếp cận để thẩm định giá các BĐS dùng cho mục đích mua bán, thế chấp và thường dùng trong các trường hợp: các BĐS có tính đồng nhất, như: các căn hộ, các chung cư, các dãy nhà được xây dựng cùng một kiểu, các ngôi nhà riêng biệt và bán riêng biệt, các phân xưởng và các nhà kho trên một mặt bằng, các nhóm văn phòng và các nhóm cửa hiệu, các mảnh đất trống.

4.3.1.3. Phương pháp so sánh

a) Khái niệm

Phương pháp so sánh xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá dựa trên cơ sở đối chiếu, phân tích và đánh giá các yếu tố so sánh của các bất động sản so sánh với bất động sản thẩm định giá từ đó điều chỉnh mức giá của các bất động sản so sánh làm cơ sở ước tính giá trị của bất động sản thẩm định giá.

Bất động sản so sánh là bất động sản giống hệt hoặc bất động sản tương tự với bất động sản thẩm định giá.

Bất động sản tương tự là bất động sản cùng loại và tương đồng với bất động sản thẩm định giá về mục đích sử dụng, công dụng, đặc điểm pháp lý, đặc điểm về kinh tế - kỹ thuật, đặc trưng cơ bản của bất động sản thẩm định giá và các yếu tố khác (nếu có).

b) Các bước tiến hành

Khi tiến hành thẩm định giá bất động sản theo phương pháp so sánh cần phải tuân thủ theo các bước sau đây:

Bước 1: Khảo sát và thu thập thông tin về bất động sản so sánh;

Bước 2: Phân tích thông tin;

Bước 3: Điều chỉnh sự khác biệt giữa bất động sản thẩm định giá với bất động sản so sánh;

Bước 4: Xác định mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh;

Bước 5: Xác định mức giá của bất động sản thẩm định giá.

Cụ thể các bước như sau:

➢ **Bước 1. Khảo sát và thu thập thông tin về bất động sản so sánh**

Thông tin về các bất động sản so sánh bao gồm các đặc điểm pháp lý, kinh tế-kỹ thuật của bất động sản so sánh; mức giá bất động sản so sánh; thời điểm, địa điểm và các bên tham gia chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán; các điều kiện kèm theo mức giá và các thông tin khác (nếu có).

❖ ***Các yếu tố so sánh áp dụng đối với bất động sản***

• *Đặc điểm pháp lý của bất động sản:*

Đặc điểm pháp lý của bất động sản như: đã được cấp giấy hoặc chưa được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, thời hạn sử dụng đất ổn định lâu dài hoặc ổn định có thời hạn hoặc thời hạn sử dụng đất còn lại là bao nhiêu, các quyền của người sử dụng đối với bất động sản...

• *Các đặc điểm về kinh tế- kỹ thuật của bất động sản:*

- Vị trí, địa điểm

Đặc điểm vị trí của bất động sản thẩm định giá và các bất động sản so sánh: thuộc trung tâm thành phố, khu ngoại ô, khu vực nông thôn,...; khoảng cách đến chợ, siêu thị, trường học, bệnh viện, công viên, bến xe bus, khu dân cư,...; đặc điểm về giao thông, đường xá,...

Việc điều chỉnh sự chênh lệch về yếu tố địa điểm này cần quy đổi thành chênh lệch tỷ lệ về giá giao dịch trên thị trường hoặc chi phí phát sinh liên quan đến việc đi lại, căn cứ vào chứng cứ thu thập từ thị trường.

- Các đặc điểm tự nhiên: hình dáng, chiều rộng mặt tiền, chiều sâu lô đất, hướng,...

Việc điều chỉnh yếu tố này cần quy đổi thành chênh lệch tỷ lệ về giá giao dịch trên thị trường hoặc chi phí phát sinh để khắc phục điểm bất lợi, căn cứ vào chứng cứ thu thập từ thị trường.

- Đặc điểm tài sản trên đất

Các công trình xây dựng trên đất là một bộ phận quan trọng cấu thành bất động sản và đóng góp vào chi phí hình thành, tính hữu dụng, tính thẩm mỹ của bất động sản, do đó khi xem xét so sánh giá trị của các bất động sản cần phải chú ý xem xét, điều chỉnh yếu tố này theo số tiền tuyệt đối.

- Giá trị tài sản không phải bất động sản

Trong trường hợp phát sinh việc bán kèm các tài sản không phải bất động sản thì phải xem xét loại trừ hoặc cộng giá trị các tài sản này vào giá bán tùy thuộc vào trường hợp tài sản bán kèm này thuộc bất động sản so sánh hay bất động sản thẩm định giá.

• *Các điều khoản về tài chính, điều kiện kèm theo mức giá của các giao dịch :*

- Các điều khoản tài chính không giống nhau thường gặp là: Trả tiền một lần hoặc nhiều lần, hỗ trợ lãi suất vay thế chấp,...

- Chi phí phải bỏ ra ngay sau khi mua: Nếu có chi phí này phát sinh thì phải cộng vào mức giá giao dịch thành công.

• *Điều kiện thị trường lúc giao dịch:*

Tình hình thị trường lúc giao dịch của bất động sản thẩm định giá và các bất động sản so sánh phải tương tự nhau. Nếu có biến động giá phải thực hiện việc điều chỉnh. Tỷ lệ điều chỉnh biến động giá phải căn cứ vào điều tra trên thị trường.

• *Quy hoạch:*

Khi xem xét so sánh giá bán của các bất động sản cần chú ý đến bất động sản thẩm định giá với các bất động sản đối chiếu so sánh có tương tự với nhau về mặt quy hoạch của khu vực hay không.

❖ ***Các yếu tố so sánh áp dụng đối với một số loại bất động sản cụ thể:***

(i) Đất ở:

- Pháp lý thửa đất: giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, giấy tờ liên quan đến việc giao đất, cho thuê đất...

- Diện tích, quy mô, kích thước (mặt tiền, chiều sâu)...

- Chiều rộng mặt đường/ngõ.

- Khoảng cách đến trung tâm văn hóa- kinh tế- chính trị; bệnh viện, trường học, chợ, khu vui chơi giải trí...

- Hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội.

(ii) Nhà ở dân cư:

- Loại nhà ở: nhà chung cư, nhà liền kề, nhà biệt thự,...

- Pháp lý của nhà ở dân cư: giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất; giấy phép xây dựng...

- Đặc điểm của khu dân cư: trình độ dân trí, mức độ an ninh;

- Độ sẵn có của các dịch vụ như trông trẻ, trường học, cửa hàng ăn uống;

- Đặc điểm bất động sản trên đất: ngôi nhà chính và các hạng mục xây dựng khác như gara, nhà phụ, đường đi, các bức tường xây, hàng rào, phong cảnh và bãi cỏ, cây cối và vườn,...; quy mô, mặt tiền, diện tích xây dựng, diện tích sử dụng.

(iii) *Cửa hàng, chợ, siêu thị, khu thương mại:*

- Giá bán, thuê;

- Vị trí, khả năng sinh lời;

- Thời gian kinh doanh (một buổi hay cả ngày);

- Chiều rộng mặt tiền;

- Điều kiện bán, thuê mướn mặt bằng;

- Điều kiện giao nhận và phân phối hàng hóa (chỗ đỗ ô tô, xe máy, bãi xếp dỡ hàng hóa);

- Sự phù hợp của thiết kế với công năng làm nơi bán hàng của công trình;

- Hệ thống phòng chống cháy nổ, lối thoát hiểm;

- Dịch vụ vệ sinh, thu gom rác;

- Sự thuận tiện cho người mua hàng (đường xá, chỗ để xe,...);

- Đặc điểm về dân số, nghề nghiệp, thu nhập của khách hàng tiềm năng;

- Các yếu tố khác.

(iv) Văn phòng:

- Giá thuê;

- Diện tích sử dụng;

- Địa điểm, vị trí;

- Hệ thống điều hòa nhiệt độ, phòng cháy chữa cháy;

- Hệ thống thông tin, liên lạc;

- Hệ thống ánh sáng;

- Sự phù hợp của thiết kế với công năng làm văn phòng của công trình;

- Cầu thang máy, lối thoát hiểm;

- Dịch vụ vệ sinh, môi trường;

- Hệ thống bảo đảm an ninh;

- Chi phí và mức độ sẵn có dịch vụ quản lý, duy tu;

- Chất lượng quản lý;

- Điều kiện bán, thuê mướn;

- Các yếu tố khác.

(v) Bất động sản công nghiệp:

- Địa điểm, vị trí;

- Giá thuê;

- Các dịch vụ cấp và thoát nước, cung cấp điện, khí hóa lỏng, điện thoại, viễn thông, xử lý nước thải;

- Mức độ thuận lợi hay khó khăn của hệ thống giao thông nội bộ phục vụ cung cấp vật tư, giao nhận hàng hóa;

- Hệ thống giao thông nối liền với cảng, ga tàu hỏa, ga hàng không, khu dân cư;

- Đảm bảo ánh sáng tự nhiên;

- Địa hình đất;

- Tình trạng trật tự, trị an khu vực;

- Các phương tiện chống cháy nổ, hệ thống vệ sinh và thông gió, thoát hiểm;

- Sự phù hợp của thiết kế xây dựng với mục đích và loại hình sản xuất, kinh doanh;

- Sự sẵn có các nguồn lao động của địa phương và các vùng lân cận;

- Hệ thống nhà ăn, phúc lợi xã hội và bãi đỗ ô tô;

- Các yếu tố khác.

(vi) Trang trại:

- Đất đai, mặt nước;

- Đặc tính pháp lý;

- Vị trí;

- Địa hình (dốc, bằng phẳng);

- Khí hậu và lượng mưa;

- Quy mô trang trại;

- Năng suất;

- Hệ thống tưới, tiêu;

- Đường vào và ra;

- Hàng rào và cổng;

- Điều kiện về cấp, thoát nước và điện;

- Nhà cửa;

- Loại, hạng, tình trạng và đặc điểm của công trình xây dựng phục vụ trang trại;

- Các yếu tố khác.

❖ ***Việc khảo sát và thu thập thông tin về bất động sản so sánh phải đáp ứng các yêu cầu sau:***

- Thông tin thu thập về các bất động sản so sánh phải đảm bảo khách quan đúng theo thực tế và phải có sự xem xét, đánh giá để bảo đảm những thông tin đó có thể sử dụng được trước khi đưa vào phân tích, tính toán; ưu tiên lựa chọn các thông tin phát sinh gần nhất với thời điểm thẩm định giá và địa điểm của bất động sản thẩm định giá;

- Số lượng thông tin thu thập phải bảo đảm ít nhất 03 bất động sản so sánh có thời điểm chuyển nhượng hoặc thời điểm chào mua hoặc chào bán diễn ra tại hoặc gần nhất với thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 24 tháng tính từ thời điểm thẩm định giá trở về trước.

Trường hợp giá bất động sản có biến động trong khoảng thời gian từ thời điểm chuyển nhượng hoặc thời điểm chào mua hoặc thời điểm chào bán của bất động sản so sánh đến thời điểm thẩm định giá thì trước khi thực hiện việc điều chỉnh mức giá của bất động sản so sánh theo các yếu tố so sánh, cần phải điều chỉnh (tăng hoặc giảm) mức giá của bất động sản so sánh về thời điểm thẩm định giá và người thực hiện thẩm định giá cần phân tích, tính toán cho phù hợp với biến động của giá thị trường trong khoảng thời gian này.

Trường hợp thu thập thông tin về các bất động sản được chào bán hoặc chào mua, cần đánh giá, phân tích về diễn biến giá thị trường, nguồn thông tin thu thập và các thông tin về giá khác trên thị trường để có sự điều chỉnh, tìm ra mức giá phù hợp (nếu cần) trước khi sử dụng làm mức giá so sánh;

- Ưu tiên lựa chọn các bất động sản so sánh có khoảng cách gần nhất đến bất động sản thẩm định giá và không bị giới hạn bởi địa giới hành chính của các đơn vị hành chính cấp xã, cấp huyện trong địa bàn tỉnh. Trường hợp mở rộng phạm vi thu thập thông tin ngoài địa bàn tỉnh, người thực hiện thẩm định giá cần nêu rõ lý do và hạn chế (nếu có) của việc mở rộng phạm vi thu thập thông tin trong báo cáo thẩm định giá;

- Thông tin về bất động sản so sánh được thu thập từ một hoặc nhiều nguồn thông tin sau: các hợp đồng; hóa đơn; chứng từ mua bán; các kết quả giao dịch thành công trên các sàn giao dịch; các phương tiện thông tin đại chúng; các phiếu điều tra thực tế thị trường; các mức giá ghi trong các văn bản của các cơ quan nhà nước, các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh; kết quả trúng đấu giá, đấu thầu theo quy định; phỏng vấn trực tiếp; điện thoại; email hoặc mạng internet; cơ sở dữ liệu về giá của các cơ quan nhà nước, các tổ chức, các doanh nghiệp và từ các nguồn khác theo quy định (nếu có).

- Kết quả khảo sát và thu thập thông tin về bất động sản so sánh phải được thể hiện và lưu trữ dưới dạng phiếu thu thập thông tin về bất động sản so sánh kèm theo chữ ký của người thu thập thông tin.

Trường hợp quá trình thu thập thông tin có sử dụng thêm các phiếu khảo sát, phiếu điều tra, phiếu thu thập, phiếu đánh giá do người thu thập thông tin trực tiếp lập thì phải có chữ ký của người thu thập thông tin tại các phiếu này.

Trường hợp thông tin thu thập trên mạng internet, tại phiếu thu thập thông tin cần dẫn chiếu cụ thể các đường dẫn liên kết đến thông tin thu thập và lưu trữ hình ảnh để minh chứng. Thông tin thu thập trên mạng internet phải là các thông tin trên các website chính thức của các cơ quan, tổ chức được hoạt động theo quy định của pháp luật.

➢ **Bước 2: Phân tích thông tin**

- Phân tích thông tin nhằm so sánh để rút ra những điểm tương tự và những điểm khác biệt, những lợi thế và điểm bất lợi theo các yếu tố so sánh giữa bất động sản thẩm định giá với bất động sản so sánh.

- Các yếu tố so sánh bao gồm các yếu tố so sánh định tính và các yếu tố so sánh định lượng thể hiện đặc trưng cơ bản của loại bất động sản về đặc điểm pháp lý, tình trạng giao dịch, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của bất động sản và các yếu tố khác có ảnh hưởng đến giá trị bất động sản.

- Việc phân tích thông tin theo các yếu tố so sánh giữa bất động sản thẩm định giá với bất động sản so sánh được thực hiện thông qua hình thức sau:

+ Phân tích định lượng (phân tích theo số lượng): bao gồm phân tích theo cặp, phân tích thống kê, phân tích hồi quy, phân tích chi phí và các phương pháp phân tích tương tự khác để tìm ra mức điều chỉnh là số tiền hoặc tỷ lệ phần trăm (%);

+ Phân tích định tính (phân tích theo chất lượng): bao gồm phân tích so sánh tương quan, phân tích xếp hạng và phỏng vấn các bên liên quan.

➢ **Bước 3. Điều chỉnh sự khác biệt giữa bất động sản thẩm định giá với bất động sản so sánh**

❖ Khi điều chỉnh sự khác biệt giữa bất động sản thẩm định giá với bất động sản so sánh cần thực hiện điều chỉnh đối với các yếu tố so sánh định lượng (có thể lượng hóa thành tiền) trước, các yếu tố so sánh định tính (không thể lượng hóa thành tiền) sau.

❖ Các nội dung điều chỉnh sự khác biệt giữa bất động sản thẩm định giá so với bất động sản so sánh:

• Đối tượng điều chỉnh: là giá đã chuyển nhượng hoặc giá chào mua hoặc giá chào bán trên thị trường sau khi đã có sự điều chỉnh hợp lý về mức giá mua bán thành công phổ biến trên thị trường của bất động sản so sánh;

Đối tượng điều chỉnh là giá bán hoặc giá quy đổi về *đơn vị so sánh chuẩn* (giá giao dịch thành công hoặc giá chào mua, giá chào bán trên thị trường sau khi đã có sự điều chỉnh hợp lý về mức giá mua bán phổ biến trên thị trường).

Đơn vị so sánh chuẩn là đơn vị tính cơ bản của bất động sản (Ví dụ: mét, m^2, m^3, hecta, phòng, giường bệnh, ghế ngồi,...) mà có thể quy đổi theo đơn vị đó về chuẩn để so sánh giữa các bất động sản cùng loại với nhau. Ví dụ giá quy đổi về đơn vị so sánh chuẩn bao gồm:

- Đất đai, trang trại: giá/m^2, giá/mét dài mặt tiền, giá/sào,...

- Căn hộ chung cư, biệt thự: giá/căn hộ, giá/m^2,...

- Kho hàng: giá/m^3, giá/m^2,...

- Cầu tầu, bến cảng: giá/m^2, giá/ha,...

- Bệnh viện: giá/giường bệnh,...

- Rạp chiếu phim: giá/ghế ngồi,...

Đối với một số đơn vị đo mang tính địa phương như "sào", "thước", "giá/ mét dài mặt tiền",... thì thẩm định viên cần nêu rõ yếu tố này trong Báo cáo kết quả thẩm định giá, đồng thời có ghi chú "sào", "thước",... tương đương với bao nhiêu mét.

• Căn cứ điều chỉnh: Dựa vào chênh lệch các yếu tố so sánh (khả năng sinh lợi, tình trạng pháp lý, cơ sở hạ tầng, các đặc điểm tự nhiên: vị trí, hình dạng thửa đất, hướng, cảnh quan, môi trường; thiết kế nội thất, ngoại thất, tỷ lệ sử dụng đất, quy định về chiều cao công trình,...) giữa bất động sản so sánh và bất động sản thẩm định giá.

• Nguyên tắc điều chỉnh:

Lấy các yếu tố so sánh của bất động sản thẩm định giá làm chuẩn để làm cơ sở điều chỉnh giá của bất động sản so sánh theo các yếu tố so sánh của bất động sản thẩm định giá.

Khi điều chỉnh giá theo sự khác biệt của một yếu tố so sánh thì cố định những yếu tố so sánh còn lại (coi như giống nhau). Những yếu tố ở bất động sản thẩm định giá kém hơn so với bất động sản so sánh thì điều chỉnh giảm (-) mức giá của bất động sản so sánh. Những yếu tố ở bất động sản thẩm định giá vượt trội hơn so với bất động sản so sánh thì điều chỉnh tăng (+) mức giá của bất động sản so sánh. Những yếu tố ở bất động sản thẩm định giá giống với bất động sản so sánh thì giữ nguyên mức giá của bất động sản so sánh (không điều chỉnh).

Mỗi một sự điều chỉnh về các yếu tố so sánh được chứng minh từ các chứng cứ điều tra thu thập được trên thị trường, như các phiếu thu thập thông tin; báo cáo phân tích thông tin; báo cáo nghiên cứu thị trường hoặc các tài liệu liên quan khác;

• Phương thức điều chỉnh:

- *Điều chỉnh theo số tiền tuyệt đối*: áp dụng đối với chênh lệch các yếu tố so sánh có thể xác định được mức điều chỉnh tuyệt đối là một khoản tiền

cụ thể thông qua việc tính toán ví dụ như điều kiện thanh toán, chi phí pháp lý, trang bị nội thất, sân vườn, bể bơi, gara ô tô,...

- *Điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm:* áp dụng đối với chênh lệch các yếu tố so sánh chỉ có thể xác định được mức điều chỉnh tương đối theo tỷ lệ, mang tính ước lượng cao như; môi trường, cảnh quan, điều kiện hạ tầng, vị trí,...

- Mức điều chỉnh:

Mức điều chỉnh giá do sự khác biệt về các yếu tố so sánh cần được ước tính trên cơ sở thông tin giao dịch trên thị trường, đồng thời có sự phân tích, đánh giá mức độ ảnh hưởng đến giá trị bất động sản của các yếu tố so sánh;

Mức điều chỉnh có thể được xác định thông qua các kỹ thuật như:

- Phân tích các cặp bất động sản tương tự, so sánh mức giá của từng cặp bất động sản chỉ khác biệt về 01 yếu tố so sánh duy nhất, từ đó xác định mức chênh lệch giá bất động sản do tác động của yếu tố so sánh đó. Trong trường hợp không tìm được các cặp bất động sản tương tự chỉ khác biệt về 01 yếu tố so sánh duy nhất, thẩm định viên có thể điều chỉnh các điểm khác biệt chính của cặp bất động sản tương tự để chỉ còn khác biệt về 01 yếu tố so sánh duy nhất, từ đó xác định mức chênh lệch giá bất động sản do tác động của yếu tố so sánh đó.

- Kỹ thuật phân tích thống kê, đồ thị để xác định xu hướng biến đổi, mức độ tác động phổ biến.

- Thứ tự điều chỉnh:

Điều chỉnh nhóm yếu tố so sánh về đặc điểm pháp lý và tình trạng giao dịch của bất động sản trước, điều chỉnh nhóm yếu tố so sánh về đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của bất động sản sau. Giá sau khi điều chỉnh cho nhóm yếu tố về pháp lý và tình trạng giao dịch được sử dụng để điều chỉnh cho nhóm yếu tố về đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của bất động sản.

Khi điều chỉnh giá bất động sản so sánh theo từng nhóm yếu tố trên thì điều chỉnh các yếu tố so sánh theo số tiền tuyệt đối trước, điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm sau. Giá sau khi điều chỉnh tuyệt đối được sử dụng cho điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm;

- Nguyên tắc khống chế:

Bảo đảm chênh lệch giữa mức giá của bất động sản so sánh với mức giá chỉ dẫn của bất động sản đó theo quy định tại Điều 9 của Chuẩn mực này phù hợp với các chứng cứ thị trường.

Bảo đảm chênh lệch giữa mỗi mức giá chỉ dẫn với mức giá trung bình của các mức giá chỉ dẫn không quá 15%.

➢ **Bước 4. Xác định mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh**

Mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh là cơ sở để ước tính mức giá trị của bất động sản thẩm định.

Việc điều chỉnh theo các yếu tố so sánh và xác định mức giá chỉ dẫn của bất động sản so sánh được thể hiện tại bảng điều chỉnh sau đây:

TT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Bất động sản thẩm định giá	Bất động sản so sánh 1	Bất động sản so sánh 2	Bất động sản so sánh 3	Bất động sản so sánh ....
A	**Giá thị trường (Giá trước điều chỉnh)**			Đã biết	Đã biết	Đã biết	Đã biết
B	**Giá sau điều chỉnh**						
C	**Điều chỉnh các yếu tố so sánh**						
C1	Yếu tố so sánh 1						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 1	Đồng					
C2	Yếu tố so sánh 2						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 2	Đồng					
C3	Yếu tố so sánh 3						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 3	Đồng					
C4	Yếu tố so sánh 4						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 4	Đồng					

TT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Bất động sản thẩm định giá	Bất động sản so sánh 1	Bất động sản so sánh 2	Bất động sản so sánh 3	Bất động sản so sánh ....
D	**Mức giá chỉ dẫn**						
D1	Giá trị trung bình của mức giá chỉ dẫn	Đồng					
D2	Mức độ chênh lệch với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn	%					
E	**Tổng hợp các số liệu điều chỉnh tại mục C**						
E1	Tổng giá trị điều chỉnh gộp	Đồng					
E2	Tổng số lần điều chỉnh	Lần					
E3	Biên độ điều chỉnh	%					
E4	Tổng giá trị điều chỉnh thuần	Đồng					

➢ Bước 5. Xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá

Việc xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá được thực hiện trên cơ sở mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh kết hợp với việc phân tích chất lượng thông tin của các bất động sản so sánh (về nguồn thông tin, về mức độ tin cậy và phù hợp của thông tin) và các tiêu chí sau đây:

- Tổng giá trị điều chỉnh gộp nhỏ nhất (tức là tổng giá trị tuyệt đối của các điều chỉnh là nhỏ nhất);

- Tổng số lần điều chỉnh càng ít càng tốt;

- Biên độ điều chỉnh (nghĩa là mức hoặc tỷ lệ % điều chỉnh) của một yếu tố so sánh càng nhỏ càng tốt;

- Tổng các giá trị điều chỉnh thuần nhỏ nhất tức là tổng của các điều chỉnh là nhỏ nhất.

Trong trường hợp cần thiết, cần đánh giá các động thái, diễn biến và xu hướng biến động của cung cầu thị trường trước khi đưa ra giá trị của bất động sản thẩm định giá cuối cùng bằng phương pháp so sánh.

c) Trường hợp đặc biệt:

Cần xác định giá trị quyền sử dụng đất của thửa đất trống trong trường hợp không có đủ thông tin giao dịch trên thị trường của các thửa đất trống tương tự mà chỉ có thông tin giao dịch của thửa đất có tài sản gắn liền với đất tương tự với thửa đất thẩm định giá.

Trong tình huống này, trước khi áp dụng phương pháp so sánh cần loại trừ phần giá trị tài sản gắn liền với đất ra khỏi tổng giá trị bất động sản (bao gồm giá trị quyền sử dụng đất và giá trị tài sản gắn liền với đất).

Các bước tiến hành thẩm định giá

➢ ***Bước 1:*** Khảo sát và lựa chọn ít nhất 03 bất động sản mà thửa đất của các bất động sản đó có những đặc điểm tương tự với thửa đất của bất động sản thẩm định giá, cụ thể là đặc điểm về vị trí, diện tích, hình dạng, mục đích sử dụng đất, đặc điểm pháp lý, các yếu tố về hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội và các yếu tố khác ảnh hưởng đến giá đất. Đồng thời, thu thập thông tin về tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh.

Các bất động sản được lựa chọn đã giao dịch thành công hoặc được chào mua hoặc được chào bán trên thị trường với địa điểm giao dịch, chào mua, chào bán tương tự với tài sản thẩm định giá tại thời điểm thẩm định giá hoặc gần với thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 2 năm kể từ thời điểm thẩm định giá được hướng dẫn tại cách tiếp cận từ thị trường.

➢ ***Bước 2:*** Xác định giá trị các tài sản gắn liền với đất của các bất động sản so sánh (các bất động sản đã được lựa chọn tại Bước 1) tại thời điểm thẩm định giá.

- *Đối với trường hợp tài sản gắn liền với đất là công trình xây dựng*

Việc xác định giá trị của tài sản gắn liền với đất tại thời điểm thẩm định giá như sau:

Giá trị của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh	=	Giá trị xây dựng mới của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá	-	Giá trị hao mòn tại thời điểm thẩm định giá

Trong đó:

- Giá trị xây dựng mới của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá được tính bằng chi phí tái tạo hoặc chi phí thay thế tạo ra tài sản gắn liền với đất. Cách xác định chi phí tái tạo, chi phí thay thế được hướng dẫn tại cách tiếp cận từ chi phí.

- Giá trị hao mòn của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá được xác định theo hướng dẫn tại cách tiếp cận từ chi phí.

- *Đối với trường hợp tài sản gắn liền với đất là cây lâu năm, rừng trồng*

Việc xác định giá trị của cây lâu năm, rừng trồng được áp dụng theo các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam tùy vào từng điều kiện cụ thể.

➢ *Bước 3:* Xác định giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá.

Giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản so sánh	=	Giá giao dịch của bất động sản so sánh	-	Giá trị của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh

Trong đó:

- Giá giao dịch của bất động sản so sánh là giá giao dịch thành công hoặc giá giao dịch chưa thành công đã được điều chỉnh về mức giá có khả năng giao dịch thành công.

- Giá trị của tài sản gắn liền với đất của bất động sản so sánh đã được xác định tại Bước 2.

➢ ***Bước 4:*** Xác định giá trị của thửa đất trống cần thẩm định giá

Áp dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị của thửa đất trống cần thẩm định. Giá trị của thửa đất được xác định trên cơ sở giá trị quyền sử dụng đất của các bất động sản so sánh sau khi điều chỉnh các yếu tố khác biệt chính như điều kiện thanh toán, đặc điểm pháp lý, vị trí, diện tích, hình dạng, các yếu tố về hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội và các yếu tố khác ảnh hưởng đến giá trị quyền sử dụng đất

Kỹ thuật phân tích và điều chỉnh để xác định các mức giá chỉ dẫn, từ đó kết luận về mức giá cuối cùng của thửa đất cần thẩm định theo hướng dẫn chi tiết ở phần trên.

4.3.1.4. Ưu điểm, hạn chế, điều kiện áp dụng

*** Ưu điểm**

Đây là cách tiếp cận/ phương pháp thẩm định giá BĐS phổ biến rộng rãi và được sử dụng nhiều nhất trong thực tế, xuất phát từ 3 ưu điểm cơ bản:

- Là cách tiếp cận/ phương pháp thẩm định giá ít gặp khó khăn về mặt kỹ thuật, vì: không có công thức hay mô hình cố định, mà chỉ dựa vào sự hiện diện của các giao dịch thị trường để cung cấp các dấu hiệu về giá trị.

- Là cách tiếp cận/ phương pháp thể hiện sự đánh giá của thị trường - đó là các bằng chứng rõ ràng - được thừa nhận trên thực tế về giá trị của BĐS. Vì vậy, có cơ sở vững chắc để khách hàng và cơ quan pháp lý công nhận.

- Là cơ sở hay còn gọi là đầu vào của các cách tiếp cận/ phương pháp khác.

*** Hạn chế**

- Phải có giao dịch về các BĐS tương tự ở trong cùng khu vực thì mới có thể sử dụng để so sánh được. Nếu có ít BĐS so sánh đáp ứng được các yêu cầu, thì kết quả sẽ có độ chính xác kém.

- Các thông tin chứng cứ thường mang tính chất lịch sử. Đây là điều không thể tránh khỏi. Nếu thị trường biến động, các thông tin nhanh chóng trở nên lạc hậu trong một thời gian ngắn, khi đó tính chính xác sẽ thấp.

- Phương pháp này đòi hỏi người thực hiện hoạt động thẩm định giá phải có nhiều kinh nghiệm và kiến thức thị trường thì mới có thể tiến hành thẩm định giá một cách thích hợp.

*** Điều kiện áp dụng.**

- Chất lượng thông tin phải phù hợp, đầy đủ, đáng tin cậy và kiểm tra được.

- Thị trường phải ổn định. Nếu thị trường biến động sẽ có sai số lớn, ngay cả khi các đối tượng so sánh giống nhau về nhiều mặt.

- Để giảm bớt sự tác động của các định kiến và tính chủ quan trong việc đánh giá các yếu tố, nên sử dụng các phương pháp thống kê, phân tích xác suất và máy tính. Điều đó cho phép rút ra kết luận từ tập hợp các tài liệu trên cơ sở phân tích luật số lớn và nhận được kết quả đúng hơn.

4.3.1.5. Bài tập vận dụng

Bài tập 1:

Cần thẩm định giá một căn hộ chung cư phục vụ mục đích mua bán vào thời điểm tháng X năm N với các thông tin cụ thể như sau:

- Diện tích căn hộ: 90m^2, đã được cấp giấy chứng nhận (GCN) quyền sử dụng đất (QSDĐ), quyền sở hữu (QSH) nhà ở, tài sản gắn liền với đất.

- Căn hộ nằm ở tầng 5 của một tòa chung cư thương mại Diamond cao 45 tầng tại phường A, quận B, thành phố C. Tòa nhà được đánh giá là có hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội tốt.

Qua điều tra thị trường trong vòng 6 tháng so với thời điểm thẩm định, thu thập được thông tin về 3 giao dịch đã thành công của 3 căn hộ chung cư tương tự cũng nằm trong tòa Diamond nói trên. Cụ thể như sau:

STT	Các thông tin về tài sản	Tài sản thẩm định giá	TSSS1	TSSS2	TSSS3
1	Giá bán	Chưa biết, cần thẩm định	3,800,000,000	3,400,000,000	3,800,000,000
2	Diện tích căn hộ (m2)	90	100	90	100
3	Tình trạng giao dịch		Đã giao dịch thành công	Đã giao dịch thành công	Đã giao dịch thành công
4	Pháp lý tài sản	Đã được cấp GCN QSDĐ, QSH nhà ở, tài sản gắn liền với đất	Đã được cấp GCN QSDĐ, QSH nhà ở, tài sản gắn liền với đất	Đã được cấp GCN QSDĐ, QSH nhà ở, tài sản gắn liền với đất	Đã được cấp GCN QSDĐ, QSH nhà ở, tài sản gắn liền với đất
5	Vị trí tầng căn hộ	Tầng 5/45	Tầng 5/45	Tầng 21/45	Tầng 21/45
6	Thiết kế căn hộ	3 phòng ngủ - 2 vệ sinh	3 phòng ngủ - 2 vệ sinh	2 phòng ngủ - 2 vệ sinh	3 phòng ngủ - 2 vệ sinh
7	Số ban công/lôgia	02 lôgia	01 lôgia	01 lôgia	01 lôgia
8	Trang thiết bị nội ngoại thất	Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản
9	View của căn hộ	Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư
10	Điều kiện thanh toán	Thanh toán 1 lần ngay khi mua	Thanh toán làm 2 lần: 70% khi mua, 30% sau đó 1 năm	Thanh toán 1 lần ngay khi mua	Thanh toán 1 lần ngay khi mua

Ngoài ra, qua điều tra thị trường, thu thập được các thông tin như sau:

- Đơn giá bán/m^2 của căn hộ có diện tích $90m^2$ cao hơn 2% so với đơn giá bán/m^2 của căn hộ có diện tích $100m^2$

- Căn hộ ở tầng 8 có đơn giá bán/m^2 thấp hơn 4% so với đơn giá bán/m^2 của căn hộ ở tầng 21.

- Đơn giá bán/m^2 của căn hộ có 3 phòng ngủ- 2 vệ sinh cao hơn 3% so với đơn giá bán/m^2 của căn hộ có 2 phòng ngủ- 2 vệ sinh.

- Căn hộ 2 lôgia có đơn giá bán/m^2 cao hơn 3% so với đơn giá bán/m^2 của căn hộ 1 lôgia.

- Lãi suất tiền vay ngân hàng kỳ hạn 1 năm là 10%/năm

- Các yếu tố khác coi như tương đồng

Gợi ý lời giải:

a) Phân tích thông tin thu thập

- Điều chỉnh về điều kiện thanh toán:

Giá bán/m^2 của TSS1 là: 3.800.000.000/100 = 38.000.000 triệu đồng/m^2

Giá bán/m^2 của TSS1 quy về điều kiện trả ngay là:

$$70\% \text{ x } 38.000.000 + \frac{30\% \times 38.000.000}{(1+10\%)^1} = 36.963.636 \text{ triệu đồng/m}^2$$

- Điều chỉnh về quy mô (diện tích)

Tỷ lệ điều chỉnh cho TSSS1 và TSSS3 là: 2%

- Điều chỉnh về vị trí tầng:

Tỷ lệ điều chỉnh cho TSSS2 và TSSS3 là: -4%

- Điều chỉnh về thiết kế căn hộ:

+ Tỷ lệ điều chỉnh cho TSSS2 là: 3%

- Điều chỉnh về số lôgia:

Tỷ lệ điều chỉnh cho TSSS1, TSSS2 và TSSS3 là: 3%

b) Bảng điều chỉnh

Từ các thông tin nêu trên thực hiện việc điều chỉnh theo các yếu tố so sánh và xác định mức giá chỉ dẫn của tài sản so sánh như sau:

STT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Tài sản thẩm định giá	TSSS1	TSSS2	TSSS3
A	Giá thị trường (Giá trước điều chỉnh)	Đồng		3,800,000,000	3,400,000,000	3,800,000,000
B	Giá quy đổi về đơn vị so sánh chuẩn	Đồng/m^2		38,000,000	37,777,778	38,000,000
C	Điều chỉnh các yếu tố so sánh					
C1	Pháp lý		Đã cấp GCN	Đã cấp GCN	Đã cấp GCN	Đã cấp GCN
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	-	-
	Mức điều chỉnh	Đồng/m^2		0	0	0
	Mức giá sau điều chỉnh (đồng/m2)	Đồng/m^2		38,000,000	37,777,778	38,000,000
C2	Điều kiện thanh toán		Thanh toán 1 lần ngay khi mua	Thanh toán làm 2 lần: 70% khi mua, 30% sau đó 1 năm	Thanh toán 1 lần ngay khi mua	Thanh toán 1 lần ngay khi mua
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	-	-
	Mức điều chỉnh	Đồng/m^2		-1,036,364	0	0
	Mức giá sau điều chỉnh các yếu tố tuyệt đối	Đồng/m^2		36,963,636	37,777,778	38,000,000
C3	Diện tích căn hộ		90.00	100.00	90.00	100.00
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		2%	-	2%
	Mức điều chỉnh			739,273	0	760,000
	Giá sau điều chỉnh			37,702,909	37,777,778	38,760,000

S TT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Tài sản thẩm định giá	TSSS1	TSSS2	TSSS3
C4	**Vị trí**		Tầng 5/45	Tầng 5/45	Tầng 21/45	Tầng 21/45
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	-4%	-4%
	Mức điều chỉnh	**Đồng/m²**		0	-1,511,111	-1,520,000
	Giá sau điều chỉnh	**Đồng/m²**		37,702,909	36,266,667	37,240,000
C5	**Thiết kế căn hộ**		3PN - 2 WC	3PN - 2 WC	2PN - 2 WC	3PN - 2 WC
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	3%	-
	Mức điều chỉnh	**Đồng/m²**		0	1,133,333	0
	Giá sau điều chỉnh	**Đồng/m²**		37,702,909	37,400,000	37,240,000
C6	**Số ban công, view căn hộ**		02 lôgia	01 lôgia	01 lôgia	01 lôgia
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		3%	3%	3%
	Mức điều chỉnh	**Đồng/m²**		1,108,909	1,133,333	1,140,000
	Giá sau điều chỉnh	**Đồng/m²**		38,811,818	38,533,333	38,380,000
C7	**Trang thiết bị nội ngoại thất**		Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản	Nội thất cơ bản
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	-	-
	Mức điều chỉnh	**Đồng/m²**		0	0	0
	Giá sau điều chỉnh	**Đồng/m²**		38,811,818	38,533,333	38,380,000
C8	**View căn hộ**		Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư	Nhìn ra khu dân cư
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		-	-	-

STT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Tài sản thẩm định giá	TSSS1	TSSS2	TSSS3
	Mức điều chỉnh	Đồng/m^2		0	0	0
	Giá sau điều chỉnh	Đồng/m^2		38,811,818	38,533,333	38,380,000
D	**Mức giá chỉ dẫn**	Đồng/m^2		**38,811,818**	**38,533,333**	**38,380,000**
I	*Giá trị trung bình của mức giá chỉ dẫn (đồng/m2)*	Đồng/m^2		**38,575,050**		
II	*Mức độ chênh lệch với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn*	%		0.61%	-0.11%	-0.51%
E	**Tổng hợp các số liệu điều chỉnh tại mục C**					
E1	*Tổng giá trị điều chỉnh gộp*	Đồng/m^2		1,848,182	3,777,777	3,420,000
E2	*Tổng số lần điều chỉnh*	*Lần*		2	3	3
E3	*Biên độ điều chỉnh.*	%		2% - 3%	3% - 4%	2% - 4%
E4	*Tổng giá trị điều chỉnh thuần*	Đồng/m^2		1,848,182	755,555	380,000

c) Lập luận xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá

Như vậy, về nguyên tắc khống chế thì chênh lệch giữa các mức giá chỉ dẫn với mức giá trung bình của các mức giá chỉ dẫn chỉ nằm trong khoảng từ -0,51% - 0,61%, vì vậy đảm bảo không quá 15%.

Phương án 1: Đánh giá chất lượng thông tin về các tài sản so sánh là tương đương nhau; mức giá chỉ dẫn, tổng giá trị điều chỉnh gộp, tổng số lần điều chỉnh, biên độ điều chỉnh và tổng giá trị điều chỉnh thuần của các tài sản so sánh chênh lệch không đáng kể. Do đó, sử dụng mức giá chỉ dẫn trung bình của 3 tài sản so sánh làm mức giá của bất động sản cần thẩm định giá.

Đơn giá đất ước tính cho căn hộ chung cư cần thẩm định (làm tròn) là **38,58 triệu đồng/m^2.**

Giá trị thị trường của căn hộ chung cư cần thẩm định giá: 38,58 triệu đồng/m^2 x 90 m^2 = **3.472,2 triệu đồng**.

Phương án 2: Trên cơ sở mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh, sau khi phân tích chất lượng thông tin của các bất động sản so sánh, thấy rằng cần phải kết hợp phân tích thêm 4 tiêu chí sau để xác định giá trị ước tính cuối cùng cho bất động sản cần thẩm định giá: Tổng giá trị điều chỉnh gộp; Tổng số lần điều chỉnh; Biên độ điều chỉnh; Tổng các giá trị điều chỉnh thuần.

Tài sản so sánh 1 có tổng giá trị điều chỉnh gộp là nhỏ nhất và số lần điều chỉnh là ít nhất nên chọn mức giá chỉ dẫn của tài sản so sánh 1 làm mức giá chỉ dẫn đại diện để ước tính giá trị cho căn hộ chung cư cần thẩm định.

Đơn giá đất ước tính cho căn hộ chung cư cần thẩm định (làm tròn) là **38,81 triệu đồng/m^2**.

Giá trị thị trường của căn hộ chung cư cần thẩm định giá: 38,81 triệu đồng/m^2 x 90 m^2 = **3.492,9 triệu đồng**.

Bài tập 2:

Cần thẩm định giá bất động sản là thửa đất ở có diện tích 80 m^2 tại phường X, quận Y, thành phố Z nhằm mục đích thế chấp vay vốn ngân hàng tại thời điểm hiện tại (tháng A năm N)

1. Thông tin chung về tài sản cần thẩm định giá:

- Thửa đất có mặt tiền rộng 4m, sâu 20m, đã có Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất.

- Vị trí: nằm ở mặt ngõ, ngõ rộng 4m, hướng Đông Nam. Đây là khu an ninh tốt, điện nước tốt.

2. Thông tin về các tài sản so sánh:

Qua thu thập thông tin từ thị trường khu vực lân cận, tại thời điểm thẩm định giá có 03 bất động sản mà thửa đất của 03 bất động sản đó tương tự với thửa đất của bất động sản thẩm định giá với các thông tin như sau:

- Bất động sản 1: Diện tích đất 108 m^2, (4,5m x 24m), mặt tiền rộng 4,5m, nằm trong con ngõ rộng 3m, đã có Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và quyền sở hữu nhà ở, diện tích sàn xây dựng 108 m^2, nhà 3 tầng kết cấu bê tông cốt thép, tường gạch, mái tôn, nền lát gạch ceramic, chất lượng còn lại 80%, nhà hướng Nam, giá rao bán: 15,8 tỷ đồng. Đơn giá xây dựng mới nhà có kết cấu tương tự trên thị trường: 7.400.000 đồng/m^2.

- Bất động sản 2: Diện tích đất 72 m^2, (3m x 24m) mặt tiền rộng 3m, nằm trong con ngõ rộng 3,5m, đã có Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và quyền sở hữu nhà ở, diện tích sàn xây dựng 72 m^2, nhà 2 tầng kết cấu bê tông cốt thép, tường gạch, mái tôn, nền lát gạch ceramic, chất lượng còn lại 75%, nhà hướng Tây, giá giao dịch thành công: 8,555 tỷ đồng. Đơn giá xây dựng mới nhà có kết cấu tương tự trên thị trường: 7.000.000 đồng/m^2.

- Bất động sản 3: Diện tích đất 90 m^2, (4,5m x 20m) mặt tiền rộng 4,5m, nằm trong con ngõ rộng 3,5m, đã có Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và quyền sở hữu nhà ở, diện tích sàn xây dựng 90 m^2, nhà 4 tầng kết cấu bê tông cốt thép, tường gạch, mái tôn, nền lát gạch ceramic, chất lượng còn lại 70%, nhà hướng Tây Bắc, giá rao bán: 13,5 tỷ đồng. Đơn giá xây dựng mới nhà có kết cấu tương tự trên thị trường: 7.800.000 đồng/m^2.

3. Thông tin thị trường:

- Giá đất của thửa đất có mặt tiền 4m có giá cao hơn 10% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất tương tự có mặt tiền 3m; chiều rộng mặt tiền nằm trong khoảng từ 4- 4,5m theo đánh giá không có sự khác nhau về giá.

- Giá đất của thửa đất có chiều sâu 20m có giá cao hơn 3% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất tương tự có chiều sâu 24m.

- Giá đất của thửa đất có quy mô trên 70 m^2 đến 80 m^2 cao hơn 5% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất có quy mô trên 80 m^2 đến 100 m^2; cao hơn 7% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất có quy mô trên 100 m^2

- Giá đất của thửa đất có mặt ngõ 4m cao hơn 13% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất tương tự có mặt ngõ 3m; cao hơn 10% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất tương tự có mặt ngõ 3,5m.

- Giá đất của thửa đất nằm ở hướng Đông Nam cao hơn 10% so với giá trao đổi hiện tại của thửa đất tương tự nằm ở hướng Tây hoặc Tây Bắc. Giá đất của thửa đất nằm ở hướng Đông Nam và hướng Nam như nhau.

- Theo phân tích thông tin trên thị trường mà thẩm định viên thực tế đã khảo sát và thu thập được, giá giao dịch thành công của các bất động sản so sánh thường thấp hơn so với giá rao bán khoảng 10%.

Gợi ý lời giải:

1. Xác định giá trị của tài sản gắn liền với đất của các bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá

Giá trị tài sản gắn liền với đất của bất động sản 1:

108 m^2 /sàn × 3 tầng × 7.400.000 đồng/m^2 × 80% = 1.918.080.000 đồng

Giá trị tài sản gắn liền với đất của bất động sản 2:

72 m^2 /sàn × 2 tầng × 7.000.000 đồng/m^2 × 75% = 756.000.000 đồng

Giá trị tài sản gắn liền với đất của bất động sản 3:

90 m^2 /sàn × 4 tầng × 7.800.000 đồng/m^2 × 70% = 1.965.600.000 đồng

2. Xác định giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản so sánh tại thời điểm thẩm định giá.

- Bất động sản 1:

Giá giao dịch thành công dự kiến của bất động sản 1 là:

15.800.000.000 × 90% = 14.220.000.000 đồng

Giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản 1 là:

14.220.000.000 - 1.918.080.000 = 12.301.920.000 đồng.

- Bất động sản 2:

Giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản 2 là:

8.555.000.000 - 756.000.000 = 7.799.000.000 đồng

- Bất động sản 3:

Giá giao dịch thành công dự kiến của bất động sản 3 là:

13.500.000.000 × 90% = 12.150.000.000 đồng.

Giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản 3 là:

12.150.000.000 - 1.965.600.000 = 10.184.400.000 đồng.

3. Xác định giá trị quyền sử dụng đất của bất động sản thẩm định giá

Vận dụng phương pháp so sánh theo cách tiếp cận thị trường, sau khi xác định tỷ lệ điều chỉnh các yếu tố so sánh, thẩm định viên lập bảng điều chỉnh các mức giá chỉ dẫn theo các yếu tố so sánh như sau:

TT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Tài sản cần thẩm định giá	Tài sản so sánh 1	Tài sản so sánh 2	Tài sản so sánh 3
A	**Giá thị trường (Giá trước điều chỉn**	đồng	Chưa biết	12.301.920.000	7.799.000.000	10.184.400.000
B	**Giá quy đổi về đơn vị so sánh chuẩn**	đồng/m^2	Chưa biết	113.910.000	108.319.000	113.160.000
C	**Điều chỉnh các yếu tố so sánh**					
C1	Tình trạng pháp lý		Đã có GCN	Đã có GCN	Đã có GCN	Đã có GCN
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		0	0	0
	Giá sau điều chỉnh 1	đồng/m^2		113.910.000	108.319.000	113.160.000
C2	Mặt tiền	m	4	4,5	3	4,5
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		0	+ 10%	0
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		0	+ 10.831.900	0
	Giá sau điều chỉnh 2	đồng/m^2		113.910.000	119.150.900	113.160.000
	Chiều sâu	m	20	24	24	20
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		+3%	+3%	0
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		3.417.300	3.249.570	0
	Giá sau điều chỉnh 3	đồng/m^2		117.327.300	122.400.470	113.160.000
C3	Quy mô	m^2	80	108	72	90
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		+7%	0	+ 5%
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		+ 7.973.700	0	+ 5.658.000
	Giá sau điều chỉnh 4	đồng/m^2		125.301.000	122.400.470	118.818.000
C4	Mặt ngõ	m	4	3	3,5	3,5

TT	Yếu tố so sánh	Đơn vị tính	Tài sản cần thẩm định giá	Tài sản so sánh 1	Tài sản so sánh 2	Tài sản so sánh 3
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		+ 13%	+ 10%	+ 10%
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		+ 14.808.300	+ 10.831.900	+11.316.000
	Giá sau điều chỉnh 5	đồng/m^2		140.109.300	133.232.370	130.134.000
	Hướng		Đông Nam	Nam	Tây	Tây Bắc
	Tỷ lệ điều chỉnh	%		0	+10%	+10%
	Mức điều chỉnh	đồng/m^2		0	+ 10.831.900	+11.316.000
	Giá sau điều chỉnh 6	đồng/m^2		140.109.300	144.064.270	141.450.000
D	**Mức giá chỉ dẫn**	đồng/m^2		140.109.300	144.064.270	141.450.000
D1	Giá trị trung bình của mức giá chỉ dẫn	đồng/m^2			141.874.523,33	
D2	Mức độ chênh lệch với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn	%		-1;24%	1.54%	-0,3%
E	**Thống nhất mức giá chỉ dẫn**					
	Tổng giá trị điều chỉnh gộp	đồng/m^2		26.199.300	35.745.270	28.290.000
	Tổng số lần điều chỉnh	Lần		3	4	3
	Biên độ điều chỉnh	%		3% - 13%	3% - 10%	5% - 10%
	Tổng giá trị điều chỉnh thuần	đồng/m^2		26.199.300	35.745.270	28.290.000

Trong bảng điều chỉnh trên, thẩm định viên thực hiện điều chỉnh yếu tố liên quan đến giao dịch của tài sản (tình trạng pháp lý) trước, điều chỉnh các yếu tố so sánh về đặc điểm của tài sản (mặt tiền, chiều sâu, quy mô, mặt ngõ, hướng) sau theo đúng quy định về thứ tự điều chỉnh tại cách tiếp cận từ thị trường.

* Về nguyên tắc khống chế: Theo D2 thì chênh lệch giữa mức giá trung bình của các mức giá chỉ dẫn chỉ nằm trong khoảng từ -1,24% - 1,54%, vì vậy đảm bảo không quá 15%.

* Về thống nhất mức giá chỉ dẫn:

Trên cơ sở mức giá chỉ dẫn của các bất động sản so sánh, sau khi phân tích chất lượng thông tin của các bất động sản so sánh, thấy rằng cần phải kết hợp phân tích thêm 4 tiêu chí sau để xác định giá trị ước tính cuối cùng cho bất động sản cần thẩm định giá: Tổng giá trị điều chỉnh gộp; Tổng số lần điều chỉnh; Biên độ điều chỉnh; Tổng các giá trị điều chỉnh thuần.

Tài sản so sánh 1 có tổng giá trị điều chỉnh gộp là nhỏ nhất và số lần điều chỉnh là ít nhất nên chọn mức giá chỉ dẫn của tài sản so sánh 1 làm mức giá chỉ dẫn đại diện để ước tính giá trị cho thửa đất cần thẩm định.

Đơn giá đất ước tính cho thửa đất cần thẩm định (làm tròn) là **140,11 triệu đồng/m^2**.

Giá trị của mảnh đất cần thẩm định là: 140,11 triệu đồng/m^2 x 80 m^2 = **11.208,8 triệu đồng.**

4.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí

4.3.2.1. Khái niệm

Cách tiếp cận từ chi phí là cách thức xác định giá trị của tài sản thẩm định giá thông qua chi phí tạo ra một tài sản có chức năng, công dụng giống hệt hoặc tương tự với tài sản thẩm định giá và hao mòn của tài sản thẩm định giá.

Trong thẩm định giá bất động sản, thuộc cách tiếp cận chi phí có phương pháp chi phí thay thế và phương pháp chi phí tái tạo. Hai phương pháp này được sử dụng để xác định giá trị của công trình xây dựng trên đất.

4.3.2.2. Trường hợp áp dụng

Cách tiếp cận từ chi phí thường được áp dụng khi thuộc một trong các trường hợp sau:

- Không có đủ thông tin trên thị trường để áp dụng cách tiếp cận từ thị trường và cách tiếp cận từ thu nhập.

- Có dự định tạo ra một tài sản mới hoặc khi thẩm định giá công trình mới được xây dựng hoặc tài sản mới được chế tạo.

- So sánh, đối chiếu với các cách tiếp cận thẩm định giá khác.

Trong thực tế, cách tiếp cận này thích hợp khi thẩm định giá rất nhiều loại BĐS có mục đích sử dụng riêng biệt, như: trụ sở làm việc của cơ quan Nhà nước, nhà thờ, bệnh viện, trường học, thư viện, nhà máy điện, nhà máy hoá chất, cơ sở lọc dầu... đặc biệt là những công trình công cộng có rất ít chứng cứ thị trường để so sánh.

4.3.2.3. Phương pháp chi phí thay thế

a) Khái niệm

Phương pháp chi phí thay thế là phương pháp xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí thay thế và giá trị hao mòn của bất động sản thẩm định giá.

Trong đó, chi phí thay thế là chi phí để tạo ra hoặc có được bất động sản thay thế mới 100% tại thời điểm thẩm định giá. Bất động sản thay thế là bất động sản có chức năng tương tự và tính hữu dụng tương đương với bất động sản thẩm định giá, được thiết kế, chế tạo hoặc xây dựng với công nghệ, nguyên vật liệu và kỹ thuật mới hơn.

b) Các bước tiến hành

Bước 1: Ước tính riêng giá trị của lô đất trong tổng giá trị bất động sản. Giá trị QSD đất cần được xác định trên cơ sở sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất có tính đến mục đích sử dụng đất hợp pháp tại thời điểm thẩm định giá.

Bước 2: Ước tính chi phí thay thế công trình xây dựng hiện có.

Bước 3: Ước tính tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng hiện có (không bao gồm phần giá trị hao mòn chức năng của bất động sản thẩm định giá đã được phản ánh trong chi phí thay thế).

Bước 4: Ước tính giá trị của công trình xây dựng hiện có bằng cách lấy tổng chi phí thay thế công trình xây dựng ở bước 2 trừ (-) tổng giá trị hao mòn đã tính bước 3.

Bước 5: Ước tính giá trị của bất động sản thẩm định giá bằng cách lấy giá trị QSD đất ở bước 1 cộng (+) giá trị ước tính của công trình xây dựng bước 4.

Công thức xác định:

Giá trị ước tính của bất động sản	=	***Giá trị của lô đất thuộc bất động sản thẩm định giá***	+	***Chi phí thay thế (đã bao gồm lợi nhuận của nhà đầu tư)***	-	***Tổng giá trị hao mòn của BĐS thẩm định giá (không bao gồm phần giá trị hao mòn chức năng của BĐS thẩm định giá đã được phản ánh trong chi phí thay thế)***

Cụ thể các bước như sau:

➢ ***Bước 1: Ước tính riêng giá trị của lô đất trong tổng giá trị bất động sản***

Việc ước tính giá trị QSDĐ có thể áp dụng phương pháp so sánh thuộc cách tiếp cận thị trường.

➢ ***Bước 2: Ước tính chi phí thay thế công trình xây dựng hiện có.***

a) Một số thành phần của chi phí chi phí thay thế cần được xem xét, phân tích trong quá trình thẩm định giá gồm: chi phí vật liệu, chi phí máy thiết bị, chi phí nghiên cứu, thử nghiệm, nhân công, vận chuyển, thiết kế, chi phí tư vấn, chi phí quản lý, chi phí tài chính trong thời gian sản xuất, thi công xây dựng, thuế không hoàn lại, chi phí lắp đặt, chạy thử, lợi nhuận nhà thầu, lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư và các khoản thuế, phí phải nộp theo quy định của pháp luật và chi phí khác theo quy định của pháp luật.

Trong đó, lợi nhuận của nhà đầu tư được xác định như sau:

- Xác định tỷ lệ bình quân của lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp trên tổng của giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính trong tối thiểu 03 năm gần nhất tính đến thời điểm thẩm định giá của ít nhất 03 doanh nghiệp có sản xuất kinh doanh tương tự trên thị trường. Các số liệu phải được lấy từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp;

- Lợi nhuận của nhà đầu tư được tính bằng tỷ lệ bình quân được xác định ở trên nhân (x) chi phí thay thế chưa bao gồm lợi nhuận của nhà đầu tư.

Trường hợp không xác định theo cách thức trên thì sử dụng định mức do cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành (nếu có).

b) Việc xác định chi phí thay thế phải gần với cơ sở giá trị thẩm định giá và các giả thiết kèm theo của cuộc thẩm định giá.

Khi xác định chi phí thay thế phải xác định tài sản thay thế trên cơ sở hiểu biết về các chức năng và công dụng của tài sản thẩm định giá, từ đó xác định chi phí để tạo ra hoặc có được tài sản thay thế.

c) Chi phí thay thế được xác định trên cơ sở thu thập, phân tích thông tin thị trường tại thời điểm thẩm định giá trừ trường hợp pháp luật quy định việc xác định chi phí thực hiện theo định mức chi phí, đơn giá, suất vốn đầu tư do cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành.

d) Các phương pháp xác định chi phí thay thế:

Căn cứ vào loại hình công trình, thông tin thu thập được, có thể lựa chọn một trong các phương pháp dưới đây:

- ***Phương pháp so sánh theo đơn vị***

Phương pháp so sánh theo đơn vị là phương pháp xác định tổng chi phí trên cơ sở tổng chi phí xây dựng của công trình tương tự thông qua việc so sánh các chỉ tiêu kinh tế - kỹ thuật với công trình thẩm định giá.

Đối với các công trình vừa mới được xây dựng thì sử dụng các loại giá trong hợp đồng xây dựng của công trình này để xác định giá trị công trình xây dựng thẩm định giá. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cân nhắc điều chỉnh giá công trình xây dựng về thời điểm thẩm định giá; loại bỏ các chi phí có trong công trình tương tự nhưng không phát sinh khi xây dựng công trình có chức năng tương tự với công trình thẩm định giá.

Để áp dụng được phương pháp này, thẩm định viên cần thu thập thông tin của các tổ chức được phép cung cấp thông tin về số liệu, chi phí bất động sản; thu thập các dữ liệu từ tòa nhà có quy mô, kích thước phù hợp, sau đó điều chỉnh những chi phí cơ bản về sự khác nhau giữa công trình so sánh với công trình thẩm định giá. Đối với một số công trình tương tự về quy mô thì vẫn có thể khác biệt về thiết kế và chất lượng xây dựng. Sự khác nhau về thiết kế mái, đặc điểm thiết kế bên trong công trình, chu vi và hình dáng công trình có ảnh hưởng cơ bản đến chi phí so sánh theo đơn vị. Vì vậy, đối với những khác biệt này, người thực hiện hoạt động thẩm định giá phải xem xét tính phù hợp khi áp dụng các số liệu của công trình đó.

Trong trường hợp cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành đơn giá xây dựng hoặc suất vốn đầu tư xây dựng công trình có kết cấu tương tự thì người thực hiện hoạt động thẩm định giá có thể áp dụng đơn giá xây

dựng hoặc suất vốn đầu tư xây dựng đó nếu đơn giá xây dựng hoặc suất vốn đầu tư xây dựng công trình này phù hợp với giá thị trường tại thời điểm thẩm định giá. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cũng cần điều chỉnh đơn giá, suất vốn đầu tư xây dựng theo sự khác biệt về thiết kế và chất lượng xây dựng như đã nêu ở trên.

Ví dụ minh họa:

Cần thẩm định một công trình nhà chung cư 8 tầng có tổng diện tích sàn xây dựng là 10.000 m^2 với kết cấu khung chịu lực bê tông cốt thép; tường bao xây gạch; sàn, mái bê tông cốt thép đổ tại chỗ, được xây dựng năm 2020.

Qua điều tra thu thập thông tin thị trường của 01 công trình xây dựng nhà chung cư 8 tầng có tổng diện tích sàn xây dựng 12.000 m^2 có kết cấu khung chịu lực bê tông cốt thép; tường bao xây gạch; sàn, mái bê tông cốt thép đổ tại chỗ tương tự với công trình cần thẩm định, đơn giá xây dựng trọn gói của công trình là 8.500.000 đồng/m^2. Công trình này được vừa được xây xong và đưa vào sử dụng, có lắp đặt thêm hệ thống báo cháy tự động, hệ thống BMS. Công trình thẩm định giá không có hệ thống báo cháy tự động, hệ thống BMS.

Do đặc điểm thiết kế của công trình thẩm định không lắp đặt hệ thống báo cháy tự động, hệ thống BMS nên giá trị của công trình xây dựng thẩm định giảm 500.000 đồng/m^2.

Vậy, chi phí thay thế công trình là:

(8.500.000 đồng/m^2 – 500.000 đồng/m^2) x 10.000 m^2 = 80.000.000.000 đồng.

- ***Phương pháp ước tính chi phí theo hạng mục công trình***

Phương pháp ước tính chi phí theo hạng mục công trình là phương pháp xác định tổng chi phí công trình bằng cách cộng chi phí của tất cả các hạng mục công trình, trong đó chi phí từng hạng mục công trình căn cứ vào định mức chi phí cho một m^2 diện tích, một m^3 hoặc một mét dài của hạng mục công trình đó.

Việc ước tính chi phí hạng mục cộng trình dựa trên dữ liệu mà người thực hiện hoạt động thẩm định giá thu thập được từ các đơn vị thi công, đơn vị tư vấn (gồm: bảng xác định giá trị khối lượng công việc hoàn thành, bảng xác nhận giá trị khối lượng công việc phát sinh (nếu có), biên bản nghiệm

thu hoàn thành bàn giao công trình...); cuộc mở thầu cạnh tranh hoặc dịch vụ chuyên cung cấp thông tin số liệu từ những công trình tương tự. Chi phí gián tiếp được tính toán riêng biệt. Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng, chi phí quản lý dự án, chi phí khác và lợi nhuận của nhà đầu tư được tính vào chi phí công trình.

Ví dụ minh họa:

Cần thẩm định giá công trình xây dựng là nhà biệt thự A vừa được xây dựng tại thời điểm hiện tại, với kết cấu khung chịu lực bê tông cốt thép, tường bao xây gạch; sàn, mái bê tông cốt thép đổ tại chỗ.

Qua điều tra, khảo sát, người thực hiện hoạt động thẩm định giá thu thập được tài liệu từ các bảng xác định giá trị khối lượng công việc hoàn thành, bảng xác nhận giá trị khối lượng công việc phát sinh, biên bản nghiệm thu hoàn thành bàn giao công trình của nhà biệt thự A như sau: chi phí trực tiếp 10.770.028.000 đồng, chi phí gián tiếp 3.231.000.000 đồng, được biết lợi nhuận nhà đầu tư là 10% tính trên tổng chi phí trực tiếp và chi phí gián tiếp.

Ta có bảng kê chi tiết theo hạng mục công trình như sau:

Đơn vị tính: đồng

TT	Hạng mục	Đơn vị tính	Khối lượng	Đơn giá	Thành tiền
I	CHI PHÍ TRỰC TIẾP				**10.770.028.000**
1	Đào đất	m^3	15.950	10.000	159.500.000
2	San lấp mặt bằng	m^2	29.680	4.000	118.720.000
3	Móng	m^2	15.950	40.000	638.000.000
4	Khung	m^2	15.950	100.000	1.595.000.000
5	Bê tông sàn	m^2	15.950	60.000	957.000.000
6	Bê tông asphalt	m^2	2.200	20.000	44.000.000
7	Trần cách âm	m^2	2.200	80.000	176.000.000
8	Hệ thống đường ống nước				
	- Đường ống nước trong nhà		9	50.000.000	450.000.000

TT	Hạng mục	Đơn vị tính	Khối lượng	Đơn giá	Thành tiền
	- Đường ống nước mưa		6	8.000.000	48.000.000
9	Hệ thống chống cháy	m^2	15.950	40.000	638.000.000
10	Hệ thống làm mát	m^2	13.750	20.000	275.000.000
11	Hệ thống sưởi	m^2	2.200	80.000	176.000.000
12	Điện và điện chiếu sáng	m^2	15.950	40.000	638.000.000
13	Tường bao	m^2			
	- Khối bê tông	m^2	4.080	240.000	979.200.000
	- Gạch lát	m^2	1.360	260.000	353.600.000
14	Vách ngăn				
	- Vách ngăn tường	m^2	2.800	80.000	224.000.000
	- Vách ngăn cửa	m^2	5	2.000.000	10.000.000
15	Cửa cuốn	m^2	52,8	360.000	19.008.000
16	Dầm mái và tấm lát mái	m^2	15.950	140.000	2.233.000.000
17	Mái che cách nhiệt	m^2	15.950	40.000	638.000.000
18	Các hạng mục đặc biệt khác				400.000.000
II	CHI PHÍ GIÁN TIẾP				**3.231.000.000**
III	LỢI NHUẬN NHÀ ĐẦU TƯ				**1.400.102.800**
	[(I+II)*10%]				
IV	GIÁ TRỊ CÔNG TRÌNH XÂY DỰNG (I + II + III)				**15.401.130.800**

Như vậy, chi phí thay thế mới công trình là **15.401.130.800 đồng**.

- ***Phương pháp khảo sát số lượng***

Phương pháp khảo sát số lượng là phương pháp ước tính chi phí dựa trên bản vẽ thiết kế kỹ thuật thi công và bảng dự toán thiết kế được sử dụng trong công trình thẩm định giá. Trong đó, các hạng mục được chia nhỏ

thành các bộ phận và số lượng mỗi phần nguyên vật liệu đã được thống kê, tính toán theo giá phổ biến trên thị trường.

Sau khi đã tiến hành khảo sát số lượng, các chi phí của thiết bị, vật tư nguyên liệu được ước tính tại chỗ. Các chi phí về vốn vay, chi phí cho thiết kế, chi phí tư vấn đầu tư xây dựng, chi phí quản lý dự án, phí cấp phép, bảo hiểm, thuế các loại, chi phí khác và lợi nhuận của nhà đầu tư được tính vào chi phí công trình.

Phương pháp khảo sát số lượng được áp dụng phổ biến khi ước tính chi phí của dự án lớn, phức tạp, không thể so sánh với những dự án khác, tương tự đã có trên thị trường, phải sử dụng kết hợp các thông tin, số liệu của các kiến trúc sư, nhà thầu, nhà thi công và các thẩm định viên. Khi áp dụng phương pháp này cần thiết phải có các bản vẽ chi tiết hạng mục và bản vẽ chi tiết kỹ thuật, đồng thời các chi tiết kỹ thuật được diễn giải chính xác. Phương pháp này mang tính kỹ thuật, đòi hỏi nhiều thời gian và tốn kém chi phí.

Ngoài ra, việc xác định chi phí thay thế có thể được thực hiện trên cơ sở tham khảo hướng dẫn của Bộ Xây dựng về lập và quản lý chi phí đầu tư xây dựng công trình (không bao gồm chi phí dự phòng) và hướng dẫn về xác định lợi nhuận nhà đầu tư.

Trong trường hợp thu thập được các thông tin về chi phí xây dựng công trình mới tương tự thì người thực hiện hoạt động thẩm định giá có thể tiến hành điều chỉnh (nếu cần thiết) để xác định chi phí thay thế của công trình thẩm định giá.

Ví dụ minh họa:

Cần thẩm định giá công trình xây dựng là một biệt thự vừa được xây dựng tại thời điểm hiện tại, với kết cấu khung chịu lực bê tông cốt thép, tường bao xây gạch; sàn, mái bê tông cốt thép đổ tại chỗ.

Qua điều tra, khảo sát thẩm định viên thu thập được các tài liệu căn cứ vào bản vẽ thiết kế kỹ thuật thi công và bảng dự toán thiết kế của công trình từ nhà thầu thi công, cụ thể như sau: chi phí trực tiếp 8 tỷ đồng, chi phí gián tiếp 2,5 tỷ đồng và lợi nhuận nhà đầu tư là 10% tính trên tổng chi phí trực tiếp và chi phí gián tiếp.

Ta có bảng kê chi tiết từng hạng mục công trình theo giá phổ biến trên thị trường như sau:

Đơn vị tính: đồng

TT	Hạng mục	Thành tiền
I	CHI PHÍ TRỰC TIẾP	**8.000.000.000**
1	Đào đất	143.720.000
2	Bê tông	1.055.900.000
3	Sàn gỗ	147.740.000
4	Ván khuôn	1.126.540.000
5	Kết cấu thép	1.625.980.000
6	Dầm, sàn và tấm lát mái	1.913.000.000
7	Mái	333.460.000
8	Tấm cách ly	187.800.000
9	Cửa sổ	30.480.000
10	Lắp kính	65.700.000
11	Sơn	44.140.000
12	Nguyên liệu âm thanh	33.660.000
13	Nguyên vật liệu sàn	19.340.000
14	Điện	436.240.000
15	Ống dẫn	38.300.000
16	Hệ thống ống nước và bình phun chống cháy	398.000.000
17	Chi phí trực tiếp khác	400.000.000
II	CHI PHÍ GIÁN TIẾP	2.500.000.000
III	LỢI NHUẬN NHÀ ĐẦU TƯ [(I+II)*10%]	1.050.000.000
IV	GIÁ TRỊ CÔNG TRÌNH XÂY DỰNG (I + II + III)	**11.550.000.000**

Như vậy, chi phí thay thế công trình xây dựng cần thẩm định là 11.550.000.000 đồng.

➢ **Bước 3: Ước tính tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng hiện có**

a) Tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng hiện có là tổng mức giảm giá trị của bất động sản do các loại *hao mòn vật lý, chức năng và ngoại biên* tại thời điểm thẩm định giá.

Hao mòn vật lý là tổn thất về tính hữu dụng của công trình xây dựng dẫn tới giảm giá trị công trình xây dựng do hư hỏng về vật chất của công trình xây dựng hoặc các bộ phận cấu tạo nên công trình xây dựng, gây ra bởi tác động của thời gian và quá trình sử dụng thông thường.

Hao mòn chức năng là tổn thất về tính hữu dụng của công trình xây dựng dẫn tới giảm giá trị công trình xây dựng do sử dụng công trình xây dựng này không mang lại hiệu quả như sử dụng công trình xây dựng thay thế.

Hao mòn ngoại biên là tổn thất về tính hữu dụng của bất động sản do các nhân tố bên ngoài về kinh tế, vị trí. Hao mòn ngoại biên do yếu tố vị trí chỉ có đối với bất động sản và/hoặc các tài sản vô hình liên quan đến bất động sản và xảy ra khi có sự thay đổi của các yếu tố hạ tầng, cảnh quan, môi trường tự nhiên xung quanh tài sản dẫn đến giảm giá trị của bất động sản.

b) Tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng có thể xác định được dựa trên một hoặc nhiều kỹ thuật sau: kỹ thuật so sánh; kỹ thuật tuổi đời; kỹ thuật tổng cộng.

- ***Kỹ thuật so sánh:***

Kỹ thuật so sánh xác định giá trị hao mòn của bất động sản thông qua giá trị hao mòn của các bất động sản tương tự được giao dịch trên thị trường.

Việc xác định giá trị hao mòn như sau:

Bước 1: Thu thập thông tin và lựa chọn ít nhất 02 bất động sản tương tự đã giao dịch thành công hoặc được chào mua hoặc được chào bán trên thị trường trong thời gian không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá;

Bước 2: Trên cơ sở đánh giá một số yếu tố so sánh cơ bản (ví dụ điều kiện bán hàng, điều khoản về tài chính), điều chỉnh giá giao dịch của bất động sản tương tự để có các mức giá chỉ dẫn của bất động sản tương tự phản ánh các đặc điểm của bất động sản thẩm định giá. Giá trị quyền sử dụng đất hoặc quyền thuê đất (nếu có) của các bất động sản tương tự cần được loại trừ để phản ánh giá trị thị trường của tài sản trên đất;

Bước 3: Xác định chi phí tạo ra tài sản trên đất mới tại thời điểm giao dịch của các bất động sản tương tự, chưa có hao mòn, lỗi thời nhưng đã bao gồm lợi nhuận của nhà đầu tư;

Bước 4: Lấy kết quả tại Bước 3 trừ đi kết quả tại Bước 2 để xác định giá trị hao mòn của các tài sản trên đất tương tự. Sau đó, xác định tỷ lệ hao mòn của các tài sản so sánh bằng cách lấy giá trị hao mòn chia cho chi phí tạo ra tài sản so sánh mới. Trên cơ sở đó, xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản thẩm định giá;

Bước 5: Xác định chi phí thay thế sau đó nhân với tỷ lệ hao mòn đã xác định được tại Bước 4 để xác định tổng giá trị hao mòn của tài sản thẩm định giá.

Ví dụ minh họa: Xác định tỷ lệ hao mòn theo kỹ thuật so sánh

Cần xác định tỷ lệ hao mòn của một ngôi nhà 2 tầng, có tuổi đời hiệu quả 22 năm (gọi là bất động sản A). Qua điều tra thị trường, thu được thông tin sau:

- Tại thị trường lân cận có 2 bất động sản, công trình xây dựng là nhà trên đất có mức độ hao mòn tương tự với ngôi nhà cần thẩm định giá, đã được bán với giá 3.550 triệu đồng (gọi là bất động sản so sánh 1) và 3.100 triệu đồng (gọi là bất động sản so sánh 2).

- Tuổi đời hiệu quả của bất động sản so sánh 1 là 20 năm, của bất động sản so sánh 2 là 21 năm.

- Chi phí xây dựng ngôi nhà tương tự, mới 100% (sau khi đã điều chỉnh so với bất động sản A) là: bất động sản so sánh 1: 1.765 triệu đồng, bất động sản so sánh 2: 1.800 triệu đồng.

- Giá đất (qua điều tra thị trường) của bất động sản so sánh 1 là 2.485 triệu đồng, của bất động sản so sánh 2 là 2.015 triệu đồng,

Lời giải:

Xác định tỷ lệ hao mòn của ngôi nhà thuộc bất động sản A theo trình tự sau:

Đơn vị tính: triệu đồng

Trình tự	Bất động sản so sánh 1	Bất động sản so sánh 2
Giá bán của bất động sản so sánh (giá nhà + đất)	3.550	3.100
Giá trị của đất	2.485	2.015
Giá trị của nhà tại thời điểm thẩm định giá	1.065	1.085

Trình tự	Bất động sản so sánh 1	Bất động sản so sánh 2
Chi phí xây dựng ngôi nhà tương tự, mới 100%	1.765	1.800
Giá trị hao mòn lũy kế của nhà tại thời điểm thẩm định giá	700	715
Tỷ lệ hao mòn lũy kế (%)	39,66	39,72
Tuổi đời hiệu quả (năm)	20	21
Tỷ lệ giá trị hao mòn hàng năm của nhà (%)	1,983	1,891
Xác định tỷ lệ hao mòn của ngôi nhà cần thẩm định $\left[\frac{1,983 + 1,891}{2}\right] x 22 = 42,61\ \%$		

- ***Kỹ thuật tuổi đời***

Kỹ thuật tuổi đời là việc xác định tỷ lệ hao mòn của công trình xây dựng thông qua tuổi đời hiệu quả và tuổi đời kinh tế của công trình xây dựng thẩm định giá.

Xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản theo kỹ thuật tuổi đời như sau:

Bước 1: Xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản thẩm định giá:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời kinh tế}} \text{ x } 100\%$$

Trong đó:

- *Tuổi đời kinh tế là* thời gian sử dụng của công trình xây dựng thẩm định giá phát huy được hiệu quả kinh tế (tính từ thời điểm công trình xây dựng mới 100% hoàn thành, đưa vào sử dụng).

- *Tuổi đời hiệu quả* là số năm thể hiện thực trạng của công trình xây dựng thẩm định giá tại thời điểm thẩm định giá. Tuổi đời hiệu quả phụ thuộc vào tình trạng duy trì, bảo dưỡng tài sản.

- *Tuổi đời thực tế* là số năm tính từ khi hoàn thành xây dựng công trình (mới 100%) và đưa vào sử dụng đến thời điểm thẩm định giá.

Tuổi đời hiệu quả có thể bằng, nhỏ hơn hoặc lớn hơn tuổi đời thực tế tùy thuộc vào tình trạng duy tu, bảo dưỡng, khắc phục công trình xây dựng. Cụ thể:

- Tuổi đời hiệu quả bằng tuổi đời thực tế của công trình xây dựng nếu công trình xây dựng được bảo dưỡng, duy tu, sửa chữa theo đúng định kỳ, đúng quy trình.

- Tuổi đời hiệu quả nhỏ hơn tuổi đời thực tế của công trình xây dựng nếu công trình xây dựng được duy tu, bảo dưỡng tốt, được tân trang nâng cấp làm tăng chất lượng của công trình xây dựng.

- Tuổi đời hiệu quả lớn hơn tuổi đời thực tế của công trình xây dựng nếu công trình xây dựng không được bảo dưỡng, nâng cấp, duy tu, sửa chữa theo đúng định kỳ, đúng quy trình.

Cần xem xét đến tác động của việc duy tu, bảo dưỡng, sửa chữa và đầu tư nâng cấp của công trình xây dựng... đến tuổi đời hiệu quả của công trình xây dựng.

Bước 2: Xác định tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng cần thẩm định giá bằng cách lấy chi phí thay nhân (x) tỷ lệ hao mòn đã xác định được Bước 1

Ví dụ minh họa: Xác định tỷ lệ hao mòn theo kỹ thuật tuổi đời

Cần xác định tỷ lệ hao mòn của một ngôi nhà trên cơ sở các thông tin sau:

- Hoàn thành xây dựng vào năm 2010.

- Theo tiêu chuẩn kỹ thuật thì ngôi nhà sẽ tồn tại trong 70 năm (đến năm 2080 bị phá bỏ). Trong đó, giá trị ngôi nhà đóng góp vào giá trị chung của bất động sản sẽ giảm dần, ước tính đến năm 2078 giá trị ngôi nhà đóng góp giá trị bất động sản bằng 0 đồng và từ sau năm 2078 ngôi nhà đóng góp giá trị âm (chi phí khắc phục nhà lớn hơn giá trị mang lại cho bất động sản).

- Năm 2016 ngôi nhà được nâng cấp, đại tu. Do được nâng cấp nên tuổi đời kinh tế của ngôi nhà được kéo dài thêm 8 năm nữa.

- Thời điểm thẩm định là năm 2024.

Lời giải:

Từ các thông tin trên có thể xác định các thông số tuổi đời của ngôi nhà như sau:

Tuổi đời kinh tế: là số năm ngôi nhà đóng góp làm tăng giá trị của bất động sản (nhà + đất) là 68 năm (2078 – 2010 = 68)

Tuổi đời hiệu quả: là số năm của một công trình dựa trên tình trạng duy tu, bảo dưỡng công trình là 6 năm (2024 – 2010 – 8 = 6)

Tuổi đời thực tế: là số năm đã trôi qua kể từ hoàn thành xây dựng công trình (mới 100%) đến thời điểm thẩm định giá là 14 năm (2024 – 2010 = 14).

$$\text{Tỷ lệ hao mòn} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời kinh tế}} \times 100\% = \frac{6}{68} \times 100\% = 8{,}82\%$$

- ***Kỹ thuật tổng cộng***

Kỹ thuật tổng cộng là việc xác định tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng thông qua phân tích từng loại hao mòn vật lý, chức năng và ngoại biên của tài sản và cộng giá trị của các loại hao mòn này.

**** Ước lượng giá trị hao mòn vật lý:***

Giá trị hao mòn vật lý được xác định thông qua một trong các cách sau: chi phí để khắc phục, sửa chữa những hư hỏng hoặc lỗi thời của công trình xây dựng; căn cứ vào việc phân tích giá trị sử dụng của công trình xây dựng tại thời điểm thẩm định giá; thông qua tỷ lệ tuổi đời hiệu quả và tuổi đời vật lý của công trình xây dựng; căn cứ vào đánh giá mức độ hao mòn các kết cấu chính của công trình xây dựng.

- Đối với hao mòn vật lý có thể khắc phục được, giá trị hao mòn vật lý được ước tính qua chi phí để khắc phục, sửa chữa những hư hỏng hoặc lỗi thời của công trình xây dựng (chi phí này bao gồm tổng các chi phí như chi phí mua các bộ phận mới, chi phí tháo dỡ các bộ phận cũ) sau khi khấu trừ phần thu nhập có được từ việc bán thanh lý các bộ phận cũ bị tháo dỡ (nếu có);

- Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào việc phân tích giá trị sử dụng của công trình xây dựng tại thời điểm thẩm định giá để ước tính giá trị hao mòn vật lý. Cụ thể:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Mức độ đã sử dụng}}{\text{Mức độ sử dụng thiết kế}} \text{ x } 100\%$$

Giá trị hao mòn vật lý được xác định bằng chi phí thay thế nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được ở trên

- Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý thông qua tỷ lệ tuổi đời hiệu quả và tuổi đời vật lý của công trình xây dựng cần thẩm định giá.

Công thức:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời vật lý}} \times 100\%$$

Trong đó:

Tuổi đời vật lý là số năm công trình xây dựng có thể sử dụng trước khi chuyển sang trạng thái không còn khả năng sử dụng theo mục đích được tạo ra ban đầu do hư hỏng hoặc bào mòn vì các nguyên nhân vật lý, chưa tính đến những lỗi thời về chức năng hoặc tác động của các yếu tố bên ngoài. Tuổi đời vật lý có thể được xác định thông qua các đặc điểm cấu tạo của công trình xây dựng

Giá trị hao mòn vật lý được xác định bằng chi phí thay thế nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được ở trên

- Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào đánh giá mức độ hao mòn các kết cấu chính của công trình xây dựng.

Trên cơ sở các thông tin, khảo sát công trình xây dựng thẩm định giá, sử dụng ý kiến chuyên gia có kinh nghiệm làm việc lâu năm liên quan đến tài sản thẩm định giá để đánh giá tỷ trọng của từng kết cấu chính trong tổng giá trị tài sản, mức độ hư hỏng, chất lượng còn lại của từng kết cấu chính; từ đó, xác định tỷ lệ % giá trị hao mòn vật lý của công trình xây dựng thẩm định giá theo công thức sau:

$$H = \frac{\sum_{i=1}^{n} H_{ki} x T_{ki}}{\sum_{i=1}^{n} T_{ki}}$$

Trong đó:

H: Tỷ lệ hao mòn vật lý của công trình xây dựng thẩm định giá tính theo tỷ lệ %;

H_i: Hao mòn vật lý của kết cấu chính thứ i tính theo tỷ lệ %;

T_i: Tỷ trọng của kết cấu chính thứ i trong tổng giá trị công trình xây dựng thẩm định giá;

n: Tổng số kết cấu chính của công trình xây dựng thẩm định giá;

i: kết cấu chính thứ i.

Giá trị hao mòn vật lý được xác định bằng chi phí thay thế nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được ở trên

Ví dụ minh họa:

Ước tính giá trị hao mòn vật lý của bất động sản A dựa trên thông tin sau:

- Diện tích đất 300 m^2, có đầy đủ pháp lý về quyền sử dụng đất.

- Công trình xây dựng trên đất: nhà 2 tầng, kết cấu bê tông cốt thép, diện tích sàn xây dựng 120 m^2/sàn.

- Hao mòn của các kết cấu chính: móng 32%, tường 44%, sàn 36%, mái 44%.

- Tỷ lệ giá trị các kết cấu chính trong tổng giá trị công trình: móng 8%; tường 18%; sàn 16%; mái 14%.

- Đơn giá xây dựng mới nhà ở có kết cấu tương tự 5.500.000 đ/m^2.

Lời giải:

- Chi phí thay thế công trình xây dựng trên đất:

5.500.000 đ/m^2 x 120 m^2/sàn x 2 sàn = 1.320.000.000 đồng

- Áp dụng công thức xác định tỷ lệ % giá trị hao mòn vật lý của công trình xây dựng thẩm định giá:

$$H = \frac{\sum_{i=1}^{n} H_{ki} x T_{ki}}{\sum_{i=1}^{n} T_{ki}}$$

$$= \frac{(32\% \text{ x } 8\%) + (44\% \text{ x } 18\%) + (36\% \text{ x } 16\%) + (44\% + 14\%)}{8\% + 18\% + 16\% + 14\%} = 40\%$$

- Giá trị hao mòn vật lý công trình xây dựng thẩm định giá:

1.320.000.000 x 40% = 528.000.000 đ.

Vậy giá trị hao mòn vật lý công trình xây dựng thẩm định giá là 528.000.000 đ

*** Ước lượng giá trị hao mòn chức năng:**

- Hao mòn chức năng bao gồm: Hao mòn chức năng do chi phí vốn cao và hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao;

- Đối với hao mòn chức năng có thể khắc phục được thì giá trị hao mòn chức năng được tính bằng tổng chi phí khắc phục sau khi giảm trừ phần thu nhập (nếu có) từ việc bán thanh lý các bộ phận bị tháo dỡ, thay thế (nếu có);

- Hao mòn chức năng do chi phí vốn cao là trường hợp thay đổi về thiết kế, nguyên liệu sản xuất hoặc sử dụng công nghệ mới dẫn tới việc tạo ra công trình xây dựng thay thế có công năng tương tự nhưng với chi phí đầu tư thấp hơn công trình xây dựng thẩm định giá. Hao mòn chức năng do chi phí vốn cao không thể khắc phục được xác định thông qua chênh lệch giữa chi phí tái tạo và chi phí thay thế của công trình xây dựng trong trường hợp chi phí tái tạo cao hơn chi phí thay thế của cùng một công trình xây dựng;

- Hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao là trường hợp thay đổi về thiết kế, công nghệ hoặc năng suất vượt trội dẫn tới việc tạo ra những công trình xây dựng thay thế có chi phí vận hành, sản xuất thấp hơn công trình xây dựng thẩm định giá. Xác định giá trị hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao không khắc phục được thực hiện như sau:

Bước 1: Phân tích báo cáo hoạt động của công trình xây dựng thẩm định giá để xác định chi phí vận hành tính trên mỗi tiện ích tạo ra bởi công trình xây dựng thẩm định giá;

Bước 2: Xác định chi phí vận hành tính trên mỗi tiện ích tạo ra bởi công trình xây dựng thay thế. Sau đó, xác định chênh lệch chi phí vận hành theo mỗi tiện ích tạo ra bởi công trình xây dựng thẩm định giá công trình xây dựng thay thế;

Bước 3: Ước tính thời gian sử dụng còn lại của công trình xây dựng phát huy được hiệu quả kinh tế tính từ thời điểm thẩm định giá;

Bước 4: Xác định tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm thông qua số lượng tiện ích tạo ra hằng năm của công trình xây dựng thẩm

định giá và mức chênh lệch chi phí vận hành ở bước 2 trong suốt tuổi đời kinh tế còn lại của công trình xây dựng thẩm định giá;

Bước 5: Giảm trừ tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm tương ứng với mức tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp áp dụng đối với khoản thu nhập tăng thêm (do sử dụng công trình xây dựng thay thế có chi phí vận hành thấp hơn công trình xây dựng thẩm định giá);

Bước 6: Hiện tại hóa tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm (trong suốt tuổi đời kinh tế còn lại của công trình xây dựng) về thời điểm thẩm định giá với tỷ lệ chiết khấu phản ánh rủi ro gắn với việc sử dụng công trình xây dựng thẩm định giá;

Khi xác định và ước tính các loại giá trị hao mòn chức năng cần phân tích, lập luận chặt chẽ để tránh bị tính trùng dẫn tới làm sai lệch kết quả.

Ví dụ minh họa: Xác định giá trị hao mòn về chức năng có thể khắc phục bằng cách thay thế

Một công trình xây dựng có thiết kế không hợp lý về hệ thống bếp và phòng ăn. Sau khi đưa vào sử dụng 2 năm phải đầu tư chi phí khắc phục lỗi thời về chức năng như sau:

Đơn vị tính: Đồng

Khoản mục	Chi phí
Thay thế hệ thống đun củi bằng bếp ga	20.000.000
Thay thế bình đun nước nóng 20 lít	8.000.000
Di dời tường ngăn, sửa lại phòng ăn	32.000.000
Tổng chi phí khắc phục	60.000.000
Lợi ích mang lại do khắc phục lỗi thời về chức năng	> 60.000.000
Mức độ hao mòn do lạc hậu về chức năng	**60.000.000**

*** Ước lượng giá trị hao mòn ngoại biên**

- Hao mòn ngoại biên gồm hao mòn kinh tế và giảm giá do vị trí. Loại hao mòn này thường không thể khắc phục được. Ví dụ về giảm giá do vị trí: Một khách sạn được xây dựng bên cạnh một dòng sông đẹp giữa thành phố. Cùng với thời gian, dòng sông bị ô nhiễm nghiêm trọng và có mùi khó chịu

tỏa ra xung quanh. Khi đó, khách sạn cũng bị giảm giá trị do tác động bên ngoài này.

- Xác định giá trị hao mòn ngoại biên thông qua việc phân tích thông tin từ thị trường, vốn hóa trực tiếp phần thu nhập mất đi do hao mòn ngoại biên, hoặc áp dụng phương pháp chiết trừ phần giá trị hao mòn vật lý và hao mòn chức năng ra khỏi tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng.

- Giá trị hao mòn ngoại biên thường được xác định sau khi xác định giá trị hao mòn vật lý và hao mòn chức năng do hao mòn ngoại biên được tạo ra bởi các yếu tố bên ngoài, không phụ thuộc vào công trình xây dựng thẩm định giá.

+ Ước tính hao mòn ngoại biên thông qua việc phân tích thông tin từ thị trường.

Sử dụng phân tích thông tin từ thị trường để xem xét giá trị của bất động sản thẩm định giá bằng cách phân tích thông tin của các bất động sản tương tự đã giao dịch thành công trên thị trường;

+ Ước tính hao mòn ngoại biên thông qua việc vốn hóa trực tiếp thu nhập bị mất đi.

Khi bất động sản tạo ra thu nhập thì thu nhập mất đi do các yếu tố bên ngoài về kinh tế, vị trí có thể được vốn hóa để xác định tổng thu nhập bị mất trong tổng giá trị của bất động sản. Tổng thu nhập mất đi tương ứng với giá trị hao mòn ngoại biên.

Việc ước tính tổng thu nhập mất đi được thực hiện như sau:

Bước 1: Phân tích thị trường (liên quan đến các yếu tố kinh tế, vị trí) để xác định giá trị khoản thu nhập mất đi hằng năm;

Bước 2: Hiện tại hóa các khoản thu nhập mất đi hằng năm để xác định tổng giá trị mất đi tác động đến giá trị của bất động sản.

Nếu khoản thu nhập mất đi hằng năm là ổn định, đều đặn thì việc hiện tại hóa dòng thu nhập được thực hiện bằng cách vốn hóa khoản thu nhập mất đi hằng năm với tỷ suất vốn hóa phù hợp.

Nếu khoản thu nhập mất đi biến động hằng năm thì việc hiện tại hóa dòng thu nhập được thực hiện bằng cách phân tích dòng tiền chiết khấu.

Việc xác định tỷ suất vốn hóa, phân tích dòng tiền chiết khấu được thực hiện theo quy định lại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thu nhập.

Ví dụ minh họa: Xác định giá trị hao mòn ngoại biên

Một trung tâm thương mại bán lẻ với diện tích kinh doanh 1.500m^2 tại thị trường đang có dấu hiệu lượng cung về loại bất động sản này vượt quá cầu. Khi thị trường cân bằng thì thu nhập hoạt động thuần là 1.000.000 đồng/m^2. Tuy nhiên, từ khi bắt đầu có dấu hiệu cung vượt quá cầu thì khoản thu nhập hoạt động thuần giảm xuống còn 800.000 đồng/m^2 do số lượng trung tâm thương mại bán lẻ được xây dựng quá nhiều. Tỷ suất vốn hóa của bất động sản (trung tâm thương mại bán lẻ) trên thị trường là 10%.

Lời giải:

Tổng giá trị thu nhập mất đi là:

$$(1.000.000 - 800.000) \times 1.500\ m^2 = 300.000.000 \text{ đồng.}$$

Tổng thu nhập mất đi được vốn hóa trực tiếp với tỷ suất vốn hóa là 10%.

Như vậy, giá trị hao mòn kinh tế là:

$$\frac{300.000.000}{10\%} = 3.000.000.000 \text{ đồng.}$$

4.3.2.4. Phương pháp chi phí tái tạo

a) Khái niệm

Phương pháp chi phí tái tạo là phương pháp xác định giá trị của bất động sản thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí tái tạo và giá trị hao mòn của bất động sản thẩm định giá.

Trong đó, chi phí tái tạo là chi phí tính tại thời điểm thẩm định giá để tạo ra hoặc có được bất động sản giống hệt với bất động sản thẩm định giá khi mới 100%.

b) Các bước tiến hành

Bước 1: Ước tính riêng giá trị của lô đất trong tổng giá trị bất động sản. Giá trị QSD đất cần được xác định trên cơ sở sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất có tính đến mục đích sử dụng đất hợp pháp tại thời điểm thẩm định giá.

Bước 2: Ước tính chi phí tái tạo công trình xây dựng hiện có.

Bước 3: Ước tính tổng giá trị hao mòn của công trình xây dựng hiện có.

Bước 4: Ước tính giá trị của công trình xây dựng hiện có bằng cách lấy tổng chi phí tái tạo công trình xây dựng ở bước 2 trừ (-) tổng giá trị hao mòn đã tính bước 3.

Bước 5: Ước tính giá trị của bất động sản thẩm định giá bằng cách lấy giá trị QSD đất ở bước 1 cộng (+) giá trị ước tính của công trình xây dựng bước 4.

Công thức xác định:

Giá trị ước tính của bất động sản	=	**Giá trị của lô đất thuộc BĐS thẩm định giá**	+	**Chi phí tái tạo (đã bao gồm lợi nhuận của nhà đầu tư)**	-	**Tổng giá trị hao mòn của BĐS thẩm định giá**

Nội dung cụ thể các bước tiến hành được thực hiện như phương pháp chi phí thay thế đã trình bày trong mục 4.3.2.3 ở trên. Tuy nhiên, cần lưu ý một số điểm sau:

- Khi xác định chi phí tái tạo nhưng không thể tìm được vật liệu, máy thiết bị giống hệt với vật liệu, máy thiết bị được sử dụng để tạo ra bất động sản thẩm định giá thì có thể cân nhắc áp dụng loại vật liệu, máy thiết bị tương tự.

- Trong trường hợp công trình xây dựng thẩm định giá là công trình xây dựng mới thì chi phí thay thế bằng với chi phí tái tạo.

4.3.2.5. Ưu điểm và hạn chế

*** Ưu điểm**

- Ưu điểm cơ bản của cách tiếp cận chi phí là nó được sử dụng khi không có các bằng chứng thị trường thích hợp để so sánh. Sử dụng để đánh giá các BĐS rất hiếm khi thay đổi chủ sở hữu và thiếu cơ sở dự báo lợi ích tương lai. Trong một số tình huống, nó là cứu cánh cuối cùng khi các cách tiếp cận khác là không thể sử dụng được.

- Cách tiếp cận chi phí thích hợp khi thẩm định giá BĐS dùng cho các giao dịch và mục đích riêng biệt. Việc ước tính theo cách tiếp cận này phụ thuộc nhiều vào chuyên môn và kinh nghiệm của người thực hiện hoạt động thẩm định giá. Do vậy, nếu người thực hiện hoạt động thẩm định giá có chuyên môn cao, nhiều kinh nghiệm và làm việc một cách khách quan thì có thể hạn chế được những sai sót khi cung cầu có biểu hiện của sự thái quá.

*** Hạn chế**

- Việc thẩm định giá theo cách tiếp cận chi phí cũng phải dựa vào các dữ liệu thị trường, cho nên những hạn chế của cách tiếp cận thị trường cũng đúng đối với cách tiếp cận chi phí.

- Chi phí nói chung là không bằng với giá trị và không tạo ra giá trị. Cách tiếp cận chi phí phải sử dụng cách tiếp cận cộng tới, song tổng của nhiều bộ phận chưa chắc đã bằng với giá trị của toàn bộ.

- Việc ước tính một số khoản giảm giá có thể trở nên rất chủ quan và khó thực hiện. Trên thực tế chưa có một phương pháp ước tính giảm giá cụ thể nào được chấp nhận rộng rãi.

- Để áp dụng cách tiếp cận này, đòi hỏi người thực hiện hoạt động thẩm định giá phải có nhiều kinh nghiệm và đặc biệt là phải thành thạo về kỹ thuật xây dựng.

4.3.2.6. Bài tập vận dụng

Cần thẩm định giá trị thị trường của một bất động sản nằm ở khu vực ven đô Thành phố Hà Nội dựa trên các thông tin sau:

1. Thông tin về bất động sản cần thẩm định giá:

- Diện tích đất 300m^2 (đất ở nông thôn), có đầy đủ giấy chứng nhận về QSDĐ, QSH nhà ở và tài sản gắn liền với đất.

- Công trình xây dựng trên đất: nhà 3 tầng, kết cấu bê tông cốt thép, diện tích sàn xây dựng 120 m^2/sàn.

2. Các thông tin có liên quan:

- Qua điều tra thị trường kết hợp với dữ liệu của doanh nghiệp, thẩm định viên sử dụng phương pháp so sánh và đã xác định được các mức giá chỉ dẫn của 04 thửa đất tương tự với thửa đất của căn nhà trên như sau:

	Thửa đất so sánh 1	Thửa đất so sánh 2	Thửa đất so sánh 3	Thửa đất so sánh 4
Mức giá chỉ dẫn	22 triệu đồng/m2	20 triệu đồng/m2	24 triệu đồng/m2	21 triệu đồng /m2

- Trong quá trình khảo sát hiện trạng căn nhà, thẩm định viên thực hiên trưng cầu ý kiến của chuyên gia xây dựng và có được số liệu về mức độ hư hỏng của các hạng mục chính, tỷ trọng giá trị của các hạng mục này trong tổng giá trị của bất động sản cần thẩm định giá như sau:

Hạng mục	Móng	Tường	Sàn	Mái	Điện, nước
Tỷ trọng giá trị	26%	17%	29%	8%	15%
Tỷ lệ hao mòn	40%	43%	42%	54%	41%

- Đơn giá xây dựng mới nhà ở có kết cấu tương tự tại thời điểm thẩm định giá là 7 triệu đồng/m^2.

- Chi phí khắc phục tình trạng lạc hậu về bếp là 20.000.000 đồng

Yêu cầu: Ước giá trị thị trường của bất động sản nói trên biết: Đơn giá quyền sử dụng đất để xác định giá trị quyền sử dụng đất của thửa đất thuộc bất động sản cần thẩm định giá được tính bằng giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn.

Gợi ý lời giải

1. Xác định giá trị thị trường quyền sử dụng đất của BĐS cần TĐG:

	Thửa đất so sánh 1	Thửa đất so sánh 2	Thửa đất so sánh 3	Thửa đất so sánh 4
Mức giá trị chỉ dẫn	22 triệu đồng/m^2	20 triệu đồng/m^2	26 triệu đồng/m^2	21 triệu đồng /m^2
TB các mức giá chỉ dẫn	22,25 triệu đồng/m^2			
Mức độ chênh lệch so với giá trị TB	+1,12%	-10,11%	+16,85%	-5,62%

Đối chiếu với nguyên tắc khống chế thì thửa đất so sánh 3 bị loại vì có mức độ chênh lệch so với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn lớn hơn 15%. Như vậy đơn giá quyền sử dụng đất để xác định giá trị quyền sử dụng đất của BĐS mục tiêu chỉ được xác định dựa trên các thửa đất so sánh 1,2 và 4.

	Thửa đất so sánh 1	Thửa đất so sánh 2	Thửa đất so sánh 4
Mức giá trị chỉ dẫn	22 triệu đồng/m^2	20 triệu đồng/m^2	21 triệu đồng /m^2
TB các mức giá chỉ dẫn	21 triệu đồng/m^2		
Mức độ chênh lệch so với giá trị TB	+4,76%	-4,76%	0%

Đối chiếu với nguyên tắc khống chế thì cả 3 thửa đất so sánh đều thỏa mãn yêu cầu. Vậy đơn giá QSDĐ của BĐS mục tiêu là 21 triệu đồng/m^2

Giá trị QSDĐ của BĐS mục tiêu là: 21 triệu đồng/m^2 x 300m^2= 6.300 triệu đồng

2. Xác định chi phí xây dựng mới công trình xây dựng trên đất:

7 trđ/m^2 x 120 m^2/sàn x 3 sàn= 2.520 triệu đồng

3. Xác định mức độ giảm giá tích lũy của công trình:

- Tỷ lệ hao mòn vật lý của công trình

$$H = \frac{\sum_{i=1}^{n} H_{ki} x T_{ki}}{\sum_{i=1}^{n} T_{ki}} = 42,48\%$$

- Mức độ hao mòn vật lý: 42,48% x 2.520= 1.070,5 trđ

- Hao mòn do lỗi thời chức năng có thể khắc phục được: 20 triệu đồng

⇒ Tổng mức độ giảm giá tích lũy của công trình xét trên tất cả mọi nguyên nhân: 1.070,5 + 20 = 1.090,5 triệu đồng

4. Giá trị còn lại của công trình trên đất: 2.520 - 1.090,5= 1.429,5 trđ

5. Giá trị thị trường của BĐS cần TĐG:

6.300 + 1.429,5 = **7.729,5 triệu đồng**

Vậy giá trị thị trường ước tính của bất động sản nói trên là 7.729,5 triệu đồng

4.3.3. Cách tiếp cận từ thu nhập

4.3.3.1. Khái niệm

Cách tiếp cận từ thu nhập là cách thức xác định giá trị của tài sản thông qua việc quy đổi dòng tiền trong tương lai có được từ tài sản về giá trị hiện tại.

Trong thẩm định giá bất động sản, thuộc cách tiếp cận thu nhập có 02 phương pháp là: phương pháp vốn hóa trực tiếp và phương pháp dòng tiền chiết khấu.

4.3.3.2. Trường hợp áp dụng

Cách tiếp cận từ thu nhập được áp dụng đối với các bất động sản tạo ra thu nhập cho người sở hữu/người sử dụng, có thể dự báo được thu nhập

từ bất động sản trong tương lai và tính được tỷ suất vốn hóa hoặc tỷ suất chiết khấu phù hợp.

Trong thực tế, cách tiếp cận thu nhập phù hợp để thẩm định giá BĐS có tính chất thương mại, dịch vụ như: khách sạn, trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, khu vui chơi giải trí, nhà hàng, rạp chiếu phim, BĐS nghỉ dưỡng...

4.3.3.3. Phương pháp vốn hóa trực tiếp

a) Khái niệm

Phương pháp vốn hóa trực tiếp là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của bất động sản dựa trên cơ sở quy đổi dòng thu nhập thuần ổn định hàng năm dự kiến có được từ bất động sản về giá trị hiện tại thông qua việc sử dụng tỷ suất vốn hóa phù hợp.

Tỷ suất vốn hóa là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập thuần ổn định hàng năm dự kiến có được từ bất động sản về giá trị hiện tại

Công thức xác định:

$$V = \frac{I}{R}$$

Trong đó:

V: Giá trị bất động sản thẩm định giá

I: Thu nhập thuần từ bất động sản

R: Tỷ suất vốn hoá

b) Các bước tiến hành

Bước 1: Xác định thu nhập thuần do bất động sản mang lại

Bước 2: Xác định tỷ suất vốn hoá

Bước 3: Xác định giá trị của bất động sản theo công thức vốn hoá trực tiếp.

Trong đó, các bước cụ thể như sau:

➢ ***Bước 1:* Xác định thu nhập thuần do bất động sản mang lại**

Thu nhập thuần	=	Tổng thu nhập tiềm năng	-	Thất thu do không sử dụng hết 100% công suất và do rủi ro thanh toán	-	Chi phí hoạt động

Việc xác định tổng thu nhập tiềm năng, thất thu, chi phí hoạt động thực hiện trên cơ sở thông tin điều tra khảo sát trên thị trường của ít nhất 03 bất động sản tương tự, có tham khảo thu nhập và chi phí hoạt động trong quá khứ của bất động sản thẩm định giá, xem xét tình hình cung – cầu, triển vọng phát triển của thị trường ngành, lĩnh vực và các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc dự báo tổng thu nhập tiềm năng, thất thu, chi phí hoạt động dự kiến của bất động sản thẩm định giá.

Tổng thu nhập tiềm năng, chi phí hoạt động có thể được tính trước thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc sau thuế thu nhập doanh nghiệp căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của BĐS thẩm định giá, các thông tin thu thập được, cơ sở giá trị thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá đối với loại BĐS cụ thể và phải phù hợp với cách xác định tỷ suất vốn hóa.

- *Tổng thu nhập tiềm năng*: được xác định là tổng số các khoản thu nhập ổn định, hàng năm có được từ việc khai thác hết công suất bất động sản.

Ví dụ: Đối với một tòa nhà văn phòng cho thuê, các khoản thu nhập tiềm năng có thể có được từ việc cho thuê văn phòng, kho bãi, trông giữ xe và các khoản thu nhập tiềm năng khác.

- *Thất thu không sử dụng hết 100% công suất và do rủi ro thanh toán:*

$$\text{Tổng thất thu không sử dụng hết 100\% công suất và do rủi ro thanh toán} = \text{Tỷ lệ thất thu} \times \text{Tổng thu nhập tiềm năng}$$

Trong đó: Tỷ lệ thất thu được ước tính từ việc thu thập và phân tích thông tin của các bất động sản tương tự trên thị trường.

- *Chi phí hoạt động*: được xác định là những chi phí hàng năm cần thiết cho việc duy trì dòng thu nhập từ bất động sản.

Các khoản chi phí hoạt động có thể bao gồm chi phí về thuế sử dụng đất phi nông nghiệp; chi phí về bảo hiểm nhà cửa; chi phí quản lý; chi phí điện, nước, gas, dọn vệ sinh; chi phí duy tu; chi phí trông coi; khoản phí bảo dưỡng định kỳ; chi phí hoạt động khác. Trong đó khoản phí bảo dưỡng định kỳ là khoản chi phí bình quân hàng năm (định kỳ) cho việc sửa chữa, thay thế các bộ phận cấu thành trong toàn bộ tuổi đời của bất động sản. Ví dụ: mái nhà của một ngôi nhà cần được thay thế sau 20 năm sử dụng thì khoản phí thay thế định kỳ là 1/20 chi phí thay mái nhà, trong đó chi phí thay mái nhà được ước tính tại thời điểm sau 20 năm và chiết khấu về hiện tại.

➢ *Bước 2: Xác định tỷ suất vốn hoá*

Căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của tài sản thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá và các thông tin thu thập được, tỷ suất vốn hóa được xác định thông qua một trong hai phương pháp: phương pháp so sánh và phương pháp phân tích vốn vay - vốn đầu tư

- **Phương pháp so sánh**

Phương pháp so sánh xác định tỷ suất vốn hóa áp dụng cho bất động sản cần thẩm định giá bằng cách so sánh, rút ra từ những tỷ suất vốn hóa của các bất động sản tương tự trên thị trường.

Để áp dụng phương pháp này, cần phải điều tra, khảo sát thông tin của ít nhất 03 bất động sản so sánh trên thị trường, bao gồm các thông tin về giá giao dịch, mục đích sử dụng, điều khoản tài chính, điều kiện thị trường tại thời điểm bán, đặc điểm của người mua, thu nhập hoạt động, chi phí hoạt động, tỷ lệ thất thu do không sử dụng hết 100% công suất, rủi ro thanh toán và các yếu tố liên quan khác. Trong trường hợp các bất động sản so sánh có các yếu tố khác biệt với bất động sản thẩm định giá thì cần tiến hành điều chỉnh các yếu tố khác biệt này.

Cách tính thu nhập thuần, chi phí hoạt động áp dụng với các bất động sản so sánh phải thống nhất với cách tính áp dụng với bất động sản thẩm định. Giá giao dịch của bất động sản so sánh phải phản ánh được điều kiện thị trường hiện tại cũng như điều kiện thị trường tương lai tương tự như của bất động sản thẩm định giá.

Ví dụ minh họa: Xác định tỷ suất vốn hóa bằng phương pháp so sánh

Giả sử có 03 bất động sản tương đồng nhau và tương đồng với bất động sản thẩm định giá, có cùng cách tính thu nhập thuần, các điều khoản tài chính và điều khoản thị trường không ảnh hưởng đến giá cả của các bất động sản so sánh. Dữ liệu thu thập cho mỗi bất động sản cụ thể như sau:

Bất động sản so sánh	A	B	C
Giá bán (triệu đồng)	38.000	40.000	42.000
Thu nhập thuần	7.000	7.500	7.800
Tỷ suất vốn hóa (Thu nhập thuần/Giá bán)	0,1842	0,1875	0,1857

Như vậy, tỷ suất vốn hóa áp dụng cho bất động sản thẩm định giá là:

$$(0,1842 + 0,1875 + 0,1857) : 3 = 0,1858$$

- **Phương pháp phân tích vốn vay – vốn sở hữu**

Phương pháp phân tích vốn vay – vốn sở hữu xác định tỷ suất vốn hóa căn cứ vào bình quân gia quyền của hệ số vốn hóa tiền vay và tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu, trong đó quyền số là tỷ trọng vốn huy động từ các nguồn khác nhau đầu tư vào bất động sản.

Phương pháp này áp dụng đối với các bất động sản được đầu tư bởi nguồn vốn chủ sở hữu và nguồn vốn vay.

Để xác định tỷ suất vốn hóa, cần điều tra, khải sát, thu thập thông tin liên quan đến nguồn vốn sở hữu và nguồn vốn vay bao gồm: tỷ lệ vốn sở hữu, tỷ lệ vốn vay, kỳ hạn thanh toán, số kỳ thanh toán, lãi vay, sự kỳ vọng của nhà đầu tư từ khoản đầu tư, khả năng thu hồi vốn đầu tư và các yếu tố khác liên quan.

Công thức xác định:

$$R = M \times R_m + (1\text{-}M) \times R_e$$

Trong đó:

R: Tỷ suất vốn hóa

M: Tỷ lệ % vốn vay trên tổng vốn đầu tư

(1-M): Tỷ lệ % vốn sở hữu trên tổng vốn đầu tư

R_m: Hệ số vốn hóa tiền vay. Hệ số vốn hóa tiền vay R_m là tỷ lệ khoản thanh toán nợ hàng năm (bao gồm cả vốn và lãi) trên vốn vay gốc. Hệ số vốn hóa tiền vay được tính bằng cách nhân khoản thanh toán mỗi kỳ (bao gồm cả gốc và lãi) với số kỳ phải thanh toán trong năm và chia cho số tổng số tiền vay gốc.

R_e: Tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu. Tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu R_e là tỷ suất dùng để vốn hóa thu nhập từ vốn sở hữu. Tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu R_e được tính bằng cách chia lợi nhuận vốn chủ sở hữu hàng năm cho tổng số vốn sở hữu. Cách xác định tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu thường được xác định thông qua khảo sát trên thị trường, phân tích thông tin của các bất động sản so sánh.

Ví dụ minh họa 1: Xác định tỷ suất vốn hóa bằng phương pháp phân tích vốn vay – vốn sở hữu

Giả sử cần đầu tư vào một bất động sản một khoản đầu tư trị giá 1.000 triệu đồng. Trong đó 66% tổng vốn đầu tư là từ vốn vay ngân hàng với hệ số vốn hóa tiền vay 13%/năm; 34% tổng vốn đầu tư là từ vốn do nhà đầu tư bỏ ra với tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu là 8%/năm. Tính tỷ suất vốn hóa?

Lời giải:

- Tỷ lệ % vốn vay trên tổng vốn đầu tư: M = 66%

- Tỷ lệ % vốn sở hữu trên tổng vốn đầu tư: (1 – M) = 34%

- Tỷ suất vốn hóa:

$R = M \times R_m + (1 - M) \times R_e = 66\% \times 13\% + 34\% \times 8\% = 11,3\%$

Ví dụ minh họa 2: Xác định tỷ suất vốn hóa bằng phương pháp phân tích vốn vay – vốn sở hữu

Giả sử cần đầu tư vào một bất động sản số vốn đầu tư là 1.000 tỷ đồng. Trong đó 66% tổng số vốn đầu tư là phần vốn được vay từ ngân hàng với lãi suất 13,5%/năm, khoản thanh toán mỗi kỳ được trả theo tháng và thời gian thanh toán 25 năm; 34% tổng số vốn đầu tư là từ vốn do nhà đầu tư bỏ ra với tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu là 8%/năm. Tính tỷ suất vốn hóa?

Lời giải:

* Xác định hệ số vốn hóa tiền vay

- Số kỳ phải thanh toán trong 25 năm là: n = 25 x 12 = 300

- Lãi suất mỗi kỳ là: $i = \frac{13,5\%}{12} = 1,125\%$

- Khoản thanh toán mỗi kỳ là:

$$PV \times \frac{i \times (1+i)^n}{(1+i)^n - 1} = 660 \times \frac{0,01125 \times (1+0,01125)^{300}}{(1+0,01125)^{300} - 1} = 660 \times 0,011656 = 7,693$$

(tỷ đồng)

(Trong trường hợp này PV là khoản vay)

- Khoản thanh toán nợ hàng năm là: 7,693 × 12 = 92,316 (tỷ đồng)

- Hệ số vốn hóa tiền vay là: $\frac{92,316}{660} \times 100\% = 13,99\%$

* Xác định tỷ suất vốn hóa

- Tỷ lệ % vốn vay trên tổng vốn đầu tư: 66%

- Tỷ lệ % vốn sở hữu trên tổng vốn đầu tư: 34%

- Tỷ suất vốn hóa: 66% × 13,99% + 34% × 8% = 11,95%

4.3.3.4. Phương pháp dòng tiền chiết khấu

a) Khái niệm

Phương pháp dòng tiền chiết khấu là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của bất động sản dựa trên cơ sở quy đổi các dòng tiền trong tương lai dự kiến có được từ bất động sản về giá trị hiện tại thông qua việc sử dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp.

Tỷ suất chiết khấu là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập trong tương lai về giá trị hiện tại.

Công thức xác định:

- Công thức chung:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

- Công thức trong một số trường hợp cụ thể:

* Đối với dòng tiền một giai đoạn, dòng tiền hàng năm bằng nhau và bằng hằng số là A, $t \rightarrow n$

$$V = A \times \left[\frac{1-(1+r)^{-n}}{r} \right]$$

* Đối với dòng tiền hai giai đoạn:

- Trường hợp dòng tiền hàng năm khác nhau đến năm n, từ năm n + 1 trở đi ổn định, $t \rightarrow \infty$.

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

$$V_n = \frac{CF_{n+1}}{r}$$

- Trường hợp dòng tiền hàng năm khác nhau đến năm n, từ năm n + 1 trở đi tăng trưởng đều với tốc độ là g%/năm (với g < r) và t → ∞:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

$$V_n = \frac{CF_{n+1}}{r-g}$$

Trong đó:

V: Giá trị bất động sản thẩm định giá

CF_t: Dòng tiền năm thứ t

V_n: Giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo

n: Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai

r: Tỷ suất chiết khấu

t: Năm dự báo

g: Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền

b) Các bước tiến hành

Bước 1: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai.

Bước 2: Xác định dòng tiền dự báo trên cơ sở ước tính thu nhập từ bất động sản và ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành bất động sản.

Bước 3: Xác định giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo.

Bước 4: Xác định tỷ suất chiết khấu.

Bước 5: Xác định giá trị bất động sản bằng công thức nêu trên.

Trong đó, các bước cụ thể như sau:

➢ ***Bước 1: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai (n).***

- Việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của bất động sản thẩm định giá, các thông tin thu thập được và cơ sở giá trị thẩm định giá. Dòng tiền có thể có một hoặc nhiều giai đoạn.

- Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai được xác định trên cơ sở cân nhắc các yếu tố sau:

+ Tuổi đời kinh tế của bất động sản thẩm định giá;

+ Giai đoạn dự định nắm giữ bất động sản thẩm định giá;

+ Độ tin cậy của các thông tin thu thập được trong giai đoạn dự báo;

+ Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần đủ dài để bất động sản thẩm định giá đạt đến mức thu nhập tương đối ổn định và có thể tính được giá trị tài sản cuối kỳ dự báo.

➢ ***Bước 2: Xác định dòng tiền dự báo (CF)***

- ***Ước tính thu nhập từ bất động sản***

- Thu nhập từ bất động sản là các khoản tiền mà nhà đầu tư nhận được từ việc đầu tư vào bất động sản;

- Việc ước tính thu nhập được dựa trên cơ sở: Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của bất động sản thẩm định; thu nhập trong quá khứ của bất động sản thẩm định và/hoặc thu nhập của bất động sản tương tự; thị trường ngành, lĩnh vực và các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc dự báo tổng thu nhập;

- Thu nhập từ bất động sản có thể là thu nhập hoạt động thuần, tổng thu nhập tiềm năng, tùy thuộc vào thông tin, dữ liệu thu thập được.

- ***Ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành bất động sản***

- Chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành bất động sản bao gồm các loại chi phí cần thiết cho việc duy trì thu nhập từ việc khai thác, vận hành tài sản (có tính đến chi phí lãi vay);

- Việc ước tính chi phí được dựa trên cơ sở đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của bất động sản thẩm định; chi phí trong quá khứ của bất động sản thẩm định và/hoặc chi phí của bất động sản tương tự; thị trường ngành, lĩnh vực và các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc dự báo chi phí.

- ***Ước tính dòng tiền (CF)***

- Dòng tiền (CF) được xác định là chênh lệch giữa thu nhập từ bất động sản và chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành bất động sản.

- Dòng tiền (CF) có thể là dòng tiền trước thuế thu nhập hoặc sau thuế thu nhập, căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của bất động sản thẩm định giá, các thông tin thu thập được, cơ sở giá trị thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá đối với loại bất động sản cụ thể và phải phù hợp với cách xác định tỷ suất chiết khấu.

➢ ***Bước 3: Xác định giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo.***

- *Giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo* là giá trị dự kiến của bất động sản tại thời điểm kết thúc giai đoạn dự báo dòng tiền chiết khấu (vào thời điểm cuối kỳ phân tích dòng tiền chiết khấu).

- Giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo có thể là giá trị thanh lý, xử lý bất động sản hoặc giá trị thị trường của bất động sản tương tự tại thời điểm cuối kỳ dự báo.

- Trường hợp bất động sản được tiếp tục sử dụng trong các năm tiếp theo của năm cuối kỳ dự báo thì giá trị bất động sản cuối kỳ dự báo được xác định bằng công thức xác định Vn đối với dòng tiền hai giai đoạn theo công thức đã được xác định ở trên.

Ví dụ minh họa:

Xác định giá trị cuối kỳ dự báo của bất động sản biết rằng: Sau thời gian 15 năm (thời điểm kết thúc kỳ dự báo) bất động sản có khả năng tiếp tục tạo ra 60 tỷ đồng hàng năm. Tỷ suất vốn hóa của giai đoạn đó được ước tính là 15%. Tỷ suất chiết khấu là 10%.

Lời giải:

Giá trị cuối kỳ dự báo của bất động sản tại năm thứ 15 là:

$$\frac{60.000.000.000}{15\%} = 400.000.000.000 \text{ đồng}$$

Giá trị cuối kỳ dự báo của bất động sản quy về thời điểm hiện tại là:

$$\frac{400.000.000.000}{(1+10\%)^{15}} = 95.756.819.750 \text{ đồng.}$$

➢ ***Bước 4: Xác định tỷ suất chiết khấu.***

- Tỷ suất chiết khấu cần phản ánh được giá trị biến đổi theo thời gian của tiền, các rủi ro liên quan đến dòng tiền phát sinh từ bất động sản thẩm định giá và việc sử dụng bất động sản thẩm định giá trong tương lai.

- Tỷ suất chiết khấu có thể giống nhau hoặc khác nhau tại các năm dự báo.

- Việc xác định tỷ suất chiết khấu phải có căn cứ, lập luận, phụ thuộc vào cơ sở giá trị thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, loại bất động sản thẩm định giá, tuổi đời kinh tế của bất động sản hoặc giai đoạn

nắm giữ bất động sản, sự khác biệt về địa lý, tỷ giá (nếu có) và loại dòng tiền được xem xét.

- Tỷ suất chiết khấu được xác định thông qua các thông tin từ thị trường và bằng một trong các phương pháp: phương pháp thống kê tỷ suất sinh lời trung bình của các bất động sản tương tự trên thị trường; chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC); mô hình định giá tài sản vốn (CAPM).

• **Ước tính tỷ suất chiết khấu bằng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)**

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (Weighted Average Cost of Capital-WACC) là chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp được tính toán dựa trên cơ sở tỉ trọng các loại vốn mà doanh nghiệp đã và đang sử dụng cho mục đích sản xuất kinh doanh hoặc mua sắm hàng đầu tư.

Như vậy, trong trường hợp, BĐS được đầu tư, vận hành, khai thác bởi một doanh nghiệp và nguồn vốn đầu tư huy động từ nhiều nguồn khác khau (vốn vay và vốn chủ sở hữu) thì có thể cân nhắc sử dụng WACC làm tỷ suất chiết khấu. Theo đó, công thức tính tỷ suất chiết khấu theo WACC như sau:

$$\mathbf{WACC = R_d \times F_d \times (1 - t) + R_e \times F_e}$$

Trong đó:

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

R_d: Chi phí sử dụng vốn vay (thường lấy bằng lãi suất tiền vay)

F_d: Tỷ trọng vốn vay trên tổng nguồn vốn

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

R_e: Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được tính bằng tỷ suất sinh lời kỳ vọng khi đầu tư vào nhóm/loại BĐS cần thẩm định giá

F_e: Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn

Ví dụ minh họa:

Giả sử doanh nghiệp A đang có ý định sở hữu một BĐS với giá bán là 100 tỷ đồng. Trong đó, 70% tổng vốn đầu tư là từ vốn vay ngân hàng với lãi suất là 11%/năm; 30% tổng vốn đầu tư là do doanh nghiệp A bỏ ra với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 15%/năm; thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%. Tính tỷ suất chiết khấu?

Như vậy, tỷ suất chiết khấu là:

WACC = 11% x 70% x (1 – 20%) + 15% x 30% =**10,66%**

• **Ước tính tỷ suất chiết khấu bằng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)**

Trong một số trường hợp, khi không đủ dữ liệu thị trường để xác định tỷ suất sinh lời trung bình của loại BĐS cần thẩm định giá, có thể cân nhắc sử dụng tỷ suất sinh lời của ngành BĐS hoặc một nhóm doanh nghiệp bất động sản đang kinh doanh loại hình BĐS thẩm định giá để thay thế. Việc sử dụng tỷ suất sinh lời này cần dựa trên những phân tích, đánh giá cẩn trọng về mức độ sai số tiềm tàng.

Việc xác định tỷ suất sinh lời của ngành BĐS/một nhóm doanh nghiệp BĐS có thể được thực hiện bằng mô hình định giá tài sản vốn (Capital Asset Pricing Model-CAPM). Mô hình CAPM là mô hình mô tả mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận kỳ vọng trong đầu tư vào một chứng khoán/cổ phiếu doanh nghiệp. Theo đó, công thức tính tỷ suất chiết khấu theo mô hình CAPM như sau :

$$\mathbf{R_i = R_f + \beta_i \times MRP}$$

Trong đó:

R_i : Tỷ suất sinh lời kỳ vọng của chứng khoán/doanh nghiệp i

R_f: Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro tại hoặc gần thời điểm thẩm định giá

MRP: Phần bù rủi ro thị trường

β_i: Hệ số beta của chứng khoán/doanh nghiệp i

- Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (R_f) được ước tính trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất tại hoặc gần thời điểm thẩm định giá.

- Phần bù rủi ro thị trường (MRP) được ước tính thông qua việc tính trung bình các hiệu số của tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư trên thị trường chứng khoán (R'_m) tại phiên giao dịch cuối cùng mỗi tháng và tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (R'_f). R'_f được xác định trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất tại thời điểm tương ứng hoặc gần thời điểm xác định R'_m. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến khi đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam được ước tính theo phương pháp thống kê theo chỉ

số VN-INDEX trong giai đoạn tối thiểu là 05 năm gần nhất thời điểm thẩm định giá. Chỉ số VN-INDEX được thống kê theo tháng, cụ thể là chỉ số đóng cửa của phiên giao dịch cuối cùng của tháng.

- β_i là hệ số đo lường rủi ro của chứng khoán i. Hệ số β_i được tính toán bằng cách đo lường mức độ biến động lợi nhuận của chứng khoán i so với mức độ biến động lợi nhuận danh mục chứng khoán thị trường.

Ví dụ minh họa:

Giả sử có thông tin về 5 cổ phiếu nhóm ngành BĐS được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với các thông tin sau :

	Cổ phiếu A	Cổ phiếu B	Cổ phiếu C	Cổ phiếu D	Cổ phiếu E
MRP	6%	6%	6%	6%	6%
β_i	1,5	1,3	1,4	1,2	1,1
R_f	5%	5%	5%	5%	5%
R_i	14%	12,8%	13,4%	12,2%	11,6%

Như vậy, tỷ suất sinh lời trung bình của nhóm công ty BĐS trên là: 12,8%

Tỷ lệ này có thể vận dụng làm tỷ suất chiết khấu khi thẩm định giá BĐS thuộc lĩnh vực kinh doanh chính của nhóm công ty này.

4.3.3.5. Ưu điểm và hạn chế

*** Ưu điểm**

- Xét về mặt lý thuyết, đây là cách tiếp cận có cơ sở lý luận chặt chẽ nhất, vì nó tiếp cận một cách trực tiếp những lợi ích mà BĐS mang lại cho nhà đầu tư.

- Có thể đạt được độ chính xác cao khi có chứng cứ về các thương vụ có thể so sánh được, khi các khoản thu nhập có thể dự báo trước với độ tin cậy cao.

*** Nhược điểm.**

- Khi phân tích các thương vụ tương tự, cần phải điều chỉnh nhiều mặt: tuổi thọ, chất lượng, thời hạn cho thuê, những thay đổi về tiền cho thuê trong tương lai...

- Trong nhiều trường hợp có thể thiếu cơ sở dự báo các khoản thu nhập tương lai.

- Kết quả thẩm định giá có độ nhạy lớn trước mỗi sự thay đổi của các tham số tính toán. Trong những trường hợp như vậy, kết quả sẽ chịu ảnh hưởng nhiều của yếu tố chủ quan.

4.3.3.6. Bài tập vận dụng

Bài tập 1: Phương pháp vốn hóa trực tiếp

Có thông tin về một Shophouse (nhà phố thương mại) nằm trong một dự án cao cấp như sau: Khuôn viên thửa đất: 4m x 15m (rộng x sâu), đây là đất ở sử dụng lâu dài; trên đất có nhà 5 tầng (sàn) xây kín đất. Shophouse trên nằm trong khu vực đông đúc dân cư, có nhiều cơ quan, doanh nghiệp vì vậy rất nhiều hộ gia đình có nhà tại đây đang cho thuê nhà trọn gói. Thông tin khái quát về thị trường cho thuê shophouse tại khu này như sau:

- Có 3 căn shophouse tương tự với shophouse cần thẩm định đang có giá cho thuê hàng tháng tính theo USD không VAT như sau: Căn số A3.30 đang cho thuê 4.800USD/tháng, căn số A3.80 đang cho thuê 4.900USD/tháng, Căn số A3.90 đang cho thuê 4.700USD/tháng.

- Theo dự tính, shophouse cần thẩm định cũng có thể cho thuê tương tự như các shophouse khác trong khu, xác suất cho thuê của các shophouse trong khu vực này được đánh giá là 90%.

- Người cho thuê sẽ phải chịu một số khoản chi phí liên quan. Theo thông tin thu thập từ thị trường có 3 shophouse tương tự cho thuê có thu nhập cho thuê và phát sinh chi phí như sau:

Thông số	Căn số A2.56	Căn số A3.88	Căn số A3.10
Thu nhập thực tế hàngnăm	1.300 triệu đồng	1.400 triệu đồng	1.350 triệu đồng
Chi phí hàng năm	247 triệu đồng	280 triệu đồng	283,5 triệu đồng

- Phân tích thị trường về mối quan hệ giữa giá mua bán với thu nhập thuần của 3 shophouse cho thuê tương tự như sau:

Thông số	Căn số A3.16	Căn số A2.88	Căn số A3.95
Giá trị thị trường	8.000 triệu đồng	8.500 triệu đồng	8.300 triệu đồng
Thu nhập thuần hàng năm	960 triệu đồng	1.105 triệu đồng	1.162 triệu đồng

- Tỷ giá là 25.400 đồng/USD. Thông tin khác coi như tương đồng.

Yêu cầu: Xác định giá trị thị trường của Shophouse nói trên?

Gợi ý lời giải:

Áp dụng cách tiếp cận thu nhập, phương pháp vốn hóa trực tiếp

1. Ước tính thu nhập (thực tế) hàng năm:

- Đơn giá cho thuê trung bình hàng tháng là:

(4800+4900+4700): 3 = 4.800 USD

- Thu nhập thực tế hàng năm:

4.800 USD x 12 tháng x 90% x 25.400 đồng/USD = 1.316,736 triệu đồng/năm

2. Ước tính thu nhập thuần hàng năm:

- Xác định tỷ lệ chi phí/thu nhập thực tế trung bình của các căn nhà tương tự:

Thông số	Đơn vị tính	Căn số A2.56	Căn số A3.88	Căn số A3.10
Thu nhập thực tế hàng năm	triệu đồng	1.300	1.400	1.350
Chi phí hàng năm	triệu đồng	247	280	283,5
Tỷ lệ chi phí/thu nhập thực tế	%	19	20	21

Như vậy, tỷ lệ chi phí/thu nhập thực tế trung bình là: 20%

- Thu nhập thuần hằng năm là :

1.316,736 x (100%-20%)= 1.053,389 triệu đồng/năm

3. Xác định tỷ suất vốn hóa :

Thông số	Đơn vị tính	Căn sốA3.16	Căn sốA2.88	Căn số A3.95
Giá trị thị trường	triệu đồng	8.000	8.500	8.300
TN thuần hàng năm	triệu đồng	960	1.105	1.162
TSVH	%	12	13	14

Như vậy tỷ suất vốn hóa trung bình là: 13%

4. Áp dụng công thức vốn hóa trực tiếp:

V=I/R= 1.053,389 /13%= 8.102,991 triệu đồng

Vậy giá trị thị trường ước tính của shophouse nói trên là **8.102,991 triệu đồng**

Bài tập 2: Phương pháp dòng tiền chiết khấu

Cần thẩm định giá một khách sạn 3 sao tại Thành phố Nha Trang, biết:

- Mục đích thẩm định giá: chuyển nhượng trên thị trường

- Thời điểm định giá: thời điểm hiện tại (tháng X năm N)

1. Các thông tin về khách sạn cần thẩm định giá:

- *Đặc điểm pháp lý:*

o Khách sạn được xây trên khu đất rộng 500m^2, mục đích sử dụng: đất thương mại, dịch vụ, nguồn gốc sử dụng: đất giao sản xuất kinh doanh phi nông nghiệp 50 năm có thu tiền sử dụng đất đã trả một lần khi giao, đất được giao kể từ tháng X năm (N-9).

o Công trình được xây dựng trên đất với mục đích kinh doanh dịch vụ khách sạn .

- *Đặc điểm kinh tế kỹ thuật: khách sạn gồm 17 tầng nổi và 01 tầng hầm, cụ thể:* Tầng G: Hầm để xe; Tầng 1: Sảnh lễ tân; Tầng 2: Nhà hàng; Tầng 3: Bếp; Tầng 4 – 15: Phòng khách sạn; Tầng 16: Phòng Gym và hồ bơi; Tầng 17: Phòng quản lý và vận hành. Với tổng số phòng khách sạn là 100 phòng (bao gồm các hạng phòng khác nhau).

- Về hạ tầng xã hội: khách sạn nằm ở trung tâm thành phố Nha Trang, an ninh tốt;

- Về hạ tầng kỹ thuật: khách sạn nằm ở mặt đường ven biển, hệ thống giao thông thuận tiện, cấp điện từ trạm biến áp ngoài nhà, nước sạch từ nhà máy nước thành phố, nước thải sinh hoạt qua hố ga được chuyển ra hệ chung;

2. Thông tin thu thập từ nghiên cứu và điều tra thị trường:

- Khách sạn có vị trí đắc địa, nên công suất phòng rất cao, bình quân khoảng 40% mùa thấp điểm và 80% mùa cao điểm, mỗi tháng bình quân khai thác được 28 ngày.

- Đơn giá cho thuê phòng bình quân của khách sạn 3 sao với vị trí tương tự như khách sạn cần thẩm định này như sau (đơn giá thuê không gồm VAT):

o Đơn giá cho thuê trung bình 800.000 đồng/phòng/ đêm vào mùa thấp điểm (tháng 5,9,10)

o Đơn giá cho thuê trung bình 1.200.000 đồng/phòng/đêm vào mùa cao điểm (tháng 1,2,3,4,6,7,8,11,12)

- Thu từ các dịch vụ khác là 1.000.000.000 đồng/năm

- Hiện nay, chi phí vận hành khách sạn 3 sao tương tự và thuế phải nộp ước tính chiếm khoảng 55% tổng thu nhập mỗi năm.

- Thông tin từ dự báo thị trường: tỷ suất sinh lời trung bình của lĩnh vực kinh doanh khách sạn là 16%/năm.

3. Giả định trong tương lai các khoản thu nhập ổn định và bằng với thu nhập của năm hiện tại, kéo dài cho đến hết tuổi đời kinh tế của khách sạn.

Gợi ý lời giải

Áp dụng cách tiếp cận thu nhập, phương pháp dòng tiền chiết khấu

1. Ước tính thu nhập hàng năm đến từ việc cho thuê phòng khách sạn:

- Thu nhập mùa thấp điểm:

800.000 đồng/phòng/đêm x 100 phòng x 28 ngày/tháng x 3 tháng x 40%= 2.688.000.000 đồng

- Thu nhập mùa cao điểm:

1.200.000 đồng/phòng/đêm x 100 phòng x 28 ngày/tháng x 9 tháng x 80%= 24.192.000.000 đồng

- Tổng thu nhập hiệu quả từ việc cho thuê phòng khách sạn hàng năm: 2.688.000.000 + 24.192.000.000 = 26.880.000.000 đồng/năm

2. Thu từ dịch vụ khác: 1.000.000.000 đồng/năm

3. Tổng thu nhập hàng năm của khách sạn:

26.880.000.000+ 1.000.000.000= 27.880.000.000 đồng/năm

4. Chi phí vận hành, thuế phải nộp chiếm 55% so với thu nhập

Tổng chi phí vận hành và thuế phải nộp:

55% x 27.880.000.000= 15.334.000.000 đồng/năm

5. Thu nhập thuần hàng năm của khách sạn:

27.880.000.000- 15.334.000.000= 12.546.000.000 đồng/ năm

6. Tuổi đời kinh tế còn lại của khách sạn: 41 năm

7. Tỷ suất chiết khấu: 16%

8. Áp dụng công thức của phương pháp dòng tiền chiết khấu

Áp dụng công thức xác định giá trị hiện tại của dòng tiền đều có thời hạn

$$V = A \times \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} = 12.546.000.000 \times \frac{1-(1+16\%)^{-41}}{16\%}$$

$$= 78.234.012.526,45 \text{ đồng}$$

Vậy giá trị thị trường ước tính của khách sạn 3 sao nói trên là **78,234 tỷ đồng**.

4.3.4. Cách tiếp cận kết hợp- Phương pháp thặng dư

4.3.4.1. Khái niệm

Phương pháp thặng dư là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của bất động sản có tiềm năng phát triển dựa trên cơ sở lấy giá trị ước tính của bất động sản (tổng doanh thu phát triển) trừ đi các chi phí dự kiến phát sinh hợp lý (bao gồm lợi nhuận nhà đầu tư) để tạo ra sự phát triển đó (tổng chi phí phát triển).

4.3.4.2. Trường hợp áp dụng

Phương pháp thặng dư thường được áp dụng với bất động sản có tiềm năng phát triển, cụ thể là đất trống để xây dựng hoặc đất có công trình trên đất có thể cải tạo hoặc phá dỡ xây dựng công trình trên đất để sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất.

Đây là phương pháp được sử dụng một cách thường xuyên khi đánh giá các khả năng phát triển và các cơ hội đầu tư vào BĐS.

4.3.4.3. Các bước tiến hành thẩm định giá

Bước 1: Xác định việc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của thửa đất.

Bước 2: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai (n).

Bước 3: Xác định tổng doanh thu phát triển (DT)

Bước 4: Xác định tổng chi phí phát triển (CP)

Bước 5: Xác định giá trị của bất động sản trên cơ sở lấy kết quả tính toán của Bước 3 trừ (-) kết quả của Bước 4.

Công thức tổng quát

$$V = DT - CP$$

Trong đó:

V: Giá trị bất động sản thẩm định giá;

DT: Tổng doanh thu phát triển;

CP: Tổng chi phí phát triển.

Các trường hợp về thời điểm phát sinh doanh thu phát triển và chi phí phát triển bất động sản

- Trường hợp 1: Doanh thu phát triển bất động sản, chi phí phát triển bất động sản chỉ phát sinh trong cùng 01 năm. Khi đó doanh thu và chi phí phát triển bất động sản được tính toán theo mặt bằng giá tại thời điểm thẩm định giá.

V = DT – CP (tại thời điểm thẩm định giá)

- Trường hợp 2: Quá trình phát triển bất động sản kéo dài nhiều năm, sau khi xây dựng chủ sở hữu cho thuê để kinh doanh hoặc cho thuê một phần để kinh doanh hoặc bán từng phần bất động sản qua nhiều năm.

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{(DT_t - CP_t)}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

V: Giá trị bất động sản thẩm định giá;

DT_t: Doanh thu phát triển dự kiến của bất động sản năm thứ t;

CP_t: Chi phí phát triển dự kiến năm thứ t;

r : Tỷ suất chiết khấu;

n: Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai;

t: Năm dự báo.

Cụ thể các bước như sau:

➢ ***Bước 1: Xác định việc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của bất động sản***

Việc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của bất động sản được xác định trên cơ sở:

- Đặc điểm của bất động sản thẩm định giá.

- Các thông tin về quy hoạch sử dụng đất, quy hoạch xây dựng, quy hoạch giao thông, quy định về chuyển mục đích sử dụng đất và các quy định về đầu tư xây dựng đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

- Hướng dẫn phân tích việc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá.

➢ ***Bước 2: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai (n)***

Việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai được thực hiện theo hướng dẫn tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ thu nhập. Cụ thể:

- Việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của bất động sản thẩm định giá, các thông tin thu thập được và cơ sở giá trị thẩm định giá. Dòng tiền có thể có một hoặc nhiều giai đoạn

- Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai được xác định trên cơ sở các yếu tố sau:

+ Tuổi đời kinh tế của bất động sản thẩm định giá;

+ Giai đoạn dự định nắm giữ bất động sản thẩm định giá;

+ Độ tin cậy của các thông tin thu thập được trong giai đoạn dự báo;

+ Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần đủ dài để bất động sản thẩm định giá đạt đến mức thu nhập tương đối ổn định và có thể tính được giá trị tài sản cuối kỳ dự báo.

➢ ***Bước 3: Xác định tổng doanh thu phát triển (DT)***

Tổng doanh thu phát triển của bất động sản là tổng doanh thu dự kiến có được của bất động sản thẩm định giá phù hợp với mục đích sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của bất động sản.

Tổng doanh thu phát triển của bất động sản được xác định trên cơ sở điều tra khảo sát, thu thập các thông tin về giá chuyển nhượng, giá cho thuê và các yếu tố khác hình thành doanh thu (như thời gian bán hàng, thời điểm bắt đầu bán hàng, tỷ lệ bán hàng, tỷ lệ lấp đầy) của tối thiểu 03 bất động sản có đặc điểm tương tự với dự án dự kiến đầu tư xây dựng tại khu vực có bất

động sản thẩm định giá hoặc khu vực có khả năng sinh lợi, điều kiện kết cấu hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội tương đương có tính đến xu hướng và mức độ biến động của giá chuyển nhượng, giá cho thuê và các yếu tố khác hình thành doanh thu của dự án dự kiến đầu tư xây dựng trong tương lai. Khi xác định tổng doanh thu phát triển cần phân tích và đánh giá về khả năng thực hiện, hoàn thành và đưa vào vận hành, khai thác dự án theo tiến độ đầu tư đã cam kết và theo các quy định hiện hành về bất động sản.

Việc xác định mức biến động của giá chuyển nhượng, giá cho thuê và các yếu tố khác hình thành doanh thu căn cứ vào kết quả điều tra, khảo sát thị trường hoặc số liệu công bố của cơ quan thống kê hoặc cơ quan quản lý thị trường bất động sản, đảm bảo phù hợp mức biến động của thị trường bất động sản qua các năm.

Tổng doanh thu phát triển được xác định thông qua cách tiếp cận từ thị trường hoặc cách tiếp cận từ thu nhập.

a) Trong trường hợp tổng doanh thu phát triển chỉ phát sinh trong cùng 01 năm, doanh thu phát triển được tính toán theo mặt bằng giá tại thời điểm thẩm định giá đối với bất động sản sau khi đầu tư xây dựng bán lại toàn bộ sản phẩm tại thời điểm thẩm định giá;

b) Trong trường hợp quá trình phát triển kéo dài nhiều năm, sau khi xây dựng cho thuê để kinh doanh hoặc cho thuê một phần để kinh doanh hoặc bán từng phần bất động sản qua nhiều năm, việc chuyển đổi tổng doanh thu phát triển của bất động sản về thời điểm thẩm định giá được thực hiện theo công thức tổng quát sau:

$$DT = \sum_{t=1}^{n} \frac{DT_t}{(1+r)^t}$$

➢ ***Bước 4: Xác định tổng chi phí phát triển (CP)***

- Tổng chi phí phát triển của bất động sản là toàn bộ các chi phí phát triển cần thiết dự kiến đầu tư vào bất động sản thẩm định giá, phù hợp với quy định của pháp luật (về các định mức kinh tế - kỹ thuật, tiêu hao nguyên nhiên vật liệu và hạch toán chi phí sản xuất, đầu tư) và đáp ứng được mục đích sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của bất động sản thẩm định giá.

- Tổng chi phí phát triển của bất động sản gồm:

+ Chi phí đầu tư xây dựng bao gồm: chi phí xây dựng hạ tầng kỹ thuật, xây dựng công trình, hạng mục công trình khác; chi phí thiết bị;

chi phí tư vấn đầu tư xây dựng; chi phí quản lý dự án và các chi phí có liên quan;

+ Chi phí dự phòng;

+ Chi phí kinh doanh (như chi phí quảng cáo, bán hàng, chi phí quản lý vận hành và các chi phí khác có liên quan);

+ Chi phí tài chính, thuế nếu có (như thuế sử dụng tài sản/bất động sản);

+ Các khoản chi phí hợp lý khác;

+ Lợi nhuận của nhà đầu tư được xác định trên cơ sở tỷ lệ lợi nhuận trung bình trên thị trường tính trên tổng chi phí (bao gồm cả giá trị tài sản đầu tư ban đầu nhưng không bao gồm chi phí tài chính) của ít nhất 03 dự án đầu tư kinh doanh bất động sản tương tự trên thị trường hoặc được xác định là trung bình tỷ lệ phần trăm lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp (đã được kiểm toán hoặc quyết toán) trên tổng chi phí của ít nhất 03 doanh nghiệp bất động sản tương tự trên thị trường;

Lưu ý: Chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng bao gồm tiền bồi thường, hỗ trợ tái định cư, kinh phí tổ chức thực hiện bồi thường giải phóng mặt bằng không tính đến trong tổng chi phí phát triển.

- Các khoản mục chi phí trên được xác định trên cơ sở điều tra, khảo sát, thu thập các khoản mục chi phí thực tế phổ biến của các dự án bất động sản tương tự và mặt bằng giá trên thị trường (như nguyên, nhiên vật liệu, đơn giá nhân công, thiết bị) tại thời điểm thẩm định giá, phù hợp với các quy định của pháp luật về xây dựng và những nội dung liên quan quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ chi phí. Khi không thu thập được các thông tin trên thị trường về các khoản mục chi phí, có thể áp dụng các quy định hiện hành của cơ quan nhà nước có thẩm quyền về các phương pháp xác định tổng chi phí đầu tư dự án, các định mức kinh tế - kỹ thuật, đơn giá xây dựng, suất vốn đầu tư của các dự án bất động sản tương tự theo từng năm dự báo phù hợp với tiến độ xây dựng dự án bất động sản; tuy nhiên cần lập luận về mức độ phù hợp với mục đích và thời điểm thẩm định giá và thực hiện việc điều chỉnh các định mức, đơn giá và suất vốn đầu tư (nếu cần thiết) trước khi đưa vào sử dụng.

- Trường hợp pháp luật quy định việc xác định các khoản mục chi phí phải thực hiện theo các định mức kinh tế - kỹ thuật, đơn giá xây dựng, suất

vốn đầu tư do cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành thì sử dụng các định mức, đơn giá, suất vốn đầu tư đó để xác định tổng chi phí phát triển của bất động sản.

- Việc xác định tổng chi phí phát triển của bất động sản cần tính đến mức biến động giá trị của các khoản mục chi phí kéo dài cả vòng đời dự án bất động sản (nếu có) để đảm bảo phù hợp mức biến động nguyên nhiên vật liệu trong suốt giai đoạn dự báo dòng tiền.

- Tổng chi phí phát triển được xác định thông qua cách tiếp cận từ thị trường hoặc cách tiếp cận từ thu nhập.

a) Trường hợp tổng chi phí phát triển bất động sản chỉ phát sinh trong cùng 01 năm, chi phí phát triển được tính toán theo mặt bằng giá tại thời điểm thẩm định giá đối với bất động sản sau khi đầu tư xây dựng bán lại toàn bộ sản phẩm tại thời điểm thẩm định giá;

b) Trường hợp quá trình phát triển bất động sản kéo dài nhiều năm và phát sinh các khoản chi phí, việc chuyển đổi tổng chi phí phát triển của bất động sản về thời điểm thẩm định giá được thực hiện theo công thức tổng quát sau:

$$CP = \sum_{t=1}^{n} \frac{CP_t}{(1+r)^t}$$

➢ ***Về xác định tỷ suất chiết khấu***

Việc xác định tỷ suất chiết khấu cần phản ánh được giá trị biến đổi theo thời gian của tiền và các rủi ro liên quan đến dòng tiền phát sinh trong quá trình xây dựng, hoàn thành và vận hành dự án bất động sản.

Tỷ suất chiết khấu được xác định theo một trong các cách sau:

- Tỷ suất chiết khấu xác định theo cách tiếp cận từ thu nhập được quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thu nhập;

- Tỷ suất chiết khấu được xác định trên cơ sở lãi suất cho vay trung hạn bình quân của loại tiền VNĐ tại các ngân hàng thương mại do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ hoặc tổng số cổ phần có quyền biểu quyết có trụ sở hoặc chi nhánh trên địa bàn cấp tỉnh tại thời điểm thẩm định giá để thực hiện dự án đầu tư, kinh doanh bất động sản.

4.3.4.4. Ưu điểm và hạn chế

*** Ưu điểm**

- Được sử dụng để đánh giá các BĐS có tiềm năng phát triển.

- Đây là phương pháp thích hợp để đưa ra mức giá khi thực hiện đấu thầu.

- Phương pháp này mô phỏng lại cách thức phân tích, đánh giá các cơ hội đầu tư vào BĐS. Vì vậy, nó có giá trị quan trọng để tư vấn về chi phí xây dựng tối đa và tiền cho thuê tối thiểu cần đạt được khi thực hiện dự án phát triển BĐS.

*** Hạn chế**

- Khó khăn trong việc xác định sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất.

- Chi phí và giá bán có thể bị thay đổi tuỳ theo các điều kiện của thị trường.

- Giá trị cuối cùng rất nhạy cảm đối với các tham số về chi phí và giá bán.

4.3.4.5. Bài tập vận dụng

Cần thẩm định giá một khu đất để tư vấn cho một doanh nghiệp kinh doanh bất động sản xây dựng phương án đầu tư. Khu đất có diện tích 20.000 m^2 tại một thành phố là đô thị loại II. Khu đất đang được dùng vào mục đích sản xuất công nghiệp, nay được phép chuyển mục đích sử dụng sang xây dựng nhà ở để bán. Hiện tại trên khu đất có nhà xưởng sản xuất diện tích 7.000 m^2 (nhà trệt, tường gạch, vì kèo thép, mái tôn, nền láng xi măng), các chuyên gia đánh giá chất lượng còn lại khoảng 30%.

Theo quy định về xây dựng, đối với dự án này, tỷ lệ tối đa diện tích đất sử dụng để xây dựng nhà ở là 60%. Dự án này được phép xây dựng một tòa chung cư cao 27 tầng, trong đó: từ tầng 1-3 là sàn thương mại, từ tầng 4-27 là các căn hộ để bán; 02 tầng hầm để trông giữ ô tô, xe máy.

Giả định dự án sẽ hoàn thành trong thời hạn hai năm và nhà đầu tư chỉ phải bồi thường phần giá trị nhà xưởng cho doanh nghiệp bị thu hồi đất.

Căn cứ vào quy hoạch, thiết kế chi tiết của dự án và các dữ liệu do nhà đầu tư cung cấp; qua việc khảo sát phân tích thị trường bất động sản, thị trường xây dựng, thẩm định viên thu thập được các thông tin tại thời điểm thẩm định giá như sau:

1. Thông tin về doanh thu của dự án:

- Tổng diện tích các căn hộ chung cư của mỗi tầng bằng 80% diện tích đất xây dựng; Đơn giá bán căn hộ từ tầng 4 đến tầng 10 là 30 triệu đồng/m^2, từ tầng 11 đến tầng 20 là 32 triệu đồng/m^2, từ tầng 21 đến tầng 27 là 31 triệu đồng/m^2. Giá trên chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng. Dự kiến thu của khách hàng 50% giá trị căn hộ sau khi ký hợp đồng tại thời điểm cuối năm thứ nhất, 50% còn lại khách hàng phải nộp sau khi chìa khóa trao tay.

- Thu nhập hoạt động thuần hàng năm từ việc cho thuê sàn thương mại là 6.000 triệu đồng/năm. Thu nhập hoạt động thuần hàng năm từ việc trông giữ ô tô, xe máy ước tính 2.000 triệu đồng/năm. Các khoản thu này có được khi dự án bắt đầu đi vào hoạt động, duy trì ổn định qua các năm và được tính ở thời điểm cuối năm.

2. Thông tin về chi phí phát triển dự án:

- Chi phí thiết kế, quy hoạch dự án 2.000 triệu đồng

- Chi phí phá dỡ nhà xưởng cũ 300 triệu đồng, phế liệu thu hồi được bằng 25% giá trị còn lại của nhà xưởng.

- Đơn giá đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật bình quân 1.500.000 đồng/m^2

- Đơn giá xây dựng nhà chung cư (bao gồm 02 tầng hầm và 27 tầng nổi) bình quân 12.000.000 đồng/m^2 .

- Đơn giá xây dựng mới nhà xưởng có kết cấu tương tự 2.000.000 đồng/m^2.

- Chi phí quản lý dự án bằng 10% tổng chi phí xây dựng của dự án (bao gồm chi phí đầu tư hạ tầng và chi phí xây dựng chung cư).

- Chi phí quảng cáo và bán hàng bằng 1,5% doanh thu.

- Chi phí dự phòng khối lượng công việc phát sinh và dự phòng trượt giá ước tính bằng 10% của tổng chi phí đầu tư hạ tầng và chi phí xây dựng chung cư (chưa quy về hiện tại).

- 70% chi phí đầu tư hạ tầng kỹ thuật và chi phí xây dựng chung cư (chưa quy về hiện tại) nhà đầu tư phải đi vay ngân hàng với lãi suất 13%/năm tại thời điểm bắt đầu dự án. Thời gian vay là 1 năm, lãi trả cuối kỳ.

3. Các thông tin khác:

- Lợi nhuận của nhà đầu tư bằng 14% tổng chi phí phát triển quy về thời điểm hiện tại (không bao gồm chi phí tài chính).

- Tỷ suất vốn hóa áp dụng đối với các khoản thu nhập hoạt động thuần hàng năm từ cho thuê sàn thương mại và dịch vụ trông giữ ô tô, xe máy của tòa nhà là 11%, tỷ suất chiết khấu là 12%.

- Giả thiết rằng: (1) Các chi phí phá dỡ, bồi thường nhà xưởng; chi phí thiết kế, quy hoạch dự án; chi phí quảng cáo, bán hàng; thu hồi phế liệu được thực hiện ở đầu năm thứ nhất; (2) Cuối năm thứ nhất hoàn thành 60% khối lượng các hạng mục xây dựng của dự án; (3) Cuối năm thứ 2 hoàn thành toàn bộ các hạng mục xây dựng của dự án.

Gợi ý lời giải :

Áp dụng phương pháp thặng dư để định giá khu đất này như sau:

Bước 1: Trên cơ sở phân tích đặc điểm của tài sản thẩm định giá, thị trường của tài sản thẩm định giá và các yếu tố có liên quan, thẩm định viên xác mục đích sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của khu đất là xây dựng nhà chung cư; trong đó : từ tầng 1-3 là sàn thương mại, từ tầng 4-27 là các căn hộ để bán; 02 tầng hầm để trông giữ ô tô, xe máy.

Bước 2: Ước tính tổng doanh thu phát triển

1. Doanh thu từ bán các căn hộ chung cư:

- Diện tích đất sử dụng để xây dựng tòa nhà chung cư :
60% x 20.000m^2= 12.000m^2
- Diện tích các căn hộ chung cư : 80% x 12.000m^2= 9.600m^2
- Doanh thu từ việc bán các căn hộ chung cư :

+ Từ tầng 4 đến tầng 10 :

9.600m^2 /tầng ×7 tầng × 30 triệu đồng/m^2 = 2.016.000 triệu đồng

+ Từ tầng 11 đến tầng 20 :

9.600m^2 /tầng ×10 tầng × 32 triệu đồng/m^2 = 3.072.000 triệu đồng

+ Từ tầng 21 đến tầng 27 :

9.600m^2 /tầng ×7 tầng × 31 triệu đồng/m^2 = 2.083.200 triệu đồng

+ Tổng doanh thu từ việc bán các căn hộ chung cư :

2.016.000 + 3.072.000+ 2.083.200 = 7.171.200 triệu đồng

Tổng doanh thu từ việc bán các căn hộ chung cư quy về thời điểm hiện tại :

$$\frac{50\% \times 7.171.200}{1+12\%} + \frac{50\% \times 7.171.200}{(1+12\%)^2} = 6.059.846,94 \text{ triệu đồng}$$

2. Giá trị của quyền khai thác 02 tầng hầm và 03 sàn thương mại:

- Tổng thu nhập hoạt động thuần hàng năm từ cho thuê sàn thương mại và từ dịch vụ trông giữ ô tô, xe máy của tòa nhà :

6.000 triệu đồng/năm + 2.000 triệu đồng/ năm= 8.000 triệu đồng/ năm.

- Giá trị quyền khai thác 02 tầng hầm và 03 sàn thương mại tại thời điểm cuối năm thứ 3 :

$$\frac{8.000}{11\%} = 72.727,27 \text{ triệu đồng}$$

- Giá trị quyền khai thác 02 tầng hầm và 03 sàn thương mại tại thời điểm hiện tại :

$$\frac{72.727,27}{(1+12\%)^3} = 51.765,84 \text{ triệu đồng}$$

3. Tổng doanh thu phát triển quy về thời điểm hiện tại:

6.059.846,94 triệu đồng + 51.765,84 triệu đồng = **6.111.612,78 triệu đồng**

Bước 3: Ước tính tổng chi phí phát triển

1. Các khoản chi phí phát sinh ở thời điểm đầu năm thứ nhất:

- Chi phá dỡ nhà xưởng cũ: 300 triệu đồng

- Chi phí bồi thường nhà xưởng:

(7.000 m^2 × 2 triệu đồng/m^2) × 30% = 4.200 triệu đồng

- Giá trị phế liệu thu hồi:

4.200 triệu đồng × 25% = 1.050 triệu đồng

- Chi phí thiết kế, quy hoạch dự án: 2.000 triệu đồng

- Chi phí quảng cáo, bán hàng :

1,5% x 6.111.612,78 triệu đồng= 91.674,19 triệu đồng

⇨ Tổng chi phí phát sinh tại thời điểm đầu năm thứ nhất là:

300 + 4.200 – 1.050 + 2.000+ 91.674,19 = **97.124,19 triệu đồng**

2. Các khoản chi phí phát sinh ở thời điểm cuối năm thứ nhất:

- Chi phí xây dựng hạ tầng kỹ thuật:

60% x 1,5 triệu đồng/m^2 x 20.000m^2 = 18.000 triệu đồng

- Chi phí xây dựng chung cư:

60% x (12.000 m^2/tầng × 29 tầng) × 12 triệu đồng/m^2 = 2.505.600 triệu đồng

- Chi phí quản lý dự án:

10% × (18.000 + 2.505.600) = 252.360 triệu đồng

- Chi phí dự phòng:

10% × (18.000 + 2.505.600) = 252.360 triệu đồng

- Chi phí lãi vay:

{70% × (1,5 triệu đồng/m^2 x 20.000m^2 + 12.000 m^2/tầng × 29 tầng × 12 triệu đồng/m^2)} × 13%/năm = 382.746 triệu đồng

Tổng chi phí phát sinh tại thời điểm cuối năm thứ nhất:

18.000 +2.505.600+ 252.360+ 252.360+ 382.746= 3.411.066 triệu đồng

Tổng chi phí phát sinh tại quy về thời điểm cuối năm thứ nhất quy về hiện tại là:

$$\frac{3.411.066}{1+12\%} = \textbf{3.045.594,64 triệu đồng}$$

3. Các khoản chi phí phát sinh tại thời điểm cuối năm thứ hai:

- Chi phí xây dựng hạ tầng kỹ thuật:

40% x 1,5 triệu đồng/m^2 x 20.000m^2 = 12.000 triệu đồng

- Chi phí xây dựng chung cư:

40% x (12.000 m^2/tầng × 29 tầng) × 12 triệu đồng/m^2 = 1.670.400 triệu đồng

- Chi phí quản lý dự án:

10% × (12.000 + 1.670.400) = 168.240 triệu đồng

- Chi phí dự phòng:

10% × (12.000 + 1.670.400) = 168.240 triệu đồng

Tổng chi phí phát sinh tại thời điểm cuối năm thứ hai:

12.000 +1.670.400 + 168.240+ 168.240 = 2.018.880 triệu đồng

Tổng chi phí phát sinh tại quy về thời điểm cuối năm thứ hai quy về hiện tại là:

$$\frac{2.018.880}{(1+12\%)^2} = \textbf{1.609.438,78 triệu đồng}$$

4. Tổng chi phí phát triển (chưa bao gồm lợi nhuận của nhà đầu tư) quy về thời điểm hiện tại là:

97.124,19 + 3.045.594,64 + 1.609.438,78 = **4.752.157,61 triệu đồng**

5. Ước tính lợi nhuận của nhà đầu tư:

$$(4.752.157,61 - \frac{382.746}{1+12\%}) \times 14\% = \textbf{617.458,82 triệu đồng}$$

Tổng chi phí phát triển quy về thời điểm hiện tại là:

4.752.157,61 + 617.458,82 = **5.369.616,43 triệu đồng**

Bước 4: Xác định giá đất

Giá trị ước tính của khu đất

6.111.612,78 - 5.369.616,43 = **741.996,35 triệu đồng**

Kết luận: Giá trị của khu đất nêu trên là 741.996,35 triệu đồng.

Tương đương với đơn giá quyền sử dụng đất là **37,1 triệu đồng/m^2.**

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Anh

1. Aswath Damodaran (1994), *Investment valuation.*

2. Christopher Bettin (1998), *The Appraisal of Real Estate.*

3. International Valuation Standard Council, *International valuation standards 2024.*

4. Wyatt Peter (2013), *Property valuation*, John Wiley & Sons

Tài liệu tiếng Việt

5. Bộ Tài chính, *Thông tư số 30/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về quy tắc đạo đức nghề nghiệp thẩm định giá, phạm vi công việc thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá.*

6. Bộ Tài chính, *Thông tư số 31/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá.*

7. Bộ Tài chính, *Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí, cách tiếp cận từ thu nhập*

8. Bộ Tài chính, *Thông tư số 42/2024/TT-BTC ngày 20 tháng 6 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá bất động sản*

9. Bộ Tài chính, *Tài liệu bồi dưỡng kiến thức ngắn hạn chuyên ngành thẩm định giá,* Quyển I & Quyển II, NXB Hà Nội;

10. Phạm Văn Bình, Nguyễn Hồ Phi Hà (2018), *Giáo trình kinh doanh bất động sản*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.

11. Nguyễn Minh Hoàng, Phạm Văn Bình (2011), *Giáo trình Định giá tài sản*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.

12. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2015), *Bộ luật Dân sự số 91/2015/QH13 ngày 24/11/2015*

13 Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2023), Luật kinh doanh bất động sản số 29/2023/QH15 ngày 28/11/2023

14. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2023), *Luật Giá số 16/2023/QH15 ngày 19/6/2023*

15. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2024), *Luật Đất đai số 31/2024/QH15 ngày 18/1/2024*

CHUYÊN ĐỀ 5

THẨM ĐỊNH GIÁ ĐỘNG SẢN 1
(THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY, THIẾT BỊ)

Thẩm định giá máy thiết bị là lĩnh vực dịch vụ chiếm tỷ trọng lớn thứ hai sau bất động sản trong hoạt động thẩm định giá tại Việt Nam hiện nay. Nhiệm vụ của thẩm định giá máy thiết bị là cung cấp cho khách hàng hoặc bên thứ ba sử dụng dịch vụ thẩm định giá cái nhìn độc lập, khách quan, có độ chính xác nhất định về giá trị máy thiết bị để thực hiện các mục đích theo yêu cầu của khách hàng. Để thực hiện được công tác này, người thực hiện hoạt động thẩm định giá không những phải am hiểu về kiến thức thẩm định giá mà còn cần có hiểu biết đáng kể về kỹ thuật máy thiết bị và thị trường máy thiết bị. Chuyên đề này được biên soạn nhằm cung cấp kiến thức cơ bản giúp người thực hiện hoạt động thẩm định giá tiếp cận, nhân diện máy thiết bị thẩm định giá, xác định được các yếu tố tác động đến giá trị máy thiết bị và thực hiện ước tính giá trị máy thiết bị theo các phương pháp phù hợp với hướng dẫn tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam hiện hành.

5.1. TỔNG QUAN VỀ MÁY THIẾT BỊ VÀ THỊ TRƯỜNG MÁY THIẾT BỊ

5.1.1. Máy thiết bị

5.1.1.1 Khái quát về máy thiết bị

Trong tiếng Việt, máy thiết bị là một danh từ ghép giữa "máy" và "thiết bị" dùng để chỉ chung các tài sản hữu hình không phải là bất động sản. Theo Chuẩn mực thẩm định gia quốc tế (2024), hướng dẫn thẩm định giá máy thiết bị được đề cập trong Chuẩn mực IVS 300 - Plant, Equipment and Infrastructure(gọi tắt là PEI), "*máy thiết bị là tài sản hữu hình thường do một thực thể nắm giữ để sản xuất/chế tạo hàng hóa hay cung ứng dịch vụ, để cho thuê hoặc để quản lý, và tài sản này dự kiến được sử dụng trong một khoảng thời gian nhất định.*

Về mặt vật chất, máy thiết bị được cấu thành từ những chi tiết cơ khí, truyền động, điều khển thành một tổng thể có thể thực hiện một phần hoặc

trọn vẹn một công việc. Máy thiết bị được chế tạo nhằm mục đích thay thế và gia tăng khả năng thực hiện công việc của con người trong việc sản xuất hàng hóa phục vụ đời sống xã hội. Với sự hỗ trợ của máy thiết bị, hoạt động sản xuất hàng hóa ngày càng phát triển theo xu hướng nhanh hơn, chính xác hơn, tự động hóa cao hơn.

Đối tượng thẩm định giá máy thiết bị được đề cập trong tài liệu này gồm (1) các máy riêng lẻ là những tài sản có thể độc lập thực hiện một công việc nhất định (ô tô, máy xúc, máy phát điện,...); (2) hệ thống máy thiết bị là tập hợp gồm nhiều máy và thiết bị kết hợp với nhau thành một dây truyền sản xuất để sản xuất hàng loạt các sản phẩm giống nhau (hệ thống máy thiết bị chế biến thủy sản, hệ thống máy thiết bị chế biến hạt điều, nhà máy xi măng,...). Thiết bị là những tài sản phụ trợ thường được gắn kèm với máy / hệ thống máy nhằm làm gia tăng hiệu quả hoạt động của máy / hệ thống máy chính. Do tính chất không thể thực hiện được độc lập một công việc mà phải gắn kèm với tài sản khác nên việc thẩm định giá riêng rẽ thiết bị thường khó phản ánh đúng giá trị của nó.

5.1.1.2. Phân loại máy thiết bị

Máy thiết bị là đối tượng của thẩm định giá được phân loại theo các tiêu chí phổ biến gồm: căn cứ theo ngành sử dụng hoặc theo công năng.Phân loại theo ngành sử dụng là cách phân loại dựa trên lực lượng cầu / người sử dụng máy thiết bị. Người tiêu dùng máy thiết bị có thể thuộc một trong các lĩnh vực: nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản, khai khoáng, công nghiệp chế tạo, công nghiệp chế biến, điện, y tế, xây dựng, vận tải đường bộ, vận tải đường sông,... Khi phân loại theo tiêu chí này, máy thiết bị khác nhau ở các yếu tố mục đích sử dụng, sản phẩm đầu ra, công suất khai thác, quy mô sản xuất dẫn đến khả năng tạo ra thu nhập cho chủ thể sở hữu khác nhau và có giá trị khác nhau.

Phân loại theo công năng là cách phân loại dựa trên lực lượng cung / nhà sản xuất máy thiết bị. Máy thiết bị có thể được sản xuất thuộc một trong các lĩnh vực: máy công cụ, máy cơ khí, động cơ thủy lực, máy biến đổi năng lượng (bao gồm máy biến đổi điện năng thành các dạng năng lượng khác hoặc ngược lại), máy điện, điện tử,... Khi phân loại theo tiêu chính này, giá trị máy thiết bị khác nhau ở các yếu tố chi phí tạo lập tài sản như công nghệ, khối lượng nguyên vật liệu, nhân công chế tạo.

5.1.1.3. Nhận diện máy thiết bị

Máy thiết bị là loại tài sản phong phú, đang dạng về chủng loại, chức năng, cấu tạo. Việc nhận diện máy thiết bị để phân tích sự khác biệt về giá giữa các máy thiết bị khác nhau là phức tạp và đòi hỏi trình độ chuyên môn nhất định. Nhận diện máy thiết bị chia thành nhận diện tổng quát khi tiếp nhận yêu cầu thẩm định giá và nhận diện cụ thể máy thiết bị cần thẩm định giá qua thông tin khách hàng cung cấp và khảo sát hiện trạng tài sản. Nhận diện tổng quát máy thiết bị gồm xác định loại máy, công dụng – chức năng, đặc điểm cấu tạo và các thông số kỹ thuật cơ bản ảnh hưởng tới giá máy. Nhận diện chi tiết cần thực hiện ở ba khía cạnh là pháp lý, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật và hiện trạng tài sản.

Nhận diện pháp lý của máy thiết bị được thực hiện thông qua hồ sơ do khách hàng cung cấp như: hợp đồng, hóa đơn, biên bản bàn giao sản phẩm, giấy chứng nhận nguồn gốc xuất xứ (C/O), giấy chứng nhận chất lượng sản phẩm xuất xưởng (C/Q). Đối với máy thiết bị chưa thực hiện giao dịch mua, có thể căn cứ giấy yêu cầu thẩm định giá, đối chiếu với đặc điểm máy thiết bị đang có giao dịch mua bán phổ biến trên thị trường hoặc thư chào bán / chào giá sản phẩm để xác định tình trạng pháp lý và đặc điểm kỹ thuật cơ bản của máy thiết bị cần thẩm định giá.

Đối với nhận diện đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị cần xác định được thông số kỹ thuật cụ thể của máy thiết bị cần thẩm định giá. Thông số kỹ thuật thường được xem xét với mọi máy thiết bị gồm: đời máy (model), chủng loại, công dụng – chức năng, mục đích sử dụng, hãng sản xuất, năm sản xuất, nước sản xuất, số khung / số máy (nếu có). Các thông số kỹ thật riêng biệt thường được xem xét gồm thông số về sản xuất (khối lượng nguyên vật liệu, kích thước, các bộ phận cấu thành máy thiết bị,...); thông số về công năng khai thác (dung tích gầu xúc đối với máy đào, máy xúc, tải trọng đối với các loại phương tiện vận tải, công suất liên tục / công suất dự phòng đối với máy phát điện,...). Cùng với sự phong phú, đang dạng của thế giới máy thiết bị, thông số kỹ thuật về công năng khai thác của các loại máy thiết bị cũng rất phong phú, đa dạng. Cần thực hiện thu thập thông tin kỹ thuật của loại máy đang nghiên cứu hoặc tham vấn chuyên gia để xác định đúng, đầy đủ các thông số về công năng có tác động đến giá máy thiết bị làm cơ sở có việc phân tích tương đồng giữa tài sản thẩm định giá và thông tin tài sản so sánh thu thập được từ thị trường.

Thu thập thông tin về hiện trạng máy thiết bị được thực hiện thông qua khảo sát thực tế máy thiết bị cần thẩm định giá. Nhận diện hiện trạng máy thiết bị đặc biệt quan trọng trong trường hợp thẩm định giá máy thiết bị đã qua sử dụng. Ghi nhận hiện trạng máy thiết bị là cơ sở để ước tính hao mòn của máy thiết bị. Tùy theo kỹ thuật ước tính hao mòn dự kiến sử dụng là kỹ thuật so sánh, tuổi đời hay tổng cộng để ghi nhận thông tin hiện trạng phù hợp với từng kỹ thuật.

Tên gọi:	*Xe đào bánh xích*	Dung tích gầu (m^3)	*0,8*
Biển số:	*Xxx*	Kiểu gầu:	*Nghich*
Nhãn hiệu – Model:	*Hitachi XZ200*	Bán kính đào tối đa (mm):	*9.910*
Năm/nước SX:	*2021/ Nhật Bản*	Chiều cao đổ VL tối đa (mm):	*6.780*
Màu sơn:	*Đỏ*	Động cơ:	
Số máy:	*6BG1-135221*	+ Kiểu động cơ	*Diesel; AA-6BG1T*
Số khung:	*HCM1G600 J00103833*	+ Công suất động cơ	*103(138) W(HP)*
Kích thước bao (mm):	*9.500 x 2.860 x 2.950*	+ Số vòng quay	*1900 v/p*
Chiều dài cơ sở (mm):	*9.500*	Áp suất của hệ TL tối đa	*350,0kg/cm2*
Trọng lượng bản thân (kg):	*19.400*	Vận tốc di chuyển tối đa	*5,5km/h*
Hộp 1.1: Ví dụ minh họa thông số kỹ thuật của Xe đào bánh xích			

5.1.1.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị máy thiết bị

Trong hoạt động thẩm định giá, giá trị của tài sản là sự biểu hiện bằng tiền về những quyền và lợi ích mà tài sản đó mang lại cho chủ sở hữu tại một thời điểm, địa điểm nhất định. Chủ thể có thể nhận được lợi ích bằng tiền hoặc nhận được giá trị của tài sản nhưng không nhất thiết phải thông qua trao đổi, mua bán tài sản đó.Theo tính chất ảnh hưởng đến giá trị của tài

sản, có thể phân chia các yếu tố ảnh hưởng tới giá trị máy thiết bị thành các nhóm sau:

- *Nhóm yếu tố pháp lý*: Tình trạng pháp lý của tài sản quyết định quyền của chủ thể đối với việc khai thác giá trị tài sản trong quá trình sử dụng, quyền khai thác, hưởng lợi càng nhiều thì giá trị của tài sản càng cao và ngược lại. Tình trạng pháp lý của máy thiết bị thể hiện ở các khía cạnh như loại giao dịch là mua bán hay cho thuê tài chính, cho thuê hoạt động, mức độ / tiến độ hoàn thành nghĩa vụ của mỗi bên trong hợp đồng, tình trạng đăng kiểm đối với các phương tiện vận tải,...

- *Nhóm yếu tố vật chất:* Là những thuộc tính hữu dụng vốn có của máy thiết bị mang lại cho chủ sở hữu như khả năng sản xuất, độ bền,... Máy thiết bị có khả năng tạo ra giá trị gia tặng càng cao thì càng mang lại hữu ích nhiều cho người sử dụng và có giá trị càng cao. Một số đặc điểm vật chất riêng của máy thiết bị có ảnh hưởng tới quá trình hình thành và vận động của giá trị gồm:

+*Một là,* máy thiết bị là tài sản có thể di dời được. Mặc dù có nhiều trường hợp ghi nhận được rằng máy thiết bị / hệ thống máy thiết bị được gắn cố định với nhà xưởng trong quá trình vận hành sản xuất, nhưng máy thiết bị vẫn được phân loại là tài sản di dời được bởi đặc điểm nơi sản xuất, chế tạo không phải là nơi sử dụng / tiêu thụ sản phẩm. Máy thiết bị thường được sản xuất tập trung tại nhà máy và vận chuyển đến nơi tiêu thụ theo nhu cầu của người sử dụng. Khoảng cách này trong nhiều trường hợp cấu thành chi phí đáng kể (từ quốc gia này sang quốc gia khác) khiến giá thành tại xưởng sản xuất của máy thiết bị có sự khác biệt tương đối lớn với giá phải trả của người tiêu dùng. Do đó, khi xem xét giá của máy thiết bị cần lưu ý đến yếu tố địa điểm (giá tại xưởng sản xuất hay tại địa điểm của bên mua), giá đã bao gồm chi phí vận chuyển, lắp đặt và các chi phí khác trên đường vận chuyển hay chưa.

+*Hai là,* máy thiết bị có thể được sản xuất hàng loạt, không bị hạn chế bởi tính không đồng nhất như bất động sản. Do nhu cầu sử dụng riêng biệt, một số trường hợp máy thiết bị được yêu cầu thiết kế và sản xuất chuyên biệt cho một khách hàng cụ thể (trạm bơm, sà lan, tàu sông,...) nhưng không có nghĩa là bị hạn chế về khả năng sản xuất. Không có bất kỳ hạn chế kỹ thuật nào trong việc sản xuất ra một hay nhiều máy thiết bị giống nhau. Đối với một dây chuyền sản xuất, số lượng máy được sản xuất càng nhiều

thì chi phí sản xuất càng giảm (một nhà máy sản xuất ô tô điện có điểm hòa vốn từ 100.000 đến 150.000 xe). Trên thị trường cạnh tranh, càng có nhiều nhà sản xuất một loại sản phẩm thì tính cạnh tranh càng cao, giá thành giảm. Do đó, trong điều kiện không bị giới hạn bởi khả năng tiêu thụ sản phẩm, nhà sản xuất có xu hướng sản xuất ở mức sản lượng đối đa. Tại một thời điểm, trên thị trường có thể có nhiều máy thiết bị giống hệt nhau đang được giao dịch với chi phí xuất xưởng đồng nhất. Do đó, có nhiều điểm thuận lợi khi xem xét giá trị máy thiết bị, đặc biệt là các máy thiết bị được sản xuất hàng loạt theo cách tiếp nhận từ thị trường.

+ *Ba là,* máy thiết bị là tài sản có tuổi đời vật lý và tuổi đời kinh tế hữu hạn. Tùy theo loại nguyên vật liệu, thiết kế và công nghệ của nhà sản xuất, máy thiết bị có tuổi đời vật lý khác nhau, nhưng mọi máy thiết bị đều có tuổi đời vật lý hữu hạn từ vài năm đến vài chục năm. Tuổi đời kinh tế của máy thiết bị phụ thuộc vào hiệu quả kinh tế trong quá trình sử dụng, khai thác tài sản, nhưng cũng là tuổi đời hữu hạn. Do đó, không áp dụng được phương pháp vốn hóa trực tiếp khi thẩm định giá máy thiết bị.

Tuổi đời kinh tế của máy thiết bị có thể thay đổi theo mức độ chấp nhận của thị trường đối với sản phẩm do máy thiết bị tao ra. Có những máy thiết bị vẫn sản xuất được sản phẩm, nhưng sản phẩm không thể bán do không còn phù hợp với thị hiếu thị trường khiến doanh thu bị suy giảm đến mức thấp hơn chi phí, là thời điểm cần xem xét, đánh giá kết thúc tuổi đời kinh tế của máy thiết bị. Khi đó, giá trị của máy thiết bị cần được xem xét trong điều kiện giá trị thanh lý.

+ *Bốn là, t*uổi đời hiệu quả của máy thiết bị phụ thuộc vào mức độ bảo trì, bảo dưỡng và tính thuân thủ khi vận hành, khai thác máy thiết bị. Nên khi xem xét giá trị máy thiết bị đã qua sử dụng cần thu thập thông tin về quá trình sử dụng, bảo trì, bảo dưỡng hay những hư hỏng lớn, đã sửa chữa, thay thế của máy thiết bị. Đối với những hao mòn có thể khắc phục được và chủ tài sản đã thực hiện khắc phục thì có ảnh hưởng làm tăng giá trị còn lại của máy thiết bị so với giá trị trước thời điểm sửa chữa, bảo dưỡng. Hao mòn của máy thiết bị không nhất thiết là luôn luôn tăng theo thời gian sử dụng.

+ *Năm là,* với sự phát triển của khoa học công nghệ và kinh nghiệm sản xuất, chi phí sản xuất máy thiết bị có xu hướng giảm theo thời gian. Bên cạnh đó, dưới tác động về cạnh tranh giữa các hãng sản xuất, việc tiết giảm chi phí cũng là xu hướng tất yếu. Do đó, khi xem xét xu hướng vận động giá

của một máy thiết bị, xu hướng giảm giá là biểu hiện lấn át trên thị trường máy thiết bị.

5.1.2. Thị trường máy thiết bị

5.1.2.1. Khái quát về thị trường máy thiết bị

Thị trường máy thiết bị là môi trường trong đó diễn ra các giao dịch dân sự về mua – bán máy thiết bị trên cơ sở thỏa thuận giữa người mua và người bán về tài sản, giá cả và các thông tin khác liên quan đến việc mua – bán máy thiết bị. Các thông tin thường được thỏa thuận trong giao dịch mua bán máy thiết bị là các điều kiện kèm theo giá bán: tiến độ thanh toán, thuế, phí, chi phí lắp đặt, vận chuyển, giao hàng, hướng dẫn sử dụng, chuyển giao công nghệ,...

Thị trường máy thiết bị là nơi thực hiện thu thập thông tin đầu vào để thực hiện công tác thẩm định giá. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có am hiểu về bên cung, bên cầu và yếu tố ảnh hưởng đến thị trường loại máy thiết bị cần thẩm định giá để đảm bảo thông tin thu thập là đầy đủ, chính xác, phản ánh trung thực giá trị máy thiết bị cần thẩm định giá.

5.1.2.2. Phân loại thị trường máy thiết bị

Căn cứ theo không gian, thị trường máy thiết bị có thể phân thành thị trường địa phương, thị trường quốc gia, thị trường khu vực lân cận hoặc thị trường quốc tế. Tùy theo số lượng người mua, người bán và mức độ chuyên dùng, giá trị của máy thiết bị mà việc chào mua, chào bán máy thiết bị được thực hiện theo không gian rộng hẹp khác nhau. Máy thiết bị càng chuyên dùng, có giá trị càng cao thì số lượng người tham gia thị trường càng ít và theo đó không gian của thị trường càng được mở rộng.

Căn cứ theo tình trạng sử dụng, có thể phân ra thị trường máy thiết bị mới và thị trường máy thiết bị đã qua sử dụng. *Thị trường máy thiết bị mới* giao dịch các máy thiết bị chưa qua sử dụng. Hiện nay trên thế giới đây là thị trường cung ứng những sản phẩm công nghệ với tính năng ngày càng ưu việt : ít tốn năng lượng, ít tiêu hao nguyên vật liệu, nhỏ gọn, mang tính tự động hóa cao. Đây là thị trường chủ yếu cung cấp máy thiết bị cho các xí nghiệp ở các nước phát triển. Giá cả máy thiết bị thường cao ở lần sản xuất đầu tiên. Bên cung của thị trường này có sự tham gia của cả nhà sản xuất và các trung gian thương mại, và chịu sự cạnh tranh gay gắt giữa các hãng sản xuất về mức độ cải tiến công

nghệ.*Thị trường máy thiết bị đã qua sử dụng* giao dịch các loại máy thiết bị đã qua sử dụng, đây là thị trường chủ yếu cung ứng máy thiết bị cho các nước đang phát triển và kém phát triển trong quá trình chuyển giao công nghệ và máy thiết bị từ các nước phát triển sang các nước đang phát triển hoặc kém phát triển hoặc từ các nước đang phát triển sang các nước kém phát triển. Giá cả máy thiết bị trên thị trường này thường rẻ do yếu tố hao mòn vô hình nên phù hợp với điều kiện kinh tế của các nước đang phát triển và kém phát triển. Thị trường này chỉ có sự tham gia của các trung gian thương mại và có sản phẩm giao dịch tương đối đa dạng về chất lượng còn lại, đời máy. Do tính phức tạp trong công tác đánh giá hao mòn của máy thiết bị, thị trường này có sự bất cân xứng thông tin đáng kể giữa bên mua và bên bán. Người bán có xu hướng che giấu thông tin thực về tình trạng kỹ thuật của máy thiết bị chào bán nhằm chiếm được lợi trong quá trình thương thảo về giá.

Căn cứ theo nguồn gốc xuất xứ có thể phân ra thành thị trường máy thiết bị sản xuất trong nước, thị trường máy thiết bị nhập khẩu nguyên chiếc, thị trường máy thiết nhập khẩu linh kiện và lắp ráp trong nước. *Thị trường máy thiết bị sản xuất trong nước* là thị trường mua bán các máy thiết bị được sản xuất tại Việt Nam. Các máy thiết bị này thường không phải chịu thuế nhập khẩu và được sản xuất trong nước nên giá thành, mẫu mã tương đối phù hợp với người Việt Nam. Các máy thiết bị sản xuất trong nước được hưởng chế độ bảo hành chính hãng từ nhà sản xuất và bán thông qua hệ thống đại lý chính hãng do nhà sản xuất ủy quyền. *Thị trường máy thiết bị nhập khẩu nguyên chiếc* là thị trường mua bán các loại máy thiết bị được sản xuất và lắp ráp ở các nước không phải là Việt Nam. Các máy thiết bị này phải chịu thuế nhập khẩu và thường được bán thông qua các trung gianthương mại hoặc các công ty thương mại dịch vụ có chức năng xuất nhập khẩu. *Thị trường máy thiết bị nhập khẩu linh kiện và lắp ráp ở Việt Nam* mua bán các máy thiết bị nhập khẩu linh kiện một phần hoặc toàn bộ nước ngoài, khâu lắp ráp hoàn thiện thực hiện ở Việt Nam. Ở Việt Nam, cùng với xu hướng công nghiệp hóa số lượng máy thiết bị thuộc nhóm này ngày càng phong phú đa đạng. Số lượng mặt hàng ngày càng nhiều và giá cả cũng tương đối phù hợp do được chịu thuế suất thấp hơn so với nhóm hàng nhập khẩu nguyên chiếc. Đây là thị trường đang được khuyến khích phát triển.

Xét đến nguồn thu thập thông tin trong quá trình thẩm định giá máy thiết bị, đối với máy thiết bị nhập khẩu, thông tin giá xuất xưởng và thông số kỹ thuật máy thiết bị cần được thu thập từ nhà sản xuất, thông tin về giá có thể khác biệt tương đối với giá chào bán của các trung gian thương mại trong nước, cần thu thập thông tin từ cả 2 nguồn này để so sánh, đối chiếu. Đối với máy thiết bị sản xuất trong nước, thông tin chào bán máy thiết bị có thể thu thập ở nhà sản xuất hoặc đại lý phân phối chính thức, các thông tin này thường có độ chính xác và khả năng kiểm chứng cao hơn máy thiết bị nhập khẩu. Đối với máy thiết bị nhập khẩu linh kiện một phần, chế tạo và lắp ráp trong nước một phần thì thường được cung cấp thông tin chào bán ở các đơn vị chế tạo, lắp ráp trong nước, cần thu thập thông tin chi tiết của từng hạng mục để có sự so sánh, đối chiếu theo từng hạng mục tương tự.

5.1.2.3. Các chủ thể tham gia thị trường máy thiết bị

Các chủ thể tham gia thị trường máy thiết bị gồm có nhà sản xuất (cung), người tiêu dùng (cầu) và các lực lượng trung gian gồm các đại lý, trung gian thương mại, nhà môi giới và lực lượng hỗ trợ gồm các công ty tài chính, ngân hàng.

Nhà sản xuất là các doanh nghiệp sản xuất máy thiết bị, họ là những nhà cung ứng máy thiết bị mới hoặc tân trang phục hồi máy thiết bị đã qua sử dụng. Nhà sản xuất tham gia thị trường với vai trò là lực lượng cung ứng máy thiết bị.

Hỗ trợ cho nhà sản xuất trong hoạt động đưa máy thiết bị đến người tiêu dùng có các lực lượng trung gian như người môi giới, trung gianthương mại, đại lý được ủy quyền phân phối,...Lực lượng này tham gia thị trường với vai trò hỗ trợ thúc đẩy kết nối giao dịch giữa nhà sản xuất và người tiêu dùng thông qua các công việc như giới thiệu sản phẩm, thực hiện các thủ tục mua bán, hỗ trợ quá trình giao nhận hàng hóa, thực hiện các thủ tục xuất nhập khẩu (nếu có),... Đối với các thị trường máy thiết bị khu vực liên quốc gia thì vai trò của lực lượng này đặc biệt quan trọng. Chi phí thương mại cấu thành trong giá máy thiết bị đóng góp một phần đáng kể vào giá bán như: chi phí vận chuyển, lắp đặt, bảo hiểm trên đường đi, chi phí bán hàng, lợi nhuận của trung gian thương mại,...

Người tiêu dùng là các tổ chức hoặc cá nhân có nhu cầu mua hoặc sử dụng máy thiết bị để phục vụ hoạt động sinh hoạt, sản xuất, kinh doanh và

đời sống. Người tiêu dùng tham gia thị trường với vai trò là lực lượng cầu máy thiết bị.

Hỗ trợ cho người tiêu dùng trong hoạt động mua máy thiết bị có các công ty tài chính, các ngân hàng. Lực lượng này giữ vai trò là đơn vị hỗ trợ tài chính bằng cách cho vay hoặc cho thuê tài chính đối với người tiêu dùng. Ngoài ra lực lượng này còn giữ vai trò là nhà bảo lãnh thanh toán trong các hoạt động mua bán quốc tế thông qua tín dụng thư.

5.1.2.4. Các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường máy thiết bị

Các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường máy thiết bị là những yếu tố ảnh hưởng tới các lực lượng tham gia thị trường, từ đó ảnh hưởng tới sự hình thành giá cả trong giao dịch mua – bán máy thiết bị. Theo đó, có các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường máy thiết bị gồm:

- *Thứ nhất* là các yếu tố về cung cầu máy thiết bị. Về phía cung, máy thiết bị hầu như không có sự hạn chế về khả năng cung ứng. Trong điều kiện đáp ứng được về mặt tài chính, nhà sản xuất hầu như không gặp rào cản nào đáng kể trong việc tạo lập nhà máy sản xuất ở mức sản lượng đáp ứng nhu cầu thị trường. Nên phần lớn sản lượng và giá cả máy thiết bị phụ thuộc ở phía cầu. Nhu cầu máy thiết bị phụ thuộc ở năng lực tiêu thụ của thị trường đối với máy thiết bị và sản phẩm do máy thiết bị tạo ra. Do không có tính chất kham hiếm như bất động sản, nên giá trị và giá cả máy thiết bị chủ yếu bị chi phối bởi tính hữu dụng, nhu cầu và khả năng thanh toán.

Theo quan hệ cung – cầu thông thường, khi cung vượt quá cầu giá cả có xu hướng hướng giảm. Do không gặp những rào cản đáng kể trong hoạt động sản xuất nên thị trường máy thiết bị chịu sự cạnh tranh gay gắt giữa các hãng sản xuất, đặc biệt là về đổi mới công nghệ, cải tiến sản phẩm. Máy thiết bị thường có giá cao trong thời gian mới ra mắt. Đến điểm bão hòa, nếu nhà sản xuất không có điều tiết hợp lý về sản lượng dễ dẫn đến tình trạng dư thừa và xu hướng giảm giá tài sản.

- *Thứ hai* là các yếu tố về cơ chế chính sách của nhà nước.Những chính sách tác động tới thị trường máy thiết bị gồm chính sách kinh tế đối ngoại, kinh tế, tài chính, tiền tệ và chính sách thuế quan.

+ Chính sách kinh tế đối ngoại tác động đến nguồn cung và thị trường máy thiết bị nhập khẩu. Quan hệ kinh tế ngoại giao song phương, đa phương mở rộng tác động làm tăng nguồn cung máy thiết bị, tăng sức cạnh tranh về

cung, người tiêu dùng có nhiều sự lựa chọn về giá cả, sản phẩm. Xu hướng hạn chế giao thương quốc tế trong ngắn hạn tạo hàng rào bảo hộ với sản xuất trong nước nhưng không phải là xu hướng được khuyến khích trong thời kỳ toàn cầu hóa. Hạn chế nguồn cung nhập khẩu hàng hóa máy thiết bị không chỉ dẫn tới tiềm năng tăng giá, mà còn phải chịu tác động của chi phí ẩn khi phải đánh đổi sản lượng xuất khẩu của các loại hàng hóa khác.

+ Chính sách kinh tế của nhà nước có tác động đến tăng trưởng kinh tế xã hội từ đó ảnh hưởng tới nhu cầu máy thiết bị nói chung. Trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng, quy mô sản xuất và nhu cầu tiêu dùng mở rộng, thị trường máy thiết bị tăng trưởng về nhu cầu và mức giá sẵn lòng trả. Ngược lại, trong giai đoạn kinh tế đình trệ, hoạt động tiêu dùng và sản xuất thu hẹp, dẫn tới suy giảm nhu cầu về máy thiết bị.

+ Chính sách tài chính tiền tệ có vai trò tăng cường hỗ trợ nguồn vốn cho bên cầu máy thiết bị (bao gồm cả các nhân và tổ chức). Chính sách tài chính, tiền tệ mở rộng tạo điều kiện cho doanh nghiệp có nguồn tài chính dồi dào, tiếp cận được máy thiết bị hiện đại, công nghệ tiên tiến, giúp tiết kiệm chi phí trong quá trình sản xuất, tạo ra sản phẩm chất lượng cao, có sức cạnh tranh. Đối với người tiêu dùng cá nhân, chính sách tài chính, tiền tệ mở tạo điều kiện thúc đẩy tiêu dùng.

+ Chính sách thuế quan ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí thuế cấu thành giá cả máy thiết bị. Theo hệ thống thuế hiện hành của Việt Nam, các sắc thuế có ảnh hưởng tới giá cả máy thiết bị gồm thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế nhập khẩu, thuế giá trị gia tăng, thuế trước bạ. Ngoài ra, chính sách thuế còn có vai trò điều tiết nguồn cung máy thiết bị thông qua thị trường máy thiết bị nhập khẩu.

5.2. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ

5.2.1. Khái niệm thẩm định giá máy thiết bị

Hiểu theo nghĩa rộng trong tiếng Việt, thẩm định giá vừa là danh từ, vừa là động từ. Theo Luật giá (2023), "*Thẩm định giá* là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam", theo đó thẩm định giá là một nghề nghiệp.Động từ thẩm định giá được hiểu là hoạt động được thực hiện bởi thẩm định viên về giá hoặc các thành viên hội đồng thẩm

định giá nhà nước nhằm cung cấp mức giá tư vấn của tài sản cho chủ thể yêu cầu thẩm định giá, để thực hiện mục đích thẩm định giá đã yêu cầu.

Thẩm định giá máy thiết bị là việc ước tính giá trị bằng tiền của máy thiết bị tại một thời điểm, địa điểm nhất định, phục vụ một mục đích nhất định theo yêu cầu của bên yêu cầu thẩm định giá. Việc thẩm định giá máy thiết bị phải được thực hiện bởi thẩm định viên về giá được đăng ký hành nghề hợp pháp tại doanh nghiệp thẩm định giá hoặc hội đồng thẩm định giá theo quy định về thẩm định giá nhà nước. Hoạt động thẩm định giá nói chung và thẩm định giá máy thiết bị nói riêng phải đảm bảo tuân thủ đầy đủ các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam và chịu sự quản lý chặt chẽ của nhà nước về điều kiện hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp và điều kiện hành nghề của thẩm định viên về giá.

Hoạt động thẩm định giá máy thiết bị trong tài liệu này đề cập đến công tác thẩm định giá các loại tài sản là máy thiết bị theo khái niệm đã trình bày trong mục 1.1 của tài liệu này.

5.2.2. Vai trò của thẩm định giá máy thiết bị

Thẩm định giá máy thiết bị là một nhánh trong hoạt động nghề nghiệp thẩm định giá nói chung. Nhiệm vụ của người thực hiện hoạt động thẩm định giá máy thiết bị là cung cấp cho bên yêu cầu thẩm định giá[1] những đánh giá độc lập, khách quan, trung thực về giá trị máy thiết bị. Việc ước tính giá trị của máy thiết bị thẩm định giá đòi hỏi thực hiện một quá trình làm việc khoa học, chuyên nghiệp, tuân thủ hệ thống Chuẩn mực thẩm định giá để đưa ra mức giá cân bằng, không thiên lệch cho lợi ích cho bất cứ bên khi tham gia giao dịch. Xác định đúng, hợp lý giá trị máy thiết bị giúp tháo gỡ mâu thuẫn về giá giữa các bên tham gia giao dịch, góp phần làm lành mạnh hóa thị trường, giảm thiểu chi phí sản xuất, giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư.

Thẩm định giá máy thiết bị có vai trò cung cấp cho các bên liên quan một mức giá tư vấn, làm cơ sở giúp các bên tham gia giao dịch ra quyết định về giá mua, giá bán, giá cho thuê, góp vốn liên doanh, đầu tư tài sản, xây dựng phương án khai thác tài sản, quyết định hạn mức tín dụng, giá trị tài sản bảo hiểm,... Kết quả thẩm định giá có vai trò quan trọng giúp các bên

[1] Bao gồm khách hàng hoặc bên thứ ba sử dụng kết quả thẩm định giá theo yêu cầu của khách hàng.

đưa ra quyết định, nhưng không có ý nghĩa bắt buộc bất cứ bên nào thực hiện mức giá này. Trên cơ sở giá trị thị trường, giá trị máy thiết bị được tư vấn là mức giá có khả năng cao nhất sẽ xảy ra giao dịch, nó có thể bằng nhưng không nhất thiết giao dịch phải xảy ra theo mức giá này.

Theo quy định của pháp luật hiện hành, tài sản thẩm định giá bao gồm tài sản, hàng hóa, dịch vụ, được cơ quan, tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá theo nhu cầu hoặc các trường hợp pháp luật quy định phải thẩm định giá[2]. Dịch vụ thẩm định giá được cung cấp rộng rãi cho các chủ thể có nhu cầu, nhưng đa phần nhu cầu thẩm định giá chỉ phát sinh khi chủ thể có ý định thực hiện giao dịch chuyển nhượng, cho thuê, cầm cố tài sản. Thẩm định giá nhà nước thực hiện trong trường hợp pháp luật có liên quan quy định về việc sử dụng phương thức này là một trong các cơ sở để cơ quan, tổ chức, người có thẩm quyền xem xét quyết định, phê duyệt giá khi bán, thanh lý, cho thuê, liên doanh, liên kết, chuyển giao tài sản công hoặc mua, đi thuê hàng hóa, dịch vụ, tài sản có sử dụng vốn nhà nước[3].

5.2.3. Mục đích của thẩm định giá máy thiết bị

Máy thiết bị được yêu cầu thẩm định giá để phục vụ nhiều mục đích đang dạng. Thông thường, thẩm định giá máy thiết bị phục vụ các mục đích phổ biến gồm:

- Tư vấn giá trị tài sản để mua hoặc bán máy thiết bị.
- Tư vấn giá trị tài sản để cầm cố, thế chấp hoặc ra quyết định về hạn mức tín dụng trong giao dịch cho vay có tài sản đảm bảo.
- Tư vấn giá thuê, cho thuê máy thiết bị theo hợp đồng.
- Tư vấn giá trị tài sản của doanh nghiệp khi lập báo cáo tài chính.
- Tư vấn giá trị tài sản bảo hiểm tài sản, bồi thường thiệt hại khi xảy ra sự kiện bảo hiểm theo hợp đồng.
- Tư vấn giá trị tài sản trong phân tích, lựa chọn phương án đầu tư.
- Tư vấn giá trị tài sản để tính thuế.

5.2.4. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá máy thiết bị

Cơ sở giá trị thẩm định giá máy thiết bị do người thực hiện hoạt động thẩm định giá xác định trên cơ sở trao đổi với khách hàng về mục đích thẩm

---

[2] Điều 4, Luật giá (2023).
[3] Điều 59, Luật giá (2023)

định giá và tình huống (thực tế hoặc dự kiến) diễn ra giao dịch. Cơ sở giá trị thẩm định giá là yếu tố ảnh hưởng đến việc phân tích lựa chọn phương pháp thẩm định giá, thu thập thông tin đầu vào, đưa ra giả thiết và quan điểm về giá trị máy thiết bị. Xác định sai cơ sở giá trị thẩm định giá có thể dẫn đến sai kết quả thẩm định giá.

Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cơ sở giá trị thẩm định giá (2024) chỉ ra, cơ sở giá trị bao gồm nhưng không giới hạn trong các loại cơ sở giá trị sau: Giá trị thị trường, Giá trị thuê thị trường, Giá trị đầu tư, Giá trị bắt buộc phải bán, Giá trị ngang bằng.

Giá trị thị trường là khoản tiền ước tính để tài sản có thể được giao dịch tại thời điểm thẩm định giá giữa người sẵn sàng mua và người sẵn sàng bán trong một giao dịch khách quan, độc lập, sau khi được tiếp thị đầy đủ và các bên tham gia hành động có hiểu biết, thận trọng và không bị ép buộc.Giá trị thị trường thể hiện mức giá hợp lý có khả năng đạt được trên một thị trường vào thời điểm thẩm định giá và phù hợp với khái niệm giá trị thị trường. Đây là một mức giá ước tính mà không phải là một khoản tiền được ấn định trước hay là giá bán thực tế.Giá trị máy thiết bị cần gắn với thời điểm thẩm định giá và đây là thời điểm xác định cụ thể do các điều kiện thị trường có thể thay đổi theo thời gian, dẫn tới giá trị thẩm định giá ước tính có thể không phù hợp tại thời điểm khác thời điểm thẩm định giá.Giá trị thị trường được ước tính trong một thị trường mở và cạnh tranh, nơi các bên tham gia thị trường được tự do quyết định hành vi mua bán. Thị trường ở đây có thể là thị trường quốc tế hoặc thị trường trong nước. Thị trường có thể bao gồm nhiều người mua và người bán, hoặc có thể là thị trường có số lượng người tham gia thị trường hạn chế.

Giá trị đầu tư là số tiền ước tính tại thời điểm thẩm định giá của một tài sản đối với một chủ sở hữu cụ thể hoặc chủ sở hữu tiềm năng cho hoạt động đầu tư cụ thể hoặc các mục đích hoạt động cụ thể.Giá trị đầu tư là cơ sở giá trị có tính đặc thù cho một đối tượng cụ thể. Cơ sở giá trị này phản ánh những lợi ích mà chủ sở hữu này nhận được từ việc nắm giữ tài sản đó. Giá trị đầu tư thường phản ánh các tình huống và mục tiêu tài chính của đối tượng cụ thể mà việc thẩm định giá hướng đến. Giá trị đầu tư cũng thường được sử dụng để đo lường hiệu quả đầu tư.

Giá trị bắt buộc phải bán phản ánh giá trị tài sản tại thời điểm thẩm định giá. trong trường hợp người bán bắt buộc phải bán tài sản trong một

thời gian hạn chế, dẫn tới không thực hiện được việc tiếp thị đầy đủ và người mua có thể không được kiểm tra về nhiều mặt liên quan đến tài sản một cách đầy đủ. Bắt buộc phải bán là tình huống mà giao dịch dự kiến được diễn ra.Giá có thể đạt được trong một giao dịch bắt buộc phải bán phụ thuộc vào bản chất áp lực bán của người bán và lý do việc tiếp thị đầy đủ không thể thực hiện được. Việc xác định giá trị bắt buộc phải bán chỉ thực hiện được khi có những giả định hợp lý về hậu quả của việc khó hoặc không thể bán được trong một thời gian nhất định do các hạn chế từ phía người bán.

Giá trị ngang bằng là mức giá ước tính cho việc chuyển nhượng của tài sản giữa hai bên đã được xác định cụ thể, có hiểu biết và sẵn sàng mua bán tại địa điểm, thời điểm thẩm định giá; mức giá này phản ánh lợi ích tương ứng của các bên.Giá trị ngang bằng yêu cầu đánh giá mức giá hợp lý giữa hai bên cụ thể, xác định có tính đến các lợi thế và bất lợi tương ứng mà mỗi bên sẽ có được khi thực hiện giao dịch.

5.2.5. Phạm vi công việc trong thẩm định giá máy thiết bị

Phạm vi công việc thẩm định giá cơ bản gồm 06 nội dung công việc sau cần thực hiện để hoạt động ước tính giá trị tài sản đảm bảo tính chuyên môn, khoa học:

- *Một là*, người thực hiện hoạt động thẩm định giá trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá về các công việc liên quan đến cuộc thẩm định giá như: máy thiết bị cần thẩm định giá (tên máy, model, hãng sản xuất, năm sản xuất, số khung, số máy (nếu có)), thời điểm, địa điểm thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, chủ thể sử dụng kết quả thẩm định giá, danh mục hồ sơ cung cấp và kế hoạch hướng dẫn khảo sát hiện trạng tài sản (nếu có).

Trên cơ sở yêu cầu thẩm định giá của khách hàng, người thực hiện hoạt động thẩm định giá xác định: (1) tên, đặc điểm pháp lý, kinh tế, kỹ thuật và hiện trạng của máy thiết bị cần thẩm định giá, cơ sở giá trị của thẩm định giá; (2) các giả thiết, giả thiết đặc biệt của thẩm định giá (nếu có); (3) các hạn chế và loại trừ trách nhiệm và thông báo nội dung này đến bên yêu cầu thẩm định giá trước khi thực hiện thẩm định giá.

Pháp luật hiện hành nghiêm cấm người thực hiện hoạt động thẩm định giá trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá các nội dung thỏa thuận, thông đồng để làm sai lệch giá trị tài sản thẩm định giá nhằm vụ lợi, trục lợi[4].

---

[4] Điều 7, Luật giá (2023)

- *Hai là,* căn cứ nội dung công việc cụ thể, người thực hiện hoạt động thẩm định giá quyết định lập hoặc không lập kế hoạch thẩm định giá. Trường hợp công việc thẩm định giá phức tạp, đòi hỏi sự tham gia của nhiều nhân sự, trong thời gian dài, yêu cầu nhiều nguồn lực hỗ trợ (phương tiện di chuyển, tham vấn ý kiến chuyên gia,...) thì nên lập kế hoạch để xác định thời gian hoàn thành công việc dự kiến và nguồn lực tài chính cần thiết để thực hiện công việc. Kế hoạch thẩm định giá là cơ sở để tính toán phí dịch vụ thẩm định giá.

- *Ba là,* thu thập và phân tích thông tin về máy thiết thẩm định giá, thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá; thực hiện phân tích thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá. Công tác thu thập và phân tích thông tin phụ vụ cho quá trình thẩm định giá thực hiện theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá (2024), về cơ bản phải đáp ứng các yêu cầu sau:

+ Người thực hiện hoạt động thẩm định giá bắt buộc phải tổ chức thực hiện thu thập thông tin về máy thiết bị thẩm định giá khi thực hiện thẩm định giá. Người thực hiện thẩm định giá có thể trực tiếp thu thập thông tin hoặc hướng dẫn trợ lý thực hiện công việc này. Người thu thập thông tin chịu trách nhiệm về tính khách quan, trung thực của thông tin, số liệu do mình đã thu thập. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá chịu trách nhiệm về việc xem xét, đánh giá, phân tích và sử dụng thông tin được thu thập để thực hiện thẩm định giá tài sản theo quy định.Trường hợp phát sinh những hạn chế mà không thể khắc phục đối với việc thu thập thông tin vì lý do khách quan, bất khả kháng, có thể ảnh hưởng đến hoạt động thẩm định giá và việc ước tính giá trị của máy thiết bị thẩm định giá, người thu thập thông tin phải báo cáo với người thực hiện hoạt động thẩm định giá để người thực hiện hoạt động thẩm định giá phản ánh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá và chứng thư thẩm định giá hoặc thông báo kết quả thẩm định giá.

+ Nội dung thông tin cần thu thập gồm thông tin về các đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật, thông tin về thị trường và các thông tin khác liên quan đến máy thiết bị thẩm định giá

+ Việc thu thập thông tin phải khách quan, đúng thực tế, phải có tính hệ thống, phù hợp với tài sản thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá và phù hợp với cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá tại các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

+ Thông tin về máy thiết bị thẩm định giá cần được thu thập tại thời điểm thẩm định giá do khách hàng yêu cầu. Các thông tin thu thập sau thời điểm thẩm định giá chỉ được sử dụng để tham khảo nhằm phân tích, đánh giá những biến động về giá của tài sản thẩm định giá (nếu cần).

- *Bốn là,* căn cứ đặc điểm máy thiết bị thẩm định giá và thông tin thu thập được, người thực hiện thẩm định giá tiến hành lựa chọn và áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam để ước tính giá trị máy thiết bị. Các phương pháp có thể lựa chọn để thẩm định giá máy thiết bị gồm: phương pháp so sánh, phương pháp chi phí thay thế, phương pháp chi phí tái tạo, phương pháp tổng cộng và phương pháp dòng tiền chiết khấu. Phương pháp thẩm định giá cần phù hợp với mục đích mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị của tài sản, mức độ sẵn có của các dữ liệu, thông tin để áp dụng các phương pháp thẩm định giá và phù hợp với các quy định của pháp luật liên quan (nếu có).

Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Phạm vi công việc thẩm định giá yêu cầu phải áp dụng ít nhất 02 (hai) phương pháp thẩm định giá khi thực hiện thẩm định giá một máy thiết bị trừ các trường hợp sau: (1) Đủ điều kiện để áp dụng phương pháp so sánh theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ thị trường; (2) Trường hợp không có đầy đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên thì phải có phân tích, biện luận cho việc không có đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên.

Khi áp dụng từ 02 phương pháp thẩm định giá trở lên, việc xác định giá trị tài sản thẩm định giá phải thực hiện như sau: (1) Xác định giá trị tài sản thẩm định giá theo từng phương pháp thẩm định giá; (2) Lập luận về việc lựa chọn hoặc nhận định giá trị tài sản thẩm định giá trên cơ sở mục đích thẩm định giá, đặc điểm tài sản thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá, thông tin thu thập dược và các yếu tố khác có liên quan đến giá trị tài sản thẩm định giá.

- *Năm là, xác* định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá thực hiện ước tính giá trị của máy thiết bị theo các phương pháp đã lựa chọn. Việc xác định giá trị của máy thiết bị cần tuân thủ đầy đủ hướng dẫn theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về các cách tiếp cận để thẩm định giá tài sản.

- *Sáu là,* lập và phát hành báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp

thẩm định giá; lập báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước. Việc lập và phát hành báo cáo, chứng thư thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về hồ sơ thẩm định giá.

5.2.6. Báo cáo, chứng thư, thông báo kết quả thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá máy thiết bị

5.2.6.1 Báo cáo thẩm định giá máy thiết bị

Báo cáo thẩm định giá là văn bản do người thực hiện thẩm định giá lập trình bày về quá trình thẩm định giá làm căn cứ lập chứng thư thẩm định giá hoặc thông báo kết quả thẩm định giá. Trong doanh nghiệp thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá do thẩm định viên về giá lập, thể hiện ý kiến của thẩm định viên về giá và được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá xem xét, phê duyệt. Đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước, báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá lập, thể hiện ý kiến của các thành viên hội đồng và ý kiến biểu quyết thống nhất của hội đồng.

Báo cáo thẩm định giá cần cung cấp các thông tin thuyết minh, lập luận, phân tích về việc xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá.Các thông tin, số liệu trong báo cáo thẩm định giá cần được dẫn chiếu nguồn cụ thể.

Báo cáo thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về chữ ký điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

Nội dung cơ bản của báo cáo thẩm định giá máy thiết bị gồm:

- Thông tin cơ bản về cá nhân, tổ chức lập báo cáo thẩm định giá
- Các thông tin cơ bản về phạm vi của cuộc thẩm định giá:
- Thông tin về máy thiết bị thẩm định giá gồm các thông tin về đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật và hiện trạng máy thiết bị thẩm định giá
- Thông tin tổng quan về thị trường giao dịch của loại máy thiết bị thẩm định giá. Thông tin tổng quan về thị trường gồm các thông tin về bên cung, bên cầu, tình hình giá cả và xu hướng vận động của giá máy thiết bị thẩm định giá.
- Các giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có). Trong trường hợp cần phải đưa ra giả thiết và giả thiết đặc biệt, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần thuyết minh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá.

- Chi tiết nội dung áp dụng cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá.

- Kết quả ước tính giá trị máy thiết bị thẩm định giá.

- Thời hạn có hiệu lực của báo cáo thẩm định giá: Được xác định theo thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

- Những điều khoản loại trừ và hạn chế. Điều khoản loại trừ và hạn chế do người thực hiện hoạt động thẩm định giá xác định căn cứ vào hợp đồng thẩm định giá hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá, đặc điểm của tài sản thẩm định giá, bối cảnh tiến hành hoạt động thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá. Các điều khoản loại trừ và hạn chế có thể bao gồm điều kiện ràng buộc về công việc, giới hạn về phạm vi công việc và các điều kiện hạn chế khác, ví dụ: sự không rõ ràng về tình trạng pháp lý của tài sản, hạn chế về thông tin, dữ liệu liên quan cần thu thập. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có đánh giá về ảnh hưởng của các hạn chế; đồng thời, đưa ra cách thức xử lý (nếu có) đối với các hạn chế đó trong quá trình thẩm định giá.

- Chữ ký trên báo cáo thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá. Hoặc đối với báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá thực hiện hoạt động thẩm định giá của Nhà nước theo quy định của Luật Giá thì cần có họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá tham gia lập báo cáo thẩm định giá.

5.2.6.2. Chứng thư thẩm định giá máy thiết bị

Chứng thư thẩm định giá là văn bản do doanh nghiệp thẩm định giá, chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá phát hành sau khi kết thúc hoạt động thẩm định giá để thông báo cho khách hàng, các tổ chức, cá nhân có liên quan (nếu có) được ghi trong hợp đồng thẩm định giá về giá trị tài sản thẩm định giá và những nội dung chính của báo cáo thẩm định giá.Chứng thư thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo.Chứng thư thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về giao dịch điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

Chứng thư thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

- Số hợp đồng thẩm định giá và/hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá.

- Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

- Thông tin về khách hàng thẩm định giá.

- Thông tin chính về tài sản thẩm định giá (tên và chủng loại tài sản, đặc điểm cơ bản về mặt pháp lý và kinh tế - kỹ thuật).

- Mục đích thẩm định giá.

- Thời điểm thẩm định giá.

- Cơ sở giá trị thẩm định giá.

- Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).

- Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.

- Những điều khoản loại trừ và hạn chế của kết quả thẩm định giá.

- Giá trị tài sản thẩm định giá.

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá.

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp hoặc người quản lý doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp ủy quyền và dấu của doanh nghiệp thẩm định giá trường hợp phát hành chứng thư tại doanh nghiệp thẩm định giá. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá và dấu của chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá trong trường hợp phát hành chứng thư tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

- Thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá. Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành chứng thư thẩm định giá. Thời gian có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến tài sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành chứng thư thẩm định giá.

Mẫu chứng thư thẩm định giá được ban hành kèm theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá (Thông tư 30/2024/TT-BTC ngày 16/05/2024 của Bộ Tài chính).

5.2.6.3. Thông báo kết quả thẩm định giá máy thiết bị

Thông báo kết quả thẩm định giá là văn bản do hội đồng thẩm định giá phát hành sau khi kết thúc hoạt động thẩm định giá để thông báo cho cơ quan, tổ chức, cá nhân có thẩm quyền thành lập hội đồng thẩm định giá về

giá trị tài sản thẩm định giá và những nội dung chính của báo cáo thẩm định giá.Thông báo kết quả thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo.Thông báo kết quả thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về giao dịch điện tử trên cơ sở yêu cầu thẩm định giá.

Thông báo kết quả thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

- Số quyết định thành lập hội đồng thẩm định giá.
- Thông tin chính về tài sản thẩm định giá (tên và chủng loại tài sản, đặc điểm cơ bản về mặt pháp lý và kinh tế - kỹ thuật).
- Mục đích thẩm định giá.
- Thời điểm thẩm định giá.
- Cơ sở giá trị thẩm định giá.
- Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).
- Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.
- Những điều khoản loại trừ và hạn chế.
- Giá trị tài sản thẩm định giá.
- Thời hạn có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá. Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành thông báo kết quả thẩm định giá. Thời gian có hiệu lực của thông báo kết quả thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến tài sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành thông báo kết quả thẩm định giá.
- Họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá và con dấu của tổ chức thành lập hội đồng thẩm định giá.

Mẫu thông báo kết quả thẩm định giá được ban hành kèm theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá (Thông tư 30/2024/TT-BTC ngày 16/05/2024 của Bộ Tài chính).

5.2.6.4. Hồ sơ thẩm định giá máy thiết bị

Hồ sơ thẩm định giá là tài liệu do người thực hiện hoạt động thẩm định giá lập để chứng minh quá trình thẩm định giá đã thực hiện theo đúng các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam. Hồ sơ thẩm định giá bao gồm toàn bộ những thông tin, tài liệu cần thiết, phục vụ cho quá trình thẩm định giá

máy thiết bị để hình thành kết quả thẩm định giá cuối cùng. Tài liệu trong hồ sơ thẩm định giá phải được phân loại, sắp xếp theo thứ tự và được thể hiện trên giấy, phim ảnh hay những vật mang tin khác theo quy định của pháp luật hiện hành.

Theo quy định của pháp luật hiện hành, hồ sơ thẩm định giá phải được lưu trữ bằng giấy và/hoặc dữ liệu điện tử, thời hạn lưu trữ tối thiểu là 10 (mười) năm kể từ ngày phát hành chứng thư thẩm định giá.

Tùy vào mục đích và loại máy thiết bị cần thẩm định giá, thành phần của hồ sơ thẩm định giá có thể khác biệt. Nhưng phải đảm bảo có các tài liệu sau:

- Bản gốc báo cáo thẩm định giá;
- Bản gốc chứng thư thẩm định giá;
- Bản gốc hoặc sao y bản chính hợp đồng thẩm định giá và biên bản thanh lý hợp đồng thẩm định giá (nếu có), hoặc bản gốc văn bản đề nghị/yêu cầu thẩm định giá (nếu có);
- Thông tin, tài liệu về máy thiết bị thẩm định giá, các dữ liệu đầu vào của thẩm định giá (tùy theo từng phương pháp thẩm định giá được áp dụng);
- Báo cáo của chuyên gia được mời cung cấp ý kiến chuyên môn (nếu có);
- Biên bản khảo sát, thông tin thu thập được để hình thành kết quả thẩm định giá; ảnh chụp, các tài liệu, thông tin cần thiết khác (nếu có);
- Những tài liệu phân tích, đánh giá của thẩm định viên (nếu có).

Hồ sơ thẩm định giá của hội đồng thẩm định giá cần có các tài liệu sau:

- Văn bản giao nhiệm vụ bán, thanh lý, cho thuê, liên doanh, liên kết, chuyển giao tài sản công hoặc mua, đi thuê hàng hóa, dịch vụ, tài sản có sử dụng vốn nhà nước;
- Thông tin, tài liệu về tài sản cần thẩm định giá;
- Quyết định thành lập hội đồng thẩm định giá;
- Các tài liệu do hội đồng thẩm định giá thu thập, phân tích trong quá trình thẩm định giá; các báo cáo chuyên gia, chứng thư thẩm định giá kèm Báo cáo thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá (nếu có);
- Biên bản phiên họp của hội đồng thẩm định giá; báo cáo thẩm định giá và Thông báo kết quả thẩm định giá của hội đồng thẩm định giá;

- Tài liệu khác có liên quan đến việc thẩm định giá (nếu có).

Hồ sơ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá cần có được lưu trữ đảm bảo tính tính bảo mật, an toàn, toàn vẹn, có khả năng tiếp cận và phục hồi được của hồ sơ thẩm định giá trong thời hạn lưu trữ. Hồ sơ thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá lập phải được bàn giao cho cơ quan, tổ chức, người có thẩm quyền thành lập hội đồng thẩm định giá để phục vụ lưu trữ.

5.3. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ THỊ TRƯỜNG: PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH.

5.3.1. Các khái niệm chung

Thẩm định giá tài sản theo tiếp cận từ thị trường là cách xác định giá trị của tài sản thẩm định giá thông qua việc so sánh tài sản thẩm định giá với các tài sản so sánh đã có các thông tin về giá trên thị trường. Phương pháp để thẩm định giá máy thiết khi tiếp cận từ thị trường là phương pháp so sánh. Phương pháp so sánh xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá dựa trên cơ sở đối chiếu, phân tích và đánh giá các yếu tố so sánh của các máy thiết bị so sánh với máy thiết bị thẩm định giá, từ đó điều chỉnh mức giá của các máy thiết bị so sánh làm cơ sở để ước tính giá trị của máy thiết bị thẩm định giá.

Máy thiết bị so sánh là máy thiết bị giống hệt hoặc máy thiết bị tương tự với máy thiết bị thẩm định giá. Đối với những máy thiết bị có nhu cầu phổ biến trên thị trường, trong một kỳ sản xuất, nhà sản xuất có thể sản xuất hàng trăm nghìn đơn vị sản phẩm giống hệt nhau, có mức giá thành xuất xưởng như nhau. Qua quá trình thương mại để đưa máy thiết bị tới tay người tiêu dùng, các khoản chi phí phát sinh làm giá phải trả của người tiêu dùng ở các thời điểm, địa điểm khác nhau có sự khác biệt đáng kể (chi phí vận chuyển, lưu kho, bán hàng, thuế,...). Qua quá trình sử dụng, máy thiết bị bị hao mòn và được chuyển nhượng lại với mức giá thấp hơn tùy theo chất lượng còn lại. Do đó, khi lựa chọn máy thiết bị so sánh cần xem xét về trình trạng máy thiết bị, các chi phí thương mại cấu thành trong giá cả và đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy. Trường hợp không tìm được máy thiết bị giống hệt tài sản thẩm định giá làm tài sản so sánh, có thể sử dụng thông tin của các*máy thiết bị tương tự* làm tài sản so sánh. Máy thiết bị tương tự

là máy thiết bị cùng loại và tương đồng với máy thiết bị thẩm định giá về mục đích sử dụng, công dụng, đặc điểm pháp lý, đặc điểm về kinh tế - kỹ thuật, đặc trưng cơ bản của máy thiết bị thẩm định giá và các yếu tố khác. Máy thiết bị có mức độ tương đồng càng cao với tài sản thẩm định giá thì có giá càng gần với giá của máy thiết bị cần thẩm định giá.

5.3.2. Phạm vi áp dụng

Phương pháp so sánh được áp dụng để thẩm định giá máy thiết bị có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường[5]. Theo đó, trong thẩm định giá máy thiết bị, phương pháp so sánh được áp dụng phổ biến để thẩm định giá máy thiết bị không chuyên dụng, được sản xuất hàng loạt: ô tô, sà lan, tàu sông, máy đào, máy xúc, xe lu, máy phát điện, máy in,... Để thực hiện phương pháp so sánh, cần thu thập được ít nhất 03 máy thiết bị tương tự với máy thiết bị cần thẩm định giá, từ các tổ chức, cá nhân khác nhau, đã chuyển nhượng hoặc đang được chào mua, chào bán trên thị trường gần thời điểm, địa điểm thẩm định giá.

5.3.3. Kỹ thuật thực hiện

Kỹ thuật chính sử dụng khi thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp so sánh là kỹ thuật phân tích. Căn cứ kết quả phân tích định tính và định lượng, người thực hiện thẩm định giá ước lượng sự chênh lệch về giá giữa máy thiết bị thẩm định giá và máy thiết bị so sánh để tiến hành điều chỉnh theo số tiền tuyệt đối hoặc theo tỷ lệ phần trăm từ giá của máy thiết bị so sánh về giá của máy thiết bị thẩm định giá. Mức giá chỉ dẫn của các máy thiết bị so sánh là cơ sở để người thực hiện hoạt động thẩm định giá phân tích, đánh giá và đưa ra kết luận về giá trị máy thiết bị thẩm định giá.

Trường hợp máy thiết bị thẩm định giá là máy thiết bị dự kiến mua sắm mới, không thể tiếp cận để khảo sát hiện trạng, người thực hiện thẩm định giá cần trao đổi kỹ lưỡng với bên yêu cầu thẩm định giá để xác định chính xác đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của tài sản yêu cầu thẩm định giá. Trong trường hợp này, người thực hiện thẩm định giá cần xác định được máy thiết bị giống hệt với máy thiết bị cần thẩm định giá đang có giao dịch

---

[5] *Một tài sản được coi là có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường khi thu thập được ít nhất 03 tài sản so sánh từ các tổ chức, cá nhân khác nhau đã chuyển nhượng hoặc được chào mua hoặc chào bán trên thị trường gần thời điểm thẩm định giá và địa điểm của tài sản thẩm định giá*

mua bán trên thị trường, và dựa vào máy thiết bị này để xác định đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị thẩm định giá. Bên yêu cầu thẩm định giá và người thực hiện thẩm định giá cần có các văn bản thống nhất đặc điểm, thông số kỹ thuật cơ bản của máy thiết bị yêu cầu thẩm định giá, tránh trường hợp xác định sai tài sản thẩm định giá.

Đối với máy thiết bị đã qua sử dụng, người thực hiện hoạt động thẩm định giá phải kiểm tra máy thiết bị cần thẩm định giá dưới sự hướng dẫn của bên yêu cầu thẩm định giá và ghi nhận biên bản hiện trạng thẩm định hiện trạng máy thiết bị. Trước hết, cần đảm bảo hồ sơ pháp lý và hiện trạng máy thiết bị là phù hợp cùng một tài sản. Việc kiểm tra hiện trạng máy thiết bị cần được thực hiện đúng quy trình, đảm bảo an toàn, có người am hiểu về máy thiết bị hướng dẫn. Biên bản khảo sát hiện trạng máy thiết bị đang sử dụng cần có các thông tin cơ bản:

- Thông số về hãng sản xuất, năm sản xuất, nơi sản xuất, số khung – số máy (đối chiếu phù hợp với hồ sơ pháp lý)
- Thông số kỹ thuật cơ bản của máy thiết bị
- Cần kiểm tra máy thiết bị ở cả trạng thái đang hoạt động và trạng thái nghỉ. Nếu vì lý do bất khả kháng không thể kiểm tra máy thiết bị ở trạng thái đang hoạt động thì phải ghi nhận nguyên nhân, làm rõ các giả định, hạn chế và điều kiện kèm theo kết quả thẩm định giá.
- Ghi nhận thời gian đã sử dụng, các hoạt động sửa chữa lớn, lịch bảo trì, bảo dưỡng... Đánh giá sơ bộ mức độ hao mòn thực tế của máy thiết bị so với tuổi đời thực tế đã sử dụng.
- Ghi nhận hiện trạng mức độ hao mòn của các bộ phận. Đánh giá sơ bộ mức độ hao mòn của từng bộ phận so với tuổi đời thực tế đã sử dụng
- Chụp hình minh họa máy thiết bị từ tổng thể đến chi tiết. Cần xắp xếp sao cho đảm bảo tất cả hình minh họa đều phải có chú thích.

Trường hợp máy thiết bị thẩm định giá bị mất, thất lạc, bị hủy hoại hoàn toàn dẫn tới không thể tiếp cận để kiểm tra hiện trạng, cần nêu rõ những hạn chế có khả năng ảnh hưởng tới hoạt động thẩm định giá. Trên cơ sở phân tích mục đích thẩm định giá, người thực hiện thẩm định giá phải xác định các giả thiết đặc biệt của thẩm định giá, trao đổi với khách hàng về những sai lệch tiềm tàng có thể xảy ra trong quá trình thẩm định giá ảnh hưởng tới kết quả thẩm định giá để quyết định có thực hiện thẩm định giá hay không.

5.3.4. Nội dung thực hiện

Nội dung công việc thực hiện khi thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp so sánh gồm: khảo sát và thu thập thông tin về máy thiết bị so sánh, phân tích thông tin, điều chỉnh sự khác biệt giữa máy thiết bị thẩm định giá và máy thiết bị so sánh, xác định mức giá chỉ dẫn của các máy thiết bị so sánh, xác định mức giá của máy thiết bị thẩm định giá. Cụ thể như sau:

5.3.4.1 Khảo sát và thu thập thông tin về máy thiết bị so sánh;

Căn cứ đặc điểm của máy thiết bị thẩm định giá, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần xác định các thông số kinh tế kỹ thuật cần thu thập đối với các máy thiết bị so sánh gồm thông tin về tình trạng pháp lý, thông số kinh tế - kỹ thuật, hiện trạng, mức giá chào mua / chào bán / giao dịch tại thời điểm, địa điểm cụ thể ứng với các bên tham gia giao dịch, các điều kiện kèm theo mức giá và các thông tin khác (nếu có).

Trước hết, cần xác định loại thông tin cần thu thập và phạm vi không gian, thời gian cần thu thập thông tin. Cần nhận định sơ bộ về máy thiết bị hoặc nhóm máy thiết bị có thể sử dụng làm máy thiết bị so sánh; xem xét tổng quan về thị trường giao dịch loại máy thiết bị đó: bên cung, bên cầu, các lực lượng khác tham gia thị trường, các yếu tố có thể tác động đến giao dịch. Xác định các nguồn dữ liệu có thể khai thác: thông tin do khách hàng cung cấp, thông tin từ khảo sát thực tế, thông tin trên các phương tiện truyền thông, các công bố của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, thông tin từ nhà sản xuất,... Nguồn dữ liệu cần đảm bảo tính chính xác của thông tin, dữ liệu thu thập có thể lưu giữ được những bằng chứng và khả có thể đối chiếu, kiểm tra khi cần thiết.

Việc khảo sát và thu thập thông tin về máy thiết bị so sánh phải đáp ứng các yêu cầu sau:

- Thông tin thu thập về các máy thiết bị so sánh phải đảm bảo khách quan đúng theo thực tế và phải có sự xem xét, đánh giá để bảo đảm những thông tin đó có thể sử dụng được trước khi đưa vào phân tích, tính toán; ưu tiên lựa chọn các thông tin phát sinh gần nhất với thời điểm thẩm định giá và địa điểm của máy thiết bị thẩm định giá;

- Số lượng thông tin thu thập phải bảo đảm ít nhất 03 máy thiết bị so sánh có thời điểm chuyển nhượng hoặc thời điểm chào mua hoặc chào bán diễn ra tại hoặc gần nhất với thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 24

tháng tính từ thời điểm thẩm định giá trở về trước. Trường hợp thị trường máy thiết bị hoặc tình hình kinh tế xã hội có biến động, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần rút ngắn khoảng thời gian thu thập thông tin, đảm bảo điều kiện thị trường tại thời điểm thẩm định giá tương đồng với điều kiện thị trường diễn ra giá giao dịch máy thiết bị so sánh.

Trường hợp giá máy thiết bị có biến động trong khoảng thời gian từ thời điểm chuyển nhượng thành công đến thời điểm thẩm định giá thì trước khi thực hiện việc điều chỉnh mức giá của máy thiết bị so sánh về thời điểm thẩm định giá và người thực hiện thẩm định giá cần phân tích, tính toán cho phù hợp với biến động của giá thị trường trong khoảng thời gian này.

Trường hợp thu thập thông tin về các máy thiết bị đang được chào bán hoặc chào mua, cần đánh giá, phân tích về quan hệ cung – cầu và có sự điều chỉnh, tìm ra mức giá phù hợp (nếu cần) trước khi sử dụng làm mức giá so sánh;

- Ưu tiên các nguồn thông tin được công bố công khai trên các phương tiện truyền thông đại chúng. Các nguồn thông tin có độ tin cậy cao theo mức độ uy tín của đơn vị cung cấp thông tin: nhà sản xuất, đại lý chính thức được ủy quyền, các trung gian thương mại có năng lực và úy tín. Thông tin thu thập từ các báo giá chào mua hoặc chào bán, cần có đầy đủ thông tin như tên, địa chỉ, mã số thuế (nếu có) và đóng dấu của đơn vị báo giá, thời điểm cung cấp thông tin, hiệu lực của báo giá.

- Thông tin về máy thiết bị so sánh được thu thập từ một hoặc nhiều nguồn thông tin sau: các hợp đồng; hóa đơn; chứng từ mua bán; các phương tiện thông tin đại chúng; các phiếu điều tra thực tế thị trường; các mức giá ghi trong các văn bản của các cơ quan nhà nước, các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh; kết quả trúng đấu giá, đấu thầu theo quy định; phỏng vấn trực tiếp; điện thoại; email hoặc mạng internet; cơ sở dữ liệu về giá của các cơ quan nhà nước, các tổ chức, các doanh nghiệp,...

Theo quy định của pháp luật hiện hành, kết quả khảo sát và thu thập thông tin về máy thiết bị so sánh phải được thể hiện và lưu trữ dưới dạng phiếu thu thập thông tin về máy thiết bị so sánh kèm theo chữ ký của người thu thập thông tin.Trường hợp thông tin thu thập trên mạng internet, tại phiếu thu thập thông tin cần dẫn chiếu cụ thể các đường dẫn liên kết đến thông tin thu thập và lưu trữ hình ảnh để minh chứng. Thông tin thu thập

trên mạng internet phải là các thông tin trên các website chính thức của các cơ quan, tổ chức được hoạt động theo quy định của pháp luật.

Trong trường hợp thẩm định giá máy thiết bị trên cơ sở giá trị thị trường cần đảm bảo các giao dịch thu thập làm máy thiết bị so sánh phải thể hiện giá trị thị trường của máy thiết bị. Tức là mức giá giao dịch được hình thành giữa bên mua và bên bán có khả tiếp cận thông tin về máy thiết bị như nhau, thỏa thuận mua bán không trái với quy định của pháp luật, tự nguyện, không chịu bất cứ sức ép nào từ bên ngoài.

5.3.4.2. Phân tích thông tin;

Phân tích thông tin là quá trình thực hiện nhằm rút ra những điểm tương tự và những điểm khác biệt, những lợi thế và điểm bất lợi theo các yếu tố so sánh giữa máy thiết bị thẩm định giá với máy thiết bị so sánh. Ví dụ, ô tô thẩm định giá được sản xuất theo công nghệ năm 2024, ô tô so sánh được sản xuất theo công nghệ năm 2020, do đó, ô tô thẩm định giá sở hữu công nghệ tiên tiến hơn, nên lợi thế so với ô tô so sánh, cần điều chỉnh tăng giá ô tô so sánh.

Các yếu tố so sánh bao gồm các yếu tố so sánh định tính và các yếu tố so sánh định lượng thể hiện đặc trưng cơ bản của loại máy thiết bị về đặc điểm pháp lý, tình trạng giao dịch, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị và các yếu tố khác có ảnh hưởng đến giá trị máy thiết bị. Ví dụ, máy thiết bị thẩm định giá được yêu cầu thẩm định giá trong điều kiện đã bao gồm thuế GTGT, giá chào bán máy thiết bị so sánh chưa bao gồm thuế GTGT, là sự khác biệt về điều kiện giao dịch giữa hai máy thiết bị. Hoặc máy xúc thẩm định giá có dung tích gầu xúc là 7 m^3, máy xúc so sánh có dung tích gầu xúc là 9 m^3, là yếu tố khác biệt về đặc điểm kỹ thuật giữa hai máy thiết bị.

Tình trạng pháp lý của máy thiết bị có thể bao gồm: giá chào bán, giá đã giao dịch thành công kèm theo các điều kiện cụ thể, giá trị thanh toán theo tiến độ. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật có ảnh hưởng đến giá trị máy thiết bị như model, năm sản xuất, nơi sản xuất, hãng sản xuất, thông số kỹ thuật về công năng, mức độ hao mòn,...

Việc phân tích thông tin theo các yếu tố so sánh giữa máy thiết bị thẩm định giá với máy thiết bị so sánh được thực hiện thông qua hình thức sau:

Đặc điểm tài sản	Cặp 1		Cặp 2	
	MTB1	MTB2	MTB3	MTB4
Nước sản xuất	Trung Quốc	Trung Quốc	Trung Quốc	Trung Quốc
Hãng sản xuất	Bullmer	Bullmer	Iecho	Iecho
Tốc độ cắt tối đa	90	100	60	60
Chiều dày cắt	80	80	90	90
Tình trạng	Mới 100%	Mới 100%	Mới 100%	Mới 100%
Khổ vải (mm)	**1600**	**2000**	**1600**	**2000**
Giá bán (triệu đồng)	2.130	2.574	1.350	1.550
Hệ số tương quan cặp về giá	83%	100%	87%	100%

Đối với máy cắt vải tự động, khổ vải là yếu tố kỹ thuật có ảnh hưởng lớn đến giá. Khổ vải có thể cắt càng lớn thì công dụng cắt vải của máy càng đang dạng, nên các máy cắt vải có khổ vải lớn hơn thì thường có giá cao hơn. Thu thập thông tin thị trường có hai loại khổ cắt là 1600mm và 2000mm. Dựa vào thông tin các MTB1, MTB2, MTB3 và MTB4 như trên, ước tính hệ số tương quan theo khổ vải của máy cắt vải tự động như sau:

Tương quan trung bình về giá máy của máy cắt vải tự động theo khổ vải	Khổ vải 1600 (mm):	85%
	Khổ vải 2000 (mm):	100%

Hộp 1.2. Ví dụ phân tích tương quan cặp để ước tính hệ số tương quan về khổ vải của máy cắt vải tự động.

- Phân tích định lượng sử dụng trong thẩm định giá máy thiết bị phổ biến là phân tích theo cặp để tìm ra mức điều chỉnh là số tiền hoặc tỷ lệ phần trăm (%) (Hộp 1.2);

- Phân tích định tính: bao gồm phân tích so sánh tương quan, phân tích xếp hạng và phỏng vấn các bên liên quan. Ví dụ, phỏng vấn người cung cấp thông tin chào bán máy thiết bị, ghi nhận máy thiết bị thẩm định giá trong điều kiện đã gồm thuế giá trị gia tăng, máy thiết bị so sánh đang được chào bán trong điều kiện chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng, do đó, thực hiện điều chỉnh tăng giá máy thiết bị so sánh số tiền tương ứng với thuế giá trị gia tăng phải nộp.

5.3.4.3. Điều chỉnh sự khác biệt giữa máy thiết bị thẩm định giá với máy thiết bị so sánh;

Khi điều chỉnh sự khác biệt giữa máy thiết bị thẩm định giá với máy thiết bị so sánh cần thực hiện điều chỉnh đối với các yếu tố so sánh có thể lượng hóa thành tiền trước, các yếu tố so sánh không thể lượng hóa thành tiền sau.Các nội dung điều chỉnh sự khác biệt gồm:

- *Đối tượng điều chỉnh:* là giá đã chuyển nhượng hoặc giá chào mua hoặc giá chào bán trên thị trường sau khi đã có sự điều chỉnh hợp lý về mức giá mua bán thành công phổ biến trên thị trường của máy thiết bị so sánh;

- *Căn cứ điều chỉnh*: dựa vào chênh lệch các yếu tố so sánh giữa máy thiết bị so sánh và máy thiết bị thẩm định giá;

- N*guyên tắc điều chỉnh:* Lấy các yếu tố so sánh của máy thiết bị thẩm định giá làm chuẩn để làm cơ sở điều chỉnh giá của máy thiết bị so sánh theo các yếu tố so sánh của máy thiết bị thẩm định giá.Khi điều chỉnh giá theo sự khác biệt của một yếu tố so sánh thì cố định những yếu tố so sánh còn lại (coi như giống nhau). Những yếu tố ở máy thiết bị thẩm định giá kém hơn so với máy thiết bị so sánh thì điều chỉnh giảm (-) mức giá của máy thiết bị so sánh. Những yếu tố ở máy thiết bị thẩm định giá vượt trội hơn so với máy thiết bị so sánh thì điều chỉnh tăng (+) mức giá của máy thiết bị so sánh. Những yếu tố ở máy thiết bị thẩm định giá giống với máy thiết bị so sánh thì giữ nguyên mức giá của máy thiết bị so sánh (không điều chỉnh).

Mỗi một sự điều chỉnh về các yếu tố so sánh được chứng minh từ các chứng cứ điều tra thu thập được trên thị trường, như các phiếu thu thập

thông tin; báo cáo phân tích thông tin; báo cáo nghiên cứu thị trường hoặc các tài liệu liên quan khác;

- *Phương thức điều chỉnh:* Điều chỉnh theo số tiền tuyệt đối: áp dụng đối với chênh lệch các yếu tố so sánh có thể xác định được mức điều chỉnh tuyệt đối là một khoản tiền cụ thể thông qua việc tính toán.

Điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm: áp dụng đối với chênh lệch các yếu tố so sánh chỉ có thể xác định được mức điều chỉnh tương đối theo tỷ lệ, mang tính ước lượng cao;

- *Mức điều chỉnh*: Mức điều chỉnh giá do sự khác biệt về các yếu tố so sánh cần được ước tính trên cơ sở thông tin giao dịch trên thị trường, đồng thời có sự phân tích, đánh giá mức độ ảnh hưởng đến giá trị máy thiết bị của các yếu tố so sánh;

- *Thứ tự điều chỉnh:* Điều chỉnh nhóm yếu tố so sánh về đặc điểm pháp lý và tình trạng giao dịch của máy thiết bị trước, điều chỉnh nhóm yếu tố so sánh về đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị sau. Giá sau khi điều chỉnh cho nhóm yếu tố về pháp lý và tình trạng giao dịch được sử dụng để điều chỉnh cho nhóm yếu tố về đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị.

Khi điều chỉnh giá máy thiết bị so sánh theo từng nhóm yếu tố trên thì điều chỉnh các yếu tố so sánh theo số tiền tuyệt đối trước, điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm sau. Giá sau khi điều chỉnh tuyệt đối được sử dụng cho điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm;

- *Nguyên tắc khống chế:* Bảo đảm chênh lệch giữa mức giá trước điều chỉnh của máy thiết bị so sánh với mức giá chỉ dẫn của máy thiết bị đó phù hợp với các chứng cứ thị trường.

Bảo đảm chênh lệch giữa mỗi mức giá chỉ dẫn với mức giá trung bình của các mức giá chỉ dẫn không quá 15%.

5.3.4.4. Xác định mức giá chỉ dẫn của các máy thiết bị so sánh;

Mức giá chỉ dẫn của các máy thiết bị so sánh là cơ sở để ước tính mức giá trị của máy thiết bị thẩm định giá. Việc điều chỉnh theo các yếu tố so sánh và xác định mức giá chỉ dẫn của máy thiết bị so sánh được thể hiện tại bảng điều chỉnh các yếu tố so sánh của máy thiết bị thẩm định giá và máy thiết bị so sánh.

BẢNG ĐIỀU CHỈNH YẾU TỐ SO SÁNH GIỮA MÁY THIẾT BỊ THẨM ĐỊNH GIÁ VÀ MÁY THIẾT BỊ SO SÁNH

TT	Yếu tố so sánh	Đvt	MTB thẩm định giá	MTB so sánh 1	MTB so sánh 2	MTB so sánh 3	MTB so sánh ....
A	**Giá thị trường (Giá trước điều chỉnh)**			Đã biết	Đã biết	Đã biết	Đã biết
B	**Giá sau điều chỉnh**						
C	**Điều chỉnh các yếu tố so sánh**						
C1	Yếu tố so sánh 1						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 1	Đồng					
C2	Yếu tố so sánh 2						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 2	Đồng					
C3	Yếu tố so sánh 3						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 3	Đồng					
C4	Yếu tố so sánh 4						
	Tỷ lệ điều chỉnh	%					
	Mức điều chỉnh	Đồng					
	Giá sau điều chỉnh 4	Đồng					
D	**Mức giá chỉ dẫn**[6]						

[6] *Mức giá chỉ dẫn* là mức giá của tài sản so sánh sau khi đã được điều chỉnh theo sự khác biệt về các yếu tố so sánh với tài sản thẩm định giá.

D1	Giá trị trung bình của mức giá chỉ dẫn	Đồng					
D2	Mức độ chênh lệch với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn	%					
E	**Tổng hợp các số liệu điều chỉnh tại mục C**						
E1	Tổng giá trị điều chỉnh gộp	Đồng					
E2	Tổng số lần điều chỉnh	Lần					
E3	Biên độ điều chỉnh	%					
E4	Tổng giá trị điều chỉnh thuần	Đồng					

5.3.4.5. Xác định mức giá của máy thiết bị thẩm định giá.

Việc xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá được thực hiện trên cơ sở mức giá chỉ dẫn của các máy thiết bị so sánh kết hợp với việc phân tích chất lượng thông tin của các máy thiết bị so sánh (về nguồn thông tin, về mức độ tin cậy và phù hợp của thông tin) và các tiêu chí sau đây:

- Tổng giá trị điều chỉnh gộp nhỏ nhất (tức là tổng giá trị tuyệt đối của các điều chỉnh là nhỏ nhất) (Tổng giá trị điều chỉnh gộp là tổng mức điều chỉnh theo các yếu tố so sánh về giá trị tuyệt đối);

- Tổng số lần điều chỉnh càng ít càng tốt;

- Biên độ điều chỉnh (nghĩa là mức hoặc tỷ lệ % điều chỉnh) của một yếu tố so sánh càng nhỏ càng tốt;

- Tổng các giá trị điều chỉnh thuần nhỏ nhất tức là tổng của các điều chỉnh là nhỏ nhất. (Tổng giá trị điều chỉnh thuần là tổng mức điều chỉnh theo các yếu tố so sánh có tính đến dấu âm (điều chỉnh giảm) và dấu dương (điều chỉnh tăng), nghĩa là không xét về giá trị tuyệt đối của mỗi lần điều chỉnh.).

Trong trường hợp cần thiết, cần đánh giá các động thái, diễn biến và xu hướng biến động của cung cầu thị trường trước khi đưa ra giá trị của máy thiết bị thẩm định giá cuối cùng bằng phương pháp so sánh.

5.4. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ CHI PHÍ

5.4.1. Các khái niệm chung

Cách tiếp cận từ chi phí là cách thức xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá thông qua chi phí tạo ra một máy thiết bị có chức năng, công dụng giống hệt hoặc tương tự với máy thiết bị thẩm định giá và hao mòn của của nó tại thời điểm thẩm định giá. Thẩm định giá máy thiết bị theo tiếp cận từ chi phí có 03 phương pháp là:

- Phương pháp chi phí thay thế xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí thay thế và giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá.

- Phương pháp chi phí tái tạo xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí tái tạo và giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá.

- Phương pháp tổng cộng xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá bằng cách cộng các giá trị riêng lẻ của các bộ phận cấu thànhmáy thiết bị / dây truyền máy thiết bịthẩm định giá.

Như vậy, các yếu tố ảnh hưởng tới giá trị máy thiết bị khi thẩm định giá theo cách tiếp cận từ thu nhập là chi phí và giá trị hao mòn của máy thiết bị.

5.4.2. Phân biệt chi phí thay thế, chi phí tái tạo và chi phí lịch sử

Theo nghĩa chung nhất, chi phí là số tiền cần thiết đã chi ra để mua, sản xuất, chế tạo hoặc xây dựng nên máy thiết bị. Tại những thời điểm khác nhau, với mức giá cả nguyên vật liệu và nhân công khác nhau thì chi phí cần thiết tạo lập nên máy thiết bịcó thể khác nhau. Bên cạnh đó, cùng với sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật, các loại nguyên vật liệu chính và phụ tham gia vào quá trình sản xuất, tạo lập nên máy thiết bị có xu hướng ngày càng hiệu quả, đa dạng và phong phú hơn, dẫn đến cùng một máy thiết bị có thể được tạo lập từ những loại nguyên vật liệu khác nhau với khối lượng khác nhau và chi phí khác nhau. Trong hoạt động thẩm định giá đề cập đến hai loại chi phí phổ biến là chi phí tái tạo và chi phí thay thế.

- Chi phí thay thế là chi phí để tạo ra hoặc có được máy thiết bị thay thế mới 100% tại thời điểm thẩm định giá.

- Chi phí tái tạo là chi phí tính tại thời điểm thẩm định giá để tạo ra hoặc có được máy thiết bị giống hệt với máy thiết bị thẩm định giá khi mới 100%.

Ngoài ra, còn có một loại chi phí nữa là chi phí lịch sử, hay chúng ta thường thấy trong kế toán với tên gọi là nguyên giá. Cần phân biệt chi phí tái tạo, chi phí thay thế và chi phí lịch sử. Chi phí lịch sử được tính căn cứ vào khối lượng nguyên vật liệu đã được sử dụng để tạo ra máy thiết bị nhân (x) giá tại thời điểm chế tạo máy thiết bị, trong khi chi phí tái tạo và chi phí thay thế được tính căn cứ vào giá tại thời điểm cần thẩm định giá. Thông thường chi phí lịch sử được thể hiện trong hồ sơ máy thiết bị: nguyên giá ghi trên hóa đơn, dữ liệu hạch toán giá thành sản phẩm trên sổ kế toán,... và là một mức giá duy nhất có tính chất lịch sử. Chi phí tái tạo và chi phí thay thế thay đổi tùy theo thời điểm thẩm định, tại các thời điểm thẩm định giá khác nhau có đơn giá nguyên vật liệu khác nhau thì chi phí tái tạo và chi phí thay thế máy thiết bị khác nhau.

Chi phí thay thế và chi phí tái tạo đều được tính dựa trên giá của các bộ phận cấu thành máy thiết bị tại thời điểm thẩm định giá, nhưng chi phí thay thế cho phép sử dụng các nguyên vật liệu thay thế với khối lượng tương ứng theo công nghệ tại thời điểm thẩm định, trong khi chi phí tái tạo bắt buộc phải sử dụng nguyên vật liệu theo nguyên bản thiết kế với khối lượng tương ứng.

Thí dụ: căn cứ hồ sơ quyết toán chi phí tạo lập xà lan thẩm định viên thu thập được các dữ liệu sau:

- Xà lan có phần khung, thân, vỏ được lắp ráp bằng 557.000kg thép tấm. Đơn giá thép tấm tại thời điểm chế tạo là 15.600 đồng/kg.
- Ngoài ra, xà lan còn có hệ thống máy và đường ống trị giá 1 tỷ đồng, phần điện và vô tuyến điện trị giá 900 triệu đồng.
- Nhân công thi công phần khung thân vỏ được tính theo khối lượng khung thân vỏ, đơn giá thi công tại thời điểm chế tạo là 1.400 đồng/kg.
- Nhân công thi công các phần còn lại được tính trọn gói 100 triệu đồng.
- Tại thời điểm thẩm định giá, qua khảo sát thị trường, người thực hiện thẩm định giá thu thập được thông tin đơn giá thép tấm đã dùng làm thân vỏ xà lan có giá thị trường là 17.300 đồng/kg, đơn giá nhân công thi công thân vỏ là 1.600 đồng/kg. Các chi phí khác không đổi.

Như vậy, chi phí lịch sử và chi phí tái tạo đối với xà lan trên được xác định như trong Bảng 1.1: Chi phí tái tạo và chi phí lịch sử

Hạng mục	KL(kg)	ĐG thời điểm chế tạo (nghìn đồng/kg)	Chi phí lịch sử (nghìn đồng)	ĐG thời điểm thẩm định (nghìn đồng/kg)	Chi phí tái tạo (nghìn đồng)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Thép tấm	557.000	15,6	8.689.200	17,3	9.636.100
Máy và hệ thống đường ống			1.000.000		1.000.000
Phần điện và vô tuyến điện			900.000		900.000
Nhân công thi công vỏ	577.000	1,4	807.800	1,6	923.200
Nhân công thi công các phần còn lại			100.000		100.000
Tổng cộng			**11.497.000**		**12.559.300**

BẢNG 1.1: CHI PHÍ TÁI TẠO VÀ CHI PHÍ LỊCH SỬ

*(4) = (2) * (3): chi phí lịch sử = khối lượng * đơn giá thời điểm chế tạo*

*(6) = (2) * (5): chi phí tái tạo = khối lượng * đơn giá thời điểm thẩm định.*

Tiếp theo ví dụ trên, giả sử, tại thời điểm thẩm định giá thẩm định viên xác định được hiện nay thị trường đóng mới xà lan không sử dụng loại thép tấm theo nguyên bản thiết kế nữa, đa phần ở thời điểm hiện tại các nhà sản xuất sử dụng một loại thép mới, có khối lượng nhẹ hơn nhưng vẫn đảm bảo khả năng chịu lực như loại thép cũ. Loại thép mới này có đơn giá cao hơn loại thép cũ 200 đồng/kg (17.500 đồng/kg), tuy nhiên, để đóng được một xà lan có tải trọng tương tự máy thiết bị thẩm định chỉ cần sử dụng 500.000kg thép tấm (thay vì 557.000kg nếu sử dụng loại thép nguyên bản). Chi phí nhân công đóng xà lan đối với 2 loại thép là như nhau. Khi đó, chi phí thay thế và chi phí tái tạo đối với xà lan được tính toán như trong Bảng 1.2: Chi phí tái tạo và chi phí thay thế.

Hạng mục	KL vật liệu thiết kế (kg)	ĐG thời điểm thẩm định (nghìn đồng/ kg)	Chi phí tái tạo (nghìn đồng)	KL vật liệu thay thế (kg)	ĐG thời điểm thẩm định (nghìn đồng/ kg)	Chi phí thay thế (nghìn đồng)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Thép tấm	557.000	17,3	9.636.100	500.000	17,5	8.750.000
Máy và hệ thống đường ống			1.000.000			1.000.000
Phần điện và vô tuyến điện			900.000			900.000
Nhân công thi công vỏ	577.000	1,6	923.200	500.000	1,6	800.000
Nhân công thi công các phần còn lại			100.000			100.000
Tổng cộng			**12.559.300**			**11.550.000**

BẢNG 1.2: CHI PHÍ TÁI TẠO VÀ CHI PHÍ THAY THẾ

*(4) = (2) * (3):*
*chi phí tái tạo = khối lượng vật liệu thiết kế * đơn giá thời điểm thẩm định*

*(7) = (5) * (6):*
chi phí thay thế = khối lượng vật liệu thay thế đơn giá thời điểm thẩm định.*

5.4.3. Hao mòn và các phương pháp ước tính hao mòn máy thiết bị

5.4.3.1 Hao mòn

Theo quan điểm chung, hao mòn là sự giảm dần giá trị sử dụng và giá trị của máy thiết bị do tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh, do bào mòn của tự nhiên, do tiến bộ kỹ thuật... trong quá trình hoạt động của máy thiết bị.Theo quan điểm thẩm định giá, hao mòn bao gồm những tổn thất về tính hữu dụng của máy thiết bị dẫn tới giảm giá trị máy thiết bị do hư hỏng về vật chất của máy thiết bị hoặc các bộ phận cấu tạo nên máy thiết bị, do

lỗi thời về chức năng hoặc do tác động của các yếu tố bên ngoài. Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam đưa ra khái niệm về ba loại hao mòn như sau:

- *Hao mòn vật lý* là tổn thất về tính hữu dụng của máy thiết bị dẫn tới giảm giá trị máy thiết bị do hư hỏng về vật chất của máy thiết bị hoặc các bộ phận cấu tạo nên máy thiết bị, gây ra bởi tác động của thời gian và quá trình sử dụng thông thường.

- *Hao mòn chức năng* là tổn thất về tính hữu dụng của máy thiết bị dẫn tới giảm giá trị máy thiết bị do sử dụng máy thiết bị này không mang lại hiệu quả như sử dụng máy thiết bị thay thế.

- *Hao mòn ngoại biên đối với máy thiết bị* là tổn thất về giá trị của máy thiết bị do các nhân tố bên ngoài tác động. Ví dụ như môi trường kinh tế suy giảm dẫn tới suy giảm về sản lượng tiêu thụ sản phẩm do máy thiết bị tạo ra, dẫn tới thu nhập ròng do máy thiết bị tạo ra không được như ban đầu là yếu tố dẫn tới giảm giá trị máy thiết bị.

Tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị là tổng mức giảm giá trị của máy thiết bị do các loại hao mòn vật lý, hao mòn chức năng và hao mòn ngoại biên tại thời điểm thẩm định giá.

Ở một khía cạnh khác, có thể phân loại hao mòn theo khả năng khắc phục thành hao mòn có thể khắc phụ được và hao mòn không thể khắc phục được. Hao mòn có thể khắc phục được nếu như: (1) Chi phí để khắc phục những điểm hư hỏng hoặc lỗi thời nhỏ hơn hoặc bằng giá trị tăng thêm từ việc sửa chữa, khắc phục; (2) Chi phí để khắc phục những điểm hư hỏng hoặc lỗi thời lớn hơn giá trị tăng thêm từ việc sửa chữa, khắc phục những việc khắc phục này cần thiết để duy trì giá trị của các bộ phận khác của máy thiết bị thẩm định giá.

Trong thẩm định giá, đơn vị tính của hao mòn là đơn vị tiền tệ, đồng hoặc triệu đồng. Tùy theo kỹ thuật ước tính hao mòn, nếu kết quả tính toán là tỷ lệ phần trăm, thì cần lấy tỷ lệ hao mòn nhân (x) với chi phí thay thế / chi phí tái tạo để ra giá trị hao mòn tương ứng.

5.4.3.2 Ước tính hao mòn bằng kỹ thuật so sánh

Kỹ thuật so sánh xác định giá trị hao mòn của máy thiết bị thông qua tỷ lệ hao mòn của các máy thiết bị tương tự được giao dịch trên thị trường. Để thực hiện được kỹ thuật này cần thu thập được thông tin của 02 máy thiết bị có mức độ hao mòn tương tự máy thiết bị thẩm định giá đã qua sử

dụng, đã hoặc đang có giao dịch mua – bán trên thị trường tại gần với thời điểm, địa điểm thẩm định giá. Việc ước tính hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá được thực hiện như sau:

- Lựa chọn ít nhất 02 máy thiết bị tương tự máy thiết bị thẩm định giá đã giao dịch thành công hoặc được chào mua hoặc được chào bán trên thị trường trong thời gian không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá (giả sử là máy A và máy B);

- Phân tích, so sánh các yếu tố so sánh cơ bản ảnh hưởng tới giá của máy thiết bị A và B với máy thiết bị thẩm định giá (điều kiện bán hàng, điều khoản thanh toán,...). Nếu có sự khác biệt thì cần điều mức giá của máy A và máy B về điều kiện giao dịch tương đồng với máy thiết bị thẩm định giá (cần đảm bảo điều kiện này phù hợp với điều kiện mua bán phổ biến trên thị trường).

- Xác định chi phí thay thế / chi phí tái tạo các máy A, B và máy thiết bị cần thẩm định giá.Chi phí này chưa chiết trừ hao mòn, lỗi thời nhưng đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư;

- Lấy chi phí thay thế / chi phí tái tạocủa máy A và máy B tại thời điểm giao dịch trừ đi giá giao dịch / giá chào mua / chào bán của nótại thời điểm xảy ra giao dịch để xác định giá trị hao mòn của các máy thiết bịnày. Tính tỷ lệ hao mòn của máy A và B bằng cách lấy giá trị hao mòn chia cho chi phí thay thế / chi phí tái tạo. Trên cơ sở tỷ lệ hao mòn của máy A và B, trong điều kiện hai máy thiết bị có mức hao mòn tương đồng với máy thiết bị thẩm định giá, ước tính tỷ lệ hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá;

- Lấy tỷ lệ hao mòn tham chiếu của máy thiết bị thẩm định giá nhân với chi phí thay thế / chi phí tái tạocủa máy thiết bị thẩm định giá để xác định tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo.

Ví dụ: cần xác định tỷ lệ hao mòn của một máy thiết bị X có tuổi đời hiệu quả 4 năm. Qua điều tra thị trường (bước 1), thẩm định viên thu thập được 02 máy thiết bị có mức độ hao mòn tương đồng với tài X, có các thông tin sau:

- Máy thiết bị A, được bán với giá 500 triệu đồng, có tuổi đời hiệu quả 5 năm, chi phí thay thế dự kiến là 700 triệu.
- Máy thiết bị B, được bán với giá 550 triệu đồng, có tuổi đời hiệu quả 4 năm, chi phí thay thế dự kiến là 710 triệu.

- Qua tính toán phân tích, chi phí thay thế của máy thiết bị X là 730 triệu đồng

Hao mòn của máy thiết bị X được xác định như sau:

Bước	Trình tự	ĐVT	MTB X	MTB A	MTB B
1	Giá bán của TSSS	triệu đồng		500	550
2	Điều chỉnh điều kiện bán của các TSSS về TSTĐ			Tương đồng	Tương đồng
3	Chi phí thay thế	triệu đồng	730	700	780
4	Giá trị hao mòn lũy kế		Cần xác định	200	230
	Tỷ lệ hao mòn lũy kế (= giá trị HM lũy kế / Chi phí thay thế)	%		28,57%	29,49%
5	Tỷ hệ hao mòn tham chiếu cho TSTĐ	%	29,03%		
	Giá trị hao mòn của TSTĐ	triệu đồng	211,12		

Hộp 1.4: Ví dụ về ước tính hao mòn máy thiết bị bằng kỹ thuật so sánh.

5.4.3.3. Ước tính hao mòn bằng kỹ thuật tuổi đời

Kỹ thuật tuổi đời xác định tỷ lệ hao mòn của máy thiết bị thông qua tỷ lệ giữa tuổi đời hiệu quả và tuổi đời kinh tế của máy thiết bị.

$$\textbf{Tỷ lệ hao mòn} = \frac{\textbf{Tuổi đời hiệu quả}}{\textbf{Tuổi đời kinh tế}} \times \textbf{100\%}$$

Trong đó:

- Tuổi đời hiệu quả là số năm thể hiện thực trạng của máy thiết bị tại thời điểm thẩm định giá. Tuổi đời hiệu quả phụ thuộc vào tình trạng duy trì, bảo dưỡng máy thiết bị. Tuổi đời hiệu quả thường gần với tuổi đời thực tế. Tuổi đời thực tế là số năm tính từ khi hoàn thành sản xuất, chế tạo máy thiết bị mới 100% đến thời điểm thẩm định giá. Tuổi đời hiệu quả nhỏ hơn tuổi đời thực tế khi máy thiết bị được duy tu, bảo dưỡng tốt, và lớn hơn tuổi đời thực tế khi máy thiết bị không được duy tu, bảo dưỡng theo đúng tiêu chuẩn. Đối với máy thiết bị, có sự khác biệt giữa thời điểm hoàn thành sản xuất và thời điểm đưa vào sử dụng, tuổi đời thực tế nên được xác định từ thời điểm hoàn thành chế tạo máy thiết bị.

- Tuổi đời kinh tế là số năm dự kiến sử dụng của máy thiết bị phát huy được hiệu quả kinh tế (tính từ thời điểm máy thiết bị hoàn thành sản xuất).

Việc ước tính tuổi đời kinh tế của máy thiết bị có thể tham chiếu quy định của pháp luật chuyên ngành (thí dụ, pháp luật quy định niên hạn của xe ô tô chở người ở Việt Nam là không quá 20 năm), khuyến nghị của nhà sản xuất (tuổi thọ trung bình của máy chiếu thường từ 3.000 đến 4.000 giờ).

Ví dụ: Cần xác đinh tuổi đời kinh tế, tuổi đời kinh tế còn lại, tuổi đời thực tế,tuổi đời hiệu quả và tỷ lệ hao mòn của một máy thiết bị X trên cơ sở các thông tin sau:

- Hoàn thành chế tạo và đưa vào sử dụng năm 2015.
- Theo tiêu chuẩn kỹ thuật thì MTB X sẽ tồn tại trong 30 năm (đến năm 2045 thì bị phá bỏ vì an toàn môi trường). Trong đó, thời gian hoạt động phát huy hiệu quả theo đúng công dụng, chức năng được chế tạo ước tính đến năm 2040.
- Định kỳ 5 năm một lần, máy thiết bị được bảo dưỡng, sửa chữa, nâng cấp lớn. Mỗi lần như vậy, dự kiến tuổi đời hiệu quả của máy thiết bị được cải thiện 1 năm.
- Năm 2024 tiến hành thẩm định giá.

Từ các thông tin trên có thể xác định các thông số tuổi đời của máy thiết bị X như sau:

- Tuổi đời vật lý: 30 năm (từ 2015 – 2045).
- Tuổi đời kinh tế: 25 năm (từ 2015 - 2040)
- Tuổi đời thực tế: 9 năm (từ 2015 – 2024)
- Tuổi đời hiệu quả: 08 năm (từ 2015 – 2024 có sửa chữa lớn 01 lần ở năm 2020 làm tuổi đời hiệu quả giảm 01 năm so với tuổi đời thực tế)
- Tuổi đời kinh tế còn lại: 17 năm (25 năm – 8 năm)

Theo công thức ước tính hao mòn theo phương pháp thời gian, hao mòn của MTB X là:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời kinh tế}} \times 100\% = \frac{8}{25} \times 100\% = 32\%$$

Hộp 1.5: Ví dụ ước tính hao mòn của máy thiết bị bằng kỹ thuật tuổi đời

5.4.3.4. Ước tính hao mòn bằng kỹ thuật tổng cộng

Theo kỹ thuật tổng cộng, tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị được xác định bằng tổng giá trị hao mòn vật lý cộng (+) giá trị hao mòn chức năng cộng (+) giá trị hao mòn ngoài biên.

Tổng giá trị hao mòn	=	Giá trị hao mòn vật lý	+	Giá trị hao mòn chức năng	+	Giá trị hao mòn ngoại biên

Từng loại hao mòn được chia ra thành hao mòn có thể khắc phục được và hao mòn không thể khắc phụ được. Hao mòn vật lý và hao mòn chức năng có thể khắc phục được có giá trị hao mòn bằng với chi phí để khắc phục hao mòn đó. Hao mòn vật lý không khắc phục được có thể được tính toán căn cứ theo tỷ lệ sử dụng, tuổi đời hoặc thông qua tỷ lệ hao mòn các kết chính của máy thiết bị đó. Hao mòn chức năng không khắc phục được lại được chia nhỏ thành hao mòn chức năng do chi phí vốn cao, hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao, mỗi loại có kỹ thuật ước tính riêng. Riêng hao mòn ngoại biên của máy thiết bị đa số là hao mòn không khắc phục được và được tính toán thông qua kỹ thuật vốn hóa phần thu nhập bị mất đi do hao mòn ngoại biên.

a) Xác định giá trị hao mòn vật lý

- *Đối với hao mòn vật lý có thể khắc phục được*, giá trị hao mòn vật lý được ước tính qua chi phí để khắc phục, sửa chữa những hư hỏng hoặc lỗi thời của máy thiết bị (chi phí này bao gồm tổng các chi phí như chi phí mua các bộ phận mới, chi phí tháo dỡ, thay thế các bộ phận cũ) sau khi khấu trừ phần thu nhập có được từ việc bán thanh lý các bộ phận cũ bị tháo dỡ (nếu có);

- *Đối với hao mòn vật lý không khắc phục được,* có 03 kỹ thuật có thể áp dụng để ước tính hao mòn. Căn cứ vào mức độ sẵn có của dữ liệu, người thực hiện thẩm định giá phân tích, lựa chọn sử dụng kỹ thuật phù hợp. Hoặc, sau khi thực hiện các kỹ thuật có thể, người thực hiện thẩm định giá phân tích để lựa chọn kết quả có độ chính xác và phù hợp cao nhất.

+ Một là, xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào việc phân tích giá trị sử dụng của máy thiết bị tại thời điểm thẩm định giá. Cụ thể:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Mức độ đã sử dụng}}{\text{Mức độ sử dụng thiết kế}} \times 100\%$$

+ Hai là, xác định tỷ lệ hao mòn vật lý thông qua tỷ lệ giữa tuổi đời hiệu quả và tuổi đời vật lý của máy thiết bị thẩm định giá.

Công thức:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời vật lý}} \times 100\%$$

Trong đó, Tuổi đời vật lý là số năm máy thiết bị có thể sử dụng trước khi chuyển sang trạng thái không còn khả năng sử dụng theo mục đích được tạo ra ban đầu do hư hỏng hoặc bào mòn vì các nguyên nhân vật lý, chưa tính đến những lỗi thời về chức năng hoặc tác động của các yếu tố bên ngoài. Tuổi đời vật lý có thể được xác định thông qua các thông số kỹ thuật của nhà sản xuất, đặc điểm cấu tạo của máy thiết bị.

+ Ba là, xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào đánh giá mức độ hao mòn các kết cấu chính của máy thiết bị. Trên cơ sở các thông tin, khảo sát máy thiết bị thẩm định giá, sử dụng ý kiến chuyên gia có kinh nghiệm làm việc lâu năm liên quan đến máy thiết bị thẩm định giá để đánh giá tỷ trọng của từng bộ phận kết cấu chính trong tổng giá trị máy thiết bị, mức độ hao mòn của từng bộ phận kết cấu chính; từ đó, xác định tỷ lệ % hao mòn vật lý của máy thiết bị thẩm định giá theo công thức sau:

$$H = \frac{\Sigma \; H_i \; * \; T_i}{\Sigma T_i}$$

Trong đó:

- H: Tỷ lệ hao mòn vật lý của máy thiết bị thẩm định giá;
- H_i: Hao mòn vật lý của kết cấu chính thứ i tính theo tỷ lệ %;
- T_i: Tỷ trọng của kết cấu chính thứ i trong tổng giá trị máy thiết bị thẩm định giá;
- n: Tổng số kết cấu chính của máy thiết bị thẩm định giá;
- i: kết cấu chính thứ i.

Ví dụ: Cần xác định tỷ lệ hao mòn vật lý của một ô tô tải nhẹ hiệu TOYOTA HI-AX, người thực hiện thẩm định giághi nhận các thông sô sau:

Bộ phận	Hao mòn của bộ phận kỹ thuật chủ yếu	Tỷ trọng giá trị của bộ phận i, trong tổng giá trị	Giá trị hao mòn của bộ phận i so với toàn máy
Động cơ	20%	25%	5%
Khung gầm	15%	15%	2%
Hệ thống điện	10%	20%	2%
Hệ thống khác	10%	10%	1%
Tổng cộng		**70%**	**10%**
			14,64%
Hao mòn vật lý của xe Toyota Hi-Ax là: [(20%*25%)+(15%*15%)+(10%*20%) +(10%*10%)] / 70% = 14,64%			

Hộp 1.6: ví dụ về xác định hao mòn vật lý của máy thiết bị bằng Kỹ thuật chuyên gia

Khi khảo sát hiện trạng máy thiết bị thẩm định giá đã qua sử dụng, cần thu thập hết các thông tin về thời gian sử dụng, mức độ sử dụng, lịch bảo trì, bảo dưỡng máy thiết bị làm cơ sở ước tính hao mòn. Bên cạnh đó, cần khảo sát và chụp hình hiện trạng máy thiết bị từ tổng thể đến chi tiết, ghi nhận các điểm hao mòn lớn như rỉ sét, cong vênh,... Kết quả khảo sát hiện trạng là cơ sở quan trọng để ước tính giá trị hao mòn vật lý của máy thiết bị, cần được lập thành biên bản tại hiện trường, có chữ ký xác nhận của người hướng dẫn khảo sát hiện trạng, đại diện chủ máy thiết bị.

b) Xác định giá trị hao mòn chức năng:

- *Đối với hao mòn chức năng có thể khắc phục* được thì giá trị hao mòn chức năng được tính bằng tổng chi phí khắc phục sau khi giảm trừ phần thu nhập (nếu có) từ việc bán thanh lý các bộ phận bị tháo dỡ, thay thế (nếu có);

- *Đối với hao mòn chức năng không thể khắc phục được*, bao gồm hao mòn chức năng do chi phí vốn cao và hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao, được xác định như sau:

+ *Hao mòn chức năng do chi phí vốn cao* là trường hợp do có sự thay đổi về thiết kế, nguyên liệu sản xuất hoặc sử dụng công nghệ mới dẫn tới việc tạo ra máy thiết bị thay thế có công năng tương tự nhưng với chi phí đầu tư thấp hơn máy thiết bịthẩm định giá. Hao mòn chức năng do chi phí vốn cao không thể khắc phục được xác định thông qua chênh lệch giữa chi phí tái tạo và chi phí thay thế của máy thiết bị trong trường hợp chi phí tái tạo cao hơn chi phí thay thế của cùng một máy thiết bị;

+ *Hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao* là trường hợp thay đổi về thiết kế, công nghệ hoặc năng suất vượt trội dẫn tới việc tạo ra những máy thiết bịthay thế có chi phí vận hành, sản xuất thấp hơn máy thiết bịthẩm định giá. Xác định giá trị hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao không khắc phục được thực hiện như sau:

o Phân tích báo cáo hoạt động của máy thiết bị thẩm định giá để xác định chi phí vận hành tính trên mỗi đơn vị sản phẩm tạo ra bởi máy thiết bịthẩm định giá;

o Xác định chi phí vận hành tính trên mỗi đơn vị sản phẩm tạo ra bởi máy thiết bịthay thế. Sau đó, xác định chênh lệch chi phí vận hành theo đơn vị sản phẩm tạo ra bởi máy thiết bịthẩm định giá và máy thiết bị thay thế;

o Ước tính thời gian sử dụng còn lại của máy thiết bịphát huy được hiệu quả kinh tế tính từ thời điểm thẩm định giá;

o Xác định tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm thông qua số lượng sản phẩm tạo ra hằng năm của máy thiết bịthẩm định giá và mức chênh lệch chi phí vận hành trong suốt tuổi đời kinh tế còn lại của máy thiết bịthẩm định giá;

o Giảm trừ tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm tương ứng với mức tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp áp dụng đối với khoản thu nhập tăng thêm (do sử dụng máy thiết bị thay thế có chi phí vận hành thấp hơn máy thiết bị thẩm định giá) (nếu có);

o Hiện tại hóa tổng mức chênh lệch chi phí vận hành hằng năm (trong suốt tuổi đời kinh tế còn lại của máy thiết bị) về thời điểm thẩm định giá với tỷ lệ chiết khấu phản ánh rủi ro gắn với việc sử dụng máy thiết bị thẩm định giá;

Khi xác định và ước tính các loại giá trị hao mòn chức năng cần phân tích, lập luận chặt chẽ để tránh bị tính trùng dẫn tới làm sai lệch kết quả.

c) Xác định giá trị hao mòn ngoại biên

Hao mòn ngoại biên của máy thiết bị thường là hao mòn kinh tế và không thể khắc phục được. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá có thể xác định giá trị hao mòn ngoại biên thông qua việc phân tích thông tin khoản thu nhập bị mất đi do hao mòn ngoại biên của máy thiết bị gây ra. Cụ thể như sau:

- Thu thập, phân tích thông tin thị trường để ước tính các khoản thu nhập bị mất đi do hao mòn ngoại biên của máy thiết bị gây ra trong suốt thời gian khai thác còn lại của máy thiết bị.

- Hiện các khoản thu nhập bị mất đi đó về giá trị hiện tại để ước tính giá trị hao mòn ngoại biên của máy thiết bị.

Ngoài ra, trong một số trường hợp, tùy theo mục đích phân tích có thể áp dụng kỹ thuật chiết trừ để ước tính giá trị hao mòn ngoại biên của máy thiết bị.

Giá trị hao mòn ngoại biên	=	Tổng giá trị mao mòn của MTB	-	Giá trị hao mòn vật lý	+	Giá trị hao mòn chức năng

5.4.4. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp chi phí tái tạo

5.4.4.1. Phạm vi áp dụng

Phương pháp chi phí tái tạo áp dụng để thẩm định giá máy thiết bị trong điều kiện có đủ dữ liệu để ước tính chi phí tái tạo máy thiết bị nhưng không đủ dữ liệu để thực hiện phương pháp so sánh hoặc phương pháp dòng tiền chiết khấu, hoặc cần kiểm tra, đối chiếu kết quả của phương pháp dòng tiền chiết khấu. Chi phí tái tạo thường được áp dụng trong các trường hợp thẩm định giá máy thiết bị cần giữ nguyên thiết kế ban đầu như xác định chi phí bồi thường, đền bù, xác định chi phí sửa chữa,... Khi thẩm định giá bằng cơ sở giá trị thị trường, thì chi phí tái tạo phải được xác định trên cơ sở giá trị thị trường, là các khoản chi phí hợp lý, hợp lệ, được số đông các chủ thể trên thị trường chấp nhận.

5.4.4.2. Công thức

Giá trị của máy thiết bị thẩm định giá	=	**Chi phí tái tạo(đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất)**	-	**Tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá** (5.1)

5.4.4.3. Nội dung thực hiện

a) Ước tính chi phí tái tạo máy thiết bị thẩm định giá

Chi phí tái tạo máy thiết bị là chi phí hiện hành để xây dựng, sản xuất hay chế tạo máy thiết bị giống nguyên mẫu với máy thiết bị cần thẩm định giá, bao gồm cả những điểm đã lỗi thời, lạc hậu của máy thiết bị cần thẩm định giá. Chi phí tái tạo được tính căn cứ vào khối lượng nguyên nhiên vật liệu đã được sử dụng theo đúng nguyện bản nhân (x) giá tại thời điểm cần thẩm định.

Thành phần của chi phí tái tạo bao gồm: chi phí vật liệu, chi phí máy thiết bị, chi phí nghiên cứu, thử nghiệm, nhân công, vận chuyển, thiết kế, chi phí tư vấn, chi phí quản lý, chi phí tài chính trong thời gian sản xuất, thuế không hoàn lại, chi phí lắp đặt, chạy thử, lợi nhuận nhà thầu, lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư và các khoản thuế, phí phải nộp theo quy định của pháp luật và chi phí khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành (nếu có)

Khi xác định chi phí tái tạo nếu không thể tìm được vật liệu, máy thiết bị giống hệt với vật liệu, máy thiết bị được sử dụng để tạo ra máy thiết bị thẩm định giá thì có thể cân nhắc áp dụng loại vật liệu, máy thiết bị tương tự.

Các chi phí thuộc chi phí tái tạo được xác định tại thời điểm thẩm định giá. Tức là việc tính toán các loại chi phí sản xuất, chế tạo phải căn cứ vào mặt bằng giá thị trường của nguyên nhiên vật liệu, các quy định của cơ quan có thẩm quyền về định mức kinh tế, kỹ thuật, định mức tiêu hao nguyên, nhiên vật liệu và các hướng dẫn tại thời điểm thẩm định giá. Thông thường đối với máy thiết bị có thiết kế kỹ thuật hoặc dự toán, quyết toán chi phí đầu tư tạo lập máy thiết bị thì người thực hiện hoạt động thẩm định giá có thể căn cứ vào hồ sơ này để ước tính và kiểm tra khối lượng nguyên vật liệu. Việc xác định đơn giá nguyên vật liệu tại thời điểm thẩm định không gặp nhiều khó khăn. Việc tính toán chi phí tái tạo máy thiết bị nếu được tham vấn từ đơn vị có kinh nghiệm sản xuất loại máy thiết bị đó và tại thời điểm càng gần thời điểm tạo lập, sản xuất thì càng có tính chính xác cao hơn.

Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam hiện hành quy định, lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư trong chi phí tái tạo được xác định như sau:

- Xác định tỷ lệ bình quân của lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp trên tổng của giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính trong tối thiểu 03 năm gần nhất tính đến thời điểm thẩm định giá của ít nhất 03 doanh nghiệp có sản xuất kinh doanh máy thiết bị giống hệt với máy thiết bị thẩm định giá hoặc máy thiết bị thay thế trên thị trường. Các số liệu phải được lấy từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp;

- Lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư trong chi phí tái tạo được tính bằng tỷ lệ bình quân trên nhân (x) chi phí tái tạo chưa bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư.

b) Ước tính tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá

Thu thập, phân tích dữ liệu để lựa chọn và áp dụng các phương pháp tính hao mòn theo kỹ thuật so sánh, kỹ thuật tuổi đời hoặc kỹ thuật tổng cộng. Máy thiết bị có giá trị hao mòn càng cao, thì việc ước tính hao mòn càng ảnh hưởng lớn đến kết quả thẩm định giá. Mặc dù Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam hiện hành có hướng dẫn 03 kỹ thuật để tính giá trị hao mòn máy thiết bị, nhưng cũng không thể loại bỏ hoàn toàn tính chủ quan khi thực hiện công tác này. Do đó, cần thực hiện hai hay nhiều kỹ thuật để ước tính hao mòn, trên cơ sở so sánh, đối chiếu, phân tích các kết quả có được lựa chọn kết quả phù hợp nhất làm cơ sở để ước tính giá trị máy thiết bị thẩm định giá.

c) Ước tính giá trị của máy thiết bị thẩm định giá

Sau khi ước tính được chi phí tái tạo máy thiết bị và giá trị hao mòn của nó, thực hiện ước tính giá trị của máy thiết bị theo công thức (5.1)

5.4.5. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp chi phí thay thế

5.4.5.1. Phạm vi áp dụng

Phương pháp chi phí thay thế áp dụng để thẩm định giá máy thiết bị trong điều kiện có đủ dữ liệu để ước tính chi phí thay thế máy thiết bị nhưng không đủ dữ liệu để thực hiện phương pháp so sánh hoặc phương pháp dòng tiền chiết khấu, hoặc cần kiểm tra, đối chiếu kết quả của phương pháp dòng tiền chiết khấu. Thẩm định giá máy thiết bị dựa trên chi phí thay thế thường

được sử dụng trong phần lớn các tình huống mà các đối tượng liên quan quan tâm đến chức năng hoạt động của máy thiết bị hơn là thiết kế ban đầu. Khi thẩm định giá bằng cơ sở giá trị thị trường, thì chi phí thay thế phải được xác định trên cơ sở giá trị thị trường.

5.4.5.2. Công thức

Giá trị của máy thiết bị thẩm định giá	=	**Chi phí thay thế (đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất)**	-	**Tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá***	(5.2)
** Tổng giá trị hao mòn của máy thiết bị thẩm định giá không bao gồm giá trị hao mòn chức năng đã phản ánh trong chi phí thay thế*					

5.4.5.3. Nội dung thực hiện

a) Ước tính chi phí thay thế máy thiết bị

Việc ước tính chi phí thay thế đối với thẩm định định giá máy thiết bị tương đối khó khăn hơn ước tính chi phí tái tạo do việc xác định bộ phận thay thế tương đương mang tính kỹ thuật chuyên sâu. Trong một số tình huống, người thực hiện hoạt động thẩm định giá nên chưng cầu ý kiến các đơn vị thiết kế, chế tạo máy thiết bị để có thông số chính xác về loại và khối lượng nguyên vật liệu thay thế. Ngoài ra, người thực hiện hoạt động thẩm định giá có thể tìm kiếm một máy thiết bị tương tự, có khả năng thay thế[7] máy thiết bị thẩm định giá và ước tính chi phí tạo ra máy thiết bị thay thế đó làm chi phí thay thế thay vì ước tính trực tiếp chi phí thay thế đối với máy thiết bị thẩm định giá.

Chi phí thay thế là chi phí hiện hành tại thời điểm thẩm định giá để xây dựng, sản xuất hay chế tạo máy thiết bị có công dụng (giá trị sử dụng) tương tự như máy thiết bị thẩm định giá, loại trừ các bộ phận có chức năng lỗi thời, nhưng có tính đến tiến bộ khoa học, công nghệ tại thời điểm thẩm định giá để tạo ra sản phẩm thay thế có tính năng ưu việt hơn so với máy thiết bị thẩm định giá. Chi phí thay thế được tính căn cứ vào khối lượng nguyên nhiên vật liệu có thể thay thế nhân (x) giá tại thời điểm thẩm định.

---

[7] *Tài sản thay thế* là tài sản có chức năng tương tự và tính hữu dụng tương đương với tài sản thẩm định giá, được thiết kế, chế tạo hoặc xây dựng với công nghệ, nguyên vật liệu và kỹ thuật mới hơn.

Tương tự như chi phí tái tạo, thành phần của chi phí thay thế bao gồm tất cả các chi phí có thể phát sinh khi tạo ra máy thiết bị mang lại chức năng, công dụng tương tự, gắn với loại cơ sở giá trị thị trường hoặc phi thị trường cần xác định và các gải thiết kèm theo. Cụ thể, chi phí thay thế cũng gồm các chi phí như: chi phí vật liệu, chi phí máy thiết bị, chi phí nghiên cứu, thử nghiệm, nhân công, vận chuyển, thiết kế, chi phí tư vấn, chi phí quản lý, chi phí tài chính trong thời gian sản xuất, thi công xây dựng, thuế không hoàn lại, chi phí lắp đặt, chạy thử, lợi nhuận nhà thầu, lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư và các khoản thuế, phí phải nộp theo quy định của pháp luật và chi phí khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành (nếu có).

Điểm khác với chi phí tái tạo là chi phí thay thế bao gồm các chi phí tạo ra sản phẩm có chức năng tương tự và tính hữu dụng tương đương với máy thiết bị thẩm định giá, tuy nhiên được thiết kế, chế tạo hoặc xây dựng với công nghệ, nguyên vật liệu và kỹ thuật mới đang được sử dụng tại thời điểm thẩm định giá. Khi xác định chi phí thay thế phải xác định máy thiết bị thay thế trên cơ sở hiểu biết về các chức năng và công dụng của máy thiết bị thẩm định giá, từ đó xác định chi phí để tạo ra hoặc có được máy thiết bị thay thế..

Đồng thời, các khoản mục chi phí thuộc chi phí thay thế cũng phải được xác định tại thời điểm thẩm định giá. Tức là việc tính toán các loại chi phí sản xuất, chế tạo phải căn cứ vào mặt bằng giá thị trường của nguyên nhiên vật liệu, các quy định của cơ quan có thẩm quyền về định mức kinh tế, kỹ thuật, định mức tiêu hao nguyên, nhiên vật liệu và các hướng dẫn tại thời điểm thẩm định giá

Cùng với sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật, chi phí sản xuất, chế tạo máy thiết bị có xu hướng ngày càng rẻ, các nhà sản xuất luôn nỗ lực tạo ra các máy thiết bị với khối lượng nguyên vật liệu ít hơn, giá thành rẻ hơn nhưng vẫn đảm bảo hiệu quả và chất lượng sử dụng.

Lợi nhuận của nhà sản xuất / nhà đầu tư trong chi phí thay thế được xác định theo kỹ thuật giống như lợi nhuận được xác định trong chi phí tái tạo đã trình bày ở trên.

b) Ước tính hao mòn máy thiết bị

Thực hiện ước tính giá trị hao mòn máy thiết bị tương tự như khi thực hiện thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp chi phí tái tạo. Nhưng

cần lưu ý, chi phí thay thế thường thấp hơn chi phí tái tạo do đã loại bỏ các khoản mục chi phí lỗi thời, lạc hậu, nên khi ước tính giá trị hao mòn máy thiết bị cần lưu ý không tính toán giá trị hao mòn chức năng này để tránh chiết trừ 02 lần.

c) Ước tính giá trị máy thiết bị

Sau khi ước tính được chi phí tái tạo máy thiết bị và giá trị hao mòn của nó, thực hiện ước tính giá trị của máy thiết bị theo công thức (5.2)

5.4.6. Thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp tổng cộng

5.4.6.1. Phạm vi áp dụng

Phương pháp tổng cộng thường được áp dụng để thẩm định giá các máy thiết bị mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị của những bộ phận cấu thành nên máy thiết bị đó. Trong thẩm định giá máy thiết bị, phương pháp tổng cộng sử dụng phổ biến khi thẩm định giá dây truyền, nhà máy gồm nhiều bộ phận; thẩm định giá gói hàng hóa dự kiến mua sắm gồm nhiều hạng mục; thẩm định giá gói hàng hóa dự kiến bán thanh lý gồm nhiều hạng mục. Khi thẩm định giá bằng cơ sở giá trị thị trường, cần đảm bảo giá trị của từng bộ phận cấu thành máy thiết bị cũng phải là giá trị thị trường.

5.4.6.2. Công thức

$$\textit{Giá trị của máy thiết bị cần thẩm định giá} = \sum_{i=0}^{n} V_i \quad (5.3)$$

Trong đó:

- V_i là giá trị bộ phận cấu thành thứ i của máy thiết bị thẩm định giá
- n: tổng số bộ phận cấu thành nên máy thiết bị thẩm định giá
- i: bộ phận cấu thành thứ i

5.6.4.3 Nội dung thực hiện

Các nội dung công việc cơ bản khi thực hiện thẩm định giá máy thiết bị bằng phương pháp tổng cộng gồm:

- Xác định danh mục / các hạng mục cấu thành gói hàng hóa máy thiết bị / dây truyền máy thiết bị

- Xác định giá trị của từng hạng mục cấu thành máy thiết bị thẩm định giá

- Ước tính giá trị của danh mục máy thiết bị thẩm định giá / dây truyền máy thiết bị thẩm định giá bằng cách cộng giá trị của từng bộ phận theo công thức (5.4)

5.5. THẨM ĐỊNH GIÁ MÁY THIẾT BỊ THEO TIẾP CẬN TỪ THU NHẬP: PHƯƠNG PHÁP DÒNG TIỀN CHIẾT KHẤU

5.5.1. Các khái niệm chung

Cách tiếp cận từ thu nhập là cách thức xác định giá trị của máy thiết bị thông qua việc quy đổi dòng tiền trong tương lai có được từ máy thiết bị về giá trị hiện tại.Theo đó, có thể hiểu, thẩm định giá máy thiết bị theo tiếp cận từ thu nhập là cách thức xác định giá trị của máy thiết bị thông qua việc quy đổi dòng tiền trong tương lai có được từ máy thiết bị về giá trị hiện tại. Theo cách tiếp cận này, giá trị của máy thiết bị thẩm định giá phụ thuộc vào thu nhập ròng do máy thiết bị đó tạo ra trong quá trình sử dụng, khai thác.

Thẩm định giá dựa trên tiếp cận từ thu nhập dựa trên nguyện tắc, máy thiết bị có giá trị vì nó tạo ra thu nhập cho chủ sở hữu. Giá trị máy thiết bị và thu nhập do máy thiết bị tạo ra có quan hệ trực tiếp. Nếu những yếu tố khác không đổi, thu nhập do máy thiết bị mang lại càng cao thì nhà đầu tư càng sẵn sàng chi ra nhiều tiền để mua sắm, tạo lập sản xuất.

Phương pháp thẩm định giá khi tiếp cận từ thu nhập là phương pháp vốn hóa trực tiếp (Direct Capitalization) và phương pháp dòng tiền chiết khấu (Discounted Cash Flow _ DCF). Phương pháp vốn hóa trực tiếp áp dụng để thẩm định giá các máy thiết bị tạo ra dòng thu nhập thuần ổn định hàng năm trong dài hạn, nên không phù hợp để thẩm định giá máy thiết bị là loại máy thiết bị có tuổi đời hữu hạn. Phương pháp thẩm định giá theo tiếp cận từ thu nhập áp dụng để thẩm định giá máy thiết bị là Phương pháp dòng tiền chiết khấu.

Phương pháp dòng tiền chiết khấu là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của máy thiết bị dựa trên cơ sở quy đổi các dòng tiền trong tương lai dự kiến có được từ máy thiết bị về giá trị hiện tại thông qua việc sử dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp. *Tỷ suất chiết khấu* là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập trong tương lai về giá trị hiện tại.

5.5.2. Phạm vi áp dụng

Tiếp cận từ thu nhập phù hợp để thẩm định giá máy thiết bị được sử dụng phổ biến trong các trường hợp thu nhập do máy thiết bị tạo ra là yếu tố

quan trọng, quyết định giá trị của nó. Điển hình như khi thẩm định giá cho các mục đích phân tích đầu tư, góp vốn liên doanh bằng máy thiết bị, thẩm định giá máy thiết bị trong quá trình sử dụng. Ngoài ra, tiếp cận thẩm định giá máy thiết bịtheo tiếp cận từ thu nhập cũng có thể sử dụng làm phương pháp kiểm tra, đối chiếu khi thẩm định giá trong các tình huống chuyển nhượng quyền sở hữu / quyền sử dụng máy thiết bị; tư vấn giá trị máy thiết bị đảm bảo trong hoạt động tài chính, tín dụng; tư vấn giá thuê / cho thuê máy thiết bị; phục vụ công tác thẩm định giá doanh nghiệp; cung cấp dữ liệu cho việc lập dự toán chi phí thực hiện dự án;...

Bên cạnh việc phân tích mục đích và cơ sở giá trị của thẩm định giá để lựa chọn tiếp cận thu nhập khi thẩm định giá máy thiết bị, cần lưu ý độ chính xác trong kết quả thẩm định giá khi sử dụng các phương pháp dòng tiền chiết khấu phụ thuộc vào độ chính xác, tin cậy trong việc dự báo thu nhập do máy thiết bị tạo ra trong tương lai và rủi ro của nó. Mức độ rủi ro trong dự báo thu nhập càng cao hàm chứa biên độ sai lệch trong kết quả thẩm định giá càng lớn.

Phương pháp dòng tiền chiết khấu áp dụng đối với các máy thiết bị tạo ra thu nhập cho người sở hữu/người sử dụng, có thể dự báo được thu nhập từ máy thiết bị trong tương lai và tính được tỷ suất chiết khấu phù hợp.Do đặc điểm có tuổi đời kinh tế hữu hạn, nên dòng tiền do máy thiết bị tạo ra thường là dòng tiền hữu hạn.

5.5.3. Công thức

$$\mathbf{V} = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n} \qquad (5.4)$$

Trong đó:

+ V : Giá trị của máy thiết bịthẩm định giá;
+ CF_t : Thu nhập ròng năm thứ t;
+ V_n: Giá trị thu hồi của máy thiết bị cuối kỳ dự báo;
+ n: Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai;
+ r : Tỷ suất chiết khấu;
+ t : Năm dự báo.

Dữ liệu đầu vào để thực hiện thẩm định giá máy thiết bịbằng phương pháp dòng tiền chiết khấu gồm có: khoản tiền ròng trong năm t của máy

thiết bị (CF_t), số năm dự kiến khai thác hiệu quả máy thiết bị (n), tỷ suất chiết khấu (r), giá trị máy thiết bị cuối kỳ dự báo (Vn):

- Khoản tiền ròng năm t của máy thiết bị là khoản thu nhập sau khi trừ đi các chi phí để tạo ra thu nhập đó.

- Giai đoạn dự báo dòng tiền (n) là số năm dự kiến khai thác hiệu quả máy thiết bị tạo ra thu nhập dương (> 0) cho người sở hữu.

- Tỷ suất chiết khấu là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập trong tương lai về giá trị hiện tại. Tỷ suất chiết khấu cần phản ánh được giá trị biến đổi theo thời gian của tiền tệ và các rủi ro liên quan đến dòng thu nhập dự kiến có được trong tương lai từ việc sử dụng máy thiết bịthẩm định giá.

- Giá trị máy thiết bịcuối kỳ dự báo là giá trị còn lại của máy thiết bị ở cuối chu kỳ khai thác n.

5.5.4. Nội dung thực hiện

Thẩm định giá máy thiết bịbằng phương pháp dòng tiền chiết khấu được thực hiện qua 05 bước: (1) xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai, (2) ước tính dòng tiền ròng trong tương lai do máy thiết bị tạo ra, (3) ước tính giá trị máy thiết bị vào cuối kỳ dự báo, (4) ước tính tỷ suất chiết khấu, (5) ước tính giá trị của máy thiết bị cần thẩm định giá. Cụ thể, nội dung công việc ở từng bước được thực hiện như sau:

5.5.4.1. Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai.

Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai là khoảng thời gian dự kiến máy thiết bị hoạt động mang lại hiệu quả tài chính dương cho người sở hữu / sử dụng. Việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của máy thiết bị (máy thiết bị riêng lẻ hay dây chuyền sản xuất), thông tin thu thập được và cơ sở giá trị của thẩm định giá.

Dòng tiền do máy thiết bị tạo ra là dòng tiền hữu hạn, có thể gồm một hoặc nhiều giai đoạn. Trường hợp, thời gian dự kiến nắm giữ máy thiết bị ngắn (khoảng 5 năm trở lại) và có thể thu thập được thông tin tương đối chính xác để ước tính thu nhập ròng của từng năm, thì nên sử dụng dòng tiền 1 giai đoạn. Trường hợp, thời gian dự kiến nắm giữ máy thiết bị dài, việc ước tính thu nhập ròng các năm trong tương lai ở quá xa thời điểm thẩm định giá hàm chứa nhiều rủi ro, thì có thể xem xét sử dụng dòng tiền

hai giai đoạn. Với giai đoạn 1 là dòng thu nhập biến đổi trong các năm đầu, và giai đoạn 2 là dòng thu nhập đều trong thời gian khai thác còn lại. Giai đoạn 1 cần đủ dài để việc khai thác máy thiết bị đạt được mức thu nhập tương đối ổn định ở đầu giai đoạn 2.

Tùy theo mục đích thẩm định giá và tình trạng pháp lý của máy thiết bị, giai đoạn dự báo dòng tiền có thể là toàn bộ tuổi đời kinh tế còn lại của máy thiết bị hay chỉ là giai đoạn bên yêu cầu thẩm định dự kiến nắm giữ máy thiết bị. Khi giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai ngắn hơn tương đối so với tuổi đời kinh tế còn lại, tức là, chất lượng còn lại của máy thiết bị ở cuối kỳ dự báo là lớn, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có giải pháp kỹ thuật phù hợp để ước tính giá trị này.

5.5.4.2. Ước tính các khoản thu nhập ròng hàng năm do máy thiết bị tạo ra trong n năm tương lai

Thu nhập ròng hàng năm máy thiết bị tạo ra cho chủ sở hữu là khoản thu nhập thực tế sau khi đã trừ đi các chi phí phát sinh để tạo ra thu nhập đó. Việc ước tính thu nhập ròng từng năm của máy thiết bịdựa trên cơ sở: đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị thẩm định giá, thu nhập trong quá khứ của máy thiết bị hoặc thu nhập của các máy thiết bị tương tự trên thị trường ở thời điểm thẩm định giá. Việc phân tích, ước tính thu nhập ròng trong tương lai của máy thiết bị cần đặt trong môi trường ngành, môi trường kinh tế - xã hội và triển vọng tương lai của ngành nghề kinh doanh đó.

Ước tính thu nhập ròng của máy thiết bị có thể được thực hiện như sau.

- *Trước hết*, căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của máy thiết bị để xác định công suất khai thác tối đa của máy thiết bị theo sản phẩm.

- *Thứ hai*, thu thập thông tin thị trường về mặt bằng giá bán sản phẩm do máy thiết bị tạo ra. Ví dụ: đối với phương tiện vận tải đường bộ cần thu thập thông tin giá dịch vụ vận tải đường bộ, đối với máy thiết bị xây dựng cần thu thập thông tin đơn giá cho thuê trên một ca máy hoặc đơn giá giao khoán thực hiện 1 đơn vị khối lượng công việc. Trên cơ sở đó, ước tính thu nhập tiềm năng do máy thiết bị tạo ra trong thời gian 1 năm.

- *Thứ ba*, thu thập thông tin thị trường về công suất khai thác thực tế phổ biến của các máy thiết bị tương tự máy thiết bị thẩm định giá làm cơ sở

ước tính tỷ lệ thu nhập thực tế trên thu nhập tiềm năng của máy thiết bị. Thu nhập thực tế của máy thiết bị thẩm định giá được tính bằng thu nhập tiềm năng của nó trừ đi các khoản thất thu do không khai thác hết công suất hoặc do không tiêu thụ hết sản phẩm ở mức sản lượng tiềm năng.

- *Thứ tư,* ước tính các khoản chi phí liên quan đến việc vận hành, khai thác máy thiết bị bao gồm toàn bộ chi phí cần thiết cho việc tạo ra và duy trì khả năng tạo ra thu nhập của máy thiết bị. Tùy theo từng loại hình máy thiết bị mà các khoản mục và cơ cấu chi phí có sự khác biệt. Các khoản chi phí chủ yếu bao gồm: chi phí nhiên liệu vận hành, chi phí nhân công vận hành, chi phí nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất (nếu có), chi phí lãi vay (nếu có). Những nguồn dữ liệu để tính toán chi phí hoạt động của máy thiết bị cũng gồm hai nguồn là từ dữ liệu quá khứ của máy thiết bị thẩm định giá và dữ liệu của các máy thiết bị tương tự trên thị trường.

- *Thứ năm,* thu nhập ròng của máy thiết bị được xác định là chênh lệch giữa thu nhập thực tế của máy thiết bị và các chi phí cần thiết để tạo ra thu nhập đó. Thu nhập ròng có thể là trước hoặc sau thuế thu nhập (cá nhân và doanh nghiệp) tùy theo mục đích thẩm định giá, các thông tin thu thập được và cơ sở giá trị của thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá. Tuy nhiên, cần đảm bảo tính chất của thu nhập phải phù hợp với cách tính tỷ suất chiết khấu. Ví dụ, nếu chi phí tạo ra thu nhập gồm lãi vay thì tỷ suất chiết khấu phải là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền ứng với tỷ lệ vốn vay – vốn chủ sở hữu tương ứng. Hoặc nếu chi phí tạo ra thu nhập bao gồm thuế thu nhập cá nhân / thuế thu nhập doanh nghiệp, thì khi ước tính tỷ suất chiết khấu cũng phải tính đến yếu tố này.

- Trong quá trình ước tính thụ nhập ròng ở các năm trong tương lai của máy thiết bị, cần lưu ý một số vấn đề liên quan đến tính thời gian. Một là, việc tăng thu nhập từ máy thiết bị có thể đến từ một trong các yếu tố gồm: tăng công suất khai thác, tăng giá bán sản phẩm. Khi máy thiết bị đã đạt đến công suất khai thác tối ưu hoặc công suất khai thác phổ biến trên thị trường, thì việc tăng thu nhập phụ thuộc vào tốc độ tăng giá bán sản phẩm. Việc tăng giá bán sản phẩm chịu tác động bởi nhân tố thị trường như lạm phát, cạnh tranh, sự phát triển của sản phẩm,... Các nhân tố này là khách quan và hầu như không chịu sự chi phối của chủ máy thiết bị hoặc các bên tham gia giao dịch. Hai là, để tăng giá sản phẩm trong điều kiện thị trường không đổi cần có sự đầu tư bổ sung để cải tiến chất lượng sản phẩm, với

công nghệ của máy thiết bị là cố định thì điều này gần như không xảy ra. Do đó, khi đã đạt quy mô sản xuất tối ưu, thì thu nhập do máy thiết bị tạo ra có xu hướng ổn định.

5.5.4.3. Ước tính giá trị của máy thiết bị vào cuối kỳ dự báo

Giá trị máy thiết bị cuối kỳ dự báo có thể là giá trị thanh lý (nếu máy thiết bị hết tuổi đời kinh tế) hoặc giá bán máy thiết bị tương tự trên thị trường tại thời điểm cuối kỳ dự báo (nếu máy thiết bị còn giá trị sử dụng). Khi thẩm định giá máy thiết bị cho mục đích đầu tư, góp vốn liên doanh giá trị máy thiết bị cuối kỳ dự báo có thể là giá trị bán máy thiết bị ở thời điểm thu hồi vốn đầu tư, kết thúc liên doanh. Thời điểm này có thể xảy ra khi máy thiết bị đang hoạt động khai thác bình thường.

Tùy vào giá trị cụ thể nào cần xác định ở thời điểm cuối kỳ khai thác n để chọn một trong các phương pháp sau để tính giá trị Vn: (1) phương pháp so sánh để xác định giá trị máy thiết bị đáp ứng điều kiện có thể chuyển nhượng trên thị trường, (2) phương pháp xác định giá trị thu hồi / thanh lý để xác định giá trị thu hồi phế liệu.

5.5.4.4. Ước tính tỷ suất chiết khấu

Tỷ suất chiết khấu là tỷ lệ phần trăm dùng để chiết khấu dòng thu nhập ròng do máy thiết bị tạo ra về giá trị hiện tại. Tỷ suất chiết khấu là chỉ số phản ánh giá trị biến đổi theo thời gian của tiền, các rủi ro liên quan đến việc tạo ra dòng thu nhập trong tương lai của máy thiết bị thẩm định giá gắn với hoạt động khai thác máy thiết bị.

Tỷ suất chiết khấu có thể giống nhau hoặc khác nhau tại các năm dự báo. Tỷ suất chiết khấu phải được xác định phù hợp với cơ sở giá trị, mục đích thẩm định giá, loại máy thiết bị thẩm định giá, giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai và tính chất của dòng tiền được chiết khấu. Tỷ suất chiết khấu trong thẩm định giá máy thiết bị được tính toán từ thông tin thu thập trên thị trường bằng một trong các phương pháp (1) thống kê tỷ suất sinh lời trung bình của máy thiết bị tương tự trên thị trường, (2) chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền, (3) mô hình định giá máy thiết bị vốn (CAPM)

Ước tính tỷ suất chiết khấu thông qua thống kê tỷ suất sinh lời của máy thiết bị tương tự trên thị trường.

Qua điều tra thị trường, có máy thiết bị X mới được giao dịch thành công với giá 1.000 triệu đồng. Ước tính thời gian hoạt động còn lại của máy là 5 năm; dự kiến dòng tiền ròng thu được từ năm 1 đến năm thứ 5 lần lượt là: 220 triệu, 240 triệu, 260 triệu, 280 triệu, 290 triệu, giá bán thanh lý máy thiết bị ở cuối năm thứ 5 năm là 10 triệu. Hãy ước tính tỷ suất chiết khấu của máy thiết bị trên.

Ta có thể sử dụng hàm IRR trong excel hoặc phương pháp nội suy để tính toán tỷ suất chiết khấu của máy thiết bị X. Cụ thể như sau.

- Giả sử, với tỷ suất chiết khấu $r_1 = 8\%$, hiện giá V_1 của dòng tiền ròng trong tương lai là: 1.025,845 triệu đồng.

- Với tỷ suất chiết khấu $r_2 = 9\%$, hiện giá V_2 của dòng tiền ròng trong tương lai là: 997,994 triệu đồng.

- Áp dụng công thức nội suy ta có tỷ suất chiết khấu ứng với giá bán V_0=1.000 triệu của máy máy thiết bị X là:

$$IRR = r_1 + \Delta r = r_1 + (V_1 - V_0) * |\{ (r_1 - r_2) / (V_1 - V_2)\}|$$

$$= 8\% + (1.025,845 - 1.000) * |\{ (8\% - 9\%) / (1.025,845 - 997,994)\}|$$

$$= 8\% + 25,845 * 0,0358\% = 8,93\%$$

Hộp 1.7 – Ví dụ ước tính tỷ suất chiết khấu thông qua thống kê tỷ suất sinh lời của máy thiết bị tương tự.

– Tỷ suất chiết khấu của máy thiết bị có thể được tính bằng tỷ suất sinh lời của máy thiết bị tương tự đang có giao dịch trên thị trường. Tỷ suất sinh lời của một máy thiết bị cụ thể là tỷ lệ mà tại đó vốn đầu tư để mua máy thiết bị đúng bằng tổng hiện giá dòng thu nhập ròng trong tương lai máy thiết bị đem lại cho người chủ sở hữu. Hay nói cách khác, đây là tỷ suất chiết khấu ở điểm mà tổng các dòng tiền ra (chi mua máy thiết bị) và dòng tiền vào (thu từ khai thác máy thiết bị) là bằng 0. Tỷ suất sinh lời của một máy thiết bị cụ thể được ước tính bằng cách thu thập, so sánh, phân tích rút ra từ tỷ suất sinh lời của ít nhất 03 máy thiết bị tương tự tại một thời điểm, địa điểm nhất định.Trong

trường hợp này, tỷ suất chiết khấu được xác định tương tự tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) giữa giá bán của máy thiết bị và thu nhập do máy thiết bị đó tạo ra trong tương lai.

Ước tính tỷ suất chiết khấu bằng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền WACC

Chi phí sử sụng vốn bình quân gia quyền (Weighted Average Cost of Capital) được viết tắt là WACC. WACC thể hiện chi phí sử dụng vốn đối với nhiều nguồn vốn, chủ yếu bao gồm vốn vay và vốn sở hữu. Trong trường hợp máy thiết bị thẩm định giá được đầu tư hoặc vận hành, khai thác bởi vốn đầu tư huy động từ nhiều nguồn thì có thể vận dụng phương pháp tính WACC để tính tỷ suất chiết khấu. Theo đó, tỷ suất chiết khấu của máy thiết bị được tính theo công thức WACC như sau:

$$\mathbf{WACC} = \frac{\mathbf{E}}{\mathbf{E}+\mathbf{D}} \times \mathbf{R_e} + \frac{\mathbf{D}}{\mathbf{E}+\mathbf{D}} \times \mathbf{R_d}$$

Trong đó:

+ WACC: chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền
+ E: vốn chủ sở hữu
+ D: vốn vay
+ R_e: chi phí sử dụng vốn sở hữu được tính bằng suất sinh lời kỳ vọng khi đầu tư vào nhóm / loại máy thiết bị đang thẩm định giá.
+ R_d: chi phí sử dụng vốn vay

Ước tính tỷ suất chiết khấu bằng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)

Trong một số trường hợp, khi không đủ dữ liệu thị trường để xác định tỷ suất sinh lời trung bình của loại máy thiết bị đang thẩm định giá, có thể cân nhắc sử dụng tỷ suất sinh lời của của một nhóm doanh nghiệp đang kinh doanh, khai thác loại máy thiết bị đó để thay thế.

Việc xác định tỷ suất sinh lời của một nhóm công ty có thể được thực hiện bằng mô hình định giá tài sản vốn (Capital asset pricing model - CAPM). Mô hình CAPM mô tả mối quan hệ giữa rủi ro hệ thống khi đầu tư và lợi nhuận kỳ vọng của tài sản. CAPM dựa trên mối quan hệ giữa beta của tài sản, lãi suất không rủi ro (thường là lãi suất trái phiếu kho bạc) và phí

bảo hiểm rủi ro cổ phiếu hoặc lợi nhuận kỳ vọng trên thị trường trừ đi lãi suất không rủi ro.

Theo đó, lợi nhuận kỳ vọng của một chứng khoán được tính bằng tỷ lệ lợi nhuận không rủi ro cộng với một khoản bù đắp rủi ro trên cơ sở tính toán rủi ro hệ thống của chứng khoán đó. Cụ thể như sau:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) * \beta_i$$

Trong đó:

+ R_i là suất sinh lợi kỳ vọng của chứng khoán i.
+ R_f là tỷ lệ lợi nhuận không rủi ro, có thể được xác định ngang bằng lãi suất trái phiếu chính phủ.
+ R_m là tỷ lệ lợi nhuận kỳ vọng của thị trường.
+ β_i là hệ số beta của chứng khoán i.β_i là chỉ số đo lường rủi ro của chứng khoán i. Hệ số β_i được tính toán bằng cách đo lường mức độ biến động lợi nhuận của chứng khoán i so với mức độ biến động lợi nhuận danh mục chứng khoán thị trường.
    - $\beta_i = 0$: Lợi nhuận kỳ vọng có β bằng 0 chính là lợi nhuận không rủi ro (R_f).
    - $\beta_i = 1$: Lợi nhuận kỳ vọng có β bằng 1 chính là lợi nhuận thị trường (R_m)
    - $\beta_i > 1$: mức độ biến động giá của chứng khoán i lớn hơn mức độ biến động giá chung của thị trường
    - $0 < \beta_i < 1$: mức độ biến động giá của chứng khoán i nhỏ hơn mức độ biến động giá chung của thị trường.
    - $\beta_I < 0$: là trường hợp mức độ biến động giá của chứng khoán i đi ngược với xu hướng thị trường, đây là trường hợp khá hiếm xảy ra.

Hệ số beta của một danh mục gồm nhiều chứng khoán được tính bằng trung bình cộng có trọng số hệ số beta của các chứng khoán có trong danh mục đó với trọng số là tỷ trọng đầu tư chứng khoán tương ứng.

- Giả sử công ty A đang kinh doanh máy thiết bị X trên thị trường Việt Nam.

- Lãi suất trái phiếu chính phủ tương đương với lợi nhuận không rủi ro (R_f) là 5%

- Lợi nhuận kỳ vọng thị trường (R_m) là 11%

- Beta của cổ phiếu doanh nghiệp A là 1,5 lần.

Thì suất sinh lời cổ phiếu của doanh nghiệp A là:

$R_A = R_f + (R_m - R_f) * \beta_A = 5\% + (11\% - 5\%) * 1,5 = 14\%$.

Tương tự như vậy, có các công ty B và công ty C cùng kinh doanh máy thiết bị X có tỷ suất sinh lợi tương ứng:

$R_B = 14,6\%$

$R_C = 15,2\%$

Theo đó, tỷ suất sinh lời trung bình của nhóm công ty kinh doanh máy thiết bị này là:

$(14\% + 14,6\% + 15,2\%) / 3 = 14,6\%$

Tỷ lệ này có thể vận dụng làm tỷ suất chiết khấu khi thẩm định giá máy thiết bị thuộc lĩnh vực kinh doanh chính của nhóm công ty này.

Hộp 1.8 – Ví dụ ước tính tỷ suất chiết khấu bằng mô hình định giá tài sản vốn

5.5.4.5. Xác định giá trị của máy thiết bị thẩm định giá

Sau khi xác định được giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai, ước tính được dòng tiền ròng các năm trong tương lai, ước tính được giá trị của máy thiết bị vào cuối kỳ dự báo, cũng như tỷ suất chiết khấu phù hợp, giá trị của máy thiết bị thẩm định giá được tính bằng công thức của phương pháp dòng tiền chiết khấu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Bộ tài chính. (2024). *Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về quy tắc đạo đức nghề nghiệp thẩm định giá, phạm vi công việc thẩm định giá,cơ sở giá trị thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá*ban hành kèm theo thông tư số 30/2024/TT-BTC ngày 16/05/2024 của Bộ Tài chính.

Bộ tài chính. (2024). *Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá,* ban hành kèm theo thông tư số 31/2024/TT-BTC ngày 16/05/2024 của Bộ Tài chính.

Bộ tài chính. (2024). *Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí, cách tiếp cận từ thu nhập* ban hành kèm theo thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16/05/2024 của Bộ Tài chính.

Bộ Tài chính. (2017). *Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá.* NXB Tài chính.

Nguyễn Thanh Nhã & cộng sự (2020). *Giáo trình nguyên lý thẩm định giá.* NXB Tài chính

BÀI TẬP ỨNG DỤNG

1. Bài tập ứng dụng phương pháp so sánh

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

- Bên yêu cầu thẩm định giá: khách hàng A là người có ý định mua tài sản
- Tài sản thẩm định giá: một xe lu rung nhãn hiệu XCMG, xuất xứ Trung Quốc, Model YZC7.
- Thời điểm thẩm định giá tháng 6/20XX.
- Mục đích thẩm định giá: tư vấn giá trị máy thiết bị để làm cơ sở qua quyết định mua tài sản.

b) Thu thập thông tin về máy thiết bị thẩm định giá

- Đặc điểm cơ bản: xe lu rung, 2 trống lu, trọng lượng bản thân 9 tấn, lực rung 9 tấn, tốc độ di chuyển tối đa 10km/h.

c) Lựa chọn cơ sở giá trị, phương pháp thẩm định giá

- Cơ sở giá trị thị trường
- Phương pháp so sánh

d) Thu thập thông tin của máy thiết bị so sánh

Điều tra thị trường xe lu nhãn hiệu XCMG có chất lượng còn lại tương đương với máy thiết bị thẩm định, tìm được 3 máy thiết bị có mức độ tương đồng cao nhất gồm:

- Máy thiết bị 1: Model XS142 có xuất xứ Trung Quốc, có đặc điểm: xe lu rung, 1 trống lu, trọng lượng bản thân 14 tấn, lực rung 30 tấn, tốc độ di chuyển tối đa 12km/h. Đang được rao bán trả góp trong 4 năm liên tiếp, mỗi năm 300 triệu, kỳ đầu tiên trả ngay tại thời điểm mua. Lãi suất trung bình thị trường là 12%/năm.

- Máy thiết bị 2: Model XS142J có xuất xứ Trung Quốc, có đặc điểm: xe lu rung, 1 trống lu, trọng lượng bản thân 14 tấn, lực rung 28 tấn, tốc độ di chuyển tối đa 14km/h. Đã giao dịch thành công thời điểm cách đây 1 năm với giá 1056 triệu (Giá mua đã bao gồm VAT). Tương quan giá xe lu trên thị trường năm vừa rồi tăng 15%.

- Máy thiết bị 3: Model YC181 có xuất xứ Trung Quốc, có đặc điểm: xe lu tĩnh, 3 trống lu, trọng lượng bản thân 16 tấn, trọng lượng làm việc (lực rung) 16 – 18 tấn, tốc độ di chuyển tối đa 12km/h. Đã được giao dịch hoán đổi với một xe lu hư hỏng trị 350 triệu thời điểm tháng 5/20XX, người mua phải bù thêm 500 triệu.

e) Phân tích thông tin

Yếu tố	**TSTĐ**	**TSSS1**	**TSSS2**	**TSSS3**
Nhãn hiệu	XCMG	XCMG	XCMG	XCMG
Xuất xứ	Trung Quốc	Trung Quốc	Trung Quốc	Trung Quốc
Model	YZC7	XS142	XS142J	YC181
Loại xe	Lu rung	Lu rung	Lu rung	Lu tĩnh
Số trống lu	2 trống lu	1 trống lu	1 trống lu	3 trống lu
Trọng lượng bản thân	9 tấn	14 tấn	14 tấn	16 tấn
Lực rung	9 tấn	30 tấn	28 tấn	16-18 tấn
Tốc độ di chuyển tối đa	10km/h	12km/h	14km/h	12km/h
Thông tin chào giá bán		Giá rao bán trả góp	Giá giao dịch thành công cách đây 1 năm	Giá giao dịch hoán đổi

- Phân tích và điều chỉnh thông tin về điều kiện bán:

+TSTĐ được yêu cầu TĐG trong điều kiện trả ngay, trong khi TSSS1 đang được chào bán theo điều kiện trả góp. Tiến hành điều chỉnh điều kiện bán của TSSS1 về tương đương mức trả ngay như sau:

Năm	0	1	2	3
Khoản trả góp	300	300	300	300
Lãi suất	12%			
Hiện giá khoản trả góp	300,00	267,86	239,16	213,53
Giá mua tương đương trả ngay	1.020,55			

Hoặc:

Vận dụng công thức tính hiện giá của một dòng thu nhập đều phát sinh trong 04 kỳ (với kỳ 0 phát sinh 300 triệu, từ kỳ 1 đến kỳ 3, mỗi kỳ phát sinh đều nhau 300 triệu) như sau[8]*:*

Giá mua tương đương trả ngay

$$= 300 + 300 \times \left[\frac{(1-(1+12\%)^{(-3)}}{12\%}\right] = 1.020,55$$

+ TSSS2 được giao dịch cách đây 1 năm, giá bán đã bao gồm thuế GTGT 10% là 1.056 triệu đồng. Qua khảo sát thị trường, trong năm qua giá máy đã tăng 15%. Theo đó, giá bán TSSS2 quy đổi về thời điểm hiện tại, không gồm thuế GTGT tăng (tương đồng với MTB TĐG) là 1.104 triệu đồng.

+ TSSS3 là giao dịch hoán đổi tại thời điểm thẩm định giá, giá giao dịch tương đương là 850 triệu.

- Phân tích thông tin về các đặc điểm kinh tế - kỹ thuật giữa các TSSS và TSTĐ, ghi nhận, MTB TĐG tương đồng với các MTB so sánh ở yếu tố nhãn hiệu, xuất xứ; khác biệt ở Model, loại xe, trọng lượng bản thân và tốc độ di chuyển tối đa. Thu thập thông tin thị trường ước tính mối quan hệ tương quan về giá giữa các đặc điểm trên như sau:

---

[8] $PV = PMT \times \left[\frac{(1-(1+r)^{(-n)}}{r}\right]$

+ Tương quan về giá xe lu theo model:Các dòng xe YZ có giá thấp hơn 5% so với các dòng xe XS, các dòng xe YC có giá thấp hơn 5% so với các dòng xe YZ.

+ Điều tra thị trường có tương quan về giá xe lu rung và xe lu tĩnh như sau:

	TS1	TS2	TS3	TS4	TS5	TS6
Loại xe	Xe lu rung	Xe lu rung	Xe lu rung	Xe lu tĩnh	Xe lu tĩnh	Xe lu tĩnh
Số trống lu	2	2	2	3	3	3
Trọng lượng	12	13	14	13	14	15
Tốc độ di chuyển tối đa	10	10	10	10	10	10
Giá bán	860	900	910	820	860	880

Trên cơ sở đó, ước tính hệ số tương quan về giá giữa xe lu rung và xe lu tĩnh theo phương pháp tương quan cặp có: giá xe lu rung bằng 107,79% giá xe lu tĩnh (cặp TS2/TS5 và TS3/TS6)

+ Tương quan về giá xe lu theo trọng lượng bản thân:

o Trọng lượng từ 10 tấn trở xuống: 100%

o Trọng lượng từ trên 10 tấn đến 15 tấn: 108%

o Trọng lượng từ trên 15 tấn đến 20 tấn: 110%

+ Tương quan về giá xe lu theo tốc độ di chuyển.

o 10km/h: 92%

o 12km/h: 96%

o 14km/h: 100%

a) Điều chỉnh sự khác biệt giữa MTB TĐG và MTB so sánh

- Giá sau điều chỉnh tuyệt đối (điều chỉnh về tình trạng pháp lý, điều kiện bán) của các TSSS làm cơ sở để điều chỉnh theo tỷ lệ phần trăm (điều chỉnh đặc điểm kinh tế - kỹ thuật) của các tài sản lần lượt là: 1.020,55 triệu; 1.104 triệu; 850 triệu.

STT	Yếu tố so sánh (đơn vị tính)	**TSTĐ**	**TSSS1**	**TSSS2**	**TSSS3**
A	Giá sau điều chỉnh tuyệt đối (trđ)	0,00	**1.200,00**	**1.056,00**	**850,00**
B	Điều chỉnh các yếu tố so sánh				

STT	Yếu tố so sánh (đơn vị tính)	TSTĐ	TSSS1	TSSS2	TSSS3
B0	Điều chỉnh về điều kiện thanh toán				
	Mức điều chỉnh		-179,45	48,00	
	Giá sau điều chỉnh tuyệt đối (trđ)		**1.020,55**	**1.104,00**	**850,00**
B1	Điều chỉnh về Model	YZC7	XS142	XS142J	YC181
	- Hệ số tương quan	*105,26%*	*110,80%*	*110,80%*	*100,00%*
	- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*-5,00%*	*-5,00%*	*5,26%*
	- Mức điều chỉnh (trđ)		*-51,027*	*-55,200*	*44,737*
	- Giá sau điều chỉnh 1 (trđ)		*2.220,55*	*2.160,00*	*1.700,00*
B2	Điều chỉnh về Loại xe	Lu rung	Lu rung	Lu rung	Lu tĩnh
	- Hệ số tương quan	*107,79%*	*107,79%*	*107,79%*	*100,00%*
	- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*0,00%*	*0,00%*	*7,79%*
	- Mức điều chỉnh (trđ)		*0,000*	*0,000*	*66,173*
	- Giá sau điều chỉnh 2 (trđ)		*2.220,55*	*2.160,00*	*1.766,17*
B3	Điều chỉnh về Trọng lượng	9 tấn	14 tấn	14 tấn	16 tấn
	- Hệ số tương quan	*100,00%*	*108,00%*	*108,00%*	*110,00%*
	- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*-7,41%*	*-7,41%*	*-9,09%*
	- Mức điều chỉnh (trđ)		*-75,596*	*-81,778*	*-77,273*

STT	Yếu tố so sánh (đơn vị tính)	TSTĐ	TSSS1	TSSS2	TSSS3
	- Giá sau điều chỉnh 3 (trđ)		*2.144,95*	*2.078,22*	*1.688,90*
B4	Điều chỉnh về Tốc độ	10km/h	12km/h	14km/h	12km/h
	- Hệ số tương quan	*92,00%*	*96,00%*	*100,00%*	*96,00%*
	- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*-4,17%*	*-8,00%*	*-4,17%*
	- Mức điều chỉnh (trđ)		*-42,523*	*-88,320*	*-35,417*
	- Giá sau điều chỉnh 4 (trđ)		*2.102,43*	*1.989,90*	*1.653,48*
C	**Mức giá chỉ dẫn**		**851,403**	**878,702**	**848,220**
C1	Trung bình mức giá chỉ dẫn	**859,442**			
C2	Chênh lệch so với TB mức giá chỉ dẫn		-0,94%	2,24%	-1,31%
D	Tổng hợp số liệu điều chỉnh				
D1	Tổng giá trị điều chỉnh gộp		348,60	273,30	223,60
D2	Tổng số lần điều chỉnh		4,00	4,00	4,00
D3	Biên độ điều chỉnh		4,17% - 7,41%	5% - 8%	4,17% - 9,09%
D4	Tổng giá trị điều chỉnh thuần		-348,597	-177,298	-1,780

Mức giá chỉ dẫn của từng MTB so sánh chênh lệch với trung bình các mức giá chỉ dẫn ở mức 0,94% đến 2,24% tương đối nhỏ, đảm bảo không quá 15%. Do đó, mức giá chỉ dẫn đảm bảo tính chất có thể đại diện cho giá trị MTB TĐG.

b) Xác định mức giá của máy thiết bị thẩm định giá

MTB so sánh 03 có tổng giá trị điều chỉnh gộp, tổng giá trị điều chỉnh thuần nhỏ nhất, được đánh giá là tài sản có mức độ tương đồng cao nhất với MTB thẩm định giá. Tổ thẩm định giá đề xuất sử dụng mức giá chỉ dẫn của MTB so sánh 3 làm mức giá tham chiếu cho MTB thẩm định giá là (làm tròn): 848 triệu đồng.

2. Bài tập ứng dụng phương pháp chi phí tái tạo

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

- Bên yêu cầu thẩm định giá: Công ty X là chủ sở hữu tài sản
- Tài sản thẩm định giá: Tàu biển số IMO XVLM – 7621097
- Mục đích thẩm định giá: Tư vấn giá trị để ra quyết định bán tài sản
- Thời điểm thẩm định giá: tháng 08/20xx

b) Thu thập thông tin về máy thiết bị thẩm định giá

Đặc điểm pháp lý: tài sản có nguồn gốc được công ty X đầu tư đóng mới, có bản vẽ thiết kế, quyết toán kinh phí đóng tàu.

Đặc điểm kinh tế, kỹ thuật:

- Số IMO XVLM - 7621097
- Sổ đăng kiểm: VNSG – 1946 – TD
- Năm đóng/ nơi đóng: Tàu được đóng cách thời điểm TĐG 8 năm, tại Đà Nẵng, Việt Nam
- Ký hiệu thiết kế: HD 08-02 TH
- Chiều dài lớn nhất: 82m
- Chiều rộng:13m
- Chiều cao boong chính: 5,5m
- Trọng tải toàn phần: 2000 DWT
- Sức chứa : 1.400m^3, mực nước 480m^3

Căn cứ quyết toán chi phí đóng tàu, tổ thẩm định giá tổng hợp được tỷ trọng giá trị của các bộ phận chính cấu thành nên tài sản như sau:

STT	Bộ phận	Tỷ trọng giá trị của bộ phận i trong tổng giá trị
1	Thân vỏ	77%
2	Máy chính và hộp số	6,9%
3	Hệ trục chân vịt	3,5%

STT	Bộ phận	Tỷ trọng giá trị của bộ phận i trong tổng giá trị
4	Hệ thống lái	1,4%
5	Hệ tời neo	1,3%
6	Hệ thống thiết bị điện	2,6%
7	Hệ thống van ống	2,6%

Qua khảo sát hiện trạng, tổ thẩm định giá ghi nhận đặc điểm hiện trạng và đánh giá tỷ lệ chất lượng còn lại của các kết cấu chính của tài sản như sau:

STT	Bộ phận	Hiện trạng	CLCL của bộ phận kỹ thuật chủ yếu
1	Thân vỏ	Chất liệu bằng thép. Lớp sơn bị bong tróc nhẹ, một số vị trí có hiện tượng móp méo và biến dạng nhẹ.	85%
2	Máy chính và hộp số	Đang hoạt động bình thường	90%
3	Hệ trục chân vịt	Đã qua sử dụng, đang hoạt động bình thường	85%
4	Hệ thống lái	Đang hoạt động bình thường	90%
5	Hệ tời neo	Đã qua sử dụng, đang sử dụng bình thường	80%
6	Hệ điện	Một số bóng đèn bị cháy. Đa phần các bộ phận chính hoạt động bình thường	80%
7	Hệ thống van ống	Đã qua sử dụng, đang hoạt động bình thường	80%

Ngoài ra, xác định do động cơ cũ nên mức tiêu hao nhiên liệu cao hơn 5% so với so với các tàu tương tự trên thị trường. Điều tra thị trường về mức tiêu hao nhiên liệu của các tàu tương tự khoảng 70 lít/giờ (dầu Diesel). Giá dầu Diesel theo thị trường hiện tại là 12.300 đồng/lít. Tuổi thọ kinh tế của loại tàu này là 15 năm, công suất khai thác thực tế trung bình phổ biến thị trường của loại tàu này khoảng 60% công suất tiềm năng (tính theo số giờ

khai thác). Tỷ suất chiết khấu gắn với rủi ro của hoạt động khai thác loại máy thiết bị này là 8%.

Kết quả thu thập thông tin về chi phí đóng tàu tại thời điểm thẩm định giá như sau:

STT	KHOẢN MỤC CHI PHÍ	THÔNG TIN
1	Chi phí nguyên vật liệu	Khối lượng thép: 480.000kg Giá thép thị trường thời điểm thẩm định: 21.500 đồng/kg
2	Chi phí nhân công	Đơn giá nhân công đóng tàu: 5.000 đồng/kg. Khối lượng đóng tàu = khối lượng thép vỏ: 480.000 kg
3	Chi phí máy	Chi phí máy bằng 50% chi phí nhân công
4	Chi phí trực tiếp	Bằng CP Nguyên vật liệu + chi phí nhân công + chi phí máy
5	Chi phí chung	Chi phí chung bằng 20% chi phí máy và nhân công
6	Lãi định mức	Lãi định mức bằng 2% tổng chi phí
*** *Các chi phí trên chưa bao gồm thuế VAT.*		

a) Lựa chọn cơ sở giá trị và phương pháp thẩm định giá

- Cơ sở giá trị thị trường
- Phương pháp thẩm định giá là phương pháp chi phí tái tạo

b) Ước tính giá trị của máy thiết bị thẩm định giá

- Ước tính chi phí tái tạo tàu biển tại thời điểm thẩm định giá:

STT	Khoản mục	Khối lượng (kg)	Đơn giá (đồng/kg)	Thành tiền (đồng)
1	Chi phí NVL	480.000	21.500	10.320.000.000
2	Chi phí NC	480.000	5.000	2.400.000.000
3	Chi phí máy			1.200.000.000
4	Chi phí chung			720.000.000
5	Lãi định mức			292.800.000
	Chi phí tái tạo			**14.932.800.000**

- Ước tính hao mòn của tàu biển thẩm định giá bằng kỹ thuật tổng cộng

Tổng giá trị hao mòn	=	Giá trị hao mòn vật lý	+	Giá trị hao mòn chức năng	+	Giá trị hao mòn ngoại biên

+ Ước tính hao mòn vật lý của tài sản bằng phương pháp chuyên gia:

STT	Bộ phận	Tỷ trọng (T_i)	CLCL (%)	Hao mòn (H_i)	$T_i * H_i$
1	Thân vỏ	77,00%	85%	15%	11,55%
2	Máy chính và hộp số	6,90%	90%	10%	0,69%
3	Hệ trục chân vịt	3,50%	85%	15%	0,53%
4	Hệ thống lái	1,40%	90%	10%	0,14%
5	Hệ tời neo	1,30%	80%	20%	0,26%
6	Hệ thống thiết bị điện	2,60%	80%	20%	0,52%
7	Hệ thống van ống	2,60%	80%	20%	0,52%
	Tổng cộng	95%			14,21%
Tỷ lệ hao mòn = 14,21% / 95% *100% = 14,91%					
Giá trị hao mòn vật lý = 14,91% * 14.932.800.000 = 2.225.817.671					

+ Ước tính hao mòn chức năng do chi phí vận hành cao của tài sản:

o Chi phí vận hành 1 giờ của các tàu tương tự: 70 lít dầu * 12.300 đồng/lít = 861.000 đồng/giờ

o Chi phí vận hành 1 giờ của tàu thẩm định giá cao hơn 5% so với các tàu tương tự, tương đương 43.050 đồng/giờ.

o Tàu thẩm định giá có tuổi đời kinh tế là 15 năm, đã sử dụng được 8 năm, thời gian khai thác còn lại là 7 năm.

o Công suất khai thác thực tế theo giờ tối đa mỗi năm là: 365 ngày * 24 giờ * 60% = 5.256 giờ/năm

o Mỗi giờ, tài sản thẩm định giá tiêu hao nhiên liệu cao hơn các tàu thay thế tương tự là 43.050 đồng/giờ. Vậy, trong 1 năm, chi phí tiêu hao nhiên liệu vượt trội là: 43.050 đồng/giờ * 5.256 giờ/năm = 226.270.800 đồng/năm.

o Với TSCK là 8%/năm, hiện giá tổng chi phí nhiên liệu hao phí vượt trội trong thời gian 7 năm khai thác còn lại là:

Năm	Giá trị tiêu hao nhiên liệu vượt trội	Hiện giá của tiêu hao nhiên liệu vượt trội	Giá trị hao mòn chức năng = Tổng hiện giá tiêu hao nhiên liệu vượt trội
-			**1.178.049.518**
1	226.270.800	209.510.000	
2	226.270.800	193.990.741	
3	226.270.800	179.621.056	
4	226.270.800	166.315.793	
5	226.270.800	153.996.104	
6	226.270.800	142.588.986	
7	226.270.800	132.026.839	

Hoặc sử dụng máy tính tài chính hoặc công thức tính hiện giá của dòng tiền đều trong tương lai cũng cho kết quả tương tự

+ Qua thu thập thông tin trường vận tải đường biển, tổ thẩm định giá chưa ghi nhận tài sản thẩm định giá có dấu hiệu bị hao mòn ngoại biên.

Tổng giá trị hao mòn của tàu biển thẩm định giá là: 3.403.867.189 đồng.

- Giá trị của tàu biển thẩm định giá là: 11.528.932.811 đồng.

(Giá trên là giá giao tại xưởng của bên bán và chưa bao gồm thuế GTGT).

3. Bài tập ứng dụng kỹ thuật phân tích tương quan cặp

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

- Bên yêu cầu thẩm định giá: khách hàng là chủ tài sản thẩm định giá
- Tài sản thẩm định giá: xe đầu kéo nhãn hiệu Freightliner đã qua sử dụng
- Mục đích thẩm định giá: tư vấn giá trị tài sản để thế chấp vay vốn ngân hàng
- Thời điểm thẩm định giá: tháng 9/20XX

b) Thu thập thông tin về tài sản thẩm định giá

Đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định giá

Pháp lý	Đủ giấy tờ
Nhãn hiệu	Freightliner- Classic XL-FLD120
Nước sản xuất	Mỹ
Năm sản xuất	2003
Công suất	415 HP
Tốc độ tối đa	95 km/h
Thể tích làm việc của động cơ (cc)	12.700
Kích thước	8360 mm x 2500 mm x 3950 mm
Số khung	1FUJBBCG13LG26061
Số máy	06R0681342-6067 MK60
Tình trạng máy	Mới 100%

c) Thu thập thông tin thị trường xe đầu kéo tại thời điểm thẩm định giá

Tổng hợp thông tin tài sản thẩm định giá và các tài sản tương tự đang có giao dịch trên thị trường:

Yếu tố	TSTĐ	TSSS1	TSSS2	TSSS3
Pháp lý	Đủ giấy tờ	Đủ giấy tờ	Chưa đủ giấy tờ	Đủ giấy tờ
Hãng sản xuất	Freightliner-	Freightliner	Freightliner	Freightliner
Model	Classic XL-FLD120	Columbia CL120064ST	Columbia CL120064ST	Classic XL-FLD120
Nước SX	Mỹ	Mỹ	Mỹ	Mỹ
Năm SX	2003	2002	2003	2004
Động cơ	Detroit	Detroit	Detroit	Detroit
Công suất	415 HP	415HP	430HP	430HP
Tốc độ tối đa	95 km/h	120 km/h	95 km/h	120 km/h
Thể tích làm việc (cc)	12.700	12.700	12.700	12.700
Lốp xe	R22,5	R22,5	R22,5	R22,5

Chất lượng còn lại	Xe đã qua sử dụng	100%	100%	100%
Giá bán (triệu đồng)		Trả góp	520	630
- TSSS1 đang được rao bán với điều kiện trả góp: Mỗi lần trả cách nhau 1 năm, trả ngay lần đầu 320 triệu đồng, lần hai 160 triệu đồng, lần cuối 160 triệu đồng, lãi suất 12%/năm - TSSS2 chưa hoàn thiện về tình trạng pháp lý. Chi phí để hoàn thiện giấy tờ là 10 triệu đồng				

Ngoài ra, tổ thẩm định giá cũng thu thập được thông tin về một số xe đầu kéo tương tự đang giao dịch trên thị trường, như sau

Yếu tố	TS4	TS5	TS6	TS7	TS8
Hãng sản xuất	Freightliner	Freightliner	Freightliner	Freightliner	Freightliner
Model	Columbia CL 120064ST	Columbia CL 120064ST	Columbia CL 120064ST	Columbia CL 120064ST	Columbia CL 120064ST
Nước SX	Mỹ	Mỹ	Mỹ	Mỹ	Mỹ
Năm SX	2002	2003	2004	2002	2002
Công suất	415 Hp	415Hp	415Hp	430Hp	415Hp
Tốc độ tối đa	95km/h	95km/h	95km/h	95km/h	120km/h
CLCL	80%	80%	80%	80%	80%
Giá bán (triệu đồng)	464	473	497	480	525
Yếu tố	**TS9**	**TS10**	**TS11**	**TS12**	**TS13**
Hãng sản xuất	Freightliner	Freightliner	Freightliner	Freightliner	Freightliner

Yếu tố	TS4	TS5	TS6	TS7	TS8
Model	Classic XL-FLD120	Classic XL-FLD120	Classic XL-FLD120	Classic XL-FLD120	Classic XL-FLD120
Nước SX	Mỹ	Mỹ	Mỹ	Mỹ	Mỹ
Năm SX	2002	2003	2004	2002	2002
Công suất	415 Hp	415Hp	415Hp	430Hp	415Hp
Tốc độ tối đa	95km/h	95km/h	95km/h	95km/h	120km/h
CLCL	80%	80%	80%	80%	80%
Giá bán (triệu đồng)	481	491	515	494	543

d) Lựa chọn cơ sở giá trị và phương pháp thẩm định giá

- Cơ sở giá trị thị trường
- Phương pháp so sánh

e) Ước tính chi phí thay thế máy thiết bị thẩm định giá

- Về điều kiện bán,

+ TSSS1 đang được chào bán với điều kiện trả góp, thực hiện điều chỉnh điều kiện bán của TSSS1 về tương đương điều kiện trả ngay như sau:

	0	1	2
Khoản trả góp (trđ)	320	160	160
Lãi suất	12%		
Hiện giá (trđ)	320	142,86	127,55
Giá trị TSSS1 tương đương theo điều khoản trả ngay (trđ)	590,41		

+ TSSS2 đang được rao bán với giá 520 triệu, kém hơn TSTĐ về yếu tố pháp lý. Thực hiện điều chỉnh giá TSSS2 về yếu tố pháp lý 10 triệu đồng, có giá sau điều chỉnh tuyệt đối là: 530 triệu đồng

- Về đặc điểm kỹ thuật, MTB thẩm định giá tương đồng với các TSSS 1, 2, 3 về hãng sản xuất, nơi sản xuất, động cơ, thể tích làm việc và kích thước lốp xe. Các yếu tố khác biệt gồm: Model, năm sản xuất, Công suất

máy, tốc độc tối đa. Căn cứ thông tin thu thập thị trường các tài sản TS4 đến TS13 thực hiện ước tính hệ số tương quan theo các đặc điểm trên như sau:

Model	Hệ số tương quan	Cặp tài sản minh chứng
Classic	103,70%	TS9/TS4; TS10/TS5; TS11/TS6
Columbia	100%	

Năm SX	Hệ số tương quan	Cặp tài sản minh chứng
2002	100%	
2003	102,01%	TS5/TS4; TS10/TS9
2004	107,09%	TS6/TS4; TS11/TS9

Công suất	Hệ số tương quan	Cặp tài sản minh chứng
415Hp	100%	
430Hp	103,08%	TS7/TS4; TS12/TS9

Tốc độ tối đa	Hệ số tương quan	Cặp tài sản minh chứng
95km/h	100%	
120km/h	113,02%	TS8/TS4; TS13/TS9

- Thực hiện điều chỉnh, ước tính giá trị máy thiết bị thẩm định giá:

Yếu tố so sánh	**TSTĐ**	**TSSS1**	**TSSS2**	**TSSS3**
Giá trước điều chỉnh (trđ)		**590,41**	**530,00**	**630,00**
Điều các yếu tố so sánh				
Điều chỉnh về Model	**Classic**	**Columbia**	**Columbia**	**Classic**
- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*3,70%*	*3,70%*	*0,00%*
- Mức điều chỉnh (trđ)		*21,827*	*19,594*	*0,000*
- Giá sau điều chỉnh 1 (trđ)		*612,236*	*549,594*	*630,000*

Yếu tố so sánh	TSTĐ	TSSS1	TSSS2	TSSS3
Điều chỉnh về Năm SX	**2003**	**2002**	**2003**	**2004**
- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		***2,01%***	*0,00%*	*-4,74%*
- Mức điều chỉnh (trđ)		*11,863*	*0,000*	*-29,891*
- Giá sau điều chỉnh 2 (trđ)		*624,099*	*549,594*	*600,109*
Điều chỉnh về Công suất	**415 HP**	**415HP**	**430HP**	**430HP**
- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		*0,00%*	***-2,98%***	***-2,98%***
- Mức điều chỉnh (trđ)		*0,000*	*-15,814*	*-18,797*
- Giá sau điều chỉnh 3 (trđ)		*624,099*	*533,780*	*581,312*
Điều chỉnh về Tốc độ	**95 km/h**	**120 km/h**	**95 km/h**	**120 km/h**
- Tỷ lệ điều chỉnh (%)		***-11,52%***	*0,00%*	***-11,52%***
- Mức điều chỉnh (trđ)		*-68,007*	*0,000*	*-72,568*
- Giá sau điều chỉnh 4 (trđ)		*556,092*	*533,780*	*508,744*
Mức giá chỉ dẫn		**556,092**	**533,780**	**508,744**
Trung bình mức giá chỉ dẫn	**532,872**			
Chênh lệch so với TB mức giá chỉ dẫn		4,36%	0,17%	-4,53%
Tổng hợp số liệu điều chỉnh				
Tổng giá trị điều chỉnh gộp		101,70	35,41	121,26
Tổng số lần điều chỉnh		3,00	2,00	3,00
Biên độ điều chỉnh		2,01% - 11,52%	2,98% - 3,7%	2,98% - 11,52%
Tổng giá trị điều chỉnh thuần		-34,316	3,780	-121,256

Các mức giá chỉ dẫn chênh lệch so với giá trị trung bình của các mức giá chỉ dẫn ở mức 0,17% - 4,63% (dưới 15%), thông tin các tài sản so sánh có độ tin cậy tương đương nhau, tổng hợp số liệu điều chỉnh thấy TSSS2 có tổng giá trị điều chỉnh gộp, số lần điều chỉnh, biên độ điều chỉnh và tổng giá trị điều chỉnh thuần nhỏ nhất. Thống nhất sử dụng mức giá chỉ dẫn của TSSS2 làm mức giá chỉ dẫn của TSTĐG là (làm tròn): 534 triệu đồng.

4. Bài tập ứng dụng phương pháp chi phí thay thế

Cần thẩm định giá MTB đã qua sử dụng của công ty A ở thời điểm tháng 12/2023 với thông tin như sau:

- MTB được sản xuất ở Nhật Bản. Công ty A mua mới từ tháng 01/2019, với giá là 50.000 triệu đồng. Tuổi đời kinh tế của máy là 10 năm. Do bảo trì bảo dưỡng tốt, nên tuổi đời hiệu quả của máy thiết bị thấp hơn 2 năm so với tuổi đời thực tế.

Hiện nay, nêu mua mới một dây chuyền như vậy, công ty cần bỏ ra những chi phí sau:

- Giá FOB tại cảng của bên bán là 2 triệu USD.
- Trọng lượng của MTB là 100 tấn
- Chi phí vận chuyển về cảng Đà Nẵng là 50 USD/tấn
- Chi phí bảo hiểm theo giá trị máy thiết bị là 2%
- Chi phí vận chuyển, bốc dỡ thiết bị về tới DN là 50 triệu đồng
- Chi phí lắp đặt, chạy thử và các chi phí khác là 30 triệu đồng
- MTB phải chịu thuế nhập khẩu với thuế suất là 20%, thuế GTGT với thuế suất 5%
- Tỷ giá là 24.500 đồng/usd

Yêu cầu: với những thông tin trên, sử dụng các phương pháp thẩm định giá thích hợp để xác định giá trị thị trường máy thiết bị

Phương pháp thẩm định giá: Phương pháp chi phí thay thế

1. Tính chi phí thay thế để mua một MTB tương tự về địa điểm của bên mua tại thời điểm TĐG			
Hạng mục	**Thành tiền**	**ĐVT**	
Giá FOB	49.000	triệu đồng	
Chi phí vận chuyển về cảng ĐN	123	triệu đồng	

Chi phí bảo hiểm	980	triệu đồng	
Chi phí vận chuyển về kho của công ty	50	triệu đồng	
Chi phí lắp đặt, chạy thử	30	triệu đồng	
Thuế nhập khẩu	10.021	triệu đồng	20% của giá CIF
Chi phí thay thế	**60.203**	**triệu đồng**	
Chi phí thay thế không bao gồm thuế GTGT là thuế hoàn lại.			

2. Tính giá trị hao mòn máy thiết bị theo phương pháp tuổi đời

Tuổi đời thực tế	5	năm
Tuổi đời hiệu quả	3	năm
Tuổi đời kinh tế	10	năm
Tỷ lệ hao mòn	**30%**	
Giá trị hao mòn là	**18.061**	triệu đồng

3 Tính giá trị MTB = Chi phí thay thế - giá trị hao mòn

42.142 triệu đồng

5. Bài tập ứng dụng phương pháp tổng cộng

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

Cần thẩm định giá lô hàng công tơ điện đã hư hỏng để bán thanh lý tại thời điểm tháng 9/20xx với các thông tin như sau.

Danh mục và khối lượng máy thiết bị yêu cầu thẩm định giá		
Stt	**Hạng mục**	**Số lượng (cái)**
1	Công tơ cơ 1P2W5A gián tiếp	50
2	Công tơ cơ 1P2W 3(9)A trực tiếp	50
3	Công tơ cơ 1P2W 5(15)A trực tiếp	100
4	Công tơ cơ 1P2W 5(20)A trực tiếp	100
	Tổng cộng	300

trị lô máy thiết bị cần thẩm định giá. Theo đó, giá đồng là 170.000 đồng / kg, giá thau là 100.000 đồng / kg, giá nhôm là 48.000 đồng / kg, giá sắt là 7.500 đồng / kg.

Theo đó, áp dụng phương pháp Tổng cộng để ước tính giá trị của lô 300 công tơ điện đã hết giá trị sử dụng cho mục đích bán thanh lý tại thời điểm năm 20xx như sau:

Hạng mục	ĐVT	Số lượng	Đơn giá (đồng/đvt)	Thành tiền (đồng)
Khối lượng Đồng thu hồi	Kg	40,00	170.000	6.800.000
Khối lượng Thau thu hồi	Kg	35,50	100.000	3.550.000
Khối lượng Nhôm thu hồi	Kg	37,50	48.000	1.800.000
Khối lượng Sắt thu hồi	Kg	137,00	7.500	1.027.500
Tổng cộng				**13.177.500**

Vậy giá trị của lô hàng cần thẩm định giá là: 13.178.000 đồng.

1. Bài tập ứng dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu 1

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

- Bên yêu cầu thẩm định giá: khách hàng yêu cầu thẩm định giá là bên dự kiến nhận góp vốn liên doanh bằng máy thiết bị.
- Tài sản thẩm định giá: dây chuyền chế biến hạt điều
- Mục đích thẩm định giá: tư vấn giá trị tài sản để nhận góp vốn liên doanh
- Thời điểm thẩm định giá: tháng 9/20XX
- Giả định sự đóng góp của các hạng mục tài sản khác (quyền sử dụng đất, nhà xưởng,...) vào hiệu quả sản xuất của nhà máy là không đáng kể. Toàn bộ thu nhập tạo ra phụ thuộc vào dây chuyền máy thiết bị.

b) Thu thập thông tin về tài sản thẩm định giá

- Thời gian sử dụng còn lại của máy là 5 năm.
- Doanh thu ước tính từ việc bán sản phẩm trong các năm tiếp theo lần lượt là: 500 triệu, 550 triệu, 600 triệu, 650 triệu và 700 triệu (không gồm VAT).
- Chi phí hoạt động cố định hàng năm là 80 triệu. Chi phí biến đổi bằng 50% doanh thu.

- Giá trị bán phế liệu thu hồi cuối kỳ dự kiến là 30 triệu.

c) Thông tin thu thập từ thị trường

Qua điều tra thị trường, có các dây chuyền chế biến hạt điều tương đồng với dây chuyền cần thẩm định giá, có thông tin tham chiếu như sau:

- Dây chuyền X: đã sử dụng 3 năm: thu nhập ròng các năm lần lượt là: 220 triệu, 230 triệu, 240 triệu, dự kiến còn sử dụng được 1 năm nữa, dự kiến tạo ra thu nhập: 270 triệu (đã gồm thu từ bán thanh lý máy thiết bị). Giá mua theo sổ sách là 700 triệu.

- Dây chuyền Y: có thời gian sử dụng còn lại là 3 năm, thu nhập ròng hàng năm dự kiến lần lượt là 180 triệu, 200 triệu và 220 triệu (đã gồm thu từ bán thanh lý máy thiết bị).. Vừa được bán với giá 450 triệu.

- Dây chuyền Z: Có giá mua theo sổ sách năm 2013 là 410 triệu, thu nhập ròng năm 2014 là 240 triệu, năm 2015 là 230 triệu, năm 2015 bán thanh lý được 50 triệu.

d) Lựa chọn cơ sở giá trị và phương pháp thẩm định giá

- Cơ sở giá trị thị trường

- Phương pháp dòng tiền chiết khấu

e) Ước tính giá trị dây chuyền thẩm định giá

- Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai là thời gian khai thác hiệu quả còn lại (tuổi đời kinh tế còn lại) của dây chuyền là 5 năm.

- Ước tính khoản tiền ròng hàng năm và giá trị thu hồi cuối kỳ dự báo của dây chuyền tạo ra:

	0	1	2	3	4	5
Doanh thu (trđ) (Không gồm VAT)		500	550	600	650	700
Chi phí cố định (trđ)		80	80	80	80	80
Chi phí biến đổi (trđ)		250	275	300	325	350
Giá trị thu hồi (trđ) (giả định không gồm VAT)						30
Thu nhập ròng (trđ)		**170**	**195**	**220**	**245**	**300**

- Ước tính tỷ suất chiết khấu thị trường từ các dây chuyền tương tự

MTB X

	0	1	2	3	4
TN ròng	-700	220	230	240	270
IRR_X	13,45%				

MTB Y

	0	1	2	3
	-450	180	200	220
IR_Y	15,31%			

MTB Z

	0	1	2
	-410	240	280
IRR_Z	16,94%		

IRR trung bình thị trường 15,23%

- Ước tính giá trị dây chuyền máy thiết bị thẩm định giá bằng phương pháp dòng tiền chiết khấu:

	0	1	2	3	4	5
Thu nhập ròng	0	170	195	220	245	300
Hiện giá thu nhập ròng(t) = Thu nhập ròng (t) / (1+r)^t		147,53	146,85	143,78	138,95	147,66
Giá trị tài sản = tổng hiện giá các khoản thu nhập ròng hàng năm trong thời gian khai thác hiệu quả còn lại của tài sản	**724,78**					

Vậy giá trị của dây chuyền máy thiết bị thẩm định giá làm tròn là: 725 triệu đồng.

1. Bài tập ứng dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu 2

a) Xác định yêu cầu thẩm định giá

- Bên yêu cầu thẩm định giá: nhà đầu tư A đang dự kiến mua dây chuyền máy thiết bị X để sản xuất .

- Tài sản thẩm định giá: dây chuyền máy thiết bị X

- Mục đích thẩm định giá: tư vấn giá trị tài sản để ra quyết định đầu tư

- Thời điểm thẩm định giá: tháng 9/20XX

b) Thu thập thông tin máy thiết bị X

- Tại thời điểm tháng 9/20XX, dây chuyền máy thiết bị X đang được chào bán với giá 1 tỷ đồng.

- Tuổi đời kinh tế dự kiến của máy là 5 năm.

- Thu nhập tiềm năng của dây chuyền là 400 triệu. Trong năm đầu tiên, thu nhập thực tế đạt 80% thu nhập tiềm năng, dự kiến trong các năm tiếp theo thu nhập thực tế đạt 90% và ổn định (Thu nhập trước thuế TNDN và lãi vay). Giá trị phế liệu thu hồi cuối kỳ là không đáng kể.

- Khi thực hiện mua máy thiết bị trên, công ty sử dụng 60% vốn chủ sở hữu và 40% vốn vay. Chi phí sử dụng vốn vay là 8% (theo hợp đồng tín dụng), suất sinh lời kỳ vọng của nhà đầu tư là 14%. Thuế TNDN là 20%. Doanh nghiệp trả vốn gốc theo phương thức trả đều hàng năm, lãi năm tính trên số dư đầu kỳ.

c) Lựa chọn cơ sở giá trị và phương pháp thẩm định giá

- Cơ sở giá trị đầu tư

- Phương pháp thẩm định giá là phương pháp dòng tiền chiết khấu

d) Ước tính giá trị máy thiết bị thẩm định giá

- Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền là thời gian dự kiến nắm
sản, bằng với tuổi đời kinh tế của dây chuyền là 5 năm.

- Ước tính thu nhập ròng dự kiến trong tương lai của dây chuy
thiết bị:

+ Ước tính chi phí lãi vay:

	0	1	2	3	4	5
Số tiền vay (40% giá trị tài sản)	400					
Lãi suất (%/năm)	8%					
Dư nợ đầu kỳ	400	400	320	240	160	80
Trả vốn gốc		80	80	80	80	80
Lãi vay trong kỳ		**32**	**26**	**19**	**13**	**6**
Dư nợ cuối kỳ		320	240	160	80	-

+Ước tính thu nhập ròng hàng năm của máy thiết bị

	0	1	2	3	4	5
TN tiềm năng (trđ)		400	400	400	400	400
Tỷ lệ thu nhập thực tế		80%	90%	90%	90%	90%
TN thực tế (trđ) = TN tiềm năng * tỷ lệ TN thực tế		320	360	360	360	360
Chi phí lãi vay (trđ)		32	26	19	13	6
TN ròng trước thuế (trđ) = TN thực tế - Chi phí lãi vay		288	334	341	347	354
Thuế TNDN		58	67	68	69	71
TN ròng sau thuế (trđ) = TN ròng trước thuế - Thuế TNDN (20%)		230	268	273	278	283
Thu nhập ròng của MTB = thu nhập thực tế - thuế TNDN		**262**	**293**	**292**	**291**	**289**
hoặc "= TN ròng sau thuế + lãi vay"		**262**	**293**	**292**	**291**	**289**

- Ước tính tỷ suất chiết khấu của dây truyền máy thiết bị theo công rc WACC;

60% * 14% + 40% * 8% * (1 – 20%) = 19,96%

- Ước tính giá trị dây chuyền máy thiết bị thẩm định giá bằng phương dòng tiền chiết khấu

	0	1	2	3	4	5
Tổng thu nhập ròng của TS		262	293	292	291	289
Hiện giá thu nhập ròng = (Tổng thu nhập ròng của TS) / (1+WACC)^ số năm		236	238	214	192	172
Giá trị tài sản = Tổng hiện giá thu nhập ròng trong thời khai thác còn lại	**1.052**					

Vậy giá trị của dây chuyền máy thiết bị thẩm định giá ước tính theo phương pháp dòng tiền chiết khấu (làm tròn) là: 1.052 triệu.

Cao hơn giá chào bán trên thị trường của dây chuyền thẩm định giá. Việc đầu tư khai thác máy thiết bị là hiệu quả.

CHUYÊN ĐỀ 6

THẨM ĐỊNH GIÁ ĐỘNG SẢN 2 (THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH VÀ CÁC ĐỘNG SẢN KHÁC)

6.1. TỔNG QUAN VỀ TÀI SẢN VÔ HÌNH

6.1.1. Khái quát về tài sản vô hình và thị trường tài sản vô hình

6.1.1.1. Khái niệm

Theo Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế (IVS 2024) tài sản vô hình là tài sản phi tiền tệ, tự biểu lộ thông qua các đặc điểm kinh tế của chúng. Tài sản vô hình không có hình thái vật chất nhưng mang lại quyền và lợi ích kinh tế cho người sở hữu nó. Theo Chuẩn mực thẩm định giá của RICS[1] (2021) thì khái niệm trên cho thấy tài sản vô hình có khả năng tách rời hoặc chia tách khỏi một doanh nghiệp; được bán, chuyển nhượng, cấp phép, cho thuê hoặc trao đổi một cách riêng lẻ hoặc cùng với các tài sản, nghĩa vụ hoặc hợp đồng liên quan.

Trong khi đó, Chuẩn mực kế toán quốc tế số 38 (IAS 38) đưa ra khái niệm tài sản vô hình là tài sản phi tiền tệ có thể nhận biết được và không có hình thái vật chất. Trong đó, tài sản vô hình có thể nhận biết được nếu có thể tách biệt được với thực thể, hoặc là tài sản vô hình nảy sinh từ quyền hợp đồng hoặc các quyền khác theo pháp luật. Việc ghi nhận tài sản vô hình trong lĩnh vực kế toán đòi hỏi phải thỏa mãn khái niệm tài sản vô hình và các điều kiện sau: (i) có khả năng các lợi ích kinh tế kỳ vọng trong tương lai được phân bổ cho tài sản sẽ thuộc về doanh nghiệp, (ii) có thể đo lường chi phí của tài sản một cách tin cậy. Như vậy, có thể thấy phạm vi của khái niệm tài sản vô hình trong thẩm định giá rộng hơn so với quy định trong Chuẩn mực kế toán quốc tế do mục đích của Chuẩn mực thẩm định giá là để xác định giá trị tài sản trong khi đó mục đích của Chuẩn mực kế toán số 38 là để phục vụ cho việc ghi nhận, hạch toán tài sản vô hình trong hệ thống kế toán.

---

[1] Royal Institution of Chartered Surveyors

Chuẩn mực Thống nhất về hành nghề thẩm định giá chuyên nghiệp (Uniform Standards Of Professional Appraisal Practice 2020) của Appraisal Foundation đưa ra khái niệm tài sản vô hình theo hình thức liệt kê như sau: "Tài sản vô hình là tài sản không có hình thái vật chất, bao gồm nhưng không giới hạn trong số các tài sản sau: quyền thương mại (franchises), nhãn hiệu, sáng chế, "goodwill", cổ phần, cổ phiếu và hợp đồng được tách biệt khỏi tài sản có hình thái vật chất như phương tiện, thiết bị". Như vậy, khái niệm tài sản vô hình tại USPAP chỉ tập chung vào đặc điểm không có hình thái vật chất của tài sản vô hình mà không nhấn mạnh vào yếu tố "phi tiền tệ", đồng thời chấp nhận "cổ phần, cổ phiếu" là tài sản vô hình. Khái niệm này được sử dụng phổ biến tại Hoa Kỳ và Canada.

Trên cơ sở tham khảo khái niệm do Hội đồng Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế ban hành cũng như một số tài liệu khác (như Chuẩn mực kế toán quốc tế), khái niệm tài sản vô hình được quy định tại Thông tư số 37/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình như sau: *"Tài sản vô hình là tài sản không có hình thái vật chất nhưng có khả năng tạo ra các quyền và lợi ích kinh tế, tự biểu hiện thông qua các đặc tính kinh tế."*.

Đây được coi là khái niệm chính thức của tài sản vô hình được áp dụng tại Việt Nam trong lĩnh vực thẩm định giá. Cũng như Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế, Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình còn khẳng định tài sản vô hình không bao gồm tiền mặt.

6.1.1.2. Đặc trưng của tài sản vô hình

Tài sản vô hình trong lĩnh vực thẩm định giá có các đặc điểm chung của tài sản nói chung và các đặc điểm riêng biệt của tài sản vô hình do tính chất "vô hình" mang lại, cũng như các đặc điểm cần có để xác định được giá trị bằng tiền của tài sản vô hình thông qua các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá. Các đặc trưng của tài sản vô hình bao gồm:

- Không có hình thái vật chất; tuy nhiên một số tài sản vô hình có thể chứa đựng trong hoặc trên thực thể vật chất, nhưng giá trị của thực thể vật chất là không đáng kể so với giá trị tài sản vô hình;

- Có thể nhận biết được và có bằng chứng hữu hình về sự tồn tại của tài sản vô hình (ví dụ: hợp đồng, bằng chứng nhận, hồ sơ đăng ký, đĩa mềm máy tính, danh sách khách hàng, báo cáo tài chính, v.v.);

- Được pháp luật công nhận và bảo vệ; có thể được sở hữu tư nhân và có thể chuyển giao quyền sở hữu theo quy định của pháp luật;

- Có khả năng tạo thu nhập cho người có quyền sở hữu;

- Giá trị của tài sản vô hình có thể định lượng được;

Trong đó, có thể thấy các đặc điểm không có hình thái vật chất và đặc điểm có khả năng tạo ra thu nhập cho người có quyền sở hữu là các đặc điểm chính, đã được ghi nhận trong khái niệm tài sản vô hình. Tuy nhiên, việc không có hình thái vật chất chỉ mang tính chất tương đối, cụ thể là tài sản vô hình có thể được chứa đựng trong hoặc trên thực thể vật chất nhưng giá trị của thực thể vật chất là không đáng kể so với tổng giá trị của tài sản vô hình. Như vậy, điểm khác nhau cơ bản giữa tài sản vô hình và tài sản hữu hình là: giá trị của tài sản hữu hình được tạo nên bởi phần thực thể hữu hình của tài sản; trong khi đó giá trị của tài sản vô hình được tạo nên chủ yếu bởi phần vô hình của tài sản. Phần vật chất có thể nhìn thấy và chạm vào được đã mang lại giá trị cho tài sản hữu hình. Đối với tài sản vô hình, giá trị của tài sản vô hình được mang lại từ các quyền gắn với việc sở hữu tài sản vô hình (ví dụ như quyền chuyển nhượng, quyền chuyển giao, quyền sử dụng, quyền không sử dụng) và hiệu quả mang lại từ các yếu tố vô hình của tài sản (ví dụ như các hiệu quả về tăng thị phần, tăng lợi nhuận).

Tài sản vô hình cũng là một loại tài sản, vì vậy người sở hữu tài sản vô hình cũng cần có các quyền chiếm hữu, quyền sử dụng và quyền định đoạt tài sản của chủ sở hữu theo quy định của pháp luật. Đồng thời, người sở hữu tài sản vô hình cũng phải có các trách nhiệm liên quan đến tài sản của mình giống như đối với các tài sản khác như nộp thuế, phí theo quy định của pháp luật (nếu có). Trong trường hợp tài sản vô hình bị tổn hại do tổ chức, cá nhân khác tác động, người sở hữu tài sản vô hình có quyền đòi bồi thường và được sự bảo vệ của pháp luật. Ngoài ra, đối với đặc điểm "có thể chuyển giao quyền sở hữu theo quy định của pháp luật", một tài sản vô hình có thể được chuyển giao cùng với nhóm các tài sản hữu hình, tài sản vô hình khác.

6.1.1.3. Phân loại tài sản vô hình

a) Phân loại theo Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế:

Tài sản vô hình bao gồm tài sản vô hình xác định được và tài sản vô hình không xác định được (hay còn gọi là "Goodwill", tạm dịch là "lợi thế kinh doanh").

Các tài sản vô hình có thể xác định được được phân loại thành 05 nhóm chính theo các lĩnh vực, bao gồm: Marketing, khách hàng, nghệ thuật, hợp đồng và công nghệ. Cụ thể:

–Tài sản vô hình liên quan đến marketing chủ yếu được sử dụng trong marketing và quảng bá các sản phẩm hoặc dịch vụ. Ví dụ: nhãn hiệu, tên miền, tên thương mại, hợp đồng không cạnh tranh...

–Tài sản vô hình liên quan đến khách hàng bao gồm danh sách khách hàng, hợp đồng khách hàng, các mối quan hệ với khách hàng theo hợp đồng hoặc ngoài hợp đồng

–Tài sản vô hình liên quan đến nghệ thuật phát sinh từ các quyền được hưởng lợi từ các tác phẩm nghệ thuật như kịch, sách, phim ảnh, âm nhạc,... và từ việc bảo hộ quyền tác giả ngoài hợp đồng.

–Tài sản vô hình liên quan đến hợp đồng thể hiện giá trị của các quyền phát sinh từ các thỏa thuận trong hợp đồng, ví dụ như thỏa thuận về cấp phép và tiền bản quyền, hợp đồng dịch vụ, hợp đồng cung cấp, thỏa thuận thuê, quyền phát sóng, giấy phép, hợp đồng dịch vụ, hợp đồng lao động, thỏa thuận không cạnh tranh, quyền khai thác tài nguyên...

–Tài sản vô hình liên quan đến công nghệ phát sinh từ quyền theo hợp đồng hoặc ngoài hợp đồng để sử dụng công nghệ để sử dụng công nghệ đã được cấp bằng sáng chế, công nghệ chưa được cấp bằng sáng chế, cơ sở dữ liệu, công thức, thiết kế, phần mềm, quy trình hoặc công thức ...

Đối với các tài sản vô hình không xác định được, theo Chuẩn mực thẩm định giá của RICS (2021) tài sản vô hình không xác định được phát sinh từ các quyền theo hợp đồng hoặc pháp luật có thể tách rời hoặc không tách rời khỏi thực thể hoặc các nhóm quyền và nghĩa vụ khác thường được gọi là goodwill. Theo IVS 2024, goodwill bao gồm bất kỳ lợi ích kinh tế trong tương lai nào phát sinh từ một doanh nghiệp, một lợi ích trong doanh nghiệp, hoặc từ việc sử dụng một nhóm các tài sản, mà lợi ích kinh tế này không thể tách biệt được. Giá trị của goodwill thường được ước tính bằng số tiền còn lại (đã được điều chỉnh theo các khoản nợ thực tế hoặc nợ tiềm tàng) sau khi trừ đi giá trị của tất cả tài sản hữu hình, vô hình và tiền có thể xác định được khỏi giá trị của doanh nghiệp. Đối với một số mục đích thẩm định giá nhất định, goodwill có thể cần được chia thành goodwill có thể chuyển nhượng (có thể chuyển nhượng cho bên thứ ba) và goodwill không thể chuyển nhượng hoặc goodwill "cá nhân".

Do giá trị goodwill phụ thuộc vào việc nhận diện tài sản hữu hình và vô hình khác nên giá trị của nó có thể khác nhau khi tính toán cho các mục đích thẩm định giá khác nhau. Ví dụ: cho mục đích ghi nhận giá trị của goodwill trong hợp nhất kinh doanh được hạch toán theo Chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (International Financial Reporting Standards – IFRS) hoặc theo Nguyên tắc kế toán được chấp nhận chung của Hoa Kỳ (Generally Accepted Accounting Principles - US GAAP), tài sản vô hình chỉ được nhận diện (xác định được) nếu tài sản đó:

(a) có thể tách rời, nghĩa là có thể phân tách hoặc chia tách khỏi thực thể đối tượng và được bán, chuyển nhượng, cấp phép, cho thuê hoặc trao đổi, riêng lẻ hoặc cùng với một hợp đồng liên quan, tài sản có thể xác định được hoặc nợ phải trả, bất kể đối tượng có ý định tiến hành các giao dịch trên hay không; hoặc

(b) phát sinh từ các quyền theo hợp đồng hoặc các quyền hợp pháp khác, bất kể các quyền đó có thể được chuyển nhượng hoặc tách rời khỏi thực thể hay khỏi các quyền và nghĩa vụ khác.

Mặc dù các khía cạnh của goodwill có thể khác nhau tùy thuộc vào mục đích thẩm định giá dự kiến nhưng goodwill thường bao gồm các yếu tố như:

(a) sự phối hợp cụ thể phát sinh từ sự kết hợp của hai hoặc nhiều hoạt động kinh doanh (ví dụ: giảm chi phí hoạt động, tính kinh tế nhờ quy mô hoặc động lực kết hợp sản phẩm),

(b) cơ hội mở rộng kinh doanh sang các thị trường mới và khác nhau,

(c) lợi ích của lực lượng lao động tập hợp (nhưng nhìn chung không phải bất kỳ tài sản trí tuệ nào được phát triển bởi các thành viên của lực lượng lao động đó),

(d) lợi ích thu được từ tài sản trong tương lai, chẳng hạn như khách hàng mới và công nghệ tương lai, và

(e) tập hợp và các bộ phận có giá trị liên tục.

b) Phân loại theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình:

Theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình ban hành kèm theo Thông tư số 37/2024/TT-BTC, tài sản vô hình được phân loại như sau:

- Tài sản trí tuệ và quyền sở hữu trí tuệ theo quy định của pháp luật về sở hữu trí tuệ;

- Quyền mang lại lợi ích kinh tế đối với các bên được quy định cụ thể tại hợp đồng dân sự theo quy định của pháp luật ví dụ như quyền thương mại, quyền khai thác khoáng sản,...;

- Các mối quan hệ phi hợp đồng mang lại lợi ích kinh tế cho các bên, các mối quan hệ với khách hàng, nhà cung cấp hoặc các chủ thể khác, ví dụ như danh sách khách hàng, cơ sở dữ liệu...;

- Các tài sản vô hình khác.

Cách phân loại trên đã tách riêng được một nhóm tài sản vô hình thường gặp là tài sản trí tuệ và quyền sở hữu trí tuệ. Theo định nghĩa của Tổ chức sở hữu trí tuệ thế giới (WIPO), tài sản trí tuệ liên quan tới các sáng tạo của trí óc, ví dụ như các phát minh, tác phẩm nghệ thuật và văn học, các thiết kế, biểu tượng, tên và hình ảnh dùng trong thương mại. Theo Thông tư liên tịch số 39/2014/TTLT-BKHCN-BTC ngày 17/12/2014 của Bộ Khoa học và Công nghệ và Bộ Tài chính quy định việc định giá kết quả nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ, tài sản trí tuệ sử dụng ngân sách nhà nước (sau đây gọi tắt là Thông tư liên tịch số 39/2014/TTLT-BKHCN-BTC): Tài sản trí tuệ là tài sản vô hình, có tính sáng tạo, xác định được, kiểm soát được và có khả năng mang lại lợi ích kinh tế cho chủ sở hữu tài sản đó. Tài sản trí tuệ bao gồm đối tượng được bảo hộ và đối tượng không được bảo hộ theo quy định của pháp luật sở hữu trí tuệ như sáng chế, bí mật kinh doanh, thiết kế bố trí mạch tích hợp bán dẫn, kiểu dáng công nghiệp, nhãn hiệu, tên thương mại, giống cây trồng, chương trình máy tính, tác phẩm khoa học, sáng kiến, giống vật nuôi, thiết kế kỹ thuật.

Trong khi đó, quyền sở hữu trí tuệ là quyền của tổ chức, cá nhân đối với tài sản trí tuệ, bao gồm quyền tác giả và quyền liên quan đến quyền tác giả, quyền sở hữu công nghiệp và quyền đối với giống cây trồng (Luật Sở hữu trí tuệ 2005). Trường hợp phát sinh và việc xác lập quyền sở hữu trí tuệ được thực hiện theo quy định của pháp luật về sở hữu trí tuệ. Theo Điều 1 của Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ (2009), đối tượng quyền sở hữu trí tuệ bao gồm: (i) tác phẩm văn học, nghệ thuật, khoa học; đối tượng quyền liên quan đến quyền tác giả bao gồm cuộc biểu diễn, bản ghi âm, ghi hình, chương trình phát sóng, tín hiệu vệ tinh mang chương

trình được mã hoá; (ii) sáng chế, kiểu dáng công nghiệp, thiết kế bố trí mạch tích hợp bán dẫn, bí mật kinh doanh, nhãn hiệu, tên thương mại và chỉ dẫn địa lý; (iii) vật liệu nhân giống và vật liệu thu hoạch. Như vậy, trừ trường hợp được ghi nhận tại điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên, chỉ những tài sản trí tuệ là đối tượng quyền sở hữu trí tuệ nêu trên mới được công nhận và bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ theo quy định của Luật Sở hữu trí tuệ.

6.1.1.4 Vai trò của tài sản vô hình đối với doanh nghiệp

Tài sản vô hình nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp. Các tài sản vô hình như nhãn hiệu, tên thương mại,... nếu được đầu tư thích đáng sẽ góp phần quan trọng trong việc tạo dựng hình ảnh của doanh nghiệp, thu hút được sự quan tâm của khách hàng. Các tài sản vô hình như sáng chế, bí mật kinh doanh,... sẽ góp phần nâng cao năng suất, chất lượng sản phẩm, dịch vụ cũng như mở rộng thị phần của doanh nghiệp.

Tài sản vô hình góp phần làm tăng đáng kể giá trị của doanh nghiệp. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế tri thức, đã có nhiều doanh nghiệp có giá trị tài sản vô hình chiếm đa số trong tổng giá trị thị trường của doanh nghiệp ví dụ như eBay, Microsoft, Apple... Giá trị tài sản vô hình còn được coi là bí quyết thành công của doanh nghiệp do sự phát triển của việc ứng dụng công nghệ, phần mềm, sử dụng lao động kỹ thuật cao,... cũng như các quy định chặt chẽ về sở hữu trí tuệ.

Tài sản vô hình là một nguồn lực ngày càng quan trọng trong sản xuất, kinh doanh cũng như phát triển kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh ngày càng xuất hiện nhiều các vấn đề về ổn định kinh tế vĩ mô, các nền kinh tế lớn trên thế giới đang phải đối mặt với tình trạng dân số già, hạn chế về tài nguyên. Theo Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), nguồn lực tri thức (knowledge-based capital) bao gồm các tài sản vô hình như các nghiên cứu khoa học, dữ liệu, phần mềm, sáng chế, thiết kế, kỹ năng lao động... đang thu hút ngày càng nhiều khoản đầu tư từ các nước OECD. Tỷ trọng các khoản đầu tư vào nguồn lực tri thức tăng dần qua các năm so với các khoản đầu tư vào nguồn lực hữu hình như máy móc, thiết bị, công trình xây dựng... Các nước càng phát triển thì tỷ trọng đầu tư vào các nguồn lực vô hình càng có xu hướng chiếm ưu thế so với các khoản đầu tư vào các nguồn lực hữu hình.

6.1.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá tài sản vô hình

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá tài sản vô hình bao gồm các yếu tố về thuộc tính, đặc điểm của tài sản vô hình, phạm vi chuyển nhượng, cấp phép sử dụng tài sản vô hình, chính sách pháp luật, thị trường của tài sản vô hình (cung, cầu) và các yếu tố khác có ảnh hưởng đến cung – cầu của tài sản vô hình.

6.1.2.1. Các thuộc tính, đặc điểm của tài sản vô hình:

Các thuộc tính, đặc điểm của tài sản vô hình bao gồm các đặc điểm về chức năng, công dụng, tình trạng pháp lý, tình trạng sử dụng tài sản vô hình, các tài sản, nguồn lực cần thiết để đưa tài sản vô hình vào sử dụng cũng như các chi phí ban đầu để tạo ra tài sản vô hình.

Các đặc điểm chức năng, công dụng của tài sản vô hình cần thẩm định giá góp phần trực tiếp vào việc tạo nên giá trị của tài sản vô hình. Các tài sản vô hình có nhiều chức năng, công dụng hữu ích, có thể góp phần đáng kể tạo ra doanh thu cho doanh nghiệp sẽ có giá bán cao hơn.

Tình trạng pháp lý của tài sản vô hình cũng tác động đến giá của tài sản vô hình. Các vấn đề liên quan đến tình trạng pháp lý của tài sản như: Tài sản vô hình cần thẩm định giá hiện nay có đang bị tranh chấp hay không? Tài sản vô hình thuộc loại được bảo hộ quyền sở hữu công nghiệp hay không? Hình thức và phạm vi bảo hộ của tài sản vô hình? Các tài sản vô hình có các đặc tính dẫn tới tăng nguy cơ bị xâm phạm, sao chép cũng làm giảm giá tài sản vô hình đó.

Tình trạng sử dụng của tài sản vô hình cũng ảnh hưởng trực tiếp đến giá của tài sản vô hình. Ví dụ như tài sản đã được sử dụng bao lâu, có cải tiến trong thời gian qua không? thị phần hiện tại của sản phẩm hoặc dịch vụ tạo ra bởi tài sản vô hình? Tuy nhiên, khác với nhiều tài sản hữu hình, nhiều tài sản vô hình được trả giá cao hơn khi đã được sử dụng rộng rãi trong một thời gian nhất định, ví dụ như nhãn hiệu hàng hóa, tên thương mại.

Các tài sản, nguồn lực cần thiết (nếu có) để đưa tài sản vô hình cần thẩm định giá vào sử dụng trong các hoạt động kinh tế, ví dụ như máy móc, thiết bị, nhân lực cần có để sử dụng tài sản vô hình trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong trường hợp giá cả hoặc các nguồn lực cần thiết để phát huy hiệu quả của tài sản vô hình không sẵn có cũng làm giảm cầu đối với tài sản vô hình này, dẫn tới giảm giá trị của tài sản vô hình.

Chi phí ban đầu tạo ra tài sản vô hình cũng là một yếu tố luôn cần phải cân nhắc đến khi tiến hành chuyển nhượng, cấp phép sử dụng tài sản vô hình. Đối với nhiều tài sản vô hình, chi phí ban đầu để tạo ra tài sản vô hình là khá lớn, tuy nhiên không phải lúc nào chi phí cũng tỷ lệ thuận với giá của tài sản vô hình do còn tùy thuộc nhiều vào khả năng thương mại hóa của tài sản vô hình đó.

6.1.2.2. Phạm vi chuyển nhượng, cấp phép sử dụng tài sản vô hình

Giá của tài sản vô hình phụ thuộc vào hình thức giao dịch là chuyển nhượng hay cấp phép sử dụng. Phạm vi của việc chuyển nhượng, cấp phép cũng ảnh hưởng trực tiếp đến giá, ví dụ nhưngười được cấp phép được độc quyền hoặc không độc quyền sử dụng tài sản vô hình; được chuyển giao lại hoặc không được chuyển giao lại quyền sử dụng tài sản vô hình cho bên thứ ba; thời hạn sử dụng tài sản vô hình khi cấp phép; quyền được cải tiến, nhận thông tin cải tiến (nếu có) của tài sản vô hình; phạm vi lãnh thổ được bán sản phẩm do tài sản vô hình được chuyển nhượng, cấp phép tạo ra; dịch vụ tư vấn, hỗ trợ kỹ thuật, đào tạo, bảo hành và các điều kiện, tài sản kèm theo; đóng góp của mỗi bên đối với các hoạt động tạo lập, duy trì và khai thác tài sản vô hình, tài sản trí tuệ (ví dụ như chi phí quảng cáo, phát triển nhãn hiệu hàng hóa, dịch vụ; chi phí liên quan đến việc kiện tụng khi tài sản trí tuệ bị xâm phạm...). Ngoài ra, việc tài sản vô hình được giao dịch riêng lẻ hay là một bộ phận của một nhóm tài sản được giao dịch cũng ảnh hưởng tới giá của tài sản vô hình.

6.1.2.3. Chính sách, pháp luật

Các quy định của pháp luật về bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ, chính sách khuyến khích thương mại hóa tài sản trí tuệ, các ưu đãi về thuế, điều kiện kinh doanh, các chính sách phát triển nền kinh tế tri thức cũng như việc tham gia các cam kết quốc tế về sở hữu trí tuệ cũng có tác động khuyến khích việc thương mại hóa tài sản vô hình và đưa tài sản vô hình vào sản xuất, kinh doanh, góp phần làm tăng giá của tài sản vô hình.

Ngoài các yếu tố chính đã được phân tích, giá của tài sản vô hình còn chịu ảnh hưởng của các yếu tố như: triển vọng của lĩnh vực, ngành cụ thể liên quan (trong đó có ngành, lĩnh vực sản phẩm mà tài sản vô hình có đóng góp để tạo ra), triển vọng của nền kinh tế gồm các yếu tố của môi trường kinh tế (như lạm phát, tỷ giá hối đoái,..) và môi trường chính trị trong nước

và ngoài nước; quan hệ giữa bên bán và bên mua (quan hệ thị trường hay phi thị trường); phương án thanh toán giữa bên chuyển nhượng và bên nhận chuyển nhượng (trả trước hay trả sau? điều kiện thanh toán cụ thể?).

6.1.2.4. Thị trường của tài sản vô hình (cung-cầu)

Cũng như các loại hàng hóa khác, tài sản vô hình chịu tác động mạnh mẽ của thị trường, trạng thái cung – cầu đối với tài sản này. Các yếu tố về số lượng tham gia thị trường, số lượng và động thái người mua - người bán tiềm năng, tình trạng các đối thủ cạnh tranh trên thị trường, nhu cầu và thị hiếu của người mua, tình hình lạm phát, các chỉ số biến động giá đối với nhóm tài sản liên quan (nếu có), sự sẵn có của các tài sản vô hình tương tự đều ảnh hưởng đến giá của tài sản vô hình.

Đặc điểm và điều kiện thị trường của tài sản vô hình có thể thay đổi theo thời gian cũng như khác nhau theo từng khu vực địa lý, vì vậy thời điểm và địa điểm giao dịch cũng ảnh hưởng tới giá của tài sản vô hình.

6.1.3. Nhận diện một số loại tài sản vô hình phổ biến

6.1.3.1. Tác phẩm và quyền tác giả

a) Tác phẩm và tác phẩm phái sinh

Tác phẩm là sản phẩm sáng tạo trong lĩnh vực văn học, nghệ thuật và khoa học thể hiện bằng bất kỳ phương tiện hay hình thức nào[2]. Tác phẩm văn học có thể kể đến như tiểu thuyết, truyện ngắn, thơ,...; tác phẩm báo chí; tác phẩm âm nhạc như bài hát, bản nhạc..; tác phẩm nghệ thuật có thể là phim, tác phẩm điện ảnh, tác phẩm sân khấu, tranh vẽ, điêu khắc, ảnh chụp,...; tác phẩm khoa học như sách giáo khoa, bài giảng, công trình nghiên cứu khoa học,..; phần mềm máy tính: chương trình máy tính, sưu tập dữ liệu,...; tác phẩm kiến trúc;

Harry Potter là ví dụ về một tác phẩm văn học nổi tiếng đã mang lại hàng triệu đô la tiền bản quyền của tác giả J.K. Rowling và đưa bà trở thành một trong những nhà văn giàu có nhất thế giới thông qua việc bán sách, bản quyền phim, kịch, trò chơi điện tử và các sản phẩm phụ kiện liên quan đến nhân vật, cốt truyện của tác phẩm Harry Potter.

---

[2] Khoản 7 Điều 4 Luật Sở hữu trí tuệ số 50/2005/QH11 ngày 29 tháng 11 năm 2005 của Quốc hội

Tác phẩm phái sinh là tác phẩm được sáng tạo trên cơ sở một hoặc nhiều tác phẩm đã có thông qua việc dịch từ ngôn ngữ này sang ngôn ngữ khác, phóng tác, biên soạn, chú giải, tuyển chọn, cải biên, chuyển thể nhạc và các chuyển thể khác[3]. Ví dụ như các bộ phim Harry Potter hay trò chơi điện tử nhập vai Harry Potter: Hogwarts Mystery là các tác phẩm phái sinh, được sáng tạo trên cơ sở tác phẩm văn học Harry Potter của nhà văn J.K. Rowling.

Tác phẩm và tác phẩm phái sinh (được bảo hộ về quyền sở hữu trí tuệ) không bao gồm các đối tượng như: Tin tức thời sự thuần tuý đưa tin; Văn bản quy phạm pháp luật, văn bản hành chính, văn bản khác thuộc lĩnh vực tư pháp và bản dịch chính thức của văn bản đó; Quy trình, hệ thống, phương pháp hoạt động, khái niệm, nguyên lý, số liệu.

b) Quyền tác giả và các quyền liên quan đến quyền tác giả.

Quyền tác giả là quyền của tổ chức, cá nhân đối với tác phẩm do mình sáng tạo ra hoặc sở hữu. Tác giả là người trực tiếp sáng tạo tác phẩm. Trường hợp có từ hai người trở lên cùng trực tiếp sáng tạo tác phẩm với chủ ý là sự đóng góp của họ được kết hợp thành một tổng thể hoàn chỉnh thì những người đó là các đồng tác giả. Trong khi đó, chủ sở hữu quyền tác giả là tổ chức, cá nhân nắm giữ một, một số hoặc toàn bộ quyền đối với tác phẩm. Chủ sở hữu quyền tác giả bao gồm tác giả, đồng tác giả, tổ chức, cá nhân giao nhiệm vụ cho tác giả hoặc giao kết hợp đồng với tác giả, người thừa kế, người được chuyển giao quyền.

Quyền tác giả phát sinh kể từ khi tác phẩm được sáng tạo và được thể hiện dưới một hình thức vật chất nhất định, không phân biệt nội dung, chất lượng, hình thức, phương tiện, ngôn ngữ, đã công bố hay chưa công bố, đã đăng ký hay chưa đăng ký. Khi đã kết thúc thời hạn bảo hộ, tác phẩm cũng như các cuộc biểu diễn, bản ghi âm, ghi hình, chương trình phát sóng đã kết thúc thời hạn bảo hộ sẽ thuộc về công chúng. Mọi tổ chức, cá nhân đều có quyền sử dụng tác phẩm, cuộc biểu diễn, bản ghi âm, ghi hình, chương trình phát sóng đã kết thúc thời hạn bảo hộ nhưng phải tôn trọng các quyền nhân thân của tác giả, người biểu diễn.

---

[3] Điểm a khoản 1 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023.

Quyền tác giả bao gồm quyền nhân thân và quyền tài sản.

Quyền nhân thân bao gồm: (i) Đặt tên cho tác phẩm (tác giả có quyền chuyển quyền sử dụng quyền đặt tên tác phẩm cho tổ chức, cá nhân nhận chuyển giao quyền tài sản); (ii) Đứng tên thật hoặc bút danh trên tác phẩm; được nêu tên thật hoặc bút danh khi tác phẩm được công bố, sử dụng; (iii) Công bố tác phẩm hoặc cho phép người khác công bố tác phẩm; (iv) Bảo vệ sự toàn vẹn của tác phẩm không cho người khác xuyên tạc; không cho người khác sửa đổi, cắt xén tác phẩm dưới bất kỳ hình thức nào gây phương hại đến danh dự và uy tín của tác giả. Quyền nhân thân (i), (ii) và (iv) nêu trên được bảo hộ vô thời hạn.

Quyền tài sản bao gồm: (i) Làm tác phẩm phái sinh; (ii) Biểu diễn tác phẩm trước công chúng trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua các bản ghi âm, ghi hình hoặc bất kỳ phương tiện kỹ thuật nào tại địa điểm mà công chúng có thể tiếp cận được nhưng công chúng không thể tự do lựa chọn thời gian và từng phần tác phẩm; (iii) Sao chép trực tiếp hoặc gián tiếp toàn bộ hoặc một phần tác phẩm bằng bất kỳ phương tiện hay hình thức nào (trừ trường hợp: sao chép tác phẩm chỉ để thực hiện các quyền khác theo quy định của pháp luật; sao chép tạm thời theo một quy trình công nghệ, trong quá trình hoạt động của các thiết bị để truyền phát trong một mạng lưới giữa các bên thứ ba thông qua trung gian hoặc sử dụng hợp pháp tác phẩm, không có mục đích kinh tế độc lập và bản sao bị tự động xóa bỏ, không có khả năng phục hồi lại); (iv) Phân phối, nhập khẩu để phân phối đến công chúng thông qua bán hoặc hình thức chuyển giao quyền sở hữu khác đối với bản gốc, bản sao tác phẩm dưới dạng hữu hình (trừ trường hợp: Phân phối lần tiếp theo, nhập khẩu để phân phối đối với bản gốc, bản sao tác phẩm đã được chủ sở hữu quyền tác giả thực hiện hoặc cho phép thực hiện việc phân phối), (v) Phát sóng, truyền đạt đến công chúng tác phẩm bằng phương tiện hữu tuyến, vô tuyến, mạng thông tin điện tử hoặc bất kỳ phương tiện kỹ thuật nào khác, bao gồm cả việc cung cấp tác phẩm đến công chúng theo cách mà công chúng có thể tiếp cận được tại địa điểm và thời gian do họ lựa chọn; (vi) Cho thuê bản gốc hoặc bản sao tác phẩm điện ảnh, chương trình máy tính, trừ trường hợp chương trình máy tính đó không phải là đối tượng chính của việc cho thuê.

Quyền tài sản và quyền nhân thân (về công bố tác phẩm hoặc cho phép người khác công bố tác phẩm) có thời hạn bảo hộ như sau:

- Tác phẩm điện ảnh, nhiếp ảnh, mỹ thuật ứng dụng, tác phẩm khuyết danh có thời hạn bảo hộ là bảy mươi lăm năm, kể từ khi tác phẩm được công bố lần đầu tiên; đối với tác phẩm điện ảnh, nhiếp ảnh, mỹ thuật ứng dụng chưa được công bố trong thời hạn hai mươi lăm năm, kể từ khi tác phẩm được định hình thì thời hạn bảo hộ là một trăm năm, kể từ khi tác phẩm được định hình;

- Tác phẩm không thuộc loại hình nêu trên, tác phẩm khuyết danh khi xuất hiện thông tin về tác giả thì thời hạn bảo hộ là suốt cuộc đời tác giả và năm mươi năm tiếp theo năm tác giả chết; trường hợp tác phẩm có đồng tác giả thì thời hạn bảo hộ chấm dứt vào năm thứ năm mươi sau năm đồng tác giả cuối cùng chết;

Quyền liên quan đến quyền tác giả (sau đây gọi là quyền liên quan) là quyền của tổ chức, cá nhân đối với cuộc biểu diễn, bản ghi âm, ghi hình, chương trình phát sóng, tín hiệu vệ tinh mang chương trình được mã hóa. Quyền liên quan phát sinh kể từ khi cuộc biểu diễn, bản ghi âm, ghi hình, chương trình phát sóng, tín hiệu vệ tinh mang chương trình được mã hoá được định hình hoặc thực hiện mà không gây phương hại đến quyền tác giả.

Văn bằng bảo hộ đối với quyền tác giả là Giấy chứng nhận đăng ký quyền tác giả. Văn bằng bảo hộ đối với quyền liên quan là Giấy chứng nhận đăng ký quyền liên quan. Tuy nhiên việc nộp hồ sơ để được cấp Giấy chứng nhận đăng ký quyền tác giả, Giấy chứng nhận đăng ký quyền liên quan không phải là thủ tục bắt buộc để được hưởng quyền tác giả, quyền liên quan theo quy định của pháp luật. Tổ chức, cá nhân đã được cấp Giấy chứng nhận đăng ký quyền tác giả, Giấy chứng nhận đăng ký quyền liên quan không có nghĩa vụ chứng minh quyền tác giả, quyền liên quan thuộc về mình khi có tranh chấp, trừ trường hợp có chứng cứ ngược lại.

Tổ chức đại diện tập thể quyền tác giả, quyền liên quan là tổ chức tự nguyện, tự bảo đảm kinh phí hoạt động, không vì mục đích lợi nhuận do các tác giả, chủ sở hữu quyền tác giả, chủ sở hữu quyền liên quan thỏa thuận thành lập, hoạt động theo quy định của pháp luật để thực hiện ủy thác quyền tác giả, quyền liên quan, chịu sự quản lý nhà nước của Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch về hoạt động đại diện tập thể quyền tác giả, quyền liên quan. Tổ chức đại diện tập thể quyền tác giả, quyền liên quan thực hiện các hoạt động sau đây theo ủy quyền bằng văn bản của tác giả, chủ sở hữu quyền tác giả, chủ sở hữu quyền liên quan: (i) Thực hiện việc quản lý quyền tác giả,

quyền liên quan; đàm phán cấp phép, thu và phân chia tiền bản quyền, các quyền lợi vật chất khác từ việc cho phép khai thác các quyền được ủy quyền; (ii) Bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của thành viên; tổ chức hòa giải khi có tranh chấp.

6.1.3.2. Một số tài sản trí tuệ là đối tượng của quyền sở hữu công nghiệp

Một số tài sản trí tuệ là đối tượng của quyền sở hữu công nghiệp có thể kể đến như sáng chế, kiểu dáng công nghiệp, nhãn hiệu, tên thương mại, chỉ dẫn địa lý.

Quyền sở hữu công nghiệp là quyền của tổ chức, cá nhân đối với sáng chế, kiểu dáng công nghiệp, thiết kế bố trí mạch tích hợp bán dẫn, nhãn hiệu, tên thương mại, chỉ dẫn địa lý, bí mật kinh doanh do mình sáng tạo ra hoặc sở hữu và quyền chống cạnh tranh không lành mạnh.

Quyền sở hữu công nghiệp đối với sáng chế, kiểu dáng công nghiệp, thiết kế bố trí, nhãn hiệu được xác lập trên cơ sở quyết định cấp văn bằng bảo hộ của cơ quan nhà nước có thẩm quyền theo thủ tục đăng ký quy định tại Luật Sở hữu trí tuệ hoặc công nhận đăng ký quốc tế theo điều ước quốc tế mà Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam là thành viên. Quyền sở hữu công nghiệp đối với nhãn hiệu nổi tiếng được xác lập trên cơ sở sử dụng, không phụ thuộc vào thủ tục đăng ký. Phạm vi quyền sở hữu công nghiệp đối với sáng chế, kiểu dáng công nghiệp, thiết kế bố trí, nhãn hiệu, chỉ dẫn địa lý được xác định theo phạm vi bảo hộ được ghi nhận trong Sổ đăng ký quốc gia về sở hữu công nghiệp, Đăng bạ quốc tế về nhãn hiệu và Đăng bạ quốc tế về kiểu dáng công nghiệp hoặc trong văn bằng bảo hộ, giấy xác nhận đăng ký quốc tế nhãn hiệu, quyết định chấp nhận bảo hộ kiểu dáng công nghiệp đăng ký quốc tế.

Quyền sở hữu công nghiệp đối với tên thương mại được xác lập trên cơ sở sử dụng hợp pháp tên thương mại đó. Phạm vi quyền đối với tên thương mại được xác định theo phạm vi bảo hộ tên thương mại, gồm tên thương mại, lĩnh vực kinh doanh và lãnh thổ kinh doanh trong đó tên thương mại được chủ thể mang tên thương mại sử dụng một cách hợp pháp.

a) Sáng chế:

Sáng chế là giải pháp kỹ thuật dưới dạng sản phẩm hoặc quy trình nhằm giải quyết một vấn đề xác định bằng việc ứng dụng các quy luật tự nhiên.

Sáng chế được bảo hộ dưới hình thức cấp Bằng độc quyền sáng chế nếu đáp ứng các điều kiện: (i) Có tính mới; (ii) Có trình độ sáng tạo; (iii) Có khả năng áp dụng công nghiệp. Sáng chế được bảo hộ dưới hình thức cấp Bằng độc quyền giải pháp hữu ích nếu không phải là hiểu biết thông thường và đáp ứng các điều kiện sau đây: Có tính mới và có khả năng áp dụng công nghiệp.

Sáng chế được coi là có tính mới nếu không thuộc một trong các trường hợp sau đây: (a) Bị bộc lộ công khai dưới hình thức sử dụng, mô tả bằng văn bản hoặc bất kỳ hình thức nào khác ở trong nước hoặc ở nước ngoài trước ngày nộp đơn đăng ký sáng chế hoặc trước ngày ưu tiên trong trường hợp đơn đăng ký sáng chế được hưởng quyền ưu tiên; (b) Bị bộc lộ trong đơn đăng ký sáng chế khác có ngày nộp đơn hoặc ngày ưu tiên sớm hơn nhưng được công bố vào hoặc sau ngày nộp đơn hoặc ngày ưu tiên của đơn đăng ký sáng chế đó.

Sáng chế được coi là chưa bị bộc lộ công khai nếu chỉ có một số người có hạn được biết và có nghĩa vụ giữ bí mật về sáng chế đó. Sáng chế không bị coi là mất tính mới nếu được người có quyền đăng ký hoặc người có được thông tin về sáng chế một cách trực tiếp hoặc gián tiếp từ người đó bộc lộ công khai với điều kiện đơn đăng ký sáng chế được nộp tại Việt Nam trong thời hạn mười hai tháng kể từ ngày bộc lộ.

Sáng chế được coi là có trình độ sáng tạo nếu căn cứ vào các giải pháp kỹ thuật đã được bộc lộ công khai dưới hình thức sử dụng, mô tả bằng văn bản hoặc dưới bất kỳ hình thức nào khác ở trong nước hoặc ở nước ngoài trước ngày nộp đơn hoặc trước ngày ưu tiên của đơn đăng ký sáng chế trong trường hợp đơn đăng ký sáng chế được hưởng quyền ưu tiên, sáng chế đó là một bước tiến sáng tạo, không thể được tạo ra một cách dễ dàng đối với người có hiểu biết trung bình về lĩnh vực kỹ thuật tương ứng.

Sáng chế được coi là có khả năng áp dụng công nghiệp nếu có thể thực hiện được việc chế tạo, sản xuất hàng loạt sản phẩm hoặc áp dụng lặp đi lặp lại quy trình là nội dung của sáng chế và thu được kết quả ổn định.

Các đối tượng sau đây không được bảo hộ với danh nghĩa sáng chế:

– Phát minh, lý thuyết khoa học, phương pháp toán học;

– Sơ đồ, kế hoạch, quy tắc và phương pháp để thực hiện các hoạt động trí óc, huấn luyện vật nuôi, thực hiện trò chơi, kinh doanh; chương trình máy tính;

– Cách thức thể hiện thông tin;

– Giải pháp chỉ mang đặc tính thẩm mỹ;

– Giống thực vật, giống động vật;

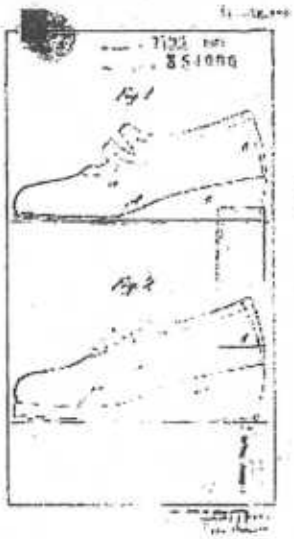
– Quy trình sản xuất thực vật, động vật chủ yếu mang bản chất sinh học mà không phải là quy trình vi sinh;

– Phương pháp phòng ngừa, chẩn đoán và chữa bệnh cho người và động vật.

Sử dụng sáng chế là việc thực hiện các hành vi sau đây: (a) Sản xuất sản phẩm được bảo hộ; (b) Áp dụng quy trình được bảo hộ; (c) Khai thác công dụng của sản phẩm được bảo hộ hoặc sản phẩm được sản xuất theo quy trình được bảo hộ; (d) Lưu thông, quảng cáo, chào hàng, tàng trữ để lưu thông sản phẩm được bảo hộ hoặc sản phẩm được sản xuất theo quy trình được bảo hộ; (đ) Nhập khẩu sản phẩm được bảo hộ hoặc sản phẩm được sản xuất theo quy trình được bảo hộ.

Bằng độc quyền sáng chế có hiệu lực từ ngày cấp và kéo dài đến hết hai mươi năm kể từ ngày nộp đơn.

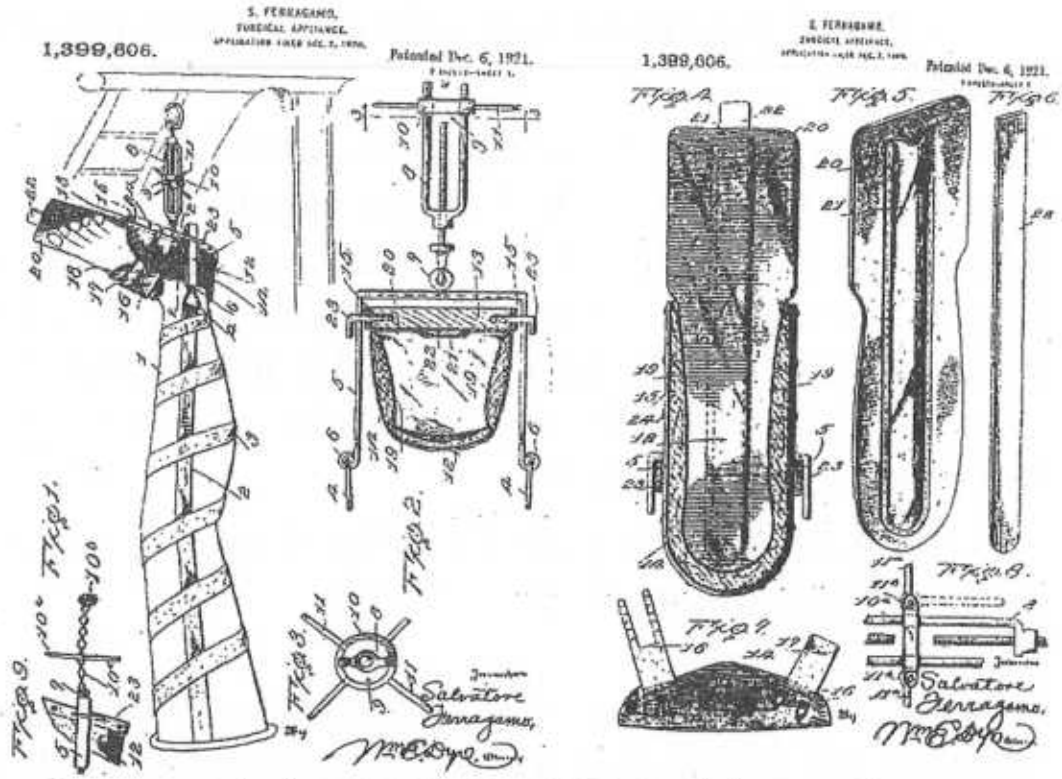
Một số ví dụ về sáng chế có thể kể đến như sáng chế ứng dụng trong lĩnh vực thời trang là sáng chế số 354889 (đăng ký tại Italy năm 1937) của nhà thiết kế giày Salvatore Ferragamo (1898-1960) với mẫu thiết kế gót giày đế xuồng. hay sáng chế ứng dụng trong lĩnh vực giải phẫu số 1399066 (đăng ký tại Hoa Kỳ năm 1921) của cùng tác giả.



2 *Patent 354889,* December 13, 1937: one of Ferragamo's most famous inventions, the wedge heel.

Hình 1: Sáng chế số 354889 năm 1937 của Salvatore Ferragamo

Sáng chế số 354889 có tên đăng ký là "Giầy cao gót có phần gót không tách rời" (tạm dịch), được ông đánh giá là có tính mới về mặt thẩm mỹ và giúp nâng đỡ toàn bộ chân mà không cần các phần gia cố thêm.



Hình 2: Sáng chế số 354889[4] năm 1937 của Salvatore Ferragamo

Sáng chế số 354889 (năm 1937) đăng ký tại Hoa kỳ của nhà thiết kế giầy Salvatore Ferragamo là một sáng chế trong lĩnh vực giải phẫu ứng dụng, được ông phát minh ra để hỗ trợ việc phục hồi của bản thân sau khi chân bị chấn thương sau một vụ tai nạn xe hơi.

Hộp 1: Một số ví dụ về sáng chế của Salvatore Ferragamo

b) Kiểu dáng công nghiệp

Kiểu dáng công nghiệp là hình dáng bên ngoài của sản phẩm hoặc bộ phận để lắp ráp thành sản phẩm phức hợp, được thể hiện bằng hình khối, đường nét, màu sắc hoặc sự kết hợp những yếu tố này và nhìn thấy được trong quá trình khai thác công dụng của sản phẩm hoặc sản phẩm phức hợp.

Kiểu dáng công nghiệp được bảo hộ nếu đáp ứng các điều kiện sau đây: (i) Có tính mới; (ii) Có tính sáng tạo; (iii) Có khả năng áp dụng công nghiệp.

---

[4] Nguồn: Văn phòng cấp bằng sáng chế Hoa Kỳ (USPTO)

Kiểu dáng công nghiệp được coi là có tính mới nếu kiểu dáng công nghiệp đó khác biệt đáng kể với những kiểu dáng công nghiệp đã bị bộc lộ công khai dưới hình thức sử dụng, mô tả bằng văn bản hoặc bất kỳ hình thức nào khác ở trong nước hoặc ở nước ngoài trước ngày nộp đơn hoặc trước ngày ưu tiên nếu đơn đăng ký kiểu dáng công nghiệp được hưởng quyền ưu tiên. Hai kiểu dáng công nghiệp không được coi là khác biệt đáng kể với nhau nếu chỉ khác biệt về những đặc điểm tạo dáng không dễ dàng nhận biết, ghi nhớ và không thể dùng để phân biệt tổng thể hai kiểu dáng công nghiệp đó. Kiểu dáng công nghiệp được coi là chưa bị bộc lộ công khai nếu chỉ có một số người có hạn được biết và có nghĩa vụ giữ bí mật về kiểu dáng công nghiệp đó.

Kiểu dáng công nghiệp không bị coi là mất tính mới nếu được công bố trong các trường hợp sau đây với điều kiện đơn đăng ký kiểu dáng công nghiệp được nộp trong thời hạn sáu tháng kể từ ngày công bố:

– Kiểu dáng công nghiệp bị người khác công bố nhưng không được phép của người có quyền đăng ký quy định tại Luật Sở hữu trí tuệ[5];

– Kiểu dáng công nghiệp được người có quyền đăng ký quy định tại Luật Sở hữu trí tuệ[6] công bố dưới dạng báo cáo khoa học;

– Kiểu dáng công nghiệp được người có quyền đăng ký quy định tại Luật Sở hữu trí tuệ[7] trưng bày tại cuộc triển lãm quốc gia của Việt Nam hoặc tại cuộc triển lãm quốc tế chính thức hoặc được thừa nhận là chính thức.

Kiểu dáng công nghiệp được coi là có tính sáng tạo nếu căn cứ vào các kiểu dáng công nghiệp đã được bộc lộ công khai dưới hình thức sử dụng, mô tả bằng văn bản hoặc bất kỳ hình thức nào khác ở trong nước hoặc ở nước ngoài trước ngày nộp đơn hoặc trước ngày ưu tiên của đơn đăng ký kiểu dáng công nghiệp trong trường hợp đơn được hưởng quyền ưu tiên, kiểu dáng công nghiệp đó không thể được tạo ra một cách dễ dàng đối với người có hiểu biết trung bình về lĩnh vực tương ứng.

---

[5] Điều 86, Điều 86a quy định tại điểm c khoản 82 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023

[6] Điều 86, Điều 86a quy định tại điểm c khoản 82 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023

[7] Điều 86, Điều 86a quy định tại điểm c khoản 82 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023

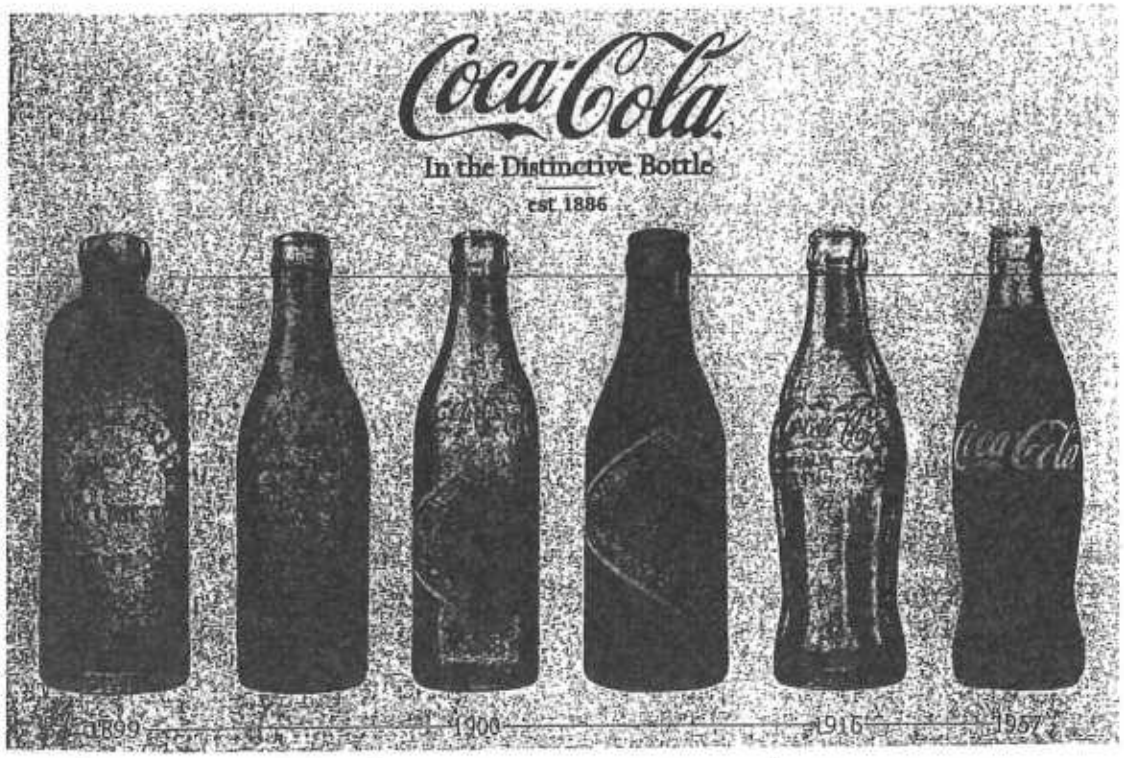
Các đối tượng sau đây không được bảo hộ với danh nghĩa kiểu dáng công nghiệp: (i) Hình dáng bên ngoài của sản phẩm do đặc tính kỹ thuật của sản phẩm bắt buộc phải có; (ii) Hình dáng bên ngoài của công trình xây dựng dân dụng hoặc công nghiệp; (iii) Hình dáng của sản phẩm không nhìn thấy được trong quá trình sử dụng sản phẩm.

Bằng độc quyền kiểu dáng công nghiệp được gia hạn nhiều nhất 02 lần liên tiếp, mỗi lần 05 năm. Trường hợp kiểu dáng công nghiệp được bảo hộ có nhiều phương án thì Bằng độc quyền có thể được gia hạn đối với tất cả hoặc một số phương án, trong đó phải có phương án cơ bản.

Kiểu dáng công nghiệp được coi là có khả năng áp dụng công nghiệp nếu có thể dùng làm mẫu để chế tạo hàng loạt sản phẩm có hình dáng bên ngoài là kiểu dáng công nghiệp đó bằng phương pháp công nghiệp hoặc thủ công nghiệp.

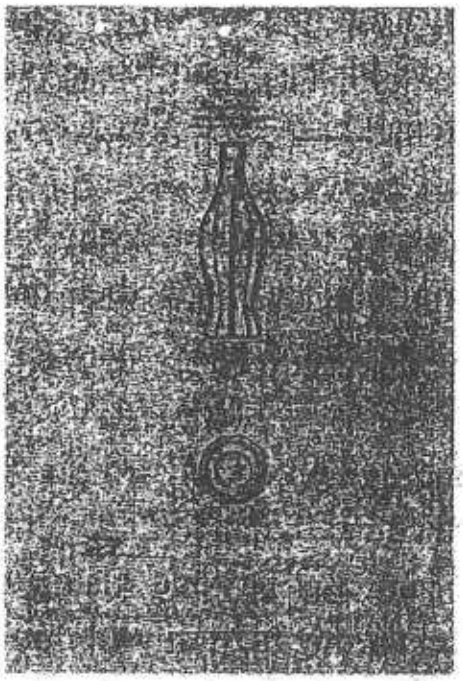
Sử dụng kiểu dáng công nghiệp là việc thực hiện các hành vi sau đây: (a) Sản xuất sản phẩm có hình dáng bên ngoài là kiểu dáng công nghiệp được bảo hộ; (b) Lưu thông, quảng cáo, chào hàng, tàng trữ để lưu thông sản phẩm tại điểm a; (c) Nhập khẩu sản phẩm tại điểm a.

Bằng độc quyền kiểu dáng công nghiệp có hiệu lực từ ngày cấp và kéo dài đến hết năm năm kể từ ngày nộp đơn, có thể gia hạn 2 lần liên tiếp, mỗi lần 5 năm.

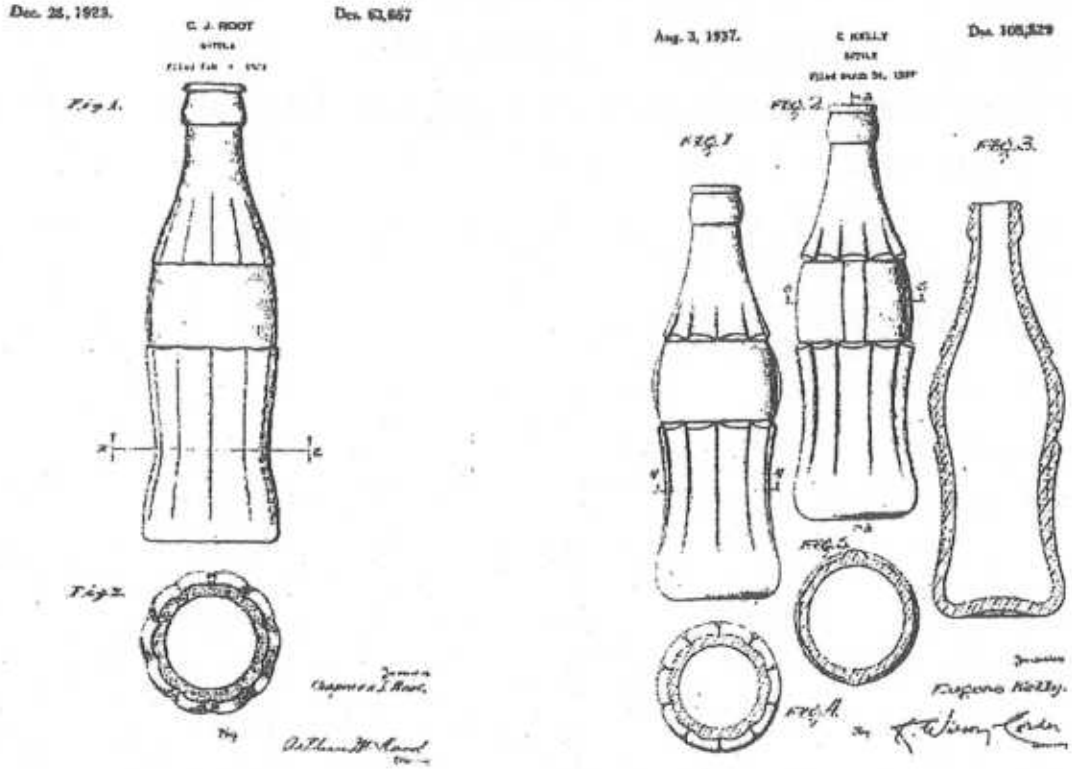


Hình 3: Thiết kế chai Coca Cola thay đổi theo thời gian

Thiết kế chai Coca Cola một ví dụ điển hình về sự bảo hộ kiểu dáng công nghiệp giúp gia tăng giá trị thương mại và củng cố nhận diện thương hiệu của sản phẩm.



Hình 4: Thiết kế chai Coca Cola được cấp phép bảo hộ về kiểu dáng công nghiệp năm 1915



Hình 5: Thiết kế chai Coca Cola được cấp phép bảo hộ về kiểu dáng công nghiệp năm 1923 và 1937

Về đặc điểm thiết kế, chai Coca-Cola cổ điển có hình dáng cong đặc biệt, với thân chai hơi phình ở giữa và thuôn dần về phía cổ chai, kèm các gờ dọc nổi trên thân. Thiết kế này dễ nhận diện, thu hút thị giác và mang tính biểu tượng cao. Thiết kế của chai Coca-Cola được đánh giá là sáng tạo và không giống bất kỳ sản phẩm chai đựng nước nào khác trên thị trường khi ra mắt, giúp Coca-Cola tạo sự khác biệt rõ rệt so với các đối thủ. Ngoài tính thẩm mỹ, thiết kế này còn giúp chai dễ cầm nắm hơn và chống trơn trượt, mang lại trải nghiệm tốt hơn cho người sử dụng. Đồng thời, khi nhận diện bằng cảm giác, người tiêu dùng dễ dàng nhận biết chai Coca-Cola ngay cả trong bóng tối hoặc qua việc cầm nắm.

Kiểu dáng công nghiệp có vai trò gia tăng khả năng nhận diện thương hiệu: Nhờ bảo hộ kiểu dáng công nghiệp, Coca-Cola có thể độc quyền sử dụng thiết kế chai này mà không bị các đối thủ sao chép. Việc bảo hộ này giúp thương hiệu duy trì được sự nhận diện riêng biệt và không bị nhầm với các sản phẩm khác. Điều này bảo vệ Coca-Cola khỏi sự cạnh tranh không lành mạnh và củng cố thị phần trên thị trường. Từ đó nâng cao giá trị thương mại của sản phẩm. Chai Contour của Coca-Cola trở thành một biểu tượng văn hóa và góp phần nâng cao giá trị thương mại của thương hiệu.

Hộp 2: Ví dụ về kiểu dáng công nghiệp được bảo hộ

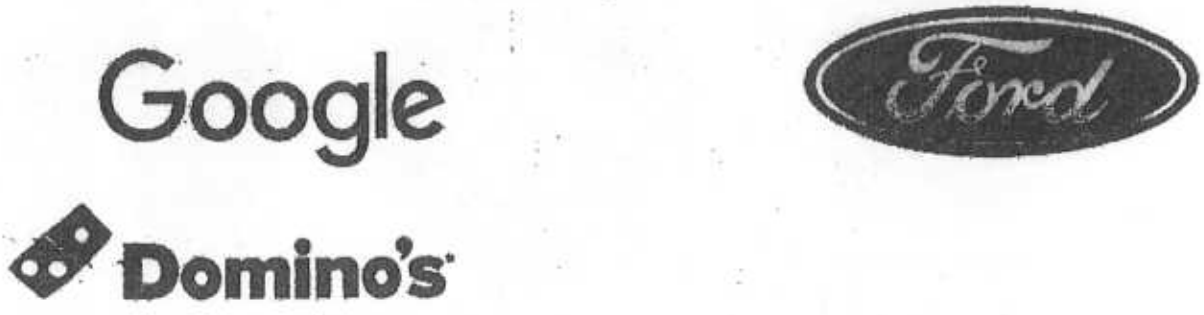
c) Nhãn hiệu (Trademark)

Nhãn hiệu là dấu hiệu dùng để phân biệt hàng hoá, dịch vụ của các tổ chức, cá nhân khác nhau.

Theo các quy định về bảo hộ nhãn hiệu của hầu hết các nước thì một nhãn hiệu có thể cấu tạo từ các chữ cái, từ ngữ hoặc chữ số trong dạng chữ in tiêu chuẩn (block letters) hoặc bằng phông chữ cách điệu hoặc hình họa. Ví dụ: Twitter, Coca Cola, google,... Các nhãn hiệu này được đăng ký trong dạng chữ in tiêu chuẩn. Việc đăng ký nhãn hiệu dạng chữ tiêu chuẩn được hiểu là việc xác lập sự bảo hộ nội dung cốt lõi của nhãn hiệu, nghĩa là bao gồm việc bảo hộ kết cấu các chữ cái của nhãn hiệu, phát âm cũng như ý nghĩa của nhãn hiệu (nếu có). Chủ nhãn hiệu chữ tiêu chuẩn có được quyền sử dụng khá rộng đối với nhãn hiệu đã đăng ký, đó là quyền sử dụng nhãn

hiệu trong các dạng chữ hoặc màu sắc bất kỳ mà mình muốn miễn là không xâm phạm quyền của một nhãn hiệu khác đang được bảo hộ. Việc sử dụng như vậy sẽ không phương hại đến nội dung được bảo hộ của nhãn hiệu. Tuy nhiên, chỉ nội dung của nhãn hiệu là được bảo hộ còn kiểu chữ hay cách trình bày độc đáo cũng như màu sắc của nhãn hiệu sẽ không thuộc phạm vi bảo hộ của nhãn hiệu chữ tiêu chuẩn đã đăng ký nêu trên. Trong khi đó, nếu đăng ký nhãn hiệu chữ cách điệu thì quyền sử dụng nhãn hiệu chữ cách điệu bị hạn chế, bởi chủ sở hữu nhãn hiệu chỉ được sử dụng nhãn hiệu đúng như mẫu đã đăng ký mà không được tùy ý sử dụng nhãn hiệu trong các dạng chữ khác hoặc cách thức khác. Pháp luật Việt Nam chưa có quy định cụ thể hóa về nhãn hiệu chữ tiêu chuẩn và nhãn hiệu chữ cách điệu. Việc thẩm định nội dụng của nhãn chủ yếu dựa và các căn cứ pháp luật chung của luật sở hữu trí tuệ và quan điểm của người đánh giá khi xem xét đơn đăng ký nhãn hiệu. Thực tế áp dụng cho thấy quyền của chủ sở hữu nhãn hiệu chữ tiêu chuẩn cũng được mở rộng và giới hạn bởi hình thức chữ tiêu chuẩn đã đăng ký.

Nhãn hiệu Google thuộc sở hữu của Google LLC được đồng thời đăng ký theo định dạng chữ in tiêu chuẩn và đăng ký theo định dạng đặc biệt. Nhãn hiệu Google được đăng ký theo định dạng chữ in tiêu chuẩn cho nhiều hàng hóa và dịch vụ bao gồm "phần mềm truy cập và tìm kiếm cơ sở dữ liệu và trang web trực tuyến", "dịch vụ tư vấn kỹ thuật trong lĩnh vực lưu trữ dữ liệu cho người khác dưới dạng hồ sơ và dữ liệu lịch sử" và "dịch vụ máy tính, cụ thể là tạo chỉ mục thông tin dựa trên đám mây". Nhãn hiệu Google đăng ký theo định dạng đặc biệt cho hàng hóa và dịch vụ như "phần cứng máy tính" và "dịch vụ thanh toán hóa đơn".



Hình 6: Nhãn hiệu đã đăng ký của Google, Ford và Domino

Nhãn hiệu "Ford" trên đây đã được đăng ký cho xe hơi (automobiles);

nhãn hiệu Domino's trên đây được đăng ký cho "bánh pizza nóng" (hot pizza pies).

Nhãn hiệu tập thể là nhãn hiệu dùng để phân biệt hàng hoá, dịch vụ của các thành viên của tổ chức là chủ sở hữu nhãn hiệu đó với hàng hoá, dịch vụ của tổ chức, cá nhân không phải là thành viên của tổ chức đó.



Hình 7: Nhãn hiệu tập thể

Nhãn hiệu chứng nhận là nhãn hiệu mà chủ sở hữu nhãn hiệu cho phép tổ chức, cá nhân khác sử dụng trên hàng hóa, dịch vụ của tổ chức, cá nhân đó để chứng nhận các đặc tính về xuất xứ, nguyên liệu, vật liệu, cách thức sản xuất hàng hoá, cách thức cung cấp dịch vụ, chất lượng, độ chính xác, độ an toàn hoặc các đặc tính khác của hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu. Ví dụ như: Nhãn hiệu chứng nhận "Hàng Việt Nam chất lượng cao", Nhãn hiệu chứng nhận "Hàng Việt Nam tin dùng" của Hiệp hội các nhà bán lẻ Việt Nam (AVR), Nhãn hiệu chứng nhận "An toàn sinh học" của Tổng cục Môi trường thuộc Bộ Tài nguyên và Môi trường; …



Hình 8: Nhãn hiệu chứng nhận "Hàng Việt Nam chất lượng cao", Nhãn hiệu chứng nhận "Hàng Việt Nam tin dùng" và Nhãn hiệu chứng nhận "An toàn sinh học"

Nhãn hiệu nổi tiếng là nhãn hiệu được bộ phận công chúng có liên

quan biết đến rộng rãi trên lãnh thổ Việt Nam. Quyền sở hữu công nghiệp đối với nhãn hiệu nổi tiếng được xác lập trên cơ sở sử dụng, không phụ thuộc vào thủ tục đăng ký. Việc xem xét, đánh giá một nhãn hiệu là nổi tiếng được lựa chọn từ một số hoặc tất cả các tiêu chí sau đây:[8]

– Số lượng người tiêu dùng liên quan đã biết đến nhãn hiệu thông qua việc mua bán, sử dụng hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu hoặc thông qua quảng cáo;

– Phạm vi lãnh thổ mà hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu đã được lưu hành;

– Doanh số từ việc bán hàng hoá hoặc cung cấp dịch vụ mang nhãn hiệu hoặc số lượng hàng hoá đã được bán ra, lượng dịch vụ đã được cung cấp;

– Thời gian sử dụng liên tục nhãn hiệu;

– Uy tín rộng rãi của hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu;

– Số lượng quốc gia bảo hộ nhãn hiệu;

– Số lượng quốc gia công nhận nhãn hiệu là nổi tiếng;

– Giá chuyển nhượng, giá chuyển giao quyền sử dụng, giá trị góp vốn đầu tư của nhãn hiệu.

Nhãn hiệu được bảo hộ nếu đáp ứng các điều kiện sau đây:

(i) Là dấu hiệu nhìn thấy được dưới dạng chữ cái, từ ngữ, hình vẽ, hình ảnh, hình ba chiều hoặc sự kết hợp các yếu tố đó, được thể hiện bằng một hoặc nhiều màu sắc hoặc dấu hiệu âm thanh thể hiện được dưới dạng đồ họa[9];

(ii) Có khả năng phân biệt hàng hoá, dịch vụ của chủ sở hữu nhãn hiệu với hàng hoá, dịch vụ của chủ thể khác.

Các dấu hiệu sau đây không được bảo hộ với danh nghĩa nhãn hiệu:

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với Quốc kỳ, Quốc huy, Quốc ca nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và của các nước, quốc tế ca;

---

[8] Khoản 23 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023.

[9] Khoản 20 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023.

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với biểu tượng, cờ, huy hiệu, tên viết tắt, tên đầy đủ của cơ quan nhà nước, tổ chức chính trị, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức chính trị xã hội - nghề nghiệp, tổ chức xã hội, tổ chức xã hội - nghề nghiệp của Việt Nam và tổ chức quốc tế, nếu không được cơ quan, tổ chức đó cho phép;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với tên thật, biệt hiệu, bút danh, hình ảnh của lãnh tụ, anh hùng dân tộc, danh nhân của Việt Nam, của nước ngoài;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với dấu chứng nhận, dấu kiểm tra, dấu bảo hành của tổ chức quốc tế mà tổ chức đó có yêu cầu không được sử dụng, trừ trường hợp chính tổ chức này đăng ký các dấu đó làm nhãn hiệu chứng nhận;

– Dấu hiệu làm hiểu sai lệch, gây nhầm lẫn hoặc có tính chất lừa dối người tiêu dùng về nguồn gốc xuất xứ, tính năng, công dụng, chất lượng, giá trị hoặc các đặc tính khác của hàng hoá, dịch vụ;

– Dấu hiệu là hình dạng vốn có của hàng hóa hoặc do đặc tính kỹ thuật của hàng hóa bắt buộc phải có;

– Dấu hiệu chứa bản sao tác phẩm, trừ trường hợp được phép của chủ sở hữu tác phẩm đó.

Nhãn hiệu được coi là có khả năng phân biệt nếu được tạo thành từ một hoặc một số yếu tố dễ nhận biết, dễ ghi nhớ hoặc từ nhiều yếu tố kết hợp thành một tổng thể dễ nhận biết, dễ ghi nhớ và không thuộc các trường hợp không được bảo hộ với danh nghĩa nhãn hiệu nêu trên.

Nhãn hiệu bị coi là không có khả năng phân biệt nếu nhãn hiệu đó là dấu hiệu thuộc một trong các trường hợp sau đây:

– Hình và hình hình học đơn giản, chữ số, chữ cái, chữ thuộc ngôn ngữ không thông dụng, trừ trường hợp các dấu hiệu này đã được sử dụng và thừa nhận rộng rãi với danh nghĩa một nhãn hiệu trước ngày nộp đơn;

– Dấu hiệu, biểu tượng quy ước, hình vẽ, tên gọi thông thường của hàng hóa, dịch vụ bằng bất kỳ ngôn ngữ nào, hình dạng thông thường của hàng hóa hoặc một phần của hàng hóa, hình dạng thông thường của bao bì hoặc vật chứa hàng hóa đã được sử dụng thường xuyên và thừa nhận rộng rãi trước ngày nộp đơn;

– Dấu hiệu chỉ thời gian, địa điểm, phương pháp sản xuất, chủng loại, số lượng, chất lượng, tính chất, thành phần, công dụng, giá trị hoặc các đặc tính khác mang tính mô tả hàng hóa, dịch vụ hoặc dấu hiệu làm gia tăng giá trị đáng kể cho hàng hóa, trừ trường hợp dấu hiệu đó đã đạt được khả năng phân biệt thông qua quá trình sử dụng trước ngày nộp đơn;

– Dấu hiệu mô tả hình thức pháp lý, lĩnh vực kinh doanh của chủ thể kinh doanh;

– Dấu hiệu chỉ nguồn gốc địa lý của hàng hóa, dịch vụ, trừ trường hợp dấu hiệu đó đã được sử dụng và thừa nhận rộng rãi với danh nghĩa một nhãn hiệu trước ngày nộp đơn hoặc được đăng ký dưới dạng nhãn hiệu tập thể hoặc nhãn hiệu chứng nhận quy định tại Luật Sở hữu trí tuệ;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với nhãn hiệu của tổ chức, cá nhân khác được bảo hộ cho hàng hóa, dịch vụ trùng hoặc tương tự trên cơ sở đơn đăng ký có ngày nộp đơn hoặc ngày ưu tiên sớm hơn trong trường hợp đơn đăng ký được hưởng quyền ưu tiên, kể cả đơn đăng ký nhãn hiệu được nộp theo điều ước quốc tế mà nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam là thành viên, trừ trường hợp đăng ký nhãn hiệu đó: (i) bị chấm dứt hiệu lực do: Nhãn hiệu không được chủ sở hữu hoặc người được chủ sở hữu cho phép sử dụng trong thời hạn năm năm liên tục trước ngày có yêu cầu chấm dứt hiệu lực mà không có lý do chính đáng, trừ trường hợp việc sử dụng được bắt đầu hoặc bắt đầu lại trước ít nhất ba tháng tính đến ngày có yêu cầu chấm dứt hiệu lực (theo điểm d khoản 1 Điều 95 Luật Sở hữu trí tuệ); (ii) bị hủy bỏ hiệu lực theo quy định tại Điều 96 của Luật Sở hữu trí tuệ theo thủ tục quy định tại điểm b khoản 3 Điều 117 của Luật Sở hữu trí tuệ;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với nhãn hiệu của người khác đã được sử dụng và thừa nhận rộng rãi cho hàng hoá, dịch vụ trùng hoặc tương tự từ trước ngày nộp đơn hoặc ngày ưu tiên trong trường hợp đơn được hưởng quyền ưu tiên;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với nhãn hiệu của tổ chức, cá nhân khác đã được bảo hộ cho hàng hóa, dịch vụ trùng hoặc tương tự mà đăng ký nhãn hiệu đó đã chấm dứt hiệu lực chưa quá ba năm, trừ trường hợp đăng ký nhãn hiệu đó bị chấm dứt hiệu lực theo quy định tại điểm d khoản 1 Điều 95 theo thủ tục quy định tại điểm b khoản 3 Điều 117 của Luật Sở hữu trí tuệ;

–Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với nhãn hiệu được coi là nhãn hiệu nổi tiếng của người khác trước ngày nộp đơn đăng ký cho hàng hóa, dịch vụ trùng hoặc tương tự với hàng hóa, dịch vụ mang nhãn hiệu nổi tiếng hoặc đăng ký cho hàng hóa, dịch vụ không tương tự, nếu việc sử dụng dấu hiệu đó có thể làm ảnh hưởng đến khả năng phân biệt của nhãn hiệu nổi tiếng hoặc việc đăng ký nhãn hiệu nhằm lợi dụng uy tín của nhãn hiệu nổi tiếng[10];

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự với tên thương mại đang được sử dụng của người khác, nếu việc sử dụng dấu hiệu đó có thể gây nhầm lẫn cho người tiêu dùng về nguồn gốc hàng hoá, dịch vụ;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự với chỉ dẫn địa lý đang được bảo hộ nếu việc sử dụng dấu hiệu đó có thể làm cho người tiêu dùng hiểu sai lệch về nguồn gốc địa lý của hàng hoá;

– Dấu hiệu trùng với chỉ dẫn địa lý hoặc có chứa chỉ dẫn địa lý hoặc được dịch nghĩa, phiên âm từ chỉ dẫn địa lý đang được bảo hộ cho rượu vang, rượu mạnh nếu dấu hiệu được đăng ký để sử dụng cho rượu vang, rượu mạnh không có nguồn gốc xuất xứ từ khu vực địa lý mang chỉ dẫn địa lý đó;

– Dấu hiệu trùng hoặc không khác biệt đáng kể với kiểu dáng công nghiệp của người khác đã hoặc đang được bảo hộ trên cơ sở đơn đăng ký kiểu dáng công nghiệp có ngày nộp đơn hoặc ngày ưu tiên sớm hơn so với ngày nộp đơn, ngày ưu tiên của đơn đăng ký nhãn hiệu;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với tên giống cây trồng đã hoặc đang được bảo hộ tại Việt Nam nếu dấu hiệu đó đăng ký cho hàng hóa là giống cây trồng cùng loài hoặc thuộc loài tương tự hoặc sản phẩm thu hoạch từ giống cây trồng;

– Dấu hiệu trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với tên gọi, hình ảnh của nhân vật, hình tượng trong tác phẩm thuộc phạm vi bảo hộ quyền tác giả của người khác đã được biết đến một cách rộng rãi trước ngày nộp đơn, trừ trường hợp được phép của chủ sở hữu tác phẩm đó.

---

[10] Điểm này được sửa đổi, bổ sung theo quy định tại điểm c khoản 22 Điều 1 của Luật số 07/2022/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ, có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2023.

Nhãn hiệu được bảo hộ thể hiện qua Giấy chứng nhận đăng ký nhãn hiệu. Giấy chứng nhận đăng ký nhãn hiệu có thể được gia hạn nhiều lần liên tiếp, mỗi lần 10 năm đối với toàn bộ hoặc một phần danh mục hàng hóa, dịch vụ.

Sử dụng nhãn hiệu là việc thực hiện các hành vi sau đây: Gắn nhãn hiệu được bảo hộ lên hàng hoá, bao bì hàng hoá, phương tiện kinh doanh, phương tiện dịch vụ, giấy tờ giao dịch trong hoạt động kinh doanh; Bán, chào bán, quảng cáo để bán, trưng bày để bán, tàng trữ để bán, vận chuyển hàng hóa mang nhãn hiệu được bảo hộ; Nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu được bảo hộ.

Việc chuyển nhượng quyền đối với nhãn hiệu không được gây ra sự nhầm lẫn về đặc tính, nguồn gốc của hàng hoá, dịch vụ mang nhãn hiệu. Quyền đối với nhãn hiệu chỉ được chuyển nhượng cho tổ chức, cá nhân đáp ứng các điều kiện đối với người có quyền đăng ký nhãn hiệu đó.

d) Tên thương mại

Tên thương mại là tên gọi của tổ chức, cá nhân dùng trong hoạt động kinh doanh để phân biệt chủ thể kinh doanh mang tên gọi đó với chủ thể kinh doanh khác trong cùng lĩnh vực và khu vực kinh doanh. Trong đó, khu vực kinh doanh là khu vực địa lý nơi chủ thể kinh doanh có bạn hàng, khách hàng hoặc có danh tiếng.

Sử dụng tên thương mại là việc thực hiện hành vi nhằm mục đích thương mại bằng cách dùng tên thương mại để xưng danh trong các hoạt động kinh doanh, thể hiện tên thương mại trong các giấy tờ giao dịch, biển hiệu, sản phẩm, hàng hoá, bao bì hàng.

Tên thương mại được bảo hộ nếu có khả năng phân biệt chủ thể kinh doanh mang tên thương mại đó với chủ thể kinh doanh khác trong cùng lĩnh vực và khu vực kinh doanh. Tên của cơ quan nhà nước, tổ chức chính trị, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức chính trị xã hội - nghề nghiệp, tổ chức xã hội, tổ chức xã hội - nghề nghiệp hoặc chủ thể khác không liên quan đến hoạt động kinh doanh thì không được bảo hộ với danh nghĩa tên thương mại.

Tên thương mại được coi là có khả năng phân biệt nếu đáp ứng các điều kiện sau đây: (i). Chứa thành phần tên riêng, trừ trường hợp đã được biết đến rộng rãi do sử dụng; (ii) Không trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với tên thương mại mà người khác đã sử dụng trước trong cùng

lĩnh vực và khu vực kinh doanh; (iii) Không trùng hoặc tương tự đến mức gây nhầm lẫn với nhãn hiệu của người khác hoặc với chỉ dẫn địa lý đã được bảo hộ trước ngày tên thương mại đó được sử dụng.

Tên thương mại khác với tên doanh nghiệp. Điều 37 Luật Doanh nghiệp năm 2020 quy định về đặt tên doanh nghiệp như sau: Tên tiếng Việt của doanh nghiệp bao gồm hai thành tố theo thứ tự sau đây: Loại hình doanh nghiệp; Tên riêng. Loại hình doanh nghiệp được viết là "công ty trách nhiệm hữu hạn" hoặc "công ty TNHH" đối với công ty trách nhiệm hữu hạn; được viết là "công ty cổ phần" hoặc "công ty CP" đối với công ty cổ phần; được viết là "công ty hợp danh" hoặc "công ty HD" đối với công ty hợp danh; được viết là "doanh nghiệp tư nhân", "DNTN" hoặc "doanh nghiệp TN" đối với doanh nghiệp tư nhân; Tên riêng được viết bằng các chữ cái trong bảng chữ cái tiếng Việt, các chữ F, J, Z, W, chữ số và ký hiệu. Tuy nhiên, thông thường phần tên riêng của doanh nghiệp thường trùng với tên thương mại của doanh nghiệp.

Quyền sở hữu công nghiệp đối với tên thương mại được xác lập trên cơ sở sử dụng hợp pháp tên thương mại đó. Phạm vi quyền đối với tên thương mại được xác định theo phạm vi bảo hộ tên thương mại, gồm tên thương mại, lĩnh vực kinh doanh và lãnh thổ kinh doanh trong đó tên thương mại được chủ thể mang tên thương mại sử dụng một cách hợp pháp. Việc đăng ký tên gọi của tổ chức, cá nhân kinh doanh trong thủ tục kinh doanh không được coi là sử dụng tên gọi đó mà chỉ là một điều kiện để việc sử dụng tên gọi đó được coi là hợp pháp. Như vậy, việc bảo hộ tên thương mại không phải đăng ký tại Cục Sở hữu trí tuệ mà thông qua quá trình sử dụng trong hoạt động kinh doanh. Tên thương mại cũng không hạn chế thời hạn bảo hộ.

Quyền đối với tên thương mại chỉ được chuyển nhượng cùng với việc chuyển nhượng toàn bộ cơ sở kinh doanh và hoạt động kinh doanh dưới tên thương mại đó.

6.2. THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH

6.2.1. Khái niệm, mục đích và vai trò của thẩm định giá tài sản vô hình

6.2.1.1. Khái niệm của thẩm định giá tài sản vô hình

Theo Luật giá 2023, thẩm định giá là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích

nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam. Như vậy, dưới góc độ pháp luật của Việt Nam, thẩm định giá tài sản vô hình là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

6.2.1.2. Mục đích của thẩm định giá tài sản vô hình

Việc định giá tài sản vô hình được thực hiện cho nhiều mục đích sử dụng khác nhau. Người tiến hành hoạt động thẩm định giá cần hiểu rõ được mục đích định giá. Các trường hợp cần định giá tài sản vô hình bao gồm nhưng không giới hạn trong các mục đích sau:

– Mua bán, chuyển nhượng, cấp phép sử dụng tài sản vô hình;

– Mua lại, sáp nhập, bán một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp;

– Cung cấp thông tin phục vụ cho việc quản lý doanh nghiệp;

– Kiện tụng, tranh chấp liên quan đến tài sản vô hình;

– Báo cáo thuế, báo cáo tài chính (như kế toán hợp nhất kinh doanh, mua và bán tài sản cũng như phân tích suy giảm giá trị);

– Phá sản;

– Các mục đích khác.

Mục đích của việc thẩm định giá có thể là xác định giá trị thị trường của một hoặc một số tài sản vô hình riêng lẻ. Tuy nhiên, khi định giá doanh nghiệp, goodwill, bất động sản, máy móc, thiết bị, thẩm định viên về giá nên xem xét liệu có tài sản vô hình gắn liền với những tài sản này không và tài sản vô hình đó (nếu có) có tác động trực tiếp hay gián tiếp đến giá trị tài sản đang được thẩm định giá hay không. Ví dụ: khi sử dụng phương pháp thu nhập để định giá một khách sạn, sự đóng góp vào giá trị nhãn hiệu của khách sạn có thể đã được phản ánh trong lợi nhuận do khách sạn tạo ra.

6.2.1.3. Vai trò của thẩm định giá tài sản vô hình

Trong hoạt động mua bán, chuyển nhượng tài sản vô hình, thẩm định giá tài sản vô hình có vai trò quan trọng trong việc xác định mức giá để các bên thương lượng. Giá trị thẩm định của tài sản vô hình có thể là mức giá tối đa mà người mua nên trả hoặc mức giá hợp lý mà người bán nên đưa ra để

mực báo cáo tài chính quốc tế số 13 (IFRS 13), giá trị hợp lý là giá có thể nhận được khi bán một tài sản hoặc giá chuyển nhượng một khoản nợ phải trả trong một giao dịch tự nguyện có tổ chức giữa các bên tham gia thị trường tại ngày xác định giá trị. Việc lựa chọn sử dụng giá trị hợp lý trong thẩm định giá tài sản vô hình thường được thực hiện trên cơ sở yêu cầu của chuẩn mực báo cáo tài chính.

6.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá tài sản vô hình

Phạm vi công việc trong thẩm định giá bao gồm những nội dung chính như:

– Người thực hiện hoạt động thẩm định giá trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá về các công việc liên quan đến cuộc thẩm định giá. Các nội dung phải trao đổi và thống nhất với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: Tên, đặc điểm kinh tế, kỹ thuật cơ bản, hiện trạng của tài sản thẩm định giá; mục đích thẩm định giá; thời điểm thẩm định giá; bên sử dụng chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá hoặc bên sử dụng thông báo kết quả thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá; giả thiết (nếu có), giả thiết đặc biệt (nếu có); hồ sơ tài liệu mà bên yêu cầu thẩm định giá cần cung cấp. Các nội dung phải thông báo với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: cơ sở giá trị thẩm định giá; hạn chế và loại trừ trách nhiệm.

– Người thực hiện hoạt động thẩm định giá lập kế hoạch thẩm định giá (nếu cần thiết).

– Thu thập thông tin về tài sản thẩm định giá, thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá; thực hiện phân tích thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá.

– Lựa chọn và áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp.

– Xác định giá trị của tài sản thẩm định giá.

– Lập và phát hành báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá; lập báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước.

Trong thẩm định giá tài sản vô hình, một số nội dung cần được lưu ý hơn, cụ thể như việc xác định tài sản vô hình cần thẩm định giá, phân tích các đặc điểm của tài sản vô hình đó, mục đích thẩm định giá, xác định giả

thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có), khảo sát và thu thập thông tin, áp dụng các phương pháp thẩm định giá.

a) Xác định các đặc điểm cơ bản của tài sản vô hình:

Khi thẩm định giá tài sản vô hình, người tiến hành thẩm định giá phải tìm hiểu chi tiết về tài sản cần thẩm định giá và mục đích sử dụng kết quả thẩm định giá. Ví dụ: dữ liệu khách hàng (tên, địa chỉ, v.v.) thường có các giá trị rất khác với hợp đồng khách hàng và khác với các mối quan hệ khách hàng (giá trị của mối quan hệ khách hàng đang diễn ra bao gồm cả hợp đồng hiện tại và tương lai). Tài sản vô hình nào cần được định giá cũng như giá trị của tài sản vô hình đó có thể khác nhau đối với các mục đích thẩm định giá khác nhau.

Các đặc điểm của tài sản vô hình cần phải được nêu chi tiết để nhận biết, phân biệt tài sản vô hình cụ thể cần thẩm định giá. Các đặc điểm của tài sản vô hình bao gồm các đặc điểm về vật chất, kỹ thuật, chức năng, các thông số kinh tế của tài sản, đặc điểm pháp lý và các quyền gắn với tài sản vô hình cần thẩm định giá, yếu tố địa lý, khu vực ảnh hưởng đến việc sử dụng tài sản vô hình,... Trường hợp tài sản vô hình chưa phải là đối tượng được bảo hộ, thẩm định viên có thể cân nhắc đánh giá sự cần thiết và khả năng được đăng ký bảo hộ đối với tài sản thẩm định giá. Trường hợp quyền sở hữu trí tuệ của tài sản thẩm định giá đã được phát sinh, xác lập thì cần đánh giá tình trạng, phạm vi, thời hạn bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ. Ngoài ra, thẩm định viên cũng cần xem xét tình trạng tranh chấp, xung đột (nếu có) liên quan tới tài sản vô hình như tranh chấp về quyền sở hữu, đang bị xem xét lại về điều kiện bảo hộ,...

b) Xác định mục đích thẩm định giá và thời điểm thẩm định giá:

Để xác định mục đích thẩm định giá, cần đưa ra các thông tin về lý do tiến hành thẩm định giá, mục đích sử dụng kết quả thẩm định giá và đối tượng sử dụng kết quả thẩm định giá. Các nhóm mục đích thẩm định giá phổ biến đối với tài sản vô hình là chuyển nhượng, góp vốn, chuyển giao quyền sử dụng, thế chấp, cung cấp thông tin quản lý, phục vụ kiện tụng. Mục đích thẩm định giá và cả thời điểm thẩm định giá được xác định căn cứ vào văn bản yêu cầu thẩm định giá của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, văn bản đề nghị thẩm định giá của khách hàng thẩm định giá hoặc hợp đồng thẩm định giá. Thẩm định viên cần trao đổi cụ thể với khách hàng để xác

định mục đích thẩm định giá phù hợp với mục đích sử dụng của chứng thư thẩm định giá.

Thời điểm thẩm định giá cần được xác định cụ thể do giá trị của tài sản vô hình có thể thay đổi theo thời gian. Thời điểm thẩm định giá có thể là trong quá khứ (trước khi thực hiện hoạt động thẩm định giá), hiện tại (cùng giai đoạn tiến hành hoạt động thẩm định giá) hoặc tương lai (sau khi kết thúc hoạt động thẩm định giá). Trong trường hợp thời điểm thẩm định giá là tương lai, thẩm định viên cần đưa ra các giả thiết phù hợp để tiến hành thẩm định giá.

c) Xác định giả thiết và giả thiết đặc biệt:

Thẩm định viên có thể đưa ra giả thiết đối với những thông tin còn chưa chắc chắn ảnh hưởng đến giá trị tài sản thẩm định giá trong trường hợp không khắc phục được những hạn chế về thông tin này. Các hạn chế về thông tin bao gồm các hạn chế về hồ sơ pháp lý của tài sản thẩm định giá, hạn chế về đặc điểm của tài sản thẩm định giá, hoặc hạn chế về các thông tin khác ảnh hưởng đến việc ước tính giá trị của tài sản thẩm định giá.

Giả thiết đặc biệt là giả thiết hoàn toàn khác với thực tế tại thời điểm thẩm định giá, tuy nhiên giả thiết này cần được áp dụng để phù hợp với mục đích thẩm định giá theo yêu cầu của khách hàng.

Một số ví dụ về giả thiết và giả thiết đặc biệt áp dụng đối với tài sản vô hình:

- Một sáng chế chưa được cấp văn bằng bảo hộ nhưng được giả thiết là đã được cấp văn bằng bảo hộ tại thời điểm thẩm định giá;

- Một sản phẩm cạnh tranh với sản phẩm tạo ra bởi tài sản vô hình cần thẩm định giá dự kiến sẽ được đưa ra thị trường, giả thiết rằng dòng thu nhập trong tương lai do tài sản vô hình cần thẩm định giá mang lại sẽ bị ảnh hưởng.

d) Khảo sát thực tế, thu thập thông tin

Các loại thông tin cần xác định, thu thập khi thẩm định giá tài sản vô hình bao gồm:

- Mục đích thẩm định giá và thời điểm thẩm định giá;

- Đặc điểm của tài sản vô hình cần thẩm định giá; nhóm, loại của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Thông tin về việc nhận biết tài sản vô hình cần thẩm định giá, bằng chứng hữu hình về sự tồn tại của tài sản vô hình (ví dụ: hợp đồng, bằng chứng nhận, hồ sơ đăng ký, đĩa mềm máy tính, danh sách khách hàng, báo cáo tài chính, v.v.);

- Tình trạng pháp lý của tài sản vô hình và việc sở hữu tài sản vô hình;

- Thông tin về khả năng tạo thu nhập cho người có quyền sở hữu tài sản vô hình; các thông tin tài chính trong quá khứ gắn với tài sản vô hình cần thẩm định giá; các giao dịch trong quá khứ của tài sản;

- Các tài sản, nguồn lực cần thiết (nếu có) để đưa tài sản vô hình cần thẩm định giá vào sử dụng trong các hoạt động kinh tế; chi tiết về các hoạt động kinh tế để khai thác tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Triển vọng của lĩnh vực, ngành cụ thể liên quan và ảnh hưởng đến giá trị tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Triển vọng của nền kinh tế có tác động đến giá trị của tài sản vô hình, gồm các yếu tố của môi trường kinh tế (như lạm phát, tỷ giá hối đoái,..) và môi trường chính trị trong nước và ngoài nước;

- Các thông tin liên quan đến chi phí, giá bán, lãi suất, chính sách thuế, thu nhập, các điều kiện giao dịch của tài sản thẩm định giá và tài sản so sánh (nếu có); các thông tin về yếu tố cung - cầu, lực lượng tham gia thị trường, số lượng và động thái người mua - người bán tiềm năng, tình trạng các đối thủ cạnh tranh trên thị trường, tình hình lạm phát, các chỉ số biến động giá đối với nhóm tài sản cụ thể (nếu có).

Trong trường hợp thẩm định giá phục vụ mục đích chuyển nhượng, chuyển giao quyền sử dụng, góp vốn... thẩm định viên cần cân nhắc thêm một số yếu tố liên quan đến tính chất và phạm vi của việc chuyển giao như: Độc quyền sử dụng? Được phép chuyển giao lại quyền sử dụng tài sản vô hình cho bên thứ ba? Thời hạn sử dụng? Quyền được cải tiến, nhận thông tin cải tiến (nếu có) của tài sản vô hình? Phạm vi lãnh thổ được bán sản phẩm do tài sản vô hình được chuyển giao tạo ra; dịch vụ tư vấn, hỗ trợ kỹ thuật, đào tạo, bảo hành và các điều kiện, tài sản kèm theo; đóng góp của mỗi bên đối với các hoạt động trong tạo lập, duy trì và khai thác tài sản vô hình, tài sản trí tuệ (ví dụ: hoạt động đăng ký, duy trì, trách nhiệm bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ đối với tài sản trí tuệ; nghiên cứu, phát triển, hoàn thiện, sản xuất thử nghiệm, sản xuất quy mô công nghiệp; tiếp thị, phân

phối, thương mại hóa hàng hóa, dịch vụ tạo ra từ tài sản vô hình được chuyển nhượng, chuyển giao); phương án thanh toán giữa bên chuyển giao và bên nhận chuyển giao.

Khi thẩm định giá một số đối tượng quyền sở hữu trí tuệ như sáng chế, bí mật kinh doanh, kiểu dáng công nghiệp, nhãn hiệu, tên thương mại mà không thuộc phạm vi điều chỉnh của Thông tư liên tịch số 39/2014/TTLT-BKHCN-BTC, thẩm định viên vẫn có thể tham khảo thêm một số yếu tố ảnh hưởng đến giá trị các tài sản này theo quy định tại Điều 9 Thông tư liên tịch này, bao gồm các yếu tố sau:

"1. Đối với sáng chế:

a) Tình trạng bảo hộ; phạm vi bảo hộ; thời gian còn lại trong thời hạn bảo hộ ghi trong văn bằng bảo hộ;

b) Khả năng rủi ro xảy ra trong quá trình sử dụng sáng chế, ví dụ: khả năng bị hủy bỏ hiệu lực, bị xâm phạm; khó khăn, cản trở về kinh tế, kỹ thuật trong việc ứng dụng, khai thác, thương mại hóa.

2. Đối với bí mật kinh doanh:

a) Nội dung, hình thức các biện pháp bảo mật; hiệu quả áp dụng các biện pháp bảo mật đối với bí mật kinh doanh cho đến thời điểm định giá;

b) Nguy cơ bí mật kinh doanh bị bộc lộ và khai thác một cách hợp pháp khi được tổ chức, cá nhân khác nghiên cứu, phân tích ngược, giải mã công nghệ hoặc nghiên cứu tạo ra bí mật kinh doanh tương tự một cách độc lập.

3. Các yếu tố đặc thù ảnh hưởng đến giá trị của sáng chế, bí mật kinh doanh cũng được xem xét, vận dụng khi định giá sáng kiến, thiết kế bố trí mạch tích hợp bán dẫn, chương trình máy tính, giống cây trồng mới, giải pháp, quy trình kỹ thuật mới, các kết quả nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ dưới dạng vô hình khác.

4. Đối với kiểu dáng công nghiệp:

Các yếu tố đặc thù cần xem xét tương tự như đối với sáng chế. Đồng thời, cần xem xét đặc điểm mỹ thuật ứng dụng, sự khác biệt của kiểu dáng công nghiệp và sức hấp dẫn người tiêu dùng đối với sản phẩm mang kiểu dáng công nghiệp đó.

5. Đối với nhãn hiệu, tên thương mại:

a) Thời gian và phạm vi sử dụng nhãn hiệu, tên thương mại trong thực tế hoạt động sản xuất, kinh doanh;

b) Nguy cơ nhãn hiệu, tên thương mại bị mất khả năng phân biệt trên thị trường do trở thành tên gọi chung của sản phẩm, dịch vụ;

c) Khả năng mở rộng đối tượng, phạm vi sử dụng nhãn hiệu, tên thương mại hoặc chuyển giao quyền sử dụng nhãn hiệu, tên thương mại, nhượng quyền thương mại cho các đối tác;

d) Nguy cơ, khả năng quyền của nhãn hiệu, tên thương mại bị xâm phạm."

Đối với từng tài sản vô hình cụ thể thẩm định viên cần xác định các thông tin yếu tố ảnh hưởng đến giá trị của tài sản thẩm định giá và tiến hành thu thập các thông tin phù hợp với các yếu tố đó, phù hợp với cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá lựa chọn. Các thông tin thu thập được cần phải được phân loại, xác minh, phân tích, lựa chọn và điều chỉnh trước khi áp dụng để xác định giá tài sản vô hình cần thẩm định giá.

đ) Xác định giá trị của tài sản thẩm định giá.

Căn cứ vào các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá quy định tại các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ chi phí, Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thu nhập (ban hành kèm theo Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 của Bộ Tài chính) và Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình (ban hành kèm theo Thông tư số 37/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 của Bộ Tài chính), thẩm định viên phân tích và lựa chọn các phương pháp thẩm định giá phù hợp với mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị của tài sản, mức độ sẵn có của các dữ liệu, thông tin để áp dụng các phương pháp thẩm định giá và phù hợp với các quy định của pháp luật liên quan (nếu có).

6.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá tài sản vô hình

Việc xây dựng báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá cũng như việc lập các hồ sơ thẩm định giá tài sản vô hình được thực hiện thống nhất theo quy định chung tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá ban hành kèm theo Thông tư số 30/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024 của Bộ Tài chính.

6.2.4.1 Báo cáo thẩm định giá

Báo cáo thẩm định giá là văn bản trình bày về quá trình thẩm định giá, làm căn cứ lập chứng thư thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá

hoặc thông báo kết quả thẩm định giá của hội đồng thẩm định giá, trong đó: Đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá do thẩm định viên về giá lập, thể hiện ý kiến của thẩm định viên về giá và được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá xem xét, phê duyệt; Đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước, báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá lập, thể hiện ý kiến của các thành viên hội đồng và ý kiến biểu quyết thống nhất của hội đồng.

Báo cáo thẩm định giá tài sản vô hình bao gồm các nội dung cơ bản sau:

(1) Thông tin cơ bản về cá nhân, tổ chức lập báo cáo thẩm định giá

Các thông tin này phải phản ánh được việc đáp ứng điều kiện hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá và điều kiện hoạt động của thẩm định viên về giá, cụ thể như:

- Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá;

- Mã số giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ thẩm định giá, số thông báo của Bộ Tài chính về việc doanh nghiệp đủ điều kiện hoạt động kinh doanh dịch vụ thẩm định giá;

- Tên thẩm định viên thực hiện hoạt động thẩm định giá và số thẻ thẩm định viên về giá;

- Người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

Đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước thì cần có tên và địa chỉ của đơn vị thành lập hội đồng thẩm định giá; họ tên, chức vụ, đơn vị công tác của thành viên hội đồng thẩm định giá.

(2) Các thông tin cơ bản về phạm vi của cuộc thẩm định giá:

a) Thông tin về tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá;

b) Tên tài sản vô hình cần thẩm định giá;

c) Mục đích thẩm định giá;

d) Cơ sở giá trị thẩm định giá:

đ) Thời điểm thẩm định giá;

e) Địa điểm của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

g) Thời điểm và/hoặc giai đoạn tiến hành khảo sát tài sản vô hình cần thẩm định giá;

h) Các nguồn thông tin được sử dụng trong quá trình thẩm định giá và việc xem xét, đánh giá các thông tin thu thập;

i) Các căn cứ pháp lý của cuộc thẩm định giá và của tài sản vô hình cần thẩm định giá để thực hiện cuộc thẩm định giá (nếu có) như hợp đồng thẩm định giá, văn bản yêu cầu thẩm định giá;

k) Ngày của báo cáo thẩm định giá.

(3) Thông tin về tài sản vô hình cần thẩm định giá theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và phân tích thông tin về tài sản vô hình.

(4) Thông tin tổng quan về thị trường giao dịch của nhóm (loại) tài sản vô hình cần thẩm định giá.

(5) Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có). Trong trường hợp cần phải đưa ra giả thiết và giả thiết đặc biệt, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần thuyết minh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá.

(6) Việc áp dụng cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá.

(7) Giá trị tài sản vô hình cần thẩm định giá.

(8) Thời hạn có hiệu lực của báo cáo thẩm định giá: Được xác định theo thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

(9) Những điều khoản loại trừ và hạn chế:

(10) Chữ ký trên báo cáo thẩm định giá:

a) Đối với báo cáo thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá, cần có:

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện cuộc thẩm định giá;

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá đối với trường hợp phát hành chứng thư thẩm định giá tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

b) Đối với báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá thực hiện hoạt động thẩm định giá của Nhà nước theo quy định của Luật Giá thì cần có họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá tham gia lập báo cáo thẩm định giá.

11. Các phụ lục kèm theo (nếu có).

6.2.4.2. Chứng thư thẩm địnhgiá

Chứng thư thẩm định giá là văn bản do doanh nghiệp thẩm định giá, chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá phát hành sau khi kết thúc hoạt động thẩm định giá để thông báo cho khách hàng, các tổ chức, cá nhân có liên quan (nếu có) được ghi trong hợp đồng thẩm định giá về giá trị tài sản thẩm định giá và những nội dung chính của báo cáo thẩm định giá. Chứng thư thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo

Chứng thư thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Số hợp đồng thẩm định giá và/hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá.

2. Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

3. Thông tin về khách hàng thẩm định giá.

4. Thông tin chính về tài sản thẩm định giá (tên và chủng loại tài sản, đặc điểm cơ bản về mặt pháp lý và kinh tế - kỹ thuật).

5. Mục đích thẩm định giá.

6. Thời điểm thẩm định giá.

7. Cơ sở giá trị thẩm định giá.

8. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).

9. Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.

10. Những điều khoản loại trừ và hạn chế của kết quả thẩm định giá.

11. Giá trị tài sản thẩm định giá.

12. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá.

13. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đại điện theo pháp luật của doanh nghiệp hoặc người quản lý doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp ủy quyền và dấu của doanh nghiệp thẩm định giá trường hợp phát hành chứng thư tại doanh nghiệp thẩm định giá. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá và dấu của chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá trong trường hợp phát hành chứng thư tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

14. Thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành chứng thư thẩm định giá. Thời gian có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến tài sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành chứng thư thẩm định giá.

6.2.4.3. Hồ sơ thẩm địnhgiá

Hồ sơ thẩm định giá bao gồm toàn bộ những thông tin, tài liệu cần thiết, phục vụ cho quá trình thẩm định giá tài sản để hình thành kết quả thẩm định giá cuối cùng. Tài liệu trong hồ sơ thẩm định giá phải được phân loại, sắp xếp theo thứ tự và được thể hiện trên giấy, phim ảnh hay những vật mang tin khác theo quy định của pháp luật hiện hành. Thành phần của từng hồ sơ thẩm định giá có thể khác biệt căn cứ vào mục đích thẩm định giá và loại tài sản cần thẩm định giá.

Hồ sơ thẩm định giá được khai thác, sử dụng theo quy định của pháp luật về giá và pháp luật về lưu trữ. Việc khai thác hồ sơ thẩm định giá phải đảm bảo tính bảo mật theo quy định của pháp luật.

Hồ sơ thẩm định giá được đưa vào lưu trữ bằng giấy và/hoặc dữ liệu điện tử, thời hạn lưu trữ tối thiểu là 10 (mười) năm kể từ ngày phát hành chứng thư thẩm định giá tại doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá phát hành chứng thư thẩm định giá. Hồ sơ thẩm định giá đưa vào lưu trữ cần có:

a) Bản gốc báo cáo thẩm định giá;

b) Bản gốc chứng thư thẩm định giá;

c) Bản gốc hoặc sao y bản chính hợp đồng thẩm định giá và biên bản thanh lý hợp đồng thẩm định giá (nếu có), hoặc bản gốc văn bản đề nghị/yêu cầu thẩm định giá (nếu có);

d) Thông tin, tài liệu về tài sản thẩm định giá (hoặc doanh nghiệp cần thẩm định giá khi xác định giá trị doanh nghiệp), các tài sản so sánh (nếu sử dụng tài sản so sánh);

đ) Báo cáo của chuyên gia được mời cung cấp ý kiến chuyên môn (nếu có);

e) Biên bản khảo sát, thông tin thu thập được để hình thành kết quả thẩm định giá; ảnh chụp, các tài liệu, thông tin cần thiết khác (nếu có);

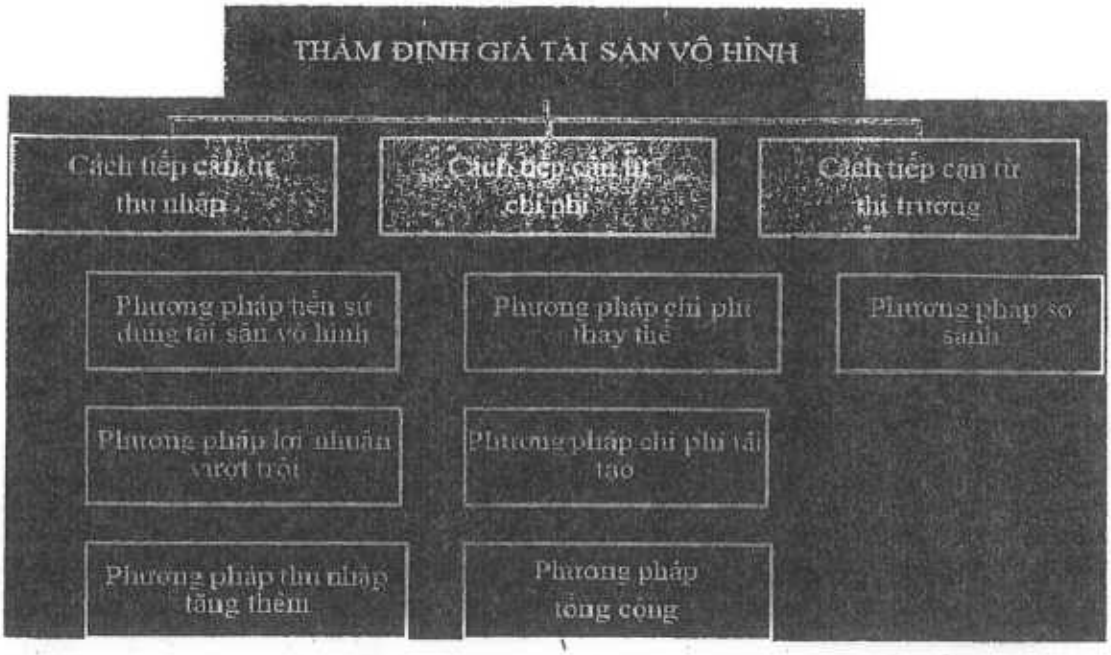
g) Những tài liệu phân tích, đánh giá của thẩm định viên (nếu có).

Doanh nghiệp thẩm định giá phải có biện pháp để duy trì tính bảo mật, an toàn, toàn vẹn, có khả năng tiếp cận và phục hồi được của hồ sơ thẩm định giá trong thời hạn lưu trữ. Đối với hồ sơ thẩm định giá đã hết thời hạn lưu trữ, được tiêu hủy theo quy định của pháp luật.

6.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH THEO QUY ĐỊNH TẠI CHUẨN MỰC THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM.

Các cách tiếp cận cơ bản trọng thẩm định giá tài sản vô hình bao gồm: cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí và cách tiếp cận từ thu nhập. Mỗi cách tiếp cận bao gồm nhiều phương pháp thẩm định giá khác nhau. Cách tiếp cận từ chi phí thường dùng để lập báo cáo tài chính. Cách tiếp cận từ thu nhập thường được sử dụng cho mục đích huy động vốn. Các cách tiếp cận từ thu nhập và thị trường đều được sử dụng phổ biến trong việc xác định thiệt hại do hành vi xâm phạm quyền đối với tài sản trí tuệ, quản lý nội bộ, thẩm định giá doanh nghiệp, khai thác, mua bán tài sản trí tuệ hoặc cấp phép sử dụng tài sản trí tuệ (Lagrost, 2010).

Căn cứ vào các chuẩn mực thẩm định giá ban hành kèm theo Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 15/6/2024 và Thông tư số 37/2024/TT-BTC ngày 15/6/2024, các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá tài sản vô hình được hệ thống lại trong sơ đồ sau:



6.3.1. Cách tiếp cận từ thu nhập

Cách tiếp cận từ thu nhập xác định giá trị của tài sản vô hình thông qua giá trị hiện tại của các khoản thu nhập, các dòng tiền và các chi phí tiết kiệm do tài sản vô hình mang lại. Đối cách tiếp cận từ thu nhập, Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thẩm định giá tài sản vô hình có hướng dẫn áp dụng 03 phương pháp thẩm định giá tài sản vô hình là: Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình, phương pháp lợi nhuận vượt trội, phương pháp thu nhập tăng thêm.

Khi áp dụng các phương pháp thuộc cách tiếp cận từ thu nhập, cần cân nhắc thực hiện phân tích độ nhậy để xem xét, phân tích sự thay đổi của kết quả thẩm định giá khi thay đổi giá trị của một số thông số đối với từng trường hợp thẩm định giá. Cụ thể là xem xét, phân tích sự thay đổi của kết quả thẩm định giá khi thay đổi giá trị của một số thông số quan trọng đối với từng trường hợp thẩm định giá như tỷ suất chiết khấu, tỷ suất vốn hóa,... biệt là cách tiếp cận thu nhập, để kiểm tra mức độ tin cậy của kết quả thẩm định giá.

6.3.1.1. Một số yếu tố, biến số áp dụng đối với cách tiếp cận từ thu nhập

Để áp dụng cách tiếp cận từ thu nhập, thẩm định viên cần xác định được dòng thu nhập (tại thời điểm thẩm định giá và kỳ vọng trong tương lai), tỷ suất chiết khấu, tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản và các thông tin cần thiết khác tùy theo từng phương pháp trong cách tiếp cận thu nhập.

a) Các dòng thu nhập:

Dòng thu nhập là yếu tố quan trọng cần xét đến khi áp dụng phương pháp thu nhập. Tài sản vô hình có thể tạo ra các dòng thu nhập thông qua việc sử dụng tài sản vô hình, sở hữu tài sản vô hình (ví dụ: thông qua việc thu tiền sử dụng tài sản vô hình) hoặc hạn chế sử dụng tài sản vô hình.

Ví dụ về trường hợp tài sản vô hình có thể đóng góp vào dòng thu nhập thông qua việc hạn chế sử dụng tài sản vô hình là: người sở hữu tài sản vô hình là một phần mềm máy tính nâng cấp quyết định trì hoãn, chưa tiến hành thương mại hóa phần mềm nâng cấp này để không ảnh hưởng đến giá trị của phần mềm tương tự phiên bản trước đó đang được bán trên thị trường.

Khi tiến hành thẩm định giá tài sản vô hình, tùy vào mục đích thẩm định giá, có thể phân tích: dòng thu nhập từ việc sử dụng tài sản vô hình đối với người sử dụng tài sản vô hình, dòng thu nhập từ việc thu tiền sử dụng tài sản vô hình đối với người sở hữu tài sản vô hình, hoặc cả hai dòng thu nhập trên.

Dòng thu nhập từ tài sản cần xác định giá có thể được ước tính thông qua doanh thu, lợi nhuận, các dòng tiền vào và ra liên quan đến việc khai thác tài sản đó. Khi sử dụng các thông tin về dòng thu nhập của một doanh nghiệp cụ thể có được từ việc sử dụng tài sản vô hình cần cân nhắc, đối chiếu với những số liệu tương ứng thu thập trên thị trường để có sự điều chỉnh phù hợp đảm bảo phản ánh diễn biến chung của thị trường. Trong trường hợp được phép khấu hao tài sản vô hình, cần cân nhắc xác định phần giá trị của lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình (TAB) trên cơ sở quy định của pháp luật về thuế liên quan. Khi đó lợi ích từ phần lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình có thể được coi như một khoản thu nhập từ tài sản vô hình.

Khi xác định giá trị thẩm định của tài sản vô hình, các dòng thu nhập có thể được xác định thông qua các thông tin cụ thể bao gồm:

– Doanh thu (hoặc doanh thu bán hàng) hoặc doanh thu thuần (hoặc doanh thu bán hàng thuần);

– Lợi nhuận gộp;

– Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh;

– Lợi nhuận trước và sau thuế;

– Dòng thu nhập trước thuế hoặc sau thuế;

– Dòng tiền sử dụng tài sản vô hình, dòng tiền có được từ việc cho thuê hoặc cấp phép sử dụng tài sản vô hình;

– Thuế thu nhập được giảm trừ từ việc sử dụng tài sản;

Các thông tin này có thể tìm được thông qua báo cáo tài chính của doanh nghiệp khai thác, sử dụng tài sản vô hình và các doanh nghiệp tương tự trong cùng ngành, lĩnh vực. Hầu hết các thông tin nêu trên (ngoại trừ dòng tiền sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá) đều phản ánh dòng tiền được tạo ra trong cả quá trình hoạt động của cả doanh nghiệp. Vì vậy, cần phải tách được phần thu nhập được tạo ra từ riêng tài sản vô hình cần thẩm định giá ra khỏi dòng thu nhập chung của cả doanh nghiệp thông qua việc phân bổ thu nhập ròng được tạo ra gắn với việc sử dụng tài sản vô hình cho các tài sản đóng góp.

b) Lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình:

Được coi là một dòng thu nhập từ tài sản vô hình, lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao là một khái niệm khá mới so với các dòng thu nhập khác. Lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao (TAB - Tax Amortisation Benefit) là phần thuế thu nhập doanh nghiệp được giảm trừ do tài sản vô hình cần thẩm định giá được ghi nhận là tài sản cố định vô hình. Trong trường hợp tài sản vô hình cần thẩm định giá được ghi nhận là tài sản cố định vô hình, phần thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ được giảm đi tương ứng với phần khấu hao của tài sản cố định vô hình. Khi đó, phần thuế thu nhập được giảm đi do giảm thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp chính là lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao.

Lợi ích có được do việc giảm trừ thuế trên cơ sở khấu hao tài sản vô hình phản ánh một thực tế là các khoản thu nhập phát sinh từ một tài sản không chỉ bao gồm thu nhập trực tiếp từ việc sử dụng tài sản đó mà còn bao gồm cả khoản giảm trừ thuế do việc khấu hao tài sản vô hình. Lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao làm tăng thêm giá trị cho tài sản vô hình cần thẩm định giá, người mua tiềm năng sẽ sẵn lòng trả thêm một khoản tiền phản ánh phần giá trị hiện tại của lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao trong tương lai. Như vậy, có thể coi việc giảm trừ thuế do khấu hao tài sản vô hình là một dòng thu nhập đóng góp tạo nên giá trị tài sản vô hình.

Tuy nhiên, việc đưa TAB vào tính toán cần có sự xem xét việc sử dụng kết quả thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá áp dụng, quy định

pháp luật về trích khấu hao đối từng loại tài sản vô hình và đặc điểm của doanh nghiệp nộp thuế thu nhập. Việc khấu hao tài sản vô hình tùy thuộc rất lớn vào quy định về thuế ở từng khu vực, quốc gia khác nhau. Mặc dù có nhiều quốc gia chấp nhận việc tính khấu hao cho một số tài sản vô hình nhất định nhưng cũng có nhiều quốc gia còn chưa có quy định rõ ràng về vấn đề này. Do đó, thẩm định viên không tính đến lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao trong các trường hợp sau: (i) Tài sản vô hình cần thẩm định giá không đáp ứng điều kiện để được ghi nhận là tài sản cố định vô hình theo quy định của pháp luật; (ii) Tài sản vô hình cần thẩm định giá được sử dụng bởi một doanh nghiệp được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp tại thời điểm và sau thời điểm thẩm định giá.

Lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao được ước tính bằng cách hiện tại hóa giá trị khoản thuế được giảm trừ do khấu hao về hiện tại. Phần thuế được giảm trừ được ước tính phải phù hợp với cách tính khấu hao tài sản vô hình cần thẩm định giá do doanh nghiệp sử dụng tài sản đó áp dụng trên cơ sở quy định của pháp luật. Tỷ suất chiết khấu được sử dụng để tính lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao có thể được cân nhắc xác định trên cơ sở: (i) Tỷ suất chiết khấu phù hợp đối với doanh nghiệp sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá, ví dụ như WACC; (ii) Tỷ suất chiết khấu phù hợp với tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Trong trường hợp việc khấu hao tài sản cố định vô hình là khấu hao đường thẳng thì mức trích khấu hao hàng năm của tài sản cố định vô hình là:

$$\text{Mức trích khấu hao hàng năm} = \frac{\text{Giá của TSTT (đã có TAB)}}{\text{Thời gian trích khấu hao}}$$

Công thức tính giá trị của tài sản cố định vô hình sau khi tính đến khoản giảm trừ thuế thu nhập có được do việc tính khấu hao tài sản vô hình là:

Giá của TSTT (đã có TAB) = Giá của TSTT (chưa có TAB) × Hệ số TAB

Với: Hệ số TAB $= \dfrac{1}{1-\dfrac{t}{n}\left[\dfrac{1}{r}-\dfrac{1}{r(1+r)^n}\right]}$ giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình

Trong đó:

t = thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

n = số năm tính khấu hao

r = tỷ suất chiết khấu

Hệ số TAB trên được xây dựng như sau:

- Gọi P1 là giá của tài sản vô hình chưa bao gồm TAB. Như vậy, P1 là tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền ròng tạo ra từ tài sản vô hình.

- Gọi P2 là giá của tài sản vô hình đã bao gồm TAB.

Khi đó, ta có:

Mức trích khấu hao hàng năm là: $(P2 \times \frac{t}{n})$

Giá trị hiện tại của dòng tiền đều đặn là các khoản tiền trích khấu hao hàng năm là:

$$P2 \times \frac{t}{n} \times \left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}\right]$$

Như vậy giá trị của tài sản vô hình đã bao gồm TAB là.:

$$P2 = P1 + P2 \times \frac{t}{n} \times \left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}\right]$$

$$\Rightarrow P2 = P1 \times \frac{1}{1 - \frac{t}{n}\left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}\right]}$$

Vậy: Hệ số TAB $= \frac{1}{1 - \frac{t}{n}\left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}\right]}$

Thuế giảm trừ do khấu hao thường được áp dụng khi xác định giá trị của tài sản vô hình theo cách tiếp cận từ thu nhập và không được áp dụng khi sử dụng cách tiếp cận từ thị trường (phương pháp so sánh). Khi áp dụng phương pháp so sánh, mức giá trả cho tài sản so sánh đã phải phản ánh tất cả các lợi ích của việc sử dụng tài sản so sánh, bao gồm cả phần thuế giảm trừ do khấu hao; vì vậy, việc tính thêm TAB khi áp dụng phương pháp so sánh sẽ không phản ánh đúng giá trị của tài sản vô hình.. Khi áp dụng cách tiếp cận từ thu nhập, thẩm định viên chỉ tiến hành cộng thêm TAB vào giá trị tài sản vô hình cần thẩm định giá trong trường hợp hiện tại hóa dòng thu nhập ròng sau thuế để tránh tính trùng.

Trong trường hợp cơ sở giá trị là giá trị thị trường, việc điều chỉnh dòng tiền để phản ánh TAB chỉ được thực hiện nếu đa số người mua trên thị trường nghiên cứu đều được hưởng lợi ích của TAB theo quy định của pháp luật hiện hành áp dụng trong trường hợp này. Trong trường hợp cơ sở giá trị là giá trị phi thị trường, việc áp dụng TAB được thực hiện trong trường hợp việc khấu hao tài sản vô hình là phù hợp với loại cơ sở giá trị phi thị trường cụ thể và cách tiếp cận thẩm định giá áp dụng. Cụ thể, nếu trong trường hợp giá trị phi thị trường là giá trị đầu tư thì TAB có thể được tính đến nếu nhóm các nhà đầu tư tham gia thị trường tài sản vô hình này đều phải nộp thuế thu nhập và được khấu hao tài sản vô hình cần thẩm định giá; đồng thời, cách tiếp cận thẩm định giá được áp dụng là cách tiếp cận từ thu nhập.

c) Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo

Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo hay Giá trị còn lại (Terminal value/Residual value) là giá trị ước tính của tài sản tại thời điểm kết thúc giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai. Giá trị cuối kỳ dự báo có thể coi là giá trị thị trường của tài sản cuối kỳ dự báo.

Trong trường hợp tài sản được tiếp tục sử dụng trong các năm tiếp theo của năm cuối kỳ dự báo thì giá trị tài sản cuối kỳ dự báo được xác định bằng cách sử dụng tỷ suất vốn hóa thích hợp để vốn hóa số tiền dự kiến có được từ việc tiếp tục sử dụng tài sản này. Tỷ suất vốn hóa thích hợp (để vốn hóa số tiền dự kiến có được từ việc tiếp tục sử dụng) được căn cứ trên tỷ suất chiết khấu của tài sản tại thời điểm cuối kỳ dự báo, đặc điểm của tài sản và dự báo triển vọng của thị trường tại thời điểm đó. Số tiền dự kiến có được từ việc tiếp tục sử dụng thường được căn cứ vào dòng tiền của năm cuối kỳ dự báo. Tuy nhiên, đối với một số tài sản cụ thể có thể có trường hợp giá trị tài sản cuối kỳ dự báo có ít hoặc không có mối liên hệ với dòng tiền trước thời điểm cuối kỳ dự báo.

Nếu tài sản vô hình được bán vào cuối kỳ dự báo, giá trị tài sản cuối kỳ dự báo được ước lượng trên cơ sở khoản tiền mà chủ sở hữu có thể có được nhờ việc bán tài sản vô hình tại thời điểm cuối kỳ dự báo sau khi loại trừ chi phí phải trả cho giao dịch này.

Trong trường hợp tuổi đời hữu ích của tài sản vô hình cần thẩm định giá đã hết (bằng 0) thì giá trị còn lại này cũng được coi là bằng 0 trừ trường hợp:

- Có cam kết, đề nghị của bên thứ ba để được mua lại tài sản này khi kết thúc tuổi đời hữu ích của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

- Có khả năng, minh chứng trên thị trường về việc vẫn có giao dịch và có thể ước tính được giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá khi kết thúc tuổi đời hữu ích.

d) Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai:

Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai được xác định trên cơ sở cân nhắc các yếu tố sau:

- Trong trường hợp dòng tiền biến động không ổn định, giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai không nên quá dài để có thể ước tính tương đối chính xác các biến động của dòng tiền trong tương lai;

- Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần đủ dài để doanh nghiệp hoặc tài sản cần thẩm định giá đạt đến mức thu nhập tương đối ổn định;

- Tuổi đời kinh tế của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Giai đoạn dự định nắm giữ tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của tài sản vô hình cần thẩm định giá, các thông tin thu thập được và cơ sở giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Ví dụ: Trường hợp mục đích thẩm định giá là để xác định giá trị đầu tư của tài sản thì giai đoạn dự định nắm giữ tài sản là căn cứ được ưu tiên khi xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai. Trường hợp tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình cần thẩm định giá là tương đối ngắn thì giai đoạn dự báo dòng tiền có thể là toàn bộ tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

đ) Tỷ suất chiết khấu:

Tỷ suất chiết khấu theo phương pháp thu nhập cần phản ánh được giá trị biến đổi theo thời gian của tiền tệ và các rủi ro liên quan tới thu nhập từ tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Việc xác định tỷ suất chiết khấu phụ thuộc vào cơ sở giá trị, loại tài sản vô hình cần thẩm định giá và các dòng tiền được xem xét. Trong trường hợp ước tính giá trị thị trường, tỷ suất chiết khấu cần phản ánh rủi ro đối với những đối tượng tham gia thị trường. Tỷ suất chiết khấu được ước lượng

thông qua các thông tin từ thị trường của các tài sản tương tự, đó có thể là tỷ suất sinh lời trung bình của các loại tài sản đó trên thị trường theo phương pháp thống kê. Trong trường hợp ước tính giá trị đầu tư, tỷ suất chiết khấu cần phản ánh tỷ lệ lợi nhuận kỳ vọng của nhà đầu tư cụ thể và rủi ro của khoản đầu tư này.

Tỷ suất chiết khấu đối với dòng tiền được tạo ra bởi tài sản vô hình cần thẩm định giá thường cao hơn chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) (do chứa đựng nhiều rủi ro hơn) và thấp hơn tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR). Đối với các tài sản vô hình cần thẩm định giá có giá trị chiếm đa số trong tổng giá trị của doanh nghiệp đang sử dụng tài sản vô hình đó, thẩm định viên có thể cân nhắc sử dụng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) của doanh nghiệp để làm tỷ suất chiết khấu.

Ngoài ra, mô hình định giá tài sản vốn (Capital Asset Pricing Model – CAPM) cũng thường được áp dụng phổ biến để thẩm định giá tài sản vô hình.

6.3.1.2. Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình

Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình đặt ra giả định rằng tổ chức hoặc cá nhân sử dụng tài sản vô hình lại không sở hữu tài sản vô hình, nên phải trả tiền để sử dụng nó. Vì vậy, phương pháp này tính giá trị tài sản vô hình thông qua việc tính các khoản tiền sử dụng tài sản vô hình tiết kiệm được nếu tổ chức hoặc cá nhân đó sở hữu tài sản vô hình.

Theo phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình, giá trị của tài sản vô hình được tính toán trên cơ sở giá trị hiện tại của dòng tiền sử dụng tài sản vô hình mà tổ chức, cá nhân nhận được khi cho phép sử dụng tài sản vô hình. Cũng có thể hiểu, phương pháp này được thực hiện bằng cách chiết khấu dòng tiền trong tương lai là khoản tiền sử dụng tài sản vô hình tiết kiệm được đã trừ thuế (nếu có).

Việc tính toán dòng tiền sử dụng tài sản vô hình, thuế, chi phí duy trì và các khoản chi phí hỗ trợ khác phải nhất quán. Cụ thể, nếu tổ chức cá nhân sở hữu tài sản vô hình chịu trách nhiệm trả chi phí duy trì (ví dụ chi phí quảng cáo, hoặc chi phí nghiên cứu duy trì và phát triển), thì tiền sử dụng tài sản vô hình cũng như dòng tiền trả để được sử dụng tài sản vô hình cũng cần tính đến các chi phí này. Ngược lại, nếu chi phí duy trì không bao gồm trong tiền sử dụng tài sản vô hình, thì chi phí này cũng cần được loại bỏ khỏi dòng tiền trả để sử dụng tài sản vô hình.

a) Các thông tin cần có để áp dụng Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình:

- Mức tiền sử dụng tài sản vô hình hoặc tỷ lệ tiền sử dụng tài sản vô hình được được xác định thông qua:

(i) Tỷ lệ tiền sử dụng tài sản vô hình của các tài sản vô hình so sánh hoặc tương đồng có giao dịch trên thị trường;

(ii) Việc chia tách lợi nhuận trong một giao dịch giả định giữa người sẵn sàng nhượng quyền sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá và người sẵn sàng nhận chuyển nhường quyền sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá trong một giao dịch độc lập, khách quan.

- Các thông tin giao dịch của các tài sản tương tự về các quyền được luật pháp bảo hộ, các thông tin trên hợp đồng nhượng quyền sử dụng tài sản vô hình như tiền sử dụng tài sản vô hình, các chi phí yêu cầu phải bỏ ra để duy trì (ví dụ như quảng cáo, nâng cấp sản phẩm, kiểm soát chất lượng), ngày sử dụng, ngày kết thúc hợp đồng nhượng quyền.

- Thu nhập từ việc được phép sử dụng tài sản vô hình, chi phí marketing và các chi phí khác mà người được giao quyền sử dụng tài sản vô hình phải trả để được sử dụng tài sản vô hình;

- Tỷ lệ lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình theo mức tiền sử dụng tài sản vô hình dự kiến (trên cơ sở quy định của pháp luật về thuế áp dụng trong trường hợp cụ thể);

- Tỷ suất chiết khấu hoặc tỷ suất vốn hóa phù hợp để chuyển đổi các khoản tiền sử dụng tài sản vô hình dự kiến phải trả về giá trị hiện tại.

- Các thông tin khác có liên quan đến việc áp dụng phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình.

b) Ước lượng tiền sử dụng tài sản vô hình:

Mức tiền sử dụng tài sản vô hình có thể là:

(i) Mức tiền sử dụng tài sản vô hình thực tế mà người chủ tài sản vô hình có được nhờ chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình;

(ii) Mức tiền sử dụng tài sản vô hình giả định tức là khoản tiền người sử dụng giả thiết phải trả cho người chủ sở hữu tài sản vô hình. Mức tiền này được tính trên cơ sở mức tiền sử dụng tài sản vô hình của các tài sản vô

hình tương tự được giao dịch trên thị trường, hoặc được tính trên phần lợi nhuận của việc sử dụng tài sản vô hình mà người sử dụng tài sản vô hình sẵn sàng trả cho người sở hữu tài sản vô hình trong một giao dịch khách quan và độc lập.

Như vậy, tiền sử dụng tài sản vô hình (royalty) được ước lượng thông qua một số thông tin như:

- Chi phí đối với bên chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình để chuyển giao tài sản vô hình được chuyển quyền sử dụng. Chi phí này thường được sử dụng để xác định mức tối thiểu của khoản tiền sử dụng tài sản vô hình. Chi phí đối với bên chuyển giao bao gồm chi phí để được công nhận và bảo hộ, chi phí quản lý, một phần chi phí tạo ra tài sản vô hình được chuyển quyền sử dụng căn cứ vào các yếu tố như mức độ chuyển giao, thời gian chuyển giao,...

- Chi phí đối với bên được chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá để có được quyền tương tự. Chi phí này thường được coi là chi phí tối đa chấp nhận được đối với bên được chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình. Chi phí để có quyền tương tự có thể là chi phí để có quyền sử dụng các tài sản vô hình thay thế, chi phí có được quyền sử dụng tài sản vô hình từ một nguồn cung cấp khác,...

- Tỷ lệ tiền sử dụng tài sản vô hình do bên chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình áp dụng đối với các giao dịch tương tự. Khi ước lượng tiền sử dụng tài sản vô hình từ các giao dịch tương tự cần cân nhắc điều chỉnh các yếu tố như: ngành kinh tế, loại hình công nghệ; thời gian chuyển quyền sử dụng tài sản vô hình; các quyền lợi kèm theo (như hỗ trợ về kỹ thuật, việc sử dụng nhãn hiệu, bí quyết liên quan); khu vực lãnh thổ được sử dụng tài sản vô hình; tình trạng sử dụng của tài sản vô hình được chuyển giao quyền sử dụng;...

- Mức tỷ lệ tiền sử dụng tài sản vô hình đối với các giao dịch tương tự trong ngành kinh tế mà tài sản vô hình được sử dụng phổ biến; các thông tin giao dịch của các tài sản tương tự về các quyền được luật pháp bảo hộ, các thông tin trên hợp đồng nhượng quyền sử dụng tài sản vô hình như tiền sử dụng tài sản vô hình, các chi phí yêu cầu phải bỏ ra để duy trì (ví dụ như quảng cáo, nâng cấp sản phẩm, kiểm soát chất lượng), ngày sử dụng, ngày kết thúc hợp đồng nhượng quyền;

- Mức tỷ lệ "tiêu chuẩn" về tiền sử dụng tài sản vô hình sau khi đã được điều chỉnh phù hợp với điều kiện cụ thể của hợp đồng chuyển giao quyền sử dụng;

- Giá trị kinh tế đối với người được chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình trên cơ sở lợi ích có được từ quyền sử dụng tài sản vô hình hay phần lợi nhuận của việc sử dụng tài sản vô hình mà người được chuyển giao tài sản vô hình sẵn sàng trả cho người chuyển giao tài sản vô hình trong một giao dịch khách quan và độc lập.

Ngoài ra, khi ước lượng tiền sử dụng tài sản vô hình, thẩm định viên cần cân nhắc các yếu tố như mối quan hệ cạnh tranh giữa người chuyển giao và người được chuyển giao quyền sử dụng tài sản vô hình, các rủi ro và chi phí gắn với việc chuyển giao, tuổi đời kỳ vọng của tài sản vô hình, tính độc quyền của tài sản vô hình,... Thẩm định viên có thể tham khảo báo cáo tài chính của doanh nghiệp sử dụng tài sản vô hình tương tự hoặc các tài liệu khác có liên quan để thu thập thông tin.

c) Trường hợp áp dụng Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình:

- Khi có thông tin, số liệu cần thiết về tiền sử dụng tài sản vô hình của các tài sản vô hình tương tự trên thị trường;

- Khi cần tính mức bồi thường thiệt hại trong trường hợp có tranh chấp;

- Có thể dùng làm một phương pháp bổ sung cho các phương pháp thẩm định giá khác.

6.3.1.3. Phương pháp Lợi nhuận vượt trội

Phương pháp lợi nhuận vượt trội (Premium Profits Method) ước tính giá trị của tài sản vô hình trên cơ sở chênh lệch giữa các khoản lợi nhuận có được của một doanh nghiệp khi sử dụng và khi không sử dụng tài sản vô hình này.

Trong phương pháp lợi nhuận vượt trội, giá trị tài sản vô hình được ước tính trên cơ sở chênh lệch giá trị hiện tại của hai dòng tiền chiết khấu trong trường hợp tài sản vô hình cần thẩm định giá được sử dụng để tạo ra thu nhập vượt trội cho chủ thể và trong trường hợp chủ thể không sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá.

a) Thông tin cần có để áp dụng Phương pháp Lợi nhuận vượt trội:

Các thông tin cần được thu thập, phân tích để áp dụng Phương pháp Lợi nhuận vượt trội:

- Lợi nhuận kỳ vọng, chi phí tiết kiệm được và các dòng tiền trong tương lai đối với một doanh nghiệp khi sử dụng tài sản vô hình và không sử dụng tài sản vô hình;

- Tỷ suất chiết khấu hoặc tỷ suất vốn hóa phù hợp để quy đổi về hiện tại dòng thu nhập hay dòng tiền trong tương lai

Trong đó, việc dự đoán dòng tiền trong tương lai có thể được ước tính thông qua hoạt động kinh doanh của người sở hữu tài sản vô hình cần thẩm định giá; thông qua thông tin về hoạt động kinh doanh của các đơn vị sử dụng tài sản vô hình tương tự được công khai trên thị trường, các cơ sở dữ liệu của thẩm định viên về giá và các nghiên cứu hiện có. Trong trường hợp dòng tiền trong tương lai được dự đoán trên cơ sở hoạt động của người sở hữu tài sản vô hình cần thẩm định giá, dòng tiền này cần được xem xét, cân nhắc điều chỉnh trên cơ sở các dữ liệu khác trên thị trường như mức lợi nhuận bình quân của ngành.

Việc ước tính dòng tiền trong tương lai cần được cân nhắc cả về phía dòng tiền thu vào và dòng tiền chi ra trong 02 trường hợp sử dụng và không sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá. Ví dụ như trường hợp tài sản vô hình cần thẩm định giá là nhãn hiệu của một sản phẩm. Thông thường một sản phẩm có nhãn hiệu thường mang lại doanh thu cao hơn là sản phẩm không có nhãn hiệu riêng. Tuy nhiên, doanh nghiệp cần tốn nhiều chi phí quảng cáo, marketing cho sản phẩm có nhãn hiệu nhiều hơn là trường hợp sản phẩm không có nhãn hiệu riêng. Tương tự, trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng dây chuyền công nghệ mới trong sản xuất có thể dẫn tới tăng năng suất, chất lượng, nhưng đồng thời cũng dẫn tới việc tăng chi phí đầu tư cho máy móc, thiết bị, nhân công,...

Các tác động tích cực đến việc tăng doanh thu có thể xuất hiện theo các hình thức như: tăng số lượng hàng bán ra, tăng giá của từng đơn vị hàng bán ra, tăng thị phần, tăng lượng khách hàng,...

Các tác động tích cực đến việc tiết giảm dòng tiền chi ra có thể nhận diện qua một số hình thức như: giảm chi phí hàng bán ra, giảm chi phí nguyên vật liệu, giảm số lượng phế phẩm, tăng tính hiệu quả của quá trình

sản xuất, giảm các chi phí bán hàng hay khuyến mại, giảm chi phí bảo dưỡng tài sản, giảm chi phí về nhân công,...

b) Trường hợp áp dụng:

- Phương pháp này có thể áp dụng với cả tài sản vô hình tạo ra các khoản thu nhập tăng thêm và tài sản vô hình giúp tiết kiệm chi phí.

- Có thể dùng làm một phương pháp bổ sung cùng với các phương pháp thẩm định giá tài sản vô hình khác.

6.3.1.4. Phương pháp thu nhập tăng thêm

Phương pháp thu nhập tăng thêm xác định giá trị của tài sản vô hình thông qua giá trị hiện tại của các dòng tiền được cho là phát sinh từ đóng góp của tài sản vô hình cần thẩm định giá sau khi loại trừ tỷ lệ dòng tiền phát sinh từ đóng góp của các tài sản khác.

Hay nói cách khác, giá trị của tài sản vô hình được ước lượng thông qua việc hiện tại hóa dòng thu nhập tăng thêm do sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá. Dòng thu nhập tăng thêm này được xác định thông qua việc tách phần thu nhập tạo ra bởi các tài sản đóng góp ra khỏi dòng thu nhập của doanh nghiệp liên quan tới tài sản vô hình cần thẩm định giá.

a) Thông tin cần có để áp dụng Phương pháp thu nhập tăng thêm:

Các thông tin cần được thu thập, phân tích để áp dụng Phương pháp thu nhập tăng thêm:

- Dòng tiền của doanh nghiệp tạo ra bởi tài sản vô hình cần thẩm định giá, bao gồm cả dòng thu nhập và các chi phí gắn liền với tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Chí phí sử dụng các tài sản phụ trợ cần thiết và gắn liền với việc sử dụng hiệu quả tài sản vô hình cần thẩm định giá (hay chi phí sử dụng tài sản đóng góp);

- Tỷ suất chiết khấu phù hợp để chuyển đổi về giá trị hiện tại của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Các chi phí hoặc lợi ích liên quan, ví dụ: thuế giảm trừ do khấu hao tài sản vô hình, mức thuế áp dụng với việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định,...

b) Phương pháp thu nhập tăng thêm được thực hiện như sau:

Bước 1: Xác định những dòng doanh thu kỳ vọng được tạo ra liên quan đến việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Bước 2: Xác định dòng thu nhập ròng sau khi đã trừ chi phí nguyên vật liệu và lao động, khoản trích khấu hao (nếu có), chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, các chi phí khác, thuế doanh nghiệp (nếu có).

Bước 3: Xác định khoản đóng góp của các tài sản đóng góp vào phần thu nhập có được liên quan tới việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Tài sản đóng góp là tài sản được sử dụng cùng với tài sản thẩm định để tạo ra dòng tiền trong tương lai. Tài sản đóng góp bao gồm tất cả tài sản hiện tại và tài sản trong tương lai đóng góp vào việc tạo ra dòng tiền trong tương lai này.

Khoản đóng góp của tài sản đóng góp là khoản thu nhập hợp lý được tạo ra bởi tài sản đóng góp, bao gồm phần lợi nhuận từ tài sản đóng góp và phần bù đắp cho khoản đầu tư ban đầu do sự giảm giá trị của tài sản theo thời gian.

Khoản thu nhập hợp lý cho tài sản đóng góp được tính thông qua các bước cụ thể sau:

(i) Xác định những tài sản (bao gồm nhưng không giới hạn trong vốn lưu động) đóng góp vào phần thu nhập có được liên quan tới việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá (tài sản đóng góp);

(ii) Ước tính giá trị thị trường của các tài sản đóng góp vào thu nhập của doanh nghiệp. Giá trị thị trường này có thể được xác định trên cơ sở đánh giá lại giá trị còn lại theo sổ sách kế toán và đối chiếu với thông tin thị trường. Trong trường hợp hạn chế về thông tin thì có thể cân nhắc, điều chỉnh theo giá trị ghi sổ kế toán.

(iii) Xác định thu nhập ròng của tài sản đóng góp trên cơ sở tỷ suất lợi nhuận hợp lý và giá trị của các tài sản đóng góp, cụ thể là nhân giá trị của từng tài sản đóng góp với tỷ suất sinh lời hợp lý của tài sản đó để tính mức tiền sử dụng vốn (capital charge) phân bổ cho tài sản đó.

Bước 4: Xác định phần thu nhập ròng được tạo ra từ riêng tài sản vô hình cần thẩm định giá bằng cách loại trừ khỏi dòng thu nhập ròng phần tiền

sử dụng vốn phân bổ cho các tài sản khác ra (bao gồm khoản đóng góp của các tài sản đóng góp đã tính tại Bước 3 và khoản tiền dự kiến mua tài sản cố định mới trong giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai), đồng thời cộng thêm phần trích khấu hao của tài sản đóng góp là tài sản cố định để có được dòng tiền ròng tạo ra từ tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Bước 5: Xác định giá trị tài sản vô hình cần thẩm định giá bằng cách sử dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp để quy về hiện tại phần thu nhập ròng được tạo ra từ riêng tài sản vô hình cần thẩm định giá (đã tính tại Bước 4).

Trong trường hợp tài sản vô hình cần thẩm định giá được phép tính khấu hao theo quy định của pháp luật giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá được tính thêm phần lợi ích dự kiến có được do không bị tính thuế thu nhập đối với phần giá trị khấu hao của tài sản vô hình.

c) Dòng tiền kỳ vọng được tạo ra liên quan đến việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá:

Dòng tiền kỳ vọng được tạo ra liên quan đến việc sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá cần được xác định cụ thể để không bao gồm các dòng thu nhập không liên quan tới tài sản vô hình cần thẩm định giá. Tuy nhiên, đối với một số tài sản vô hình thì dòng tiền kỳ vọng được tạo ra do sử dụng tài sản cần thẩm định giá chính là toàn bộ dòng thu nhập của cả doanh nghiệp. Các khoản chi phí gắn với dòng tiền kỳ vọng trên có thể bao gồm cả các chi phí trực tiếp và gián tiếp, ví dụ như chi phí phát triển, chi phí sản xuất, bán hàng, bảo trì, chi phí quản lý và thuế.

Khi ước tính dòng tiền kỳ vọng được tạo ra do sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá cho phần tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình cần thẩm định giá cần cân nhắc việc các tài sản đóng góp gắn liền với dòng tiền kỳ vọng trên có thể thay đổi theo thời gian. Một số tài sản có thể đã được khấu hao hết hoặc không còn đóng góp cho việc tạo ra dòng tiền kỳ vọng trên, đồng thời có thể có thêm một số tài sản đóng góp mới trong quá trình sử dụng tài sản vô hình cần thẩm định giá.

d) Tài sản đóng góp:

Tài sản đóng góp (Contributory asset) là tài sản được sử dụng cùng với tài sản thẩm định để tạo ra dòng thu nhập kỳ vọng gắn liền với tài sản vô hình cần thẩm định giá. Sự có mặt của những tài sản đóng góp này là thiết yếu để tài sản vô hình cần thẩm định giá có thể tạo ra phần thu nhập vượt trội.

Tài sản đóng góp có thể bao gồm các nhóm tài sản sau:

Vốn lưu động	Tiền mặt, các khoản phải thu, hàng tồn kho, các khoản nợ phải trả, phải nộp
Tài sản cố định (hữu hình)	Nhà xưởng, máy móc thiết bị
Tài sản vô hình	Thương hiệu hoặc nhãn hiệu, công nghệ, phần mềm, quan hệ khách hàng, thỏa thuận không cạnh tranh, nhóm làm việc

Vốn lưu động là phần chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Vốn lưu động thông thường được duy trì thường xuyên ở một mức nhất định mà không bị giảm giá trị do khấu hao về mặt kinh tế. Vì vậy, thường giả định rằng phần tài sản này không bị giảm giá trị (do vậy không cần tính giảm giá). Vốn lưu động là tài sản đóng góp có thể được ghi tăng hoặc giảm. Trong trường hợp này cần thay đổi suất sinh lời của vốn lưu động là tài sản đóng góp. Trong trường hợp vốn lưu động là âm (nhỏ hơn 0) thì cũng ghi nhận một khoản đóng góp "âm" đối với việc đóng góp vào giá trị của tài sản thẩm định.

Tài sản cố định thường bao gồm nhà xưởng, các công trình trên đất, máy móc thiết bị, v.v. Tài sản cố định thường được trích khấu hao và cần phải thay thế để đảm bảo tính hiệu quả của đơn vị sản xuất, kinh doanh. Phần đóng góp của tài sản cố định vào việc tạo ra dòng tiền gắn liền với tài sản thẩm định có thể thay đổi theo các giai đoạn khác nhau của quá trình sản xuất, kinh doanh. Việc sử dụng tài sản cố định cũng cần phải được cân nhắc trên cơ sở so sánh với mức sử dụng phổ biến trên thị trường trong trường hợp tương tự.

Về xác định tỷ suất sinh lời của tài sản đóng góp: Tỷ suất sinh lời của tài sản đóng góp được xác định trên cơ sở số liệu thu thập được từ thị trường phản ánh mức độ rủi ro của việc sử dụng tài sản đó, đồng thời cũng có xu hướng phản ánh rủi ro và thu nhập kỳ vọng của doanh nghiệp sử dụng cả nhóm tài sản thẩm định và các tài sản đóng góp. Tuy nhiên, tỷ suất sinh lời của tài sản đóng góp được căn cứ nhiều trên cơ sở rủi ro và đặc điểm gắn liền với tài sản đóng góp đó.

d) Trường hợp áp dụng Phương pháp thu nhập tăng thêm:

- Khi thẩm định giá các tài sản vô hình có sự kết hợp với các tài sản khác trong một nhóm tài sản để tạo ra dòng tiền. Trong đó, tài sản vô hình

cần thẩm định giá có tác động chính yếu tới dòng thu nhập, phần đóng góp từ các tài sản khác là không chính yếu.

- Có thể dùng làm phương pháp bổ sung cho các phương pháp thẩm định giá khác.

Ngoài ra, Phương pháp thu nhập tăng thêm thường được áp dụng để thẩm định giá các dự án đang trong quá trình nghiên cứu và phát triển, chưa đến giai đoạn tạo ra thu nhập từ tài sản vô hình.

6.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí

Cách tiếp cận từ chi phí gồm: Phương pháp chi phí tái tạo, phương pháp chi phí thay thế, Phương pháp tổng cộng.

Cách tiếp cận từ chi phí thường ước tính giá trị tài sản vô hình căn cứ vào chi phí tái tạo ra tài sản vô hình giống nguyên mẫu với tài sản cần thẩm định giá hoặc chi phí thay thế để tạo ra một tài sản vô hình tương tự có cùng chức năng, công dụng theo giá thị trường hiện hành.

Phương pháp tổng cộng (tên khác là phương pháp tài sản) xác định giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá bằng cách cộng các giá trị riêng lẻ của các bộ phận của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Phương pháp tổng cộng thường được áp dụng để thẩm định giá tài sản vô hình cần thẩm định giá là các doanh nghiệp hoặc các loại tài sản mà giá trị của tài sản này phụ thuộc chủ yếu vào giá trị của những bộ phận cấu thành của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Vì vậy, phương pháp tổng cộng không thường được sử dụng để xác định giá trị của tài sản vô hình.

6.3.2.1. Phương pháp chi phí tái tạo

Phương pháp chi phí tái tạo xác định giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí tái tạo và giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Chi phí tái tạo là chi phí tính tại thời điểm thẩm định giá để tạo ra hoặc có được tài sản giống hệt với tài sản vô hình cần thẩm định giá khi mới 100%.

Công thức của phương pháp chi phí tái tạo:

Giá trị ước tính của tài sản vô hình cần thẩm định giá = Chi phí tái tạo (đã bao gồm Lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư) – Tổng giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá

a) Thông tin cần có để áp dụng:

- Thông tin về chi phí cần thiết để tái tạo lại tài sản vô hình tương đồng với tài sản vô hình cần thẩm định.

- Thông tin về hao mòn và lỗi thời của tài sản vô hình cần thẩm định hoặc của các tài sản vô hình tương tự với tài sản vô hình cần thẩm định giá trên thị trường.

b) Trường hợp áp dụng Phương pháp chi phí tái tạo:

- Khi có thông tin, số liệu chi tiết về chi phí tạo ra tài sản vô hình, đặc biệt là khi phù hợp với mục đích xác định giá trị phi thị trường của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

- Khi có thông tin về chi phí tạo ra tài sản vô hình cần thẩm định giá và tài sản này mới được tạo ra gần đây;

- Khi tính giá trị tài sản vô hình đối với người chủ sở hữu sử dụng (dựa trên giả định nếu người chủ sở hữu không còn tài sản vô hình này, họ buộc phải tạo ra tài sản vô hình tương tự thay thế để tiếp tục sử dụng);

- Khi xác định phần thiệt hại về các lợi ích từ tài sản vô hình do các hành vi sử dụng trái phép, phá vỡ hợp đồng,...

- Có thể dùng làm một phương pháp bổ sung cho các phương pháp thẩm định giá tài sản vô hình khác.

6.3.2.2. Phương pháp chi phí thay thế

Phương pháp chi phí thay thế xác định giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá dựa trên cơ sở chênh lệch giữa chi phí thay thế và giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Theo đó, chi phí thay thế là chi phí tạo ra tài sản thay thế. Tài sản thay thế là tài sản có chức năng tương tự và tính hữu dụng tương đương với tài sản vô hình cần thẩm định giá, được thiết kế, chế tạo hoặc xây dựng với công nghệ, nguyên vật liệu và kỹ thuật mới hơn.

Công thức của phương pháp chi phí thay thế:

Giá trị ước tính của tài sản vô hình cần thẩm định giá	=	Chi phí thay thế (đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư)	−	Tổng giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá (không bao gồm phần giá trị hao mòn chức năng của tài sản vô hình cần thẩm định giá đã được phản ánh trong chi phí thay thế)

Khi xác định giá trị của tài sản vô hình theo phương pháp chi phí thay thế thẩm định viên cần xem xét các nội dung sau: các đặc điểm khác nhau có thể đo lường được của tài sản thay thế và tài sản thẩm định; thời điểm đánh giá các chi phí thay thế so với thời điểm thẩm định giá.

a) Thông tin cần có để áp dụng:

- Thông tin về chi phí cần thiết để tạo ra tài sản vô hình có chức năng tương tự như tài sản vô hình cần thẩm định;

- Thông tin về hao mòn do lỗi thời của tài sản vô hình cần thẩm định, và/hoặc các tài sản vô hình tương tự trên thị trường.

b) Trường hợp áp dụng Phương pháp chi phí thay thế:

- Khi có thông tin, số liệu chi tiết về chi phí tạo ra tài sản vô hình;

- Khi tài sản vô hình tiếp tục được sử dụng bởi người chủ sở hữu (Dựa trên giả định nếu người chủ sở hữu không còn tài sản vô hình này và họ phải tạo ra tài sản vô hình tương tự để thay thế và sử dụng);

- Khi không xác định được dòng thu nhập hoặc các lợi ích kinh tế khác từ việc sử dụng tài sản vô hình hay trường hợp các tài sản vô hình không trực tiếp tạo ra dòng tiền. Ví dụ: phần mềm tự chế, nội dung trang thông tin điện tử, lực lượng lao động;

- Khi xác định giá trị bảo hiểm cho tài sản vô hình;

- Có thể dùng làm một phương pháp bổ sung cho các phương pháp thẩm định giá tài sản vô hình khác.

6.3.2.3. Các loại chi phí

Chi phí thay thế và chi phí tái tạo trong cách tiếp cận từ chi phí bao gồm các chi phí sau: chi phí vật liệu, chi phí máy thiết bị, chi phí nghiên cứu, thử nghiệm, nhân công, vận chuyển, thiết kế, chi phí tư vấn, chi phí quản lý, chi phí tài chính trong thời gian sản xuất, thi công xây dựng, chi phí cho các tài sản hữu hình phụ trợ cần thiết để phát huy được giá trị của tài sản vô hình, chi phí duy trì (ví dụ: chi phí quảng cáo để duy trì vị thế của nhãn hiệu, chi phí quản lý chất lượng của sản phẩm, v.v.), chi phí đăng ký xác lập quyền đối với tài sản vô hình cần thẩm định giá, chi phí nghiên cứu phát triển, chi phí quản lý, chi phí lắp đặt, chạy thử, lợi nhuận nhà thầu, lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư và các khoản thuế, phí phải nộp theo quy định của pháp luật và các chi phí hợp lý khác.

Lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư trong chi phí tái tạo, chi phí thay thế được xác định như sau:

(i) Xác định tỷ lệ bình quân của lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp trên tổng của giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính trong tối thiểu 03 năm gần nhất tính đến thời điểm thẩm định giá của ít nhất 03 doanh nghiệp có sản xuất kinh doanh tài sản giống hệt với tài sản vô hình cần thẩm định giá hoặc tài sản thay thế trên thị trường. Các số liệu phải được lấy từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp;

(ii) Lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư trong chi phí tái tạo, chi phí thay thế được tính bằng tỷ lệ bình quân được xác định tại điểm a khoản này nhân (x) chi phí tái tạo, chi phí thay thế chưa bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư.

Chi phí thay thế, chi phí tái tạo được xác định trên cơ sở thu thập, phân tích thông tin thị trường tại thời điểm thẩm định giá trừ trường hợp pháp luật quy định việc xác định chi phí thực hiện theo định mức chi phí, đơn giá, suất vốn đầu tư do cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành.

Chi phí tái tạo bao gồm các khoản mục chi phí để tạo ra sản phẩm giống hệt với tài sản vô hình cần thẩm định giá, bao gồm cả các điểm lỗi thời, lạc hậu. Trong khi đó chi phí thay thế bao gồm các chi phí tạo ra sản phẩm có chức năng tương tự và tính hữu dụng tương đương với tài sản cần thẩm định giá, tuy nhiên được thiết kế, chế tạo hoặc xây dựng với công nghệ, nguyên vật liệu và kỹ thuật mới đang được sử dụng tại thời điểm thẩm định giá.

6.3.2.4. Giá trị hao mòn của tài sản vô hình

a) Hao mòn của tài sản vô hình:

Hao mòn của tài sản vô hình chủ yếu bao gồm phần giá trị giảm đi do những lỗi thời về chức năng, công nghệ, về kinh tế. Hao mòn về mặt vật lý không áp dụng đối với hầu hết các tài sản vô hình.

Hao mòn do lỗi thời chức năng xuất hiện khi tài sản vô hình không còn đáp ứng tốt chức năng ban đầu mà nó được tạo ra để thực hiện. Lỗi thời chức năng có thể xảy ra do các nguyên nhân bên trong hoặc do sự thay đổi của môi trường bên ngoài.

Hao mòn do lỗi thời về công nghệ xuất hiện khi những chức năng mà tài sản vô hình được tạo ra ban đầu để thực hiện đã không còn cần thiết nữa, mặc dù tài sản vô hình vẫn đang thực hiện chức năng đó.

Hao mòn ngoại biên dẫn tới giảm giá trị của tài sản vô hình thẩm định giá do tác động của các yếu tố, sự kiện bên ngoài ảnh hưởng tới việc sử dụng hiện tại của tài sản vô hình. Hao mòn ngoại biên gồm hao mòn kinh tế và hao mòn vị trí. Tuy nhiên hao mòn vị trí ít áp dụng đối với tài sản vô hình.

Hao mòn do lỗi thời về kinh tế tồn tại khi tài sản vô hình không tạo ra được tỷ lệ thu nhập hợp lý cho người sở hữu tài sản vô hình đó khi so sánh với tỷ lệ thu nhập trung bình trong ngành kinh tế mà loại tài sản vô hình này đóng vai trò quan trọng.

Hao mòn chức năng, công nghệ của tài sản vô hình cũng chia thành 02 nhóm: hao mòn có thể khắc phục được và hao mòn không thể khắc phục được. Tiêu chí xác định hao mòn có thể khắc phục được và không khắc phục được như sau:

(i) Chi phí để khắc phục những điểm hư hỏng hoặc lỗi thời nhỏ hơn hoặc bằng giá trị tăng thêm từ việc sửa chữa, khắc phục;

(ii) Chi phí để khắc phục những điểm hư hỏng hoặc lỗi thời lớn hơn giá trị tăng thêm từ việc sửa chữa, khắc phục nhưng việc khắc phục này cần thiết để duy trì giá trị của các bộ phận khác của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

b) Ước tính giá trị hao mòn của tài sản vô hình:

Theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ chi phí ban hành kèm theo Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16/5/2024, giá trị hao mòn được xác định theo kỹ thuật so sánh, kỹ thuật tuổi đời và kỹ thuật tổng cộng.

b1) Kỹ thuật so sánh:

Kỹ thuật so sánh xác định giá trị hao mòn của tài sản thông qua giá trị hao mòn của các tài sản tương tự được giao dịch trên thị trường. Việc xác định giá trị hao mòn theo kỹ thuật so sánh được thực hiện như sau:

(i) Thu thập thông tin và lựa chọn ít nhất 02 tài sản tương tự đã giao dịch thành công hoặc được chào mua hoặc được chào bán trên thị trường trong thời gian không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá;

(ii) Trên cơ sở đánh giá một số yếu tố so sánh cơ bản (ví dụ điều kiện bán hàng, điều khoản về tài chính), điều chỉnh giá giao dịch của tài sản tương tự để có các mức giá chỉ dẫn của tài sản tương tự phản ánh các đặc điểm của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

(iii) Xác định chi phí tạo ra tài sản tương tự mới tại thời điểm giao dịch của các tài sản tương tự chưa có hao mòn, lỗi thời nhưng đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất/nhà đầu tư;

(iv) Lấy kết quả tại điểm (iii) trừ đi kết quả tại điểm (ii) để xác định giá trị hao mòn của các tài sản tương tự. Sau đó, xác định tỷ lệ hao mòn của các tài sản so sánh bằng cách lấy giá trị hao mòn chia cho chi phí tạo ra tài sản so sánh mới. Trên cơ sở đó, xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

(v) Xác định chi phí thay thế hoặc chi phí tái tạo, sau đó nhân với tỷ lệ hao mòn đã xác định được tại điểm (iv) để xác định tổng giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo.

b2) Kỹ thuật tuổi đời:

Xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản theo kỹ thuật tuổi đời như sau:

(i) Xác định tỷ lệ hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời kinh tế}} \times 100\%$$

(ii) Xác định chi phí thay thế hoặc chi phí tái tạo, sau đó nhân (×) tỷ lệ hao mòn đã xác định được để xác định tổng giá trị hao mòn của tài sản vô hình cần thẩm định giá tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo.

b3) Kỹ thuật tổng cộng:

Tổng giá trị hao mòn của tài sản vô hình được xác định theo kỹ thuật tổng cộng, thông qua phân tích từng loại hao mòn vật lý (nếu có), hao mòn chức năng (bao gồm cả hao mòn công nghệ) và hao mòn ngoại biên của tài sản vô hình và cộng giá trị của các loại hao mòn này.

Giá trị hao mòn vật lý (nếu có) được thực hiện theo hướng dẫn tại khoản 2 Điều 12 Thông tư số 32/2024/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 16/5/2024. Theo đó giá trị hao mòn vật lý có thể được xác định theo 04 cách khác nhau:

- Cách 1: Đối với hao mòn vật lý có thể khắc phục được, giá trị hao mòn vật lý được ước tính qua chi phí để khắc phục, sửa chữa những hư hỏng hoặc lỗi thời của tài sản (chi phí này bao gồm tổng các chi phí như chi phí mua các bộ phận mới, chi phí tháo dỡ các bộ phận cũ) sau khi khấu trừ phần thu nhập có được từ việc bán thanh lý các bộ phận cũ bị tháo dỡ (nếu có);

- Cách 2: Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào việc phân tích giá trị sử dụng của tài sản tại thời điểm thẩm định giá để ước tính giá trị hao mòn vật lý. Cụ thể:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Mức độ đã sử dụng}}{\text{Mức độ sử dụng thiết kế}} \times 100\%$$

Xác định chi phí thay thế hoặc chi phí tái tạo, sau đó nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được để xác định giá trị hao mòn vật lý tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo

- Cách 3: Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý thông qua tỷ lệ tuổi đời hiệu quả và tuổi đời vật lý của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Công thức:

$$\text{Tỷ lệ hao mòn vật lý} = \frac{\text{Tuổi đời hiệu quả}}{\text{Tuổi đời vật lý}} \times 100\%$$

Xác định chi phí thay thế hoặc chi phí tái tạo, sau đó nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được để xác định giá trị hao mòn vật lý tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo;

- Cách 4: Xác định tỷ lệ hao mòn vật lý căn cứ vào đánh giá mức độ hao mòn các kết cấu chính của tài sản.

Trên cơ sở các thông tin, khảo sát tài sản vô hình cần thẩm định giá, sử dụng ý kiến chuyên gia có kinh nghiệm làm việc lâu năm liên quan đến tài sản vô hình cần thẩm định giá để đánh giá tỷ trọng của từng kết cấu chính trong tổng giá trị tài sản, mức độ hư hỏng, chất lượng còn lại của từng kết cấu chính; từ đó, xác định tỷ lệ % giá trị hao mòn vật lý của tài sản vô hình cần thẩm định giá theo công thức sau:

$$H = \frac{\sum_{i=1}^{n} H_i x T_i}{\sum_{i=1}^{n} T_i}$$

Trong đó:

H: Tỷ lệ hao mòn vật lý của tài sản vô hình cần thẩm định giá tính theo tỷ lệ %;

H_i: Hao mòn vật lý của kết cấu chính thứ i tính theo tỷ lệ %;

T_i: Tỷ trọng của kết cấu chính thứ i trong tổng giá trị tài sản vô hình cần thẩm định giá;

n: Tổng số kết cấu chính của tài sản vô hình cần thẩm định giá;

i: kết cấu chính thứ i.

Xác định chi phí thay thế hoặc chi phí tái tạo, sau đó nhân (x) tỷ lệ hao mòn vật lý đã xác định được để xác định giá trị hao mòn vật lý tương ứng với phương pháp chi phí thay thế hoặc phương pháp chi phí tái tạo.

b4) Khi ước tính phần giá trị hao mòn của tài sản vô hình, thẩm định viên cần xem xét các yếu tố sau:

- Chênh lệch chi phí nghiên cứu, triển khai (chủ yếu liên quan tới phương pháp chi phí tái tạo): được xác định qua chênh lệch giữa chi phí để nghiên cứu và triển khai xây dựng tài sản vô hình tại thời điểm thẩm định giá so với tại thời điểm tạo ra tài sản vô hình cần thẩm định giá.

- Chênh lệch chi phí vận hành: được xác định qua chênh lệch giữa chi phí duy trì và sử dụng tài sản vô hình vào thời điểm thẩm định giá so với thời điểm bắt đầu đưa tài sản vô hình vào sử dụng. Chi phí này cần được tính cho suốt tuổi đời kinh tế còn lại kể từ thời điểm thẩm định giá của tài sản vô hình.

- Lỗi thời về mặt kinh tế của tài sản vô hình: được xác định qua mức chênh lệch về hiệu quả kinh tế (thu nhập) từ việc sử dụng tài sản vô hình tại thời điểm thẩm định giá so với thời điểm bắt đầu đưa tài sản vô hình vào sử dụng.

- Tuổi đời kinh tế và tuổi đời hiệu quả của tài sản vô hình.

Ví dụ: tài sản vô hình cần thẩm định giá có tuổi đời thực tế (trong trường hợp này đồng thời là tuổi đời hiệu quả) là 6 năm và tuổi đời kinh tế dự kiến là 18 năm. Như vậy, tỷ lệ giá trị giảm đi do hao mòn và lỗi thời là 33,33% (=6/18 x 100 %).

Khi xác định giá trị hao mòn thông qua tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình, thẩm định viên không cần xác định từng loại hao mòn ảnh hưởng đến giá trị của tài sản vô hình (hao mòn về chức năng, công nghệ hay hao mòn về kinh tế).

6.3.4. Cách tiếp cận từ thị trường

Trong cách tiếp cận từ thị trường, giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá được xác định căn cứ vào việc so sánh, phân tích thông tin của các tài sản vô hình tương tự có giá giao dịch trên thị trường.

Cách tiếp cận từ thị trường bao gồm phương pháp so sánh. Phương pháp so sánh xác định giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá dựa trên cơ sở đối chiếu, phân tích và đánh giá các yếu tố so sánh của các tài sản so sánh với tài sản vô hình cần thẩm định giá từ đó điều chỉnh mức giá của các tài sản so sánh làm cơ sở ước tính giá trị của tài sản vô hình cần thẩm định giá. Phương pháp so sánh được áp dụng để thẩm định giá tài sản có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường. Một tài sản được coi là có hoạt động chuyển nhượng hoặc chào mua hoặc chào bán công khai trên thị trường khi thu thập được ít nhất 03 tài sản so sánh từ các tổ chức, cá nhân khác nhau đã chuyển nhượng hoặc được chào mua hoặc chào bán trên thị trường gần thời điểm thẩm định giá và địa điểm của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Vì vậy, trong thực tế phương pháp so sánh rất hiếm khi được áp dụng với tài sản vô hình do ít khi có trường hợp tìm được đầy đủ thông tin về các giao dịch của các tài sản tương tự với tài sản thẩm giá. Đối với một số tài sản vô hình (như bí mật kinh doanh hay "know-how") đặc điểm chi tiết của tài sản cũng như giá giao dịch được giữ bí mật, trong một số trường hợp khác nhiều tài sản vô hình như phát minh, sáng chế, tác phẩm nghệ thuật,... được coi là độc nhất, không tồn tại tài sản tương tự. Ngay cả trong trường hợp thẩm định viên có được thông tin về giao dịch của tài sản vô hình tương tự bao gồm cả thông tin về giá chuyển nhượng, việc tiến hành điều chỉnh về mức giá chỉ dẫn của tài sản so sánh để phản ánh được hết các đặc điểm khác nhau ảnh hưởng đến giá chuyển nhượng cũng là điều rất khó khăn.

Tuy nhiên, các thông tin, số liệu từ thị trường được sử dụng rộng rãi trong cách tiếp cận từ thu nhập, ví dụ như thông tin về tiền sử dụng tài sản

vô hình, thông tin về thu nhập đối với tài sản vô hình tương tự hoặc của đa số các tài sản vô hình cùng nhóm, loại trên thị trường...

6.3.4.1. Thông tin áp dụng cho Cách tiếp cận từ thị trường

a) Các thông tin cần có để áp dụng Cách tiếp cận từ thị trường:

- Giá giao dịch thành công, giá chào bán, giá chào mua... của tài sản vô hình tương tự với tài sản vô hình cần thẩm định giá.

- Địa điểm và điều kiện thị trường tại thời điểm xảy ra giao dịch, động cơ của người mua và người bán, các điều khoản thanh toán cũng như các yếu tố khác liên quan tới giao dịch.

- Các mức điều chỉnh cần thiết đối với các mức giá và hệ số điều chỉnh để phản ánh sự khác biệt giữa tài sản vô hình cần thẩm định giá và các tài sản vô hình tương tự để so sánh.

b) Các thông tin về yếu tố so sánh của tài sản vô hình:

Để lựa chọn tài sản vô hình so sánh và xác định yếu tố so sánh cũng như mức điều chỉnh cần thiết giữa tài sản vô hình so sánh và tài sản vô hình cần thẩm định giá, thẩm định viên cần lưu ý đánh giá sự phù hợp, tương đồng giữa tài sản thu thập được thông tin và tài sản vô hình cần thẩm định giá ở các điểm sau:

- Nhóm, loại của tài sản vô hình thu thập được thông tin với so với nhóm, loại của tài sản vô hình cần thẩm định giá (ví dụ như cùng nhóm tài sản về nhãn hiệu sản phẩm may mặc, hoặc cùng là phần mềm kế toán);

- Mục đích sử dụng tài sản vô hình của tài sản tương tự (Có tương tự với mục đích sử dụng của tài sản vô hình cần thẩm định giá không? Liệu mục đích sử dụng của tài sản tương tự có phải là mục đích sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất không?);

- Lĩnh vực ngành nghề mà tài sản vô hình tương tự đang được sử dụng (có trùng với hoặc tương tự với lĩnh vực ngành nghề của tài sản vô hình cần thẩm định giá về các mặt như rủi ro, thu nhập kỳ vọng,);

- Thời điểm giao dịch của các tài sản tương tự; đặc điểm của điều kiện thị trường tại thời điểm thẩm định giá và những thay đổi về thị trường giữa thời điểm giao dịch của các tài sản tương tự và thời điểm thẩm định giá;

- Đặc điểm các giao dịch của tài sản tương tự (Giao dịch thành công hay giao dịch chưa thành công? Đây có phải là giao dịch mang tính chất thị trường, khách quan, độc lập, có đủ thông tin không? Mối quan hệ giữa người mua và người bán trong các giao dịch của tài sản tương tự? Có phải là quan hệ gia đình hoặc là giữa các công ty mẹ và công ty con? Người tham gia giao dịch có chịu sức ép về tài chính không? Tài sản vô hình được giao dịch riêng lẻ hay là một bộ phận của một nhóm tài sản được giao dịch?...);

- Các đặc điểm kỹ thuật, chức năng, công dụng của tài sản tương tự so với tài sản vô hình cần thẩm định giá; tình trạng sử dụng của tài sản tương tự (tài sản đã được sử dụng bao lâu, có cải tiến trong thời gian qua không? thị phần hiện tại của sản phẩm hoặc dịch vụ tạo ra bởi tài sản vô hình?...);

- Các quyền liên quan đến sở hữu tài sản vô hình; tình trạng bảo hộ của tài sản vô hình (tài sản vô hình thuộc loại được bảo hộ quyền sở hữu công nghiệp hay không? Hình thức bảo hộ là cấp văn bằng bảo hộ hay là được bảo hộ mà không phải đăng ký? Phạm vi bảo hộ của tài sản vô hình?);

- Yếu tố địa lý, khu vực ảnh hưởng đến việc sử dụng tài sản vô hình;

- Các đặc điểm ảnh hưởng đến tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình;

- Các điều khoản về tài chính liên quan đến việc mua bán, hoặc chuyển giao quyền sử dụng (trả trước, trả sau; điều kiện thanh toán cụ thể?).

Trên cơ sở các yếu tố so sánh nêu trên, thẩm định viên chọn ra ít nhất 03 tài sản có nhiều điểm tương đồng với tài sản vô hình cần thẩm định giá để làm tài sản so sánh. Trường hợp chỉ thu thập được thông tin của 02 tài sản vô hình tương tự đã được giao dịch trên thị trường thì kết quả thẩm định giá từ cách tiếp cận thị trường chỉ được dùng để kiểm tra, đối chiếu với kết quả thẩm định giá có được từ cách tiếp cận khác.

c) Yêu cầu về thông tin thu thập được:

Thông tin thu được cần đảm bảo các yêu cầu về khảo sát, thu thập thông tin về tài sản so sánh được quy định chi tiết Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận thị trường (ban hành kèm theo Thông tư số 32/2024/TT-BTC), trong đó:

- Thông tin được ưu tiên thu thập từ kết quả các giao dịch thành công trên thị trường. Trong trường hợp sử dụng các giao dịch chưa thành công thì thẩm định viên cần có điều chỉnh hợp lý để tìm ra mức giá phù hợp trước khi sử dụng đưa vào làm mức giá so sánh.

- Giao dịch của tài sản so sánh được lựa chọn phải diễn ra tại hoặc trước thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 24 tháng tính đến thời điểm thẩm định giá.

- Thẩm định viên về giá phải lưu giữ các bằng chứng: về giá tài sản đã giao dịch; về thời điểm diễn ra giao dịch, địa điểm giao dịch, một hoặc nhiều bên tham gia giao dịch, các chứng cứ so sánh... trong hồ sơ thẩm định giá.

6.3.4.2. Xác định mức giá chỉ dẫn của các tài sản so sánh

Mức giá chỉ dẫn của các tài sản so sánh được xác định trên cơ sở mức giá của các tài sản so sánh sau khi điều chỉnh chênh lệch do khác biệt về các yếu tố so sánh. Việc điều chỉnh được thực hiện trên cơ sở phân tích, so sánh, rút ra những điểm tương tự và những điểm khác biệt, những ưu điểm và bất lợi của tài sản vô hình cần thẩm định giá với tài sản so sánh.

Đối tượng điều chỉnh là giá bán hoặc giá quy đổi về đơn vị so sánh chuẩn (giá giao dịch thành công hoặc giá chào mua, giá chào bán trên thị trường sau khi đã có sự điều chỉnh hợp lý về mức giá mua bán phổ biến trên thị trường).

Căn cứ điều chỉnh là chênh lệch giữa tài sản so sánh và tài sản vô hình cần thẩm định giá về các yếu tố so sánh (đặc điểm kinh tế - kỹ thuật, chức năng, công dụng, tình trạng sử dụng của tài sản vô hình, tình trạng bảo hộ, hình thức bảo hộ, khu vực địa lý áp dụng, các điều khoản về tài chính,...).

Các nội dung nguyên tắc điều chỉnh, phương thức điều chỉnh, mức điều chỉnh, thứ tự điều chỉnh, nguyên tắc khống chế, bảng điều chỉnh các mức giá chỉ dẫn theo các yếu tố so sánh, xác định giá trị thẩm định của tài sản vô hình cần thẩm định giá được áp dụng theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam số 8 Cách tiếp cận từ thị trường.

6.3.4.3. Trường hợp áp dụng Cách tiếp cận từ thị trường:

Cách tiếp cận từ thị trường được áp dụng khi:

- Có thông tin về tài sản vô hình tương tự được giao dịch hoặc được chuyển giao quyền sử dụng hoặc có thị trường giao dịch;

- Cần đối chiếu kết quả với các phương pháp thẩm định giá khác.

6.3.5. Ước tính tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình

Tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình (hay Tuổi đời hữu ích còn lại – URL) được sử dụng trong tất cả các cách tiếp cận thẩm định giá tài sản vô hình. Tuổi đời kinh tế còn lại được sử dụng để tính khấu hao trong cách tiếp cận về chi phí, được sử dụng để làm yếu tố so sánh mức độ tương đồng trong cách tiếp cận thị trường và dùng để xác định thời gian phát sinh dòng thu nhập từ tài sản vô hình cần thẩm định giá trong cách tiếp cận thu nhập.

Tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình chịu tác động của yếu tố pháp luật, kinh tế, công nghệ như: quy mô và triển vọng của thị trường, sự phát triển của khoa học công nghệ, mức độ độc đáo, khác biệt của tài sản vô hình, sự cạnh tranh của các tài sản vô hình tương tự...

Khi ước tính tuổi đời kinh tế, tuổi đời kinh tế còn lại cần xem xét các yếu tố sau:

- Thời gian bảo hộ của pháp luật đối với tài sản vô hình là quyền sở hữu trí tuệ;

- Quy định tại các hợp đồng dân sự theo quy định của pháp luật gắn liền với tài sản vô hình cần thẩm định;

- Quyết định của tòa án hoặc của cơ quan có thẩm quyền liên quan đến tài sản vô hình cần thẩm định;

- Các yếu tố kinh tế như quy mô và triển vọng của thị trường sản phẩm, dịch vụ gắn với tài sản vô hình cần thẩm định;

- Sự phát triển của khoa học công nghệ, sự ra đời của các sáng chế tương tự hoặc hiệu quả hơn, dẫn tới sự lỗi thời chức năng, lỗi thời kinh tế của tài sản vô hình cần thẩm định; các yếu tố khoa học kỹ thuật có liên quan khác;

- Các kết quả thống kê, phân tích (nếu có) về tuổi thọ hiệu quả của các nhóm tài sản vô hình;

- Các yếu tố khác có liên quan đến việc ước tính tuổi đời kinh tế còn lại của tài sản vô hình cần thẩm định giá.

Tuổi đời hữu ích của một tài sản vô hình phát sinh từ hợp đồng thường không thể kéo dài quá thời gian quy định trong hợp đồng, nhưng lại có thể kết thúc sớm hơn thời hạn quy định trong hợp đồng do các ảnh hưởng bên ngoài như sự phát triển của khoa học công nghệ, môi trường kinh tế - xã hội.

Ví dụ về ước tính tuổi đời kinh tế còn lại của một sáng chế về một loại thuốc tân dược: sáng chế của thuốc này đã đăng ký bản quyền và được pháp luật tiếp tục bảo hộ trong vòng 05 năm tới. Tuy nhiên, các nghiên cứu hiện nay cho thấy sẽ có một loại thuốc tương tự có hiệu quả chữa bệnh cao hơn có thể được nghiên cứu thành công và đưa vào sản xuất trong vòng 03 năm tới. Như vậy, tuổi đời kinh tế còn lại của sáng chế này được đánh giá là 03 năm.

Ngoài ra, trên cơ sở các thông tin thu thập được, có thể xác định tuổi đời hữu ích còn lại của tài sản vô hình thông qua một số biện pháp kỹ thuật như sử dụng mô hình đường cong tuổi thọ (survivor curves). Mô hình đường cong tuổi thọ (thời gian hoạt động) (Survivor Curves) dựa trên một số khái niệm, lập luận như sau:

- Một nhóm tài sản vô hình (ví dụ danh sách khách hàng, danh sách người dùng thẻ tín dụng,... là một tập hợp các đơn vị riêng lẻ tương tự nhau (mỗi khách hàng, mỗi người dùng thẻ tín dụng...) bất kể tuổi đời của mỗi đơn vị tài sản vô hình trong nhóm.

- Tuổi đời của một đơn vị tài sản vô hình là thời gian kể từ khi đưa đơn vị này vào hoạt động (kinh doanh) cho đến ngày thẩm định giá.

- Tuổi thọ trung bình của nhóm tài sản vô hình (ASL) bằng trung bình tuổi thọ của các tài sản vô hình đơn vị. Cụ thể: ASL= (Diện tích nằm dưới đường cong tuổi thọ) ÷ (Tổng số đơn vị tài sản vô hình lúc mới đưa vào hoạt động)

Thời gian hoạt động còn lại trung bình (Tuổi đời hữu ích còn lại) của một tài sản vô hình được tính tương tự như ASL nhưng được tính từ một tuổi nhất định ($x \neq 0$). Cụ thể: ARL = (Diện tích nằm dưới đường cong tuổi thọ ở bên phải độ tuổi X) ÷ (Tổng số đơn vị tài sản vô hình ở độ tuổi X).

Như vậy: Tuổi đời hữu ích còn lại = $\int_x^{\infty}$ (Đường cong tuổi thọ)

6.4. BÀI TẬP ỨNG DỤNG CỤ THỂ CHO CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VÔ HÌNH: MỘT SỐ LOẠI TÀI SẢN VÔ HÌNH PHỔ BIẾN.

6.4.1. Ví dụ cách tiếp cận từ thu nhập

a) Ví dụ 1 - Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình

Một công ty cần xác định giá trị thị trường nhãn hiệu A do công ty tự xây dựng để đánh giá tài sản của công ty tại thời điểm hiện tại là 01/01/20X3. Doanh thu bán hàng thuần của mặt hàng mang nhãn hiệu A của công ty năm 20X2 là 1 tỷ đồng (1.000.000.000 đồng).

Trên cơ sở đánh giá mức độ tăng trưởng doanh thu từ mặt hàng mang nhãn hiệu A trong 03 năm liền trước và trên cơ sở thông tin dự báo về thị trường, công ty ước tính doanh thu thuần bán mặt hàng này trong vòng 05 năm tới sẽ tăng ổn định với tỷ lệ g = 4%.

Sau 5 năm sẽ không tiếp tục sử dụng nhãn hiệu A để chuyển sang phát triển nhãn hiệu khác sẽ được cân nhắc lại trên cơ sở thông tin thị trường tại thời điểm đó. Dự kiến doanh nghiệp sẽ không tiến hành hoạt động marketing, quảng cáo để hỗ trợ nhãn hiệu A trong 05 năm tới.

Thông tin thị trường về các nhãn hiệu cùng nhóm, loại, có nhiều điểm tương đồng với nhãn hiệu A cho thấy tỷ lệ tiền sử dụng tài vô hình (phí chuyển giao quyền sử dụng) thường là 5% của doanh thu bán hàng thuần trước thuế.

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của công ty (WACC) là: 9%. Phần bù rủi ro đối với nhãn hiệu A được ước lượng là 1% trên cơ sở thông tin từ thị trường.

Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 25%.

Giả thiết:

- Dòng tiền trong tương lai phát sinh vào cuối năm.

- Nhãn hiệu A không đáp ứng được điều kiện là tài sản cố định vô hình theo quy định của pháp luật về thuế và khấu hao tài sản cố định.

Yêu cầu: Xác định giá trị thị trường của nhãn hiệu A theo phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình. Sau đó, phân tích độ nhậy của tỷ suất chiết khấu khi tỷ suất chiết khấu nhận các giá trị ± 1% và ± 2% so với tỷ suất chiết khấu ước lượng được.

Đáp án:

Trên cơ sở đó, giá trị nhãn hiệu A được xác định bằng Phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình như sau:

Tỷ suất chiết khấu: $r = WACC + r_p = 9\% + 1\% = 10\%$

Sau 05 năm có thể nhãn hiệu A sẽ không còn được sử dụng nữa, nên giá trị tài sản cuối kỳ dự báo bằng 0 ($V_n = 0$)

Thuế giảm trừ do khấu hao (TAB) = 0 do theo quy định hiện hành nhãn hiệu thương mại tự xây dựng không phải là tài sản cố định vô hình.

(Đơn vị: triệu đồng) Năm		0	1	2	3	4	5
Doanh thu về bán hàng của sản phẩm A		1.000	1.040	1.082	1.125	1.170	1.217
Tiền sử dụng nhãn hiệu A tiết kiệm được	5%	50	52	54	56	58	61
Thuế thu nhập doanh nghiệp	25%	-13	-13	-14	-14	-15	-15
Tiền sử dụng nhãn hiệu A tiết kiệm được sau thuế		38	39	41	42	44	46
Giá trị còn lại vào cuối kì dự báo							0
Giá trị quy về hiện tại			35	34	32	30	28
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền:			159				
Lợi ích thuế giảm trừ do khấu hao (TAB)			0				
Giá trị thẩm định của nhãn hiệu A (triệu đồng):			**159**				

Phân tích độ nhạy của tỷ suất chiết khấu r:

r	8%	9%	10%	11%	12%
Giá trị thẩm định của nhãn hiệu A	168	163	159	155	151

Như vậy, giá trị thẩm định của nhãn hiệu A là 159.000.000 đồng.

Khi tỷ suất chiết khấu dao động từ 8% đến 12% thì giá trị của nhãn hiệu A nhận giá trị từ 168 đến 151 triệu đồng.

b) Ví dụ 2 – Phương pháp lợi nhuận vượt trội

Một công ty Y cần xác định giá trị thị trường của thỏa thuận không cạnh tranh với người sáng lập ra công ty (đã bán lại công ty cho người chủ hiện tại) tại thời điểm hiện tại là ngày 01/01/20X3, theo đó trong vòng 5 năm tới sẽ không được hỗ trợ cho việc sản xuất ra mặt hàng tương tự cạnh tranh với công ty Y.

Trong năm vừa qua (20X2), lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) là 2.000.000.000 đồng. Trên cơ sở đánh giá mức độ tăng trưởng doanh thu trong một số năm liền trước thời điểm thẩm định giá và trên cơ sở thông tin dự báo về thị trường, công ty ước tính lợi nhuận trước thuế và lãi vay trong vòng 05 năm tới sẽ tăng ổn định với tỷ lệ g = 4%.

Nếu không có thỏa thuận không cạnh tranh, lợi nhuận trước thuế và lãi vay trong thời gian sắp tới dự kiến sẽ chỉ là 90% lợi nhuận trước thuế và lãi vay dự kiến.

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của công ty (WACC) là: 9%. Phần bù rủi ro đối với thỏa thuận không cạnh tranh được ước lượng là 2% trên cơ sở thông tin từ thị trường. Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 25%.

Giả thiết:

- Dòng tiền phát sinh vào cuối năm.

- Thỏa thuận không cạnh tranh không đáp ứng được điều kiện là tài sản cố định vô hình theo quy định của pháp luật về thuế và khấu hao tài sản cố định.

Yêu cầu:

- Ước tính giá trị thoả thuận không cạnh tranh tại thời điểm 01/01/20X3.

- Phân tích độ nhậy: giá trị của thỏa thuận không cạnh tranh thay đổi như thế nào khi tỷ suất chiết khấu nhận các giá trị 10%, 11% và 12%

- Phân tích độ nhậy: giá trị của thỏa thuận không cạnh tranh thay đổi như thế nào khi tỷ suất chiết khấu nhận các giá trị 10%, 11% và 12% và tốc độ tăng trưởng nhận các giá trị nhận các giá trị 3%; 4%; 5%

Đáp án:

Thỏa thuận không cạnh tranh được xác định bằng Phương pháp Lợi nhuận vượt trội như sau:

Tỷ suất chiết khấu: $r = WACC + r_p = 9\% + 2\% = 11\%$

(Đơn vị: triệu đồng)	Năm	0	1	2	3	4	5
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (có thỏa thuận không cạnh tranh)		2.000	2.080	2.163	2.250	2.340	2.433
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (không có thỏa thuận không cạnh tranh)		2.000	1.872	1.947	2.025	2.106	2.190
Dòng thu nhập chênh lệch			208	216	225	234	243
Thuế thu nhập doanh nghiệp	25%		-52	-54	-56	-58	-61
Lợi nhuận vượt trội			156	162	169	175	182
Giá trị còn lại vào cuối kì dự báo							0
Giai đoạn tính chiết khấu dòng tiền (năm)			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Giá trị quy về hiện tại			141	132	123	116	108
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền:			619				
Thuế giảm trừ do khấu hao (TAB)			0				
Giá trị thẩm định của thỏa thuận không cạnh tranh (triệu đồng):			**619**				

Phân tích độ nhạy của tỷ suất chiết khấu r và tốc độ tăng trưởng g:

r \ g	0,03	0,04	0,05
0,10	618	636	654
0,11	603	619	637
0,12	587	604	621

Giá trị thẩm định của thỏa thuận không cạnh tranh là 619,000,000 đồng. Trong trường hợp r nhận các giá trị (0,10; 0,11; 0,12) và g nhận các giá trị (0,03; 0,04; 0,05) thì giá trị của thỏa thuận không cạnh tranh nhận các giá trị như bảng trên, cụ thể là từ 587 đến 654 triệu đồng.

c) Ví dụ 3 – Phương pháp thu nhập tăng thêm

Công ty A cần định giá nhãn hiệu B của công ty A tại thời điểm 01/01/20X3 để chuyển nhượng cho công ty khác.

Dòng thu nhập của công ty A liên quan tới nhãn hiệu B là doanh số bán hàng sản phẩm mang nhãn hiệu B. Sản phẩm mang nhãn hiệu B là một trong những sản phẩm của công ty A.

Công ty A xác định được những tài sản đóng góp vào việc tạo ra dòng thu nhập từ việc bán sản phẩm B bao gồm:

- Vốn lưu động cần thiết để tạo ra sản phẩm mang nhãn hiệu B

- Tài sản cố định hữu hình cần thiết để tạo ra sản phẩm mang nhãn hiệu B

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của công ty A (WACC) là 12%. Phần bù rủi ro đối với nhãn hiệu B được ước lượng là 2% trên cơ sở thông tin từ thị trường.

Theo báo cáo tài chính của công ty A, doanh thu về bán hàng sản phẩm mang nhãn hiệu B của công ty trong những năm qua đã tăng liên tục và đạt 1 tỷ đồng trong năm liền trước thời điểm thẩm định giá.

Theo kế hoạch kinh doanh của công ty A trong vòng 5 năm sau thời điểm thẩm định giá, doanh thu của từ sản phẩm B sẽ tăng với tốc độ 20% trong 3 năm đầu, 15% trong 2 năm tiếp theo. Dự kiến sau 5 năm tốc độ tăng của doanh thu sẽ tăng với tốc độ 2%/năm.

Dự kiến giá trị khấu hao và chi phí mua mới tài sản cố định qua các năm là:

(Đơn vị: triệu đồng)	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Khấu hao của TSCĐ	45	55	65	80	85
Chi phí mua mới TSCĐ	38	60	60	70	70

Qua phân tích số liệu do công ty A cung cấp, nghiên cứu các công ty tương tự và phân tích thị trường, thẩm định viên ước tính được:

- Mức độ tác động đến doanh thu của nhãn hiệu B qua các năm là:

(Đơn vị: triệu đồng)	**Năm 1**	**Năm 2**	**Năm 3**	**Năm 4**	**Năm 5**
Mức độ tác động đến doanh thu của sản phẩm mang nhãn hiệu B	25%	30%	30%	35%	35%

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm 35% giá trị doanh thu bán hàng của sản phẩm B có được do nhãn hiệu B. Chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí khác chiếm 10% giá trị doanh thu bán hàng của sản phẩm B có được do nhãn hiệu B. Chi phí QC&M cho Nhãn hiệu B chiếm 8% giá trị doanh thu bán hàng sản phẩm B. Thu nhập do vốn lưu động mang lại chiếm 2% và thu nhập do tài sản cố định mang lại chiếm 3% giá trị doanh thu bán hàng của sản phẩm B có được do nhãn hiệu B.

Giả thiết:

- Các dòng tiền phát sinh vào giữa năm.

- Tài sản vô hình cần thẩm định giá không đáp ứng được điều kiện là tài sản cố định vô hình theo quy định của pháp luật về thuế và khấu hao tài sản cố định.

- Thuế TNDN là 25%.

Yêu cầu:

Xác định giá trị nhãn hiệu B và xác định độ nhậy với tỷ suất chiết khấu dao động ±1%, ± 2%

Đáp án:

Trên cơ sở các thông tin và giả thiết trên, giá trị nhãn hiệu B được xác định bằng Phương pháp thu nhập tăng thêm như sau:

Tỷ suất chiết khấu: $r = WACC + r_p = 12\% + 2\% = 14\%$

(Đơn vị: triệu đồng)		Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Doanh thu bán hàng của sản phẩm B		1.200	1.440	1.728	1.987	2.285
Mức độ tác động đến doanh thu của nhãn hiệu B		25%	30%	30%	35%	35%
Doanh thu có được do nhãn hiệu B		300	432	518	696	800
Chi phí giá vốn hàng bán	35%	105	151	181	243	280
Chi phí QC & Marketing cho Nhãn hiệu B	8%	96	115	138	159	183
Chi phí quản lý doanh nghiệp và CF khác	10%	30	43	52	70	80
Lợi nhuận trước thuế và khấu hao:		69	122	147	224	257
Khấu hao của TSCĐ		45	55	65	80	85
Lợi nhuận trước thuế (EBIT)		24	67	82	144	172
Thuế doanh nghiệp (25%)		6	17	20	36	43
Dòng thu nhập thuần		18	51	61	108	129
(+) Khấu hao của TSCĐ		45	55	65	80	85
(-) Thu nhập do vốn lưu động mang lại	2,0%	6	9	10	14	16
(-) Chi phí mua mới TSCĐ		38	60	60	70	70
(-) Thu nhập do TSCĐ mang lại	3,0%	9	13	16	21	24
Thu nhập tăng thêm		**10**	**24**	**40**	**83**	**104**
Giá trị còn lại vào cuối kì dự báo	g = 2%					885
Thời gian tính chiết khấu dòng tiền (năm)		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Dòng tiền quy về hiện tại		9	20	29	52	548
Tổng giá trị dòng tiền quy về hiện tại		**659**				
Thuế giảm trừ do khấu hao (TAB)	1,00	0				
Giá trị thẩm định của nhãn hiệu B:		**659**				

Phân tích độ nhậy của tỷ suất chiết khấu r:

r	12%	13%	14%	15%	16%
Giá trị thẩm định của nhãn hiệu B	816	730	659	599	548

Như vậy, giá trị thẩm định của nhãn hiệu B là 659.000.000 đồng. Khi tỷ suất chiết khấu dao động từ 12% đến 16% thì giá trị của nhãn hiệu X nhận giá trị trong khoảng từ 548 đến 816 triệu đồng.

6.4.2. Ví dụ áp dụng cách tiếp cận từ chi phí

Ví dụ 1: Phương pháp chi phí tái tạo

Cuối năm 20X5, doanh nghiệp thẩm định giá được yêu cầu xác định giá trị doanh nghiệp A để phục vụ cho việc bán doanh nghiệp này, trong số tài sản của doanh nghiệp A có phần mềm quản lý doanh nghiệp X. Phần mềm quản lý doanh nghiệp này được doanh nghiệp thuê công ty tin học B xây dựng, phát triển và chuyển giao vào tháng 01/20X5 với giá trọn gói là 40.000.000 đồng, bao gồm cả chi phí xây dựng phần mềm, dịch vụ hỗ trợ sử dụng phần mềm trong suốt thời gian sử dụng và lợi nhuận của công ty tin học B.

Qua làm việc với công ty tin học B và một số công ty tin học cung cấp sản phẩm tương tự, thẩm định viên được biết biến động giá phần mềm quản lý doanh nghiệp trong năm 20X5 là không đáng kể; công nghệ, kỹ thuật phát triển sản phẩm X về cơ bản không thay đổi nhiều; dự kiến sau 5 năm, phần mềm quản lý doanh nghiệp X sẽ cần được thay thế hoặc nâng cấp.

Giá trị thẩm định của phần mềm quản lý doanh nghiệp X được tính qua các bước như sau:

- Chi phí tái tạo đã bao gồm lợi nhuận của nhà sản xuất:

Do tài sản vô hình là phần mềm quản lý doanh nghiệp mới được tạo ra trong năm và biến động về các yếu tố cấu thành giá phần mềm có thay đổi không đáng kể, nên chi phí tái tạo phần mềm X là 40.000.000 đồng.

- Giá trị hao mòn của phần mềm X:

$(1 \div 5) \times 100\% \times 40.000.000 = 20\% \times 40.000.000 = 8.000.000$ (đồng)

- Giá trị thẩm định của phần mềm X:

$40.000.000 - 8.000.000 = 32.000.000$ (đồng)

Ví dụ 2: Phương pháp chi phí thay thế

Doanh nghiệp thẩm định giá cần xác định giá trị Bằng độc quyền sáng chế thuốc Z tại thời điểm cuối năm 20X5 theo yêu cầu của khách hàng thẩm

định giá. Thuốc Z được sản xuất và phân phối rộng rãi ngay sau khi được cấp bằng sáng chế vào cuối năm 20X0. Dự kiến cuối năm 20X6 sẽ có một loại thuốc có công dụng tương tự thuốc Z nhưng ưu việt hơn bắt đầu được đưa ra thị trường, vì vậy thuốc Z sẽ ngừng sản xuất vào cuối năm 20X6.

Trên cơ sở tài liệu do đơn vị được cấp Bằng độc quyền sáng chế thuốc Z cung cấp và khảo sát thực tế chi phí liên quan đến việc nghiên cứu, thử nghiệm thuốc, lương cho cán bộ, chi phí cấp Bằng độc quyền sáng chế và chi phí duy trì hiệu lực Bằng độc quyền sáng chế tại thời điểm năm 20X5, thẩm định viên xác định được:

+ Lương cho cán bộ nghiên cứu: 800.000.000 đồng.

+ Chi phí cho cơ sở vật chất, nguyên vật liệu phục vụ cho việc nghiên cứu: 600.000.000 đồng.

+ Chi phí liên quan đến việc cấp Bằng độc quyền sáng chế và chi phí duy trì hiệu lực Bằng độc quyền sáng chế trong 6 năm là 10.000.000 đồng.

Như vậy, tổng chi phí thay thế là:

800.000.000 + 600.000.000 + 10.000.000 = 1.410.000.000 (đồng)

Tỷ lệ hao mòn của Bằng độc quyền sáng chế thuốc Z là:

Tỷ lệ hao mòn = (Tuổi đời hiệu quả ÷ Tuổi đời kinh tế) × 100%

= (5 ÷ 6) × 100% = 83,33%

Giá trị thẩm định của Bằng độc quyền sáng chế thuốc Z tại thời điểm cuối năm 20X5 là:

1.410.000.000 – 83,33 % × 1.410.000.000 = 235.047.000 (đồng)

6.5. KHÁI QUÁT VỀ VIỆC THẨM ĐỊNH GIÁ MỘT SỐ ĐỘNG SẢN KHÁC: NHẬN DIỆN VÀ ĐỊNH HƯỚNG CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ

Căn cứ vào đặc tính di dời của tài sản mà tài sản có thể chia thành bất động sản và động sản. Theo Điều 105 Bộ luật Dân sự 2015: *"Tài sản bao gồm bất động sản và động sản. Bất động sản và động sản có thể là tài sản hiện có và tài sản hình thành trong tương lai."* Theo Điều 107 Bộ luật Dân sự 2015, bất động sản và động sản bao gồm các tài sản sau:

"1. Bất động sản bao gồm:

a) Đất đai;

b) Nhà, công trình xây dựng gắn liền với đất đai;

c) Tài sản khác gắn liền với đất đai, nhà, công trình xây dựng;

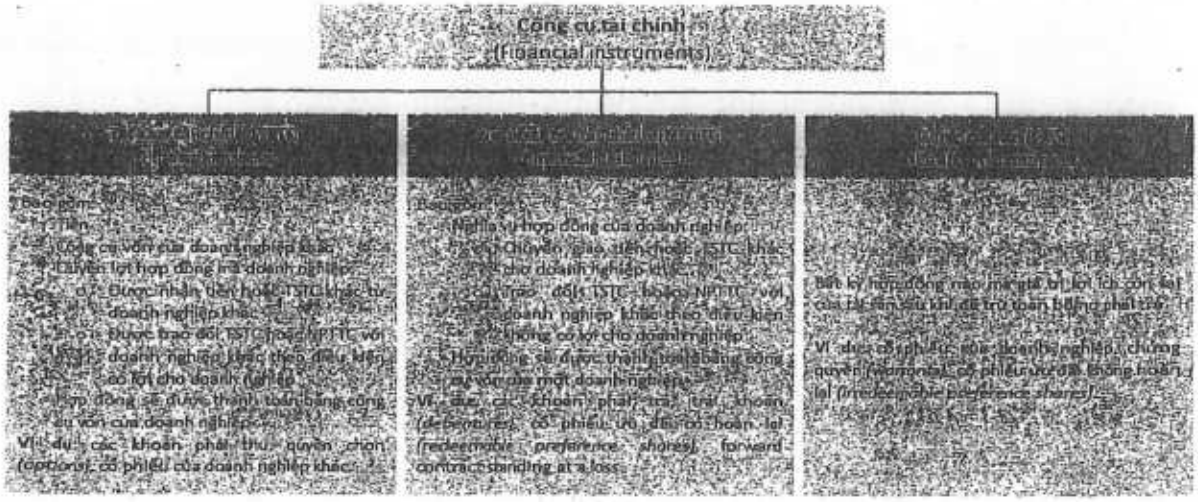
d) Tài sản khác theo quy định của pháp luật.

2. Động sản là những tài sản không phải là bất động sản."

Ngoài máy thiết bị và tài sản vô hình, động sản còn bao gồm một số nhóm loại tài sản như công cụ tài chính, nghĩa vụ nợ phải trả phi tài chính, các tài sản cá nhân như tác phẩm nghệ thuật, đồ cổ, trang sức, đồ sưu tập, ...

Công cụ tài chính

Theo IFRS 9[12], công cụ tài chính là bất kỳ hợp đồng nào mà theo đó, một doanh nghiệp sẽ phát sinh tài sản tài chính và một doanh nghiệp khác sẽ phát sinh nợ phải trả tài chính hoặc công cụ vốn. Công cụ tài chính bao gồm tài sản tài chính, nợ phải trả tài chính và công cụ vốn. Theo IVS 500[13], một công cụ tài chính là một hợp đồng tạo ra quyền hoặc nghĩa vụ giữa các bên cụ thể để nhận hoặc trả tiền hoặc các xem xét tài chính khác. Những công cụ này có thể bao gồm: công cụ phái sinh hoặc các công cụ phụ thuộc khác, công cụ lai, thu nhập ổn định, sản phẩm cấu trúc và công cụ vốn. Một công cụ tài chính cũng có thể được tạo ra thông qua kết hợp các công cụ tài chính khác thành một danh mục để đạt được thu nhập tài chính thuần cụ thể. Ba cách tiếp cận thị trường, thu nhập, chi phí đều có thể được sử dụng để thẩm định giá công cụ tài chính.



Nguồn: https://knowledge.sapp.edu.vn/

---

[12] Chuẩn mực số 9 của Chuẩn mực Báo cáo tài chính quốc tế (International Financial Reporting Standards)

[13] Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế 500 (IVS 500) là một bộ phận của các Chuẩn mực thẩm định giá quốc tế (IVS)

Các khoản nợ phi tài chính

Các khoản nợ phi tài chính thường phản ánh nghĩa vụ cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ, thay vì nghĩa vụ cung cấp tiền mặt hoặc các loại tài sản tài chính khác. Một số ví dụ về khoản nợ phải trả phi tài chính bao gồm: doanh thu hoãn lại hoặc nợ phải trả theo hợp đồng, bảo hành, nghĩa vụ nợ phải thực hiện về môi trường, một số nghĩa vụ xem xét có điều kiện, chương trình khách hàng thân thiết, dự trữ và dự phòng kiện tụng, bồi thường và bảo lãnh, ...Việc thẩm định giá khoản nợ phi tài chính được tiến hành theo các cách tiếp cận từ thị trường, chi phí và thu nhập.

Tài sản cá nhân

Nhóm tài sản cá nhân thường được biết đến đến với các tài sản như tác phẩm nghệ thuật, đồ cổ, bộ sưu tập,.... Tài sản cá nhân (personal properties) cũng thuộc phạm vi điều chỉnh của chuẩn mực thẩm định giá quốc tế mặc dù chưa có chuẩn mực thẩm định giá quốc tế riêng cho nhóm tài sản cá nhân trong các chuẩn mực thẩm định giá quốc tế.[14] Tuy nhiên, việc thẩm định giá tài sản cá nhân có được đề cập trong Chuẩn mực toàn cầu của RICS[15], cụ thể là VPGA[16] 7 về thẩm định giá tài sản cá nhân, bao gồm tác phẩm nghệ thuật, đồ cổ.

Tài sản cá nhân được thẩm định giá thông qua ba cách tiếp cận từ thị trường, thu nhập và chi phí. Trong trường hợp có thể đánh giá giá trị bằng cách tham chiếu đến các tài sản so sánh, thì đây thường là cách tiếp cận được ưu tiên.

Đối với cách tiếp cận từ chi phí, cách tiếp cận này ước tính giá trị dựa trên chi phí hiện tại ước tính để tái tạo hoặc tạo ra một tài sản có chất lượng, công dụng và khả năng giao dịch tương đương. Phương pháp này bao gồm việc thay thế bằng bản sao hoặc bản thay thế được tạo ra bằng các phương tiện khác như bản sao. Bản sao là bản sao chép càng gần với bản gốc càng tốt về bản chất, chất lượng, cách sử dụng và độ tuổi của vật liệu và kỹ thuật sản xuất. Việc thẩm định giá thông qua chi phí tạo ra bản sao thường được

---

[14] Alexander Aronsohn (2021), Perspective paper "The art of valuing personal property with IVS"

[15] Global standard – RICS (The Royal Institution of Chartered Surveyors)

[16] VPGA (valuation practice guidance – application)

áp dụng cho mục đích bảo hiểm khi không thể xác định giá trị tài sản giá trị bằng phương pháp khác.

Đối với cách tiếp cận thu nhập, thẩm định viên cần phân tích dữ liệu có liên quan và phù hợp để ước tính đáng tin cậy thu nhập trên thị trường liên quan của bất động sản; Dựa trên các dự báo về lợi ích tiền tệ dự kiến trên phân tích dữ liệu, xu hướng và yếu tố cạnh tranh trong quá khứ và hiện tại. Mặc dù có những trường hợp tài sản được chủ sở hữu cho thuê cho một bên khác, tuy nhiên trong hầu hết các trường hợp, tác phẩm nghệ thuật, đồ cổ và tài sản cá nhân không 'tạo ra thu nhập' và do đó không có khả năng được định giá bằng phương pháp đầu tư.

6.5.1. Khoản nợ tín dụng

Hiện nay việc thẩm định giá khoản nợ tín dụng không có hướng dẫn riêng trong chuẩn mực thẩm định giá quốc tế (IVS) mà chỉ được hiểu là bao gồm trong nhóm công cụ tài chính được hướng dẫn tại chuẩn mực IVS 200 – Công cụ tài chính. IVS 200 là một chuẩn mực trong hệ thống các chuẩn mực thẩm định giá quốc tế (IVS).

Khoản nợ có thể được xác định theo giá trị danh nghĩa, giá trị hợp lý hay giá trị thị trường. Giá trị danh nghĩa của khoản nợ chính là tổng giá trị khoản nợ gốc và lãi cộng dồn của khoản nợ, trừ đi các khoản tiền trả nợ (gốc và lãi) đã thực hiện bởi khách nợ. Hay nói cách khác, giá trị danh nghĩa của khoản nợ chính là phần nghĩa vụ mà khách nợ cần thực hiện.

Đối với "khoản nợ hoạt động" (performing loan) hay khoản nợ mà khách hàng đang thực hiện tốt nghĩa vụ trả nợ và không có thông tin, dấu hiệu nào cho thấy việc khách nợ trì hoãn hoặc không thực hiện được nghĩa vụ trả nợ, thì thông thường ngân hàng không xem xét đến việc chuyển nhượng khoản nợ, dẫn tới ít có nhu cầu của việc xác định giá trị thị trường của khoản nợ. Tuy nhiên việc xác định giá trị thị trường của khoản nợ hoạt động có thể thực hiện được thông qua việc đánh giá các giá trị khoản tiền nợ còn phải trả (gốc và lãi) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền với mức lãi thị trường đối với khoản vay tương đồng. Lãi suất thị trường đối với khoản vay có tính chất tương đồng bao gồm lãi suất cơ bản cộng thêm phần bù rủi ro cho từng khoản vay cụ thể.

Hầu hết các quy trình và phương pháp xác định giá trị khoản nợ thường hướng tới các khoản nợ phi hoạt động (non-performing loan) hay

tạm gọi là nợ dưới chuẩn, nợ xấu. Theo một nghiên cứu được tài trợ bởi Công ty Tài chính quốc tế (IFC), giá trị một khoản nợ có thể được đánh giá qua hai góc độ: tài sản tài chính và tài sản bảo đảm (đối với khoản nợ không có tài sản bảo đảm thì coi giá trị của tài sản bảo đảm bằng 0). Tài sản tài chính (financial asset) là giá trị hiện tại ròng của khoản tiền khách nợ thanh toán gốc và lãi (trên cơ sở khả năng và mức độ sẵn lòng trả nợ của khách nợ). Khi xác định giá trị thị trường của khoản nợ, giá trị lớn hơn giữa giá trị của tài sản tài chính và giá trị của tài sản bảo đảm được lựa chọn làm giá trị thu hồi của khoản nợ xấu.

Khi xác định giá trị thị trường của khoản nợ, việc đánh giá dòng tiền từ khoản nợ cần phải được cân nhắc các yếu tố: khả năng trả nợ của khách nợ, mức độ sẵn lòng trả nợ, các điều khoản cho vay mới (trong trường hợp khoản nợ được cơ cấu lại). Giá trị thị trường của khoản nợ được xác định bằng giá trị hiện tại của dòng tiền thu hồi ước tính (NPV ECR). Dòng tiền thu hồi được ước tính sau khi trừ đi các khoản như: chi phí trực tiếp phải trả cho bên thứ 3 phát sinh trong quá trình thu hồi, thanh toán các nghĩa vụ nợ trước đó hoặc các chi phí ưu tiên, các chi phí gián tiếp phát sinh trong quá trình vận hành kinh doanh được chiết khấu với tỷ lệ phản ánh rủi ro liên quan đến nguồn tiền và thời gian thu hồi. Việc dự báo dòng tiền cần xem xét tất cả các nguồn tiền thu hồi, bao gồm: dòng tiền tiềm năng (kể cả vốn góp mới từ khách hàng vay) và tài sản đảm bảo. Việc dự báo dòng tiền dựa trên các báo cáo tài chính, báo cáo tín dụng, nghiên cứu, điều tra về tài sản...

Các chi phí làm giảm trừ dòng tiền thu hồi bao gồm các chi phí trực tiếp và chi phí gián tiếp. Chi phí trực tiếp bao gồm: chi phí pháp lý, chi phí tòa án, chi phí đấu giá, chi phí thẩm định, thuế, chi phí an ninh, chi phí quản lý tài sản, phí bảo dưỡng, chi phí vận hành/ hoạt động, chi phí bán,... Chi phí gián tiếp bao gồm các chi phí quản lý nội bộ của các công ty quản lý nợ như lương nhân viên, chi phí thuê văn phòng, chi phí mua vật dụng, chi phí đào tạo,...

Thời gian dự báo dòng tiền thu hồi và chi phí ước tính phụ thuộc vào quy định của pháp luật liên quan đến thời điểm tịch thu và phá sản cũng như các tranh chấp, kiện tụng có thể xảy ra. Thời điểm thu hồi được tiền được bắt đầu tính tại thời điểm kết thúc việc bán, không phải là thời điểm tịch thu tài sản.

Tỷ suất chiết khấu được xác định thông qua lãi suất cơ sở có điều chỉnh để phản ánh rủi ro gia tăng. Mức điều chỉnh được xác định trên cơ sở

hồ sơ khoản vay và các thông tin thu thập được. Các căn cứ để điều chỉnh bao gồm: lịch sử trả nợ không đúng hạn trong quá khứ; thiếu hồ sơ, giấy tờ; vị trí địa lý, ngành nghề kinh doanh, tình hình tài chính...

Khi tiến hành bán khoản nợ xấu cho các nhà đầu tư, việc xác định giá trị khoản nợ cần phải lưu ý về tỷ suất chiết khấu. Tỷ suất hoàn vốn nội bộ của nhà đầu tư có thể được sử dụng làm tỷ suất chiết khấu và cắt giảm chi phí hành chính (chi phí quản lý khoản nợ) trong thời gian còn lại của khoản nợ. Điều này dẫn tới có sự khác biệt về giá trị khoản nợ khi định giá cho ngân hàng và cho nhà đầu tư. Thông thường nhà đầu tư thường có ít thông tin về khoản nợ hơn ngân hàng nên tỷ suất hoàn vốn nội bộ của nhà đầu tư phải cao hơn lãi suất hiệu quả của ngân hàng.

6.5.2. Trang sức (Jewelry)

6.5.2.1.Trang sức và các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị của trang sức

Trang sức (hay còn gọi là nữ trang) là tài sản thuộc nhóm tài sản cá nhân (personal property), thường được hiểu là những đồ dùng trang trí cá nhân, ví dụ như: vòng cổ, nhẫn, vòng đeo tay, khuyên, được làm từ đá quý, kim loại quý hoặc các chất liệu khác. Trang sức được đề cập ở cuốn sách về thẩm định giá này bao gồm các nguyên liệu thô, các sản phẩm dở dang và các sản phẩm trang sức hoàn thiện được làm từ kim loại quý, đá quý. (Theo Nghị định số 24/2012/NĐ-CP của Chính phủ ngày 3/4/2012 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng, vàng trang sức, mỹ nghệ là các sản phẩm vàng có hàm lượng từ 8 Kara (tương đương 33,33%) trở lên, đã qua gia công, chế tác để phục vụ nhu cầu trang sức, trang trí mỹ thuật).

Các yếu tố ảnh hưởng đến chất lượng của trang sức bao gồm chất liệu tạo nên đồ trang sức, loại và chất lượng của kim loại quý, đá quý được sử dụng; thiết kế và mức độ tinh xảo của chế tác, thương hiệu của đồ trang sức hay nguồn gốc, lịch sử của đồ trang sức cần thẩm định giá.

Các thiết kế tinh xảo, độc đáo hay các trang sức được làm từ các kim loại quý như vàng, bạc hoặc bạch kim thường có giá trị cao hơn do độ bền và sự sang trọng của chúng. Đối với đá quý thường được đánh giá dựa vào chất lượng 4C (carat, color, clarity, cut[17]) và độ hiếm của đá quý.

---

[17] Kích thước, màu sắc, độ trong, kiểu cắt (tạm dịch)

Đồ trang sức cũ thì chất lượng có thể bị giảm; nhưng đồ trang sức cổ và hiếm, liên quan đến những người nổi tiếng, có địa vị cao thì lại có thể có giá trị cao hơn đồ trang sức mới được chế tác tương tự.

Đồ trang sức được chế tạo bởi các nghệ nhân nổi tiếng hay của các thương hiệu nổi tiếng thường có giá trị cao hơn. Các tác phẩm có chữ ký của các nghệ nhân nổi tiếng cũng có thể có giá trị cao hơn. Đồ trang sức chính hãng thường có giá trị cao hơn đồ sao chép, "hàng nhái".

Thời trang và xu hướng của thị trường tại thời điểm và địa điểm thẩm định giá cũng có ảnh hưởng đến giá trị của đồ trang sức là sản phẩm dùng để làm đẹp.

6.5.2.2. Thẩm định giá trang sức

Tại Việt Nam, việc thẩm định giá trang sức thuộc phạm vi điều chỉnh và cần được thực hiện theo các chuẩn mực chung trong hệ thống chuẩn mực thẩm định giá của Việt Nam. Người tiến hành thẩm định giá trang sức ngoài kiến thức về thẩm định giá cần phải có hiểu biết và kinh nghiệm nhất định về đánh giá kim loại quý, đá quý. Trong trường hợp không có đủ kinh nghiệm hoặc kiến thức nhất định về trang sức, thẩm định viên có thể cần hỗ trợ từ các chuyên gia có bằng cấp, chứng chỉ trong trong lĩnh vực giám định đá quý, kim loại quý... hoặc sử dụng các kết quả giám định, đánh giá chất lượng trang sức. Thẩm định giá trang sức được thực hiện theo các chuẩn mực thẩm định giá.

a) Mục đích thẩm định giá

Thẩm định giá trang sức thường phục vụ cho các mục đích như bảo hiểm (bảo hiểm cho các rủi ro bị mất, đánh cắp hoặc hư hại...), thừa kế, đầu tư, mua bán. Ngoài ra, trang sức cũng có thể có các mục đích thẩm định giá khác như các tài sản thông thường như thế chấp, phá sản, ly dị, tố tụng, xác định thuế khi cho tặng...

Việc xác định tài sản cần thẩm định giá và mục đích thẩm định giá cần được tiến hành cẩn trọng để làm rõ thông tin liên quan, ví dụ như giá khi mua đồ trang sức tại cửa hàng bán lẻ hay khi bán đồ trang sức cho cửa hàng hay khi phục vụ mục đích bảo hiểm.

b) Khảo sát, thu thập thông tin

Thẩm định viên cần trực tiếp khảo sát và mô tả cụ thể về đặc điểm và hiện trạng cả trang sức cần thẩm định giá; xác định được chủ sở hữu trang

sức cần thẩm định giá, phạm vi, mục đích; nêu rõ ngày tiến hành hoạt động thẩm định giá, cũng như xác định cơ sở giá trị thẩm định giá phù hợp. Khi tiến hành thẩm định giá đồ trang sức, thẩm định viên cần căn cứ vào điều kiện cụ thể của đồ trang sức cần thẩm định giá đó để thu thập và lựa chọn dữ liệu đưa vào phân tích.

Đồ trang sức có thể cần được đánh giá chi tiết để xác nhận loại và hàm lượng kim loại quý, đá quý; chất lượng của đá quý...; đánh giá về độ tinh xảo hay trình độ của người chế tác đồ trang sức đó. Thẩm định viên cũng cần tìm hiểu về nguồn gốc, giấy tờ của đồ trang sức (nếu có). Đồ trang sức cũng cần được đánh giá mức độ hoàn thiện, tính nguyên bản của các bộ phận cấu thành đồ trang sức cũng như những thay đổi, sửa chữa đã có đối với đồ trang sức đó.

c) Áp dụng các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá

Thẩm định giá trang sức cũng dựa trên 03 cách tiếp cận từ thị trường, chi phí và thu nhập. Thẩm định viên cần căn cứ vào sự phù hợp của 03 cách tiếp cận này với mục đích thẩm định giá, đặc điểm của đồ trang sức cần thẩm định giá và các thông tin thu thập được để lựa chọn cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá phù hợp.

* Cách tiếp cận từ chi phí (phương pháp chi phí thay thế) thường được sử dụng khi định giá các trang sức mới, có thể dễ dàng tạo ra sản phẩm tương tự. Khi áp dụng cách tiếp cận từ chi phí thẩm định viên cần cân nhắc:

- Phân tích khả năng tái tạo hoặc nhân bản đồ trang sức cần thẩm định giá từ đó đánh giá sự phù hợp khi áp dụng cách tiếp cận từ chi phí;

- Xác định một cách hợp lý những cấu phần chính của chi phí thay thế, xác định chi phí thay thế của đồ nữa trang, bao gồm các chi phí mua nguyên vật liệu thô, chi phí chế tác, thuế, phí liên quan, lợi nhuận hợp lý và các chi phí khác;

- Lựa chọn nhóm, loại chi phí thay thế phù hợp, có thể là chi phi khôi phục, thay thế mới, ...

- Xác định một cách hợp lý các hao mòn vật lý, chức năng và ngoại biên của đồ trang sức cần thẩm định giá.

Khi đồ trang sức được

* Cách tiếp cận từ thị trường thường thường được sử dụng khi thu thập được thông tin của các giao dịch tương tự, giá đấu giá hoặc các thông

tin mua bán được ghi nhận lại. Việc phân tích các đặc điểm của trang sức khi thẩm định giá có thể cần đánh giá giai đoạn lịch sử (niên đại) tạo ra trang sức (hiện đại hay các thời kỳ trước đây như thời phong kiến, v.v...), loại ngọc có trong trang sức, kích thước,... Cách tiếp cận từ thị trường thường được sử dụng để định giá các trang sức cổ, khó tiến hành định giá thông qua cách tiếp cận từ chi phí. Khi áp dụng cách tiếp cận từ thị trường, thẩm định viên cần lưu ý:

- Đánh giá tính tin cậy của thông tin thu thập trên thị trường của các giao dịch của tài sản so sánh.

- Thu thập cả thông tin giao dịch trước đây của trang sức cần thẩm định giá và các giao dịch của tài sản tương đồng;

- Đánh giá kỹ đặc điểm của trang sức thẩm định và trang sức so sánh để thấy rõ tính tương đồng, có lưu ý đến sức khác biệt về điều kiện thương mại, thị hiếu của các thị trường khác nhau

* Cách tiếp cận từ thu nhập hiếm khi được sử dụng để thẩm định giá đồ trang sức, trừ phi trang sức đó tạo ra thu nhập, ví dụ như trường hợp cho thuê để sử dụng trong các dịp đặc biệt, hoặc là được trưng bầy để thu tiền vé vào tham quan.

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG VIỆT

Luật giá số 16/2023/QH15 ngày 19 tháng 6 năm 2023;

Nghị định số 78/2024/NĐ-CP ngày 16/5/2024 của Chính phủ quy định chi tiết một số điều của Luật Giá về thẩm định giá.

Thông tư số 30/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về quy tắc đạo đức nghề nghiệp thẩm định giá, phạm vi công việc thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá;

Thông tư số 31/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và phân tích thông tin về tài sản vô hình cần thẩm định giá;

Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí, cách tiếp cận từ thu nhập;

Thông tư số 35/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá bất động sản;

Thông tư số 36/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp;

Thông tư số 37/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính ban hành Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá tài sản vô hình;

Thông tư số 39/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính quy định về đào tạo, bồi dưỡng, cập nhật kiến thức và cấp chứng chỉ nghiệp vụ thẩm định giá

Thông tư số 34/2024/TT-BTC ngày 16/5/2023 của Bộ Tài chính quy định về thi, cấp, quản lý, thu hồi thẻ thẩm định viên về giá;

Thông tư liên tịch số 39/2014/TTLT-BKHCN-BTC ngày 17/12/2014 của Bộ Khoa học và Công nghệ và Bộ Tài chính quy định việc định giá kết quả nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ, tài sản trí tuệ sử dụng ngân sách nhà nước

Thông tư số 45/2012/TT-BTC ngày 25/4/2013 của Bộ Tài chính hướng dẫn chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao tài sản cố định

Dương Lan Anh (2013), Chuyên đề "Cách tiếp cận thu nhập trong thẩm định giá tài sản trí tuệ",

Dương Lan Anh (2017), Sách "Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá".

Nguyễn Văn Truyền và nhóm tác giả (2021), Đề tài nghiên cứu cấp Bộ "Hoàn thiện Hệ thống Tiêu chuẩn thẩm định giá ở Việt Nam"

Phạm Văn Bình và nhóm tác giả (2023), Đề tài nghiên cứu cấp Bộ "Hoàn thiện quy trình và phương pháp thẩm định giá khoản nợ tín dụng ngân hàng tại Việt Nam".

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG ANH

Alexander Aronsohn (2021), Perspective paper "The art of valuing personal property with IVS"

Appraisal Standard Board - The Appraisal Foundation (2020), "Uniform standards of professional appraisal practice 2020 – 2021"

Brealey, R,A,, Myers, S,C, & Allen, F, (2006), "Corporate Finance", McGraw Hill, New York,

Caroline Cerruti, "Public Asset Management Companies: International experience", Policy brief, World Bank, 2018

Caroline Cerruti và Ruth Lane Neyens, Public Asset Management Companies – A Toolkit, World Bank, 2016 China Appraisal Soiety (2013), "Chinese Valuation Standards"

Emanuel Bagna, "Valuation of non-performing loans under discussion", International Journal of business and management, Vol 15, No 12, 2020

Ellsworth, Richard K, (2006), "Survivor curve applications for valuation analysis", Valuation Strategies, Vol, 9, No, 6

European Banking Authority, Final report - Guidelines on management of non-performing and forborne exposures, 2018

International Valuation Standards Council (2024), "International Valuation Standards", IVSC, London,

International Valuation Standards Council (2022), "International Valuation Standards", IVSC, London,

International Valuation Standards Council (2012), "Technical Information Paper 3: The Valuation of Intangible Assets", IVSC, London,

Juergen H. Daum (2003),, "Intangible assets and value creation", Wiley, South East England

Lagrost, C,, Martin, D,, Dubois, C, and Quazzotti, S, (2010), "Intellectual property valuation: how to approach the selection of an appropriate valuation method", Journal of Intellectual Capital, Vol, 11, No, 5

Royal Institution of Chartered Surveyors (2019), "RICS Valuation – Professional Standards 2020", RICS, London,

Reilly, R, F, & Schweihs, R, P, (1999), "Valuing Intangible Assets", McGraw-Hill, New York,

Reilly, R, F, & Schweihs, R, P, (2004), "The Handbook of business valuation and intellectual property analysis", McGraw-Hill, New York,

Richard Hainsworth, "Problem Loan review and valuation: market potential", International Finance Corporation, 2010

Ruth Lane Neyens, "Introduction to valuing NPLs for purchase & sale", World Bank, 2019

Smith, G,V, & Parr, R, L, (2000), "Valuation of intellectual property and intangible assets", John Wiley & Sons, New York,

The American society of Appraisal (2009), "Chuẩn mực thẩm định giá doanh nghiệp ASA", ASA, Virginia,

V, Cavaller (2009), "Scientometrics and patent bibliometrics in RUL analysis – A new approach to valuation of intangible assets", The journal of information and knowledge management systems, Vol, 39, No, 1

William Thomas, "Loan valuation using present value analysis", U.S. Department of Treasury

Website

https://netforum.avectra.com

https://www.elsevier.es/en-revista-investigaciones-historia-economica-economic-328-articulo-patenting-fashion-salvatore-ferragamo-between-S1698698915000612

https://www.uspto.gov/trademarks/basics/trademark-examples

https://knowledge.sapp.edu.vn/

CHUYÊN ĐỀ 7

THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

7.1. KHÁI QUÁT VỀ DOANH NGHIỆP VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP; CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

7.1.1. Doanh nghiệp và đặc điểm của doanh nghiệp

7.1.1.1. Khái niệm doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành. Tuy nhiên, tác giả có (i) chỉnh sửa một số thuật ngữ để phù hợp với bối cảnh mới; (ii) cập nhật lại định nghĩa để phù hợp với các văn bản quy phạm pháp luật mới.

Theo Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế: "Doanh nghiệp là một tổ chức thương mại, công nghiệp, dịch vụ hay đầu tư đang theo đuổi một hoạt động kinh tế".

Theo Luật Doanh nghiệp nước Cộng hoà Xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 2020 "Doanh nghiệp là tổ chức có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch, được thành lập hoặc đăng ký thành lập theo quy định của pháp luật nhằm mục đích kinh doanh".

Luật pháp các nước đưa ra các tiêu chuẩn về: mục tiêu hoạt động, ngành nghề, địa điểm, mức vốn tối thiểu, ... và tư cách công dân, để từ đó Nhà nước có cơ sở trao cho các tổ chức kinh tế những quyền lợi và nghĩa vụ trên một tư cách mới - đó là "doanh nghiệp".

Như vậy, trên thực tế, "doanh nghiệp" là thuật ngữ dùng để chỉ các tổ chức kinh tế, mà theo đó, người ta có thể phân biệt được với các loại hình kinh doanh có quy mô quá nhỏ. Một tổ chức kinh tế được gọi là "doanh

nghiệp" nếu nó được sự thừa nhận về mặt pháp luật trên một số tiêu chuẩn nhất định.

7.1.1.2. Đặc điểm của doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành.

1)Doanh nghiệp là một loại hàng hóa: Trong cơ chế thị trường, cũng như các hàng hoá thông dụng khác, sự hoạt động của "doanh nghiệp" mang lại lợi ích cho nhà đầu tư, doanh nghiệp là một loại tài sản, giống như "cỗ máy" sinh lãi, doanh nghiệp là đối tượng của các giao dịch: mua bán, hợp nhất, chia nhỏ... Quá trình hình thành giá cả và giá trị đối với loại hàng hoá này cũng không nằm ngoài sự tác động của các quy luật giá trị, quy luật cung cầu, quy luật cạnh tranh...Vì vậy, xét về mặt lý thuyết, các kỹ thuật đánh giá giá trị đối với những hàng hoá thông thường hoàn toàn có thể vận dụng được cho hàng hoá "doanh nghiệp".

2)Doanh nghiệp là loại tài sản có tính chất đơn lẻ. Mỗi doanh nghiệp có quy mô và cơ cấu tài sản khác nhau, có vị trí và trụ sở kinh doanh riêng biệt và độc lập, có cơ cấu quản trị và sự tác động của môi trường khác nhau. Không có 2 doanh nghiệp nào giống nhau hoàn toàn. Vì vậy, việc ấn định giá trị của doanh nghiệp này cho doanh nghiệp kia là hoàn toàn không phù hợp. Việc so sánh giá trị của doanh nghiệp này với doanh nghiệp khác chỉ nên coi là kỹ thuật có tính chất tham chiếu.

3)Doanh nghiệp là tổ chức kinh tế. Doanh nghiệp không đơn giản là tập hợp của những tài sản vô tri, vô giác, giá trị sử dụng của chúng bị giảm dần theo thời gian. Doanh nghiệp còn là một thực thể hoạt động. Theo năm tháng chúng còn có thể hoàn chỉnh và phát triển trong tương lai.

Trên quan điểm tiếp cận hệ thống, mỗi doanh nghiệp là một hệ thống, đồng thời cũng là một yếu tố trong hệ thống lớn - nền kinh tế. Sự tồn tại của doanh nghiệp không chỉ được quyết định bởi các mối quan hệ bên trong doanh nghiệp mà còn bị ràng buộc bởi mối quan hệ với các yếu tố bên ngoài hệ thống, đó là: khách hàng, người cung cấp, người cho vay... Sự phát triển của doanh nghiệp ở mức độ nào, là tuỳ thuộc

vào độ bền vững của các mối quan hệ đó với môi trường xung quanh. Chính vì vậy, đánh giá về doanh nghiệp nói chung, đánh giá về giá trị doanh nghiệp nói riêng, đòi hỏi phải xem xét tất cả các mối quan hệ bên trong và bên ngoài. Nghĩa là, đánh giá về doanh nghiệp không chỉ đơn thuần nội dung đánh giá tài sản, mà điều quan trọng hơn là phải đánh giá về mặt tổ chức.

4) Doanh nghiệp hoạt động vì mục tiêu tạo ra các khoản thu nhập trong tương lai, nói cách khác mục tiêu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được quyết định bởi mục tiêu thành lập doanh nghiệp của chủ sở hữu. Theo mục tiêu hoạt động, "doanh nghiệp" được chia thành hai loại: Doanh nghiệp công ích và doanh nghiệp kinh doanh.

+ Doanh nghiệp công ích là doanh nghiệp thành lập ra nhằm thực hiện các mục tiêu chính trị, xã hội. Lợi nhuận chỉ là mục tiêu thứ yếu, thậm chí không có mục tiêu này. Chẳng hạn, các doanh nghiệp in đúc tiền, sản xuất huân huy chương, vũ khí, chân tay giả... Lợi ích của một "doanh nghiệp công ích" được xem xét ở góc độ xã hội, được đánh giá trên một phạm vi rộng lớn - gồm yếu tố đầu vào và đầu ra. Lợi ích xã hội của doanh nghiệp không chỉ thể hiện ở số tiền thuế mà nó đóng góp cho Ngân sách Nhà nước mà còn được thể hiện ở chỗ: Giải quyết công ăn việc làm; mang lại thu nhập cho các nhà đầu tư; giá trị gia tăng mà nó đóng góp vào GDP của nền kinh tế, số lượng vũ khí mà nó góp phần vào nền an ninh chính trị xã hội, số lượng các vụ tranh chấp giảm bớt bởi các bản đồ do xí nghiệp trắc địa vẽ ra... Lợi ích của doanh nghiệp công ích phản ánh giá trị xã hội của loại doanh nghiệp này. Đây là một yếu tố rất khó định lượng. Nói chung, giá trị xã hội của doanh nghiệp không thể quy đổi ra một lượng tiền cụ thể. Một số tác giả đã đặt vấn đề lượng hoá yếu tố này thông qua việc xây dựng các khái niệm về giá trị cuộc sống, giá trị về thời gian tiết kiệm, về thặng dư tiêu dùng... Song, có thể nói rằng, với tri thức của nhân loại ngày nay, chưa có một công cụ nào đủ sức thuyết phục để có thể ứng dụng nó trong thực tiễn của đời sống kinh tế - xã hội.

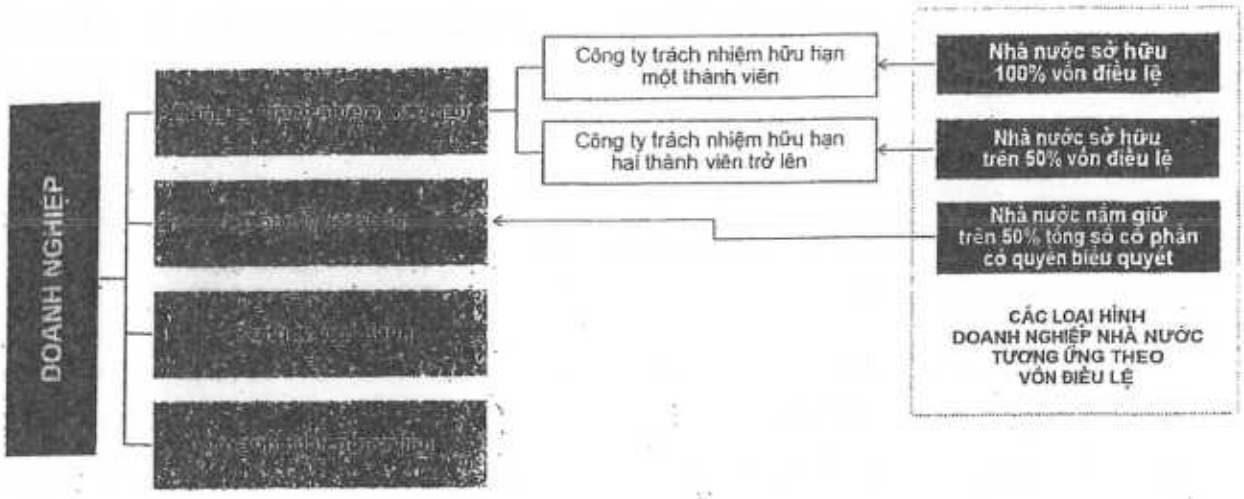
+ Doanh nghiệp kinh doanh: Là tổ chức kinh tế được thành lập nhằm mục tiêu tối đa hoá giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, lợi ích của doanh nghiệp kinh doanh còn thể hiện dưới nhiều hình thức thu nhập khác, như: Khấu hao, lợi nhuận sau thuế, lợi tức cổ phần... chúng

phản ánh giá trị doanh nghiệp đối với nhà đầu tư. Mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp được coi là đầy đủ nhất là tối đa hóa các khoản thu nhập trong tương lai, các khoản này bao gồm lợi nhuận mà chủ sở hữu được chia trong quá trình kinh doanh và chênh lệch giữa giá bán và mua của tài sản đầu tư. Điều này vừa đáp ứng được mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp, vừa phản ánh đầy đủ các yếu tố như mục đích đầu tư của chủ sở hữu, giá trị thời gian của tiền và rủi ro trong kinh doanh.

Tóm lại, trong cơ chế thị trường, việc các nhà đầu tư thành lập ra doanh nghiệp để sở hữu các tài sản cố định, tài sản lưu động hay sở hữu một bộ máy kinh doanh - sở hữu doanh nghiệp, chỉ là cách thức, là phương tiện để đạt mục tiêu là các khoản thu nhập mà thôi. Nên tiêu chuẩn để nhà đầu tư đánh giá hiệu quả hoạt động, quyết định bỏ vốn và đánh giá giá trị doanh nghiệp là các khoản thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh mà doanh nghiệp có thể mang lại cho nhà đầu tư trong tương lai.

7.1.2. Các loại hình doanh nghiệp

Căn cứ theo quy định pháp luật hiện hành *(Luật Doanh nghiệp năm 2020),* doanh nghiệp ở Việt Nam gồm bốn loại hình doanh nghiệp chính lần lượt: (1) *Công ty TNHH*, trong đó gồm *Công ty TNHH một thành viên* và *Công ty TNHH hai thành viên trở lên;* (2) *Công ty cổ phần*; (3) *Công ty hợp danh;* và (4) *Doanh nghiệp tư nhân*. Ngoài ra, từ Luật Doanh nghiệp 2014, Việt Nam còn quy định về một hình thức doanh nghiệp khác là doanh nghiệp Nhà nước sở hữu 100% vốn, nhưng Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã điều chỉnh quy định này nhằm mở rộng hình thức doanh nghiệp nhà nước không chỉ là một hình thức doanh nghiệp riêng biệt mà là một doanh nghiệp thuộc các loại hình doanh nghiệp hiện có, nhưng có đặc điểm đặc thù về sở hữu vốn, cụ thể Khoản 11, Điều 4, Luật Doanh nghiệp 2020 định nghĩa: *"Doanh nghiệp nhà nước là doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ hơn 50% vốn điều lệ hoặc tổng số cổ phần có quyền biểu quyết"*. Việc quy định cụ thể về loại hình doanh nghiệp giúp thẩm định viên xác định đúng những đặc điểm pháp lý hợp lệ và tiến hành đánh giá rủi ro trách nhiệm pháp lý trong quá trình thẩm định giá trị doanh nghiệp tại thị trường Việt Nam.



Hình 1. Tổng hợp các loại hình doanh nghiệp

Nguồn: Thiết kế và tổng hợp của Nguyễn Kim Đức

1. Công ty trách nhiệm hữu hạn

Công ty trách nhiệm hữu hạn bao gồm công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên và công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên.

a. Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên là doanh nghiệp có từ 02 đến 50 thành viên là tổ chức, cá nhân.

+ Thành viên chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp trừ trường hợp quy định tại khoản 4 Điều 47 của Luật Doanh nghiệp năm 2020. Trường hợp có thành viên chưa góp vốn hoặc chưa góp đủ số vốn đã cam kết, công ty phải đăng ký thay đổi vốn điều lệ, tỷ lệ phần vốn góp của các thành viên bằng số vốn đã góp trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày cuối cùng phải góp đủ phần vốn góp theo quy định tại khoản 2 Điều này của Luật Doanh nghiệp năm 2020. Các thành viên chưa góp vốn hoặc chưa góp đủ số vốn đã cam kết phải chịu trách nhiệm tương ứng với tỷ lệ phần vốn góp đã cam kết đối với các nghĩa vụ tài chính của công ty phát sinh trong thời gian trước ngày công ty đăng ký thay đổi vốn điều lệ và tỷ lệ phần vốn góp của thành viên.

+ Phần vốn góp của thành viên chỉ được chuyển nhượng theo quy định tại các điều 51, 52 và 53 của Luật Doanh nghiệp năm 2020.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên không được phát hành cổ phần, trừ trường hợp để chuyển đổi thành công ty cổ phần.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên được phát hành trái phiếu theo quy định của Luật Doanh nghiệp năm 2020 và quy định khác của pháp luật có liên quan; việc phát hành trái phiếu riêng lẻ phải tuân thủ quy định tại Điều 128 và Điều 129 của Luật Doanh nghiệp năm 2020.

+ Vốn điều lệ của công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên khi đăng ký thành lập doanh nghiệp là tổng giá trị phần vốn góp của các thành viên cam kết góp và ghi trong Điều lệ công ty.

+ Thành viên phải góp vốn cho công ty đủ và đúng loại tài sản đã cam kết khi đăng ký thành lập doanh nghiệp trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp, không kể thời gian vận chuyển, nhập khẩu tài sản góp vốn, thực hiện thủ tục hành chính để chuyển quyền sở hữu tài sản. Trong thời hạn này, thành viên có các quyền và nghĩa vụ tương ứng với tỷ lệ phần vốn góp đã cam kết. Thành viên công ty chỉ được góp vốn cho công ty bằng loại tài sản khác với tài sản đã cam kết nếu được sự tán thành của trên 50% số thành viên còn lại.

+ Thành viên có quyền yêu cầu công ty mua lại phần vốn góp của mình nếu thành viên đó đã bỏ phiếu không tán thành đối với nghị quyết, quyết định của Hội đồng thành viên về vấn đề sau đây:

- Sửa đổi, bổ sung các nội dung trong Điều lệ công ty liên quan đến quyền và nghĩa vụ của thành viên, Hội đồng thành viên;

- Tổ chức lại công ty;

- Trường hợp khác theo quy định tại Điều lệ công ty.

+ Trong thời hạn 15 ngày kể từ ngày nhận được yêu cầu của thành viên quy định tại khoản 1 Điều này thì công ty phải mua lại phần vốn góp của thành viên đó theo giá thị trường hoặc giá được xác định theo nguyên tắc quy định tại Điều lệ công ty, trừ trường hợp hai bên thỏa thuận được về giá. Việc thanh toán chỉ được thực hiện nếu sau khi thanh toán đủ phần vốn góp được mua lại, công ty vẫn thanh toán đủ các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác.

+ Trường hợp công ty không thanh toán được phần vốn góp được yêu cầu mua lại theo quy định tại khoản 3 Điều này thì thành viên đó có quyền tự do chuyển nhượng phần vốn góp của mình cho thành viên khác hoặc người không phải là thành viên công ty.

b. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu (sau đây gọi là chủ sở hữu công ty). Chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của công ty trong phạm vi số vốn điều lệ của công ty.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên không được phát hành cổ phần, trừ trường hợp để chuyển đổi thành công ty cổ phần.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên được phát hành trái phiếu theo quy định của Luật Doanh nghiệp năm 2020 và quy định khác của pháp luật có liên quan; việc phát hành trái phiếu riêng lẻ theo quy định tại Điều 128 và Điều 129 của Luật Doanh nghiệp năm 2020. (như phần Công ty TNHH hai thành viên trở lên).

+ Vốn điều lệ của công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên khi đăng ký thành lập doanh nghiệp là tổng giá trị tài sản do chủ sở hữu công ty cam kết góp và ghi trong Điều lệ công ty.

+ Chủ sở hữu công ty phải góp vốn cho công ty đủ và đúng loại tài sản đã cam kết khi đăng ký thành lập doanh nghiệp trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp, không kể thời gian vận chuyển, nhập khẩu tài sản góp vốn, thực hiện thủ tục hành chính để chuyển quyền sở hữu tài sản. Trong thời hạn này, chủ sở hữu công ty có các quyền và nghĩa vụ tương ứng với phần vốn góp đã cam kết.

+ Trường hợp không góp đủ vốn điều lệ trong thời hạn quy định tại khoản 2 Điều này, chủ sở hữu công ty phải đăng ký thay đổi vốn điều lệ bằng giá trị số vốn đã góp trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày cuối cùng phải góp đủ vốn điều lệ. Trường hợp này, chủ sở hữu phải chịu trách nhiệm tương ứng với phần vốn góp đã cam kết đối với các nghĩa vụ tài chính của công ty phát sinh trong thời gian trước ngày cuối cùng công ty đăng ký thay đổi vốn điều lệ theo quy định tại khoản này.

+ Chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình đối với các nghĩa vụ tài chính của công ty, thiệt hại xảy ra do không góp, không góp đủ, không góp đúng hạn vốn điều lệ theo quy định tại Điều này.

+ Phải xác định và tách biệt tài sản của chủ sở hữu công ty với tài sản của công ty. Chủ sở hữu công ty là cá nhân phải tách biệt chi tiêu của cá nhân và gia đình mình với chi tiêu của Chủ tịch công ty, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc.

+ Chủ sở hữu công ty không được rút lợi nhuận khi công ty không thanh toán đủ các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác đến hạn.

2. Công ty cổ phần

Công ty cổ phần là doanh nghiệp, trong đó:

+ Vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần;

+ Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân; số lượng cổ đông tối thiểu là 03 và không hạn chế số lượng tối đa;

+ Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp;

+ Cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp quy định tại khoản 3 Điều 120 và khoản 1 Điều 127 của Luật Doanh nghiệp năm 2020.

+ Công ty cổ phần có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp.

+ Công ty cổ phần có quyền phát hành cổ phần, trái phiếu và các loại chứng khoán khác của công ty.

+ Vốn điều lệ của công ty cổ phần là tổng mệnh giá cổ phần các loại đã bán. Vốn điều lệ của công ty cổ phần khi đăng ký thành lập doanh nghiệp là tổng mệnh giá cổ phần các loại đã được đăng ký mua và được ghi trong Điều lệ công ty.

+ Công ty cổ phần phải có cổ phần phổ thông. Người sở hữu cổ phần phổ thông là cổ đông phổ thông.

+ Ngoài cổ phần phổ thông, công ty cổ phần có thể có cổ phần ưu đãi. Người sở hữu cổ phần ưu đãi gọi là cổ đông ưu đãi. Cổ phần ưu đãi gồm các loại sau đây:

- Cổ phần ưu đãi cổ tức;

- Cổ phần ưu đãi hoàn lại;

- Cổ phần ưu đãi biểu quyết;

- Cổ phần ưu đãi khác theo quy định tại Điều lệ công ty và pháp luật về chứng khoán.

+ Cổ phiếu là chứng chỉ do công ty cổ phần phát hành, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ phần của công ty đó.

+ Hội đồng quản trị quyết định thời điểm, phương thức và giá bán cổ phần. Giá bán cổ phần không được thấp hơn giá thị trường tại thời điểm bán hoặc giá trị được ghi trong sổ sách của cổ phần tại thời điểm gần nhất, trừ trường hợp sau đây:

- Cổ phần bán lần đầu tiên cho những người không phải là cổ đông sáng lập;

- Cổ phần bán cho tất cả cổ đông theo tỷ lệ sở hữu cổ phần hiện có của họ ở công ty;

- Cổ phần bán cho người môi giới hoặc người bảo lãnh; trường hợp này, số chiết khấu hoặc tỷ lệ chiết khấu cụ thể phải được sự chấp thuận của Đại hội đồng cổ đông, trừ trường hợp Điều lệ công ty quy định khác;

- Trường hợp khác và mức chiết khấu trong các trường hợp đó do Điều lệ công ty hoặc nghị quyết Đại hội đồng cổ đông quy định.

+ Chào bán cổ phần ra công chúng, chào bán cổ phần của công ty đại chúng và tổ chức khác thực hiện theo quy định của pháp luật về chứng khoán.

+ Cổ đông đã biểu quyết không thông qua nghị quyết về việc tổ chức lại công ty hoặc thay đổi quyền, nghĩa vụ của cổ đông quy định tại Điều lệ công ty có quyền yêu cầu công ty mua lại cổ phần của mình. Yêu cầu phải bằng văn bản, trong đó nêu rõ tên, địa chỉ của cổ đông, số lượng cổ phần từng loại, giá dự định bán, lý do yêu cầu công ty mua lại. Yêu cầu phải được gửi đến công ty trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày Đại hội đồng cổ đông thông qua nghị quyết về các vấn đề quy định tại khoản này.

+ Công ty phải mua lại cổ phần theo yêu cầu của cổ đông quy định tại khoản 1 Điều này với giá thị trường hoặc giá được tính theo nguyên tắc quy

định tại Điều lệ công ty trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày nhận được yêu cầu. Trường hợp không thỏa thuận được về giá thì các bên có thể yêu cầu một tổ chức thẩm định giá định giá. Công ty giới thiệu ít nhất 03 tổ chức thẩm định giá để cổ đông lựa chọn và lựa chọn đó là quyết định cuối cùng.

3. Công ty hợp danh

Công ty hợp danh là doanh nghiệp, trong đó:

-Phải có ít nhất 02 thành viên là chủ sở hữu chung của công ty, cùng nhau kinh doanh dưới một tên chung (sau đây gọi là thành viên hợp danh). Ngoài các thành viên hợp danh, công ty có thể có thêm thành viên góp vốn;

-Thành viên hợp danh phải là cá nhân, chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty;

-Thành viên góp vốn là tổ chức, cá nhân và chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào công ty.

+ Công ty hợp danh có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp.

+ Công ty hợp danh không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào.

+ Tài sản của công ty hợp danh bao gồm:

- Tài sản góp vốn của các thành viên đã được chuyển quyền sở hữu cho công ty;

- Tài sản tạo lập được mang tên công ty;

- Tài sản thu được từ hoạt động kinh doanh do thành viên hợp danh thực hiện nhân danh công ty và từ hoạt động kinh doanh của công ty do thành viên hợp danh nhân danh cá nhân thực hiện;

- Tài sản khác theo quy định của pháp luật.

4. Doanh nghiệp tư nhân

+ Doanh nghiệp tư nhân là doanh nghiệp do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp.

+ Doanh nghiệp tư nhân không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào.

+ Mỗi cá nhân chỉ được quyền thành lập một doanh nghiệp tư nhân. Chủ doanh nghiệp tư nhân không được đồng thời là chủ hộ kinh doanh, thành viên hợp danh của công ty hợp danh.

+ Doanh nghiệp tư nhân không được quyền góp vốn thành lập hoặc mua cổ phần, phần vốn góp trong công ty hợp danh, công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần.

+ Vốn đầu tư của chủ doanh nghiệp tư nhân do chủ doanh nghiệp tự đăng ký. Chủ doanh nghiệp tư nhân có nghĩa vụ đăng ký chính xác tổng số vốn đầu tư, trong đó nêu rõ số vốn bằng Đồng Việt Nam, ngoại tệ tự do chuyển đổi, vàng và tài sản khác; đối với vốn bằng tài sản khác còn phải ghi rõ loại tài sản, số lượng và giá trị còn lại của mỗi loại tài sản.

5. Doanh nghiệp nhà nước

❖ **Về đặc điểm**

Theo Điều 88 của Luật Doanh nghiệp năm 2020, doanh nghiệp nhà nước được tổ chức quản lý dưới hình thức *công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần*, bao gồm:

☐ Doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ, bao gồm:

+ Công ty TNHH một thành viên do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ là công ty mẹ của tập đoàn kinh tế nhà nước, công ty mẹ của tổng công ty nhà nước, công ty mẹ trong nhóm công ty mẹ - công ty con;

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là công ty độc lập do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ.

☐ Doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ hoặc tổng số cổ phần có quyền biểu quyết (trừ các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ ở trên), bao gồm:

+ Công ty TNHH hai thành viên trở lên, công ty cổ phần do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ, tổng số cổ phần có quyền biểu quyết là công ty mẹ của tập đoàn kinh tế, công ty mẹ của tổng công ty nhà nước, công ty mẹ trong nhóm công ty mẹ - công ty con;

+ Công ty TNHH hai thành viên trở lên, công ty cổ phần là công ty độc lập do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ, tổng số cổ phần có quyền biểu quyết.

❖ **Về cơ cấu tổ chức quản lý**

Cơ quan đại diện chủ sở hữu quyết định tổ chức quản lý doanh nghiệp nhà nước dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên theo một trong hai mô hình sau đây:

☐ Chủ tịch công ty, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Ban kiểm soát;

☐ Hội đồng thành viên, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Ban kiểm soát.

7.1.3. Giá trị doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành.

Theo Học thuyết giá trị của C. Mác: hàng hóa có 2 thuộc tính là giá trị sử dụng và giá trị. Trong đó, giá trị sử dụng phản ánh những công dụng hay thuộc tính hữu ích của hàng hóa đem lại cho người sử dụng, còn giá trị phản ánh mức hao phí lao động xã hội cần thiết kết tinh trong hàng hóa, giá trị hàng hóa chỉ được biểu hiện thông qua trao đổi và được phản ánh ở mức giá cả trên thị trường. Tuy nhiên, theo một số nhà kinh tế thì giá một số hàng hóa hầu như không có mối quan hệ gì với chi phí cần thiết để sản xuất ra chúng, nên họ đưa ra những căn cứ và nguyên tắc cho việc sử dụng các khoản thu nhập trong tương lai để xác định giá trị hiện tại của một tài sản, trong đó có doanh nghiệp.

Theo cách tiếp cận giá trị về mặt lợi ích: Giá trị doanh nghiệp là tổng hiện giá của tất cả thu nhập có khả năng mang lại trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh. Khái niệm trên mới mang tính chung chung vì chưa xác định rõ đối tượng nhận thu nhập là ai. Chính vì vậy, nếu đối tượng nhận thu nhập là tổng thể các chủ thể có quyền đối với doanh nghiệp (cả chủ sở hữu và chủ nợ) thì sẽ tính ra giá trị doanh nghiệp tổng thể, còn nếu chủ thể nhận thu nhập là chủ sở hữu thì sẽ tính ra giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu (hay thường được gọi là giá trị phần vốn chủ sở hữu). Chính vì vậy, trên thị trường hiện nay đang tồn tại cả 2 khái niệm giá trị doanh nghiệp: Giá trị tổng thể doanh nghiệp và giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu. Như trên đã trình bày, theo cách tiếp cận lợi ích 2 khái niệm này được hiểu như sau:

Giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu (thường được gọi là giá trị phần vốn chủ sở hữu) là sự biểu hiện bằng tiền về các khoản thu nhập tương lai mà doanh nghiệp mang lại cho chủ sở hữu trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Giá trị tổng thể doanh nghiệp là sự biểu hiện bằng tiền về các khoản thu nhập tương lai mà doanh nghiệp mang lại trong quá trình sản xuất kinh doanh.

7.1.4. Các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành. Tuy nhiên, tác giả có chỉnh sửa một số thuật ngữ để phù hợp với bối cảnh mới

Như đã đề cập đến ở trên, khi nói đến giá trị doanh nghiệp, người ta thường nhắc đến giá trị doanh nghiệp dưới hai hình thức: giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu (giá trị vốn chủ sở hữu) và giá trị tổng thể doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp được đo lường bằng các khoản thu nhập mà doanh nghiệp mang lại, như vậy, để xác định giá trị doanh nghiệp, ta phải đo lường được các khoản thu nhập mà doanh nghiệp mang lại, tuy nhiên doanh nghiệp có thể tạo ra thu nhập hay không và độ lớn của thu nhập như thế nào lại tuỳ thuộc vào nhiều yếu tố. Vì vậy, để có thể đánh giá tương đối chính xác giá trị của doanh nghiệp, thì trước hết cần phải nhận dạng được các yếu tố tác động tới giá trị doanh nghiệp, sau đó phải phân tích được chiều hướng và mức độ tác động của từng yếu tố tới giá trị doanh nghiệp. Khi xem xét các yếu tố tác động, người ta thường đề cập tới các yếu tố sau:

1) Các yếu tố thuộc về môi trường kinh doanh

a. Môi trường kinh doanh tổng quát

☐ *Môi trường kinh tế*

Hoạt động của doanh nghiệp bao giờ cũng gắn liền với một bối cảnh kinh tế nhất định. Bối cảnh kinh tế đó được nhìn nhận thông qua hàng loạt các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như: tốc độ tăng trưởng, chỉ số giá cả, tỷ giá ngoại

tệ, chỉ số chứng khoán... Mỗi sự thay đổi nhỏ của yếu tố này cũng sẽ ảnh hưởng tới giá trị doanh nghiệp.

Hơn nữa, khi nói đến yếu tố kinh tế, thường người ta hay đề cập đến các yếu tố tác động đến cung và cầu về hàng hóa, dịch vụ. Do đó, khi tương quan cung cầu về sản phẩm, dịch vụ của doanh nghiệp thay đổi sẽ tác động đến việc hoạt động của doanh nghiệp, từ đó tác động đến giá trị doanh nghiệp.

☐ *Môi trường chính trị*

Môi trường chính trị có sự gắn bó chặt chẽ, tác động trực tiếp đến hoạt động của doanh nghiệp, các yếu tố trong môi trường này thường được đề cập tới đó là:

+ Quan điểm tư tưởng của Nhà nước đối với sản xuất kinh doanh...;

+ Tính đầy đủ, đồng bộ, rõ ràng và chi tiết của hệ thống luật pháp;

+ Năng lực hành pháp của Chính phủ và ý thức chấp hành pháp luật của các công dân và các tổ chức sản xuất.

☐ *Môi trường văn hoá - xã hội*

Các yếu tố ảnh hưởng tới giá trị doanh nghiệp thuộc môi trường này thường được nhắc đến, bao gồm: những quan niệm, tư tưởng của cộng đồng về lối sống, đạo đức; cơ cấu dân cư, giới tính, độ tuổi, mật độ, sự gia tăng dân số, thu nhập bình quân đầu người, ô nhiễm môi trường...

☐ *Môi trường khoa học- công nghệ*

Khoa học- công nghệ đang làm thay đổi một cách căn bản các điều kiện về quy trình công nghệ và phương thức tổ chức sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp, qua đó ảnh hưởng tới giá trị doanh nghiệp.

b. Môi trường đặc thù

☐ *Khách hàng*

Thành công của một doanh nghiệp phụ thuộc rất nhiều vào mối quan hệ của doanh nghiệp với khách hàng. Khi cạnh tranh trên thị trường diễn ra ngày càng gay gắt, thì việc thu hút và giữ chân khách hàng là rất khó khăn; do đó xây dựng mạng lưới khách hàng là việc rất quan trọng để có được những khách hàng trung thành của doanh nghiệp. Phân tích khách hàng là yếu tố quyết định để xem xét khả năng phát triển, mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Trong quá trình hoạt động cần

phải xác định tính chất, mức độ bền vững và uy tín của doanh nghiệp trong quan hệ với khách hàng.

☐ *Nhà cung cấp*

Trong hoạt động của mình, các doanh nghiệp thường phải trông đợi vào sự cung cấp từ phía bên ngoài các loại nguyên, nhiên vật liệu... Tính ổn định của nguồn cung cấp có ý nghĩa quan trọng, đảm bảo cho hoạt động của doanh nghiệp được thông suốt.

☐ *Các hãng cạnh tranh*

Hoạt động trong nền kinh tế thị trường luôn tiềm ẩn các yếu tố cạnh tranh, sự quyết liệt trong cạnh tranh được coi là mối nguy cơ trực tiếp đến sự tồn tại của doanh nghiệp. Đối thủ cạnh tranh là một tổ chức bất kỳ cung ứng, hay trong tương lai có thể cung ứng những sản phẩm và dịch vụ có mức độ lợi ích tương tự hay ưu việt hơn cho khách hàng. Áp lực cạnh tranh đòi hỏi các doanh nghiệp phải tìm cách làm cho sản phẩm của mình khác với các đối thủ cạnh tranh.

☐ *Các cơ quan Nhà nước*

Dù quốc gia nào đi nữa, hoạt động của doanh nghiệp ít nhiều cũng đặt dưới sự kiểm tra, giám sát của các cơ quan Nhà nước như: cơ quan thuế, hải quan, thanh tra... Tạo dựng mối quan hệ tốt là một động lực cho doanh nghiệp phát triển.

2) Các yếu tố thuộc về nội tại doanh nghiệp

a. Yếu tố thuộc về sản phẩm, thị trường và chiến lược kinh doanh

Sản phẩm, thị trường, chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định doanh thu của doanh nghiệp. Do đó, thẩm định viên cần đánh giá cẩn thận để có thể ước tính doanh thu chính xác, trên cơ sở đó có thể ước tính giá trị doanh nghiệp phù hợp.

☐ *Sản phẩm*

Nếu doanh nghiệp kinh doanh nhiều sản phẩm, thẩm định viên cần đánh giá lần lượt từng sản phẩm, sau đó căn cứ vào mức độ đóng góp của mỗi sản phẩm đối với doanh nghiệp để xác định vị thế của doanh nghiệp trên thương trường. Khi đánh giá sản phẩm của doanh nghiệp, cần đánh giá trên các mặt như: tầm quan trọng, chu kỳ đời sống, tiềm năng phát triển,

chất lượng và uy tín của nhãn hiệu. Thông qua những đánh giá này, thẩm định viên có thể nhận thấy vị thế của doanh nghiệp thông qua sản phẩm.

☐ *Thị trường*

Đánh giá mạng lưới tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp tại thị trường trong nước, nước ngoài; từ đó đánh giá được thị phần, thị trường của doanh nghiệp trên thương trường trong nước và quốc tế. Đây là cơ sở để đánh giá sức mạnh thương hiệu của doanh nghiệp tác động đến thị trường như thế nào.

☐ *Chiến lược kinh doanh*

Muốn thành công trong kinh doanh, các doanh nghiệp cần có chiến lược kinh doanh cụ thể trong từng giai đoạn nhất định nhằm đạt được hiệu quả kinh doanh cao nhất. Vì vậy, các thẩm định viên cần đánh giá chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp, đây là cơ sở để hình thành giá trị của doanh nghiệp; đó là: chiến lược sản phẩm, chiến lược giá, chiến lược phân phối và chiến lược hỗ trợ bán hàng.

b. Yếu tố thuộc về quản trị doanh nghiệp

Một doanh nghiệp hoạt động hiệu quả tốt hay không phụ thuộc rất nhiều vào việc quản trị doanh nghiệp. Thẩm định viên cần đánh giá việc quản trị doanh nghiệp trên các mặt sau: loại hình doanh nghiệp; cơ cấu tổ chức; công nghệ, thiết bị hiện tại của doanh nghiệp và nguồn nhân lực của doanh nghiệp. Đây là cơ sở để hình thành giá trị của doanh nghiệp.

☐ *Loại hình doanh nghiệp*

Các loại hình doanh nghiệp: doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp danh, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần. Thẩm định viên cần đánh giá chiến lược lựa chọn loại hình doanh nghiệp có phù hợp với yêu cầu phát triển của doanh nghiệp hay không và việc chuyển đổi loại hình sở hữu của doanh nghiệp có phù hợp với các quy luật phát triển của doanh nghiệp hay không. Điều này cũng tác động đến cơ cấu giá trị vốn chủ sở hữu và giá trị doanh nghiệp.

☐ *Cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp*

Tổ chức là quá trình sắp xếp và bố trí các công việc, giao quyền hạn và phân phối các nguồn lực của tổ chức sao cho chúng đóng góp một cách tích cực và có hiệu quả vào mục tiêu chung của doanh nghiệp. Tổ chức có nội dung rất rộng liên quan đến công tác xây dựng một doanh nghiệp như:

- Xây dựng và tổ chức bộ máy quản lý doanh nghiệp: có bao nhiêu cấp quản lý, tổ chức các phòng ban chức năng, phân công trách nhiệm và quyền hạn của phòng ban cũng như của mỗi cá nhân...;

- Xây dựng hệ thống sản xuất và kinh doanh: có những bộ phận sản xuất kinh doanh nào, phân công chức năng và nhiệm vụ của từng bộ phận....

☐ *Công nghệ thiết bị của doanh nghiệp*

Đánh giá công nghệ thiết bị của doanh nghiệp trên các mặt sau: công nghệ hiện tại của doanh nghiệp là lạc hậu hay hiện đại; công suất máy móc thiết bị của doanh nghiệp; sự tác động của công nghệ đến môi trường; chiến lược đổi mới công nghệ của doanh nghiệp

☐ *Nguồn nhân lực*

Nhân lực luôn được xem là một yếu tố tạo nên sự thành công của doanh nghiệp, đây là những lợi thế để hình thành nên giá trị vô hình của doanh nghiệp.

Để đánh giá nguồn nhân lực của doanh nghiệp là tốt hay không thì thẩm định viên cần đánh giá trên các mặt sau: văn hoá của doanh nghiệp thể hiện qua triết lý kinh doanh, chính sách phát triển nguồn nhân lực của doanh nghiệp, tiềm năng nhân sự của doanh nghiệp..., đặc biệt đó là:

- *Trình độ người lao động:* Trình độ người lao động không chỉ có ý nghĩa quan trọng đối với việc nâng cao chất lượng sản phẩm, mà còn có thể làm giảm chi phí sản xuất kinh doanh. Với ý nghĩa đó, khi đánh giá khả năng tồn tại và phát triển, khả năng sáng tạo ra lợi nhuận, cần thiết phải xét đến trình độ kỹ thuật và tay nghề của người lao động, coi chúng như một yếu tố nội tại quyết định đến giá trị của doanh nghiệp.

- *Năng lực quản trị kinh doanh:* Năng lực quản trị kinh doanh thường được đánh giá trên cơ sở việc thực hiện các chức năng quản trị, như: hoạch định, tổ chức, phối hợp, điều khiển, kiểm tra... Rõ ràng, năng lực quản trị kinh doanh tốt là một nhân tố có tính quyết định đến chiều hướng phát triển, cũng như khả năng hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

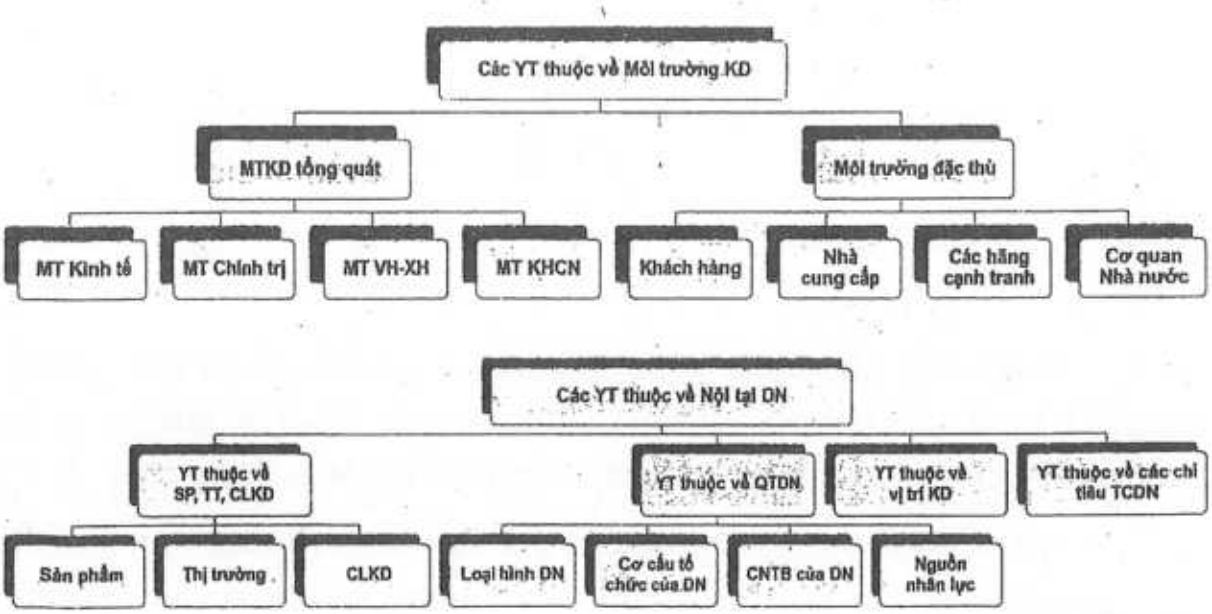
c. Yếu tố thuộc về vị trí kinh doanh

Mục đích hoạt động của doanh nghiệp là kinh doanh, mà kinh doanh lại luôn gắn liền với vị trí cụ thể. Vị trí kinh doanh được đặc trưng bởi các yếu tố

như địa điểm, địa hình, địa lý, môi trường văn hoá, an ninh- xã hội, các đặc điểm về điều kiện giao thông, diện tích kinh doanh của trụ sở chính, cũng như của các chi nhánh. Vì vậy, có lợi thế về vị trí kinh doanh có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp ổn định và phát triển.

d. Yếu tố thuộc về các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp

Thông qua phân tích các chỉ tiêu tài chính, thẩm định viên có thể xác định tình hình tài chính của doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại. Các chỉ tiêu tài chính cũng tạo điều kiện cho việc so sánh "sức khỏe" của doanh nghiệp giữa các thời kỳ và so sánh với các doanh nghiệp khác hay giá trị trung bình của ngành.



Hình 2. Tổng hợp các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp

Nguồn: Thiết kế và tổng hợp của Nguyễn Kim Đức

7.2. THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

7.2.1. Khái niệm; vai trò; mục đích của thẩm định giá doanh nghiệp.

7.2.1.1. Khái niệm thẩm định giá doanh nghiệp

Theo Luật Giá năm 2023, Thẩm định giá là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

Như vậy, Thẩm định giá doanh nghiệp có thể được hiểu là hoạt động tư vấn xác định giá trị của tài sản thẩm định giá tại một địa điểm, thời điểm, phục vụ cho mục đích nhất định do doanh nghiệp thẩm định giá, hội đồng thẩm định giá thực hiện theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

Để xác định giá trị doanh nghiệp, tương tự các loại hình tài sản khác, thẩm định viên về giá có thể sử dụng ba cách tiếp cận. Việc áp dụng các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp phải phù hợp với cơ sở giá trị doanh nghiệp và nhận định về trạng thái hoạt động của doanh nghiệp tại và sau thời điểm thẩm định giá.

- ***Cách tiếp cận từ thị trường:*** Giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua giá trị của doanh nghiệp so sánh với doanh nghiệp cần thẩm định giá tương đồng về các yếu tố: quy mô; ngành nghề kinh doanh chính; rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính; các chỉ số tài chính hoặc giá giao dịch đã thành công của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá. Phương pháp sử dụng trong cách tiếp cận từ thị trường để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp tỷ số bình quân và phương pháp giá giao dịch.

- ***Cách tiếp cận từ chi phí:*** Giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua giá trị các tài sản của doanh nghiệp. Phương pháp sử dụng trong cách tiếp cận từ chi phí để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp tài sản.

- ***Cách tiếp cận từ thu nhập:*** Giá trị doanh nghiệp được xác định thông qua việc quy đổi dòng tiền thuần trong tương lai có thể dự báo được về thời điểm thẩm định giá. Phương pháp sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập để xác định giá trị doanh nghiệp là phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu. Khi xác định giá trị doanh nghiệp bằng cách tiếp cận từ thu nhập cần cộng giá trị của các tài sản phi hoạt động tại thời điểm thẩm định giá với giá trị chiết khấu dòng tiền có thể dự báo được của các tài sản hoạt động tại thời điểm thẩm định giá. Trong trường hợp không dự báo được một cách đáng tin cậy dòng tiền của một số tài sản hoạt động thì có thể không dự báo dòng tiền của tài sản hoạt động này và xác định riêng giá trị của tài sản hoạt động này để cộng vào giá trị doanh nghiệp. Riêng phương pháp chiết khấu cổ tức thì không cộng thêm phần tài sản phi hoạt động là tiền mặt và tương đương tiền.

7.2.1.2. Vai trò của việc thẩm định giá doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành.

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp cũng là một loại hàng hoá. Chúng có thể được mua bán, trao đổi... Nhu cầu đánh giá và xác định giá trị đối với loại hàng hoá này là một đòi hỏi hoàn toàn tự nhiên. Trong điều hành kinh tế vĩ mô cũng như trong hoạt động quản trị kinh doanh luôn cần thiết thông tin về giá trị doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp là mối quan tâm của các pháp nhân và thể nhân có lợi ích liên quan, gắn bó trực tiếp đến các doanh nghiệp được đánh giá. Với sự phát triển của thị trường tài chính, thị trường chứng khoán và các thị trường tài sản khác thì thẩm định giá doanh nghiệp và các lợi ích của nó ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Nó cung cấp bức tranh tổng quát về giá trị của một doanh nghiệp, là cơ sở quan trọng phục vụ cho đối tượng sử dụng kết quả thẩm định giá đưa ra quyết định hợp lý trong các vấn đề chủ yếu sau:

- Thẩm định giá doanh nghiệp xuất phát từ yêu cầu của hoạt động mua bán, sáp nhập, hợp nhất, chia tách doanh nghiệp. Có thể nói trong cơ chế thị trường đầy sôi động và cạnh tranh tự do như hiện nay, các hoạt động mua bán, sáp nhập, hợp nhất, chia tách doanh nghiệp cũng đang diễn ra có tính chất thường xuyên và phổ biến, điều này phản ánh rõ và đầy đủ về nhu cầu về tài trợ cho sự tăng trưởng và phát triển bằng các yếu tố bên ngoài, cũng như nhu cầu về đầu tư trực tiếp vào các hoạt động sản xuất kinh doanh

- Để thực hiện thành công và có hiệu quả các giao dịch trên, đòi hỏi những người tham gia phải có những đánh giá và phân tích kỹ lưỡng trên một phạm vi rộng lớn các yếu tố tác động tới doanh nghiệp, đặc biệt trong đó là thông số về giá trị doanh nghiệp, đây là một yếu tố mang tích quyết định và là căn cứ trực tiếp để những người liên quan trao đổi và thương thảo với nhau để thực hiện các giao dịch mua bán, sáp nhập, hợp nhất, chia tách doanh nghiệp.

- Đối với một nhà đầu tư, thông tin về giá trị doanh nghiệp được nhiên là một thông tin quan trọng trong các quyết định đầu tư. Thông qua thông

tin về giá trị doanh nghiệp, nhà đầu tư có thể nhìn nhận và đánh giá được một cách tương đối đầy đủ về thương hiệu, về uy tín kinh doanh, cũng như về các khả năng tài chính và vị thế tín dụng của doanh nghiệp trên thị trường.

- Thẩm định giá trị doanh nghiệp giúp đưa ra thông tin quan trọng để các nhà quản trị phân tích, đánh giá trước khi ra các quyết định về kinh doanh và tài chính có liên quan đến doanh nghiệp của mình. Mục tiêu cơ bản và tối thượng của quản trị tài chính doanh nghiệp là phải tối đa hóa được giá trị doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp là sự phản ánh năng lực tổng hợp, phản ánh khả năng tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Do đó, giá trị doanh nghiệp là một căn cứ quan trọng để các nhà quản trị doanh nghiệp có thể thấy được điểm mạnh, điểm yếu của doanh nghiệp mình, cũng như điểm mạnh, điểm yếu của các đối thủ cạnh tranh trên thị trường để từ đó nhà quản trị có những quyết sách điều hành kinh doanh đạt hiệu quả cao.

- Thẩm định giá doanh nghiệp cung cấp thông tin quan trọng cho công tác quản lý kinh tế vĩ mô. Trong một thị trường tài chính minh bạch, giá cả của các loại chứng khoán được quyết định bởi giá trị thực của doanh nghiệp. Do đó thông tin về giá trị doanh nghiệp là một căn cứ quan trọng để các nhà hoạch định chính sách, các tổ chức kinh doanh chứng khoán phân tích và đánh giá được tổng quát về thị trường, cũng như nhận dạng được các hiện tượng thao túng và đầu cơ chứng khoán, phát hiện sớm các biểu hiện thâu tóm doanh nghiệp để kịp thời đưa ra các chính sách điều tiết thị trường một cách phù hợp. Bên cạnh đấy, đối với những nước đang trong quá trình chuyển đổi cơ chế quản lý kinh tế như Việt Nam, hoạt động thẩm định giá trị doanh nghiệp còn là một khâu không thể thiếu để tiến hành cải cách các doanh nghiệp nhà nước, như: cổ phần hoá, sáp nhập, hợp nhất hay giao, bán, khoán và cho thuê, v.v.

- Thẩm định giá doanh nghiệp còn là cơ sở để giải quyết, xử lý tranh chấp nảy sinh giữa các cổ đông của doanh nghiệp khi phân chia cổ tức, góp vốn, vi phạm hợp đồng,v.v.

7.2.1.3. Mục đích của việc thẩm định giá doanh nghiệp

Thẩm định giá doanh nghiệp thường phục vụ cho các mục đích chủ yếu:

- Mua bán, sáp nhập, hợp nhất (còn có tên gọi phổ biến là M&A);

- Quản trị công ty;
- Liên doanh liên kết;
- Đầu tư, góp vốn;
- Cổ phần hóa;
- Niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán;
- Vay vốn đầu tư kinh doanh;
- Tính thuế;
- Thanh lý, giải thể, phá sản doanh nghiệp;
- Giải quyết, xử lý tranh chấp.

7.2.2. Cơ sở giá trị trong thẩm định giá doanh nghiệp

Theo Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam về cơ sở giá trị thẩm định giá, Cơ sở giá trị đóng vai trò nền tảng của hoạt động thẩm định giá. Cơ sở giá trị có thể ảnh hưởng đến việc lựa chọn phương pháp thẩm định giá, áp dụng các thông tin đầu vào, đưa ra giả thiết và quan điểm về giá trị của tài sản. Việc xác định cơ sở giá trị căn cứ vào mục đích thẩm định giá và tình huống (thực tế hoặc dự kiến) diễn ra giao dịch. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có sự trao đổi với tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá để xác định cơ sở giá trị phù hợp với mục đích thẩm định giá. Bản chất và nguồn gốc của các thông tin đầu vào cho quá trình thẩm định giá cần phù hợp với cơ sở giá trị được lựa chọn.

Theo Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành, cơ sở giá trị thẩm định giá doanh nghiệp được xác định trên cơ sở mục đích thẩm định giá, đặc điểm pháp lý, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật và đặc điểm thị trường của doanh nghiệp cần thẩm định giá, yêu cầu của khách hàng thẩm định giá tại hợp đồng thẩm định giá (nếu phù hợp với mục đích thẩm định giá) và quy định của pháp luật có liên quan. Các nội dung khác thực hiện theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cơ sở giá trị thẩm định giá.

Mở rộng: Mặc dù Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cơ sở giá trị thẩm định giá đã định nghĩa rõ "Cơ sở giá trị bao gồm nhưng không giới hạn trong các loại cơ sở giá trị sau: Giá trị thị trường, Giá trị thuê thị trường, Giá trị đầu tư, Giá trị bắt buộc phải bán, Giá trị ngang bằng. Cơ sở giá trị hợp lý được quy định tại pháp luật Việt Nam về lập báo cáo tài chính và

hướng dẫn tại Chuẩn mực Báo cáo tài chính quốc tế". Tuy nhiên, hoạt động thẩm định giá doanh nghiệp thường sẽ không có Giá trị thuê thị trường nhưng sẽ có Giá trị hợp lý. Vì vậy, cơ sở giá trị thẩm định giá doanh nghiệp thường sẽ bao gồm, nhưng không giới hạn, các loại giá trị sau: Giá trị thị trường, Giá trị đầu tư, Giá trị bắt buộc phải bán, Giá trị ngang bằng, và Giá trị hợp lý. Trong đó, cơ sở giá trị hợp lý được quy định tại pháp luật Việt Nam về lập báo cáo tài chính và hướng dẫn tại Chuẩn mực Báo cáo tài chính quốc tế.

Bên cạnh đó, thẩm định giá doanh nghiệp còn có các loại giá trị quan trọng sau đây:

- ***Giá trị doanh nghiệp hoạt động liên tục*** là giá trị doanh nghiệp đang hoạt động với giả thiết doanh nghiệp sẽ tiếp tục hoạt động sau thời điểm thẩm định giá.

- ***Giá trị doanh nghiệp hoạt động có thời hạn*** là giá trị doanh nghiệp đang hoạt động với giả thiết tuổi đời của doanh nghiệp là hữu hạn do doanh nghiệp buộc phải chấm dứt hoạt động sau một thời điểm được xác định trong tương lai.

- ***Giá trị doanh nghiệp thanh lý*** là giá trị doanh nghiệp với giả thiết các tài sản của doanh nghiệp sẽ được bán riêng lẻ và doanh nghiệp sẽ sớm chấm dứt hoạt động sau thời điểm thẩm định giá.

7.2.3. Phạm vi công việc trong thẩm định giá doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa (1) Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về phạm vi công việc; kết hợp với (2) Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành.

Theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về phạm vi công việc thẩm định giá, **Nội dung phạm vi công việc thẩm định giá ở góc độ tổng thể** bao gồm:

-Người thực hiện hoạt động thẩm định giá được trao đổi với bên yêu cầu thẩm định giá về các công việc liên quan đến cuộc thẩm định giá nhưng phải bảo đảm không vi phạm các hành vi bị nghiêm cấm trong lĩnh vực giá, thẩm định giá quy định tại Điều 7 của Luật Giá năm 2023.

- Lập kế hoạch thẩm định giá:

a. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá có quyền lập hoặc không lập kế hoạch thẩm định giá và phải chịu trách nhiệm về quyết định của mình;

b. Nội dung kế hoạch thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau: Tên những người tham gia thực hiện cuộc thẩm định giá; Dự kiến các công việc thực hiện và thời gian thực hiện; Nội dung công việc cần thuê chuyên gia tư vấn (nếu có).

- Thu thập thông tin về tài sản thẩm định giá, thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá; thực hiện phân tích thông tin phục vụ cho quá trình thẩm định giá theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá.

- Căn cứ đặc điểm tài sản thẩm định giá và thông tin thu thập được, tiến hành lựa chọn và áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

- Xác định giá trị của tài sản thẩm định giá.

- Lập và phát hành báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá; lập báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước.

Trước khi phát hành chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc báo cáo thẩm định giá, thông báo kết quả thẩm định giá đối với hoạt động thẩm định giá của Nhà nước:

a. Các nội dung phải trao đổi và thống nhất với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: Tên, đặc điểm kinh tế, kỹ thuật cơ bản, hiện trạng của tài sản thẩm định giá; mục đích thẩm định giá; thời điểm thẩm định giá; bên sử dụng chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá hoặc bên sử dụng thông báo kết quả thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá; giả thiết (nếu có), giả thiết đặc biệt (nếu có); hồ sơ tài liệu mà bên yêu cầu thẩm định giá cần cung cấp;

b. Các nội dung phải thông báo với bên yêu cầu thẩm định giá gồm: cơ sở giá trị thẩm định giá; hạn chế và loại trừ trách nhiệm.

Yêu cầu khi áp dụng phương pháp thẩm định giá

- Căn cứ các cách tiếp cận thẩm định giá quy định tại các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam do Bộ Tài chính ban hành, thẩm định viên phân tích và lựa chọn các phương pháp thẩm định giá phù hợp với mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị của tài sản, mức độ sẵn có của các dữ liệu, thông tin để áp dụng các phương pháp thẩm định giá và phù hợp với các quy định của pháp luật liên quan (nếu có).

- Phải áp dụng ít nhất 02 (hai) phương pháp thẩm định giá khi thực hiện thẩm định giá một tài sản thẩm định giá trừ các trường hợp sau:

a. Đủ điều kiện để áp dụng phương pháp so sánh theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Cách tiếp cận từ thị trường;

b. Thẩm định giá tài sản vô hình theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá tài sản vô hình;

c. Không có đầy đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên. Trường hợp này phải có phân tích, biện luận cho việc không có đủ thông tin để áp dụng từ 02 (hai) phương pháp thẩm định giá trở lên.

- Khi áp dụng từ 02 phương pháp thẩm định giá trở lên, việc xác định giá trị tài sản thẩm định giá phải thực hiện như sau:

a. Xác định giá trị tài sản thẩm định giá theo từng phương pháp thẩm định giá;

b. Lập luận về việc lựa chọn hoặc nhận định giá trị tài sản thẩm định giá trên cơ sở mục đích thẩm định giá, đặc điểm tài sản thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá, thông tin thu thập được và các yếu tố khác có liên quan đến giá trị tài sản thẩm định giá.

Đối với riêng lĩnh vực thẩm định giá doanh nghiệp, thẩm định viên về giá cần chú ý thêm vấn đề sau:

- Với việc lập kế hoạch thẩm định giá

o Việc lập kế hoạch thẩm định giá nhằm xác định rõ những bước công việc phải làm và thời gian thực hiện từng bước công việc cũng như toàn bộ thời gian cho việc thẩm định giá.

o Nội dung kế hoạch có thể chú ý những công việc cơ bản sau: Xác định các yếu tố cung cầu thích hợp với chức năng, các đặc tính và các quyền gắn liền với doanh nghiệp được mua bán và đặc điểm thị trường; Xác định

các tài liệu cần thu thập về thị trường, về doanh nghiệp, tài liệu so sánh; Xác định và phát triển các nguồn tài liệu, đảm bảo nguồn tài liệu đáng tin cậy và phải được kiểm chứng; Xây dựng tiến độ nghiên cứu, xác định trình tự thu thập và phân tích dữ liệu, thời hạn cho phép của trình tự phải thực hiện; Lập đề cương báo cáo kết quả thẩm định giá.

- ***Khảo sát và thu thập tài liệu về doanh nghiệp cần thẩm định giá***

o Khảo sát thực tế tại doanh nghiệp cần thẩm định giá: kiểm kê tài sản, khảo sát tình hình sản xuất kinh doanh thực tế của doanh nghiệp.

o Thu thập thông tin trước hết là các thông tin, tư liệu từ nội bộ doanh nghiệp: tư liệu về tình hình sản xuất kinh doanh, các báo cáo tài chính - kế toán - kiểm toán, hệ thống đơn vị sản xuất và đại lý, đặc điểm của đội ngũ quản lý điều hành, nhân viên, công nhân,... Ngoài ra còn chú ý thu thập thông tin bên ngoài doanh nghiệp đặc biệt là thị trường sản phẩm của doanh nghiệp, môi trường kinh doanh, ngành kinh doanh, các đối thủ cạnh tranh, chủ trương của Nhà nước,... Bên cạnh đó, khi cần thiết thẩm định viên cũng cần phải thu thập các thông tin về các doanh nghiệp tương tự, các tài sản tương tự trên thị trường... Thẩm định viên cần tiến hành những bước cần thiết để bảo đảm rằng tất cả nguồn dữ liệu làm căn cứ đều đáng tin cậy và phù hợp với việc thẩm định giá.

- ***Phân tích các thông tin thu thập***

o Trên cơ sở những thông tin đã thu thập được về môi trường bên ngoài và môi trường bên trong của doanh nghiệp, thẩm định viên cần đánh giá và rút ra được các điểm mạnh, điểm yếu cũng như những cơ hội và thách thức của doanh nghiệp cần thẩm định giá trên các mặt: sản xuất kinh doanh, thiết bị công nghệ, tay nghề người lao động, bộ máy quản lý và năng lực quản lý, vốn nợ, các chỉ tiêu tài chính, thị trường, môi trường kinh doanh... Trong nhiều tình huống, thẩm định viên cần phân tích chi tiết về từng nhóm, loại tài sản của doanh nghiệp thẩm định giá, cũng như của các doanh nghiệp tương tự và kể cả những thông tin ngoài thị trường về các loại tài sản đó.

7.2.4. Báo cáo thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá, hồ sơ thẩm định giá doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá, nhưng có điều chỉnh để phù hợp với lĩnh vực thẩm định giá doanh nghiệp

7.2.4.1. Báo cáo thẩm định giá

- Báo cáo thẩm định giá doanh nghiệp cần cung cấp các thông tin thuyết minh, lập luận, phân tích về việc xác định giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá (hoặc vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá).

- Các thông tin, số liệu trong báo cáo thẩm định giá cần được dẫn chiếu nguồn cụ thể.

- Báo cáo thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về chữ ký điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

Nội dung cơ bản của báo cáo thẩm định giá

Báo cáo thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Thông tin cơ bản về cá nhân, tổ chức lập báo cáo thẩm định giá

a. Đối với hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá:

- Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá;

- Mã số giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ thẩm định giá, số thông báo của Bộ Tài chính về việc doanh nghiệp đủ điều kiện hoạt động kinh doanh dịch vụ thẩm định giá;

- Tên thẩm định viên thực hiện hoạt động thẩm định giá và số thẻ thẩm định viên về giá;

- Người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

b. Hoạt động thẩm định giá của Nhà nước:

- Tên và địa chỉ của đơn vị thành lập hội đồng thẩm định giá;

- Họ tên, chức vụ, đơn vị công tác của thành viên hội đồng thẩm định giá.

2. Các thông tin cơ bản về phạm vi của cuộc thẩm định giá:

a. Thông tin về tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá;

b. Tên tài sản thẩm định giá;

c. Mục đích thẩm định giá;

d. Cơ sở giá trị thẩm định giá:

e. Thời điểm thẩm định giá;

f. Địa điểm của tài sản thẩm định giá;

g. Thời điểm và/hoặc giai đoạn tiến hành khảo sát tài sản thẩm định giá;

h. Các nguồn thông tin được sử dụng trong quá trình thẩm định giá và việc xem xét, đánh giá các thông tin thu thập;

i. Các căn cứ pháp lý của cuộc thẩm định giá và của doanh nghiệp cần thẩm định giá (hoặc vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá) để thực hiện cuộc thẩm định giá (nếu có) như hợp đồng thẩm định giá, văn bản yêu cầu thẩm định giá;

j. Ngày của báo cáo thẩm định giá.

3. Thông tin về doanh nghiệp cần thẩm định giá theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thu thập và phân tích thông tin về tài sản thẩm định giá.

4. Thông tin tổng quan về thị trường giao dịch của nhóm (loại) tài sản thẩm định giá hoặc doanh nghiệp cần thẩm định giá.

5. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có). Trong trường hợp cần phải đưa ra giả thiết và giả thiết đặc biệt, người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần thuyết minh rõ nội dung này tại báo cáo thẩm định giá.

6. Việc áp dụng cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá.

7. Giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá (hoặc vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá).

8. Thời hạn có hiệu lực của báo cáo thẩm định giá: Được xác định theo thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

9. Những điều khoản loại trừ và hạn chế:

a. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá căn cứ vào hợp đồng thẩm định giá hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá, đặc điểm của tài sản thẩm định giá, bối cảnh tiến hành hoạt động thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá để cân nhắc đưa ra điều khoản loại trừ và hạn chế cho phù hợp;

b. Các điều khoản loại trừ và hạn chế có thể bao gồm điều kiện ràng buộc về công việc, giới hạn về phạm vi công việc và các điều kiện hạn chế khác, ví dụ: sự không rõ ràng về tình trạng pháp lý của tài sản, hạn chế về thông tin, dữ liệu liên quan cần thu thập;

c. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá cần có đánh giá về ảnh hưởng của các hạn chế; đồng thời, đưa ra cách thức xử lý (nếu có) đối với các hạn chế đó trong quá trình thẩm định giá.

10. Chữ ký trên báo cáo thẩm định giá:

a. Đối với báo cáo thẩm định giá của doanh nghiệp thẩm định giá, cần có:

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện cuộc thẩm định giá;

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc người quản lý doanh nghiệp được ủy quyền ký chứng thư thẩm định giá và xem xét, phê duyệt báo cáo thẩm định giá.

- Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá đối với trường hợp phát hành chứng thư thẩm định giá tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

b. Đối với báo cáo thẩm định giá do hội đồng thẩm định giá thực hiện hoạt động thẩm định giá của Nhà nước theo quy định của Luật Giá thì cần có họ tên và chữ ký của thành viên hội đồng thẩm định giá tham gia lập báo cáo thẩm định giá.

11. Các phụ lục kèm theo (nếu có).

7.2.4.2. Chứng thư thẩm định giá

- Chứng thư thẩm định giá cần có báo cáo thẩm định giá kèm theo.

- Chứng thư thẩm định giá có thể được phát hành dưới dạng điện tử với chữ ký điện tử theo quy định của pháp luật về giao dịch điện tử trên cơ sở hợp đồng thẩm định giá hoặc yêu cầu thẩm định giá.

- Mẫu chứng thư thẩm định giá được quy định tại Phụ lục I ban hành kèm theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Hồ sơ thẩm định giá. Số của chứng thư thẩm định giá được đánh số theo nguyên tắc: Phần số của Mã

số doanh nghiệp thẩm định giá/Năm phát hành chứng thư thẩm định giá/số thứ tự của chứng thư thẩm định giá do doanh nghiệp phát hành trong năm. Ví dụ số chứng thư thẩm định giá có số thứ tự 6 của doanh nghiệp thẩm định giá mã số 001/TĐG phát hành năm 2023 là: 001/2023/6.

Nội dung cơ bản của chứng thư thẩm định giá

Chứng thư thẩm định giá bao gồm các nội dung cơ bản sau:

1. Số hợp đồng thẩm định giá và/hoặc văn bản yêu cầu/đề nghị thẩm định giá.

2. Tên và địa chỉ của doanh nghiệp thẩm định giá, hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

3. Thông tin về khách hàng thẩm định giá.

4. Thông tin chính về doanh nghiệp cần thẩm định giá (lĩnh vực ngành nghề kinh doanh, trụ sở, loại hình, v.v.).

5. Mục đích thẩm định giá.

6. Thời điểm thẩm định giá.

7. Cơ sở giá trị thẩm định giá.

8. Giả thiết và giả thiết đặc biệt (nếu có).

9. Tên cách tiếp cận và tên phương pháp thẩm định giá.

10. Những điều khoản loại trừ và hạn chế của kết quả thẩm định giá.

11. Giá trị tài sản thẩm định giá.

12. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá và chữ ký của thẩm định viên được giao chịu trách nhiệm thực hiện thẩm định giá đã ký báo cáo thẩm định giá.

13. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp hoặc người quản lý doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp được người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp ủy quyền và dấu của doanh nghiệp thẩm định giá trường hợp phát hành chứng thư tại doanh nghiệp thẩm định giá. Họ tên, số thẻ thẩm định viên về giá, chữ ký của người đứng đầu chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá và dấu của chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá trong trường hợp phát hành chứng thư tại chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá.

14. Thời hạn có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá.

Hiệu lực của chứng thư thẩm định giá

1. Thời điểm bắt đầu có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá là ngày, tháng, năm phát hành chứng thư thẩm định giá.

2. Thời gian có hiệu lực của chứng thư thẩm định giá được xác định trên cơ sở đặc điểm pháp lý, kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định giá; biến động về pháp lý, thị trường liên quan đến tài sản thẩm định giá và mục đích thẩm định giá nhưng tối đa không quá 6 (sáu) tháng kể từ thời điểm phát hành chứng thư thẩm định giá.

7.2.4.3. Hồ sơ thẩm định giá doanh nghiệp

Hồ sơ thẩm định giá doanh nghiệp cũng tương tự như Hồ sơ thẩm định giá của những loại hình tài sản khác, được quy định trong Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về hồ sơ thẩm định giá.

Hồ sơ thẩm định giá

1. Người thực hiện hoạt động thẩm định giá có trách nhiệm lập hồ sơ thẩm định giá để chứng minh quá trình thẩm định giá đã được thực hiện theo đúng các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam.

2. Hồ sơ thẩm định giá bao gồm toàn bộ những thông tin, tài liệu cần thiết, phục vụ cho quá trình thẩm định giá doanh nghiệp để hình thành kết quả thẩm định giá cuối cùng. Tài liệu trong hồ sơ thẩm định giá phải được phân loại, sắp xếp theo thứ tự và được thể hiện trên giấy, phim ảnh hay những vật mang tin khác theo quy định của pháp luật hiện hành. Thành phần của từng hồ sơ thẩm định giá có thể khác biệt căn cứ vào mục đích thẩm định giá và đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

3. Hồ sơ thẩm định giá được khai thác, sử dụng theo quy định của pháp luật về giá và pháp luật về lưu trữ. Việc khai thác hồ sơ thẩm định giá phải đảm bảo tính bảo mật theo quy định của pháp luật.

Lưu trữ hồ sơ thẩm định giá

1. Hồ sơ thẩm định giá được đưa vào lưu trữ bằng giấy và/hoặc dữ liệu điện tử, thời hạn lưu trữ tối thiểu là 10 (mười) năm kể từ ngày phát hành chứng thư thẩm định giá tại doanh nghiệp thẩm định giá hoặc chi nhánh doanh nghiệp thẩm định giá phát hành chứng thư thẩm định giá.

2. Hồ sơ thẩm định giá đưa vào lưu trữ cần có:

a. Bản gốc báo cáo thẩm định giá;

b. Bản gốc chứng thư thẩm định giá;

c. Bản gốc hoặc sao y bản chính hợp đồng thẩm định giá và biên bản thanh lý hợp đồng thẩm định giá (nếu có), hoặc bản gốc văn bản đề nghị/yêu cầu thẩm định giá (nếu có);

d. Thông tin, tài liệu về tài sản thẩm định giá (hoặc doanh nghiệp cần thẩm định giá khi xác định giá trị doanh nghiệp), các tài sản so sánh (nếu sử dụng tài sản so sánh);

e. Báo cáo của chuyên gia được mời cung cấp ý kiến chuyên môn (nếu có);

f. Biên bản khảo sát, thông tin thu thập được để hình thành kết quả thẩm định giá; ảnh chụp, các tài liệu, thông tin cần thiết khác (nếu có);

g. Những tài liệu phân tích, đánh giá của thẩm định viên (nếu có).

3. Doanh nghiệp thẩm định giá phải có biện pháp để duy trì tính bảo mật, an toàn, toàn vẹn, có khả năng tiếp cận và phục hồi được của hồ sơ thẩm định giá trong thời hạn lưu trữ. Đối với hồ sơ thẩm định giá đã hết thời hạn lưu trữ, được tiêu hủy theo quy định của pháp luật.

7.3. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

7.3.1. Sử dụng báo cáo tài chính trong hoạt động thẩm định giá doanh nghiệp

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp (Thông tư số 36/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính).

- Việc sử dụng báo cáo tài chính trong thẩm định giá doanh nghiệp căn cứ vào cách tiếp cận, phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp được lựa chọn, thời điểm thẩm định giá và đặc điểm của doanh nghiệp cần thẩm định giá, đồng thời ưu tiên sử dụng báo cáo tài chính đã được kiểm toán, soát xét bởi đơn vị kiểm toán độc lập.

- Đối chiếu, kiểm tra tính hợp lý của báo cáo tài chính để bảo đảm độ tin cậy; trường hợp cần thiết, đề nghị doanh nghiệp được thẩm định giá điều chỉnh lại số liệu tài chính có trên báo cáo tài chính trước khi đưa số liệu tài chính này vào phân tích thông tin, áp dụng các cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá để phục vụ thẩm định giá doanh nghiệp. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá không điều chỉnh thì xác định chênh lệch và có phân tích rõ nội dung, căn cứ điều chỉnh và ghi rõ trong báo cáo thẩm định giá.

- Trường hợp sử dụng số liệu từ báo cáo tài chính chưa được kiểm toán, soát xét, hoặc báo cáo tài chính được kiểm toán, soát xét nhưng có ý kiến không phải là ý kiến chấp nhận toàn phần thì phải nêu rõ hạn chế này trong phần hạn chế tại báo cáo thẩm định giá và chứng thư thẩm định giá hoặc thông báo kết quả thẩm định giá để tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá và người sử dụng kết quả thẩm định giá được biết.

- Đối với các phương pháp thẩm định giá trong cách tiếp cận từ thị trường: khi sử dụng số liệu từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá, doanh nghiệp so sánh để tính toán các chỉ tiêu: thu nhập trên một cổ phiếu (EPS), lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao (EBITDA) trong tính toán các tỷ số thị trường nhằm mục đích thẩm định giá, cần điều chỉnh để loại trừ thu nhập và chi phí của các tài sản phi hoạt động, các khoản chi phí, thu nhập bất thường, không mang tính thường xuyên.

- Đối với các phương pháp thẩm định giá trong cách tiếp cận từ thu nhập: khi sử dụng số liệu về lợi nhuận từ báo cáo tài chính trong các năm gần nhất của doanh nghiệp cần thẩm định giá nhằm mục đích dự báo dòng thu nhập hàng năm trong tương lai của doanh nghiệp cần thẩm định giá, cần loại trừ các khoản chi phí, thu nhập bất thường, không mang tính thường xuyên; loại trừ thu nhập và chi phí của các tài sản phi hoạt động.

- Các khoản chi phí, lợi nhuận không mang tính thường xuyên bao gồm: các khoản chi phí liên quan đến việc tái cấu trúc doanh nghiệp; các khoản tăng, giảm ghi nhận khi bán tài sản; thay đổi các ước tính kế toán; ghi nhận giảm giá hàng tồn kho; suy giảm lợi thế thương mại; xóa sổ nợ; tổn thất hoặc lợi ích từ các quyết định của tòa án và các khoản lợi nhuận, chi phí không thường xuyên khác. Các khoản mục này khi điều chỉnh phải xem xét đến tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp (nếu có).

7.3.2. Cách tiếp cận từ chi phí

7.3.2.1. Phương pháp tài sản

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp (Thông tư số 36/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính), sau đây gọi tắt là Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Bên cạnh đó, tác giả sẽ bổ sung các đoạn chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng để người đọc có thể tham khảo thêm. Để tôn trọng các nội dung của chuẩn mực, các chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng sẽ được trình bày trong các hộp và đặt tên chung là "Phần mở rộng từ tác giả".

Phương pháp tài sản là phương pháp ước tính giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua tính tổng giá trị của các tài sản thuộc quyền sở hữu và sử dụng của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện:

a. Tài sản được xem xét trong quá trình thẩm định giá là tất cả các tài sản của doanh nghiệp trên cơ sở số liệu kiểm kê của doanh nghiệp cần thẩm định giá; giá trị của các tài sản này được thẩm định giá theo hướng dẫn tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành và các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam khác; trường hợp không có thông tin, tài liệu để thẩm định giá thì phải phân tích, lập luận trong báo cáo thẩm định giá, sau đó xác định trên cơ sở chí phí thực tế phát sinh đang hạch toán trên sổ kế toán;

b. Khi thẩm định giá doanh nghiệp theo cơ sở giá trị thị trường thì giá trị các tài sản của doanh nghiệp là giá trị thị trường của tài sản đó tại thời điểm thẩm định giá và được thực hiện theo quy định tại Điều 15 của Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

c. Tài sản vô hình không thỏa mãn các điều kiện để được ghi nhận trên sổ kế toán (tên thương mại, nhãn hiệu, sáng chế, kiểu dáng công nghiệp,v.v.) và các tài sản khác không được ghi nhận trên sổ kế toán cần được áp dụng phương pháp thẩm định giá phù hợp để xác định;

d. Đối với tài sản được hạch toán bằng ngoại tệ: Tỷ giá ngoại tệ áp dụng theo hướng dẫn của Chuẩn mực kế toán Việt Nam khi lập và trình bày báo cáo tài chính.

Việc thực hiện phương pháp tài sản bao gồm:

a. Ước tính tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá;

b. Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá;

c. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Trong đó:

Ước tính tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Việc ước tính giá thị trường các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp được thực hiện theo một trong các phương pháp thẩm định giá được quy định tại các Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ chi phí, cách tiếp cận từ thu nhập và các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam khác có liên quan.

Ngoài ra, việc ước tính giá thị trường các tài sản hữu hình và tài sản tài chính được thực hiện theo hướng dẫn sau.

Xác định giá trị tài sản bằng tiền

a. Tiền mặt được xác định theo biên bản kiểm quỹ của doanh nghiệp cần thẩm định giá;

b. Tiền gửi được xác định theo số dư đã đối chiếu xác nhận hoặc sổ phụ với ngân hàng nơi doanh nghiệp cần thẩm định giá mở tài khoản tại thời điểm thẩm định giá trị doanh nghiệp;

c. Tiền mặt và tiền gửi là ngoại tệ được xác định theo nguyên tắc tại điểm d khoản 2 Điều 14 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành.

Xác định giá trị khoản đầu tư

Các khoản đầu tư của doanh nghiệp cần được xác định giá trị tại thời điểm thẩm định giá như sau:

a. Trường hợp doanh nghiệp (mà doanh nghiệp cần thẩm định giá đầu tư góp vốn, mua cổ phần) có các giao dịch chuyển nhượng vốn hoặc cổ phần thành công trên thị trường, giá trị các khoản đầu tư góp vốn, mua cổ phần được xác định theo giá trị thị trường vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp mà doanh nghiệp cần thẩm định giá đã đầu tư. Trong đó giá trị thị trường

vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp mà doanh nghiệp cần thẩm định giá đã đầu tư được xác định theo các phương pháp nêu tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành hoặc được xác định như sau:

- Trường hợp cổ phần của các doanh nghiệp chưa niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên UPCoM, đồng thời các giao dịch chuyển nhượng vốn hoặc cổ phần thành công trên thị trường thỏa mãn cả 2 điều kiện: (i) trên 50% số vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được chuyển nhượng trong tổng các giao dịch; (ii) thời điểm các giao dịch không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá thì giá trị các khoản đầu tư của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định theo giá chuyển nhượng bình quân theo khối lượng của các giao dịch gần nhất trước thời điểm thẩm định giá.

- Trường hợp khoản đầu tư là cổ phần của các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc đã đăng ký giao dịch trên UPCoM thì giá trị các khoản đầu tư được xác định theo giá cổ phần là giá tham chiếu của cổ phần của doanh nghiệp cần thẩm định giá tại thời điểm thẩm định giá và phải có giao dịch của cổ phần này trong vòng 30 ngày trước thời điểm thẩm định giá hoặc tại thời điểm thẩm định giá;

b. Trường hợp doanh nghiệp (doanh nghiệp cần thẩm định giá đầu tư góp vốn, mua cổ phần) không có các giao dịch chuyển nhượng vốn hoặc cổ phần thành công trên thị trường, giá trị các khoản đầu tư góp vốn, mua cổ phần được xác định như sau:

- Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá nắm giữ 100% phần vốn của các doanh nghiệp được đầu tư, góp vốn: giá trị khoản đầu tư được xác định theo giá trị của doanh nghiệp được đầu tư, góp vốn và được xác định theo các phương pháp nêu tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành.

- Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá nắm giữ từ 50% đến dưới 100% phần vốn của các doanh nghiệp được đầu tư, góp vốn: Giá trị các khoản đầu tư được xác định theo giá trị vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp mà doanh nghiệp cần thẩm định giá đã đầu tư. Trong đó giá trị vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp mà doanh nghiệp cần thẩm định giá đã đầu tư được xác định theo các phương pháp nêu tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành, trường hợp không áp dụng được theo các phương

pháp nêu tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành thì được xác định theo hướng sau:

i. Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu: chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được ước tính trên cơ sở tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân 5 năm gần nhất, dòng tiền vốn chủ sở hữu có thể được dự báo trên cơ sở số liệu lợi nhuận dành cho chủ sở hữu, tốc độ tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu 5 năm gần nhất.

ii. Đối với phương pháp tỷ số bình quân: cần ước tính tỷ số $\frac{P}{B}, \frac{P}{E}$ và các các tỷ số $\frac{P}{B}, \frac{P}{E}$ bình quân có thể được ước tính trên cơ sở tỷ số $\frac{P}{B}, \frac{P}{E}$ của ít nhất 03 doanh nghiệp có cùng ngành nghề sản xuất, kinh doanh.

iii. Giá trị khoản đầu tư được xác định trên cơ sở: tỷ lệ vốn đầu tư của doanh nghiệp cần thẩm định giá trên tổng số vốn thực góp tại các doanh nghiệp khác và giá trị vốn chủ sở hữu tại các doanh nghiệp khác theo báo cáo tài chính đã được kiểm toán, soát xét. Trường hợp chưa kiểm toán, soát xét thì căn cứ vào giá trị vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính tại thời điểm gần nhất của doanh nghiệp đó để xác định và phải nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

- Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá nắm giữ dưới 50% phần vốn của các doanh nghiệp được đầu tư, góp vốn: giá trị các khoản đầu tư được xác định theo các phương pháp nêu tại Chương II của Chuẩn mực hoặc theo hướng dẫn tại điểm (i), (ii), (iii); trường hợp thực hiện theo hướng dẫn tại điểm (iii) phải nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Xác định giá trị các khoản phải thu, phải trả

a. Đối chiếu các khoản phải thu, phải trả được ghi nhận trên sổ kế toán với các tài liệu, hồ sơ liên quan được cung cấp và thu thập trong thời gian thực hiện thẩm định giá; trường hợp cần thiết yêu cầu doanh nghiệp cần thẩm định giá xác minh, xác nhận lại số liệu;

b. Giá trị các khoản phải thu, phải trả được xác định theo tế trên cơ sở các bằng chứng liên quan được cung cấp, trường hợp không có đủ bằng chứng thì cần phân tích, lập luận, đề xuất các giả thiết về khả năng thu hồi trên cơ sở số liệu tại sổ kế toán;

c. Trường hợp không được cung cấp hồ sơ, tài liệu liên quan như biên bản đối chiếu, xác nhận các khoản phải thu, phải trả hoặc hồ sơ về các khoản đã thu, đã trả phát sinh sau thời điểm khóa sổ lập báo cáo tài chính thì phải nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá, báo cáo thẩm định giá để đối tượng sử dụng kết quả thẩm định giá đánh giá, xem xét khi sử dụng kết quả thẩm định giá.

Xác định giá trị đối với hàng tồn kho

a. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang được xác định theo chi phí thực tế phát sinh đang hạch toán trên sổ kế toán. Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là chủ đầu tư dự án có chi phí sản xuất kinh doanh dở dang trong xây dựng cơ bản gắn liền với việc tạo ra các bất động sản hình thành trong tương lai thì cần xác định giá trị quyền sử dụng đất của doanh nghiệp cần thẩm định giá (nếu có bao gồm trong tài sản hình thành trong tương lai) theo Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ thu nhập và thẩm định giá bất động sản; đối với các hạng mục xây dựng được xác định theo chí phí thực tế phát sinh đang hạch toán trên sổ kế toán;

b. Trường hợp hàng tồn kho là hàng hóa, thành phẩm bất động sản thì giá trị các bất động sản này được xác định theo các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam;

c. Trường hợp hàng tồn kho là nguyên vật liệu, công cụ, dụng cụ tồn kho lâu ngày do lỗi sản xuất, sản phẩm dở dang không tiếp tục hoàn thiện do không tiêu thụ được, do thay đổi sản phẩm sản xuất ... dẫn đến kém phẩm chất cần yêu cầu doanh nghiệp lập bảng thống kê, phân loại và đề nghị để thẩm định giá theo giá trị thu hồi với nguyên tắc sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất;

d. Trường hợp hàng tồn kho là nguyên vật liệu, công cụ, dụng cụ tồn kho phục vụ nhu cầu hoạt động, sản xuất bình thường, đang luân chuyển được xác định bằng chi phí thực tế phát sinh trên sổ kế toán.

Xác định giá trị tài sản cố định hữu hình

a. Đối với tài sản cố định hữu hình là nhà cửa, vật kiến trúc, bất động sản đầu tư là các công trình cá biệt (không xác định được quy mô công trình hoặc đơn giá xây dựng, suất vốn đầu tư): có thể được ghi nhận theo nguyên

giá sổ kế toán có tính đến yếu tố trượt giá trừ đi giá trị hao mòn tại thời điểm thẩm định giá;

b. Đối với tài sản cố định là máy móc, phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn, thiết bị, dụng cụ quản lý:

Trường hợp không có tài sản tương đương giao dịch trên thị trường, không có đủ hồ sơ đầu tư, hồ sơ kỹ thuật: thu thập, lập luận và phân tích thông tin và lưu trữ các bằng chứng không có tài sản tương đương giao dịch trên thị trường, giá trị các tài sản này được xác định theo nguyên giá được ghi nhận trên sổ kế toán (có tính đến chênh lệch tỷ giá nếu là tài sản nhập khẩu tại thời điểm thẩm định giá) và trừ đi giá trị hao mòn tại thời điểm thẩm định giá.

Trường hợp xác định theo nguyên giá sổ sách theo hướng dẫn trên: nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Xác định giá trị công cụ, dụng cụ đã xuất dùng

Giá trị công cụ, dụng cụ được xác định theo giá giao dịch trên thị trường của tài sản so sánh tương đương. Trường hợp không thu thập được giá giao dịch trên thị trường của tài sản so sánh thì giá trị công cụ, dụng cụ được xác định theo giá giao dịch của công cụ, dụng cụ mới cùng loại hoặc có tính năng tương đương hoặc theo giá mua ban đầu theo dõi trên sổ kế toán trừ đi giá trị hao mòn tại thời điểm thẩm định giá.

Trường hợp giá trị công cụ, dụng cụ được xác định theo giá trị tại sổ kế toán: nêu rõ hạn chế này trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Xác định các khoản ký quỹ, ký cược ngắn hạn và dài hạn theo sổ kế toán.

Giá trị tài sản tài chính dưới dạng hợp đồng được ưu tiên áp dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu.

Giá trị xây dựng cơ bản dở dang: xác định tương tự như đối với chi phí sản xuất kinh doanh dở dang.

Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Giá trị tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá được tính bằng tổng giá trị của các tài sản vô hình có thể xác định được và giá trị tài

sản vô hình không xác định được. Tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá bao gồm những tài sản cố định vô hình đã được ghi nhận trong sổ kế toán, các tài sản vô hình khác thỏa mãn điều kiện quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá tài sản vô hình và tài sản vô hình không xác định được.

Tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định thông qua một trong các phương pháp sau:

Phương pháp 1: Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua việc ước tính giá trị của từng tài sản vô hình có thể xác định và giá trị của tài sản vô hình không xác định được (các tài sản vô hình còn lại).

Việc thực hiện xác định giá trị của từng tài sản vô hình có thể xác định được theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá tài sản vô hình. Riêng giá trị quyền sử dụng đất, quyền thuê đất được xác định theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận từ thu nhập và thẩm định giá bất động sản.

Việc xác định giá trị của tài sản vô hình không xác định được (bao gồm thương hiệu và tài sản vô hình không xác định được khác) thực hiện như sau:

a. Ước tính giá trị thị trường của các tài sản của doanh nghiệp thẩm định giá (không bao gồm tài sản vô hình không xác định được) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Giá trị thị trường của các tài sản này được xác định theo quy định tại Điều 15 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành và các hướng dẫn tại các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam;

b. Ước tính mức thu nhập mà doanh nghiệp cần thẩm định giá có thể đạt được hàng năm, thường được xác định thông qua giá trị FCFF quy định tại khoản 2 Điều 19 của Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Mức thu nhập này là mức thu nhập trong điều kiện hoạt động bình thường của doanh nghiệp cần thẩm định giá, được ước tính trên cơ sở kết quả đạt được của doanh nghiệp cần thẩm định giá trong các năm gần nhất, có tính đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp sau khi đã loại trừ các yếu tố bất thường ảnh hưởng đến thu nhập như: các khoản thu nhập tăng giảm từ thanh lý tài sản cố định, đánh giá lại tài sản tài chính, rủi ro tỷ giá;

c. Ước tính các tỷ suất lợi nhuận phù hợp cho các tài sản của doanh nghiệp thẩm định giá (không bao gồm tài sản vô hình không xác định được) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Tỷ suất lợi nhuận của tài sản hữu hình không quá chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Tỷ suất lợi nhuận của các tài sản vô hình xác định được không thấp hơn chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc xác định chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá được thực hiện theo hướng dẫn tại Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

d. Ước tính thu nhập hàng năm do các tài sản (của doanh nghiệp thẩm định giá nhưng không bao gồm tài sản vô hình không xác định được) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách lấy giá trị các tài sản này đã được tính tại điểm a khoản này nhân với (×) các mức tỷ suất lợi nhuận tương ứng xác định tại điểm c khoản này;

e. Ước tính thu nhập do tài sản vô hình không xác định được đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách lấy thu nhập mà doanh nghiệp cần thẩm định giá có thể đạt được tính tại điểm b khoản này trừ đi (-) thu nhập do các tài sản (của doanh nghiệp thẩm định giá nhưng không bao gồm tài sản vô hình không xác định được) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá tính tại điểm d khoản này;

f. Ước tính tỷ suất vốn hóa phù hợp cho thu nhập do tài sản vô hình không xác định được đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Tỷ suất vốn hóa này ít nhất phải bằng chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc xác định chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo quy định tại khoản 6, khoản 7, khoản 8, khoản 9 Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

g. Ước tính giá trị tài sản vô hình không xác định được của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách vốn hóa phần thu nhập do các tài sản vô hình này đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Phương pháp 2: Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua vốn hóa dòng lợi nhuận do tất cả các tài sản vô hình đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá.

a. Ước tính giá trị thị trường của các tài sản của doanh nghiệp thẩm định giá (không bao gồm tài sản vô hình) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Giá trị thị trường của các tài sản tài chính, tài sản hữu hình được xác định theo quy định tại Điều 15 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

b. Ước tính mức thu nhập mà doanh nghiệp cần thẩm định giá có thể đạt được hàng năm, thường được xác định thông qua giá trị FCFF quy định tại khoản 2 Điều 19 của Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Mức thu nhập này là mức thu nhập trong điều kiện hoạt động bình thường của doanh nghiệp cần thẩm định giá, được ước tính trên cơ sở kết quả đạt được của doanh nghiệp cần thẩm định giá trong các năm gần nhất, có tính đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp sau khi đã loại trừ các yếu tố bất thường ảnh hưởng đến thu nhập như: các khoản thu nhập tăng giảm từ thanh lý tài sản cố định, đánh giá lại tài sản tài chính, rủi ro tỷ giá;

c. Ước tính các tỷ suất lợi nhuận phù hợp cho các tài sản (của doanh nghiệp thẩm định giá nhưng không bao gồm tài sản vô hình) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Các tỷ suất lợi nhuận này phải không quá chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc xác định chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo hướng dẫn tại Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

d. Ước tính thu nhập hàng năm do các tài sản (của doanh nghiệp thẩm định giá nhưng không bao gồm tài sản vô hình) tham gia vào quá trình tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách lấy giá trị các tài sản này được tính tại điểm a khoản này nhân với (×) các tỷ suất lợi nhuận tương ứng được tính tại điểm c khoản này;

e. Ước tính thu nhập do tất cả các tài sản vô hình đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách lấy thu nhập mà doanh nghiệp cần thẩm định giá có thể đạt được tính tại điểm b khoản này trừ (-) thu nhập do các tài sản đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá tính tại điểm d khoản này;

f. Ước tính tỷ suất vốn hóa phù hợp cho thu nhập do tất cả các tài sản vô hình đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá. Tỷ suất vốn hóa này ít nhất phải bằng chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc xác định chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

cần thẩm định giá theo quy định tại khoản 6, khoản 7, khoản 8, khoản 9 Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

g. Ước tính tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách vốn hóa phần thu nhập do các tài sản vô hình đem lại cho doanh nghiệp cần thẩm định giá.

PHẦN MỞ RỘNG TỪ TÁC GIẢ

Thẩm định giá thương hiệu hay thẩm định giá nhãn hiệu trong thẩm định giá doanh nghiệp?

(Nội dung phần mở rộng này được tóm tắt từ Nguyễn Thị Hồng Nhung và Nguyễn Kim Đức (2020), Tài sản thương hiệu ngân hàng thương mại – Phương pháp xác định Chỉ số vai trò và Điểm số sức mạnh nhãn hiệu. TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh)

Tác giả mở đầu Phần mở rộng này bằng một sự cải chính về việc sử dụng thuật ngữ ***thương hiệu*** và ***nhãn hiệu***. Cả hai thuật ngữ này đều được sử dụng phổ biến trên thế giới và tại Việt Nam nhưng trong một số trường hợp, việc không phân biệt rõ sẽ dẫn đến sự nhầm lẫn, đặc biệt là trong lĩnh vực thẩm định giá.

Thương hiệu và nhãn hiệu là hai thuật ngữ có sự khác biệt và đều là đối tượng được quan tâm bởi cả nhà quản trị và nhà marketing. Tuy nhiên, xét ở góc độ thẩm định giá, thẩm định viên về giá (sau đây gọi tắt là thẩm định viên) chỉ có thể tiến hành xác định giá trị nhãn hiệu mà không thể xác định giá trị thương hiệu. Nói cách khác, chỉ có nhãn hiệu là đối tượng thoả mãn các điều kiện để trở thành tài sản thẩm định giá trong khi thương hiệu thì không.

Tại Việt Nam, thuật ngữ "thẩm định giá thương hiệu" hay "định giá thương hiệu" rất phổ biến nhưng đây là những thuật ngữ không phù hợp trong lĩnh vực thẩm định giá.

Với các mục đích cụ thể được quy định bởi Nhà nước (ví dụ góp vốn, cổ phần hoá), thuật ngữ thẩm định giá/định giá thương hiệu sẽ tồn tại. Ngược lại, với các mục đích thẩm định giá thông thường, cả khách hàng và thẩm định viên về giá cần thận trọng để xác định rõ tài sản thẩm định giá là thương hiệu hay nhãn hiệu?.

Tác giả sẽ thảo luận kỹ hơn về sự khác biệt giữa thương hiệu và nhãn hiệu, từ đó, trả lời cho câu hỏi quan trọng *"Thương hiệu hay Nhãn hiệu mới thật sự là tài sản có thể được thẩm định giá và định giá?"*

▪ Khía cạnh pháp lý

Nếu như nhãn hiệu là dấu hiệu dùng để phân biệt hàng hoá, dịch vụ của các tổ chức, cá nhân khác nhau thì thương hiệu là dấu hiệu (hữu hình và vô hình) đặc biệt là để nhận biết một sản phẩm, hàng hóa hoặc dịch vụ nào đó được sản xuất hay cung cấp bởi cá nhân hoặc một tổ chức. Giữa hai khái niệm này, nhãn hiệu là thuật ngữ duy nhất được luật hoá trong các văn bản quy phạm pháp luật về sở hữu trí tuệ. Tại Việt Nam, Luật Sở hữu trí tuệ hiện hành chỉ công nhận và bảo hộ quyền sở hữu công nghiệp đối với nhãn hiệu. Ngược lại, thương hiệu không phải là đối tượng bị điều chỉnh bởi luật. Thương hiệu được xem là một quá trình phấn đấu lâu dài của doanh nghiệp và sẽ được người tiêu dùng công nhận.

▪ Tính hữu hình và vô hình

Mặc dù thương hiệu và nhãn hiệu đều được định nghĩa là dấu hiệu nhận biết nhưng dấu hiệu này vẫn có sự khác biệt cơ bản. Đối với nhãn hiệu, dấu hiệu nhận biết thường là các dấu hiệu hữu hình thông qua từ ngữ, hình ảnh, hình vẽ, chữ cái, màu sắc, v.v. Ngược lại, đối với thương hiệu, dấu hiệu nhận biết bao hàm cả tính hữu hình và vô hình, trong đó, phần vô hình có thể chiếm tỷ trọng khá cao. Khi nói về thương hiệu của một sản phẩm, người tiêu dùng thường có xu hướng liên tưởng đến tất cả các yếu tố tác động đến danh tiếng của sản phẩm đó, như kiểu dáng, chất lượng, thái độ phục vụ, hệ thống phân phối, giá cả, và có cả phần nhãn hiệu.

▪ Sự hình thành và thời gian tồn tại

Với nhãn hiệu, sự hình thành đôi khi chỉ là một thủ tục đăng ký thì đã được công nhận là nhãn hiệu và được bảo hộ bởi pháp luật. Tuy nhiên, thời gian tồn tại của nhãn hiệu phụ thuộc vào (i) sự thay thế nhãn hiệu cho cùng một sản phẩm đó hoặc (ii) khi sản phẩm mang nhãn hiệu chấm dứt sự tồn tại. Thời gian công nhận và bảo hộ của nhãn hiệu là hữu hạn và được quy định trong văn bản quy phạm pháp luật của từng quốc gia. Ngược lại, sự hình thành nên một thương hiệu khá phức tạp và đòi hỏi phải tốn nhiều thời gian và công sức. Thương hiệu là một nguồn lực

của công ty, mặc dù không được công nhận tính pháp lý nhưng được công nhận bởi người tiêu dùng. Chính vì vậy, thời gian tồn tại của thương hiệu không giống với nhãn hiệu. Một sản phẩm có thương hiệu hay không phụ thuộc vào đánh giá của người tiêu dùng và do người tiêu dùng công nhận nên thương hiệu có thể tồn tại mãi mãi, mặc dù sản phẩm có thể không còn nữa.

▪ Giá trị và thẩm định giá hay định giá

Thương hiệu và nhãn hiệu đều là những nguồn lực có giá trị của doanh nghiệp nên cả thương hiệu và nhãn hiệu đều mang trong mình một giá trị riêng vốn có. Tuy nhiên, với công tác thẩm định giá hay định giá, đặc điểm pháp lý và đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của tài sản là những nội dung bắt buộc cần được mô tả trong chứng thư và báo cáo thẩm định giá. Từ việc phân tích ở khía cạnh pháp lý, chúng ta thấy rằng chỉ có nhãn hiệu là đối tượng được luật hoá và được pháp luật công nhận và bảo hộ; vì vậy, nhãn hiệu mới là tài sản thoả mãn các điều kiện để trở thành tài sản thẩm định theo quy định của Luật giá và hệ thống chuẩn mực thẩm định giá hiện hành. Nói cách khác, nhãn hiệu sau khi thực hiện các thủ tục đăng kí theo luật định là có thể trở thành tài sản để tiến hành thẩm định giá hoặc định giá, còn thương hiệu thì không vì đây là thành quả của cả một quá trình, bao hàm nhiều yếu tố (tài sản/nguồn lực) vô hình khác và thể hiện thông qua tâm trí của người tiêu dùng.

Từ những phân tích trên, chúng ta có thể thấy mặc dù thương hiệu và nhãn hiệu được sử dụng rất phổ biến trong đời sống và đôi khi thường được sử dụng thay thế cho nhau nhưng đứng ở góc độ học thuật và thực tiễn, ranh giới phân biệt cũng tương đối rõ ràng. Là kết quả của một quá trình và được công nhận thông qua đánh giá của tiêu dùng, thương hiệu thường được nhắc tới bởi các nhà quản trị, nhà marketing và người tiêu dùng. Các đối tượng này thường quan tâm đến tài sản thương hiệu thông qua sự hài lòng, sự trung thành, sự sẵn sàng sử dụng, sự trải nghiệm sản phẩm của người tiêu dùng. Ngược lại, nhãn hiệu là một tài sản được hình thành thông qua việc đăng ký xác lập quyền và được pháp luật bảo hộ nên thường được nhắc đến bởi các nhà quản trị tài sản trí tuệ, kế toán viên, kiểm toán viên và các thẩm định viên về giá hành nghề.

Tại Việt Nam, thuật ngữ "thẩm định giá thương hiệu" hay "định giá thương hiệu" rất phổ biến nhưng đây là những thuật ngữ không phù hợp trong lĩnh vực thẩm định giá. Vì sự phổ biến của thuật ngữ này nên chúng tôi tạm thời sử dụng song song hai thuật ngữ "thẩm định giá thương hiệu" và "thẩm định giá nhãn hiệu" để thay thế cho nhau. Tuy nhiên, bạn đọc cần nhất trí thuật ngữ "thẩm định giá nhãn hiệu" mới là thuật ngữ chuẩn xác. Vẫn chú ý rằng, nhận định này đúng ngoại trừ cho trường hợp "***mục đích cụ thể được quy định bởi Nhà nước (ví dụ góp vốn, cổ phần hoá), thuật ngữ thẩm định giá/định giá thương hiệu sẽ tồn tại***".

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Giá trị tổng tài sản của doanh nghiệp cần thẩm định giá	=	Tổng giá trị các tài sản hữu hình và tài sản tài chính của doanh nghiệp cần thẩm định giá	+	Tổng giá trị các tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định theo công thức sau:

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá	=	Giá trị tổng tài sản của doanh nghiệp cần thẩm định giá	-	Giá trị các khoản nợ phải trả

Trong đó: Giá trị các khoản nợ phải trả cần thẩm định giá được xác định theo giá thị trường nếu có chứng cứ thị trường, nếu không có thì xác định theo giá trị sổ kế toán.

PHẦN MỞ RỘNG TỪ TÁC GIẢ

Phương pháp tài sản và Phương pháp lợi nhuận vượt trội

(Nội dung phần mở rộng này được tóm tắt từ Pratt, S.P. & Niculita, A.V. (2008). Valuing a Business The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. New York: The McGraw-Hill Companies)

TỪ THẾ GIỚI

Cách tiếp cận từ chi phí hướng đến việc xem xét giá trị các thành phần/cấu phần của tài sản thẩm định giá (ở đây tài sản thẩm định giá là doanh nghiệp). Lĩnh vực thẩm định giá doanh nghiệp có hai góc nhìn các thành phần/cấu phần cơ bản: (1) nhìn dưới góc độ thời gian, có tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn; (2) nhìn dưới góc độ hình thái biểu hiện có tài sản hữu hình và tài sản vô hình.

Dù ở góc độ nào thì giá trị của doanh nghiệp cũng không thay đổi; vì với góc độ (1) thì trong tài sản ngắn hạn (và dài hạn) sẽ có tài sản hữu hình và tài sản vô hình; ngược lại với góc độ (2) thì trong tài sản hữu hình (và tài sản vô hình) sẽ có tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn.

Tuy nhiên, góc độ nhìn khác nhau sẽ định hình tên gọi phương pháp khác nhau. Nếu nhìn theo tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn, phương pháp được đặt tên là **Phương pháp tài sản (đôi khi được gọi là Phương pháp tích tuỹ tài sản)**. Nếu nhìn theo tài sản hữu hình và tài sản vô hình, phương pháp được đặt tên là **Phương pháp Lợi nhuận vượt trội**. Cũng lưu ý rằng, tài sản vô hình cũng có phương pháp lợi nhuận vượt trội, nhưng phương pháp lợi nhuận vượt trội đối với thẩm định giá tài sản vô hình sẽ thuộc cách tiếp cận từ thu nhập. Sự khác biệt này là hoàn toàn đúng bản chất chứ không có sự mâu thuẫn.

PHÂN TÍCH VÀ HÀM Ý TẠI VIỆT NAM

Một là, Đối với chuẩn mực thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành, tài sản được ước tính theo tài sản hữu hình và tài sản vô hình, nhưng vẫn được đặt tên là **Phương pháp tài sản.** ***Nội dung và tên gọi tại Việt Nam vừa nghe qua có vẻ mâu thuẫn với thế giới, nhưng thật sự, cách gọi này vẫn phù hợp*** vì sau khi ước tính giá trị tài sản hữu hình và tài sản vô hình của doanh nghiệp cần thẩm định giá, thẩm định viên về giá sẽ trình bày theo định dạng của báo cáo tình hình tài chính công ty (thường được biết đến là bảng cân đối kế toán) với hai phần chính là tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn (với 3 cột phổ biến là giá trị sổ sách, giá trị thị trường, chênh lệch). Do đó, chuẩn mực sử dụng tên gọi **Phương pháp tài sản** là không mâu thuẫn với nội dung mà chúng tôi đang mở rộng cho bạn đọc.

Hai là, tương tự như thế giới, chuẩn mực về thẩm định giá tài sản vô hình tại Việt Nam cũng có phương pháp lợi nhuận vượt trội, nhưng phương pháp lợi nhuận vượt trội đối với thẩm định giá tài sản vô hình sẽ thuộc cách tiếp cận từ thu nhập (trong khi đối với thẩm định giá doanh nghiệp thì phương pháp này thuộc cách tiếp cận từ chi phí). Sự khác biệt này là hoàn toàn đúng bản chất chứ không có sự mâu thuẫn. ***Do đó, bạn đọc cần lưu ý, phương pháp lợi nhuận vượt trội khi thẩm định giá doanh nghiệp và phương pháp lợi nhuận vượt trội khi thẩm định giá tài sản vô hình là khác nhau, và phương pháp này cũng thuộc cách tiệp cận khác nhau cho 2 loại hình.***

Ba là, phương pháp lợi nhuận vượt trội trong cách tiếp cận từ chi phí để thẩm định giá doanh nghiệp là khác với phương pháp để tính giá trị tài sản vô hình tổng thể trong phương pháp tài sản được quy định trong chuẩn mực thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Với chuẩn mực hiện hành, phương pháp để tính giá trị tài sản vô hình tổng thể trong phương pháp tài sản (của thẩm định giá doanh ngiệp) là vận dụng từ chuẩn mực thẩm định giá tài sản vô hình.

Như vậy, phần mở rộng này nhằm mục đích giới thiệu cho người đọc biết rằng, đối với thẩm định giá doanh nghiệp, cách tiếp cận từ chi phí sẽ còn có một phương pháp mang tên phương pháp lợi nhuận vượt trội (bên cạnh phương pháp tài sản). Mặc dù cùng tên gọi, nhưng phương pháp này khác với phương pháp lợi nhuận vượt trội khi thẩm định giá tài sản vô hình, và khác với phương pháp để tính giá trị tài sản vô hình tổng thể trong phương pháp tài sản (của thẩm định giá doanh ngiệp). Tuy nhiên, do không được quy định trong chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam hiện hành, nên chúng tôi chỉ mang tính chất mở rộng và giới thiệu, không khuyến nghị người đọc sử dụng trên thực tế.

7.3.2.2. Phương pháp định lượng lợi thế thương mại – Goodwill

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuyên đề 6 – Thẩm định giá doanh nghiệp do TS. Phạm Văn Bình biên soạn trong Tài liệu Đào tạo, Bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá do Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá phát hành.

a. Cơ sở lý luận

- Giá trị doanh nghiệp không chỉ bao gồm giá trị các tài sản hữu hình, tài sản tài chính, tài sản vô hình xác định được, mà còn bao gồm cả giá trị tài sản vô hình không xác định được;

- Một doanh nghiệp có thể đạt tỷ suất lợi nhuận cao hơn tỷ suất lợi nhuận trung bình của ngành nghề mà doanh nghiệp đang hoạt động, bởi vì doanh nghiệp đó không những có các nguồn lực vật chất, các tài sản vô hình có thể xác định được mà còn có cả các tài sản vô hình không xác định được, như kết quả của danh tiếng, uy tín, vị trí, năng lực quản trị và các yếu tố tương tự không được xác định giá trị riêng biệt nhưng chúng tạo ra các lợi ích kinh tế trong tương lai, những yếu tố này được gọi chung là lợi thế thương mại (Goodwill). Cho nên, giá trị của lợi thế thương mại được xác định dựa trên cơ sở dòng lợi nhuận vượt trội so với lợi nhuận trung bình có được từ các tài sản không phải là lợi thế thương mại.

b. Phương pháp xác định

Dựa trên cơ sở lý luận trên, người ta có thể tính: Giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu bằng tổng giá trị tài sản thuần được đánh giá lại cộng với giá trị GW.

Công thức xác định giá trị doanh nghiệp cụ thể:

$$\mathbf{V = V_{TS} + GW}$$

$$GW = \sum_{t=1}^{n} \frac{P_t - R \times A_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{n} \frac{SP_t}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

- V: Giá trị doanh nghiệp;

- V_{TS}: Giá trị tài sản đánh giá lại (giá trị này thường được tính theo phương pháp tài sản thuần);

- GW: Giá trị lợi thế thương mại (tài sản vô hình không xác định được);

- P_t: Lợi nhuận của doanh nghiệp năm t;

- A_t: Giá trị tài sản đưa vào kinh doanh (gồm cả các tài sản hữu hình và các tài sản vô hình xác định được);

- R: Tỷ suất lợi nhuận thông thường của tài sản khi đưa vào kinh doanh;

- $(P_t - R \times A_t)=SP_t$: Lợi nhuận tạo ra bởi lợi thế thương mại (khoản thu nhập này người ta thường gọi là khoản siêu lợi nhuận năm t);

- r: tỷ lệ chiết khấu dòng siêu lợi nhuận;

- t: thứ tự năm;

- n: số năm thu được GW.

Việc xác định các tham số trong công thức trên hiện nay cũng đang tồn tại những quan điểm rất khác nhau, tiêu biểu là 2 quan điểm theo 2 phương pháp: phương pháp UEC của Hiệp hội chuyên gia kế toán Châu Âu và phương pháp Anglo - Saxons.

Theo phương pháp UEC: phương pháp này phân tích tài sản của doanh nghiệp trên quan điểm tổng tài sản, do đó các tham số tính toán được xác định như sau: A_t (giá trị tài sản đưa vào kinh doanh) được xác định là tổng giá trị tài sản được đánh giá lại (không phân biệt tài sản được tài trợ bằng nguồn vốn nào); P_t (Lợi nhuận của doanh nghiệp năm t) được xác định là lợi nhuận sau thuế trước lãi vay; R (Tỷ suất lợi nhuận thông thường của tài sản khi đưa vào kinh doanh) thường được xác định là tỷ suất sinh lời trung bình của tài sản hoặc xác định bằng chi phí sử dụng vốn bình quân, đôi khi cũng được xác định bằng lãi suất trái phiếu chính phủ dài hạn.

Theo phương pháp Anglo - Saxons: phương pháp này phân tích tài sản của doanh nghiệp trên quan điểm tài sản thuần, do đó các tham số tính toán được xác định như sau: A_t (giá trị tài sản đưa vào kinh doanh) được xác định là giá trị tài sản thuần được đánh giá lại; P_t (Lợi nhuận của doanh nghiệp năm t) được xác định là lợi nhuận thuần; R (Tỷ suất lợi nhuận thông thường của tài sản khi đưa vào kinh doanh) thường được xác định là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu bình quân hoặc cũng có thể được xác định là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

Việc vận dụng hai phương pháp trên về nguyên lý là đương đương nhau bởi vì phương pháp UEC đứng trên góc độ toàn bộ doanh nghiệp (cả chủ sở hữu và chủ nợ), còn phương pháp Anglo – Saxons đứng trên góc độ của chủ sở hữu doanh nghiệp.

Riêng đối với việc xác định r- tỷ lệ chiết khấu dòng siêu lợi (dòng lợi thế thương mại trong tương lai) cần căn cứ vào đặc điểm và những điều kiện cụ thể của doanh nghiệp đang cần tính GW để tính toán phù hợp, hiện nay

do cho rằng GW thuộc về chủ sở hữu nên việc tính toán tỷ lệ chiết khấu trong trường hợp này thường được xác định bằng tỷ suất sinh lời trung bình của vốn chủ hay chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

c. Ví dụ minh họa

Ví dụ: Công ty Phan Thiết có tài liệu sau:

I. Trích Bảng cân đối kế toán của công ty ngày 31/12/N

Đơn vị tính: triệu đồng

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
Tài sản ngắn hạn	**40.000**	**A. Nợ phải trả.**	**50.000**
1. Tiền mặt	10.000	1. Vay ngắn hạn.	20.000
2. Chứng khoán ngắn hạn.	2.000	2. Vay dài hạn.	30.000
3. Các khoản phải thu.	20.000		
4. Hàng tồn kho.	8.000		
Tài sản dài hạn	**80.000**	**B. Nguồn vốn chủ sở hữu.**	**70.000**
1. Giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình	62.000	1. Nguồn vốn kinh doanh.	60.000
		2. Lãi chưa phân phối.	10.000
2. Đầu tư chứng khoán vào công ty Hoàng Sa (1.000.000 cổ phiếu)	15.000		
3. Góp vốn liên doanh	3.000		
Tổng tài sản	**120.000**	**Tổng nguồn vốn**	**120.000**

II. Việc đánh giá lại toàn bộ tài sản của doanh nghiệp cho thấy có những thay đổi như sau:

1. Kiểm quỹ tiền mặt thiếu 20 triệu đồng không rõ nguyên nhân.

2. Một số khoản phải thu không có khả năng đòi được là 1.000 triệu đồng; 15.000 triệu đồng chắc chắn thu được; số còn lại được xếp vào dạng khó đòi, công ty mua bán nợ sẵn sàng mua lại khoản này với số tiền bằng 40% giá trị.

3. Nguyên vật liệu tồn kho hư hỏng 200 triệu đồng; số còn lại theo kết quả đánh giá lại tăng 300 triệu đồng.

4. TSCĐ hữu hình đánh giá lại theo giá thị trường tăng 5.000 triệu đồng.

5. Giá chứng khoán của công ty Hoàng Sa theo tính toán tại thời điểm đánh giá là 25.000 đồng/cổ phiếu.

6. Số vốn góp liên doanh được đánh giá lại tăng 3.000 triệu đồng.

7. Công ty là một đơn vị có lợi thế thương mại, theo tính toán lợi nhuận siêu ngạch của công ty năm N là 6.000 triệu đồng/năm. Dự kiến, trong 5 năm tới lợi nhuận siêu ngạch của công ty tăng mỗi năm 5%, đến năm thứ 6 trở đi lợi nhuận siêu ngạch ổn định và duy trì bằng năm thứ 5.

Yêu cầu: Ước tính giá trị phần vốn chủ tại công ty Phan Thiết theo phương pháp định lượng lợi thế thương mại, biết tỷ lệ chiết khấu các dòng tiền đều là 10%/năm.

Lời giải đề nghị:

** Đánh giá lại giá trị của một số tài sản theo giá thị trường như sau (đvt: triệu đồng)*

1. Kiểm quỹ: - 20

2. Giá trị của khoản phải thu:

+ Không có khả năng thu: -1.000

+ Xác suất mất : - (20.000- 15.000-1.000) x 60% = -2.400

3. Nguyên vật liệu:

+ Hư hỏng: - 200

+ Tăng: +300

4. TSCĐ hữu hình: + 5.000

5. Giá trị của số chứng khoán đầu tư vào công ty Trường Sa: Giá thị trường của 1.000.000 cổ phiếu được tính tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp là: 1.000.000cổ phiếu ' 25.000đ/cổ phiếu = 25.000, tăng 25.000-15.000 = + 10.000

6. Vốn góp liên doanh tăng: + 3.000

7. Xác định GW

Lợi nhuận siêu ngạch năm tương lai 1: 6.000 x 105% = 6.300

Lợi nhuận siêu ngạch năm tương lai 2: 6.300 x 105% = 6.615

Lợi nhuận siêu ngạch năm tương lai 3: 6.615x 105% = 6.945,75

Lợi nhuận siêu ngạch năm tương lai 4: 6.945,75x 105% = 7.293,04

Lợi nhuận siêu ngạch năm tương lai 5: 7.293,04x 105% = 7.657,69

Áp dụng công thức dòng tiền 2 giai đoạn, giai đoạn 1 bất đồng, giai đoạn 2 đều kéo dài vĩnh viễn

$$GW_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{SP_t}{(1+r)^t} + \frac{GW_n}{(1+r)^n} \qquad GW_n = \frac{SP_{n+1}}{r}$$

GW5= 7.657,69/10% = 76.576,9

GW0 = 73.696,96

TÀI SẢN	Giá trị theo sổ sách	Giá trị theo thị trường	Chênh lệch
I. Tài sản ngắn hạn	**40.000**		
- Tiền	10.000	9.980	(-20)
- Chứng khoán ngắn hạn	2.000	2.000	0
- Các khoản phải thu	20.000	16.600	(-3.400)
- Hàng tồn kho	8.000	8.100	+100
II. Tài sản dài hạn	**80.000**		
1. Gi còn lại TSCĐ hữu hình	62.000	67.000	+5.000
2.Đầu tư chứng khoán	15.000	25.000	+10.000
3. Góp vốn liên doanh	3.000	6.000	+3.000
III. Giá trị lợi thế kinh doanh	0	73.696,96	+73.696,96
IV. Tổng giá trị tài sản	**120.000**	**208.376,96**	**+88.276,96**

Giá trị phần vốn chủ: 208.376,96 - 50.000 = 158.376,96 triệu đồng

Kết luận: Vậy giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu (vốn chủ): 158.377 triệu đồng.

d. Ưu, nhược điểm

- Ưu điểm:

+ Xác định giá trị doanh nghiệp bao gồm cả giá trị tài sản vô hình;

+ Phương pháp GW xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở có tính đến cả lợi ích của người mua và người bán;

+ Với cơ sở lý luận chặt chẽ, giá trị doanh nghiệp tính theo phương pháp định lượng GW bao giờ cũng mang lại một sự tin tưởng vững chắc.

- *Nhược điểm:*

+ Lập luận về siêu lợi nhuận thiếu cơ sở để dự báo thời hạn (n) và thiếu căn cứ để xây dựng các giả thuyết về lợi nhuận tương lai;

+ Phương pháp này cũng không tránh khỏi những hạn chế của phương pháp giá trị tài sản thuần và phương pháp hiện tại hoá lợi nhuận;

+ GW có biên độ dao động rất lớn trước những thay đổi nhỏ của R.

7.3.3. Cách tiếp cận từ thu nhập

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp (Thông tư số 36/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính), sau đây gọi tắt là Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Bên cạnh đó, tác giả sẽ bổ sung các đoạn chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng để người đọc có thể tham khảo thêm. Để tôn trọng các nội dung của chuẩn mực, các chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng sẽ được trình bày trong các hộp và đặt tên chung là "Phần mở rộng từ tác giả".

7.3.3.1. Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức

Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức thường được áp dụng trong trường hợp dự báo được dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện:

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức của doanh nghiệp được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Việc thực hiện phương pháp chiết khấu dòng cổ tức bao gồm

a. Dự báo dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá (D);

b. Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (R_e);

c. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo (V_n);

d. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (V_0).

Trong đó:

Dự báo dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Dự báo dòng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá gồm dự báo tỷ lệ chia cổ tức và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Dòng cổ tức được dự báo có tính đến thu nhập từ tiền và tương đương tiền.

• Căn cứ để ước tính giai đoạn dự báo dòng cổ tức: đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp.

• Giai đoạn dự báo dòng cổ tức tối thiểu là 03 năm.

• Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng cổ tức có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì giai đoạn dự báo dòng cổ tức được xác định theo tuổi đời của doanh nghiệp.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo

• Trường hợp 1: Dòng cổ tức sau giai đoạn dự báo là dòng tiền không tăng trưởng và kéo dài vô tận. Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo là:

$$V_n = \frac{D_{n+1}}{R_e}$$

• Trường hợp 2: Dòng cổ tức sau giai đoạn dự báo là dòng tiền tăng trưởng đều đặn mỗi năm và kéo dài vô tận. Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo là:

$$V_n = \frac{D_{n+1}}{R_e - g}$$

Trong đó:

D_{n+1}: Dòng cổ tức của doanh nghiệp năm n + 1

g: tốc độ tăng trưởng của dòng cổ tức

Tốc độ tăng trưởng của dòng cổ tức được dự báo trên cơ sở tỷ lệ lợi nhuận sau thuế để lại để bổ sung vốn, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

• Trường hợp 3: Doanh nghiệp chấm dứt hoạt động vào cuối kỳ dự báo, giá trị cuối kỳ dự báo được xác định theo giá trị thanh lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Tính tổng giá trị hiện tại thuần của dòng cổ tức của doanh nghiệp và giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo sau khi chiết khấu các dòng cổ tức của doanh nghiệp và giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo của doanh nghiệp theo tỷ suất chiết khấu là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

$$V_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{D_t}{(1+R_e)^t} + \frac{V_n}{(1+R_e)^n}$$

• Ước tính giá trị các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp theo hướng dẫn xác định giá trị tài sản hữu hình, tài sản vô hình, tài sản tài chính tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành và các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam có liên quan.

• Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách cộng giá trị hiện tại thuần của các dòng cổ tức của doanh nghiệp và giá trị hiện tại vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo với giá trị các tài sản phi hoạt động, sau đó trừ đi giá trị các khoản nợ phải trả không có chi phí sử dụng vốn đã ghi nhận trên báo cáo tài chính liên quan đến hình thành giá trị tài sản phi hoạt động tại thời điểm thẩm định giá (nếu có).

7.3.3.2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE – Free Cash Flows to Equity)

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện:

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ

phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Việc thực hiện phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu bao gồm:

a. Dự báo dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (FCFE);

b. Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (Re);

c. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo (Vn);

d. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (V0).

Trong đó:

Dự báo dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Việc ước tính giai đoạn dự báo dòng tiền căn cứ vào đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp. Giai đoạn dự báo dòng tiền tối thiểu là 03 năm. Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng tiền có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền cần đánh giá, xem xét đến tuổi đời của doanh nghiệp.

• Công thức tính dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp:

FCFE = Lợi nhuận sau thuế + Khấu hao - Chi đầu tư vốn - Thay đổi vốn luân chuyển thuần ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn (chênh lệch vốn hoạt động thuần) - Các khoản trả nợ gốc + Các khoản nợ mới phát hành

a. Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau thuế đã loại trừ các khoản lợi nhuận từ tài sản phi hoạt động;

b. Chi đầu tư vốn bao gồm: chi đầu tư tài sản cố định và tài sản dài hạn tương tự khác nhưng không đủ điều kiện ghi nhận là tài sản cố định theo quy định của chế độ kế toán doanh nghiệp; chi đầu tư tài sản hoạt động dài hạn khác nằm trong nhóm chi mua công cụ nợ của đơn vị khác và chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (nếu có);

c. Công thức tính vốn luân chuyển ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn:

Vốn luân chuyển ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn = (Các khoản phải thu ngắn hạn + Hàng tồn kho + Tài sản ngắn hạn khác) - Nợ ngắn hạn không bao gồm vay ngắn hạn.

Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Việc ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo hướng dẫn tại khoản 6, khoản 7, khoản 8, khoản 9 Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo

• Trường hợp 1: Dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền không tăng trưởng và kéo dài vô tận. Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo là:

$$V_n = \frac{FCFE_{n+1}}{R_e}$$

Trong đó:

$FCFE_{n+1}$: Dòng tiền vốn chủ sở hữu năm n + 1.

• Trường hợp 2: Dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền tăng trưởng đều đặn mỗi năm và kéo dài vô tận. Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo là:

$$V_n = \frac{FCFE_{n+1}}{R_e - g}$$

Trong đó:

g: tốc độ tăng trưởng của dòng tiền vốn chủ sở hữu.

Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền vốn chủ sở hữu được dự báo trên cơ sở như: tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận hoạt động sau thuế, triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng dòng tiền trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh, tỷ lệ tái đầu tư.

• Trường hợp 3: Doanh nghiệp chấm dứt hoạt động tại cuối kỳ dự báo. Giá trị cuối kỳ dự báo được xác định theo giá trị thanh lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Tính tổng giá trị hiện tại thuần của dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu và giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo của doanh nghiệp sau khi chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu và giá trị vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo của doanh nghiệp theo tỷ suất chiết khấu là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

$$V_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCFE_t}{(1+R_e)^t} + \frac{V_n}{(1+R_e)^n}$$

• Ước tính giá trị các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp theo hướng dẫn xác định giá trị tài sản hữu hình, tài sản vô hình, tài sản tài chính tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành và các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam có liên quan.

• Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá bằng cách cộng giá trị hiện tại thuần của dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu và giá trị hiện tại vốn chủ sở hữu cuối kỳ dự báo với giá trị các tài sản phi hoạt động, sau đó trừ đi giá trị các khoản nợ phải trả không có chi phí sử dụng vốn đã ghi nhận trên báo cáo tài chính liên quan đến hình thành giá trị tài sản phi hoạt động tại thời điểm thẩm định giá (nếu có nhưng chưa thể hiện tại dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp).

7.3.3.3. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF – Free Cash Flows to the Firm)

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua ước tính tổng của giá trị chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá với giá trị hiện tại của các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp tại thời điểm thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện:

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là công ty cổ phần, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp được sử dụng với giả định coi các cổ phần ưu đãi của doanh nghiệp cần thẩm định giá như cổ phần thường. Giả định này cần được nêu rõ trong phần hạn chế của chứng thư thẩm định giá và báo cáo thẩm định giá.

Việc thực hiện phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp bao gồm:

a. Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá (FCFF);

b. Ước tính chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá (WACC);

c. Ước tính giá trị cuối kỳ dự báo (V_n);

d. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá (V_0).

Trong đó:

Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Việc ước tính giai đoạn dự báo dòng tiền được thực hiện căn cứ vào đặc điểm của doanh nghiệp, của lĩnh vực kinh doanh và bối cảnh kinh tế để lựa chọn các mô hình tăng trưởng phù hợp. Giai đoạn dự báo dòng tiền tối thiểu là 03 năm. Đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc đang tăng trưởng nhanh thì giai đoạn dự báo dòng tiền có thể kéo dài đến khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng đều. Đối với doanh nghiệp hoạt động có thời hạn thì việc xác định giai đoạn dự báo dòng tiền cần đánh giá, xem xét đến tuổi đời của doanh nghiệp.

• Công thức tính dòng tiền tự do hàng năm của doanh nghiệp là công thức sau đây và các công thức khác biến đổi tương đương từ công thức này.

FCFF = Lợi nhuận trước lãi vay sau thuế (EBIAT) + Khấu hao - Chi đầu tư vốn - Thay đổi vốn luân chuyển thuần ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn (chênh lệch vốn hoạt động thuần)

a. Lợi nhuận trước lãi vay sau thuế (EBIAT) là lợi nhuận trước lãi vay sau thuế đã loại trừ các khoản lợi nhuận từ tài sản phi hoạt động.

Công thức tính lợi nhuận trước lãi vay sau thuế (EBIAT) từ lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) như sau:

$$EBIAT = EBIT \times (1 - t)$$

Trong đó:

t: thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Trong giai đoạn đã có báo cáo tài chính, sử dụng mức thuế suất hiệu dụng để tính EBIAT: $t_{\text{hiệu dụng}}$ = (Lợi nhuận trước thuế - Lợi nhuận sau thuế) ÷ Lợi nhuận trước thuế.

Trong giai đoạn dự báo dòng tiền, sử dụng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành để tính EBIAT;

b. Chi đầu tư vốn bao gồm: chi đầu tư tài sản cố định và tài sản dài hạn khác; chi đầu tư tài sản hoạt động nằm trong nhóm chi mua công cụ nợ của đơn vị khác và chi đầu tư tài sản hoạt động góp vốn vào đơn vị khác (nếu có);

c. Công thức tính vốn luân chuyển ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn:

• Vốn luân chuyển ngoài tiền mặt và tài sản phi hoạt động ngắn hạn = (Các khoản phải thu ngắn hạn + Hàng tồn kho + Tài sản ngắn hạn khác) - Nợ ngắn hạn không bao gồm vay ngắn hạn.

Ước tính chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá

• Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp cần thẩm định giá được ước tính cho từng khoảng thời gian hoặc cho toàn bộ giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai để làm tỷ suất chiết khấu cho khoảng thời gian tương ứng khi chuyển đổi dòng tiền tự do và giá trị cuối kỳ dự báo (nếu có) về thời điểm thẩm định giá. Việc sử dụng một tỷ suất chiết khấu cho toàn bộ giai đoạn dự báo dòng tiền hoặc sử dụng các tỷ suất chiết khấu khác nhau cho từng giai đoạn dự báo dòng tiền cần được lập luận và nêu rõ trong báo cáo thẩm định giá.

• Công thức chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp:

$$WACC = R_d \times F_d \times (1 - t) + R_e \times F_e$$

Trong đó:

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

R_d: Chi phí sử dụng nợ

F_d: Tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

R_e: Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

F_e: Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn

• Tổng nguồn vốn là các nguồn vốn tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp, gồm vốn chủ sở hữu và nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn được dự kiến tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn dự báo dòng tiền. Khoản nợ này bao gồm cả nợ ngắn hạn và nợ dài hạn nhưng phải thỏa mãn 02 điều kiện: phải trả chi phí sử dụng vốn và được dự kiến tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn dự báo dòng tiền.

• ***Ước tính tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn F_d***

a. Tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn (F_d) là tỷ trọng nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn được dự kiến tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn dự báo dòng tiền trên tổng nguồn vốn;

b. Cần căn cứ vào loại cơ sở giá trị thẩm định giá được sử dụng, thông tin do doanh nghiệp cần thẩm định giá cung cấp về kế hoạch sử dụng vốn để phân tích nhu cầu và khả năng vay vốn của doanh nghiệp trong thời gian tới, đánh giá cấu trúc vốn của các công ty cùng ngành để ước lượng tỷ trọng nợ phải trả chi phí sử dụng vốn được dự kiến tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn dự báo dòng tiền. Đồng thời, cần đánh giá, xem xét việc ước tính Rd dự kiến tương ứng với tỷ suất chiết khấu (WACC) của từng khoảng thời gian trong giai đoạn dự báo dòng tiền của doanh nghiệp cần thẩm định giá;

c. Tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn (F_d) được xác định trên cơ sở xem xét, đánh giá tỷ trọng nợ phải trả chi phí sử dụng vốn trên tổng nguồn vốn của các doanh nghiệp có cùng ngành sản xuất, kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá hoặc xác định theo tỷ trọng nợ phải trả chi phí sử dụng vốn trên tổng nguồn vốn của doanh nghiệp cần thẩm định giá trong các năm gần nhất có xem xét đến cơ cấu nguồn vốn trong tương lai.

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam không dưới 03 năm tính đến thời điểm thẩm định giá: đánh giá, xem xét việc căn cứ theo tỷ trọng nợ phải trả chi phí sử dụng vốn trên tổng nguồn vốn của doanh nghiệp thẩm định giá trong các năm gần nhất có xem xét đến cơ cấu vốn trong tương lai.

• ***Ước tính chi phí sử dụng nợ (R_d)***

Chi phí sử dụng nợ (R_d) được xác định theo chi phí sử dụng nợ của các khoản nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn được dự kiến tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp cần thẩm định giá trong giai đoạn dự báo dòng tiền.

Trường hợp trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần thẩm định giá không có khoản nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn thì R_d được xác định theo mức lãi suất dự kiến. Mức lãi suất dự kiến là mức lãi suất ước tính trên cơ sở đánh giá khả năng thương thảo của doanh nghiệp cần thẩm định giá với các nhà cung cấp tín dụng hoặc lãi vay dài hạn của các doanh nghiệp cùng ngành nghề sản xuất kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá có khoản nợ phải trả chi phí sử dụng vốn thì R_d được xác định theo chi phí sử dụng vốn này hoặc lãi suất dự kiến nêu trên; đồng thời có đánh giá, xem xét để ước tính R_d cho phù hợp. Trường hợp doanh nghiệp có nhiều khoản nợ với chi phí sử dụng vốn khác nhau (như các mức lãi suất khác nhau) thì R_d được xác định bằng lãi suất bình quân gia quyền của các khoản nợ của doanh nghiệp.

• ***Ước tính tỷ trọng vốn chủ sở hữu***

Tỷ trọng vốn chủ sở hữu được xác định theo công thức: $F_e = (1 - F_d)$

• ***Ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (R_e)***

Việc ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (R_e) được thực hiện theo một trong ba phương pháp quy định tại khoản 7, khoản 8, khoản 9 Điều này.

Phương pháp 01 ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (R_e)

a. Điều kiện áp dụng: Có ít nhất 03 doanh nghiệp cùng ngành nghề kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá đã có cổ phiếu niêm yết hoặc đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam; hoặc doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam không dưới 03 năm tính đến thời điểm thẩm định giá;

b. Trường hợp không áp dụng phương pháp 01, phải nêu lập luận, căn cứ về việc không lựa chọn phương pháp này trong báo cáo thẩm định giá và lựa chọn phương pháp 02 hoặc phương pháp 03 theo quy định tại khoản 8, khoản 9 Điều 20 Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành;

c. Công thức tổng quát:

$$R_e = R_f + \beta_L \times MRP$$

Trong đó :

R_f : Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro tại hoặc gần thời điểm thẩm định giá

MRP : Phần bù rủi ro thị trường

β_L: Hệ số rủi ro hệ thống của doanh nghiệp cần thẩm định giá

- Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (R_f) được ước tính trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất tại hoặc gần thời điểm thẩm định giá.

- Phần bù rủi ro thị trường (MRP) được ước tính thông qua việc tính trung bình các hiệu số của tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư trên thị trường chứng khoán (R'_m) tại phiên giao dịch cuối cùng mỗi tháng và tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (R'_f). R'_f được xác định trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất tại thời điểm tương ứng hoặc gần thời điểm xác định R'_m. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến khi đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam được ước tính theo phương pháp thống kê theo chỉ số VN-INDEX trong giai đoạn tối thiểu là 05 năm gần nhất thời điểm thẩm định giá. Chỉ số VN-INDEX được thống kê theo tháng, cụ thể là chỉ số đóng cửa của phiên giao dịch cuối cùng của tháng.

- Việc xác định Hệ số rủi ro hệ thống có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn (βL) được thực hiện theo phương pháp hồi quy biến động giá tham chiếu có điều chỉnh của cổ phiếu với biến động giá của thị trường;

d. Việc xác định Hệ số rủi ro hệ thống có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn (β_L) được thực hiện theo phương pháp hồi quy biến động giá tham chiếu có điều chỉnh của cổ phiếu với biến động giá của thị trường theo công thức:

$$\beta_L = \frac{\text{Hiệp phương sai (tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu, tỷ suất sinh lợi của thị trường)}}{\text{Phương sai của tỷ suất sinh lợi của thị trường}}$$

Trong đó biến động giá được xác định theo tháng và tối thiểu là 5 năm (đối với doanh nghiệp không có số liệu đủ 5 năm thì tính kể từ ngày doanh nghiệp niêm yết hoặc đăng ký giao dịch), tỷ suất sinh lợi của thị trường được tính toán dựa trên chỉ số VN-INDEX.

Trường hợp có căn cứ và bằng chứng về hệ số β_L đã được công bố trên thị trường trong điều kiện cách tính được thực hiện tương tự như trên thì được sử dụng β_L đã được công bố này;

e. Hệ số rủi ro có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn (βL) được ước tính như sau:

- Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam không dưới 03 năm tính đến

thời điểm thẩm định giá: đánh giá, xem xét việc xác định βL từ giá giao dịch cổ phần của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá trong các năm gần thời điểm thẩm định giá hoặc xác định βL theo các doanh nghiệp tương tự có cùng ngành nghề kinh doanh, đồng thời có lập luận về lý do lựa chọn cách tính này trong báo cáo thẩm định giá.

- Trong các trường hợp còn lại: lựa chọn ít nhất 03 doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá trên thị trường chứng khoán và xác định hệ số βL của các doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua βL của các doanh nghiệp này;

f. Khi có sự khác nhau về cơ cấu vốn giữa doanh nghiệp cần thẩm định giá và các doanh nghiệp cùng ngành nghề, cần điều chỉnh hệ số rủi ro của các doanh nghiệp cùng ngành theo cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần thẩm định giá. Việc điều chỉnh này bao gồm:

- Loại bỏ sự ảnh hưởng của cơ cấu vốn trong hệ số rủi ro theo công thức:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1+\frac{D}{E}\times(1-t)}$$

Trong đó:

β_U: Hệ số rủi ro phi đòn bẩy

$\frac{D}{E}$: Tỷ trọng nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cùng ngành với doanh nghiệp cần thẩm định giá.

D/E được tính bình quân theo cùng số năm thu thập số liệu để tính β_L

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

- Tính toán hệ số rủi ro phi đòn bẩy bình quân của các doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá.

- Ước tính hệ số rủi ro có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn (βL) của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo công thức

$$\beta_L \text{ thẩm định} = \beta_U \text{ bình quân} \times \left(1+\frac{D}{E}\times(1-t)\right)$$

Trong đó:

β_L thẩm định: Hệ số rủi ro có tính đến ảnh hưởng của cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần thẩm định giá

β_U bình quân: Hệ số rủi ro phi đòn bẩy bình quân

$\frac{D}{E}$: Tỷ trọng nợ phải trả chi phí sử dụng vốn trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Tỷ trọng D/E cần phản ánh đòn bẩy tài chính trong tương lai và có thể được xác định theo D/E tại thời điểm thẩm định giá.

t : Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Phương pháp 2 ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (R_e)

a. Công thức tổng quát:

$R_e = R_{fHK} + \beta_L \times MRP_{HK}$ + Phần bù rủi ro quốc gia + Phần bù rủi ro tỷ giá (nếu có)

Trong đó:

- R_{fHK}: Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro được ước tính trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất và gần thời điểm thẩm định giá.
- MRP_{HK}: Phần bù rủi ro thị trường chứng khoán tại Hoa Kỳ.
- β_L : Hệ số rủi ro của các doanh nghiệp cùng ngành nghề kinh doanh với doanh nghiệp cần thẩm định giá tại thị trường Hoa Kỳ đã được điều chỉnh theo cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

b. Việc xác định R_e được thực hiện trên cơ sở đánh giá, lập luận, điều chỉnh R_e căn cứ quy mô, tính thanh khoản và các yếu tố khác có liên quan nhằm phản ánh được rủi ro của riêng doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Phương pháp 3 ước tính chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (R_e)

Công thức tổng quát:

$$R_e = R_f + R_p$$

- Tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (Rf) được ước tính trên cơ sở lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm hoặc kỳ hạn dài nhất và gần thời điểm thẩm định giá.
- Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu (Rp) được xác định theo phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu của Việt Nam được công bố tại các cơ sở dữ liệu tài chính quốc tế đáng tin cậy.

Việc xác định R_e được thực hiện trên cơ sở đánh giá, lập luận, điều chỉnh R_e căn cứ quy mô, tính thanh khoản và các yếu tố khác có liên quan nhằm phản ánh được rủi ro của riêng doanh nghiệp cần thẩm định giá.

PHẦN MỞ RỘNG TỪ TÁC GIẢ

Hệ số beta trong thẩm định giá doanh nghiệp

(Nội dung phần mở rộng này được tóm tắt từ:

Nguyễn Kim Đức và cộng sự (2017). Hệ số beta trong thẩm định giá doanh nghiệp: Các mô hình và kỹ thuật tính toán. TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh;

Nguyễn Kim Đức & Tô Công Nguyên Bảo (2015). Hệ số beta trong mô hình CAPM theo cách tiếp cận Bottom-up: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí phát triển kinh tế)

Câu chuyện về rủi ro hệ thống – hệ số beta

Vì chỉ có rủi ro hệ thống có ảnh hưởng đến phần bù rủi ro và tỷ suất sinh lợi kỳ vọng, E(R), nên việc đo lường rủi ro hệ thống tương ứng với mỗi tài sản luôn được nhà đầu tư và thẩm định viên về giá quan tâm. Hệ số beta (β) được sử dụng để đại diện cho loại rủi ro này (Jordan & Miller Jr, 2009). Theo đó, beta là hệ số phản ánh rủi ro hệ thống tương đối của một tài sản cụ thể so với một tài sản trung bình [1]. Hệ số này thể hiện mức độ phản ứng của tỷ suất sinh lợi tài sản đối với sự thay đổi của toàn thị trường. Beta càng cao thì độ nhạy cảm với thị trường càng mạnh và có rủi ro hệ thống càng lớn. Độ nhạy cảm này phụ thuộc vào hai yếu tố: (i) mức độ tương quan giữa tỷ suất sinh lợi của tài sản (R_i) với tỷ suất sinh lợi thị trường (R_m); (ii) độ biến động của tài sản đó so với thị trường. Với corr(R_i, R_m) đại diện cho tương quan giữa tỷ suất sinh lợi của tài sản i với thị trường; σ_i và σ_m là độ lệch chuẩn của tài sản và thị trường, hệ số beta của tài sản cụ thể i được xác định như sau:

$$\beta_i = \mathbf{Corr}(R_i, R_m) * \frac{\sigma_i}{\sigma_m} \qquad (1)$$

Công thức (1) cho thấy beta được đo lường bằng tích số giữa hệ số tương quan và tỷ lệ của các độ lệch chuẩn. Hệ số tương quan (R_i với R_m) cũng phụ thuộc vào hai yếu tố: (i): xu hướng thay đổi của R_i theo R_m và (ii) mức

1 Tài sản trung bình là tài sản có hệ số beta bằng 1 tương đối so với chính nó. Một danh mục được cấu thành từ tất cả các tài sản trên thị trường sẽ có rủi ro hệ thống trung bình, hay beta bằng 1. Chính vì vậy, danh mục thị thị trường cũng chính là một tài sản trung bình.

độ (mạnh/yếu) của xu hướng này. Hiệp phương sai (covariance) là thước đo xu hướng thay đổi của hai đối tượng với nhau. Tuy nhiên, vấn đề đối với hiệp phương sai (tương tự như với phương sai) là khó khăn trong việc giải thích các con số. Cụ thể, nhà đầu tư không thể dựa vô hiệp phương sai để kết luận xu hướng mạnh hay yếu của hai yếu tố với nhau. Vì vậy, để khắc phục vấn đề này, hiệp phương sai sẽ được chia cho số nhân hai độ lệch chuẩn và được gọi là hệ số tương quan. Khi đó, công thức (2.9) còn có thể viết lại như sau:

$$\beta_i = Corr(R_i, R_m) * \frac{\sigma_i}{\sigma_m} = \frac{Cov(R_i,R_m)}{\sigma_i * \sigma_m} * \frac{\sigma_i}{\sigma_m} = \frac{Cov(R_i,R_m)}{{\sigma_m}^2} \quad (2)$$

Câu chuyện về đòn bẩy

Đòn bẩy trong doanh nghiệp bao gồm đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính.

Đòn bẩy kinh doanh (Operating Leverage, OL) sử dụng *chi phí hoạt động cố định* làm điểm tựa. Đòn bẩy kinh doanh có thể được thể hiện qua các tỷ số như: (i) định phí trên biến phí (Lev, 1974); (ii) định phí trên tổng chi phí; (iii) độ co giãn của lợi nhuận theo doanh thu (Mandelker & Rhee, 1984). Khi doanh nghiệp sử dụng chi phí hoạt động cố định, một thay đổi trong doanh thu sẽ được phóng đại thành một thay đổi tương đối lớn hơn trong *lợi nhuận trước thuế và lãi vay* (Earning Before Interest and Tax, EBIT). Tác động số nhân này của việc sử dụng các chi phí hoạt động cố định được gọi là *độ nghiêng đòn bẩy kinh doanh* (Degree of Operating Leverage, DOL).

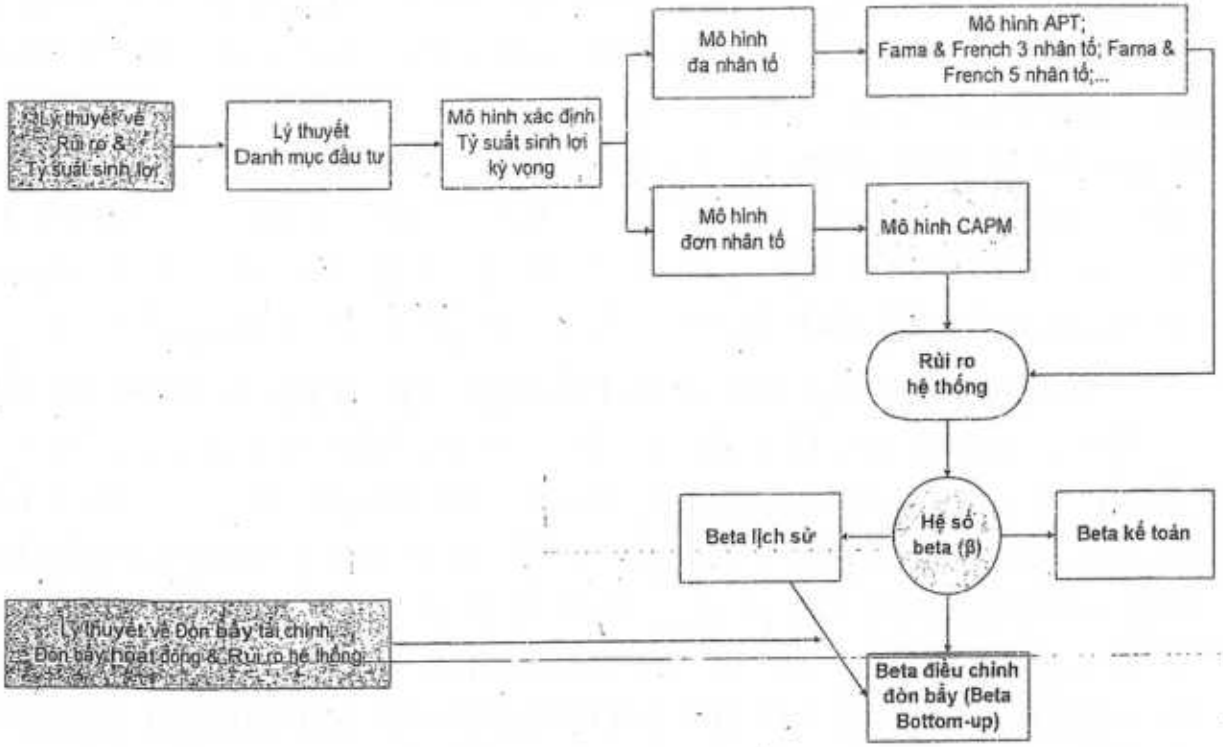
Đòn bẩy tài chính (Financial Leverage, FL) sử dụng *chi phí tài chính cố định* làm điểm tựa. Đòn bẩy tài chính có thể được thể hiện qua các tỷ số như: (i) tỷ số tổng nợ vay trên tổng tài sản (Thompson, 1976); (ii) tỷ số tổng nợ trên tổng vốn cổ phần (Hamada, 1972); tổng nợ vay, tổng nợ ngắn hạn, tổng nợ dài hạn trên tổng tài sản (Frank & Goyal, 2009; Pandey, 2011). Khi doanh nghiệp sử dụng chi phí tài chính cố định, một thay đổi trong EBIT sẽ được phóng đại thành một thay đổi tương đối lớn hơn trong *lợi nhuận sau thuế* (Earning After Tax, EAT). Tác động số nhân này của việc sử dụng các chi phí tài chính cố định được gọi là *độ nghiêng đòn bẩy tài chính* (Degree of Financial Leverage, DFL).

Khi doanh nghiệp sử dụng cả đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính sẽ tạo nên một tác động tổng hợp. Tác động số nhân tổng hợp được gọi là độ nghiêng đòn bẩy tổng hợp (Degree of Total Leverage, DTL). Việc sử dụng

đòn bẩy kinh doanh sẽ tạo nên rủi ro kinh doanh, là tính khả biến hay không chắc chắn về EBIT của doanh nghiệp. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ tạo nên rủi ro tài chính, là tính khả biến tăng thêm về EPS hay xác suất mất chi trả khi doanh nghiệp sử dụng các nguồn tài trợ có chi phí cố định. Rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính đều có các yếu tố của rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống.

Câu chuyện về đòn bẩy và rủi ro hệ thống

Vấn đề nghiên cứu được làm rõ thông qua hai nhóm lý thuyết khoa học: (i) lý thuyết về rủi ro và tỷ suất sinh lợi, đây là nền tảng để xuất hiện hệ số beta thị trường của công ty (MBB); và (ii) lý thuyết về đòn bẩy tài chính, đòn bẩy kinh doanh và rủi ro hệ thống, đây là cơ sở để hệ số beta có điều chỉnh đòn bẩy (PLB) được hình thành. Mối quan hệ này được trình bày cụ thể trong hình 3.



Hình 3. Cơ sở khoa học hình thành hệ số beta có điều chỉnh đòn bẩy

Nguồn: Nguyễn Kim Đức và cộng sự (2017)

Hệ số beta có điều chỉnh đòn bẩy (Bottom-up beta)

Mặc dù rủi ro hệ thống là loại rủi ro gần như tác động đến tất cả các tài sản và không thể loại bỏ nhờ vào đa dạng hóa nhưng mức độ phản ứng của mỗi tài sản trước loại rủi ro này là khác nhau. Do đó, mỗi tài sản khác nhau cũng có hệ số beta khác nhau. Beta trong mô hình CAPM là hệ số phản ánh

mức độ phản ứng hay độ nhạy cảm của tỷ suất sinh lợi tài sản đối với sự thay đổi của toàn thị trường. Chính vì vậy mà beta của tài sản i bất kỳ (β_i) còn được gọi là beta thị trường (Market-based Beta, MBB hay β_m hay β_{equity}). Song song đó, các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy đòn bẩy (tài chính và kinh doanh) có ảnh hưởng đến rủi ro hệ thống (Gahlon & Gentry, 1982; Mandelker & Rhee, 1984) và hệ số beta nói trên có phản ánh các loại đòn bẩy này (Damodaran, 2002). Do vậy, β_i còn được biết đến với một tên gọi khác là beta có đòn bẩy ($\beta_{leverage}$ hay β_l). Khi đó, công thức (2.10) được viết lại như sau:

$$\beta_i = \beta_{equity} = \beta_m = \beta_l = \frac{Cov(R_i,R_j)}{\sigma_m^2} = MBB \qquad (3)$$

Công thức (3) cho thấy beta của một tài sản bất kỳ (cụ thể là cổ phiếu của một công ty) có thể được ước tính trong hai trường hợp:

Một là, công ty đã niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán. Trường hợp này yêu cầu cổ phiếu phải được niêm yết trong một thời gian có độ dài tương đối (thông thường tối thiểu 5 năm nhằm đảm bảo tối thiểu 60 tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu i (R_i) hay 60 quan sát (Dondeti, McGowan, & Moeller, 2014), với R_i được xác định từ giá đóng cửa có điều chỉnh của cổ phiếu.

Hai là, công ty đã niêm yết nhưng thời gian niêm yết ngắn hoặc công ty chưa niêm yết hoặc công ty hoạt động không theo loại hình công ty cổ phần. Khi đó R_i không thể xác định từ giá đóng cửa có điều chỉnh của cổ phiếu mà được xác định từ lợi nhuận kế toán công ty (Damodaran, 2002). Tuy nhiên, lợi nhuận kế toán thường không được công bố theo tháng mà sẽ công bố tối thiểu theo quý. Vì vậy, để đảm bảo tối thiểu 60 quan sát đòi hỏi nhà đầu tư phải có dữ liệu trong khoảng thời gian khá dài (tối thiểu 15 năm). Yêu cầu này sẽ khó được đáp ứng vì các công ty thuộc trường hợp này không bị bắt buộc công bố báo cáo tài chính như công ty đại chúng.

Thực tế cho thấy MBB gần như không thể tính toán cho các công ty chưa niêm yết hoặc chỉ mới niêm yết trong thời gian ngắn (Sarmiento-Sabogal & Sadeghi, 2014). Để giải quyết vấn đề thiếu hụt thông tin này, Hamada (1972) đã nghiên cứu vai trò của đòn bẩy tài chính trong việc tính toán rủi ro hệ thống và phát triển thành beta không đòn bẩy (Proxy Unlevered Beta, PUB hay β_u). Khái niệm này trở thành chủ đề nghiên cứu thu hút nhiều học giả theo

nhiều cách khác nhau (Lev, 1974; Conine, 1980; Banz, 1981). Đây là nền tảng để cách tiếp cận bottom-up trong việc ước tính hệ số beta ra đời.

Bắt đầu từ lý thuyết của Modigliani & Miller (1958, 1963) (MM) về mối tương quan giữa đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp, Hamada (1972) đã cho thấy mối quan hệ giữa rủi ro hệ thống và đòn bẩy tài chính. Sau đó, Rubinstein (1973) tiếp tục mở rộng mô hình của Hamada (1972) bằng cách kết hợp tác động của thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (τ) với giá trị thị trường của nợ (D) trong việc ước tính beta không đòn bẩy, PUB:

$$\beta_u^{MM} = \frac{\beta_m}{1+(D/E)*(1-\tau)} \quad (4)$$

Trong đó, β_u^{MM} là beta không đòn bẩy theo MM, β_m là beta thị trường (hay beta có đòn bẩy, β_l) của công ty tương đồng, D/E là tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu và τ là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Tuy nhiên, Miles & Ezzell (1980, 1985) (ME) cho rằng giả định giá trị nợ vay không thay đổi theo thời gian của MM (1963) là phi thực tế. ME (1980, 1985) đã xây dựng một hằng số tỷ lệ đòn bẩy thay thế cho hằng số giá trị của nợ. Trên nền tảng ý tưởng của ME (1980, 1985), với β_u^{ME} là beta không đòn bẩy theo ME, Bowman (1980) đã đề xuất phương trình tính toán β_u:

$$\beta_u^{ME} = \frac{\beta_l}{1+(D/E)} \quad (5)$$

Việc sử dụng lợi ích của lá chắn thuế là điểm khác biệt duy nhất giữa β_u^{MM} và β_u^{ME}. Đã có nhiều tranh luận về sự phù hợp của hai mô hình. Nếu như Fernandez (2004, 2005, 2007) và Massari & cộng sự (2008) ủng hộ MM thì Myers (1974); Harris & Pringgle (1985); Ruback (2002); Arzac & Glosten (2005) lại ủng hộ ME. Tuy nhiên các tranh luận này vẫn chưa đưa ra các bằng chứng thật sự thuyết phục (Sarmiento-Sabogal & Sadeghi, 2014).

Một điều cần lưu ý trong công thức (4) và (5) là vì tài sản (cổ phiếu) của công ty không đủ điều kiện, thông tin để tính toán beta theo công thức (2.12) nên cả β_m và D/E trong hai công thức này đều là của công ty tương đồng với công ty đang xét (công ty cần thẩm định giá).

Đến đây, có hai trường hợp được sử dụng:

(1) Xác định ngay hệ số beta công ty cần thẩm định giá (công ty đang xét)

Hệ số beta của công ty cần thẩm định giá được ước tính bằng cách sử dụng β_u bình quân của các công ty đã niêm yết trong cùng lĩnh vực kinh doanh ($\overline{\beta_u}$). Sau đó, beta có đòn bẩy (β_l) của công ty cần thẩm định giá được tính toán lại bằng cách gắn D/E riêng biệt của công ty này với β_u bình quân (Bowman & Bush, 2006).

$$\beta_l = \overline{\beta_u} * (1 + \psi) = PLB^{FL} \quad (6)$$

Trong đó, β_l (hay PLB^{FL}) là beta có đòn bẩy của công ty cần thẩm định giá, $\overline{\beta_u}$ là bình quân các β_u của công ty so sánh trong cùng lĩnh vực kinh doanh, ψ là $[(D/E_L)(1-\tau)]$ theo MM và (D/E_L) theo ME của công ty cần thẩm định giá.

Xác định hệ số beta công ty cần thẩm định giá (công ty đang xét) sau khi loại trừ đòn bẩy kinh doanh ra khỏi β_u

Quan điểm này cho rằng đòn bẩy tài chính không phải yếu tố duy nhất ảnh hưởng đến rủi ro hệ thống. Do đó, việc chỉ điều chỉnh đòn bẩy tài chính có thể dẫn đến sai lệch khi ước tính hệ số beta của công ty cần thẩm định giá. Trong trường hợp này, việc tiếp tục loại trừ đòn bẩy kinh doanh ra khỏi β_u là cần thiết. β_u sau khi được loại trừ đòn bẩy kinh doanh được gọi là beta kinh doanh (business beta hay $\beta_{business}$) hay beta không đòn bẩy tổng hợp (β_u^{TL}). Với OL là đòn bẩy kinh doanh, được tính bằng tỷ lệ giữa định phí và biến phí (Lev, 1974), beta kinh doanh được ước tính như sau:

$$\beta_{business} = \beta_u^{TL} = \frac{\beta_u}{1+OL} \quad (7)$$

Tương tự công thức (2.13) và (2.14), OL trong công thức (2.16) là của công ty tương đồng. Đến đây, hệ số beta của công ty cần thẩm định giá (công ty đang xét) được tính toán bằng cách: (i) gắn đòn bẩy kinh doanh của công ty cần thẩm định giá vào $\beta_{business}$ bình quân ($\overline{\beta_{business}}$) để được β_u bình quân ($\overline{\beta_u}$) (công thức 2.17), và (ii) gắn đòn bẩy tài chính của công ty cần thẩm định giá vào $\overline{\beta_u}$ vừa tính được để được beta có đòn bẩy (β_l) (công thức 2.18).

$$\overline{\beta_u} = \overline{\beta_{business}} * (1 + OL) \quad (8)$$

$$\beta_l = \overline{\beta_u} * (1 + \psi) \quad (9)$$

Toàn bộ nội dung được trình bày trong mục này chính là ý tưởng của cách tiếp cận bottom-up trong việc ước tính hệ số beta của tài sản. Ý tưởng của cách tiếp cận này được hình thành từ hai nhóm lý thuyết: (i) lý thuyết về

rủi ro hệ thống và tỷ suất sinh lợi kỳ vọng, và (ii) lý thuyết về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính, đòn bẩy kinh doanh và rủi ro hệ thống. Hệ số beta được xác định theo cách tiếp cận này được gọi là beta có điều chỉnh đòn bẩy (PLB hay beta bottom-up). PLB được khuyến nghị sử dụng trong các trường hợp: (i) công ty vừa tái cấu trúc đòn bẩy (gồm cả công ty đã và chưa niêm yết); (ii) công ty mới niêm yết; (iii) công ty chưa niêm yết (gồm công ty cổ phần chưa niêm yết và công ty hoạt động không theo loại hình công ty cổ phần). Đến nay, đã có nhiều nghiên cứu đề cấp đến quy trình tính toán PLB (Damodaran, Investment Valuation, 2002; Beneda, 2003; Renzi, Sancetta, & Orlando, 2013; Dondeti, McGowan, & Moeller, 2014; Sarmiento-Sabogal & Sadeghi, 2014), nhìn chung trình tự của cách tiếp cận này được thực hiện như sau:

Bước 01. Xác định beta của các công ty tương đồng.

Với công ty mới niêm yết hoặc công ty chưa niêm yết thì việc ước tính beta theo công thức (2.12) là không khả thi. Đồng thời, việc sử dụng công thức này để tính beta cho công ty vừa tái cấu trúc đòn bẩy sẽ không phản ánh đầy đủ rủi ro hệ thống. Khi đó, thẩm định viên cần xác định và lựa chọn công ty tương đồng, và ước tính beta của các công ty này. Công ty tương đồng được chọn phải đảm bảo cùng phân lớp rủi ro với công ty cần thẩm định giá và thường là công ty trong cùng lĩnh vực kinh doanh (Damodaran, 2002; Sarmiento-Sabogal & Sadeghi, 2014). Đây chính là beta có đòn bẩy (β_l) hay beta thị trường (β_m) của công ty tương đồng.

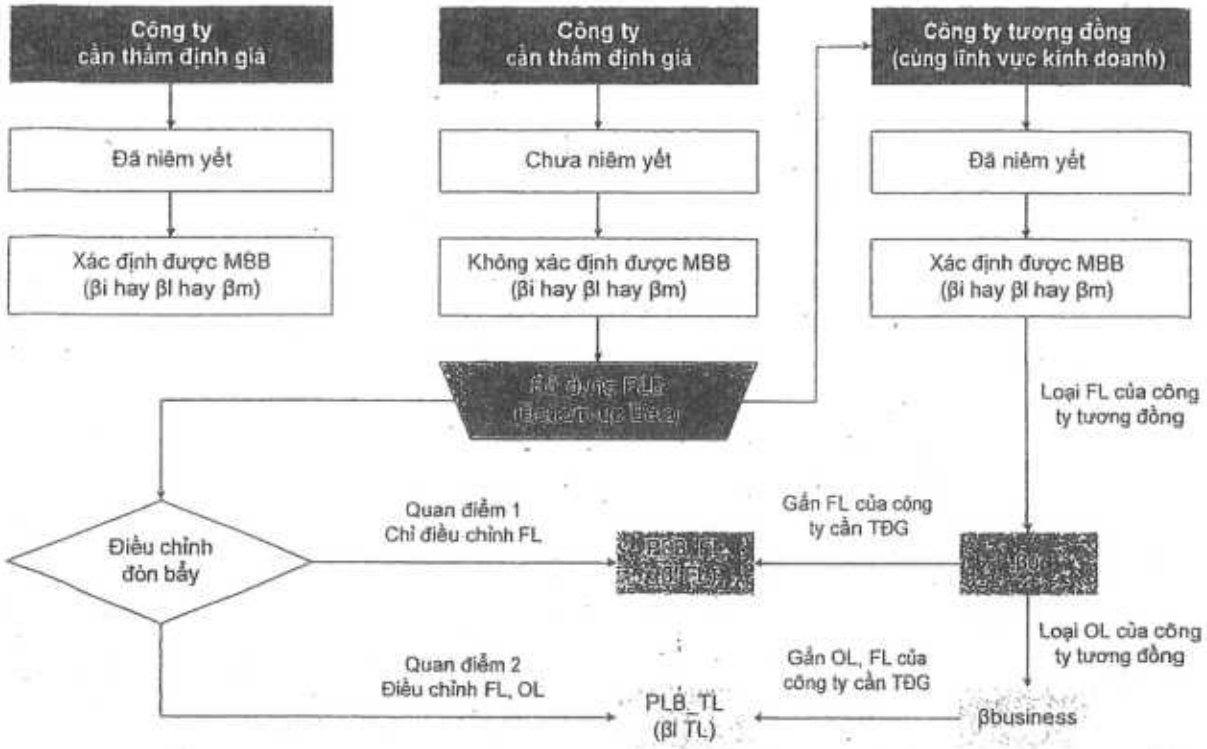
Bước 02. Loại bỏ đòn bẩy ra khỏi beta của các công ty tương đồng.

Mặc dù là công ty tương đồng nhưng beta của các công ty này không thể áp dụng cho công ty cần thẩm định giá vì đòn bẩy giữa các công ty là khác nhau (vận dụng lý thuyết về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính, đòn bẩy kinh doanh và rủi ro hệ thống). Với nguyên lý hệ số beta của các công ty không sử dụng đòn bẩy là như nhau (Hamada, 1972), nội dung của bước này là loại bỏ đòn bẩy ra khỏi beta của các công ty tương đồng vừa tính ở bước 1. Tuy nhiên, đòn bẩy bao gồm đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh nên ở bước này cũng có hai quan điểm để tính toán: (i) chỉ loại bỏ đòn bẩy tài chính (kết quả có được là beta không đòn bẩy); và (ii) loại bỏ đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh (kết quả có được là beta kinh doanh hay beta không đòn bẩy tổng hợp).

Bước 03. Ước tính beta của công ty cần thẩm định giá.

Ở bước này, beta của công ty cần thẩm định giá được xác định bằng cách gắn đòn bẩy riêng biệt của chính công ty này vào beta đã loại trừ đòn bẩy bình quân (beta có được từ kết quả của bước 2). Tùy thuộc vào bước 2

thẩm định viên loại trừ loại đòn bẩy nào mà ở bước 3 sẽ gắn loại đòn bẩy tương ứng.



Hình 4. Ý tưởng thực hiện ước tính hệ số beta có điều chỉnh đòn bẩy

Nguồn: Thiết kế của Nguyễn Kim Đức và cộng sự (2017)

Như vậy, nếu thẩm định viên chỉ quan tâm đến đòn bẩy tài chính thì beta của công ty chưa niêm yết được tính toán theo công thức (4), (5) và (6). Nếu thẩm định viên quan tâm cả đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh thì beta của công ty chưa niêm yết sẽ được tính toán theo công thức (4), (5), (7), (8) và (9). Tóm tắt lại, beta có điều chỉnh đòn bẩy (beta theo cách tiếp cận bottom-up) đã giải quyết bài toán thiếu hụt thông tin khi ước tính hệ số beta cho doanh nghiệp chưa niêm yết, mới niêm yết, hoặc vừa tái cấu trúc đòn bẩy.

Ước tính giá trị cuối kỳ dự báo

Trường hợp 1: Dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền không tăng trưởng và kéo dài vô tận.

Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo:

$$V_n = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC}$$

Trong đó:

$FCFF_{n+1}$: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp năm n + 1

Trường hợp 2: Dòng tiền sau giai đoạn dự báo là dòng tiền tăng trưởng đều đặn mỗi năm và kéo dài vô tận.

Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo:

$$V_n = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g}$$

Trong đó:

g: tốc độ tăng trưởng của dòng tiền

Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền được xác định theo tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận. Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận được dự báo trên cơ sở như: đánh giá triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh, tỷ lệ tái đầu tư, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại.

Trường hợp 3: Doanh nghiệp chấm dứt hoạt động vào cuối kỳ dự báo. Giá trị cuối kỳ dự báo được xác định theo giá trị thanh lý của doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

- Tính tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do và giá trị cuối kỳ dự báo sau khi chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp và giá trị cuối kỳ dự báo của doanh nghiệp theo tỷ suất chiết khấu là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của doanh nghiệp.

$$V_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{V_n}{(1+WACC)^n}$$

- Ước tính giá trị các tài sản phi hoạt động của doanh nghiệp theo hướng dẫn xác định giá trị tài sản hữu hình, tài sản vô hình, tài sản tài chính tại Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành và các chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam có liên quan.
- Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá tại thời điểm thẩm định giá bằng cách cộng giá trị hiện tại của các dòng tiền tự do của doanh nghiệp và giá trị cuối kỳ dự báo với giá trị các tài sản phi

hoạt động của doanh nghiệp cần thẩm định giá, trừ đi giá trị các khoản nợ phải trả có chi phí sử dụng vốn và khoản nợ phải trả không có chi phí sử dụng vốn đã ghi nhận trên báo cáo tài chính liên quan đến hình thành giá trị tài sản phi hoạt động tại thời điểm thẩm định giá (nếu có nhưng chưa thể hiện trong dòng tiền tự do hàng năm của doanh nghiệp).



Dự báo lợi nhuận hoặc dòng tiền trong tương lai là một nhiệm vụ khó khăn và căng thẳng với nhiều thách thức (Pinto và cộng sự, 2015). Damodaran (2012) giới thiệu ba mô hình để dự báo sự tăng trưởng này: tăng trưởng lịch sử, tăng trưởng ước tính của các nhà phân tích và tăng trưởng cơ bản.

Mô hình thứ ba, cụ thể là các yếu tố cơ bản quyết định sự thay đổi, phổ biến hơn vì nó phản ánh cách các công ty tạo ra, duy trì và tăng lợi nhuận của họ. Damodaran (2012) cũng lập luận rằng tăng trưởng cơ bản là phương tiện toàn diện nhất để ước tính tăng trưởng. Các sách giáo trình chuẩn cho thấy hai yếu tố cơ bản chính góp phần vào sự gia tăng thu nhập trong tương lai: tỷ lệ tái đầu tư (RIR) và một tập hợp các yếu tố ngoài RIR dẫn đến những thay đổi trong lợi nhuận trên vốn đầu tư (Δ ROIC).

Công thức để diễn đạt tăng trưởng cơ bản được Damodaran (2012) đề cập trong một phương trình nổi tiếng là:

$$g_E = RIR_{t-1} * ROIC_t + \Delta ROIC_t / ROIC_{t-1}$$

Lợi nhuận (E), tỷ lệ tái đầu tư (RIR), và tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC) là các thuật ngữ chung, tuỳ thuộc vào phương pháp thẩm định giá cụ thể được vận dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập, các thuật ngữ chung này sẽ được cụ thể hoá, cụ thể:

Table 1
Families of the standard DCF framework.

Panel A: Families of well-known valuation methods in the DCF framework					
Determinants	DDM	FTE	CCF	CoC	APV
Cash flows	DIV	FCFE	CCF	FCFF	FCFF
Discount rate	κ^{Ee}	κ^{Ee}	κ^{A} before CIT	κ^{A} after CIT	κ^{Ru}
Value	Equity value (V^{Ee})	Equity value (V^{Ee})	Firm value (V^{Le})	Firm value (V^{Le})	Firm value (V^{Le})[a]

Panel B: Families of components of earnings growth for equity and firm value			
Determinants	Firm value	Equity value	General case
Cash flows	FCFF	FCFE	CF
Earnings before taxes	EBIT	EBT	E
Reinvestment rates	RIRF	RIRE	RIR
Return on invested capital	ROA	ROE	ROIC

Panel A summarizes the various cash flows and discount rates for five well-known valuation methods. Panel B lists the components of earnings growth for equity and firm value. V^{Le} is the intrinsic value of the levered firm, V^{Ee} is the intrinsic value of the equity of the levered firm, *CF* is the cash flow, *FCFF* is the free cash flow to the firm, *FCFE* is the free cash flow to equity, κ^{A} is the expected rate (or cost) of capital (i.e., the weighted average cost of capital, WACC), κ^{Ee} is the expected rate (or cost) of levered equity (i.e., the cost of equity of the levered firm), κ^{Ru} is the expected rate (or cost) of unlevered equity (i.e., the cost of equity of the unlevered firm), *CIT* is the corporate income tax, *E* is the earnings before taxes in general, *EBIT* is the adjusted earnings before interest and taxes, *EBT* is the adjusted earnings before taxes, *RIR* is the reinvestment rate, *RIRF* is the reinvestment rate of the firm, *RIRE* is the reinvestment rate for equity, *ROIC* is the return on invested capital, *ROA* is the return on adjusted assets, and *ROE* is the return on equity.

[a] Discounting the *FCFF* at κ^{Ru} gives only the intrinsic value of the unlevered firm (V^{Lu}); $V^{Le} = V^{Lu} + VETS - VEBC$, where VETS is the present value of expected tax shields and VEBC is the present value of expected bankruptcy cost.

Nguồn: Kim-Duc & Nam (2024).

Ví dụ để minh hoạ cho công thức dòng tiền được diễn đạt như sau:

Table 2
Formulae for earnings growth rates.
This table shows examples illustrating the transformation from Eq. (2) to Eq. (3). Reinvestment capital is at the end of the period. Panel A considers the simplest situation: a zero RIR and constant ROIC over time. Panels B and C analyze one of two factors: a positive RIR or a stochastic ROIC over time. Panel D provides a generalized scenario that considers both RIR and changes in ROIC.

Panel A: RIR = 0% and ROIC is constant			
	$t-2$	$t-1$	t
Invested capital (start)		100	100
Earnings (E)		10	10
ROIC		10%	10%
Reinvestment		0	
RIR		0%	
Invested capital (end)	100	100	
Earnings growth rate [Eq. (2)]			0%
$g_t^E = 0\%$			

Panel B: RIR > 0% and ROIC is constant			
	$t-2$	$t-1$	t
Invested capital (start)		100	105
Earnings (E)		10	10.5
ROIC		10%	10%
Reinvestment		5	
RIR		50%	
Invested capital (end)	100	105	
Earnings growth rate [Eq. (2)]			5%
$g_t^E = RIR_{t-1} \times ROIC_t$			

Panel C: RIR = 0% and stochastic ROIC			
	$t-2$	$t-1$	t
Invested capital (start)		100	100
Earnings (E)		10	11
ROIC		10%	11%
Reinvestment		0	
RIR		0%	
Invested capital (end)	100	100	
Earnings growth rate [Eq. (2)]			10%
$g_t^E = \frac{\Delta ROIC_t}{ROIC_{t-1}}$			

Panel D: RIR > 0% and stochastic ROIC			
	$t-2$	$t-1$	t
Invested capital (start)		100	105
Earnings (E)		10	11.55
ROIC		10%	11%
Reinvestment		5	
RIR		50%	
Invested capital (end)	100	105	
Earnings growth rate [Eq. (2)]			15.5%
$g_t^E = RIR_{t-1} \times ROIC_t + \frac{\Delta ROIC_t}{ROIC_{t-1}}$			

Nguồn: Kim-Duc & Nam (2024).

Chúng ta cùng quay ngược lại để so sánh sự phù hợp của chuẩn mực thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Chuẩn mực hiện hành nêu rõ:

"Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền được xác định theo tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận. Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận được dự báo trên cơ

sở như: đánh giá triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh, tỷ lệ tái đầu tư, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại."

Vì sao *"Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền được xác định theo tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận"*? >>> Vì chúng ta chỉ có công thức để tính dự báo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận, như công thức đã đề cập ở trên.

Vì sao *"Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận được dự báo trên cơ sở như: đánh giá triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh, tỷ lệ tái đầu tư, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại."*? >>> Vì cụm ***"tỷ lệ tái đầu tư, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại"*** chính là đại diện cho RIR trong công thức; cụm ***"đánh giá triển vọng phát triển của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong quá khứ của doanh nghiệp, kế hoạch sản xuất kinh doanh"*** chính là đại diện cho sự thay đổi trong ROIC trong tương lai.

Hàm ý mà chúng ta nhận được là, chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam đã từng bước tiệm cận quốc tế, ban hành theo hướng nguyên lý *hơn là* quy định cụ thể; thẩm định viên cần phải trau dồi chuyên môn và được đào tạo bài bản để có thể nắm được các công thức cụ thể cho từng nội dung mang tính nguyên lý trong chuẩn mực.

7.3.4. Cách tiếp cận từ thị trường

Nội dung tiểu mục này được tác giả kế thừa toàn diện từ Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp (Thông tư số 36/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính), sau đây gọi tắt là Chuẩn mực Thẩm định giá doanh nghiệp hiện hành. Bên cạnh đó, tác giả sẽ bổ sung các đoạn chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng để người đọc có thể tham khảo thêm. Để tôn trọng các nội dung của chuẩn mực, các chú giải, ghi chú, biện luận, hoặc mở rộng sẽ được trình bày trong các hộp và đặt tên chung là "Phần mở rộng từ tác giả".

7.3.4.1. Phương pháp tỷ số bình quân

Phương pháp tỷ số bình quân ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua tỷ số thị trường trung bình của các doanh nghiệp so sánh.

Các tỷ số thị trường xem xét để sử dụng trong phương pháp tỷ số bình quân bao gồm: tỷ số giá trên thu nhập bình quân ($\frac{P}{E}$), tỷ số giá trên doanh thu bình quân ($\frac{P}{S}$), tỷ số giá trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu bình quân ($\frac{P}{B}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao bình quân ($\frac{EV}{EBITDA}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu bình quân ($\frac{EV}{S}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế và lãi vay bình quân ($\frac{EV}{EBIT}$).

Doanh nghiệp so sánh là doanh nghiệp thỏa mãn các điều kiện

a. Tương tự với doanh nghiệp cần thẩm định giá về các yếu tố:

- Ngành nghề kinh doanh chính;
- Rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính;
- Các chỉ số tài chính, bao gồm: Chỉ số phản ánh quy mô của doanh nghiệp (giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu, doanh thu thuần, lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ); Chỉ số phản ánh khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp (tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp trung bình trong 03 năm gần nhất); Chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA));

b. Có thông tin về giá cổ phần được giao dịch thành công trên thị trường tại thời điểm thẩm định giá hoặc gần thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá.

Điều kiện áp dụng phương pháp tỷ số bình quân

Có ít nhất 03 doanh nghiệp so sánh. Ưu tiên các doanh nghiệp so sánh là các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM.

Nguyên tắc thực hiện phương pháp tỷ số bình quân

a. Cách thức xác định các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường phải nhất quán đối với tất cả các doanh nghiệp so sánh và doanh nghiệp cần thẩm định giá;

b. Các chỉ số tài chính, tỷ số thị trường của các doanh nghiệp so sánh được thu thập từ các nguồn khác nhau phải được rà soát, điều chỉnh để bảo đảm tính nhất quán về cách thức xác định trước khi đưa vào sử dụng trong thẩm định giá.

Phương thức thực hiện phương pháp tỷ số bình quân

a. Đánh giá, lựa chọn các doanh nghiệp so sánh theo quy định tại khoản 3 Điều này;

b. Xác định tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá;

c. Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá trên cơ sở các tỷ số thị trường phù hợp để sử dụng và thực hiện các điều chỉnh khác biệt.

Trong đó:

Xác định tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Việc xác định tỷ số thị trường được sử dụng để ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá được thực hiện như sau:

Tính toán các tỷ số thị trường của doanh nghiệp so sánh, sau đó sử dụng tối thiểu 03 trong số các tỷ số thị trường sau: tỷ số giá trên thu nhập bình quân ($\frac{P}{E}$), tỷ số giá trên doanh thu bình quân ($\frac{P}{S}$), tỷ số giá trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu bình quân ($\frac{P}{B}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao bình quân ($\frac{EV}{EBITDA}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu thuần bình quân ($\frac{EV}{S}$), tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế và lãi vay bình quân ($\frac{EV}{EBIT}$).

Lựa chọn tỷ số thị trường sử dụng để ước tính giá trị vốn chủ sở hữu, giá trị của doanh nghiệp cần thẩm định giá trên cơ sở xem xét sự phù hợp của các tỷ số thị trường trên cơ sở quy mô, đặc điểm của doanh nghiệp, ngành nghề kinh doanh, thị trường, tính tương đồng. Các tỷ số thị trường của các doanh nghiệp so sánh cần được đánh giá, cân nhắc điều chỉnh trước khi áp dụng vào tính toán giá trị vốn chủ sở hữu. Trong trường hợp điều chỉnh tỷ số thị trường, các điều chỉnh này được dựa trên số liệu (nếu có), kinh nghiệm và khảo sát thị trường hay các nghiên cứu thị trường.

Lưu ý khi xác định các tỷ số thị trường

a. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) được xác định trên cơ sở thu nhập của 01 năm gần nhất với thời điểm thẩm định giá, cần xem xét điều chỉnh cho tài sản phi hoạt động của các doanh nghiệp so sánh;

b. Giá cổ phần của doanh nghiệp so sánh được lấy là mức giá tham chiếu trong ngày giao dịch gần nhất của các cổ phần này trên thị trường chứng khoán tại thời điểm thẩm định giá và các cổ phần này phải có giao dịch trong vòng 30 ngày kể từ thời điểm thẩm định giá về trước. Trong trường hợp cổ phần của doanh nghiệp so sánh chưa niêm yết trên sàn chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên UPCoM, giá cổ phần của doanh nghiệp so sánh là giá cổ phần của doanh nghiệp này được giao dịch thành công trên thị trường gần nhất với thời điểm thẩm định giá nhưng không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá;

c. Giá trị sổ sách của cổ phần trong chỉ số $\frac{P}{B}$ cần lưu ý trừ phần giá trị sổ sách của tài sản cố định vô hình (các tài sản cố định vô hình này không bao gồm quyền sử dụng đất, quyền khai thác tài sản trên đất) để hạn chế tác động của quy định về hạch toán kế toán đối với tài sản cố định vô hình có thể làm sai lệch kết quả thẩm định giá trong trường hợp các doanh nghiệp so sánh, doanh nghiệp cần thẩm định giá có tài sản cố định vô hình trong bảng cân đối kế toán. Trong trường hợp không trừ phần giá trị sổ sách của tài sản cố định vô hình phải nêu rõ lý do;

d. Tham số giá trị của các doanh nghiệp so sánh (EV) trong tỷ số thị trường $\frac{EV}{EBITDA}$, $\frac{EV}{EBIT}$ và $\frac{EV}{S}$ được tính theo công thức sau:

$$\text{Giá trị của doanh nghiệp} = \text{Vốn hóa thị trường của cổ phần thường} + \text{Giá trị các khoản nợ có chi phí sử dụng vốn} + \text{Giá trị cổ phần ưu đãi (nếu có)} + \text{Lợi ích của cổ đông không nắm quyền kiểm soát (nếu có)} - \text{Giá trị các tài sản phi hoạt động}$$

Trong đó:

- Giá trị các khoản nợ có chi phí sử dụng vốn, giá trị cổ phần ưu đãi, lợi ích của cổ đông không kiểm soát, giá trị tiền và các khoản tương đương tiền được xác định theo giá trị sổ kế toán. Trong trường hợp không có đủ thông tin để xác định giá trị các khoản nợ có chi phí sử dụng vốn thì lấy giá trị các khoản vay và nợ thuê tài chính theo giá trị sổ kế toán;

- Trường hợp doanh nghiệp có phát hành chứng khoán chuyển đổi, chứng khoán quyền chọn, phải đánh giá, xem xét việc chuyển đổi các chứng

khoản này sang cổ phần thường nếu phù hợp khi xác định vốn hóa thị trường của doanh nghiệp;

e. EBITDA, EBIT của doanh nghiệp so sánh không bao gồm các khoản thu nhập từ tiền và các khoản tương đương tiền và không bao gồm các khoản thu nhập, chi phí phát sinh từ tài sản phi hoạt động.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá

Xác định tỷ số thị trường bình quân cho từng tỷ số thị trường

Tỷ số thị trường bình quân được xác định bằng trung bình cộng tỷ số thị trường của các doanh nghiệp so sánh hoặc xác định bằng việc tính bình quân có trọng số tỷ số thị trường của các doanh nghiệp so sánh.

Việc xác định trọng số tỷ số thị trường cho từng doanh nghiệp so sánh dựa trên phân tích về tính tương đồng của doanh nghiệp so sánh so với doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá, giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo từng tỷ số thị trường bình quân tính theo năm

a. Xác định giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá, giá trị thị trường vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao bình quân của các doanh nghiệp so sánh, tỷ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế và lãi vay bình quân của các doanh nghiệp so sánh và tỷ số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu thuần bình quân của các doanh nghiệp so sánh:

$$\text{Giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{EBITDA của doanh nghiệp cần thẩm định giá} \times \frac{EV}{EBITDA} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

$$\text{Giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{EBIT của doanh nghiệp cần thẩm định giá} \times \frac{EV}{EBIT} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

$$\text{Giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{Doanh thu thuần của doanh nghiệp cần thẩm định giá} \times \frac{EV}{S} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

Trong đó EBITDA của doanh nghiệp cần thẩm định giá không bao gồm các khoản thu nhập từ tiền và các khoản tương đương tiền và các khoản thu nhập, chi phí phát sinh từ tài sản phi hoạt động.

$$\text{Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{Giá trị doanh nghiệp cần thẩm định giá} - \text{Nợ có chi phí sử dụng vốn} - \text{Lợi ích cổ đông không kiểm soát (nếu có)} - \text{Giá trị của cổ phần ưu đãi (nếu có)} + \text{Giá trị các tài sản phi hoạt động}$$

b. Xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo tỷ số thị trường $\frac{P}{E}, \frac{P}{B}, \frac{P}{S}$:

- Xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo tỷ số giá trên thu nhập bình quân của các doanh nghiệp so sánh:

$$\text{Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp 01 năm gần nhất của doanh nghiệp cần thẩm định giá} \times \frac{P}{E} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

- Xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo tỷ số giá trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp so sánh:

$$\text{Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá gần nhất thời điểm thẩm định giá} \times \frac{P}{B} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

- Xác định giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo tỷ số giá trên doanh thu bình quân của các doanh nghiệp so sánh:

$$\text{Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá} = \text{Doanh thu thuần 01 năm gần nhất của doanh nghiệp cần thẩm định thẩm định giá} \times \frac{P}{S} \text{ bình quân của các doanh nghiệp so sánh}$$

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo phương pháp tỷ số bình quân

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá theo phương pháp tỷ số bình quân được xác định bằng trung bình cộng các kết quả giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá được xác định theo từng tỷ số thị trường bình quân được lựa chọn hoặc xác định bằng việc tính bình quân có trọng số của các kết quả. Việc xác định trọng số cho từng kết quả giá trị có thể dựa trên đánh giá mức độ tương đồng giữa các doanh nghiệp so sánh đối với từng loại tỷ số thị trường được sử dụng để tính toán kết quả giá trị đó theo nguyên tắc: tỷ số thị trường nào có mức độ tương đồng càng cao giữa các doanh nghiệp so sánh thì kết quả giá trị sử dụng tỷ số thị trường đó có trọng số càng lớn.

7.3.4.2.Phương pháp giá giao dịch

Phương pháp giá giao dịch ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá thông qua giá giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường của chính doanh nghiệp cần thẩm định giá.

Điều kiện áp dụng phương pháp giá giao dịch:

Doanh nghiệp cần thẩm định giá có ít nhất 03 giao dịch chuyển nhượng phần vốn góp hoặc chuyển nhượng cổ phần thành công trên thị trường; đồng thời, thời điểm diễn ra giao dịch không quá 01 năm tính đến thời điểm thẩm định giá.

Nguyên tắc thực hiện: Cần đánh giá, xem xét việc điều chỉnh giá các giao dịch thành công cho phù hợp với thời điểm thẩm định giá nếu cần thiết.

Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu theo phương pháp giá giao dịch

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cần thẩm định giá được tính theo giá bình quân theo khối lượng giao dịch của ít nhất 03 giao dịch thành công của việc chuyển nhượng phần vốn góp hoặc cổ phần gần nhất trước thời điểm thẩm định giá.

Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp đã niêm yết cổ phần trên sàn chứng khoán hoặc đã đăng ký giao dịch trên UPCoM, giá cổ phần để tính giá thị trường vốn chủ sở hữu là giá giao dịch hoặc giá tham chiếu của cổ phần của doanh nghiệp cần thẩm định giá tại hoặc gần nhất với thời điểm thẩm định giá trong vòng 30 ngày kể từ thời điểm thẩm định giá về trước.

PHẦN MỞ RỘNG TỪ TÁC GIẢ

Doanh nghiệp tương đồng và Lựa chọn doanh nghiệp tương đồng

Nội dung phần mở rộng này được tóm tắt từ:

Kim-Duc, N., Sinh, H. & Bich-Van, T. (2021). Modeling the selection of comparable firms: A novel approach for business valuation in ASEAN nations. Cogent Economics & Finance, 9(1), 1958980.

Kim-Duc, N. (2017). Building a Model of seclection Comparable firms in Business Valuation: The Case of Vietnam. Bài trình bày tại ASEAN Valuers Association - AVA, Singapore, và nhận giải thưởng Best Paper Award.

Để xác định giá trị một doanh nghiệp, thẩm định viên về giá phải tiến hành ước tính nhiều tham số. Trong các tham số này, có tham số được ước tính trực tiếp từ doanh nghiệp cần thẩm định giá, có tham số được ước tính gián tiếp thông qua các doanh nghiệp tương đồng. Quan trọng hơn, tỷ trọng các chỉ tiêu ước tính gián tiếp thường có xu hướng tăng cao ở các quốc gia đang phát triển, nơi mà điều kiện thông tin vẫn còn hạn chế. Chính vì vậy, việc lựa chọn doanh nghiệp tương đồng là một thủ tục không thể thiếu trong toàn bộ quy trình[2]. Cụ thể hơn, trong ba cách tiếp cận để thẩm định giá doanh nghiệp hiện nay, các phương pháp thuộc cách tiếp cận từ thị trường và từ thu nhập yêu cầu thẩm định viên phải ước tính một số các tham số của doanh nghiệp tương đồng với doanh nghiệp cần thẩm định giá. Với cách tiếp cận từ thu nhập, doanh nghiệp tương đồng được sử dụng để ước tính rủi ro hệ thống *(systematic risk, hệ số beta)*[3], tỷ lệ tái đầu tư *(reinvestment rate, RIR)*, tỷ suất

[2] Doanh nghiệp tương đồng còn được sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập trong hoạt động thẩm định giá tài sản vô hình, cụ thể là phương pháp Interbrand và phương pháp dựa vào tỷ số tài chính của Damodaran (tại Việt Nam, hai phương pháp có nét tương đồng với hai phương pháp này là phương pháp thu nhập tăng thêm và phương pháp lợi nhuận vượt trội trong Tiêu chuẩn Thẩm định giá số 13, Thẩm định giá tài sản vô hình). Tuy nhiên, cả hai phương pháp này đều dựa trên nền tảng của thẩm định giá doanh nghiệp và doanh nghiệp tương đồng cũng chỉ xuất hiện trong các bước thuộc về thẩm định giá doanh nghiệp. Vì vậy, trong nghiên cứu này, tác giả thống nhất chỉ đề cập đến thẩm định giá doanh nghiệp thay vì cả thẩm định giá doanh nghiệp và tài sản vô hình.

[3] Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp chưa niêm yết.

sinh lợi trên vốn *(return on invested capital, ROIC)* và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (g)[4]; *trong cách tiếp cận từ thị trường, việc xác định doanh nghiệp tương đồng là bước bắt buộc phải thực hiện* (Pratt & Niculita, 2008; Damodaran, 2012).

Mặc dù từ lý thuyết đến hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá trên Thế giới và Việt Nam đều có đề cập các tiêu chí của một doanh nghiệp được xem là doanh nghiệp tương đồng, như: "Cùng ngành", "Cùng quy mô công ty", "Cùng tốc độ tăng trưởng" (xem Boatsman & Baskin, 1981; Alford, 1992) nhưng thật khó để thẩm định viên có thể ứng dụng được vào thực tế bởi các lý do sau: (1) Liệu có doanh nghiệp nào thoả mãn tương đồng tất cả các tiêu chí đã liệt kê; (2) Nếu không có, sử dụng bao nhiêu tiêu chí cũng như những tiêu chí nào để lựa chọn doanh nghiệp tương đồng; (3) Cơ sở nào để ưu tiên tiêu chí này và loại bỏ tiêu chí khác; (4) Trong nhiều tiêu chí lựa chọn tiêu chí nào sẽ là tiêu chí chủ đạo (mang tính quyết định). Và kết quả là, thẩm định viên khác nhau khi căn cứ vào các tiêu chí khác nhau thì kết quả lựa chọn doanh nghiệp tương đồng cũng khác nhau; điều này dẫn đến kết quả thẩm định giá cũng khác nhau mặc dù họ đang tiến hành thẩm định giá cho cùng một doanh nghiệp. Vấn đề này đã ảnh hưởng đến công tác giải trình và bảo vệ kết quả trước khách hàng. Do đó, nhiều thẩm định viên cho rằng, việc lựa chọn doanh nghiệp tương đồng là một khía cạnh "nghệ thuật" và vấn đề này nên để lại cho các chuyên gia thực hiện (xem Bhojraj & Lee, 2002). Trong nghiên cứu của chúng tôi, chúng tôi gọi đây là cách tiếp cận truyền thống (conventional approach).

Gần đây nhất, đã xuất hiện thêm một hình thái để lựa chọn doanh nghiệp tương đồng là dựa vào "bội số bảo đảm" của các doanh nghiệp tương đồng. Bội số này là một phương trình hồi quy rất nhiều tiêu chí, khi đó, doanh nghiệp tương đồng nào có bội số bảo đảm sát với doanh nghiệp cần thẩm định giá thì doanh nghiệp đó được chọn là doanh nghiệp tương đồng. Ưu điểm của "bội số bảo đảm" là xét được đồng thời một lúc nhiều tiêu chí. Năm 2002, Bhojraj & Lee đã sử dụng một mẫu nghiên cứu gồm 3.515 công ty niêm yết trên NYSE/ AMEX/ NASDAQ[5] để xây dựng một mô hình cho thị trường Mỹ.

---

[4] Trường hợp doanh nghiệp cần thẩm định giá là doanh nghiệp vừa mới thành lập, doanh nghiệp có lợi nhuận âm

[5] NYSE, New York Stock Exchange, Sở giao dịch chứng khoán New York; AMEX, American Stock Exchange, Sở giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ; NASDAQ, National Association of Securities Dealers Automated Quotations.

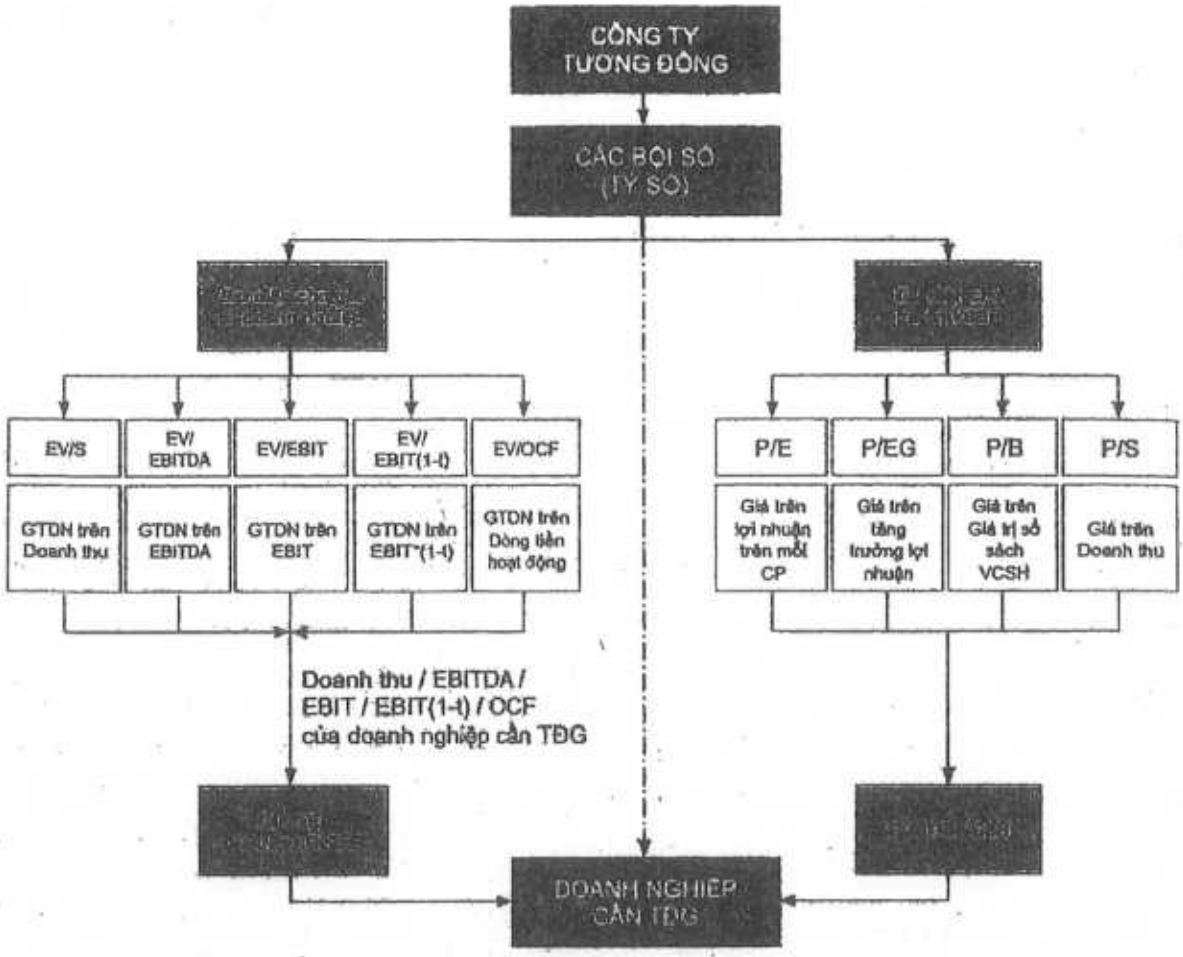
Kết quả nghiên cứu của Bhojraj & Lee (2002) cho thấy rằng việc lựa chọn doanh nghiệp tương đồng theo cách tiếp cận mới hiệu quả hơn rất nhiều so với cách tiếp cận truyền thống. Tuy nhiên, nghiên cứu của Bhojraj & Lee (2002) chỉ tập trung vào thị trường Mỹ, nơi mà thị trường tài chính cực kỳ phát triển; đồng thời, cách tính toán các biến số vẫn dựa trên khía cạnh tài chính thay vì thẩm định giá.

Vai trò của doanh nghiệp tương đồng trong Cách tiếp cận từ thị trường

Cách tiếp cận thị trường có hai phương pháp phổ biến, Phương pháp sử dụng doanh nghiệp công khai (guideline publicly traded company method) và Phương pháp sử dụng doanh nghiệp mua bán sáp nhập (guideline merged and acquired company method) (Pratt & Niculita, 2008). Mặc dù cả hai phương pháp đều sử dụng các doanh nghiệp tương đồng nhưng chỉ có phương pháp đầu tiên có sử dụng bội số (và được gọi là phương pháp dựa trên bội số hoặc số nhân) và phương pháp này cũng thường được biết đến với tên gọi phương pháp so sánh (Damodaran, 2002). Đây là phương pháp thường được sử dụng phục vụ một số mục đích như IPO, mua bán và sáp nhập (M&A), chào bán cổ phần (SEO), và các giao dịch mua lại (Bhojraj & Lee, 2002).

Như được tóm tắt trong Hình 1, mặc dù tồn tại nhiều bội số nhưng các bội số này có thể được chia thành hai nhóm (i) Bội số đại diện cho giá trị công ty, và (ii) Bội số đại diện cho giá trị vốn chủ sở hữu. Nhiều kết quả nghiên cứu trong quá khứ cho thấy rằng Bội số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu (EVS) và Bội số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu (PB) là bội số được sử dụng bởi các thẩm định viên[6]. Chúng tôi cũng ủng hộ rằng việc sử dụng doanh thu và giá trị sổ sách sẽ giải quyết được sự khác biệt trong việc ghi nhận các bút toán kế toán giữa các công ty.

[6] Vấn đề này sẽ được làm rõ trong phần 2.3.



Hình 5. Vai trò của doanh nghiệp tương đồng trong cách tiếp cận từ thị trường

Nguồn: Dịch tiếng Việt từ nghiên cứu của Kim-Duc và cộng sự (2021)

Hình 5 trình bày quy trình của Phương pháp sử dụng doanh nghiệp công khai (guideline publicly traded company method). Theo Pratt & Niculita (2008), có hai phương pháp thuộc cách tiếp cận từ thị trường, Phương pháp sử dụng doanh nghiệp công khai (guideline publicly traded company method) và Phương pháp sử dụng doanh nghiệp mua bán sáp nhập (guideline merged and acquired company method). Mặc dù cả hai phương pháp đều sử dụng doanh nghiệp tương đồng nhưng chỉ có phương pháp đầu tiên sử dụng bội số bảo đảm.

Theo nghiên cứu của Feltham & Ohlson (1995) và Lee (1999), kết nối giữa mô hình chiết khấu dòng cổ tức và công thức tính thu nhập giữ lại, Bội số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu (PB) có thể được trình bày theo phương trình (1). Tương tự, trong trường hợp tăng trưởng ổn

định, Bội số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu (EVS) được thể hiện bằng phương trình (2) (Damodaran, 1994):

$$\frac{P_t^*}{B_t} = 1 + \sum_{k=1}^{\infty} \frac{E_t[(ROE_{t+k} - K_e)B_{t+i-1}]}{(1+K_e)^k B_t} \quad (1)$$

$$\frac{EV_t^*}{S_t} = \frac{E_t[PM * b * (1+g)]}{WACC - g} \quad (2)$$

Chỉ số t chỉ ra tại thời điểm t; chỉ số "t + k" chỉ ra khoảng thời gian; P* và EV* lần lượt là giá trị hiện tại của cổ tức dự kiến và tổng giá trị doanh nghiệp; B và S lần lượt là giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu và tổng doanh thu; E [.] là kỳ vọng dựa trên thông tin có sẵn; ROE = tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu; Ke = chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu; PM = lợi nhuận hoạt động biên (trước lãi); b = tỷ lệ thanh toán không đổi; WACC = chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền; g = tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không đổi.

Dựa trên phương trình (1) và (2), có bốn chỉ số tác động đến giá trị doanh nghiệp (hoặc vốn chủ sở hữu) bao gồm khả năng sinh lợi (PM hoặc ROE), tốc độ tăng trưởng dự kiến (g), chi phí sử dụng vốn (WACC hoặc Ke) và tỷ lệ thanh toán. Tuy nhiên, tỷ lệ thanh toán thấp hơn (đồng nghĩa với tỷ lệ tái đầu tư cao hơn) trong hiện tại là tốc độ tăng trưởng dự kiến cao hơn trong tương lai (Damodaran, 2002). Áp dụng ý tưởng này, chúng tôi chỉ xem xét ba chỉ số, không bao gồm tỷ lệ thanh toán.

Bên cạnh đó, trong thẩm định giá doanh nghiệp (và cả tài sản vô hình), chi phí sử dụng vốn (the cost of capital) hay tỷ suất chiết khấu (the discount rate) trong cách tiếp cận từ thu nhập chính là tỷ suất sinh lợi kỳ vọng

(Damodaran, 2002)[7]. Tỷ suất này phụ thuộc hoàn toàn vào rủi ro (hệ thống) (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964)[8].

Tổng hợp lại, dựa vào nền tảng lý thuyết của cách tiếp cận từ thị trường, kết hợp với việc chuyển đổi công thức tính EVS và PB của Damodaran (1994), Feltham và Ohlson (1995) và Lee (1999), cùng với việc chuyển đổi mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi kỳ vọng, rủi ro, chi phí sử dụng vốn và tỷ suất chiết khấu, có ba chỉ tiêu được xác định sẽ tác động đến bội số bảo đảm (hay giá trị doanh nghiệp và vốn chủ sở hữu), bao gồm: ***(1) Khả năng sinh lợi; (2) Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận;*** *và* ***(3) Rủi ro.***

Vai trò của doanh nghiệp tương đồng trong Cách tiếp cận từ thu nhập

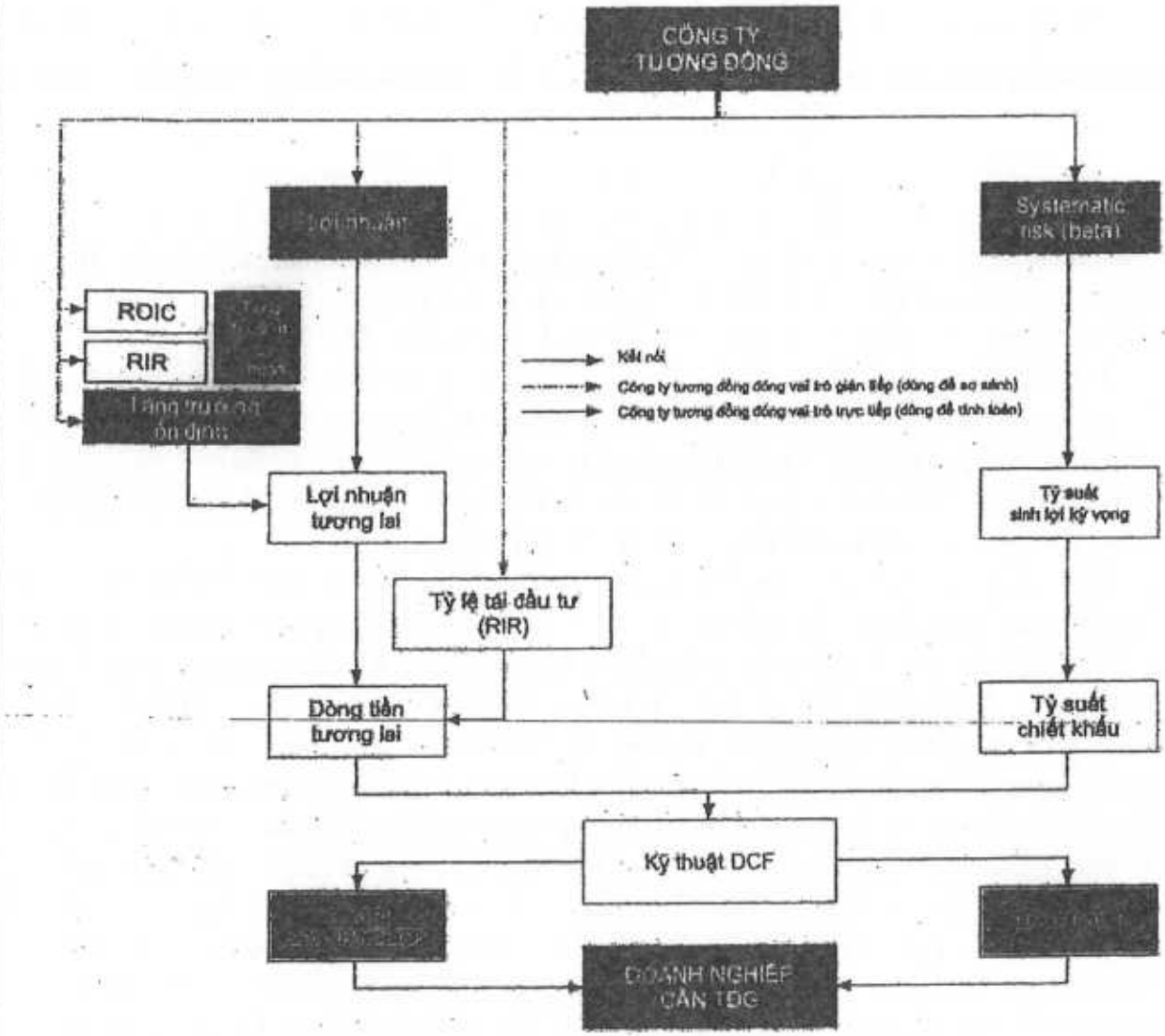
Khác với cách tiếp cận từ thị trường, cách tiếp cận thu nhập có nhiều phương pháp như Phương pháp chiết khấu dòng tiền (discounted cash flow method), phương pháp này còn được gọi là Phương pháp chiết khấu thu nhập

---

[7] Cụ thể hơn, chi phí sử dụng vốn là tỷ suất sinh lợi kỳ vọng mà thị trường yêu cầu để thu hút nguồn vốn đầu tư. Tỷ suất này phụ thuộc vào mức độ rủi ro của đầu tư (the riskiness of the investment) hơn là đặc điểm hay khẩu vị rủi ro của một nhà đầu tư cụ thể (the risk characteristics of the investor) (Hitchner, 2011). Cũng theo Hitchner (2011), chi phí sử dụng vốn cũng được gọi là tỷ suất chiết khấu, theo đó, tỷ suất này là tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng cho đầu tư và khi áp dụng tỷ suất này với dòng tiền hoặc dòng thu nhập của công ty thì thẩm định viên sẽ ước tính được giá trị doanh nghiệp. Mở rộng hơn, Ross, Westerfield, & Jaffe (2013) đã khẳng định tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của một tài sản (chứng khoán) chính là tỷ suất sinh lợi đòi hỏi (required return) của chúng và hàm ý rằng, tỷ suất sinh lợi kỳ vọng này có thể được xem là chi phí sử dụng vốn.

[8] Kết hợp (i) việc phân chia rủi ro thành rủi ro hệ thống và phi hệ thống và (ii) mối quan hệ giữa đa dạng hóa với hai loại rủi ro này có thể khẳng định không phải một sự chấp nhận rủi ro nào cũng được bù đắp bằng một phần bù rủi ro tương ứng (Nguyễn Kim Đức & cộng sự, 2017). Nói cách khác, mặc dù có sự đánh đổi giữa rủi ro và tỷ suất sinh lợi nhưng không phải lúc nào đầu tư vào một tài sản có rủi ro cao (U cao, σ cao) thì nhà đầu tư cũng nhận được phần bù rủi ro cao, tương ứng với tỷ suất sinh lợi lớn. Nhà đầu tư chỉ được nhận phần thưởng từ việc chấp nhận rủi ro hệ thống. Với rủi ro phi hệ thống, nhà đầu tư có thể dễ dàng loại bỏ bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình, vì vậy sẽ không có phần thưởng cho việc chấp nhận loại rủi ro này. Đây chính là nội dung của nguyên lý rủi ro hệ thống (systematatic risk principle) (Jordan & Miller Jr, 2009; Brigham & cộng sự, 2010). Một hàm ý rất quan trọng từ nguyên lý này là tỷ suất sinh lợi kỳ vọng chỉ phụ thuộc vào rủi ro hệ thống của nó. Nói cách khác, nhà đầu tư không cần quan tâm rủi ro tổng thể của tài sản là bao nhiêu, chỉ có phần rủi ro hệ thống là có liên quan đến tỷ suất sinh lợi cũng như liên quan đến việc xác định tỷ suất sinh lợi kỳ vọng (phần bù rủi ro) trên tài sản đó.

kinh tế tương lai (discounted future economic income method) hoặc Phương pháp chi vốn chi phí vốn (cost of capital method); Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (dividend discount models), Phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh (Adjusted Present Value, APV); Phương pháp vốn hóa thu nhập kinh tế (capitalized economic income method) (Damodaran, 2002; Pratt & Niculita, 2008). Tuy nhiên, các phương pháp này nhìn chung có thể được chia thành hai nhóm: kỹ thuật chiết khấu và kỹ thuật vốn hóa. Trong đó, kỹ thuật chiết khấu (đặc biệt là phương pháp DCF) thường được sử dụng bởi các thẩm định viên (How & cộng sự 2007), thể hiện trong hình (2.2). Chính vì vậy, trong nghiên cứu này, chúng tôi tập trung phân tích vào kỹ thuật chiết khấu dòng tiền (DCF) để phân tích các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp (hay vốn chủ sở hữu).



Hình 6. Vai trò của doanh nghiệp tương đồng trong cách tiếp cận từ thu nhập

Nguồn: Dịch tiếng Việt từ nghiên cứu của Kim-Duc và cộng sự (2021)

Hình 6 trình bày quy trình của Phương pháp chiết khấu dòng tiền (Discounted Cash Flow method). Theo Damodaran (2008) và Pratt và Niculita (2008), có nhiều phương pháp thuộc cách tiếp cận này; tuy nhiên, các phương pháp này có thể phân chia thành hai nhóm kỹ thuật: vốn hóa và chiết khấu. Trong đó, kỹ thuật chiết khấu vẫn được thẩm định viên sử dụng phổ biến trên thực tế.

Tương tự với các bội số (số nhân) trong cách tiếp cận từ thị trường, thẩm định viên có thể sử dụng phương pháp DCF để ước tính giá trị công ty hoặc giá trị vốn chủ sở hữu. Dựa trên hình (2), có hai yếu tố chính trong phương pháp này bao gồm dòng tiền và tỷ suất chiết khấu.

Với dòng tiền, dòng tiền bao gồm lợi nhuận và tỷ lệ tái đầu tư (Reinvestment Rate, RIR). Bên cạnh đó, để sử dụng phương pháp DCF, các nhà thẩm định viên phải dự báo được dòng tiền trong tương lai trong khi họ chỉ có báo cáo tài chính trong hiện tại và quá khứ. Vì vậy, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ được sử dụng để ước tính dòng tiền trong tương lai. Như một kết quả phân tích trên Bảng B, tốc độ tăng trưởng phụ thuộc vào tỷ suất sinh lợi trên vốn (Return on Invested Capital, ROIC) và tỷ lệ tái đầu tư (Reinvestment Rate, RIR). Từ phân tích này, "Lợi nhuận" hay "Khả năng sinh lợi" và "Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận" là hai biến được xem xét để lựa chọn các doanh nghiệp tương đồng.

Với tỷ lệ chiết khấu, theo Damodaran (2002, 2012), như đã phân tích, tỷ suất sinh lợi kỳ vọng được sử dụng như tỷ suất chiết khấu trong hoạt động thẩm định giá doanh nghiệp. Tương tự, Hitchner (2011) cho rằng chi phí sử dụng vốn cũng được gọi là tỷ suất chiết khấu, nó bằng với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng. Đến nay, đã có nhiều mô hình xác định tỷ suất sinh lợi kỳ vọng được công bố như Mô hình định giá tài sản vốn, CAPM, (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966); Mô hình đa nhân tố: (i) Lý thuyết định giá chênh lệch hay mô hình kinh doanh chênh lệch giá (Ross, 1976), (ii) Mô hình Fama-French ba nhân tố (Fama & French, 1992, 1993), (iii) Mô hình Fama-French năm nhân tố (Fama & French, 2015), và các mô hình hiệp moment bậc cao (Harvey & Siddique, 2000; Smith, 2007). Tuy nhiên, CAPM vẫn là mô hình phổ biến nhất được sử dụng bởi các nhà phân tích, nhà đầu tư, thẩm định viên và các công ty (Brigham et.al, 2010). Theo Markowitz (1952) và Sharpe (1964), CAPM được giới thiệu dựa trên lý thuyết quản lý rủi ro hệ thống và lý thuyết danh mục đầu tư; do đó, CAPM cho thấy mối quan hệ giữa rủi ro hệ

thống và tỷ suất sinh lợi kỳ vọng dựa trên Đường thị trường chứng khoán (the Security Market Line, SML). Do đó, "rủi ro" là các biến thứ ba được xem xét.

Tổng hợp lại, *dựa vào nền tảng lý thuyết của cách tiếp cận từ thu nhập, kết hợp với lý thuyết danh mục đầu tư của Markowitz (1952) cùng với Mô hình định giá tài sản vốn, CAPM, (Sharpe, 1964), có ba chỉ tiêu được xác định sẽ tác động đến giá trị doanh nghiệp (hay vốn chủ sở hữu), bao gồm:* ***(1) Khả năng sinh lợi; (2) Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận; và (3) Rủi ro.***

Cả ba chỉ tiêu được đúc kết đã được Bhojraj & Lee (2002) và Kim-Duc và cộng sự (2021) xây dựng thành một chỉ số index để lựa chọn doanh nghiệp tương đồng. bạn đọc có thể đọc chi tiết tại:

Bhojraj, S., & Lee, C. M. C. (2002). Who is my peer? Avaluation-based approach to the selection of com-parable firms. Journal of Accounting Research, 40(2),407–439.

Kim-Duc, N., Sinh, H., & Bich-Van, T. (2021). Modeling the selection of comparable firms: A novel approach for business valuation in ASEAN nations. Cogent Economics & Finance, 9(1), 1958980.

PHẦN MỞ RỘNG TỪ TÁC GIẢ

Phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh (APV)

Bài viết nhằm giới thiệu phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh (Adjusted Present Value – APV), đây là phương pháp được áp dụng phổ biến trên thế giới nhưng chưa được sử dụng phổ biến để thẩm định giá trị doanh nghiệp ở Việt Nam.

Khi doanh nghiệp tiến hành vay một khoản nợ, lợi ích đầu tiên doanh nghiệp nhận được là lá chắn thuế của lãi vay. Tuy nhiên, doanh nghiệp có đòn cân nợ cao sẽ tiềm ẩn rủi ro về nguy cơ phá sản nếu doanh nghiệp hoạt động

không hiệu quả. Trong thẩm định giá, lợi ích của lá chắn thuế được thể hiện trong chi phí nợ vay sau thuế, đồng thời nguy cơ vỡ nợ được thể hiện ở việc doanh nghiệp phải chịu một lãi suất đi vay cao hơn và có hệ số beta lớn hơn (Damodaran, 2002). Như vậy, cả lợi ích và cái giá phải trả khi đi vay đều được thể hiện trong chi phí vốn. Trong khi đó, xếp hạng tín dụng, xác suất phá sản, chi phí phá sản đều có ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị doanh nghiệp nhưng thông thường, các tham số này chưa được ước tính như một tham số độc lập mà thường được thể hiện trong tỉ suất chiết khấu. Phương pháp APV đã có cách tiếp cận mới hơn khi tách tác động biên của nợ vay và ước tính các chỉ tiêu này như một tham số độc lập.

Sabal (2008) đã nghiên cứu về cách tiếp cận dòng tiền chiết khấu theo quan điểm truyền thống và phương pháp APV. Kết quả nghiên cứu khẳng định phương pháp APV phù hợp hơn trong việc thẩm định giá trị doanh nghiệp nhỏ với tỉ lệ nợ không ổn định tại các thị trường mới nổi hoặc có bất ổn về kinh tế hoặc có pháp luật về thuế phức tạp (do doanh nghiệp tận dụng việc sử dụng đòn bẩy tài chính để thu được lợi ích từ thuế).

Damodaran (2002), Brealey & Myers (2003), Koller & cộng sự (2005) nhận thấy phương pháp APV phù hợp với các công ty có đòn cân nợ cao hoặc có kế hoạch thay đổi cơ cấu vốn đáng kể. Ý tưởng của phương pháp APV bắt đầu với giá trị công ty không có nợ vay. Khi tính thêm nợ vay, tác động thuần của nợ vay lên giá trị sẽ được kiểm tra bằng cách xem xét cả lợi ích đạt được và cái giá phải trả khi đi vay. Theo đó, giá trị công ty theo phương pháp APV được xác định qua ba tham số: Giá trị công ty không đòn bẩy tài chính, giá trị lợi ích lá chắn thuế, và chi phí phá sản dự tính.

Giá trị doanh nghiệp =	Giá trị doanh nghiệp không đòn bẩy tài chính + Lợi ích thuế từ việc đi vay - Giá trị hiện tại của chi phí phá sản dự tính.

Ước tính giá trị doanh nghiệp không đòn bẩy tài chính

Bước này giả định toàn bộ tài sản của doanh nghiệp được tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu; khi đó, giá trị doanh nghiệp không đòn bẩy tài chính được xác định bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do kì vọng của công ty tại mức chi phí vốn cổ phần không đòn bẩy tài chính.

Các yếu tố đầu vào trong bước này là: (1) Dòng tiền kì vọng của công ty; (2) Tốc độ tăng trưởng; và (3) Chi phí vốn cổ phần không đòn bẩy tài chính.

(1) Dòng tiền kì vọng của công ty

Dòng tiền kì vọng của công ty (FCFF) là tổng các dòng tiền mặt của tất cả những người có quyền lợi trong công ty (Damodaran, 2002), đây là dòng tiền tạo ra cho toàn bộ những người có quyền được hưởng ngân lưu trong doanh nghiệp và là dòng tiền trước nợ.

(2) Tốc độ tăng trưởng

Tốc độ tăng trưởng của thu nhập hoạt động sẽ phụ thuộc vào tỉ lệ tái đầu tư của công ty (RIRF) và suất sinh lợi trên tài sản (ROA). RIRF đo lường lượng vốn mà một công ty sẽ tái đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh của mình để tạo ra tăng trưởng trong tương lai (Damodaran, 2002). RIRF được ước tính theo công thức:

RIRF = Mức tái đầu tư công ty / [EBIT * (1 – t)]

Với t là Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp; EBIT: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Tốc độ tăng trưởng thu nhập hoạt động được tính theo hai trường hợp (Damodaran, 2002):

Nếu ROA không đổi

$g_{EBIT\ kì\ vọng}$ = RIRF * ROA

Nếu ROA thay đổi

$g_{EBIT\ kì\ vọng} = ROA_t * RIRF + (ROA_t - ROA_{t-1}) / ROA_{t-1}$

(3) Chi phí vốn cổ phần không đòn bẩy tài chính

Chi phí vốn cổ phần không đòn bẩy tài chính được xác định theo mô hình CAPM (Mô hình định giá tài sản vốn):

$K_e = R_f + \beta * (\overline{R}_m - \overline{R}_f)$

R_f: Tỉ suất lợi nhuận phi rủi ro

$\overline{R}_f$: Tỉ suất lợi nhuận phi rủi ro bình quân

$\overline{R}_m$: Tỉ suất lợi nhuận kì vọng bình quân của danh mục thị trường

β: Hệ số beta

Vì suất chiết khấu này được sử dụng để xác định giá trị doanh nghiệp không đòn bẩy tài chính nên hệ số β là hệ số β không đòn bẩy. Hệ số này được ước tính như sau (Damodaran, 2002):

$\beta_{\text{không đòn bẩy}} = \beta_{\text{hiện tại}} / [1 + (1 - t) * D/E]$

Ước tính giá trị hiện tại của khoản tiết kiệm thuế nhận được từ việc đi vay một số tiền cụ thể

Bước này tính toán lợi ích thuế kì vọng từ một mức độ nợ cụ thể. Lợi ích thuế được xác định bằng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp nhân với khoản thanh toán lãi vay. Hiện giá dòng lợi ích thuế này chính là khoản tiết kiệm thuế nhận được từ khoản tiền đi vay theo chi phí nợ vay. Nếu chọn suất chiết khấu là chi phí nợ vay và giả định dòng lợi ích thuế từ khoản vay tồn tại vĩnh viễn thì (Damodaran, 2002):

Giá trị hiện tại của lợi ích thuế

= (Nợ vay * Chi phí nợ vay * t) / Chi phí nợ vay = Nợ vay * t

Đánh giá tác động của việc vay tiền với xác suất phá sản và chi phí dự tính của việc phá sản

(1) Xác suất phá sản

Xác suất phá sản là khả năng doanh nghiệp bị phá sản trong tương lai và thường được thể hiện bằng con số phần trăm (%). Có hai cách cơ bản để ước tính xác suất phá sản:

Cách 1: Sử dụng Mô hình Z" điều chỉnh

Nếu như các chỉ số Z của Altman (1984) trước đây chỉ dừng lại ở việc cảnh báo dấu hiệu phá sản thì năm 1995, Altman & cộng sự (1995) đã tiến hành nghiên cứu trên 700 công ty và cho ra chỉ số Z" điều chỉnh. Điểm nổi bật của chỉ số Z" điều chỉnh có sự tương đồng khá cao với phân loại trái phiếu của S&P.

$Z\text{" điều chỉnh} = Z'' + 3{,}25 = 6{,}56\,X_1 + 3{,}26\,X_2 + 6{,}72\,X_3 + 1{,}05\,X_4 + 3{,}25$

X_1: Vốn luân chuyển/Tổng tài sản

X_2: Lợi nhuận giữ lại/Tổng tài sản

X_3: EBIT/Tổng tài sản

X_4: Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu/Tổng nợ phải trả

Điều này hàm ý các mô hình toán học có sự liên thông với phương pháp chuyên gia trong việc phân loại rủi ro tín dụng. Theo đó, nếu điểm số Z" điều chỉnh càng nhỏ sẽ tương ứng với mức xếp hạng tín nhiệm của S&P càng thấp, chứng tỏ mức độ rủi ro càng lớn (Bảng 1).

Bảng 1. So sánh Z" và phân loại của S&P

Z" điều chỉnh	S&P	Z" điều chỉnh	S&P
> 8,15	AAA	5,25 – 5,65	BB+
7,60 – 8,15	AA+	4,95 – 5,25	BB
7,30 – 7,60	AA	4,75 – 4,95	BB-
7,00 – 7,30	AA-	4,50 – 4,75	B+
6,85 – 7,00	A+	4,15 – 4,50	B
6,65 – 6,85	A	3,75 – 4,15	B-
6,40 – 6,65	A-	3,20 – 3,75	CCC+
6,25 – 6,40	BBB+	2,50 – 3,20	CCC
5,85 – 6,25	BBB	1,75 – 2,50	CCC-
5,65 – 5,85	BBB-	< 1,75	D

Nguồn: Altman & cộng sự (1995)

Cách 2: Xác định xác suất phá sản dựa trên xếp hạng tín dụng

Để ước tính được xác suất phá sản bằng con số phần trăm, Altman & Kishore (2001) đã chuyển đổi các bậc xếp hạng tín dụng khác nhau thành xác suất phá sản cho 5 và 10 năm tiếp theo. Altman & Kishore (2001) chỉ ước tính xác suất mặc định cho các trái phiếu được xếp hạng AAA, AA, A, BBB, BB, B và CCC. Damodaran (2006) đã dùng phương pháp nội suy để ước tính xác suất phá sản cho các xếp hạng trái phiếu còn lại, kết quả được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2. Xếp hạng trái phiếu và xác suất phá sản [4]

Xếp hạng	Xác suất phá sản	
	5 năm	10 năm
AAA	0,03%	0,03%
AA	0,18%	0,25%
A+	0,19%	0,40%
A	0,20%	0,56%
A -	1,35%	2,42%
BBB	2,50%	4,27%
BB	9,27%	16,89%
B+	16,25%	24,82%
B	24,04%	32,75%
B-	31,10%	42,12%
CCC	39,15%	51,38%
CC	48,22%	60,40%
C+	59,36%	69,41%
C	69,65%	77,44%
C-	80,00%	87,16%

Nguồn: Altman & Kishore (2001); Damodaran (2006).

Hiện nay, có nhiều nghiên cứu về ước tính xác suất phá sản, tuy nhiên, khi đề cập đến thuật ngữ "xác suất phá sản" thì kết quả các nghiên cứu có thể được đưa ra dưới nhiều hình thức khác nhau, cụ thể: Theo Altman (1984), xác suất phá sản được thể hiện ở mức độ cao, thấp hoặc trung bình; S&P, Moody's, Fitch nhận thấy xác suất phá sản được thể hiện ở thứ hạng trái phiếu. Altman & Kishore (2001) và Damodaran (2006) cho rằng xác suất phá sản được thể hiện ở mức độ phần trăm. Trong phương pháp APV, xác suất phá sản được định lượng bằng mức độ phần trăm cụ thể. Khi đó, để ước tính xác suất phá sản một cách chính xác cho các công ty từng quốc gia, thẩm định viên (TĐV) cần ước tính xếp hạng tín dụng của công ty, sau đó sử dụng các số liệu ước tính thực nghiệm để xác định xác suất phá sản (%) tương ứng với thứ hạng này (Damodaran, 2002). Tại VN, việc xây dựng mô hình xếp hạng tín dụng (với kết quả được thể hiện dưới hình thức mức độ cao, thấp, trung bình hoặc dưới dạng thứ hạng) là khả thi (Nguyễn Trọng Hòa, 2009). Tuy nhiên, với thông tin còn hạn chế về các thương vụ phá sản tại VN trong thời gian qua, để có được các ước tính thực nghiệm về xác suất phá sản dưới dạng phần trăm tương ứng với xếp hạng tín dụng sẽ gặp rất nhiều khó khăn. Khi đó, mặc dù mô hình Z" điều chỉnh được xây dựng trên dữ liệu nước ngoài nhưng đã có những nghiên cứu thực nghiệm để chuyển đổi từ chỉ số Z" điều chỉnh sang thứ hạng trái phiếu của S&P (Altman, 2005) và từ thứ hạng trái phiếu của S&P sang xác suất phá sản dưới dạng phần trăm (Altman & Kishore, 2001; Damodaran, 2006). Vì vậy, việc kế thừa các nghiên cứu trước đây trong việc xác định xác suất phá sản (%) là có thể chấp nhận được trong điều kiện thông tin hạn chế tại VN hiện nay.

(2) Chi phí phá sản

Chi phí phá sản là chi phí phát sinh khi doanh nghiệp rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính bao gồm: Chi phí phá sản trực tiếp, và chi phí phá sản gián tiếp.

Theo Wruck (1990), chi phí phá sản trực tiếp bao gồm các chi phí về mặt pháp lí, hành chính, thanh toán lệ phí tư vấn và một số chi phí khác theo quy định pháp luật khi công ty rơi vào tình trạng phá sản. Weiss (1990) cho rằng chi phí này bao gồm lệ phí hành chính, các chi phí của luật sư, kế toán và các chuyên gia trong việc thực hiện phá sản.

Chi phí phá sản gián tiếp là chi phí làm giảm cầu đối với sản phẩm của công ty, làm tăng chi phí sản xuất và chi phí cơ hội khi doanh nghiệp không sản xuất để giải quyết khủng hoảng về tài chính của doanh nghiệp (Wruck, 1990). Weiss (1990) giải thích chi phí phá sản gián tiếp là chi phí cơ hội không quan sát được như: (1) Sự sụt giảm về doanh số và giá trị hàng tồn kho do khách hàng có thể trở nên lo lắng về nguồn cung cấp. Trong một số ngành nhất định (như dịch vụ tài chính), các chi phí này có thể phá hủy hoàn toàn giá trị của công ty (ví dụ, Drexel Burnham Lambert); (2) Tăng chi phí điều hành do nguy cơ công ty có thể bị mất các nhân viên chủ chốt hoặc phải trả nhiều tiền hơn để họ không từ bỏ công ty gặp khó khăn, bên cạnh đó, chi phí vốn của công ty có thể tăng khi các nhà cung cấp có thể từ chối phát hành theo các điều kiện tín dụng thuận lợi; và (3) Khả năng cạnh tranh của công ty bị sụt giảm do phải chú tâm quản lí về nguy cơ phá sản, tăng lỗ hổng của công ty với các đối thủ cạnh tranh.

Tính chi phí phá sản trực tiếp

Warner (1977) nghiên cứu về các trường hợp phá sản của ngành đường sắt và phát hiện chi phí phá sản trực tiếp vào khoảng 5% so với giá trị công ty.

Weiss (1990) nghiên cứu tính toán dựa trên 3 trường hợp để đánh giá độ lớn của chi phí phá sản trực tiếp. Tất cả các trường hợp đều được ước tính vào thời điểm cuối năm tài chính trước khi doanh nghiệp nộp đơn phá sản. Trung bình, chi phí phá sản trực tiếp tương ứng 20,6% giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu (dao động từ 2,0% đến 63,6%); 3,1% tổng giá trị sổ sách của nợ với giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu (dao động từ 1,0% đến 6,6%); và 2,8% giá trị sổ sách của tổng tài sản (dao động từ 0,9% -7,0%).

Theo Wruck (1990), kết quả nghiên cứu về chi phí phá sản trực tiếp ở mức trung bình khoảng 3,5% giá trị thị trường.

Tính chi phí phá sản gián tiếp

Bhabra & Yuan (2011) nhận thấy chi phí phá sản gián tiếp được xác định như là việc mất doanh số bán hàng và lợi nhuận do khủng hoảng tài chính. Theo đó, chi phí phá sản gián tiếp bao gồm: (1) Sự suy giảm thị phần và giá trị vốn chủ sở hữu; (2) Hiệu quả sử dụng các nguồn tài nguyên như thời gian quản lí (các nhà quản lí phải dành thời gian xử lí các vấn đề tài chính, pháp lí thay vì tập trung vào các hoạt động sản xuất kinh doanh); (3) Chủ nợ có khả năng sẽ yêu cầu một mức lãi suất cao hơn cho khoản rủi ro

tăng lên và/hoặc các nhà cung cấp khi thực hiện các giao dịch có thể đưa các điều kiện bất lợi nhằm giảm rủi ro cho họ; và (4) Trong khủng hoảng, sự sợ hãi dư thừa lao động của đội ngũ nhân viên có thể gây thiệt hại về mặt tinh thần, dẫn đến năng suất và chất lượng sản phẩm giảm xuống.

Theo Altman (1984), chi phí phá sản gián tiếp có thể được tính như sự khác biệt hoặc sự chênh lệch giữa lợi nhuận kì vọng (trong điều kiện nền kinh tế khỏe mạnh) với lợi nhuận thực tế (trong điều kiện khủng hoảng). Khi đó, quá trình ước tính chi phí phá sản gián tiếp sẽ được TĐV thực hiện trình tự 4 bước (Altman, 1984; Bhabra & Yuan, 2011):

Bước 1: Ước tính hệ số tương quan giữa doanh thu công ty cần thẩm định giá và doanh thu trung bình ngành, trong giai đoạn 10 năm trước năm dự báo (Forecast Year):

$$S_{i,t} = a + b * S_{I,t} \quad (1)$$

$S_{i,t}$: Doanh thu của công ty cần thẩm định giá tại năm thứ t

$S_{I,t}$: Doanh thu trung bình ngành tại năm thứ t

Bước 2: TĐV kết hợp hệ số góc được ước tính từ phương trình hồi quy với doanh thu trung bình ngành tại năm dự báo (t+1) để dự báo doanh thu dự kiến của công ty trong năm đó:

$$\hat{S}_i = a + b * S_I \quad (2)$$

$\hat{S}_i$: Doanh thu dự kiến của công ty tại năm dự báo

S_I : Doanh thu trung bình ngành tại năm dự báo

Một điều cần lưu ý khi ước tính doanh thu dự kiến tại phương trình (2), thẩm định viên về giá cần phải giả định hệ số tương quan giữa doanh thu công ty và doanh thu trung bình ngành vẫn không đổi.

Bước 3: Ước tính lợi nhuận dự kiến của công ty bằng cách áp dụng tỉ suất lợi nhuận bình quân trên doanh thu trong giai đoạn 10 năm (PM) với doanh thu dự kiến của công ty ($\hat{S}_i$)

$$P^e_i = \hat{S}_i * PM \quad (3)$$

P^e_i : Lợi nhuận dự kiến của công ty tại năm dự báo

PM : Tỉ suất lợi nhuận bình quân trên doanh thu

Bước 4: Ước tính chi phí phá sản gián tiếp tại năm dự báo bằng cách so sánh lợi nhuận dự kiến của công ty (được tính ở Bước 3) với lợi nhuận thực tế mà công ty nhận được.

$$\triangle P_i = P_i - P^e_i \quad (4)$$

$\triangle P_i$: Mức chênh lệch giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận dự kiến

P_i : Lợi nhuận thực tế của công ty tại năm dự báo

Chúng tôi cũng chú ý rằng, đây là phiên bản sơ khai nhất của phương pháp APV. Tính đến nay, đã có nhiều phiên bản mới được cập nhật, bạn đọc có thể tham khảo các phiên bản mới hơn tại (ví dụ):

Cooper IA, Nyborg KG (2008) Tax-adjusted discount rates with investor taxes and risky debt. Financ Manage 37(2):365–379

Cooper I, Nyborg K (2006) The value of tax shields IS equal to the present value of tax shields. J Financ Econ 81(1):215–225

Dempsey M (2019) Discounting methods and personal taxes. Eur Financ Manag 25(2):310–324

Kim-Duc, N., & Nam, P. K. (2023). Inflation-related tax distortions in business valuation models: A clarification. *The North American Journal of Economics and Finance*, *66*, 101907.

Kim-Duc, N., & Nam, P. K. (2024). Consistent valuation: extensions from bankruptcy costs and tax integration with time-varying debt. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *62*(2), 719-754.

7.4. THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP TRONG CỔ PHẦN HOÁ VÀ THOÁI VỐN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC TẠI VIỆT NAM

7.4.1. Tổng quan về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam

7.4.1.1. Về lịch sử phát triển

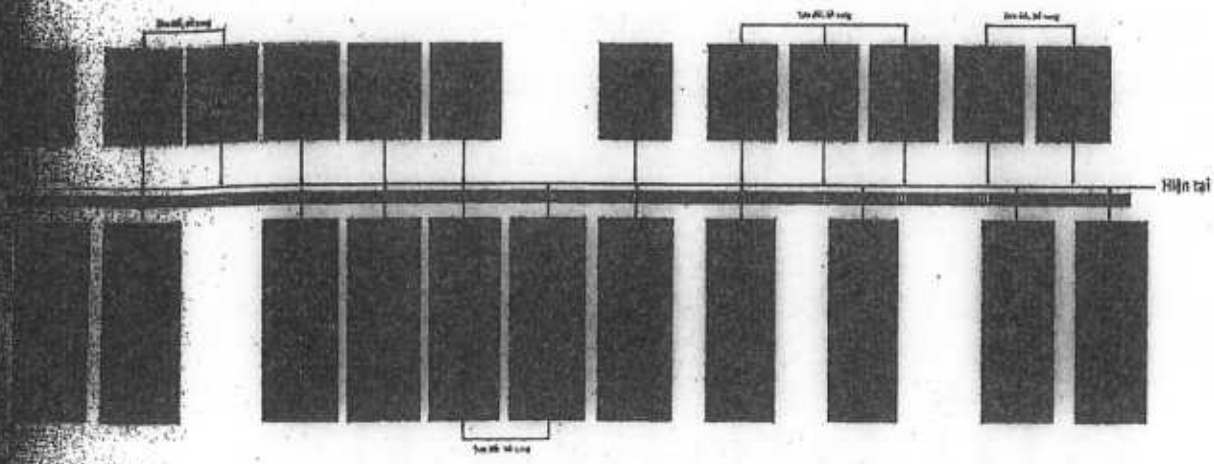
Quyết định số 202/CT ngày 08 tháng 6 năm 1992 về việc tiếp tục làm thí điểm chuyển một số doanh nghiệp Nhà nước thành công ty cổ phần lần đầu đánh dấu công tác thí điểm quá trình cổ phần hóa, đây là giai đoạn mà chương trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước được thử nghiệm một cách thận trọng, thông qua các chỉ tiêu kiểm soát và đánh giá như (i) Số lượng doanh nghiệp nhà nước được lựa chọn để cổ phần hoá; (ii) Điều kiện lựa chọn

làm thí điểm; (iii) Yêu cầu tổng kết rút kinh nghiệm việc làm thí điểm (Nguyễn Kim Đức, Trần Thái Quang, & Trương Hoàng Long Vũ, 2024). Cũng theo Quyết định này, mỗi bộ, tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương lựa chọn một đến hai doanh nghiệp nhà nước làm thí điểm cổ phần hóa. Thêm vào đó, việc thí điểm này chỉ được thực hiện đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, đang kinh doanh có lãi, có triển vọng hoạt động tốt và không thuộc diện những doanh nghiệp cần thiết phải giữ 100% vốn Nhà nước. Tuy nhiên, Quyết định số 202/CT lại chưa xác định rõ được mục tiêu của cổ phần hoá và tầm quan trọng của việc xác định giá trị doanh nghiệp.

Nghị định số 187/2004/NĐ-CP đánh dấu quan điểm mới về hoạt động cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước khi xác định rõ mục tiêu của quá trình này là hài hòa lợi ích giữa bốn bên, bao gồm nhà nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư và người lao động thuộc doanh nghiệp nhà nước, giai đoạn này đề cao sự công khai, minh bạch gắn với phát triển thị trường vốn, thị trường chứng khoán (Nguyễn Kim Đức, Trần Thái Quang, & Trương Hoàng Long Vũ, 2024). Những nhận thức mới về quá trình này cập nhật thêm cho những mục tiêu trước đây của Quyết định số 202/CT, bao gồm các mục tiêu hướng tới huy động vốn của toàn xã hội, nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp nhà nước, tạo việc làm, tạo điều kiện để người lao động làm chủ thực sự.

Nghị định 59/2011/NĐ-CP ngày 18 tháng 7 năm 2011 quy định về việc chuyển đổi doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần nhằm thực hiện Đề án tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước, tập trung vào các tập đoàn kinh tế và tổng công ty Nhà nước trong giai đoạn 2011-2015 theo Quyết định số 929/QĐ-TTg ngày 17/7/2012 của Thủ tướng Chính phủ. Các quy định mới trong nghị định này đã tăng cường vai trò và trách nhiệm của nhà đầu tư chiến lược, yêu cầu họ cam kết đồng hành lâu dài và hỗ trợ doanh nghiệp sau cổ phần hóa, đồng thời kéo dài thời gian hạn chế chuyển nhượng cổ phần (Nguyễn Kim Đức, Trần Thái Quang, & Trương Hoàng Long Vũ, 2024). Nhằm thu hút nhóm nhà đầu tư này, Nhà nước cũng đã điều chỉnh các nguyên tắc về giá bán cổ phần vốn Nhà nước, giúp xác định mức giá hợp lý hơn. Đồng thời, Nghị định này cũng hoàn thiện các quy định về xử lý tài chính trước khi định giá doanh nghiệp, đồng thời áp dụng kiểm toán Nhà nước để đảm bảo tính minh bạch và chính xác trong quá trình xác định giá trị doanh nghiệp.

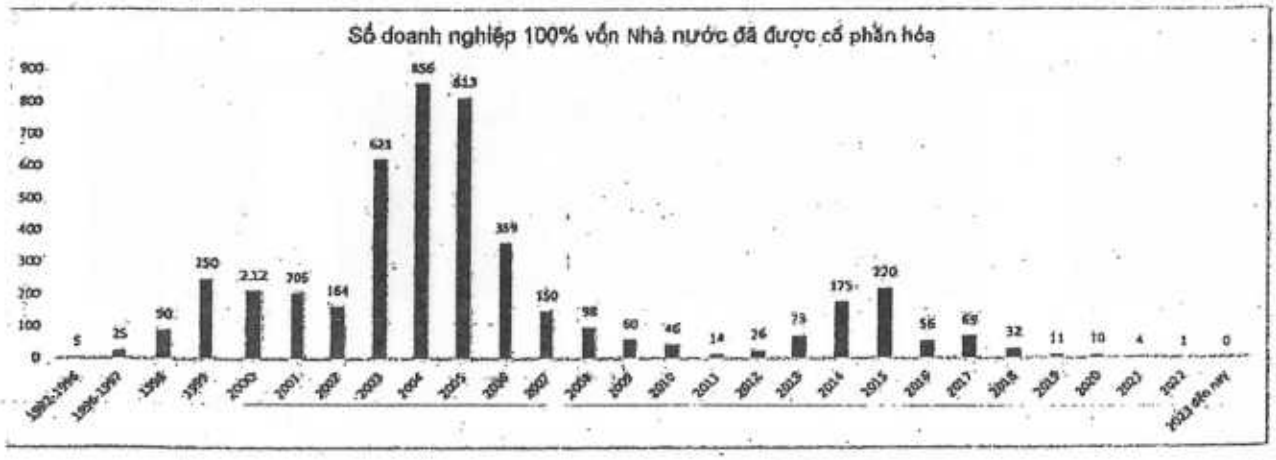
Hiện nay, hoạt động cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước được trực tiếp thi hành theo Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2017 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp Nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp Nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần và các Nghị định sửa đổi, bổ sung sau đó như: (1) Nghị định số 140/2020/NĐ-CP ngày 30 tháng 11 năm 2020 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2017; (2) Nghị định số 148/2021/NĐ-CP của Chính phủ: Về quản lý, sử dụng nguồn thu từ chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp, đơn vị sự nghiệp công lập, nguồn thu từ chuyển nhượng vốn nhà nước và chệnh lệch vốn chủ sở hữu lớn hơn vốn điều lệ tại doanh nghiệp; (3) Nghị định số 167/2024/NĐ-CP của Chính phủ: Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13 tháng 10 năm 2015 của Chính phủ về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp đã được sửa đổi, bổ sung tại Nghị định số 32/2018/NĐ-CP ngày 08 tháng 3 năm 2018 của Chính phủ và Nghị định số 140/2020/NĐ-CP ngày 30 tháng 11 năm 2020 của Chính phủ (Nguyễn Kim Đức, Trần Thái Quang, & Trương Hoàng Long Vũ, 2024).



Hình 7. Các mốc thời gian ban hành quy định về cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước

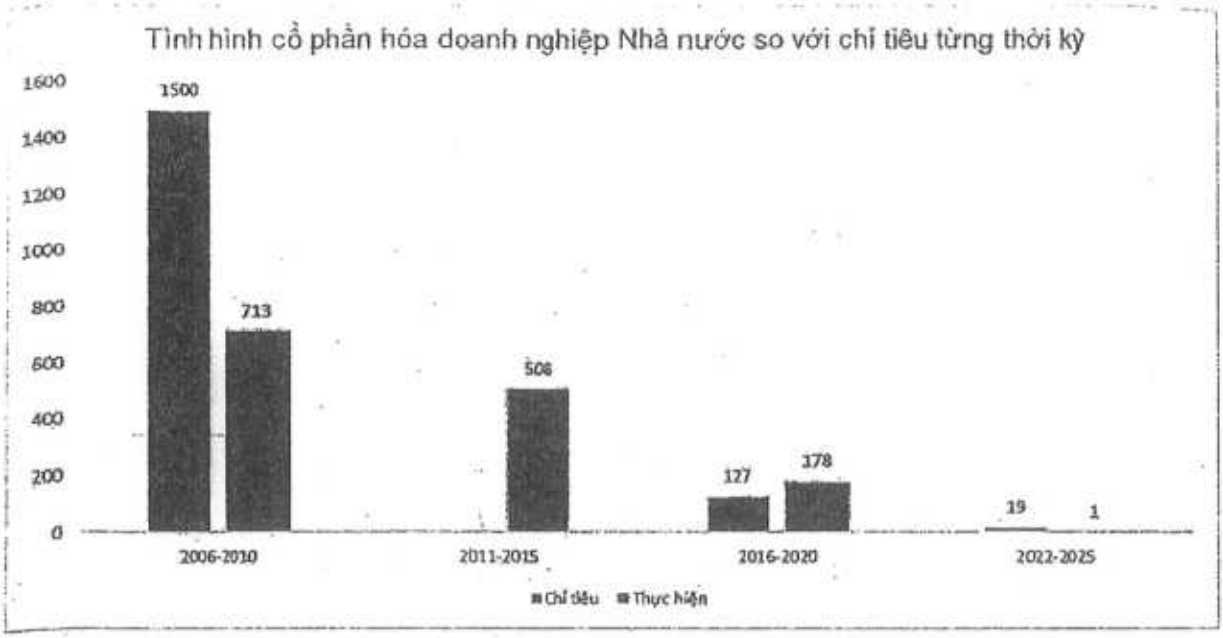
Nguồn: Tổng hợp và Thiết kế của Nguyễn Kim Đức, Trần Thái Quang, & Trương Hoàng Long Vũ (2024)

nghiệp cổ phần hóa giai đoạn 2011-2015. Tổng số thu từ cổ phần hóa và thoái vốn lũy kế đạt hơn 218.255,7 tỷ đồng, cao gấp 2,8 lần so với giai đoạn 2011-2015. Bên cạnh đó, quy mô của các doanh nghiệp cổ phần hóa cũng có sự gia tăng đáng kể. Tỷ lệ doanh nghiệp có vốn trên 1.000 tỷ đồng chiếm 17%, với mức trung bình vốn điều lệ năm 2016 là hơn 400 tỷ đồng, năm 2017 tăng lên hơn 2.000 tỷ đồng (gấp 5 lần so với năm 2016), và năm 2018 đạt hơn 800 tỷ đồng (gấp đôi so với năm 2016). Hình thức cổ phần hóa phổ biến là bán một phần vốn nhà nước cho cổ đông chiến lược, người lao động, tổ chức công đoàn và thông qua đấu giá công khai. Nhà nước vẫn giữ quyền chi phối trong nhiều doanh nghiệp và thực hiện thoái vốn theo lộ trình. Tỷ lệ vốn nhà nước nắm giữ trong tổng vốn điều lệ của các doanh nghiệp cổ phần hóa giai đoạn này dao động từ 50% đến 61%, với phần còn lại được phân bổ cho cổ đông chiến lược, người lao động và qua đấu giá công khai. Xét theo ngành nghề, các doanh nghiệp cổ phần hóa chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và cung ứng dịch vụ công ích như cấp thoát nước, môi trường đô thị, v.v. Về đại diện cổ phần hóa, doanh nghiệp thuộc các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương chiếm 70,4%, trong khi doanh nghiệp thuộc các bộ, ngành chiếm khoảng 29,6% (Phạm Thị Tường Vân và Mai Thị Hải, 2020).



Hình 8. Số doanh nghiệp Nhà nước đã được cổ phần hóa qua từng năm

Nguồn: Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển Doanh nghiệp, 2016; Tạp chí Tài chính, 2024



Hình 9. Tình hình thực hiện cổ phần hóa qua các giai đoạn so với chỉ tiêu

Nguồn: Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển Doanh nghiệp, 2016; Tạp chí Tài chính, 2024

Các chính sách cổ phần hóa trong thời gian qua đã giúp chuyển đổi thành công nhiều doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn, qua đó thúc đẩy tính minh bạch và nâng cao hiệu quả hoạt động. Trong quá trình thoái vốn, Tổng công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines) đã thu hút được Hãng hàng không ANA của Nhật Bản làm nhà đầu tư chiến lược, với cam kết hợp tác phát triển mạng lưới đường bay và cải thiện quản trị doanh nghiệp. Đối với Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk), sau gần 20 năm cổ phần hóa, doanh thu năm 2023 đã tăng gấp 15 lần, trong khi lợi nhuận trước thuế cao hơn 13 lần so với thời điểm trước khi chuyển đổi, đồng thời công ty duy trì vị thế là một trong những doanh nghiệp niêm yết hàng đầu tại Việt Nam.

Ngoài ra, nhằm thực hiện định hướng của Quyết định số 929/QĐ-TTg về tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2011-2015, quá trình cổ phần hóa cũng đã diễn ra thành công trong các lĩnh vực trọng điểm như tài chính - ngân hàng, hàng không, viễn thông và dầu khí.

Bảng 4. Tỉ lệ vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp lớn đã cổ phần hóa

STT	Tên doanh nghiệp	Năm cổ phần hóa	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính	Tỉ lệ vốn Nhà nước sau Cổ phần hoá (%)
1	PVOil	2018	Kinh doanh dầu khí	80,52
2	ACV	2015	Quản lý cảng hàng không	95,41
3	Viglacera	2014	Sản xuất vật liệu xây dựng	38,58
4	Vietnam Airlines	2014	Hàng không	86,34
5	Vinatex	2014	Dệt may	59,49
6	Vocarimex	2014	Sản xuất dầu thực vật	36,3
7	BIDV	2011	Ngân hàng, tài chính	80,99
8	Petrolimex	2011	Kinh doanh xăng dầu	75,87
9	VietinBank	2009	Ngân hàng, tài chính	64,46
10	Habeco	2008	Sản xuất bia, rượu, nước giải khát	81,79
11	Sabeco	2008	Sản xuất bia, rượu, nước giải khát	36
12	Vietcombank	2007	Ngân hàng, tài chính	74,8
13	Vinamilk	2003	Sản xuất và kinh doanh sữa	36

Nguồn: Nguyễn Kim Đức tổng hợp từ CafeF

7.4.1.3. Các quy định về cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước

Tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam đã dành được sự quan tâm đặc biệt của Đảng và Nhà nước. Trong gần 35 năm triển khai, nhiều quy định, cũng như hướng dẫn về các nội dung chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần (thường được gọi là cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước) đã được ban hành nhằm đưa công tác cổ phần hóa phù hợp với từng giai đoạn lịch sử cụ thể: lần đầu tiên các quy định và hướng dẫn tương đối đầy đủ về việc cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước được nêu tại Quyết định số 202/CT ngày 8/6/1992 của Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng (nay là Thủ tướng Chính phủ) về thí điểm chuyển một số doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần; đến nay các quy định liên quan đến cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước đã qua 11 lần bổ sung, sửa đổi theo các Nghị định số 28/1996/NĐ-CP (7/5/1996), Nghị định số 25/1997/NĐ-CP (26/3/1997),

Nghị định số 44/1998/NĐ-CP (29/6/1998), Nghị định số 64/2002/NĐ-CP (19/6/2002), Nghị định số 187/2004/NĐ-CP (12/2004), Nghị định số 109/2007/NĐ-CP (26/6/2007), Nghị định số 59/2011/NĐ-CP (18/7/2011), Nghị định số 189/2013/NĐ-CP (20/11/2013), Nghị định số 116/2015/NĐ-CP (11/11/2015), Nghị định số 126/2017/NĐ-CP (16/11/2017), Nghị định số 140/2020/NĐ-CP (30/11/2020) của Chính phủ.

Để thực hiện việc cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, hiện nay có 3 hình thức tiến hành:

- Giữ nguyên vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp, phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.

- Bán một phần vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp hoặc kết hợp vừa bán bớt một phần vốn nhà nước vừa phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.

- Bán toàn bộ vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp hoặc kết hợp vừa bán toàn bộ vốn nhà nước vừa phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.

7.4.2. Xác định giá trị cho mục đích cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước

7.4.2.1. Quy định pháp lý về định giá doanh nghiệp cổ phần hóa

Hiện nay, việc chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần (sau đây gọi tắt là cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước) được thực hiện theo hai văn bản quy phạm pháp luật chính:

- Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2017 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần, có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2018; được sửa đổi, bổ sung bởi:

- Nghị định số 140/2020/NĐ-CP ngày 30 tháng 11 năm 2020 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 126/2017/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2017 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần; Nghị định số 91/2015/NĐ-CP ngày 13 tháng 10 năm 2015 của Chính phủ về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp và Nghị định

số 32/2018/NĐ-CP ngày 08 tháng 3 năm 2018 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 91/2015/NĐ-CP; có hiệu lực thi hành kể từ ngày 30 tháng 11 năm 2020.

Một số thuật ngữ trọng yếu trong cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước:

- "Thời điểm quyết định cổ phần hóa" là ngày cơ quan đại diện chủ sở hữu ban hành quyết định thực hiện cổ phần hóa doanh nghiệp.

- "Thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa" do cơ quan đại diện chủ sở hữu lựa chọn phù hợp với phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp. Trường hợp xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp tài sản, thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp là ngày khóa sổ kế toán lập báo cáo tài chính quý hoặc năm gần nhất sau thời điểm quyết định cổ phần hóa.

- "Thời điểm công bố giá trị doanh nghiệp" là ngày cơ quan đại diện chủ sở hữu ban hành quyết định công bố giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa.

- "Thời điểm doanh nghiệp cổ phần hóa chuyển sang công ty cổ phần" là ngày doanh nghiệp cổ phần hóa được cấp giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần lần đầu.

- "Cơ quan đại diện Chủ sở hữu" là các bộ, cơ quan ngang bộ, cơ quan thuộc Chính phủ; Ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương hoặc tổ chức được thành lập theo quy định của pháp luật được Chính phủ giao thực hiện quyền và trách nhiệm của đại diện chủ sở hữu nhà nước tại doanh nghiệp cổ phần hóa.

Tổ chức tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp:

- Tổ chức tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp được lựa chọn các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp thích hợp để xác định giá trị doanh nghiệp, bảo đảm các nguyên tắc quy định tại Nghị định này, quy định của pháp luật về đất đai và pháp luật về giá, thẩm định giá, hoàn thành theo đúng thời hạn, đúng các cam kết trong hợp đồng đã ký. Doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm cung cấp đầy đủ, trung thực các thông tin liên quan đến doanh nghiệp cho tổ chức tư vấn để xác định giá trị doanh nghiệp sử dụng trong quá trình định giá

- Các tổ chức tư vấn trong nước cung cấp dịch vụ tư vấn để xác định giá trị doanh nghiệp phải có đủ các tiêu chuẩn sau:

o Các công ty kiểm toán, công ty chứng khoán, doanh nghiệp thẩm định giá được thành lập và hoạt động tại Việt Nam theo quy định của pháp luật và được Bộ Tài chính cấp Giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ thẩm định giá theo quy định của pháp luật về giá và thẩm định giá;

o 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.

o Không nằm trong diện giải thể, phá sản, tổ chức lại hoặc kiểm soát đặc biệt của cơ quan nhà nước có thẩm quyền;

o Đáp ứng các tiêu chí về số lượng, chất lượng của đội ngũ nhân viên làm việc trong các lĩnh vực, ngành nghề mà tổ chức đang hoạt động;

o Không vi phạm các quy định của pháp luật trong lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh từ hình thức bị xử lý phạt vi phạm hành chính trở lên trong 05 năm liền trước năm đăng ký thực hiện;

o Có quy trình nghiệp vụ xác định giá trị doanh nghiệp phù hợp với các quy định hiện hành của pháp luật về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần và các tiêu chuẩn thẩm định giá.

7.4.2.2. Phương pháp tài sản

Tổng giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hóa là giá trị toàn bộ tài sản của doanh nghiệp tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp sau khi đánh giá lại có tính đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Giá trị thực tế vốn của chủ sở hữu tại doanh nghiệp cổ phần hóa trong quyết định công bố giá trị doanh nghiệp là tổng giá trị thực tế của doanh nghiệp cổ phần hóa sau khi đã trừ các khoản nợ phải trả, số dư nguồn kinh phí sự nghiệp (nếu có).

Điểm nhấn lưu ý của phương pháp tài sản cho mục đích cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước:

Giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp: Giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp cổ phần hóa gồm giá trị thương hiệu, tiềm năng phát triển.

Giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp cổ phần hóa được xác định như sau:

- 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 doanh nghiệp 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.

- Giá trị tiềm năng phát triển được tính vào giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa là tiềm năng phát triển của doanh nghiệp được đánh giá trên cơ sở khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong tương lai khi so sánh tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp với lãi suất trái phiếu Chính phủ như sau:

$$\text{Giá trị tiềm năng phát triển} = \text{Giá trị phần vốn nhà nước theo sổ kế toán tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp} \times \left\{ \text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn nhà nước bình quân 5 năm trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp} - \text{Lãi suất trúng thầu của trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 5 năm do Bộ Tài chính công bố tại thời điểm gần nhất trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp} \right\}$$

Trong đó:

o Giá trị phần vốn nhà nước theo sổ kế toán tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa là tổng giá trị thực tế theo sổ kế toán tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp của doanh nghiệp cổ phần hóa sau khi đã trừ các khoản nợ phải trả, số dư nguồn kinh phí sự nghiệp (nếu có) và không bao gồm số dư khoản chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ quy định tại khoản 3 Điều 17 Nghị định số 126/2017/NĐ-CP (16/11/2017), Nghị định số 140/2020/NĐ-CP (30/11/2020).

o Vốn nhà nước được xác định bao gồm số dư: Nguồn vốn đầu tư của chủ sở hữu - tài khoản 411; Quỹ đầu tư phát triển - tài khoản 414 và Nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản - tài khoản 441 theo Thông tư số 200/2014/TT-BTC ngày 22 tháng 12 năm 2014 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn kế toán doanh nghiệp. Việc xác định vốn nhà nước của các doanh nghiệp cổ phần hóa là các tổ chức tín dụng theo hướng dẫn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

o Tỷ suất lợi nhuận sau thuế xác định như sau:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn nhà nước bình quân 5 năm trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế bình quân 5 năm liền kề trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp}}{\text{Vốn nhà nước theo sổ kế toán bình quân 5 năm liền kề trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp}} \times 100\%$$

Vốn nhà nước theo sổ kế toán bình quân 05 năm được xác định bằng tổng số vốn nhà nước bình quân hàng năm chia (:) cho 05. Số vốn nhà nước bình quân hàng năm được xác định trên cơ sở số vốn nhà nước đầu năm cộng với số vốn nhà nước cuối năm chia (:) cho 02.

7.5. BÀI TẬP ỨNG DỤNG CỤ THỂ CHO CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH

TÌNH HUỐNG GIẢ ĐỊNH:

1. Trích Bảng cân đối kế toán của Công ty TNHH Vận tải biển Đức Anh (sau đây gọi tắt là Công ty Đức Anh) ngày 31/12/20X0:

Tài sản	Số tiền
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	**80,000**
1 Tiền	20,000
2 Chứng khoán ngắn hạn	10,000
3 Các khoản phải thu	20,000
4 Hàng tồn kho	20,000
5 Tài sản ngắn hạn khác	10,000
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	**160,000**
1 Giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình	110,000
2 TSCĐ thuê tài chính	10,000
3 Đầu tư chứng khoán vào công ty X (500.000 CP)	10,000
4 Góp vốn liên doanh	20,000
5 Tài sản dài hạn khác	10,000
Tổng tài sản	**240,000**
Nguồn vốn	**Số tiền**
A. NỢ PHẢI TRẢ	**40,000**
1 Vay ngắn hạn	10,000
2 Các khoản phải trả	10,000
3 Vay dài hạn	20,000
B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	**200,000**
1 Nguồn vốn kinh doanh	180,000
2 Lợi nhuận chưa phân phối	20,000
Tổng nguồn vốn	**240,000**

$$g_{EBT_t} = RIRE_{t-1} * ROE_t + \Delta ROE_t / ROE_{t-1}$$

Theo dữ liệu đề bài, giai đoạn 2 được giả định tăng trưởng EBIT bằng ng trưởng EBT. Điều này dẫn đến Tốc độ tăng trưởng EBT (cũng là BT*(1-t)) giai đoạn 2:

$$g_{EBT} = g_{EBIT} = 2.64\%$$

- Tính toán dòng FCFE tại năm 20X6 (năm thứ 6)

Giá trị FCFE tại năm 20X6 = 54,400 x (100% + 2.64%) = 55,835 triệu đồng

- Xác định tỷ suất chiết khấu

Với thông tin được cung cấp, thẩm định viên có thể xác định chi phí sử ng vốn chủ sở hữu theo mô hình định giá tài sản vốn CAPM:

$R_e = R_f + ß(R_m - R_f) = 7\% + 1.5x4\% = 13\%$

- Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty Đức Anh

Công thức tổng quát:

$$V_E = \sum_{t=1}^{5} \frac{FCFE_t}{(1+Re)^t} + \frac{V_5}{(1+Re)^5}$$

$$V_5 = \frac{55,835}{13\% - 2.64\%}$$

$$V_E = 441,777 \text{ triệu đồng}$$

4. Tính toán giá trị vốn chủ sở hữu công ty Đức Anh theo phương p chiết khấu dòng cổ tức

- Ước tính dòng cổ tức dự kiến giai đoạn 20X1-20X5

Cổ tức (D) năm t = EAT năm t x Tỷ lệ chi trả cổ tức

Kết quả của quá trình tính toán dòng cổ tức giai đoạn 20X1-20X5:

c năm	20X1 =	30,000	x	70%	=	21,000 triệu đồng
c năm	20X2 =	35,000	x	70%	=	24,500 triệu đồng
năm	20X3 =	40,000	x	70%	=	28,000 triệu đồng
năm	20X4 =	46,000	x	70%	=	32,200 triệu đồng
năm	20X5 =	52,000	x	70%	=	36,400 triệu đồng

- Ước tính tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2

- Kế thừa kết quả tính vốn chủ sở hữu giai đoạn 20X1-20X5 ở cách tiếp chi phí:

Vốn chủ sở hữu năm	20X1	=	200,000	+	9,000	= 209,000 triệu đồng
Vốn chủ sở hữu năm	20X2	=	209,000	+	10,500	= 219,500 triệu đồng
Vốn chủ sở hữu năm	20X3	=	219,500	+	12,000	= 231,500 triệu đồng
Vốn chủ sở hữu năm	20X4	=	231,500	+	13,800	= 245,300 triệu đồng
Vốn chủ sở hữu năm	20X5	=	245,300	+	15,600	= 260,900 triệu đồng

+ Ước tính tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) giai đoạn 20X1-20X5

$ROE_{\text{năm t}} = EAT_{\text{năm t}} : \text{Vốn chủ sở hữu}_{\text{năm t}}$

ROE năm	20X1	=	30,000	:	209,000	= 14.35%
ROE năm	20X2	=	35,000	:	219,500	= 15.95%
ROE năm	20X3	=	40,000	:	231,500	= 17.28%
ROE năm	20X4	=	46,000	:	245,300	= 18.75%

+ Ước tính tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu bình quân (R) giai đoạn 20X1-20X5

$R = (ROE_{20X1} + ROE_{20X2} + ROE_{20X3} + ROE_{20X4})/4 = 16.58\%$

+ Ước tính tỷ lệ tăng trưởng cổ tức

$g = b \times R = 30\% \times 16.58\% = 4.97\%$

Mở rộng từ tác giả: *Chúng ta thấy cách tính tốc độ tăng trưởng này vẫn nhất quán với cách tính tốc độ tăng trưởng của EBT (trong bối cảnh giả định không có sự thay đổi trong ROE giai đoạn 2) đã được trình bày ở trên. Tuy nhiên, vì đây là phương pháp chiết khấu dòng cổ tức nên tỷ lệ tái đầu tư của chủa sở hữu (RIRE) được thay thế bằng tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (B).*

- Ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty Đức Anh

Công thức tổng quát:

$$V_E = \sum_{t=1}^{4} \frac{\text{Cổ tức}_t}{(1+r)^t} + \frac{V_4}{(1+r)^4}$$

$$V_4 = \frac{36,400}{13\%-4.97\%} = 453,300.12 \text{ triệu đồng}$$

$$V_E = \frac{21,000}{(1.13)^1} + \frac{24,500}{(1.13)^2} + \frac{28,000}{(1.13)^3} + \frac{32,200+453,300.12}{(1.13)^4} = 355,108.91 \text{ triệu đồng}$$

Kết luận

Giá trị vốn chủ sở hữu (hay giá trị doanh nghiệp đối với vốn chủ sở hữu) của công ty Đức Anh tại ngày 31.12.20X0 theo phương pháp dòng tiền chiết khấu dùng trong cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước là 355,108.91 triệu đồng.

C. THỐNG NHẤT KẾT QUẢ THẨM ĐỊNH GIÁ

Số lượng cổ phần: Vốn điều lệ/10.000 = 100.000 triệu đồng: 10.000 = 10 triệu cổ phần.

Tên phương pháp	Giá trị VCSH	Số lượng CP	Đơn giá	Trọng số	Mức độ
Phương pháp Tài sản	234,000	10	23,400	20%	4,680
Phương pháp DIV	355,109	10	35,511	20%	7,102
Phương pháp FCFE	441,777	10	44,178	30%	13,253
Phương pháp FCFF	424,722	10	42,472	30%	12,742
GIÁ CỔ PHIẾU BÌNH QUÂN					37,777

Kết luận

Giá trị 1 cổ phiếu của công ty Đức Anh tại ngày 31.12.20X0 theo phương pháp bình quân có trọng số các phương pháp thẩm định giá là 37,777 đồng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG VIỆT

Bộ Tài chính – Cục Quản lý giá (2015), Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ chuyên ngành thẩm định giá.

Các văn bản quy phạm pháp luật có liên quan.

Damodaran, A. (2002), Định giá đầu tư, Dịch từ tiếng Anh, Người dịch Đinh Thế Hiển, (2010), NXB Tài chính TP.HCM.

Hay Sinh và Nguyễn Kim Đức (2014). Phương pháp chi phí vốn và Phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh trong thẩm định giá doanh nghiệp. Thành phố Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Luật Giá năm 2023 và Hệ thống Chuẩn mực Thẩm định giá Việt Nam hiện hành.

Nguyễn Kim Đức & Tô Công Nguyên Bảo. (2015). Hệ số beta trong mô hình CAPM theo cách tiếp cận Bottom-up: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí Phát triển Kinh tế, 26(9), 44-64.

Nguyễn Kim Đức & Trần Thái Quang (2024). Thực trạng cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam: Phân tích từ khía cạnh thẩm định giá.

Nguyễn Kim Đức và cộng sự (2017). Hệ số beta trong thẩm định giá doanh nghiệp: Các mô hình và kỹ thuật tính toán. TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Nguyễn Thị Hồng Nhung và Nguyễn Kim Đức (2020), Tài sản thương hiệu ngân hàng thương mại – Phương pháp xác định Chỉ số vai trò và Điểm số sức mạnh nhãn hiệu. TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Phạm Thị Tường Vân và Mai Thị Hải (2020), Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2016 - 2020: Thực trạng và một số khuyến nghị, Tạp chí Cộng sản.

TIẾNG ANH

Alford, A.W. (1992). The effect of the set of comparable firms on the accuracy of the price earnings valuation method. Journal of Accounting Research, 30, 94-108.

Aydogan, K., & Gursoy, G. (2000). P/E and Price-to-Book Ratios as Predictors of Stock Returns in Emerging Equity Markets. Emerging Markets Quarterly, 4, 60-67.

Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. Journal of Financial Economics, 9(1), 3-18.

Beneda, N. L. (2003). Estimating Cost of Capital Using Bottom-up Betas. The CPA Journal.

Benninga, S. Z., & Sarig, O. H. (1997). Corporate Finance: A Valuation Approach. McGraw-Hill, New York, NY.

Berry, C. H. (1975). Corporate Growth and Diversification. NJ: Princeton University Press.

Bhandari, L. C. (1988). Debt/equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence. The Journal of Finance, 43(2), 507-528.

Bhojraj, S., & Lee, C. M. C. (2002). Who Is My Peer? A Valuation Based Approach to the Selection of Comparable Firms. Journal of Accounting Research, 40, 407-439.

Blume, M. E. (1975). Betas and their Regression Tendencies. Journal of Finance, 785-795.

Blume, M. E., & Friend, I. (1973). A New look at the Capital Asset Pricing Model. The Journal of Finance, 28(1), 19-34.

Boatsman, J., & Baskin, E. (1981). Asset Valuation with Incomplete Markets. Accounting Review, 56, 38-53.

Bowman, R. (1979). The theoretical relationship between systematic risk and financial (accounting) variables. The Journal of Finance, 34(3), 617–630.

Bowman, R. (1980). The importance of a market-value measurement of debt in assessing leverage. Journal of Accounting Research, 18(1), 242-254.

Bowman, R., & Bush, S. (2006). Using comparable companies to estimate the betas of private companies. Journal of Applied Finance, 16(2), 71-81.

Butler, K. C., Mohr, R. M., & & Simonds, R. R. (1991). The Hamada and Conine leverage adjustments and the estimation of systematic risk for multisegment firms. Journal of Business Finance & Accounting, 18(6), 885–901.

Cooper I, Nyborg K (2006) The value of tax shields IS equal to the present value of tax shields. J Financ Econ 81(1):215–225

Cooper IA, Nyborg KG (2008) Tax-adjusted discount rates with investor taxes and risky debt. Financ Manage 37(2):365–379

Damodaran, A. (1994). Damodaran on Valuation, New York: J. Wiley and Sons.

Damodaran, A. (2002, 2012), Investment Valuation, New York: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2009). The dark side of valuation: Valuing young, distressed, and complex businesses. FT Press.

Dempsey M (2019) Discounting methods and personal taxes. Eur Financ Manag 25(2):310–324

Dittmann, I., & Weiner, C. (2005). Selecting comparables for the valuation of European Firms. Discussion Paper, Humboldt-Universitat zu Berlin, School of Business and Economics, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=644101.

Dondeti, V. R., McGowan, J. C., & Moeller, S. E. (2014). Computing Bottom-Up Betas For Companies In The Soft Drink Industry. Journal of Business Case Studies, 10(4), 357-362.

Feltham, A., & Ohlson, A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. Contemporary Accounting Research, 11, 689-731.

Fernandez, P. (2006). Levered and unlevered beta. In Unpublished paper at IESE Business Review.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliabiy important? Financial Management, 1-37.

Gahlon, J. M. (1981). Operating Leverage As a Determinant of Systematic Risk. Journal of Business Research, 9(3), 297-308.

Gahlon, M. J., & Gentry, A. J. (1982). On the Relationship between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage. Financial Management, 11(2), 15-23.

Gahlon, M. J., & Gentry, A. J. (1982). On the Relationship between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage. Financial Management, 11(2), 15-23.

Getzmann, A., Lang, S., & Spremann, K. (2010). Determinants of the target capital structure and adjustment speed-evidence from Asian capital markets. In European Financial Management Symposium.

Gooding, A. E., & O'Malley, T. P. (1977). Market phase and the stationarity of beta. Journal of Financial and quantitative Analysis, 833-857.

Guthrie, G. (2011). A note on operating leverage and expected rates of return. Finance Research Letters, 88-100.

Hamada, R. S. (1969). Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance. The Journal of Finance, 24(1), 13-31.

Hamada, R. S. (1972). The Effects of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks. Journal of Finance, 435-452.

Hamada, R. S. (1972). The Effects of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks. Journal of Finance, 435-452.

Harvey, C. R., & Siddique, A. (2000). Conditional skewness in asset pricing tests. The Journal of Finance, 55(3), 1263-1295.

Hitchner, J. R. (2011). Financial Valuation - Applications and Models, 3rd edition, John Wiley & Sons, Inc.

Huffman, L. (1983). Operating Leverage, Financial Leverage, and Equity Risk. Journal of Banking and Finance, 7(2), 197-212.

Jagannathan, R., & Wang, Z. (1996). The conditional CAPM and The cross-section of Expected returns. Journal of Finance, 51, 3-53.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

Jensen, M., Black, F., & Scholes, M. (1972). The Capital Asset Pricing Model: some Empirical Tests, Michael C. Jensen, Studies in the theory of capital markets. New York: Praeger Publishers Inc.

Jordan, B. D., & Miller Jr, T. W. (2009). Fundamentals of Investments - Valuation and Management (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Jordan, B. D., & Miller Jr, T. W. (2009). Fundamentals of Investments - Valuation and Management (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Kemsley, D., & Nissim, D. (2002). Valuation of the debt tax shield. Journal of Finance, 57(5), 2045-2073.

Kim-Duc, N., & Nam, P. K. (2023). Inflation-related tax distortions in business valuation models: A clarification. The North American Journal of Economics and Finance, 66, 101907.

Kim-Duc, N., & Nam, P. K. (2024). Consistent valuation: extensions from bankruptcy costs and tax integration with time-varying debt. Review of Quantitative Finance and Accounting, 62(2), 719-754.

Kim-Duc, N., & Nam, P. K. (2024). Earnings growth rates in business valuation models: The impossible quaternity. *Global Finance Journal*, *60*, 100930.

Kim-Duc, N., Sinh, H. & Bich-Van, T. (2017). Building a Model of Selection of Comparable Firms in Business Valuation: The Case of Vietnam. Paper presented at the 20th ASEAN Valuers Association (AVA) Congress. Receiving "Best paper award", [Singapore].

Kim-Duc, N., Sinh, H., & Bich-Van, T. (2021). Modeling the selection of comparable firms: A novel approach for business valuation in ASEAN nations. *Cogent Economics & Finance*, *9*(1), 1958980.

Kim, M. & Ritter, J. R. (1999). Valuation IPOs. Journal of Financial Economics, 53, 409-437.

Kothari, S., Ball, R., & Shanken, J. (1995). Problems in Measuring Portfolio Performance: An Application to Contrarian Investment Strategies. Journal of Financial Economics, 38, 79-107.

Kutner, M.H., Nachtsheim, C.J., & Neter, J. (2004). Applied Linear Regression Models, 6th edition. McGraw-Hill Irwin, New York, NY.

Lee, C. M. C. (1999). Accounting-based Valuation: Impact on Business Practice and Research. Accounting Horizons (13), 413–25.

Lev, B. (1974). On the association between operating leverage and risk. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 9, 627–641.

Lev, B. (1974). On the association between operating leverage and risk. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 9, 627–641.

Lie, E., & Lie, H. J. (2002). Multiples used to estimate corporate value. Financial Analysts Journal, 58, 44-54

Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. Review of Economics and Statistics, 47(1), 12-37.

Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. Review of Economics and Statistics, 47(1), 12-37.

Liu, J., Nissim, D., & Thomas, J. (2002). Equity valuation using multiples. Journal of Accounting Research, 40(1), 135-172.

Lord, R. A. (1966). The impact of operating and financial risk on equity risk. Journal of Economics and Finance, 20(3), 27-38.

Luehrman, T.A. (1997), "Using APV: A Better Tool for Valuing Operations", Harvard Business Review.

Mandelker, G. N., & Rhee, S. G. (1984). The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 19, 45–57.

Mandelker, G. N., & Rhee, S. G. (1984). The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 19, 45–57.

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77-91.

Marston, F., & Perry, S. (1996). Implied penalties for financial leverage: Theory versus empirical evidence. Quarterly Journal of Business & Economics, 35(2), 77–97.

Miles, J. A., & Ezzell, J. R. (1980). The weighted average cost of capital, perfect capital markets, and project life: A clarification. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 15(3), 719-730.

Miles, J., & Ezzell, J. (1985). Reformulating tax shield valuation: A note. Journal of Finance, 40(5), 1485–1492.

Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261-297.

Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. The American Economic Review, 53(3), 433-443.

Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. Econometrica, 768 – 783.

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. Journal of financial economics, 5(2), 147-175.

Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. Review of Accounting Studies. Vol. 6, 109-154.

Ou, J.A., & Penman, H. (1989). Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns. Journal of Accounting and Economics, 11, 295–329.

Pandey, I. M. (2011). Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market. IIMA Working Paper No. 2001-10-04.

Percival, J. R. (1974). Operating Leverage and Risk. Journal of Business Research, 2(2), 223 -227.

Pettengill, G. N., Sundaram, S., & Mathur, I. (1995). The Conditional Relation Between Beta and Returns. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 30(1), 101-116.

Pratt, S., & Niculita, A. (2008). Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies.

Renzi, A., Sancetta, G., & Orlando, B. (2013). The unlevered systematic risk analysis: A new bottom up approach. Proceedings of European Business Research Conference. Italy.

Richardson, G., Lanis, R., & Taylor, G. (2015). Financial distress, outside directors and corporate tax aggressiveness spanning the global financial crisis: An empirical analysis. Journal of Banking & Finance, 52, 112–129.

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. Journal of Economic Theory, 13(3), 341-360.

Rubinstein, M. (1973). A mean-variance synthesis of corporate financial theory. The Journal of Finance, 28(1), 167-181.

Sabal, J. (2008), "WACC or APV?", Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis, Vol 2, Issue 2, ISSN (Online) 1932-9156, pp. 01 – 17.

Sarmiento-Sabogal, J., & Sadeghi, M. (2014). Unlevered betas and the cost of equity capital: An empirical approach. North American Journal of Economics and Finance, 30, 90–105.

Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), 425-442.

Smith, D. R. (2007). Conditional co-skewness and asset pricing. Journal of Empirical Finance, 14(1), 91-119.

Thompson, D. J. (1976). Sources of Systematic Risk in Common Stocks. Journal of Business, 49, 173-188.

Warner, J.B. (1977), "Bankruptcy Costs: Some Evidence", Journal of Finance, Vol 32, Issue 2, pp. 337-347.

Weiss, L.A. (1990), "Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims", Journal of Financial Economics, Vol. 27, Issue 2, pp.285-314.

Wruck, K.H. (1990), "Financial Distress, Reorganization and Organizational Efficiency", Journal of Financial Economics, Vol. 27, Issue 2, pp. 419-444.

Zollo, M., & Degenhard, M. (2007). Understanding the performance of corporate acquisitions. INSEAD working paper.

TÀI LIỆU ĐÀO TẠO NGHIỆP VỤ THẨM ĐỊNH GIÁ
TẬP II

Chịu trách nhiệm xuất bản và nội dung

Giám đốc – Tổng biên tập

PHAN NGỌC CHÍNH

Biên tập:

Nguyễn Văn Dương

Trình bày bìa:

Trọng Đức

Đơn vị liên kết: HỘI THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM –
TRUNG TÂM DỮ LIỆU QUỐC GIA VÀ DỊCH VỤ VỀ GIÁ
(CỤC QUẢN LÝ GIÁ, BỘ TÀI CHÍNH)

Địa chỉ VP Hội: P 1102, tầng 11 toà nhà Sở giao dịch 1, Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) – Số 185A Giảng Võ, P. Cát Linh, Q. Đống Đa, TP. Hà Nội.

Địa chỉ Trung tâm: 28 Trần Hưng Đạo, P. Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

In 1.000 cuốn, khổ 16x24cm tại Công ty TNHH IN HÀ NỘI MỚI

Địa chỉ: X6, Nga An, N S, T H

Số xác nhận ĐKXB: 766-2025/CXBIPH/2-17/TC

Số QĐXB: 49/QĐ-NXBTC

Mã ISBN: 978-604-79-4883-3. In xong và nộp lưu chiểu quý II năm 2025.