**TÌM HIỂU PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP**

**Th.S Đinh Thị Thu Hiền**

Hiện tại để định giá giá trị của doanh nghiệp có rất nhiều phương pháp được sử dụng như phương pháp tài sản, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức… mỗi phương pháp có ưu và nhược điểm khác nhau, tuy nhiên đối với mỗi doanh nghiệp có quy mô lĩnh vực có mức độ phức tạp thì việc tìm được phương pháp định giá phù hợp luôn là quan trọng nhất. Định giá doanh nghiệp có thể giúp doanh nghiệp đánh giá được vị thế, đánh giá được thành quả trong nhiều năm hoạt động. Bài viết xin trình bày thêm 2 phương pháp định giá về nội dung và cách tính toán

1.***Các phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp dựa vào thị trường***

- Sử dụng tỷ số P/E trung bình ngành để ước tính giá trị doanh nghiệp, với điều kiện là các doanh nghiệp khác trong ngành có thể so sánh được với doanh nghiệp đang thẩm định và thị trường ước tính giá trị các doanh nghiệp này tương đối chính xác.

- Tỷ số giá / doanh thu cũng được sử dụng để ước tính giá trị doanh nghiệp, với tỷ số giá / doanh thu bình quân của các công ty có những đặc điểm tương tự được sử dụng cho mục đích so sánh.

Ngoài 2 tỷ số trên được ứng dụng khá phổ biến thì một số tỷ số khác cũng được dùng để thẩm định giá doanh nghiệp như: thị giá / thư giá, thị giá so với dòng tiền, thị giá so với cổ tức, thị giá so với giá trị thay thế.

***Phương pháp tỷ số giá bán / Thu nhập (P/E:The Price-Earning Ratio):***

***Công thức tính***

Giá trị doanh nghiệp được tính theo công thức sau:

**V = Lợi nhuận ròng dự kiến \* P/E**

Trong đó:



Với: PS: giá mua bán cổ phần trên thị trường

EPS: thu nhập dự kiến của mỗi cổ phần được tính như sau:

*EPS = Lợi nhuận ròng dự kiến / N*

N: số lượng cổ phần đã phát hành

Tỷ số P/E của các công ty lớn tại các quốc gia phát triển được công bố hàng ngày trên các tờ báo chuyên ngành và trên mạng INTERNET.

*Ví dụ***:** Giả sử công ty X có lợi nhuận ròng dự kiến: 1.250.000.000 đ vào thời điểm thẩm định giá. Mức lợi nhuận này đã được đối chiếu với các số liệu tài chính của doanh nghiệp trong quá khứ, cũng như xem xét so sánh với các doanh nghiệp trong ngành, cho thấy đây là số liệu hợp lý;

Qua khảo sát và thu thập thông tin trên thị trường, tìm được chỉ số P/E của 5 doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh và quy mô tương tự công ty X, cụ thể như sau:

Công ty A 28 ; Công ty B 31; Công ty C 32; Công ty D 33; Công ty E 35

Trong đó các Công ty B, C, D có nhiều yều tố gần giống Công ty X nhất.

Do vậy có thể chọn chỉ số P/E trung bình của các doanh nghiệp này ([31+32+33]**/**3=32) để ước tính giá trị của Công ty X

Giá trị thị trường của Công ty X = 1.250.000.000đ x 32 = 40 tỷ đồng

***Điều kiện áp dụng***

Sử dụng tỷ số P/E trung bình ngành để ước tính giá trị doanh nghiệp, với điều kiện là các doanh nghiệp khác trong ngành có thể so sánh được với doanh nghiệp thẩm định và thị trường của các doanh nghiệp này tương đối chính xác. Thông thường nên chọn tỷ số P/E bình quân của từ 3 đến 5 doanh nghiệp trong ngành có quy mô tương tự có thể so sánh được với doanh ngiệp cần thẩm định giá.

**Ý nghĩa của tỷ số P/E**

- Tỷ số P/E sẽ càng cao khi triển vọng gia tăng lợi nhuận hàng năm của công ty càng cao và mức độ rủi ro đối với lợi nhuận càng thấp.

- Khi tỷ số P/E của công ty này có giá trị cao hơn so với công ty khác, thì chứng tỏ công ty đó được thị trường đánh giá là có triển vọng gia tăng lợi nhuận cao hơn.

***Ưu nhược điểm***

* Ưu điểm: Các tỷ số khá đơn giản và dễ dàng tiếp cận.
* Nhược điểm:

- Các tỷ số này cũng rất dễ bị lạm dụng và sử dụng sai mục đích, đặc biệt trong trường hợp có nhiều doanh nghiệp so sánh tương tự với doanh nghiệp thẩm định giá.

- Các tỷ số về các doanh nghiệp so sánh có thể không chính xác trong trường hợp thị trường đánh giá không đúng, chẳng hạn như đánh giá quá cao hoặc quá thấp.

- Phương pháp này bị giới hạn trong trường hợp các doanh nghiệp không có chứng khoán giao dịch trên thị trường, chẳng hạn như các doanh nghiệp nhỏ; khi đó sẽ khó tìm được các doanh nghiệp có thể so sánh với doanh nghiệp cần thẩm định giá trên thị trường.

**2. Phương pháp định lượng lợi thế thương mại**

Đây là phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp có tính đến lợi thế thương mại của doanh nghiệp. Theo phương pháp này giá trị doanh nghiệp được tính bằng giá trị của các tài sản thuần đánh giá lại theo phương pháp tài sản cộng với giá trị lợi thế thương mại. Giá trị lợi thế thương mại của doanh nghiệp được tính bằng hiện giá của các khoản siêu lợi nhuận do lợi thế thương mại (tài sản vô hình không phân định cụ thể được) của doanh nghiệp tạo ra.

***Công thức tính* V0 = A + VGW**

Trong đó:

V0 : Giá trị doanh nghiệp

A : Giá trị tài sản của doanh nghiệp

VGW : Giá trị lợi thế thương mại và được xác định như sau

VGW = 

Với:

Rt : lợi nhuận năm t

At : giá trị tài sản năm t

r : tỷ suất lợi nhuận “bình thường” (bình quân phổ biến của ngành)

Rt - r.At : siêu lợi nhuận năm t

i : tỷ suất chiết khấu

***Các mô hình lựa chọn Rt , r , At***

Có nhiều cách (mô hình) lựa chọn Rt , r , At để xác định giá trị lợi thế thương mại, cụ thể được tổng hợp theo bảng sau đây:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Mô hình** | **R** | **Rt** | **At** |
| 1. UEC (Hiệp hội các nhà kế toán châu Âu) | Chi phí sử dụng vốn trung bình các nguồn vốn trung và dài hạn (WACC) | Lợi nhuận trước thuế và lãi vay  (EBIT) | Tổng tài sản hữu dụng |
| 2. Anglo – Saxons | Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (ke ) | Lợi nhuận thuần | Giá trị tài sản thuần (vốn chủ sở hữu) được đánh giá lại |
| 3. CPNE (vốn thường xuyên cần thiết cho kinh doanh) | Chi phí sử dụng vốn trung bình các nguồn vốn trung và dài hạn (WACC) | Lợi nhuận sau thuế trước lãi vay trung và dài hạn | Vốn thường xuyên được tài trợ bằng các nguồn ổn định: vốn chủ sở hữu, vốn vay trung và dài hạn |

***Ưu điểm và hạn chế của phương pháp***

*Ưu điểm*

- Giá trị doanh nghiệp tính theo phương pháp này phản ánh sát hơn giá trị doanh nghiệp tính theo phương pháp tài sản do có tính đến giá trị tài sản vô hình

- Phương pháp này có thể bù trừ các sai sót có thể xảy ra trong quá trình xác định giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp theo phương pháp tài sản; nếu giá trị tài sản ( At ) được đánh giá cao lên sẽ làm giảm giá trị lợi thế thương mại, va ngược lại.

*Hạn chế của phương pháp*

- Trong cơ chế thị trường, khó có một doanh nghiệp nào có thể duy trì được lợi thế so sánh một cách lâu dài. Do đó rất khó có thể dự đoán chính xác thời hạn tồn tại của lợi nhuận siêu ngạch của doanh nghiệp.

- Phương pháp này là sự kết hợp giữa hai phương pháp giá trị tài sản thuần và vốn hoá thu nhập nên nó cũng mang tính hạn chế của các phương pháp này.

- Giá trị doanh nghiệp tính theo phương pháp này phụ thuộc rất nhiều vào các tham số r, At , Rt . Vì vậy nếu thiếu cân nhắc kỹ lưỡng trong chọn lựa cũng như xác định không chính xác các tham số này sẽ dẩn đến kết luận sai lầm hoặc chủ quan về giá trị doanh nghiệp

Tài liệu tham khảo:

1. Phạm Văn Dược (2008), *Phân tích hoạt động kinh doanh*, NXB thống kê, Đại học kinh tế TP HCM
2. Nguyễn Năng Phúc (2009), *Phân tích Báo cáo tài chính*, NXB Thống Kê
3. Phan Đức Dũng (2010), *Phân tích Hoạt động kinh doanh*, NXB tài chính