

NHỮNG LƯU Ý KHI ĐỊNH GIÁ MỘT CÔNG TY XÂY DỰNG

Tài sản là tất cả những gì đơn vị sở hữu hoặc có thể kiểm soát mà kỳ vọng từ đó sẽ mang về lợi nhuận trong tương lai.

Nguyễn Tấn Bình

Một trong các nhiệm vụ mà những người làm công tác tài chính - kế toán trong lĩnh vực công nghiệp xây dựng thường được yêu cầu thực hiện là tiến hành định giá một công ty xây dựng.

Cũng như các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác, mục đích định giá công ty xây dựng có thể xuất phát từ yêu cầu sáp nhập mua lại, giao nhận thầu, mở rộng tín dụng hoặc phát hành trái phiếu vay nợ.

Tuy nhiên, yêu cầu định giá ở đây ngoài việc phục vụ cho các quyết định thông thường còn xem xét đến khả năng thu nhập của một công ty xây dựng. Điều này, đến lượt nó lại phụ thuộc một phần vào các tài sản dự kiến thanh lý hoặc được sử dụng như là vật đảm bảo có khả năng đáp ứng cho một công trình hoàn thành hoặc cho một khoản vay cụ thể.

Giá trị sổ sách, giá trị thanh lý và giá trị doanh nghiệp đang hoạt động

Không tính đến các yếu tố vô hình, phương pháp ước tính **giá trị thanh lý**¹ của một công ty xây dựng có thể được tóm tắt trong bốn phần:

1. Lượng tiền mặt có thể dự kiến thu được từ việc bán thanh lý tất cả các tài sản hữu hình.

2. Cộng với lượng tiền mặt có thể thu được từ các khoản phải thu và tất cả các tài sản linh tinh, công cụ dụng cụ khác.

3. Cộng với lợi nhuận có thể thu bằng tiền mặt từ việc hoàn thành các công trình đang thực hiện dở dang.

4. Trừ đi tất cả các nghĩa vụ nợ phải trả và chi phí dự kiến thanh lý tài sản.

Rõ ràng, với phương pháp này sẽ không giống những gì người ta nhìn thấy qua **giá trị sổ sách**², cụ thể là trên bảng cân đối kế toán. Cho dù khởi điểm quá trình định giá thường dựa vào bảng cân đối kế toán hiện hành bởi vì nó thể hiện **tổng tài sản** và nguồn hình thành lên tài sản gồm **nghĩa vụ nợ** và **vốn chủ sở hữu**³.

Sự khác nhau là ở chỗ, mỗi tài sản sẽ được định giá theo giá trị thời điểm hiện tại và có thể thực thu về tiền mặt nếu đem bán nó để thanh lý công ty.

Nói cách khác giá trị sổ sách thường không bằng, có thể nhỏ hơn hoặc lớn hơn, so với giá trị thanh lý.

Ngược lại với giá trị thanh lý, **giá trị doanh nghiệp đang hoạt động**⁴ nhấn mạnh vào giá trị của một thực thể, như một cơ thể sống, đang tồn tại và sẽ liên tục hoạt động, khác với việc bán thanh lý tài sản để trả nợ và giải thể công ty. Như vậy, định giá theo phương pháp này còn phải tính đến khả năng hoạt động và khả năng sinh lời của công ty qua các hợp đồng trúng thầu và các hoạt động mang lại lợi nhuận khác nữa.

Ở rất nhiều công ty, đặc biệt trong nền *kinh tế tri thức*⁵, uy tín của đội ngũ các nhà quản lý giỏi và chuyên viên có kỹ năng lại góp phần quan trọng và đôi khi là nhân tố quyết định đến giá trị doanh nghiệp.

Tóm lại, khi định giá một công ty xây dựng hay một doanh nghiệp đang hoạt động nói chung, tất cả mọi nhân tố hữu hình hay vô hình nào có thể tiếp tục góp phần tiếp tục mang lại lợi nhuận trong tương lai đều được xem là những nhân tố của **giá trị doanh nghiệp**⁶.

Tài sản vô hình

¹ Liquidation Value

² Book Value

³ Bảng thức kế toán: Tài sản = Nợ phải trả + Vốn chủ sở hữu.

⁴ Going-Concern Value

⁵ Knowledge Economics

⁶ Value of firm

Về tổng quát, phần chênh lệch đôi đư giữa giá trị doanh nghiệp đang hoạt động so với giá trị thanh lý, theo thuật ngữ tài chính kế toán được gọi là *tài sản vô hình*⁷.

Tất nhiên, có thể có nhiều định nghĩa về thuật ngữ này một cách khác nhau. Nhưng về tổng quát, khi mang thuật ngữ này áp dụng vào ngành công nghiệp xây dựng thì nó có nghĩa là khả năng của công ty trong việc quản lý các tài sản và tổ chức hiện có để tạo ra lợi nhuận nhiều hơn mức bình thường so với một doanh nghiệp xây dựng có điều kiện và quy mô hoạt động tương tự.

Nói chung, khả năng tạo ra lợi nhuận của một công ty xây dựng, cao hơn hay thấp hơn mức bình thường phụ thuộc vào hai điều:

1. Năng lực tổ chức của công ty xây dựng thể hiện qua sự tăng trưởng liên tục, minh chứng cho việc tận dụng các cơ hội, hoàn thành công trình dự án và sinh lời.

2. Năng lực tài chính công ty trong các công trình cũng như đội ngũ chuyên viên và trang thiết bị mà công ty có thể kiểm soát.

Điều này có nghĩa là trong lĩnh vực công nghiệp xây dựng, giá trị tài sản vô hình có xu hướng thiên về *giá trị con người*, sự quản lý, bao gồm cả uy tín và các mối quan hệ cá nhân của họ⁸.

Khi đánh giá dễ mở rộng tín dụng hoặc định giá trái phiếu vay nợ của một công ty xây dựng, ở một mức độ nào đó, dù không phải luôn như vậy, phụ thuộc vào sự đánh giá của nhà cho vay đối với năng lực và tính liêm trực của các cá nhân trong ban quản lý.

Các nhà thầu phụ và các nhà cung cấp có xu hướng chào giá ưu đãi cho các nhà thầu nào quản lý tốt, thanh toán hoá đơn đúng hạn, giải quyết các yêu cầu nhanh chóng và công bằng.

Như vậy, thật rõ ràng là các “tố chất” trên đây có xu hướng gắn liền với các cá nhân tạo lập nên tổ chức của công ty hơn là với bản thân công ty đó.

Ngoài ra, một công ty trong lĩnh vực công nghiệp xây dựng có thể có các lợi thế về vị trí, địa

thể thương mại, quyền kiểm soát nguồn nguyên liệu hoặc các đặc quyền “riêng” khác.

Tận dụng các nguồn lực

Điều này có liên quan mật thiết đến kỹ năng quản lý của đội ngũ trong một công ty xây dựng, thể hiện khả năng tận dụng các nguồn lực công ty nhằm đạt lợi thế lớn nhất.

Do vậy, định giá một công ty xây dựng theo phương pháp giá trị doanh nghiệp đang hoạt động tại bất kỳ thời điểm cụ thể nào, việc tận dụng nguồn lực cũng đủ quan trọng để nên được xem xét riêng.

Trong thực tế, nhiều công ty không tận dụng nguồn lực của họ một cách hiệu quả, thể hiện qua việc nắm giữ quá lớn những thiết bị không cần thiết, chưa cần dùng hoặc không hữu dụng.

Một số công ty có chính sách nắm giữ *vốn lưu động*⁹ quá mức cần thiết, tận dụng cơ hội giá cả mua tích trữ các vật liệu, tiện ích nhưng chưa dùng ngay.

Khi xác định giá trị theo phương pháp doanh nghiệp đang hoạt động, những tài sản không hiệu quả như vậy trở thành yếu tố giảm giá trị công ty qua đánh giá năng lực quản lý.

Lưu ý trong định giá thiết bị

Trong khi định giá thiết bị của công ty xây dựng cần phải chú ý đến hai khả năng thường xảy ra.

Thứ nhất, các thiết bị đã khấu hao hết nhưng vẫn còn có thể sử dụng.

Thứ hai, một số bộ phận có thể bị tách rời khỏi thiết bị để bỏ đi, đã bán, đang lưu kho hoặc được lắp đặt vào một thiết bị khác mà không có bất kỳ điều chỉnh nào trong sổ sách kế toán công ty. Tốt nhất cần phải nhờ đến các chuyên viên có kiến thức về thiết bị xây dựng để lập bảng kiểm kê thiết bị. Trong đó, liệt kê các hạng mục của thiết bị và các phụ tùng đặc biệt đi kèm.

Lưu ý trong định giá tài sản ngắn hạn

Có thể dễ dàng đọc thấy trên bảng cân đối kế toán của bất kỳ công ty nào cũng như công ty xây dựng, *tài sản ngắn hạn*¹⁰ bao gồm ba khoản mục

⁷ Goodwill

⁸ www.ou.edu.vn/cpa, “Những tài sản quý không được đánh giá và ghi chép trên sổ sách kế toán”, Nguyễn Tấn Bình.

⁹ Working capital = Current assets - Current Liability (Vốn lưu động = Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn)

¹⁰ Current assets

chủ yếu sắp đặt thứ tự theo triết lý *tính thanh khoản*¹¹ giảm dần:

- Tiền mặt
- Khoản phải thu
- Hàng tồn kho

Tiền mặt nói chung ở đây được hiểu gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ở ngân hàng, tiền đang trên đường chuyển và các khoản khác tương đương tiền. Cần phải xem xét có tài khoản ngân hàng nào bị đóng băng hoặc đang cầm cố và các khoản tiền mặt vì một lý do nào đó mà chưa hoặc không thể hiện trên bảng cân đối kế toán.

Đối với các công ty xây dựng quốc tế cần xem xét các tài khoản hiện có ở ngân hàng nước ngoài và liên quan đến vấn đề tỷ giá hối đoái và những quy định quản lý ngoại hối ở mỗi quốc gia.

Khoản phải thu cũng là đặc thù trong các công ty xây dựng. Khi đánh giá cần xem xét chi tiết về số tiền phải thu, thời hạn, các khoản nợ đang tranh chấp và những khoản khó đòi. Ngoài ra, khoản phải thu trong công ty xây dựng còn nằm ở các khoản ký quỹ dự thầu, đặc cộc cung ứng nguyên vật liệu.

Hàng tồn kho trong công ty xây dựng cũng như trong các doanh nghiệp nói chung luôn bao gồm nhiều dạng khác nhau: nguyên nhiên vật liệu, sản phẩm dở dang và các thành phẩm. Cần lưu ý đến hàng hóa đã thanh toán nhưng vẫn còn ký gửi ở kho nhà cung cấp và hàng hóa đang trên đường (xuất, nhập khẩu).

Lưu ý trong định giá các hợp đồng

Các hợp đồng đang thực hiện có lẽ là loại tài sản khó định giá nhất tại bất kỳ thời điểm nào, mặc dù hệ thống kế toán theo phương pháp tỷ lệ phần trăm hoàn thành là khá hợp lý và đang được áp dụng một cách có hiệu quả trong thực tế.

Phương pháp tỷ lệ phần trăm hoàn thành được xem là chuẩn mực thực hành dùng để điều chỉnh giá trị tài sản trong bảng cân đối kế toán cho mỗi kỳ kế toán nhằm phản ánh những thay đổi (công trình đang dở dang).

Trong định giá một công ty xây dựng tại một thời điểm cụ thể, một số giá trị đã được xác định hoặc *doanh thu* được tính theo tỉ lệ phần trăm hoàn thành nhưng một số yếu tố khác chưa biết và cần phải ước tính, đặc biệt là *chi phí* hoàn thành công trình.

Sự chính xác của *lợi nhuận*¹² ước tính không những phụ thuộc một cách máy móc vào doanh thu và chi phí trên đây mà còn chịu tác động của nhiều nhân tố khác. Kinh nghiệm cho thấy việc định giá lúc này đòi hỏi sự kết hợp giữa đội ngũ tài chính kế toán và các chuyên viên kỹ thuật xây dựng.

Tài sản và nghĩa vụ nợ tiềm ẩn

Thông lệ, khi một công ty xây dựng có các hợp đồng, nếu hoàn thành trước thời hạn và/hoặc với chi phí thấp hơn dự toán sẽ nhận được khoản tiền thưởng. Các khoản tiền như vậy nên được xem xét là một phần lợi nhuận ước tính của hợp đồng hơn là một tài sản tiềm ẩn.

Một trong những nguồn gốc phát sinh ảnh hưởng nhiều nhất đến tài sản và nghĩa vụ nợ tiềm ẩn là các vụ kiện tụng. Nếu có thể, tốt hơn hết là loại trừ các khoản này ra khỏi kết quả định giá trị công ty.

Tương tự, với khoản nợ thuế và các khoản phải hoàn trả tiềm ẩn, nếu chúng buộc phải được định giá thì tốt nhất nên được xác định bởi các chuyên gia trong lĩnh vực này hơn là tự làm.

Kết quả kinh doanh trong quá khứ

Một yếu tố quan trọng góp phần vào kết quả định giá cuối cùng giá trị doanh nghiệp đang hoạt động, cụ thể một công ty xây dựng, là kết quả hoạt động trong quá khứ, thể hiện qua báo cáo thu nhập (báo cáo kết quả kinh doanh).

Thông thường qua thời gian 5 năm là đủ để khái quát hiệu quả quản lý, hiệu quả sử dụng tài sản, những lợi thế và bất lợi thế trong hoạt động doanh nghiệp. Với hầu hết các công ty xây dựng, khoảng thời gian này là đủ dài để tính trung bình các chỉ tiêu đánh giá mà không lo ngại các kết quả bị bóp méo qua từng năm

¹¹ Liquidity: khả năng chuyển thành tiền mặt. (Hệ thống kế toán Mỹ và Việt Nam theo dạng này).

¹² Lợi nhuận = Doanh thu - Chi phí