

Mô hình định giá tài sản

Lê Phương,
Khoa Toán Kinh tế,
Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG TP. Hồ Chí Minh

Giới thiệu môn học

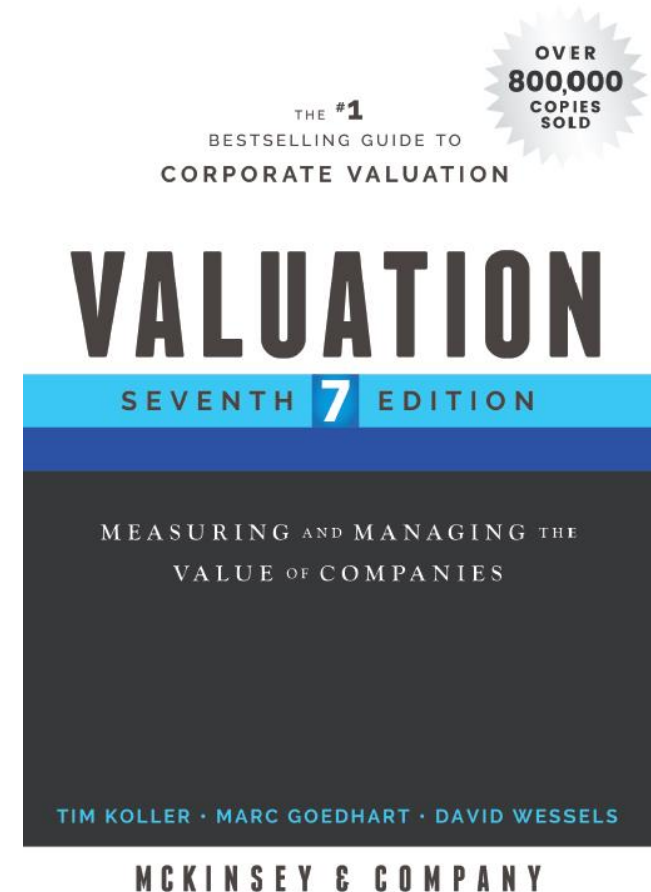
- Tên môn học: Mô hình Định giá Tài sản (Asset Valuation Model)
- Mã số môn học: MAT1018
- Thời lượng: 3 tín chỉ (45 tiết)
- Loại môn học: bắt buộc
- Thời gian học: học kỳ 7

Mục tiêu của môn học

- Cung cấp kiến thức tổng quan về Thị trường – Giá – Thẩm định nói chung, kiến thức chuyên sâu về Thẩm định giá trong lĩnh vực tài chính nói riêng.
- Cung cấp khả năng nghiên cứu, phân tích, chọn lọc, xử lý thông tin, dữ liệu, dữ kiện, sự kiện phục vụ việc định giá tài sản một cách hiệu quả.
- Kỹ năng tính toán ứng dụng thực tế trong lĩnh vực Định giá tài sản và chuyên ngành Thẩm định giá.

Giáo trình & Tài liệu tham khảo

- Tim Koller, Marc Goedhart and David Wessels, Valuation: Measuring and managing the value of companies, 7th Ed., John Wiley & Sons, Inc, 2020.
- Các Giáo trình, Sách giáo khoa, Sách tham khảo về lĩnh vực “Asset Valuation”, “Định giá tài sản” hoặc “Thẩm định giá”.



Phương pháp đánh giá

Hình thức đánh giá		Minh chứng đánh giá	Chuẩn đầu ra	Trọng số
Chuyên cần và bài tập (30%)	Thuyết trình cá nhân/nhóm. Mỗi nhóm có 20 phút để thuyết trình.	30%		
		Trắc nghiệm ngắn	LO1-10, LO12	50%
		Bài thuyết trình	LO1-12	50%
Kiểm tra giữa kỳ (20%)	Kiểm tra viết (75 phút; 12 câu trắc nghiệm đa lựa chọn + 2 câu tự luận)	20%		
		12 câu trắc nghiệm đa lựa chọn với 0.5 điểm mỗi câu và 2 câu tự luận với 2 điểm mỗi câu	LO1-7	100%
Thi cuối kỳ (50%)	Thi viết (75 phút; 12 câu trắc nghiệm đa lựa chọn + 2 câu tự luận)	50%		
		12 câu trắc nghiệm đa lựa chọn với 0.5 điểm mỗi câu và 2 câu tự luận với 2 điểm mỗi câu	LO1-10, LO12	100%

Chương 1: Các nền tảng của giá trị

Bài 1: Tại sao lại coi trọng giá trị

Tạo ra giá trị cổ đông như thế nào

- Đối với các giám đốc điều hành quan tâm đến giá trị, việc tạo ra giá trị không thể chỉ giới hạn ở việc tối đa hóa giá cổ phiếu hiện tại.
- Thay vào đó, một mục tiêu tốt hơn là: tối đa hóa giá trị tập thể của công ty cho các cổ đông của công ty, hiện tại và trong tương lai.
- Bằng chứng cho thấy rằng các công ty có chiến lược dài hạn tạo ra nhiều giá trị hơn những công ty có tư duy ngắn hạn.

Ảnh hưởng của chủ nghĩa ngắn hạn

- Nhiều nhà quản lý vẫn tiếp tục lập kế hoạch và thực hiện chiến lược — và sau đó báo cáo hiệu suất của họ — dựa trên các biện pháp ngắn hạn, đặc biệt là thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS).
- Do tập trung vào EPS ngắn hạn, các công ty lớn thường bỏ qua các cơ hội tạo giá trị dài hạn.

Chủ nghĩa tư bản cổ đông không thể giải quyết mọi thách thức

- Các nhà quản lý phải vật lộn để thực hiện nhiều sự đánh đổi mà cả phương pháp tiếp cận của cổ đông hay bên liên quan đều không mang lại một con đường rõ ràng cho phía trước.
- Sự phức tạp rõ ràng của việc nỗ lực quản lý các mối đe dọa toàn cầu như biến đổi khí hậu ảnh hưởng đến rất nhiều người, hiện tại và trong tương lai, đặt ra yêu cầu lớn hơn đối với các chính phủ.
- Các công ty định hướng dài hạn phải hài lòng với những thay đổi dài hạn mà các nhà đầu tư và chính phủ sẽ yêu cầu. Điều này cho phép các giám đốc điều hành điều chỉnh chiến lược của họ trong khoảng thời gian 5, 10 hoặc 20 năm.

Quyền lợi của các bên liên quan

- Việc theo đuổi việc tạo ra giá trị lâu dài cho cổ đông cũng đòi hỏi phải thỏa mãn các bên liên quan khác: khách hàng, nhà cung cấp và nhân viên của mình.
- Đầu tư cho tăng trưởng bền vững làm cho các nền kinh tế mạnh hơn, mức sống cao hơn và nhiều cơ hội hơn cho các cá nhân.
- Nhiều sáng kiến về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp cũng tạo ra giá trị cho cổ đông. Ví dụ: bộ công cụ miễn phí của Alphabet dành cho giáo dục, bao gồm cả Google Lớp học, trang bị cho giáo viên tài nguyên để giúp công việc của họ dễ dàng và hiệu quả hơn.

Quyền lợi của các bên liên quan

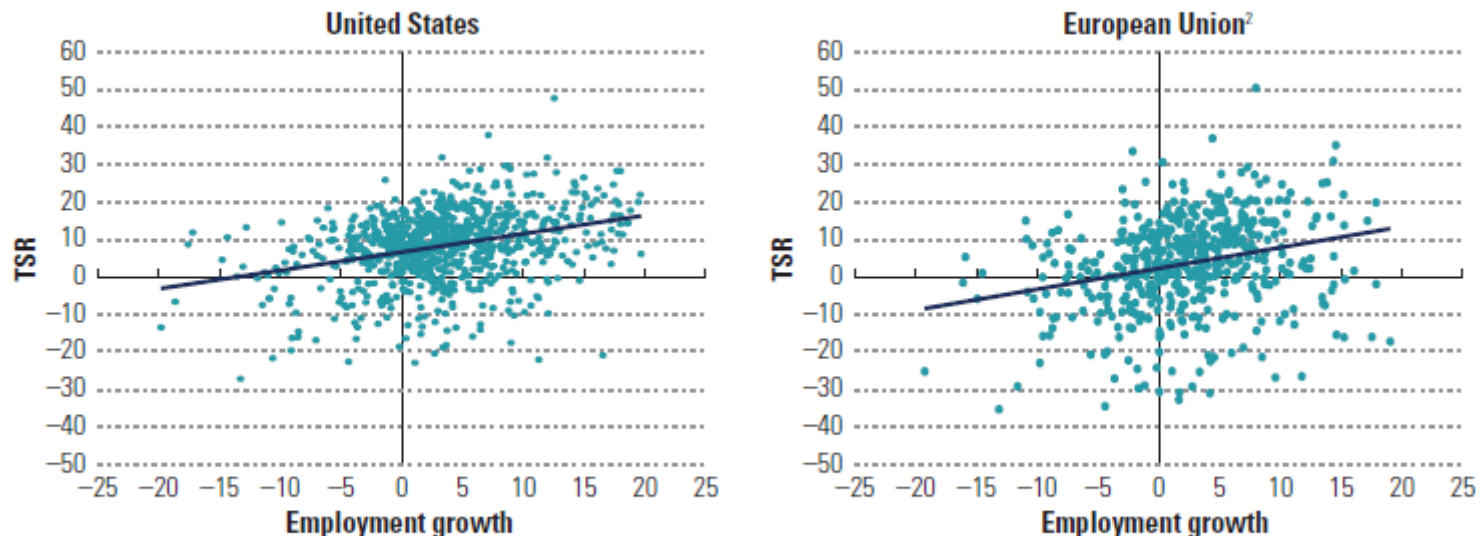
- Về nhân viên: Một công ty cố gắng tăng lợi nhuận bằng cách cung cấp một môi trường làm việc tồi tàn, trả lương thấp cho nhân viên hoặc bỏ qua lợi ích sẽ gặp khó khăn trong việc thu hút và giữ chân những nhân viên chất lượng cao.
- Về giá cả: Phương pháp tiếp cận dài hạn sẽ cân nhắc giữa giá cả, khối lượng và sự hài lòng của khách hàng để xác định một mức giá tạo ra giá trị bền vững.

Quyền lợi của các bên liên quan

Các công ty tạo ra giá trị tạo ra nhiều việc làm hơn:

EXHIBIT 1.1 **Correlation between Total Shareholder Returns and Employment Growth**

Compound annual growth rate,¹ 2007–2017, %



¹ Samples include companies with real revenues greater than \$500 million and excludes outliers with more than 20% employment growth.

² Sample includes companies in the core 15 EU member states.

Hậu quả của việc quên các nguyên tắc tạo ra giá trị

Khi các công ty quên đi các nguyên tắc tạo ra giá trị đơn giản, hậu quả tiêu cực đối với nền kinh tế có thể rất lớn. Hai ví dụ:

- bong bóng Internet những năm 1990: các nhà quản lý và nhà đầu tư không biết điều gì thúc đẩy lợi tức trên vốn đầu tư (ROIC); thực sự, nhiều người đã quên hoàn toàn tầm quan trọng của tỷ lệ này
- cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008: Các ngân hàng cho các cá nhân và nhà đầu cơ vay tiền với lãi suất thấp với giả định rằng giá nhà ở sẽ chỉ tăng. Các ngân hàng đóng gói các khoản nợ rủi ro cao này thành chứng khoán dài hạn và bán chúng cho các nhà đầu tư sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho việc mua, do đó tạo ra rủi ro dài hạn cho bất kỳ ai cho họ vay tiền.

Kết luận

- Các thước đo chính để đánh giá một công ty là khả năng tạo ra giá trị cho các cổ đông và tổng giá trị mà nó tạo ra.
- Các công ty tạo ra giá trị trong dài hạn có xu hướng tăng phúc lợi cho cổ đông và nhân viên cũng như cải thiện sự hài lòng của khách hàng; hơn nữa, họ có xu hướng hành xử có trách nhiệm hơn với tư cách là các tổ chức doanh nghiệp.
- Bỏ qua tầm quan trọng của việc tạo ra giá trị không chỉ gây tổn hại cho công ty mà còn dẫn đến những bất lợi cho nền kinh tế như bong bóng thị trường.

Kết luận

- Việc tạo ra giá trị xảy ra khi một công ty tạo ra dòng tiền với tỷ suất sinh lợi vượt quá chi phí vốn. Để hoàn thành mục tiêu này thường đòi hỏi công ty phải có lợi thế cạnh tranh. Các hoạt động như đôn bẫy và thay đổi kế toán không tạo ra giá trị.
- Thông thường, các nhà quản lý nhấn mạnh một cách thiển cận về thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS). Trên thực tế, một cuộc thăm dò ý kiến của các nhà quản lý cho thấy hầu hết các nhà quản lý sẽ giảm bớt các hoạt động tạo ra giá trị tùy ý như nghiên cứu và phát triển (R&D) để đạt được các mục tiêu thu nhập ngắn hạn. Một phương pháp để đạt được mục tiêu thu nhập là cắt giảm chi phí, điều này có thể mang lại lợi ích ngắn hạn nhưng có thể có tác động bất lợi về lâu dài.

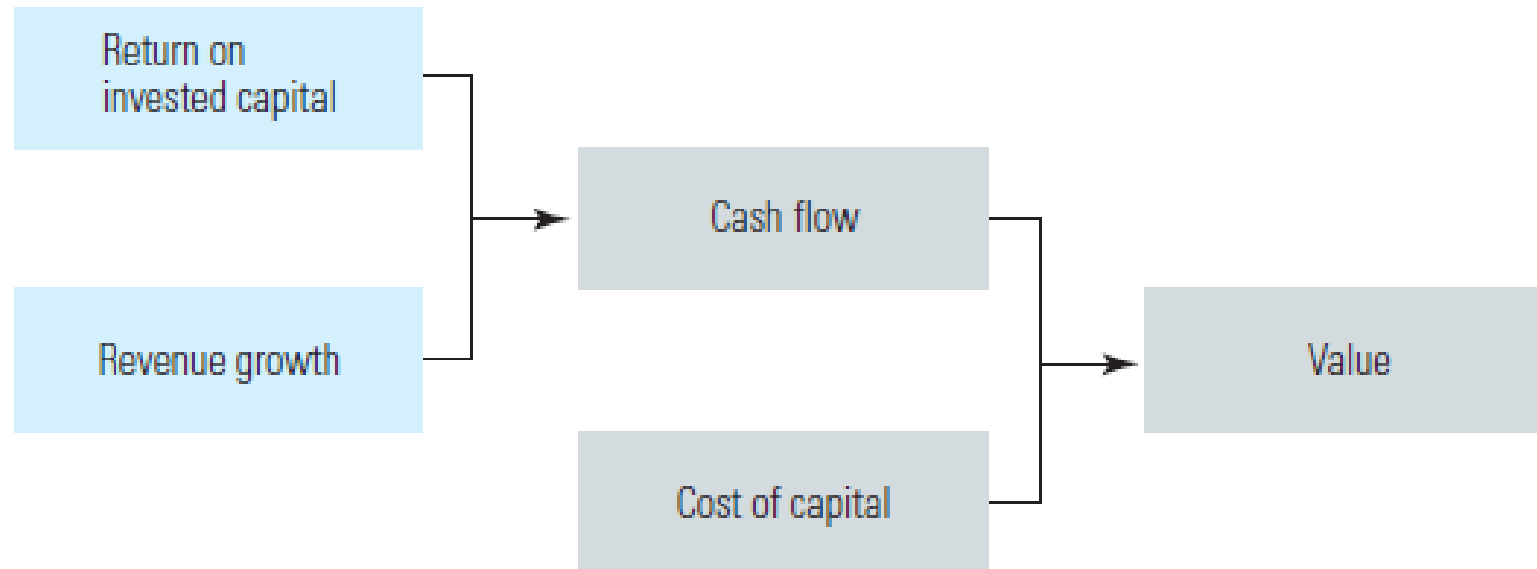
Bài 2: Các nguyên tắc cơ bản của việc tạo ra giá trị

Các nguyên tắc cơ bản của việc tạo ra giá trị

- Các công ty tạo ra giá trị cho chủ sở hữu bằng cách đầu tư tiền ngay bây giờ để tạo ra nhiều tiền hơn trong tương lai.
- Lượng giá trị mà họ tạo ra là chênh lệch giữa dòng tiền vào và chi phí đầu tư được thực hiện.
- Một công ty sẽ chỉ tạo ra giá trị nếu $ROIC >$ chi phí vốn (chi phí cơ hội cho các nhà đầu tư).
- Khi $ROIC >$ chi phí vốn thì sự tăng trưởng sẽ làm tăng giá trị của công ty. Tăng trưởng khi $ROIC <$ chi phí vốn sẽ làm giảm giá trị của một công ty.

Các nguyên tắc cơ bản của việc tạo ra giá trị

EXHIBIT 3.1 **Growth and ROIC Drive Value**



Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Việc phân tách dòng tiền thành tăng trưởng doanh thu và ROIC giúp làm sáng tỏ các yếu tố cơ bản tạo nên hiệu quả hoạt động của công ty.
- Hầu hết tất cả các công ty cần đầu tư vào nhà máy, thiết bị hoặc vốn lưu động để phát triển. Dòng tiền tự do là những gì còn lại cho các nhà đầu tư sau khi các khoản đầu tư đã được trừ khỏi thu nhập.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Value Inc. đầu tư 25% lợi nhuận (tỷ lệ đầu tư) để đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận tương tự như Volume Inc., công ty đầu tư 50% lợi nhuận của mình. Tỷ lệ đầu tư thấp hơn của Value Inc. dẫn đến dòng tiền cao hơn 50% mỗi năm so với Volume Inc. trong khi tạo ra cùng mức lợi nhuận.

EXHIBIT 3.2 **Tale of Two Companies: Same Earnings, Different Cash Flows**

\$ million

Value Inc.	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
NOPAT ¹	100	105	110	116	122
Investment	(25)	(26)	(28)	(29)	(31)
Cash flow	75	79	82	87	91

Volume Inc.	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
NOPAT ¹	100	105	110	116	122
Investment	(50)	(53)	(55)	(58)	(61)
Cash flow	50	52	55	58	61

¹ Net operating profit after taxes.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Chúng ta có thể định giá hai công ty bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do trong tương lai của họ với tỷ lệ chiết khấu phản ánh những gì các nhà đầu tư mong đợi kiếm được từ việc đầu tư vào các công ty — tức là chi phí vốn của họ.
- Đối với cả hai công ty, giả định tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ đầu tư của họ là vĩnh viễn, chúng ta chiết khấu dòng tiền của mỗi năm cho đến thời điểm hiện tại với chi phí vốn 10%.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Chúng ta tổng hợp kết quả của mỗi năm để tính tổng giá trị hiện tại của tất cả các dòng tiền trong tương lai: 1,5 tỷ USD cho Value Inc. và 1 tỷ USD cho Volume Inc.

EXHIBIT 3.3 Value Inc.: DCF Valuation

\$ million

	Value Inc.						Sum
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year X	
NOPAT ¹	100	105	110	116	122	...	
Investment	(25)	(26)	(28)	(29)	(31)	...	
Cash flow	75	79	82	87	91	...	
Value today	68	65	62	59	56	...	1,500

↑	↑
<i>Present value of 75 discounted at 10% for 1 year</i>	<i>Present value of 87 discounted at 10% for 4 years</i>

¹ Net operating profit after taxes.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Giá trị của công ty cũng có thể được biểu thị bằng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E)
 - P/E của Value Inc. là 15,
 - P/E của Volume Inc. là 10.
- Mặc dù thu nhập và tốc độ tăng trưởng giống nhau, các công ty có bội số thu nhập khác nhau vì dòng tiền của họ rất khác nhau.
- Value Inc. đã đầu tư 25 triệu đô la trong năm 1 để tăng lợi nhuận của mình thêm 5 triệu đô la trong năm 2 (ROIC=20%). ROIC của Volume Inc. là 10% (5 triệu đô la lợi nhuận bổ sung trong năm 2 chia cho khoản đầu tư 50 triệu đô la).

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Tăng trưởng, ROIC và dòng tiền (được thể hiện bằng tỷ lệ đầu tư) phụ thuộc lẫn nhau bởi công thức:

$$\text{Tăng trưởng} = \text{ROIC} \times \text{Tỷ lệ đầu tư}$$

- Ví dụ:

- Value Inc.: $5\% = 20\% \times 25\%$
- Volume Inc.: $5\% = 10\% \times 50\%$

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

➤ Về dòng tiền:

$$\begin{aligned}\text{Dòng tiền} &= \text{Thu nhập} \times (1 - \text{Tỷ lệ đầu tư}) \\ &= \text{Thu nhập} \times (1 - \text{Tăng trưởng} / \text{ROIC})\end{aligned}$$

➤ Ví dụ:

- Value Inc.: $75\$ = \$100 \times (1 - 5\% / 20\%) = \$100 \times (1 - 25\%)$
- Volume Inc.: $50\$ = \$100 \times (1 - 5\% / 10\%) = \$100 \times (1 - 50\%)$.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

➤ Về dòng tiền / thu nhập:

$$\text{Dòng tiền / Thu nhập} = 1 - \text{Tăng trưởng / ROIC}$$

➤ Khi tốc độ tăng trưởng chậm lại ở bất kỳ mức ROIC nào, lượng tiền mặt tạo ra trên mỗi đô la NOPAT sẽ tăng lên

- những công ty sắp trưởng thành đang trải qua tốc độ tăng trưởng chậm lại cũng có thể trả số tiền thu nhập lớn hơn nhiều cho các nhà đầu tư,
- các công ty công nghệ và dược phẩm trưởng thành với ROIC cao trả rất nhiều thu nhập của họ cho các nhà đầu tư.

Mối quan hệ của tăng trưởng, ROIC và dòng tiền

- Tăng đầu tư làm giảm dòng tiền trong ngắn hạn nhưng tăng trong dài hạn.

EXHIBIT 3.5 Value Inc.: Lower Initial Cash Flow at Higher Growth Rate

\$ million

5% growth

	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	Year 12
NOPAT	100	105	110	116	122	128	138	141	148	155	163	171
Net investment	(25)	(26)	(28)	(29)	(30)	(32)	(34)	(35)	(37)	(39)	(41)	(43)
Cash flow	75	79	83	87	91	96	101	106	111	116	122	128

Tổng: 1.5 tỷ USD

8% growth

	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	Year 12
NOPAT	100	108	117	126	136	147	159	171	185	200	216	233
Net investment	(40)	(43)	(47)	(50)	(54)	(59)	(63)	(69)	(74)	(80)	(86)	(93)
Cash flow	60	65	70	76	82	88	95	103	111	120	130	140

Tổng: 3 tỷ USD

Higher growth rate initially generates less cash flow

Cân bằng ROIC và tăng trưởng để tạo ra giá trị

- Đối với bất kỳ mức độ tăng trưởng nào, giá trị sẽ tăng lên khi cải thiện ROIC. Nói cách khác, khi tất cả các yếu tố khác bằng nhau, ROIC cao hơn luôn tốt, vì điều đó có nghĩa là công ty không phải đầu tư nhiều để đạt được mức tăng trưởng nhất định.
- Khi $ROIC >$ chi phí vốn, tăng trưởng nhanh hơn sẽ làm tăng giá trị
- Khi $ROIC <$ chi phí vốn, tăng trưởng nhanh hơn làm giảm giá trị

Cân bằng ROIC và tăng trưởng để tạo ra giá trị

- Một công ty có ROIC cao và tăng trưởng thấp có thể được định giá tương đương hoặc cao hơn nhiều so với một công ty có mức tăng trưởng cao hơn nhưng ROIC thấp.
- Ví dụ: vào cuối năm 2017, Brown-Forman và Costco đều được định giá với tỷ lệ giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận hoạt động trước thuế trong khoảng từ 19 đến 20 lần.
 - Costco đã tăng trưởng ở mức 7% mỗi năm trong ba năm trước đó, trong khi Brown-Forman tăng trưởng ở mức dưới 2% mỗi năm,
 - Brown-Forman đã bù đắp cho sự tăng trưởng thấp hơn của mình với ROIC cao hơn là 30% trong năm 2017, so với 15% đối với Costco.

Một số ví dụ

- Logic được trình bày trong bài này phản ánh cách các công ty được đánh giá trên thị trường chứng khoán. Rockwell Automation: công ty cung cấp các hệ thống tích hợp để giám sát và điều khiển tự động hóa trong các nhà máy.
 - Tổng lợi nhuận từ cổ đông (TSR): từ 1995 đến 2018 tăng 19% mỗi năm.
 - Doanh thu giảm từ 13 tỷ \$ (1995) xuống 7 tỷ \$ (2018) khi công ty này thoái các bộ phận hàng không và hệ thống điện (tỷ suất lợi nhuận thấp), cải thiện hoạt động trong tự động hóa công nghiệp.
 - TSR cao do tăng ROIC, từ khoảng 12% vào giữa những năm 1990 lên khoảng 35% vào năm 2018 (bao gồm cả lợi thế thương mại).

Một số ví dụ

- Nguyên tắc định giá cốt lõi cũng áp dụng được ở cấp ngành. Lĩnh vực hàng tiêu dùng đóng gói (như Procter & Gamble và Colgate-Palmolive) tốc độ tăng trưởng không cao, nhưng ROIC cao.
 - Doanh thu tăng 1,2% một năm từ 2014 đến 2019, chậm hơn so với mức trung bình khoảng 4,5% của tất cả các công ty thuộc Standard & Poor's (S&P) 500, không bao gồm các tổ chức tài chính.
 - Cuối 2018, P/E trung bình khoảng 15, gần với mức trung bình S&P 500. Định giá của các công ty trong lĩnh vực này phụ thuộc vào ROIC cao của họ — tổng thể là trên 40%, so với ROIC tổng hợp là 22% của S&P 500 vào năm 2018.

Một số ví dụ

- Nguyên tắc định giá cốt lõi cũng được áp dụng ở cấp độ quốc gia và nền kinh tế tổng thể. Các công ty lớn có trụ sở tại Châu Âu và Hoa Kỳ:
 - Tỷ lệ P/E cuối kỳ trung bình của các công ty lớn của Hoa Kỳ là 15,5 lần, so với 12,8 đối với các công ty lớn của châu Âu.
 - Công ty của Hoa Kỳ đã kiếm được ROIC 30% vào năm 2018, trong khi công ty lớn ở châu Âu trung bình kiếm được 19%. Một phần lớn của sự khác biệt là sự kết hợp các ngành khác nhau; Hoa Kỳ có nhiều công ty dược phẩm, thiết bị y tế và công nghệ có ROIC cao hơn.

Hàm ý cho các nhà quản lý

- Các công ty đã kiếm được ROIC cao có thể tạo ra nhiều giá trị bổ sung hơn bằng cách tăng tốc độ tăng trưởng, thay vì ROIC
- Các công ty có ROIC thấp sẽ tạo ra giá trị tương đối nhiều hơn bằng cách tập trung vào việc tăng ROIC

Lợi nhuận kinh tế là kết hợp ROIC và quy mô

- Lợi nhuận kinh tế đo lường giá trị được tạo ra bởi một công ty trong một thời kỳ

$$\text{Lợi nhuận kinh tế} = \text{Vốn đầu tư} \times (\text{ROIC} - \text{Chi phí vốn})$$

- Ví dụ:

- Value Inc.: $500\$ \times (20\% - 10\%) = 50\$$ (Value Inc. phải có 500\$ vốn ban đầu nếu kiếm được 100\$ với mức lợi nhuận 20% trong năm 1).
- Volume Inc.: $1000\$ \times (10\% - 10\%) = 0\$$ (Volume Inc. phải có 1000\$ vốn ban đầu nếu kiếm được 100\$ với mức lợi nhuận 10% trong năm 1).

Lợi nhuận kinh tế là kết hợp ROIC và quy mô

- Có thể định giá một công ty bằng cách chiết khấu lợi nhuận kinh tế dự kiến của nó theo giá vốn và thêm vốn đầu tư ban đầu

Giá trị = Vốn đầu tư ban đầu + Giá trị hiện tại của Lợi nhuận kinh tế dự kiến

- Ví dụ: Value Inc. bắt đầu với 500 đô la vốn đầu tư. Lợi nhuận kinh tế của nó trong năm 1 là \$50, tăng trưởng ở mức 5%. Chiết khấu lợi nhuận kinh tế ngày càng tăng với tỷ lệ chiết khấu 10 phần trăm sẽ cho giá trị hiện tại của lợi nhuận kinh tế là 1000\$

$$\text{Giá trị} = 500 + 1000 = 1500\$$$

Lợi nhuận kinh tế là kết hợp ROIC và quy mô

- Lợi nhuận kinh tế cũng dùng để so sánh việc tạo ra giá trị của các công ty khác nhau. Ví dụ: Giả sử Big Inc. có 5.000 đô la vốn đầu tư nhưng chỉ thu được lợi tức vốn 15%. Lợi nhuận kinh tế của nó sẽ là 250 đô la, cao hơn Value Inc.
- Lợi nhuận kinh tế khuyến khích một công ty thực hiện các khoản đầu tư kiếm được nhiều hơn giá vốn của họ, ngay cả khi lợi nhuận của họ thấp hơn lợi nhuận trung bình hiện tại. Ví dụ: Giả sử Value Inc. có cơ hội đầu tư thêm 200 đô la với mức lợi nhuận 15%. ROIC trung bình của nó sẽ giảm từ 20% xuống 18,6%, nhưng lợi nhuận kinh tế của nó sẽ tăng từ \$ 50 lên \$ 60.

Bảo toàn giá trị

- Bất cứ hành động nào không làm tăng dòng tiền thì không tạo nên giá trị. Giá trị được bảo toàn khi một công ty
 - thay đổi quyền sở hữu đối với dòng tiền nhưng không thay đổi tổng dòng tiền hiện có — ví dụ khi công ty thay thế nợ bằng vốn chủ sở hữu hoặc phát hành nợ để mua lại cổ phiếu,
 - thay đổi hình thức của các dòng tiền mà không thực sự thay đổi dòng tiền — chẳng hạn bằng cách thay đổi các kỹ thuật kế toán.
- Các nhà điều hành nên tập trung vào việc tăng dòng tiền thay vì tìm kiếm mảnh lời quảng cáo chỉ đơn thuần phân phối lại giá trị giữa các nhà đầu tư hoặc làm cho kết quả báo cáo trông đẹp hơn.

Các khái niệm và công thức

- Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh sau thuế (NOPAT): lợi nhuận được tạo ra từ các hoạt động cốt lõi của công ty sau khi trừ đi các khoản thuế thu nhập liên quan đến các hoạt động cốt lõi đó.
- Vốn đầu tư: số tiền tích lũy mà doanh nghiệp đã đầu tư vào các hoạt động cốt lõi của mình — chủ yếu là tài sản, nhà máy, thiết bị và vốn lưu động
- Đầu tư ròng: sự gia tăng vốn đầu tư từ năm này sang năm khác:

$$\text{Đầu tư ròng} = \text{Vốn đầu tư}_{t+1} - \text{Vốn đầu tư}_t$$

Các khái niệm và công thức

- Dòng tiền tự do (FCF): dòng tiền được tạo ra từ các hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp sau khi trừ đi các khoản đầu tư ròng:

$$\text{FCF} = \text{NOPAT} - \text{Đầu tư ròng}$$

- Lợi tức trên vốn đầu tư / tỷ suất lợi nhuận (ROIC): lợi nhuận mà công ty kiếm được trên mỗi đơn vị tiền tệ đầu tư vào doanh nghiệp:

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Vốn đầu tư}$$

- Tỷ lệ đầu tư (IR): phần NOPAT được đầu tư trở lại vào doanh nghiệp:

$$\text{IR} = \text{Đầu tư ròng} / \text{NOPAT}$$

Các khái niệm và công thức

- Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC): tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư kỳ vọng thu được từ việc đầu tư vào công ty và do đó là tỷ lệ chiết khấu thích hợp cho dòng tiền tự do
- Tăng trưởng (g): tốc độ tăng trưởng NOPAT và dòng tiền của công ty mỗi năm

Các khái niệm và công thức

➤ Giả định rằng doanh thu và NOPAT của công ty tăng trưởng với tốc độ không đổi và công ty đầu tư cùng một tỷ lệ NOPAT vào hoạt động kinh doanh của mình mỗi năm. Khi đó dòng tiền tự do sẽ tăng trưởng với tốc độ không đổi.

➤ Định giá công ty bằng công thức dòng tiền vô hạn

$$\text{Giá trị} = \frac{FCF_{t=1}}{WACC - g}$$

➤ Công thức nền tảng cho phương pháp định giá bằng chiết khấu dòng tiền (DCF)

$$\text{Giá trị} = \frac{NOPAT_{t=1} \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{WACC - g}$$

Các khái niệm và công thức

- Trong hầu hết các trường hợp, chúng ta không sử dụng công thức này trong thực tế. Lý do là công thức giả định ROIC và tốc độ tăng trưởng là không đổi trong tương lai.
- Ví dụ: sử dụng công thức trên, định giá Value Inc. và Volume Inc.

Company	NOPAT _{t=1} , \$	Growth, %	ROIC, %	WACC, %	Value, \$
Value Inc.	100	5	20	10	1,500
Volume Inc.	100	5	10	10	1,000

Kết luận

- Dòng tiền được thúc đẩy bởi lợi nhuận kỳ vọng trên vốn đầu tư và tăng trưởng doanh thu.
- Các công ty chỉ tạo ra giá trị khi ROIC vượt quá chi phí vốn của họ.
- Các công ty có ROIC cao hơn thường nên ưu tiên tăng trưởng hơn là cải thiện ROIC hơn nữa, vì tăng trưởng là động lực giá trị mạnh mẽ hơn cho họ. Ngược lại, các công ty có ROIC thấp hơn nên ưu tiên cải thiện ROIC, vì nó là động lực tăng giá trị cho họ.

Kết luận

- Bảo toàn giá trị: bất kỳ thứ gì không làm tăng dòng tiền đều không tạo ra giá trị. Vì vậy, việc thay đổi diện mạo hiệu quả hoạt động của công ty, chẳng hạn như thay đổi kế toán hoặc ghi tăng hoặc giảm trừ, mà không thay đổi dòng tiền, sẽ không thay đổi giá trị của công ty.
- Rủi ro được định giá thông qua chi phí vốn của công ty và sự không chắc chắn của các dòng tiền trong tương lai. Bởi vì các nhà đầu tư có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình, rủi ro duy nhất ảnh hưởng đến chi phí vốn là rủi ro mà các nhà đầu tư không thể đa dạng hóa.

Bài 3: Rủi ro và Chi phí vốn

Rủi ro và Chi phí vốn

- Nguyên tắc bảo toàn giá trị: bất kỳ thứ gì không làm tăng dòng tiền đều không tạo ra giá trị
- Cơ sở của nguyên tắc bảo toàn giá trị: từ các công trình của Franco Modigliani và Merton Miller vào những năm 1950
- Hàm ý về mặt quản lý: để phân tích liệu một số hành động có tạo ra giá trị hay không, hãy xem xét tác động của dòng tiền
 - Mua lại cổ phần: không làm tăng giá trị công ty
 - Mua lại công ty: chỉ tạo ra giá trị khi dòng tiền kết hợp của hai công ty tăng lên do giảm chi phí, tăng trưởng doanh thu nhanh hoặc sử dụng tốt hơn vốn cố định và lưu động
 - Kỹ thuật tài chính.

Rủi ro và tạo ra giá trị

- Giá của rủi ro: Giá vốn là mức giá mà các nhà đầu tư phải trả khi chịu rủi ro rằng dòng tiền trong tương lai của công ty có thể khác với những gì họ dự đoán khi đầu tư
- Mức độ rủi ro: Rủi ro mà các công ty phải xác định và quản lý là rủi ro tổng dòng tiền của họ
- Quyết định mức độ rủi ro của dòng tiền: một công ty không nên chấp nhận rủi ro sẽ khiến phần còn lại của công ty gặp nguy hiểm, các công ty cũng không nên cố gắng giảm thiểu rủi ro không đe dọa đến khả năng hoạt động bình thường của họ
- Quyết định loại rủi ro nào cần phòng ngừa

Bài 4: Lợi nhuận trên vốn đầu tư

Các yếu tố ảnh hưởng đến ROIC

- $ROIC = \frac{(1 - \text{Thuế suất})(\text{Giá mỗi đơn vị} - \text{Chi phí mỗi đơn vị})}{\text{Vốn đầu tư trên mỗi đơn vị}}$
- Một công ty kiếm được ROIC cao hơn bởi vì công ty đó có lợi thế cạnh tranh (tính giá cao hơn hoặc sản xuất các sản phẩm của mình hiệu quả hơn)
- Khung cấu trúc-điều khiển-hiệu suất (SCP): cấu trúc của một ngành ảnh hưởng đến hành vi của các đối thủ cạnh tranh, từ đó thúc đẩy hoạt động của các công ty trong ngành.

Các yếu tố ảnh hưởng đến ROIC

- Cấu trúc ngành và hành vi cạnh tranh không cố định mà phải chịu những cú sốc về đổi mới công nghệ, những thay đổi trong quy định của chính phủ và sự gia nhập cạnh tranh
- Một số ngành nhất định có nhiều khả năng kiếm được lợi nhuận cao, trung bình hoặc thấp, nhưng vẫn có sự khác biệt đáng kể về tỷ suất lợi nhuận đối với các công ty riêng lẻ trong từng ngành.

Lợi thế cạnh tranh

➤ Lợi thế bán giá cao:

- Sản phẩm sáng tạo: Các sản phẩm, dịch vụ hoặc công nghệ khó sao chép hoặc được cấp bằng sáng chế
- Chất lượng: Khách hàng sẵn sàng trả giá cao cho sự khác biệt thực tế hoặc cảm nhận được về chất lượng so với các sản phẩm hoặc dịch vụ cạnh tranh
- Thương hiệu: Khách hàng sẵn sàng trả giá cao dựa trên thương hiệu, ngay cả khi không có sự khác biệt rõ ràng về chất lượng
- Khách hàng trung thành: Khách hàng không muốn hoặc không thể thay thế sản phẩm hoặc dịch vụ mà họ sử dụng bằng sản phẩm hoặc dịch vụ cạnh tranh
- Kỷ luật giá hợp lý: Giới hạn dưới về giá do các nhà lãnh đạo ngành thiết lập thông qua báo hiệu giá hoặc quản lý năng lực

Lợi thế cạnh tranh

- Hiệu quả trong chi phí và sử dụng vốn
 - Phương pháp kinh doanh sáng tạo: Phương pháp kinh doanh khó sao chép trái ngược với thông lệ ngành đã có
 - Tài nguyên độc đáo: Lợi thế do đặc điểm địa chất vốn có hoặc khả năng tiếp cận (các) nguyên liệu thô duy nhất
 - Quy mô kinh tế: Quy mô hiệu quả cho thị trường liên quan
 - Sản phẩm / quy trình có thể mở rộng: Khả năng thêm khách hàng và năng lực với chi phí biên không đáng kể

Tính bền vững của lợi nhuận trên vốn đầu tư

- Một công ty có thể duy trì ROIC cao càng lâu thì công ty đó càng tạo ra nhiều giá trị.
- Một công ty có thể duy trì một mức ROIC cao hay không phụ thuộc vào:
 - độ dài của chu kỳ tồn tại của doanh nghiệp và các sản phẩm của nó
 - khoảng thời gian duy trì lợi thế cạnh tranh
 - tiềm năng của công ty trong việc đổi mới mô hình kinh doanh và sản phẩm

Bài 5: Sự tăng trưởng

Những yếu tố tạo nên tăng trưởng doanh thu

- Ba thành phần chính của tăng trưởng doanh thu:
 - Động lực danh mục đầu tư: Đây là mức tăng trưởng doanh thu hữu cơ mà một công ty có được do sự mở rộng tổng thể trong các phân khúc thị trường được thể hiện trong danh mục đầu tư của mình
 - Hiệu suất thị phần: Đây là mức tăng trưởng (hoặc giảm) doanh thu hữu cơ mà một công ty kiếm được bằng cách giành hoặc mất thị phần trong bất kỳ thị trường cụ thể nào
 - Mua bán và sáp nhập (M&A): thể hiện sự tăng trưởng vô cơ mà một công ty đạt được khi mua hoặc bán doanh thu thông qua mua lại hoặc thoái vốn.
- Đối với các công ty lớn, nguồn tăng trưởng quan trọng nhất là động lực danh mục đầu tư, ít quan trọng nhất là hiệu suất thị phần

Các kiểu tăng trưởng

Giá trị	Kiểu tăng trưởng	Luận điểm
Trên trung bình	Tạo thị trường mới thông qua các sản phẩm mới Thuyết phục khách hàng hiện tại mua nhiều sản phẩm hơn Thu hút khách hàng mới vào thị trường	Không có đối thủ cạnh tranh thành lập; chuyển hướng chi tiêu của khách hàng Tất cả các đối thủ cạnh tranh đều có lợi; rủi ro trả đũa thấp Tất cả các đối thủ cạnh tranh đều có lợi; rủi ro trả đũa thấp
Trung bình	Giành thị phần trong thị trường phát triển nhanh Thực hiện các vụ mua lại nhanh chóng để đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng sản phẩm	Các đối thủ cạnh tranh vẫn có thể phát triển mặc dù bị mất thị phần; rủi ro trả đũa vừa phải Phí mua lại khiêm tốn so với tiềm năng tăng
Dưới trung bình	Giành được thị phần từ các đối thủ thông qua đổi mới gia tăng Giành được thị phần từ các đối thủ thông qua quảng cáo và khuyến mãi Thực hiện các vụ mua lại lớn	Các đối thủ cạnh tranh có thể tái tạo và lấy lại khách hàng Đối thủ cạnh tranh có thể trả đũa nhanh chóng Phí mua cao; phần lớn giá trị chuyển sang cổ đông bán

Duy trì tăng trưởng bền vững

- Duy trì tăng trưởng cao khó hơn nhiều so với duy trì ROIC, đặc biệt là đối với các công ty lớn
- Khó duy trì tăng trưởng vì hầu hết các thị trường sản phẩm đều có chu kỳ tồn tại tự nhiên
- Cách duy nhất để đạt được mức tăng trưởng cao liên tục là liên tục tìm ra thị trường sản phẩm mới và gia nhập kịp thời để tận hưởng giai đoạn tăng trưởng cao

Chương 2: Các kỹ thuật định giá cốt lõi

Bài 6: Khung định giá

Các mô hình định giá

Mô hình	Cách tính	Chiết khấu	Đánh giá
Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp	Dòng tiền tự do	Giá vốn bình quân gia quyền (WACC)	Hoạt động tốt nhất cho các dự án, đơn vị kinh doanh và công ty quản lý cấu trúc vốn của họ ở mức mục tiêu.
Chiết khấu lợi nhuận kinh tế	Lợi nhuận kinh tế	Giá vốn bình quân gia quyền	Làm nổi bật rõ ràng khi một công ty tạo ra giá trị.
Giá trị hiện tại được điều chỉnh	Dòng tiền tự do	Chi phí vốn chủ sở hữu chưa phân bổ	Điểm nổi bật là thay đổi cơ cấu vốn dễ dàng hơn các mô hình dựa trên WACC.
Dòng tiền vốn	Dòng tiền vốn	Chi phí vốn chủ sở hữu chưa phân bổ	Kết hợp dòng tiền tự do và thuế lãi vay thành một con số, gây khó khăn cho việc so sánh hiệu quả hoạt động giữa các công ty và theo thời gian.
Dòng tiền vốn chủ sở hữu	Dòng tiền vào vốn chủ sở hữu	Chi phí vốn chủ sở hữu chưa phân bổ	Khó thực hiện chính xác vì cấu trúc vốn nằm trong dòng tiền. Sử dụng tốt nhất khi định giá các tổ chức tài chính.

Các mô hình định giá

- Hai phương pháp phổ biến để ước tính giá trị của một công ty:
 - mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF)
 - mô hình kinh tế-lợi nhuận chiết khấu.
- Cả hai phương pháp đều sử dụng WACC trong quá trình chiết khấu và cả hai phương pháp đều phải đưa ra cùng một ước tính.
- Chúng phù hợp nếu cơ cấu vốn được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định; nhưng nếu cấu trúc vốn sẽ thay đổi, thì mô hình giá trị hiện tại điều chỉnh (APV) là một lựa chọn thay thế tốt.
- Các giải pháp thay thế cho mô hình dòng tiền chiết khấu bao gồm sử dụng mô hình bội số và mô hình quyền chọn thực.

Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp

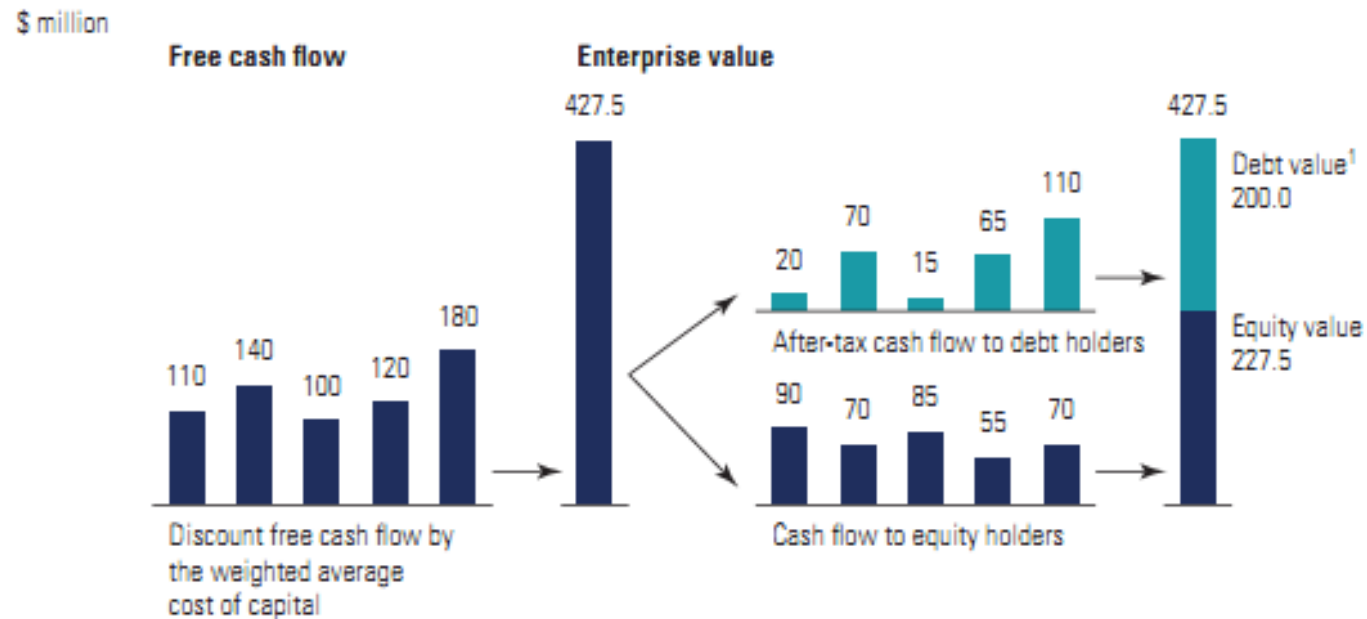
- Định giá hoạt động của công ty bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do theo giá vốn bình quân gia quyền.
- Xác định và định giá các tài sản không hoạt động, chẳng hạn như tiền mặt dư thừa và chứng khoán có thể bán trên thị trường, các công ty con chưa hợp nhất và các tài sản khác không nằm trong dòng tiền tự do. Cộng giá trị hoạt động và tài sản không hoạt động cho ra tổng giá trị doanh nghiệp.

Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp

- Xác định và định giá tất cả các khoản nợ và các khoản đòi nợ không có giá trị khác so với giá trị doanh nghiệp. Các khoản nợ và các khoản đòi nợ không có giá trị khác bao gồm nợ lãi suất cố định và lãi suất thả nổi, các khoản nợ tương đương như nợ lương hưu chưa hoàn trả và dự phòng tái cơ cấu, quyền chọn cho nhân viên, cổ phiếu ưu đãi và các khoản khác.
- Trừ giá trị khoản nợ và các khoản phải đòi không có giá trị khác khỏi giá trị doanh nghiệp để xác định giá trị vốn chủ sở hữu phổ thông. Để ước tính giá trị trên mỗi cổ phiếu, hãy chia giá trị vốn chủ sở hữu cho số lượng cổ phiếu hiện tại đang lưu hành.

Định giá doanh nghiệp của một công ty kinh doanh đơn lẻ

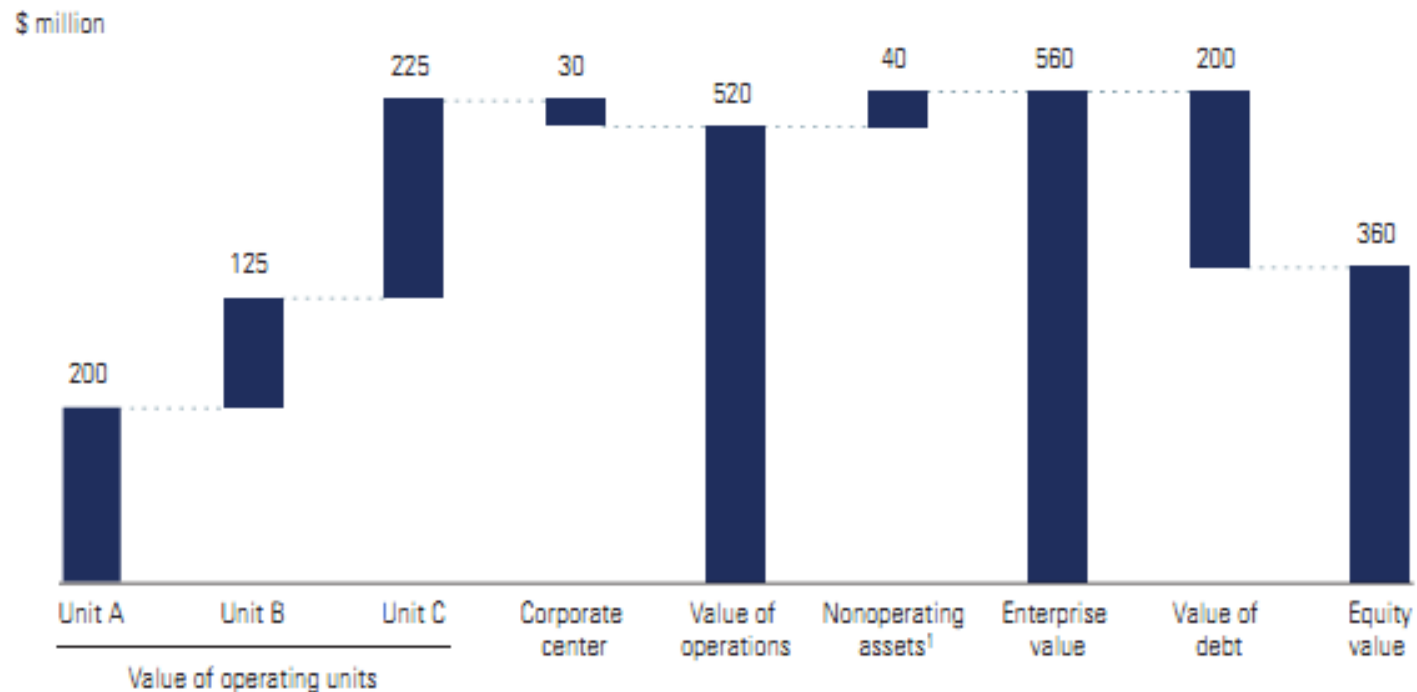
➤ Ví dụ



¹ Debt value equals discounted after-tax cash flow to debt holders plus the present value of interest tax shield.

Định giá Doanh nghiệp của một công ty kinh doanh đa ngành

➤ Ví dụ



¹ Including excess cash and marketable securities.

Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp

➤ Ví dụ: Định giá UPS

Forecast year	Free cash flow (FCF), \$ million	Discount factor, @ 8.0%	Present value of FCF, \$ million
2014	3,472	0.926	3,215
2015	4,108	0.857	3,522
2016	4,507	0.794	3,579
2017	4,892	0.735	3,596
2018	5,339	0.681	3,634
2019	5,748	0.630	3,623
2020	6,194	0.584	3,615
2021	6,678	0.541	3,609
2022	7,086	0.501	3,547
2023	7,523	0.463	3,486
Continuing value	168,231	0.463	77,967
Present value of cash flow			113,395
Midyear adjustment factor			1,039
Value of operations			117,840
Value of excess cash			4,136
Value of investments			148
Enterprise value			122,124
Less: Value of debt			(10,872)
Less: Value of after-tax unfunded retirement obligations			(5,042)
Less: Value of capitalized operating leases			(5,841)
Less: Value of noncontrolling interest			(14)
Equity value			100,355
Millions of shares outstanding (December 2013)			923
Equity value per share (\$)			109

Mô hình kinh tế-lợi nhuận chiết khấu

- Các mô hình định giá dựa trên lợi nhuận kinh tế có lợi thế là cung cấp thông tin chi tiết về kết quả hoạt động hàng năm. Một công thức cho lợi nhuận kinh tế là:
- Lợi nhuận kinh tế = NOPLAT – (Vốn đầu tư × WACC)
- Nếu lợi nhuận kinh tế tăng trưởng với tốc độ không đổi, giá trị của một công ty có thể được biểu thị bằng:
- Giá trị₀ = Vốn đầu tư₀ + Lợi nhuận kinh tế₁ / (WACC – g)

Mô hình kinh tế-lợi nhuận chiết khấu

➤ Ví dụ:

\$ million

	Historical			Forecast		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Method 1:						
Return on invested capital, % ¹	20.2	19.7	19.1	20.4	21.7	22.1
Weighted average cost of capital, %	7.4	7.5	8.0	8.0	8.0	8.0
Economic spread, %	12.7	12.2	11.1	12.4	13.7	14.1
× Invested capital	24,077	24,752	24,508	24,989	26,616	28,281
■ Economic profit	3,061	3,023	2,726	3,102	3,645	3,995
Method 2:						
Invested capital ¹	24,077	24,752	24,508	24,989	26,616	28,281
× Weighted average cost of capital, %	7.4	7.5	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital charge	1,792	1,864	1,958	1,998	2,128	2,261
NOPLAT	4,853	4,887	4,684	5,099	5,773	6,256
Capital charge	(1,792)	(1,864)	(1,958)	(1,998)	(2,128)	(2,261)
	3,061	3,023	2,726	3,102	3,645	3,995
Economic profit, including goodwill	2,849	2,808	2,491	2,861	3,404	3,754

Mô hình giá trị hiện tại đã điều chỉnh

- Nếu các dự báo dự đoán rằng cấu trúc vốn của một công ty sẽ thay đổi (ví dụ: công ty thanh toán bớt nợ theo thời gian), thì mô hình giá trị hiện tại đã điều chỉnh (APV) là lựa chọn tốt nhất. Mô hình APV sử dụng bảng phân tích sau để định giá công ty:
- Giá trị hiện tại được điều chỉnh = Giá trị doanh nghiệp như thể Công ty được tài trợ toàn bộ vốn chủ sở hữu + Giá trị hiện tại của lá chắn thuế
- Thành phần đầu tiên của APV, giá trị doanh nghiệp như thể công ty được tài trợ bằng toàn bộ vốn chủ sở hữu, được xác định bằng cách chiết khấu các dòng tiền bằng cách sử dụng chi phí vốn chủ sở hữu không hạn chế.

Mô hình giá trị hiện tại đã điều chỉnh

➤ Ví dụ: UPS: định giá sử dụng giá trị hiện tại đã điều chỉnh

Year	Free cash flow, \$ million	Interest tax shield (ITS), \$ million	Discount factor, @ 8.3%	Present value of FCF, \$ million	Present value of ITS, \$ million
2014	3,472	317	0.924	3,207	293
2015	4,108	321	0.853	3,505	274
2016	4,507	335	0.788	3,552	264
2017	4,892	350	0.728	3,561	255
2018	5,339	365	0.672	3,589	245
2019	5,748	379	0.621	3,570	236
2020	6,194	394	0.574	3,553	226
2021	6,678	409	0.530	3,538	217
2022	7,086	424	0.489	3,468	207
2023	7,523	439	0.452	3,401	198
Continuing value	159,616	8,615	0.452	72,153	3,894
Present value				107,096	6,310
Present value of free cash flow					107,096
Present value of interest tax shields					6,310
Present value of free cash flow and interest tax shields					113,406
Midyear adjustment factor					1.039
Value of operations					117,852
Value of excess cash					4,136
Value of long-term investments					148
Enterprise value					122,136
Less: Value of debt					(10,872)
Less: Value of unfunded retirement obligations					(5,042)
Less: Value of capitalized operating leases					(5,841)
Less: Value of noncontrolling interest					(14)
Equity value					100,367

Bài 7: Tổ chức lại Báo cáo tài chính

Tổ chức lại Báo cáo tài chính

➤ Để đánh giá đúng hiệu quả hoạt động tài chính đòi hỏi phải tổ chức lại các báo cáo tài chính để tránh các bẫy như đếm hai lần, bỏ sót dòng tiền và ẩn đôn bẫy. Một thước đo chính về hiệu quả kinh tế là lợi nhuận hoạt động ròng trừ thuế điều chỉnh (NOPLAT), vì $ROIC = NOPLAT / (\text{Vốn đầu tư})$, và $FCF = NOPLAT + \text{Chi phí hoạt động phi tiền mặt} - \text{Đầu tư vào vốn đầu tư}$.

➤ Các thước đo quan trọng khác là:

$$\text{Vốn đầu tư} = \text{Nợ} + \text{Vốn chủ sở hữu}$$

$$\text{Tổng vốn đầu tư} = \text{Vốn đầu tư} + \text{Tài sản không hoạt động} = \text{Nợ và tương đương nợ} + \text{Vốn chủ sở hữu và tương đương}$$

Tổ chức lại Báo cáo tài chính

➤ Ví dụ: Vốn đầu tư

\$ million

Accountant's balance sheet			Invested capital		
	Prior year	Current year		Prior year	Current year
Assets			Assets		
Cash	5	15	Cash	5	15
Inventory	200	225	Inventory	200	225
Net PP&E	300	350	Accounts payable	(125)	(150)
Equity investments	15	25	Operating working capital	80	90
Total assets	520	615			
Liabilities and equity			Liabilities and equity		
Accounts payable	125	150	Net PP&E	300	350
Interest-bearing debt	225	200	Invested capital	380	440
Retained earnings	170	265	Equity investments	15	25
Total liabilities and equity	520	615	Total funds invested	395	465
			Reconciliation of total funds invested		
			Interest-bearing debt	225	200
			Retained earnings	170	265
			Total funds invested	395	465

Operating liabilities are netted against operating assets.

Nonoperating assets are not included in invested capital.

Tổ chức lại Báo cáo tài chính

- Trên thực tế, có những khó khăn trong việc phân loại tài sản là tài sản đang hoạt động hoặc chưa hoạt động và các khoản mục trong bảng cân đối kế toán là nợ hoặc vốn chủ sở hữu, và điều này làm cho việc tính toán các giá trị trong các phương trình này trở nên khó khăn.
- Nhà phân tích không nên đưa lượng tiền dư thừa vào vốn đầu tư vì nó không cần thiết cho các hoạt động cốt lõi và việc bao gồm nó sẽ làm giảm ROIC.
- Ngoài ra, nếu một công ty có các công ty con tài chính, hoạt động của các công ty con đó yêu cầu phân tích riêng biệt với hoạt động sản xuất, bởi vì các tổ chức tài chính có định mức vốn và đòn bẩy khác nhau.

Tổ chức lại Báo cáo tài chính

- Các vấn đề phân tích nâng cao bao gồm hợp đồng thuê hoạt động, lương hưu và các khoản trợ cấp hưu trí khác, nghiên cứu và phát triển được vốn hóa, các khoản phí không phát sinh và dự trữ tái cơ cấu.
- Một nhà phân tích có thể ước tính giá trị ngụ ý của những tài sản thuê không được vốn hóa và có được một thước đo đòn bẩy thích hợp hơn với phương trình sau:
- Giá trị tài sản_{t-1} = Chi phí thuê_t / (kd + 1 / thời hạn tài sản)

TỔ chức lại Báo cáo tài chính

➤ Ví dụ

	UPS			FedEx		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
EBITA						
EBITA (using rental expense)	6,736	6,892	6,709	3,284	3,237	3,315
Implied interest ¹	272	233	264	1,126	1,017	1,132
EBITA	7,008	7,125	6,973	4,410	4,254	4,447
Operating cash taxes						
Operating cash taxes (using rental expense)	2,031	2,113	2,148	307	920	1,118
Tax shield on operating lease interest expense	124	125	140	418	377	422
Operating cash taxes	2,155	2,238	2,289	725	1,297	1,540
NOPLAT						
NOPLAT (using rental expense)	4,705	4,779	4,561	2,977	2,317	2,197
NOPLAT (capitalizing operating leases)	4,853	4,887	4,684	3,685	2,957	2,907
Invested capital						
Invested capital (without operating leases)	22,185	21,617	21,494	21,047	22,403	23,991
Capitalized operating leases	5,428	5,841	6,511	22,195	23,427	24,691
Invested capital	27,614	27,458	28,004	43,242	45,830	48,682
Return on invested capital						
ROIC (using rental expenses), %	21.7	21.8	21.2	14.6	10.7	9.5
ROIC (capitalizing operating leases), %	17.8	17.7	16.9	8.8	6.6	6.2

Tổ chức lại Báo cáo tài chính

- Giống như dự thừa tiền mặt, tài sản lượng hưu dự thừa và thiếu hụt lượng hưu không được tính vào vốn đầu tư. Nghiên cứu và phát triển nên được bao gồm trong vốn đầu tư.
- Các khoản dự phòng được chia thành bốn loại cơ bản: dự phòng hoạt động liên tục, dự phòng hoạt động dài hạn, dự phòng chưa hoạt động và dự phòng giảm thu nhập. Mỗi yêu cầu một sự điều chỉnh để hoàn vốn hoặc vốn đầu tư hoặc cả hai.

Chương 3: Quản lý giá trị

Bài 8: Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

- Mỗi công ty nên quản lý danh mục doanh nghiệp của mình bằng cách xác định xem họ có phải là chủ sở hữu tốt nhất của mỗi doanh nghiệp trong danh mục hay không (tức là liệu doanh nghiệp đó có thể tạo ra nhiều giá trị nhất từ mỗi doanh nghiệp mà họ sở hữu hay không).
 - Nếu vậy, thì công ty nên tiếp tục kinh doanh.
 - Nếu không, công ty nên thoái vốn kinh doanh với giá trị vượt quá giá trị của nó đối với công ty.
- Nó nên sử dụng cùng một triết lý cơ bản khi xem xét thêm các doanh nghiệp vào danh mục đầu tư.

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

- Các công ty có thể mang lại nhiều giá trị nhất cho doanh nghiệp thường có một trong năm lợi thế:
 - liên kết độc đáo với các doanh nghiệp khác trong công ty,
 - kỹ năng đặc biệt,
 - quản trị tốt hơn,
 - hiểu biết sâu sắc và tầm nhìn xa hơn,
 - ảnh hưởng đến các bên liên quan quan trọng.

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

- Công ty có thể cung cấp một hoặc nhiều lợi thế này có thể thay đổi theo thời gian khi công ty, doanh nghiệp hoặc nền kinh tế thay đổi. Ví dụ, khi mới thành lập doanh nghiệp, những người sáng lập là những nhà quản lý giỏi nhất, nhưng điều này thường sẽ thay đổi. Nhu cầu của doanh nghiệp thay đổi khi nó mở rộng và cần thêm vốn, nhiều kỹ năng quản lý hơn và nhiều kết nối hơn với các doanh nghiệp khác như người mua và nhà cung cấp.
- Con đường điển hình của một doanh nghiệp bắt đầu từ những người sáng lập và kết thúc trong một tập đoàn tài phiệt.

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

- Khi xây dựng danh mục doanh nghiệp, công ty nên thực hiện năm bước:
 - đánh giá khoảng cách giữa giá trị hiện tại của công ty,
 - xác định các cơ hội nội bộ để cải thiện hoạt động,
 - xác định xem một số doanh nghiệp có công ty nên được thoái vốn,
 - xác định các thương vụ mua lại tiềm năng hoặc các sáng kiến khác để tạo ra tăng trưởng mới,
 - đánh giá xem giá trị của công ty có thể tăng lên từ những thay đổi trong cấu trúc vốn hay không.

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

- Việc xem xét đa dạng hóa không nằm trong danh sách. Những lợi ích có mục đích của việc đa dạng hóa là ảo tưởng, trong khi chi phí là có thật.
- Ví dụ, đa dạng hóa có thể làm tổn hại đến giá trị của công ty nếu nó làm giảm khả năng của các nhà quản lý tập trung vào cách tạo ra giá trị cho từng doanh nghiệp khác nhau.

Chiến lược danh mục đầu tư của công ty

➤ Ví dụ: Tình huống công ty EG

	Sales, \$ million	EBITA, \$ million	Revenue growth, %	ROIC, %	DCF value of business plans, \$ million
Consumerco	6,300	435	3	30	6,345
Foodco	1,500	120	15	9	825
Woodco	2,550	75	19	6	1,800
Newsco	300	45	6	20	600
Propco	–	15	–	–	450
Finco	–	9	–	–	105
Corporate overhead	–	–	–	–	(1,275)
Total	10,650	699			8,850
Debt					(900)
Equity value					7,950
Less: Stock market value					7,200
Value gap					750
% of stock market value					10

Bài 9: Sáp nhập và mua lại (M&A)

Sáp nhập và mua lại

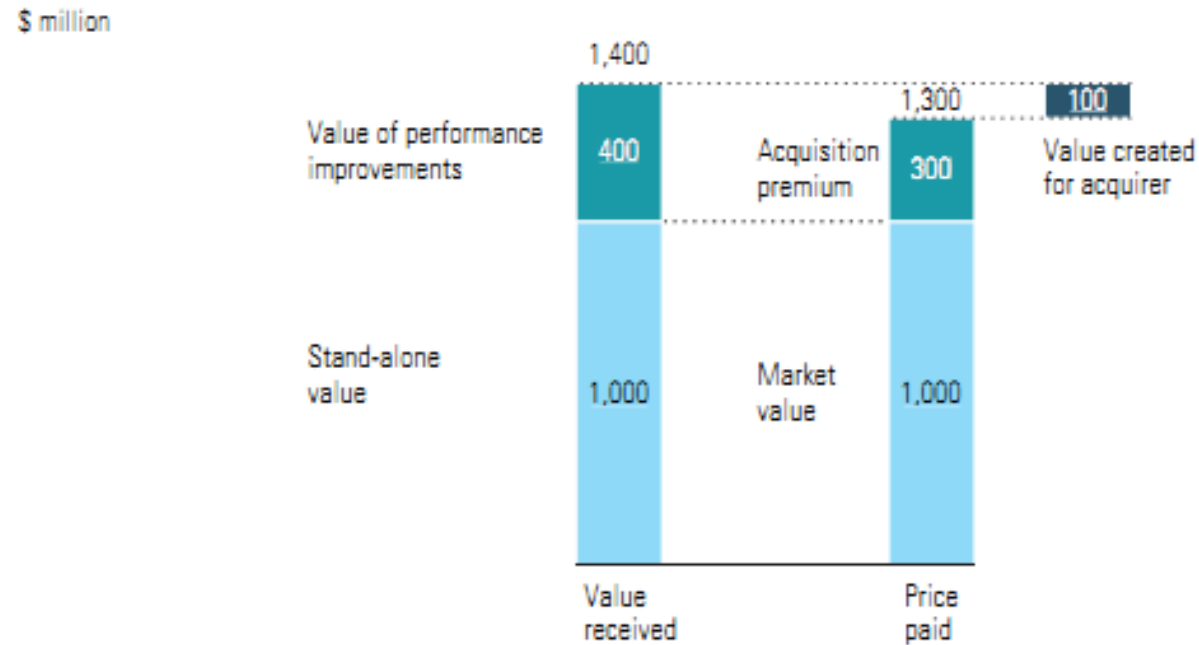
- Việc mua lại hiếm khi tạo ra giá trị trừ khi họ thực hiện một hoặc nhiều điều sau:
 - cải thiện hiệu suất của công ty mục tiêu,
 - loại bỏ năng lực dư thừa,
 - tạo khả năng tiếp cận thị trường cho các sản phẩm của bên mua hoặc mục tiêu,
 - có được kỹ năng hoặc công nghệ với chi phí thấp hơn và / hoặc nhanh hơn mức có thể được thực hiện mà không cần mua lại,
 - khai thác khả năng mở rộng ngành cụ thể của doanh nghiệp,
 - chọn người chiến thắng sớm.

Sáp nhập và mua lại

- Phần lớn giá trị của một vụ mua lại sẽ thuộc về các cổ đông của mục tiêu trừ khi một hoặc nhiều khoản nắm giữ sau đây cho bên mua:
 - nó có hiệu suất hoạt động tốt trước khi mua,
 - nó có thể trả mức phí bảo hiểm thấp,
 - nó đã có ít đối thủ cạnh tranh hơn trong quá trình đấu thầu,
 - tài sản mua được là từ một công ty tư nhân hoặc công ty con của một công ty lớn.
- Giá trị được tạo ra cho bên mua = (Giá trị độc lập của mục tiêu + Giá trị của cải thiện hiệu suất) - (Giá trị thị trường của mục tiêu + Phí bảo hiểm mua)

Sáp nhập và mua lại

➤ Ví dụ:



Sáp nhập và mua lại

- Nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng các vụ mua lại diễn ra theo từng đợt và thường tăng khi giá cổ phiếu cao, lãi suất thấp và một hoặc nhiều thương vụ lớn đã diễn ra. Ngoài ra, chỉ khoảng một phần ba số giao dịch tạo ra giá trị cho bên mua, một phần ba giá trị bị phá hủy và một phần ba còn lại có kết quả không rõ ràng.

Sáp nhập và mua lại

- Tiết kiệm chi phí có thể tạo ra giá trị, nhưng việc ước tính những khoản tiết kiệm đó cần phải có khuôn khổ. Ví dụ đối với một công ty nói chung, nhà phân tích có thể phân bổ số tiền tiết kiệm được thành sáu hạng mục: R&D, mua sắm, sản xuất, bán hàng và tiếp thị, phân phối và quản trị. Tiết kiệm chi phí giả định nên được ước tính và phân loại chi tiết để tránh tính hai lần. Khuyến nghị rằng những người trực tiếp tham gia vào quá trình tiết kiệm chi phí nên tham gia vào việc ước tính tiết kiệm chi phí.

Sáp nhập và mua lại

- Phân tích doanh thu có cả những cân nhắc rõ ràng và tiềm ẩn. Cải thiện doanh thu thường có bốn nguồn:
 - tăng doanh số bán hàng lên mức cao nhất cao hơn,
 - đạt mức cao nhất nhanh hơn,
 - kéo dài tuổi thọ của sản phẩm
 - thêm sản phẩm mới.
- Doanh thu có thể tăng từ giá cao hơn, nhưng quy định chống độc quyền có thể ngăn giá cao hơn trừ khi chất lượng của sản phẩm tăng lên.

Sáp nhập và mua lại

- Nói chung, người sở hữu cổ phiếu của công ty mua lại được hưởng lợi nhiều hơn nếu công ty đó sử dụng cổ phiếu thay vì tiền mặt để mua lại.
- Mặc dù việc chào bán cổ phiếu có thể dẫn đến pha loãng, nhưng nó làm giảm rủi ro cho bên mua lại và phân bổ rủi ro nhiều hơn cho các cổ đông của công ty mục tiêu.
- Nghiên cứu đã chỉ ra rằng giá cổ phiếu phản ứng với việc tạo ra giá trị nội tại trong một giao dịch mua lại và việc pha loãng cũng như các vấn đề kế toán khác không quan trọng.

Sáp nhập và mua lại

➤ Ví dụ: ảnh hưởng của việc trả bằng tiền và cổ phiếu đến giá trị

Market value before deal

Acquirer	1,000
Target	500
Price paid (30% premium)	650
Ownership ratio (stock deal)	39.4%/60.6%

	Downside scenario (Synergies = 100)	Upside scenario (Synergies = 200)
Consideration in cash		
Combined value	1,600	1,700
Price paid	(650)	(650)
Value of acquirer postdeal	950	1,050
Target value created (destroyed)	150	150
Value of acquirer predeal	(1,000)	(1,000)
Acquirer value created (destroyed)	(50)	50
Consideration in stock		
Combined value	1,600	1,700
Target's share (39.4%)	(630)	(670)
Value of acquirer postdeal	970	1,020
Target value created (destroyed)	130	170
Value of acquirer predeal	(1,000)	(1,000)
Acquirer value created (destroyed)	(30)	30

Bài 10: Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

- Các nhà quản lý nên quản lý cấu trúc vốn với mục tiêu không phá hủy giá trị thay vì cố gắng tạo ra giá trị. Thường có nhiều thứ dễ mất hơn là được khi đưa ra quyết định trong lĩnh vực này. Có ba yếu tố cấu thành các quyết định tài chính của công ty:
 - đầu tư bao nhiêu,
 - nợ bao nhiêu,
 - trả lại cho cổ đông bao nhiêu tiền mặt.

Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

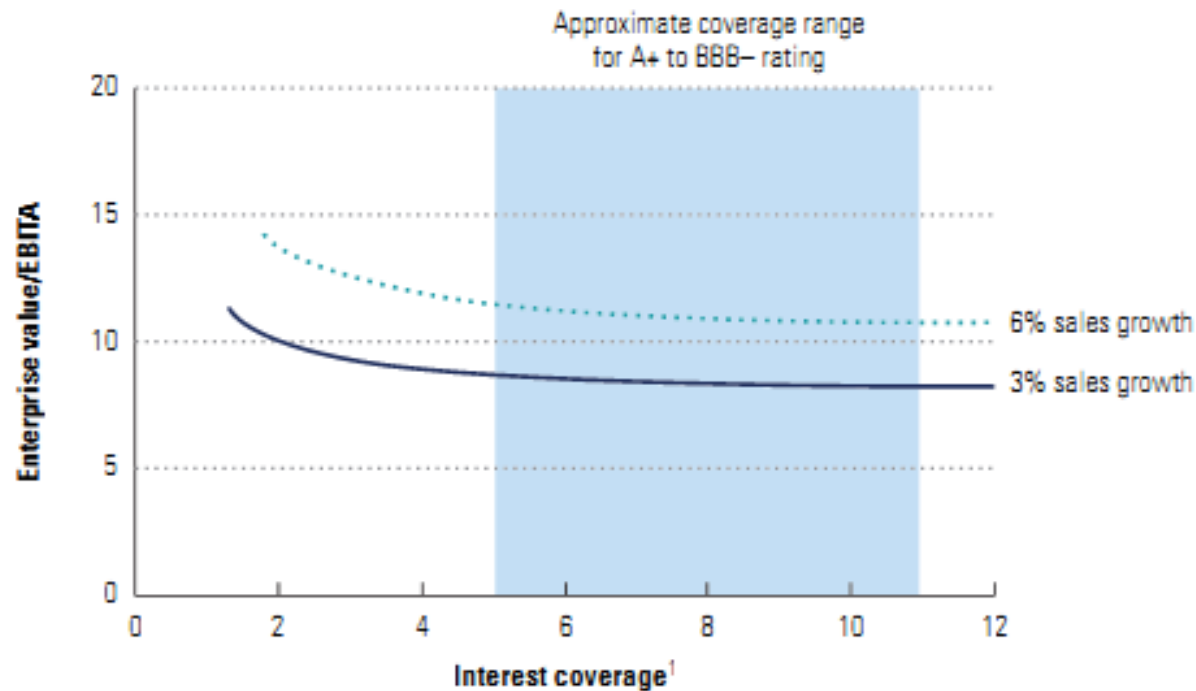
- Các nhà quản lý có nhiều lựa chọn liên quan đến cấu trúc vốn (ví dụ: sử dụng vốn chủ sở hữu, nợ thẳng, tài sản có thể chuyển đổi và tài trợ ngoại bảng). Các nhà quản lý có thể tạo ra giá trị từ việc sử dụng các công cụ khác ngoài vốn chủ sở hữu và nợ thẳng chỉ trong một số điều kiện.
- Ngay cả khi sử dụng các hình thức tài trợ khác như tài trợ chuyển đổi và cổ phiếu ưu đãi, về cơ bản, đó là sự lựa chọn giữa nợ và vốn chủ sở hữu.

Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

- Các nhà quản lý phải nhận ra nhiều sự đánh đổi đối với cả công ty và nhà đầu tư khi lựa chọn giữa tài trợ bằng nợ và vốn cổ phần.
- Công ty tăng rủi ro nhưng tiết kiệm thuế bằng cách sử dụng nợ; tuy nhiên, đầu tư vào nợ thay vì vốn chủ sở hữu có thể làm tăng nghĩa vụ thuế đối với các nhà đầu tư.
- Nợ đã được chứng minh là có thể áp đặt kỷ luật đối với các nhà quản lý và không khuyến khích đầu tư quá mức, nhưng nó cũng có thể dẫn đến xói mòn doanh nghiệp và phá sản.
- Nợ cao hơn làm tăng xung đột giữa các bên liên quan.

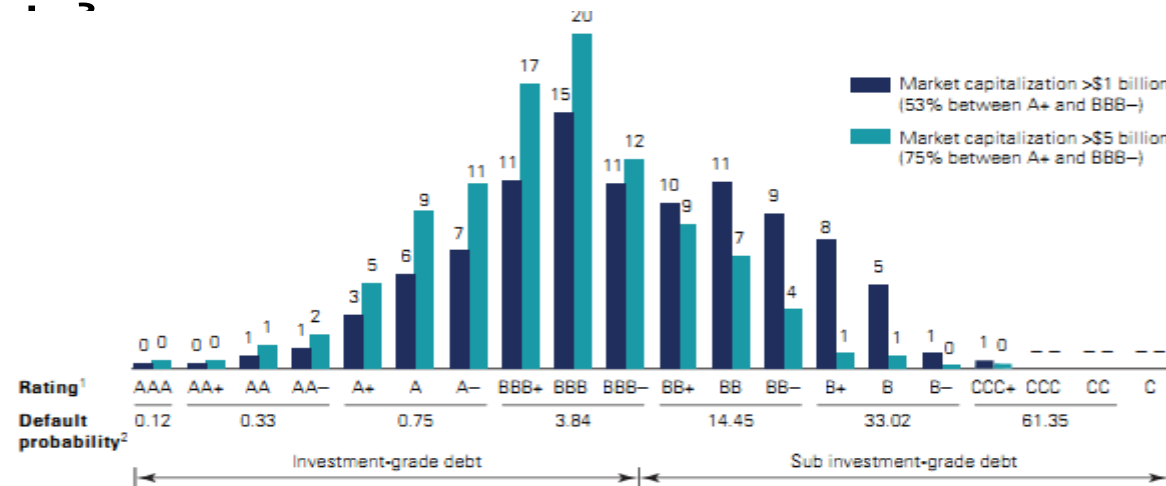
Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

➤ Ví dụ: ảnh hưởng của cấu trúc vốn lên giá trị doanh nghiệp



Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

- Hầu hết các công ty chọn cấu trúc vốn cho họ xếp hạng tín dụng giữa BBB– và A+, điều này cho thấy đây là những xếp hạng hiệu quả và cấu trúc vốn không có ảnh hưởng lớn đến giá trị trong hầu hết các trường hợp. Tuy nhiên, đúng là cấu trúc vốn có thể tạo ra sự khác biệt cho các công ty ở phần xa của phạm vi bao |



Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

- Xếp hạng tín dụng là một chỉ số tóm tắt hữu ích về sức khỏe cấu trúc vốn và là một phương tiện truyền đạt thông tin đến các cổ đông.
- Hai yếu tố quyết định chính của xếp hạng tín dụng là quy mô và mức độ lãi suất.
- Hai tỷ lệ bao phủ quan trọng là tỷ lệ EBITA trên lãi vay và tỷ lệ nợ trên EBITA. Phương pháp trước là một biện pháp ngắn hạn, và phương pháp sau hữu ích hơn cho việc lập kế hoạch dài hạn.

Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần

- Các nhà quản lý phải cân nhắc giữa lợi ích của việc quản lý cấu trúc vốn so với chi phí của các lựa chọn và các tín hiệu có thể có mà các lựa chọn gửi đến các nhà đầu tư.
- Các phương pháp quản lý cấu trúc vốn bao gồm thay đổi cổ tức, phát hành và mua lại vốn chủ sở hữu, phát hành và thanh toán nợ.
- Khi thiết kế cấu trúc vốn dài hạn, công ty nên dự tính thặng dư và thâm hụt, phát triển cấu trúc vốn mục tiêu và quyết định các biện pháp chiến thuật.
- Các công cụ chiến thuật, ngắn hạn bao gồm thay đổi cổ tức, mua lại cổ phiếu và trả cổ tức bất thường.

Chương 4: Các vấn đề thực tế trong định giá

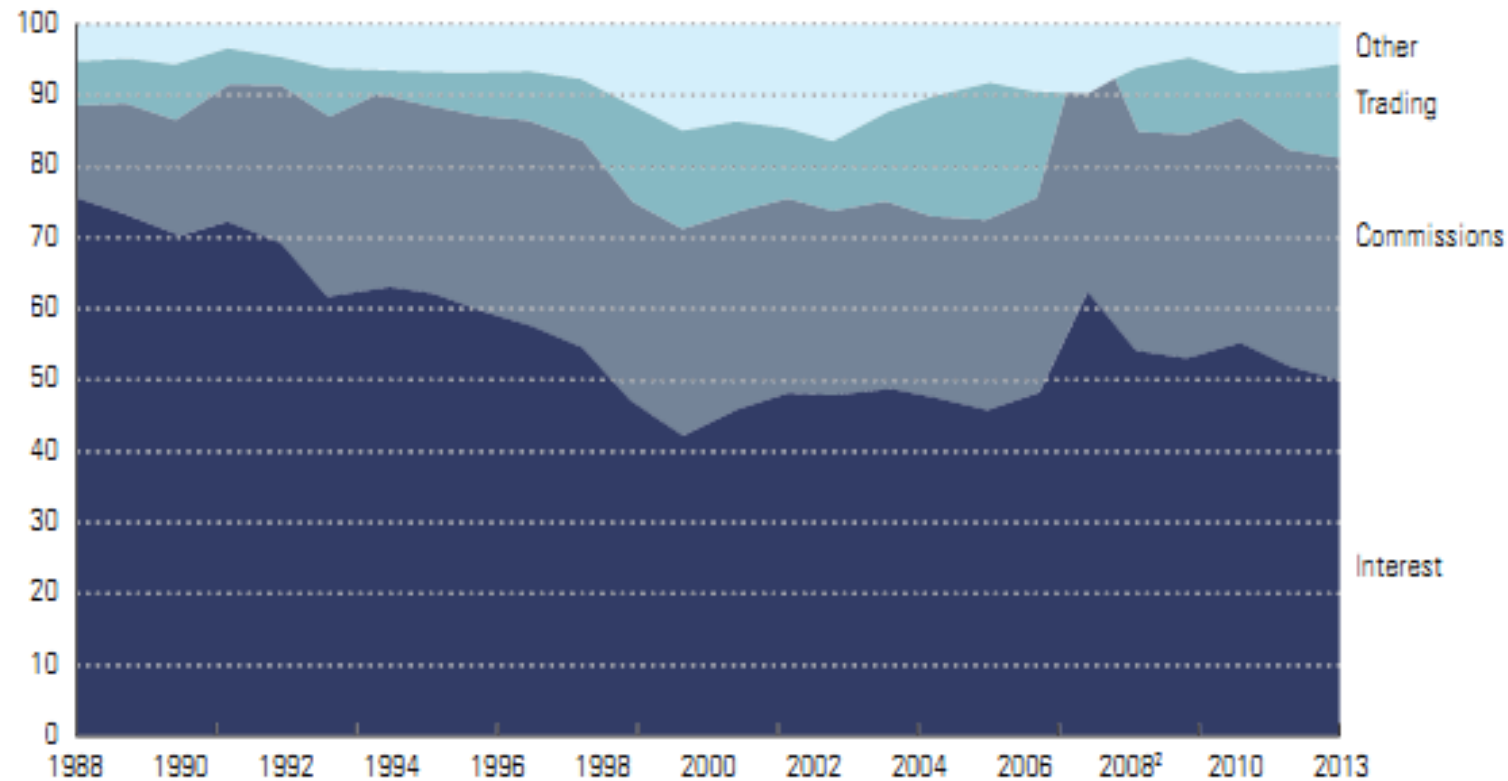
Bài 11: Các vấn đề trong định giá ngân hàng

Các vấn đề trong định giá ngân hàng

- Bốn vấn đề phức tạp trong việc định giá ngân hàng:
 - tác động của các nhà quản lý vĩ mô đối với các quyết định kế toán,
 - sự thiếu minh bạch,
 - mức độ đòn bẩy,
 - các ngân hàng là công ty kinh doanh đa ngành.

Các vấn đề trong định giá ngân hàng

➤ Tỷ trọng doanh thu của các ngân hàng châu Âu:



Các vấn đề trong định giá ngân hàng

- Khi định giá ngân hàng, phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) trên hoạt động kinh doanh là không phù hợp vì doanh thu và chi phí lãi suất là một phần của thu nhập hoạt động.
- Phương pháp DCF vốn chủ sở hữu thích hợp hơn. Phương pháp tiếp cận vốn chủ sở hữu sử dụng một phiên bản sửa đổi của công thức định giá cơ bản, trong đó lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu mới (RONE) thay thế ROIC và RONIC, và thu nhập ròng thay thế NOPLAT:

$$\text{Giá trị}_t = \frac{NI_{t+1} \left(1 - \frac{g}{RONE}\right)}{k_e - g}$$

Các vấn đề trong định giá ngân hàng

- Các vấn đề liên quan đến việc áp dụng phương pháp định giá DCF vốn chủ sở hữu bao gồm:
 - xác định nguồn giá trị,
 - ảnh hưởng của đòn bẩy,
 - chi phí nắm giữ vốn cổ phần.
- Phân tích chênh lệch kinh tế có thể giúp xác định các nguồn tạo ra giá trị. Các phức tạp khác trong việc định giá ngân hàng là theo dõi đường cong lợi suất và tỷ giá kỳ hạn, ước tính dự phòng rủi ro cho vay, ước tính nhu cầu vốn rủi ro vốn chủ sở hữu của ngân hàng và xây dựng các báo cáo riêng biệt cho từng hoạt động của ngân hàng.

Các vấn đề trong định giá ngân hàng

➤ Ví dụ: định giá ngân hàng ABC

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Balance sheet¹						
Loans	1,226.2	1,281.4	1,332.6	1,379.3	1,427.6	1,477.5
Total assets	1,226.2	1,281.4	1,332.6	1,379.3	1,427.6	1,477.5
Deposits	1,128.1	1,178.9	1,226.0	1,268.9	1,313.4	1,359.3
Equity	98.1	102.5	106.6	110.3	114.2	118.2
Total liabilities	1,226.2	1,281.4	1,332.6	1,379.3	1,427.6	1,477.5
Income statement						
Interest income	71.6	74.8	78.2	81.3	84.1	87.1
Interest expense	(41.6)	(43.4)	(45.4)	(47.2)	(48.9)	(50.6)
Net interest income	30.0	31.4	32.8	34.1	35.3	36.5
Operating expense	(13.5)	(13.5)	(14.1)	(14.7)	(15.2)	(15.7)
Operating profit before tax	16.5	17.9	18.7	19.4	20.1	20.8
Income taxes	(5.0)	(5.4)	(5.6)	(5.8)	(6.0)	(6.2)
Net income	11.6	12.5	13.1	13.6	14.1	14.6
Cash flow statement						
Net income	11.6	12.5	13.1	13.6	14.1	14.6
(Increase) decrease in equity	(4.2)	(4.4)	(4.1)	(3.7)	(3.9)	(4.0)
Other comprehensive (income) loss	-	-	-	-	-	-
Cash flow to equity	7.3	8.1	9.0	9.9	10.2	10.6
Key ratios, %						
Loan growth	4.5	4.5	4.0	3.5	3.5	3.5
Loan interest rate	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
Deposit growth	4.5	4.5	4.0	3.5	3.5	3.5
Deposit interest rate	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
Cost/income	45.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
Tax rate	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Equity/total assets	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Return on equity ²	12.3	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8

Bài 12: Nguyên tắc và quy trình định giá tài sản

Các nguyên tắc định giá tài sản

- Nguyên tắc sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất: giá trị chỉ được thừa nhận trong điều kiện sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất
- Nguyên tắc thay thế: giá trị của một tài sản có thể được đánh giá thông qua chi phí để có được một tài sản tương đương.
- Nguyên tắc dự kiến các khoản lợi ích tương lai: Phải dự kiến được các khoản lợi ích trong tương lai mà tài sản có thể mang lại cho chủ thể.

Các nguyên tắc định giá tài sản

- Nguyên tắc đóng góp: giá trị của một tài sản phụ thuộc và sự có mặt hay vắng mặt của các bộ phận cấu thành nên toàn bộ tài sản.
- Nguyên tắc cung cầu: giá thị trường của sản phẩm bị ảnh hưởng bởi các yếu tố cung cầu.

Quy trình định giá tài sản

- Xác định tổng quát về tài sản định giá và loại hình định giá
- Xây dựng kế hoạch định giá.
- Khảo sát hiện trường, thu thập thông tin.
- Phân tích thông tin.
- Xác định giá trị tài sản cần định giá.
- Lập báo cáo, chứng thư định giá.

Bài 13: Định giá bất động sản

Khái niệm bất động sản

Bất động sản là những tài sản cố định tại những vị trí địa lý nhất định:

- Đất đai
- Các công trình xây dựng trên đất
- Các tài sản khác gắn liền với đất và công trình xây dựng.

Các đặc trưng của bất động sản

- Cố định về vị trí
- Tính bền vững
- Tính khác biệt
- Tính khan hiếm
- Có giá trị lớn
- Tính ảnh hưởng lẫn nhau.

Các phương pháp thẩm định giá trị bất động sản

- Phương pháp so sánh
- Phương pháp thu nhập
- Phương pháp chi phí
- Phương pháp thặng dư

Phương pháp so sánh

➤ Cơ sở:

- Dựa trên việc tuân thủ nguyên tắc thay thế
- Giá trị tài sản mục tiêu được xác định trên cơ sở đi tìm các bằng chứng đã được thừa nhận về giá trị của bất động sản tương đương có thể so sánh được trên thị trường.

➤ Trình tự tiến hành:

- Tìm kiếm thông tin và lựa chọn tài sản so sánh
- Xây dựng bảng so sánh
- Phân tích và điều chỉnh
- Ước tính giá trị tài sản.

Phương pháp thu nhập

Cơ sở:

- Dựa trên việc tuân thủ nguyên tắc dự báo lợi ích tương lai
- Theo nguyên tắc này, về mặt lý thuyết giá thị trường hiện hành của một bất động sản ngang bằng với giá trị hiện tại của tất cả các khoản thu nhập tương lai có thể nhận được từ bất động sản.
- Có thể vận dụng các kỹ thuật dự toán vốn và đánh giá hiệu quả dự án đầu tư để xác định giá trị bất động sản.

Phương pháp thu nhập

Kỹ thuật định giá:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

- V_0 : giá trị hiện tại của thu nhập tương lai và cũng là giá trị của bất động sản.
- CF_t : thu nhập tương lai mà bất động sản đem lại cho nhà đầu tư ở năm thứ t .
- i : tỷ suất chiết khấu.
- N : thời gian nhận được thu nhập (tính theo năm).

Phương pháp thu nhập

Trình tự tiến hành:

- Ước tính thu nhập hàng năm
- Ước tính chi phí hàng năm
- Tính tỷ suất chiết khấu
- Ước tính giá trị bất động sản.

Phương pháp chi phí

➤ Cơ sở:

- Phương pháp chi phí là một phương pháp chủ yếu được xây dựng trên nguyên tắc thay thế.

➤ Trình tự tiến hành:

- Ước tính giá trị lô đất trống
- Ước tính chi phí để xây dựng công trình mới
- Ước tính tổng số tiền giảm giá tích lũy
- Ước tính giá trị công trình
- Ước tính giá trị bất động sản.

Phương pháp thặng dư

➤ Cơ sở:

- Tuân thủ năm nguyên tắc định giá tài sản, tuy nhiên nguyên tắc đóng góp giữ vai trò chủ đạo.
- Xét về mặt lý thuyết, trong thị trường cạnh tranh hoàn hảo, không có nhà đầu tư nào có lợi thế đặc biệt hơn so với nhà đầu tư khác. Tỷ suất sinh lời trung bình trên toàn thị trường là cái giá hợp lý cần phải trả cho số vốn đã bỏ vào đầu tư, bất kể số vốn đó là của ai.

Phương pháp thặng dư

➤ Trình tự tiến hành:

- Xác định cách sử dụng TNVHQN
- Ước tính tổng giá trị của sự phát triển
- Ước tính tổng chi phí của sự phát triển
- Xác định giá trị còn lại của sự phát triển (giá trị thặng dư)
- Ước tính giá trị bất động sản mục tiêu.

Bài 14: Định giá máy móc , thiết bị, dây chuyền sản xuất

Khái niệm

Máy móc thiết bị bao gồm: những máy móc thiết bị không cố định và những máy nhỏ hoặc tập hợp các máy riêng lẻ, một máy cụ thể và thực hiện một loại công việc nhất định.

Đặc điểm:

- Tài sản có thể di dời được
- Đa dạng, phong phú
- Tuổi thọ không dài
- Có thể chuyển nhượng thay đổi sở hữu dễ dàng.

Các phương pháp thẩm định giá trị máy móc, thiết bị

- Phương pháp so sánh
- Phương pháp chi phí
- Phương pháp thu nhập.

Phương pháp so sánh

Áp dụng cho các trường hợp:

- Các tài sản có giao dịch phổ biến trên thị trường
- Tài sản được tiêu chuẩn hóa về mặt thiết kế kỹ thuật, được sản xuất hàng loạt
- Mục đích liên doanh, mua bán, chuyển nhượng, thế chấp, hạch toán, kế toán.

Phương pháp so sánh

Trình tự tiến hành:

- Tìm kiếm các thông tin liên quan
- Thu thập và kiểm tra các thông tin
- Lựa chọn chỉ tiêu so sánh và điều chỉnh giá cần thiết
- Ước tính và xác định mức giá của máy móc, thiết bị.

Phương pháp so sánh

Công thức Berim trong định giá máy móc, thiết bị:

$$G_1 = G_0 \times \left(\frac{N_1}{N_0} \right)^x$$

- G_1 : giá trị của máy móc cần định giá
- G_0 : giá trị của máy móc thiết bị có cùng công dụng có bán trên thị trường được chọn làm giá chuẩn
- N_1 : đặc trưng kỹ thuật cơ bản nhất của máy cần định giá
- N_0 : đặc trưng kỹ thuật cơ bản nhất của máy chuẩn
- x : số mũ hàm độ tăng giá theo đặc trưng kỹ thuật cơ bản.

Phương pháp chi phí

Phương pháp chi phí:

- Đánh giá toàn diện tình trạng máy móc thiết bị,
- Ước tính chi phí hiện tại để chế tạo máy móc thiết bị mới hoặc tương tự
- Ước tính tổng số tiền khấu hao tích lũy
- Ước tính giá trị máy móc thiết bị theo công thức:
- Giá trị = Chi phí tạo lập và đưa vào sử dụng máy móc thiết bị mới – Khấu hao tích lũy của máy móc thiết bị cần định giá

Phương pháp thu nhập

Phương pháp thu nhập:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t},$$

- V_0 : giá trị hiện tại của thu nhập tương lai và cũng là giá trị của tài sản.
- CF_t : thu nhập tương lai ở năm thứ t .
- i : tỷ suất chiết khấu.
- N : thời gian nhận được thu nhập (tính theo năm).

Phương pháp thu nhập

Trình tự tiến hành:

- Ước tính thu nhập hàng năm
- Ước tính chi phí hàng năm
- Tính tỷ suất chiết khấu
- Ước tính giá trị máy móc thiết bị.