

Định giá thương hiệu với cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam

Th.S. Lê Danh Lượng

Học viện Ngân hàng - Phân viện Bắc Ninh

Định giá tài sản thương hiệu (gọi tắt :định giá thương hiệu) đang là vấn đề được nhiều sự quan tâm, đặc biệt trong bối cảnh cổ phần hóa các DNNN. Ở Việt Nam hiện nay, việc định giá thương hiệu trong quá trình cổ phần hóa DNNN còn những bất cập, chưa định giá đúng. Đánh giá và định giá thương hiệu trong quá trình cổ phần hóa DNNN là vấn đề quan trọng, nhưng lại là khâu yếu nhất trong quá trình cổ phần hóa. Điều này dẫn đến những tổn thất nhất định cho nhà nước trong quá trình cổ phần hóa các DNNN. Bài viết này nhằm giúp người đọc hiểu rõ hơn về tầm quan trọng của việc định giá thương hiệu đối với quá trình cổ phần hóa DNNN ở Việt Nam trong thời gian qua. Bài viết cũng cung cấp những kiến thức về định giá thương hiệu được tập hợp từ các nguồn khác nhau, phân tích những kinh nghiệm định giá thương hiệu. Với việc tìm hiểu các nguyên nhân dẫn đến việc định giá thương hiệu các DNNN chưa được đúng với giá trị thực của nó trong quá trình cổ phần hóa, tác giả đưa ra một số khuyến nghị có tính chất gợi mở cho công việc định giá thương hiệu khi thực hiện cổ phần hóa DNNN .

1. Tầm quan trọng của công định giá thương hiệu

Thương hiệu là một loại tài sản vô hình của một doanh nghiệp, vì vậy, việc định giá thương hiệu là một công việc hết sức quan trọng đối với các doanh nghiệp nói chung và với việc cổ phần hóa DNNN ở nước ta nói riêng vì các lý do sau:

Thứ nhất, tỷ lệ đóng góp giá trị của thương hiệu vào tổng giá trị của doanh nghiệp ngày một lớn. Thông thường, khi nói về tài sản của một doanh nghiệp, người ta thường xem tài sản hữu hình là phần chính của giá trị doanh nghiệp. Nhưng một thực tế hiện nay mà chúng ta dễ thấy là sự chênh lệch ngày càng lớn giữa giá trị sổ sách và giá trị thị trường của nhiều doanh nghiệp.

Thứ hai, bên cạnh việc xác định được giá trị thương hiệu trong tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp, việc định giá thương hiệu còn giúp chúng ta có được sự so sánh tương đối chính xác với các thương hiệu cạnh tranh trực tiếp hay gián tiếp trên thương trường.

Thứ ba, việc định giá thương hiệu còn giúp doanh nghiệp hiểu biết hơn về thương hiệu của mình, biết được yếu tố nào, động lực nào kích thích người tiêu

dùng chọn thương hiệu của mình; hoặc đâu là mảng cần đầu tư và yếu tố rủi ro gì có thể xảy ra khi thực hiện được chiến lược cho thương hiệu trong tương lai.

Thứ tư, định giá thương hiệu của một doanh nghiệp có ý nghĩa quan trọng trong việc tạo lập uy tín với đối tác. Một thương hiệu uy tín, được định giá cao chắc chắn sẽ tạo thuận lợi cho doanh nghiệp khi giao dịch với các đối tác, doanh nghiệp có thể được trả chậm các chi phí nguyên vật liệu, được hưởng mức chiết khấu cao hơn...

2. Các phương pháp định giá tài sản thương hiệu

Chúng ta thấy tài sản thương hiệu được nhắc đến nhiều, nhưng ít khi người ta xác định được giá trị của nó một cách rõ ràng. Có hai trường phái đã đưa ra những tiêu thức đặc trưng cho việc tính toán giá trị thương hiệu với 2 phương pháp định giá như sau:

- Phương pháp chiết khấu dòng lưu kim: Dòng lưu kim là những khoản tiền được tạo ra trong một khoảng thời gian nào đó và chúng sẵn sàng cho việc tái đầu tư, hay trả nợ dài hạn, hay hoàn trả vốn gốc cho chủ sở hữu. Dòng lưu kim tự do(Free capital Flow- FCF) là những khoản tiền có thể sử dụng để chi trả cho lợi tức cổ phần, trả vốn gốc chủ nợ hay chủ sở hữu.

Mô hình chiết khấu dòng lưu kim là kỹ thuật đánh giá giá trị hiện tại của doanh nghiệp hay các hoạt động đầu tư. Các khoản thu nhập hay chi phí của dự án được quy về thời điểm tính toán, tỷ lệ chiết khấu phản ánh mức độ rủi ro của doanh nghiệp.

Dựa vào các báo cáo tài chính hiện tại và dự kiến, người đánh giá có thể xác định được dòng lưu kim hiện tại và dự kiến của doanh nghiệp. Phân tích dòng lưu kim là nhằm đánh giá khả năng trả nợ, hay thanh toán các khoản chi tiêu, hay tái đầu tư mở rộng sản xuất. Đánh giá dòng lưu kim thường dựa vào tỷ số giữa dòng lưu kim trên tổng nợ của doanh nghiệp.

- Phương pháp bội số: Theo phương pháp này, giá trị thương hiệu được tính bằng việc áp dụng một bội số đối với lợi nhuận hiện tại của thương hiệu được đánh giá trong khoảng thời gian hơn ba năm.

Chỉ số cơ bản trong phương pháp này là tỷ lệ giá cả của một đơn vị hàng hóa hoặc cổ phần (P) và lợi nhuận thu được trên một đơn vị hàng hóa hoặc cổ phần (E), tỷ lệ này nhằm cho biết hiệu quả của việc đầu tư và lợi nhuận thu được từ thị trường. Tỷ lệ này

càng cao càng chứng tỏ được độ tin cậy của khoản đầu tư với lợi nhuận ròng cao tương ứng, nó thể hiện được cấp độ niềm tin của thị trường vào thương hiệu.

Công ty (E) : $NI/N = \text{Lợi nhuận thuần dự kiến} / \text{Số lượng thực thể đã phát hành}$

Bội số thương hiệu (P/E): $M = \text{Giá trị được tính toán của một thực thể trên thị trường} / \text{Thu nhập trên mỗi thực thể dự kiến}$

Với cách tính như vậy là thuần túy chưa tính đến sức mạnh của thương hiệu trên thị trường, nếu tính cả cộng hưởng bởi sức mạnh với số nhân tương ứng thì giá trị của thương hiệu sẽ tăng lên.

3. Định giá thương hiệu trong quá trình cổ phần hóa DNNN ở Việt Nam

Sau hơn 20 năm triển khai, thành tựu cơ bản nhất của tiến trình CPH là đã sắp xếp, thu gọn được số lượng DNNN, qua đó giúp doanh nghiệp nâng cao vốn, phát triển ổn định, tăng doanh thu, tăng lợi nhuận. Trong quá trình thực hiện CPH các doanh nghiệp nhà nước, đã không có doanh nghiệp nhà nước nào sa thải người lao động. Thu nhập của người lao động sau khi doanh nghiệp được CPH tăng. Giai đoạn 2011- 2015 chúng ta đã cổ phần hóa được 478 doanh nghiệp. Trong 2 năm 2014- 2015 cổ phần hóa được 353 doanh nghiệp. Năm 2016 — tính đến 27/5/2016- có 36 DNNN được cổ phần hóa.

Vấn đề làm cho doanh nghiệp bán khoán là giá trị thương hiệu tính sao cho đúng. Có hai phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp đang áp dụng hiện nay là phương pháp tài sản và phương pháp dòng tiền chiết khấu. Tuy nhiên, trên thực tế, hầu hết các tổ chức mới sử dụng phương pháp tài sản. Song do thiếu thông tin về thị trường để xác định giá trị còn lại của nhà xưởng, máy móc, chưa có tiêu chuẩn cụ thể để định giá thương hiệu, uy tín, mầu mã của DN nên chưa tính hết được giá trị tiềm năng của doanh nghiệp. Trong khi đó, phương pháp dòng tiền chiết khấu ưu việt hơn lại chưa được áp dụng rộng rãi, một phần do tính phức tạp của phương pháp, phần do tâm lý doanh nghiệp không muốn giá trị được đánh giá quá cao sẽ khó bán cổ phần, bất lợi trong việc phân chia cổ phần ưu đãi trong nội bộ doanh nghiệp.

Trên thực tế, không chỉ các doanh nghiệp phải CPH trong năm 2015 mà nhiều công ty cổ phần phải thoái vốn nhà nước trong năm nay gặp khó khăn trong khâu xác định giá trị doanh nghiệp. Chẳng hạn, Saigontourist là thương hiệu nhà nước thuộc top đầu ngành du lịch, đang sở hữu và quản lý hàng loạt khách sạn, nhà hàng nổi tiếng như Continental, Rex, Majestic... Tổng Công ty Thương mại Sài Gòn - Satra là tập đoàn kinh tế lớn với hơn 70 công ty con, công ty liên doanh, liên kết. Nếu chỉ định giá doanh nghiệp theo giá trị sổ sách mà không chú trọng đến giá trị thương hiệu thì sẽ gây thiệt thòi, thậm chí thất thoát tài

sản nhà nước.

Như vậy, việc xác định giá trị doanh nghiệp có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, đảm bảo thành bại của quá trình CPH, bởi nó không chỉ đảm bảo xác định đúng giá trị thật của doanh nghiệp, mà còn liên quan đến tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài. Khi định giá không đúng, cơ quan chủ quản sẽ không xác định được phần sở hữu bán, giá bán phù hợp.

Qua những đánh giá trên chúng ta thấy vấn đề định giá thương hiệu DNNN trong tiến trình CPH còn những bất cập do những nguyên nhân sau:

Thứ nhất, là do nhận thức: không ít cơ quan, cán bộ quản lý và những người liên quan chưa nhận thức đầy đủ về thương hiệu và tầm quan trọng của thương hiệu và giá trị của thương hiệu trong giá trị của DNNN. Các DNNN được cổ phần hóa còn không phân biệt rõ giữa hai phạm trù “ thương hiệu” và “nhãn hiệu” đã dẫn đến tình trạng phổ biến là không tính hết các yếu tố của thương hiệu khi định giá nó. Cũng chính do nhận thức chưa đầy đủ về thương hiệu nên các doanh nghiệp rất lúng túng trong việc lựa chọn một phương pháp định giá thương hiệu đúng đắn khi tiến hành CPH doanh nghiệp nhà nước.

Thứ hai, trong quá trình CPH, có hiện tượng vì lợi ích cá nhân, lợi ích nhóm mà cố ý định giá thương hiệu thấp dẫn đến giá trị cổ phiếu thấp. Điều này liên quan đến tính minh bạch về thông tin của các DNNN được cổ phần hóa.

Thứ ba, là vấn đề luật pháp. Hiện nay vẫn chưa có văn bản nào hướng dẫn cụ thể việc định giá thương hiệu trong quá trình CPH. Các văn bản cho việc xác định giá trị thương hiệu chưa được thiết lập đầy đủ, đồng bộ, thiếu văn bản hướng dẫn cụ thể.

Thứ tư, thiếu đội ngũ cán bộ chuyên trách có đủ năng lực, trình độ làm công tác định giá doanh nghiệp nói chung và định giá thương hiệu nói riêng. Các cán bộ tham định giá đa phần chưa qua đào tạo chuyên sâu về định giá doanh nghiệp

Thứ năm, phương pháp định giá thương hiệu còn nghèo nàn chưa hợp lý. Thêm vào đó, công tác định giá thương hiệu doanh nghiệp ở Việt Nam còn phụ thuộc nhiều vào người mua, lại mang tính chất khoán trắng, thiếu sự kiểm tra kiểm soát đã dẫn đến giá trị của thương hiệu chưa định sát với thị trường.

4. Một số khuyến nghị cho công tác định giá thương hiệu khi thực hiện cổ phần hóa DNNN

Để có thể định giá thương hiệu cho các DNNN khi CPH gắn với giá trị thực (giá thị trường) của nó, cần thực hiện đồng bộ các nội dung sau:

Một là, nâng cao hơn nữa nhận thức của doanh nghiệp, cán bộ, cơ quan liên quan về thương hiệu và giá trị của tài sản thương hiệu. Nhận thức là vấn đề quan trọng hàng đầu. Nếu nhận thức không đúng sẽ dẫn đến tình trạng lúng túng trong việc định giá

thương hiệu và không tính hết được các yếu tố của thương hiệu khi định giá nó. Để nâng cao chất lượng của công tác định giá tài sản thương hiệu của DNNN thì các cán bộ, chuyên gia, các cơ quan quản lý, bộ ngành liên quan phải có nhận thức đúng về thương hiệu và vai trò của thương hiệu đối với doanh nghiệp và xã hội.

Hai là, đối với doanh nghiệp lớn, thuê nước ngoài định giá.. Gần đây những doanh nghiệp lớn như Pacific Airlines, Vietcombank, Báo Việt, Báo Minh thuê nước ngoài định giá. Nếu để tổ chức trong nước định giá Pacific Airlines theo cách thông thường thì với khoản nợ khổng lồ, cổ phần doanh nghiệp này chỉ có bán rẻ, Nhà nước sẽ thiệt thòi lớn. Nhưng phía tư vấn nước ngoài đã khoanh tùm khoản nợ, đưa 5 chuyên gia giàu kinh nghiệm trong ngành hàng không xây dựng phương án tái cơ cấu trong năm năm tới, sau thời gian ngắn hoạt động có lãi trở lại, nhà đầu tư nhìn thấy khả năng sinh lời ở doanh nghiệp này đã chấp nhận bỏ ra 50 triệu USD mua 30% cổ phần.

Ba là, Bộ Tài chính sẽ rà soát lại các cơ chế chính sách đồng thời nghiên cứu và ban hành quy chế lựa chọn, quản lý, giám sát hoạt động tư vấn và xác định giá trị doanh nghiệp cũng như các tiêu chuẩn đánh giá năng lực của tổ chức định giá, nhằm đảm bảo công ty tư vấn lựa chọn có chất lượng, nâng cao lòng tin của doanh nghiệp và bảo đảm tính an toàn của thị trường.

Bốn là, xây dựng một hệ thống thông tin minh bạch và chính xác để phục vụ cho công tác định giá thương hiệu. Để làm được điều này thì bản thân các doanh nghiệp phải thực hiện nghiêm túc các báo cáo tài chính, qua đó giúp các tổ chức định giá có cái nhìn chính xác về sự đóng góp của thương hiệu và giá trị chung của doanh nghiệp. Khi có kế hoạch CPH, doanh nghiệp cần đưa ra các báo cáo riêng về thương hiệu của doanh nghiệp để các nhà đầu tư hiểu rõ về thương hiệu của doanh nghiệp. Báo cáo này nhằm cung cấp thêm thông tin về tài sản vô hình của doanh nghiệp, thuyết minh về tài sản thương hiệu mà doanh nghiệp đang sở hữu, đánh giá thương hiệu, dự báo về tương lai công ty..

Năm là, lựa chọn phương pháp định giá thương hiệu thích hợp. Hiện nay không có một phương pháp định giá tối ưu cho tất cả các DNNN khi tiến hành CPH. Vì vậy, trong từng trường hợp cụ thể, cần xem xét đến các yếu tố như: bản chất, ưu, nhược điểm và điều kiện áp dụng của từng phương pháp, mục đích của việc định giá thương hiệu; các văn bản pháp qui, qui mô doanh nghiệp, giới hạn ngân sách.. để đưa ra một phương pháp định giá thích hợp.

5. Kết luận

Thương hiệu không chỉ đơn thuần là dấu hiệu để phân biệt hàng hóa, dịch vụ của một doanh nghiệp hay một tổ chức này với hàng hóa, dịch vụ của doanh

nh nghiệp, tổ chức khác, mà cao hơn, đó là cơ sở để khẳng định vị thế của doanh nghiệp trên thương trường cũng như uy tín, hình ảnh của doanh nghiệp trong tâm trí khách hàng. Tạo dựng một thương hiệu là cả một quá trình đòi hỏi sự nỗ lực phấn đấu không ngừng và sự đầu tư thích đáng của doanh nghiệp. Nhưng việc đánh giá và định giá thương hiệu của doanh nghiệp như thế nào khi cổ phần hóa là cả một vấn đề khó khăn và phức tạp, đặc biệt là trong điều kiện hiện tại của Việt Nam./.

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Thị Hoài Dung, Phan Thị Thanh Hà [2012], Định giá thương hiệu trong quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, Tạp chí Kinh tế & Phát triển, số 181, tháng 07 năm 2012, Tr 68- 73.
2. Nguyễn Quốc Thịnh, Nguyễn Thành Trung [2004], Thương hiệu với nhà quản lý, Nxb Chính trị Quốc gia
3. Nghị định số 59/2011/NĐ-CP về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần. Thủ tướng chính phủ ban hành ngày 18/07/2011
4. <http://doimoidoanhngiep.chinhphu.vn/bao-cao/>, Báo cáo Kết quả tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước năm 2015, ngày 05/01/2016
5. <http://doimoidoanhngiep.chinhphu.vn/bao-cao/>, Báo cáo tình hình thực hiện tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước 5 tháng đầu năm 2016, ngày 03/06/2016
6. <http://www.vcci.com.vn>, Thái Thanh, Giữ thương hiệu Việt khi cổ phần hóa, Thứ ba, ngày 14/04/2015
7. <http://thamdingh.vn>, Định giá doanh nghiệp nhà nước: những bức xúc