

Chuyên đề 3

NGUYÊN LÝ CĂN BẢN VỀ THẨM ĐỊNH GIÁ

3.1. TỔNG QUAN VỀ THẨM ĐỊNH GIÁ

Thẩm định giá tài sản có nguồn gốc từ khoa học kinh tế cổ điển và hiện đại. Các nguyên tắc và kỹ thuật thẩm định giá đã được thiết lập và tương tự nhau giữa các nước trước những năm 40 của thế kỷ 20, nhưng trên thế giới thẩm định giá chỉ thật sự phát triển là một hoạt động dịch vụ chuyên nghiệp từ sau những năm 40 của thế kỷ 20.

Sự xuất hiện của hoạt động thẩm định giá là một tất yếu của quá trình vận hành và phát triển của nền kinh tế thị trường khi hội đủ các yếu tố khách quan của nó, nghĩa là khi nền kinh tế hàng hóa đạt đến một trình độ xã hội hóa nhất định.

3.1.1. Khái niệm thẩm định giá

Ở các nước, người ta thường sử dụng hai từ tiếng Anh là Appraisal và Valuation để nói đến thẩm định giá, lần lượt xuất hiện vào các năm 1529 và năm 1817, đều bắt nguồn từ tiếng Pháp. Hai thuật ngữ đều có chung ý nghĩa là ý kiến (bằng văn bản) thể hiện sự ước tính của một thẩm định viên về giá trị của một tài sản, biểu hiện bằng tiền, tại một ngày tháng nhất định và tại một địa điểm nhất định.

Khi nghiên cứu về thẩm định giá, giới nghiên cứu học thuật trên thế giới đã đưa ra nhiều định nghĩa khác nhau:

Theo từ điển Oxford: *“Thẩm định giá là sự ước tính giá trị bằng tiền của một vật, của một tài sản”; “là sự ước tính giá trị hiện hành của tài sản trong kinh doanh”.*

Theo giáo sư W. Seabrooke - Viện đại học Portsmouth, Vương quốc Anh: *“Thẩm định giá là sự ước tính giá trị của các quyền sở hữu tài sản cụ thể bằng hình thái tiền tệ cho một mục đích đã được xác định”.*

Theo Ông Fred Peter Marrone - Giám đốc Marketing của AVO, Úc:
“Thẩm định giá 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 liệu của thị trường so sánh mà các thẩm định viên thu thập được và phân tích chúng, sau đó so sánh với tài sản được yêu cầu thẩm định giá để hình thành giá trị của chúng”.

Theo Gs. Lim Lan Yuan - 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 những 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: *“Thẩm định giá là việc cơ quan tổ chức có chức năng thẩm định giá xác định giá trị bằng tiền của các loại tài sản theo quy định của Bộ luật Dân sự phù hợp với thị trường tại một địa điểm, thời điểm nhất định, phục vụ cho mục đích nhất định theo tiêu chuẩn thẩm định giá”.*

Từ những khái niệm trên cho thấy một số đặc điểm của hoạt động thẩm định giá là:

- Thẩm định giá tài sản là hoạt động kinh tế vi mô; thẩm định viên về giá điều tra, thu thập thông tin về sự tương tác giữa người mua và người bán trong một thị trường cụ thể và duy nhất để ước tính giá trị một loại tài sản cụ thể trên thị trường.

- Là một hoạt động hay một quá trình để đi đến ý tưởng về giá trị tài sản.
- Là sự ước tính giá trị.
- Thể hiện bằng tiền tệ.
- Của hình thái vật chất cùng những quyền, lợi ích nằm trong tài sản.
- Theo một yêu cầu, mục đích nhất định.
- Tại một địa điểm, thời điểm, thời gian cụ thể.
- Trên cơ sở thu thập, phân tích các thông tin, số liệu từ thị trường và các nguồn khác.

3.1.2. Đặc trưng của hoạt động thẩm định giá

- Nghiên cứu có lựa chọn vào một khu vực thị trường, một loại hình tài sản nhất định: thẩm định giá là hoạt động ước tính/ước lượng giá trị của tài sản, biểu hiện bằng tiền. Để kết quả ước lượng mang lại độ tin cậy cao, thẩm định viên cần nghiên cứu sâu, tập trung, trọng tâm vào loại hình tài sản và thị trường tài sản cần thẩm định.

- Thu thập số liệu/dữ liệu thích đáng: ước tính giá trị tài sản thẩm định có thể căn cứ vào giá bán của những tài sản tương tự (cách tiếp cận từ thị trường), thu nhập ròng trong tương lai, giá bán cuối kỳ của tài sản đầu tư và một tỷ suất vốn hóa phù hợp (cách tiếp cận từ thu nhập), chi phí thay thế khấu hao của tài sản cùng công năng (cách tiếp cận từ chi phí). Mỗi cách tiếp cận nêu trên đều dựa trên số liệu thực tế, thu được từ điều tra thị trường. Từ những thông tin thu thập được, thẩm định viên phân loại, phân tích, diễn giải, kết nối số liệu; mô tả đặc điểm cần nghiên cứu, đo lường số liệu về mặt lượng, phân tích tương quan giữa các biến số... để đi đến kết luận về mức giá trị cần ước tính của tài sản thẩm định giá.

Giá trị tài sản cần thẩm định giá là biến số chưa biết, cần ước lượng khi đã biết những thông số tương ứng với mỗi cách tiếp cận, qua điều tra thị trường. Thông thường không thể điều tra toàn bộ các giao dịch hoặc thông tin liên quan, mà phải điều tra chọn mẫu. Chất lượng mẫu (mức độ đại diện thị trường), kích thước mẫu càng tăng thì độ tin cậy của mức giá ước lượng càng lớn, khi những yếu tố khác không thay đổi.

- Sử dụng những kỹ thuật phân tích thống kê phù hợp: phân tích hồi quy tuyến tính đơn biến, đa biến nhằm ước tính giá trị tài sản (chưa biết) từ những thông số đã biết. Thế giới đã phát triển công cụ máy tính, phần mềm nhằm sử dụng công thức toán học phục vụ lĩnh vực thẩm định giá. Kỹ thuật phân tích thống kê đã được các thẩm định viên ứng dụng rộng rãi khắp thế giới như một phương pháp khách quan để ước tính giá trị. Tuy nhiên nó chỉ là công cụ hỗ trợ đắc lực nhưng không thể thay thế hoàn toàn cho những đánh giá phân tích của bản thân thẩm định viên. Mức giá cuối cùng bao giờ cũng là sự kết hợp giữa tính toán, phân tích lô gíc, khoa học với những đánh giá, phân tích hợp lý của thẩm định viên.

- Cung cấp cho khách hàng ý kiến về giá trị tài sản, dựa trên cơ sở những căn cứ pháp lý (địa vị pháp lý của thẩm định viên và công ty thẩm định giá, các văn bản quy phạm pháp luật liên quan đến đặc tính pháp lý, quyền, lợi ích trong tài sản thẩm định...), những bằng chứng xác đáng trên thị trường (về tài sản cần thẩm định, tài sản so sánh...).

Tóm lại: thẩm định giá là sự kết hợp của quá trình điều tra, tìm kiếm, thu thập thông tin thị trường, văn bản quy phạm pháp luật liên quan, với sự phân tích, đánh giá một cách thận trọng, chặt chẽ những thông tin đó cùng những kiến thức và kinh nghiệm thực tiễn của thẩm định viên.

3.1.3. Đối tượng thẩm định giá

- Bất động sản và động sản

+ Bất động sản: là các tài sản không di dời được.

+ Động sản: là các tài sản không phải là bất động sản.

- Tài sản hữu hình: là các tài sản có hình thái vật chất do chủ tài sản nắm giữ để sử dụng phục vụ các mục đích của mình.

- Tài sản vô hình: là các tài sản không có hình thái vật chất và có khả năng tạo ra các quyền, lợi ích kinh tế.

- Quyền tài sản: là quyền trị giá được bằng tiền theo quy định của pháp luật. Quyền tài sản bao gồm quyền sở hữu trí tuệ và các quyền tài sản khác.

- Công cụ tài chính là các tài sản tài chính, được giao dịch trên thị trường tài chính. Gồm:

+ Tiền mặt;

+ Công cụ vốn chủ sở hữu của đơn vị khác. Trong đó công cụ vốn chủ sở hữu là hợp đồng chứng tỏ được những lợi ích còn lại về tài sản của đơn vị sau khi trừ đi toàn bộ nghĩa vụ của đơn vị đó.

Quyền theo hợp đồng đề:

(i) Nhận tiền mặt hoặc tài sản tài chính khác từ đơn vị khác;

(ii) Trao đổi các tài sản tài chính hoặc nợ phải trả tài chính với đơn vị khác theo các điều kiện có thể có lợi cho đơn vị;

+ Hợp đồng sẽ hoặc có thể được thanh toán bằng các công cụ vốn chủ sở hữu của đơn vị.

Tài sản tài chính có thể là: trái phiếu Chính phủ, trái phiếu Kho bạc, trái phiếu công ty, các loại trái phiếu khác, hối phiếu, kỳ phiếu, tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi, các khoản cho vay và phải thu, cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi, hợp đồng quyền chọn, các giấy tờ có giá khác.

- Doanh nghiệp và lợi ích của doanh nghiệp.

3.1.4. Mục đích và vai trò của thẩm định giá trong nền kinh tế thị trường

3.1.4.1. Mục đích

Trong kinh tế thị trường, thẩm định giá tài sản được áp dụng cho nhiều mục đích kinh tế khác nhau như mua bán, thế chấp, cho thuê, bảo hiểm, tính thuế, thanh lý, đầu tư... Tương ứng với từng mục đích kinh tế trên, với cùng một tài sản, cùng một thời điểm thẩm định sẽ cho kết quả giá trị tài sản thẩm định là khác nhau. Do vậy, kết quả thẩm định giá sẽ được sử dụng để ra quyết định trong nhiều tình huống khác nhau, ví dụ như:

- Làm căn cứ mua bán, chuyển nhượng, thế chấp vay vốn, bảo hiểm, tính thuế, đền bù, cho thuê... tài sản.

- Làm căn cứ dự toán cấp phát kinh phí, mua sắm tài sản từ nguồn ngân sách nhà nước, vay nợ của Chính phủ, vay nợ nước ngoài có sự bảo lãnh của Chính phủ...

- Làm căn cứ sáp nhập, chia tách, phá sản hay giải thể doanh nghiệp.

- Làm căn cứ xét xử và thi hành án dân sự, án hình sự, án hành chính liên quan đến giá trị quyền, lợi ích có trong tài sản của các bên liên quan;

- Làm căn cứ phê duyệt các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài, dự án đầu tư công trình sử dụng vốn của Nhà nước, đề án cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước;

- Làm căn cứ tư vấn đầu tư và ra quyết định; nghiên cứu thị trường; phân tích khả thi; phân tích lợi nhuận; xác định giá trị chứng khoán; lập báo cáo tài chính; lập kế hoạch làm việc; khiếu nại; yêu cầu giảm thuế;

- Làm căn cứ đấu giá (ví dụ: đấu giá quyền sử dụng đất)...

3.1.4.2. Vai trò

- Tư vấn về giá trị, giá cả tài sản giúp các chủ thể tài sản và các bên có liên quan và công chúng đầu tư đưa ra các quyết định liên quan đến việc mua - bán, đầu tư, cho vay tài sản.

- Định giá đúng giá trị thị trường của các nguồn lực góp phần để cơ chế thị trường tự động phân bổ tối ưu các nguồn lực và nền kinh tế đạt hiệu quả Pareto.

- Góp phần làm minh bạch thị trường, thúc đẩy sự phát triển thị trường tài sản trong nước cũng như trên toàn thế giới.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế khu vực, thế giới.

Như vậy, thẩm định giá đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế thị trường, thông qua kết quả thẩm định giá sẽ giúp cho cơ quan quản lý Nhà nước, doanh nghiệp, cá nhân có quyền, lợi ích liên quan đến tài sản có những quyết định đúng đắn trong quản lý kinh doanh và các giao dịch dân sự khác.

3.2. CƠ SỞ GIÁ TRỊ CỦA THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.2.1. Giá cả

3.2.1.1. Khái niệm

Giá cả là một thuật ngữ được dùng để chỉ một số tiền được yêu cầu, được đưa ra hoặc được trả cho một tài sản, hàng hóa hoặc dịch vụ vào một thời điểm nhất định.

3.2.1.2. Đặc điểm

- Giá bán là một thực tế lịch sử, nó có thể được công khai ra công chúng hoặc được giữ bí mật.

- Làm căn cứ tư vấn đầu tư và ra quyết định; nghiên cứu thị trường; phân tích khả thi; phân tích lợi nhuận; xác định giá trị chứng khoán; lập báo cáo tài chính; lập kế hoạch làm việc; khiếu nại; yêu cầu giảm thuế;

- Làm căn cứ đấu giá (ví dụ: đấu giá quyền sử dụng đất)...

3.1.4.2. Vai trò

- Tư vấn về giá trị, giá cả tài sản giúp các chủ thể tài sản và các bên có liên quan và công chúng đầu tư đưa ra các quyết định liên quan đến việc mua - bán, đầu tư, cho vay tài sản.

- Định giá đúng giá trị thị trường của các nguồn lực góp phần để cơ chế thị trường tự động phân bổ tối ưu các nguồn lực và nền kinh tế đạt hiệu quả Pareto.

- Góp phần làm minh bạch thị trường, thúc đẩy sự phát triển thị trường tài sản trong nước cũng như trên toàn thế giới.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế khu vực, thế giới.

Như vậy, thẩm định giá đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế thị trường, thông qua kết quả thẩm định giá sẽ giúp cho cơ quan quản lý Nhà nước, doanh nghiệp, cá nhân có quyền, lợi ích liên quan đến tài sản có những quyết định đúng đắn trong quản lý kinh doanh và các giao dịch dân sự khác.

3.2. CƠ SỞ GIÁ TRỊ CỦA THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.2.1. Giá cả

3.2.1.1. Khái niệm

Giá cả là một thuật ngữ được dùng để chỉ một số tiền được yêu cầu, được đưa ra hoặc được trả cho một tài sản, hàng hóa hoặc dịch vụ vào một thời điểm nhất định.

3.2.1.2. Đặc điểm

- Giá bán là một thực tế lịch sử, nó có thể được công khai ra công chúng hoặc được giữ bí mật.

- Giá cả thay đổi mọi lúc do tác động của các yếu tố kinh tế, xã hội tổng quát và cá biệt. Các yếu tố tổng quát có thể gây ra thay đổi về mức giá và liên quan đến sức mua của đồng tiền. Với sự tự vận động của mình, các yếu tố riêng biệt như những thay đổi về kỹ thuật, công nghệ có thể dịch chuyển cung và cầu, từ đó có thể tạo ra những thay đổi đáng kể về giá.

- Giá cả là biểu hiện bằng tiền của giá trị. Tuy nhiên do khả năng tài chính, động cơ hoặc các lợi ích đặc biệt của một người mua hay người bán nhất định, giá trả cho các hàng hóa hoặc dịch vụ có thể có hoặc không liên quan đến giá trị mà những người mua hoặc bán khác gán cho hàng hóa hoặc dịch vụ đó. Giá cả của một tài sản, hàng hóa, dịch vụ có thể bằng, thấp hơn hoặc cao hơn giá trị của nó.

3.2.2. Giá trị

3.2.2.1. Khái niệm

“Giá trị tài sản biểu hiện bằng tiền về những lợi ích mà chúng mang lại cho chủ thể nào đó tại một thời điểm nhất định”.

Trong kinh tế thị trường, giá trị của tài sản được tạo và duy trì bởi mối quan hệ của 4 yếu tố gắn bó nhau: tính hữu ích, nhu cầu (cầu), tính khan hiếm, khả năng chuyển giao (cung). Thiếu một trong 4 yếu tố đó thì giá trị thị trường của một tài sản không tồn tại.

Biểu hiện của giá trị trên thị trường là số tiền ước tính của tài sản tại một thời điểm, địa điểm nhất định.

3.2.2.2. Đặc điểm

Giá trị không phải là một thực tế, mà là mức giá phù hợp có khả năng cao nhất được chấp nhận, để mua bán đối với tài sản, hàng hóa hoặc dịch vụ tại mỗi thời điểm nhất định.

Giá trị được đo bằng tiền: phải gián tiếp, thông qua tiền tệ đo lường giá trị.

Giá trị có thể thay đổi theo thời điểm, địa điểm.

Giá trị của một tài sản có thể khác nhau đối với các cá nhân hay chủ thể khác nhau.

Đối với tài sản để tiêu dùng: giá trị cao hay thấp phụ thuộc chủ yếu vào công dụng/tính hữu ích vốn có của tài sản.

Đối với tài sản để đầu tư: giá trị cao hay thấp phụ thuộc chủ yếu vào thu nhập mang lại cho chủ đầu tư.

Giá trị tài sản là sự thỏa mãn 4 điều kiện cơ bản: tính hữu ích, nhu cầu (phía cầu), tình trạng khan hiếm và quyền chiếm hữu và khả năng chuyển giao được (phía cung).

Giá trị mang tính chủ quan và khách quan.

3.2.3. Chi phí

3.2.3.1. Khái niệm

Chi phí là một số tiền cần có để mua hoặc tạo ra hàng hóa hoặc dịch vụ. Khi một hàng hóa hay dịch vụ được hoàn tất thì chi phí của nó là một thực tế lịch sử. Giá được trả cho hàng hóa hoặc dịch vụ đó trở thành chi phí đối với người mua.

3.2.3.2. Đặc điểm

- Chi phí là một khái niệm liên quan đến sản xuất.
- Khi một hàng hóa hay dịch vụ được hoàn tất thì chi phí của nó là một thực tế lịch sử. Giá được trả cho hàng hóa hoặc dịch vụ đó trở thành chi phí đối với người mua.
- Chi phí là một yếu tố quan trọng cần xem xét khi ước tính giá trị tài sản, hàng hóa, dịch vụ; là cơ sở của giá trị. Trong một số điều kiện nhất định, chi phí có thể là một phương cách tiếp cận để đo lường giá trị.

Chi phí trở thành một chỉ dẫn về mức giá trị khi chi phí đó hợp lý và được thị trường/xã hội thừa nhận.

3.2.4. Thu nhập

3.2.4.1. Khái niệm

Thu nhập là một khái niệm kinh tế chỉ số tiền mà chủ đầu tư hoặc chủ tài sản nhận được từ việc đầu tư hoặc khai thác tài sản sau khi trừ các chi phí liên quan đến việc đầu tư hoặc khai thác tài sản đó.

Các dạng thu nhập phổ biến: tiền thuê, lợi nhuận, cổ tức...

3.2.4.2. Đặc điểm

Thu nhập cao hay thấp phụ thuộc vào doanh thu và tất cả các khoản chi phí phát sinh. Đối với tài sản đầu tư, thu nhập là một cơ sở quan trọng để ước tính giá trị tài sản. Việc chuyển hóa thu nhập thành giá trị tài sản được gọi là vốn hóa thu nhập. Giá trị tài sản tỷ lệ thuận với thu nhập mang lại từ tài sản, thu nhập càng cao thì giá trị tài sản càng cao và ngược lại.

3.2.4.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị

- *Nhóm yếu tố vật lý, tự nhiên:*

+ Đối với bất động sản: yếu tố vị trí tác động trực tiếp đến giá trị, từ đó đến giá cả. Những bất động sản ở trung tâm, ở ngã ba, ngã tư các trục giao thông lớn sẽ có giá trị cao hơn những bất động sản tương tự nhưng không có lợi thế vị trí; các yếu tố tự nhiên khác như: hình dạng thửa đất, cảnh quan, môi trường... cũng tác động trực tiếp tới giá trị tài sản.

+ Đối với máy, thiết bị: những máy thiết bị có công suất, năng suất cao hơn, model hiện đại hơn, hệ số tiêu hao nguyên liệu, nhiên liệu tiết kiệm hơn sẽ có giá trị cao hơn máy, thiết bị tương tự nhưng kém hơn về các yếu tố đó.

- *Nhóm yếu tố pháp luật:*

+ Đối với bất động sản: tình trạng pháp lý, quy hoạch sử dụng đất gắn với bất động sản; các quy định về quyền, lợi ích liên quan sử dụng tài sản.

+ Đối với máy, thiết bị: tình trạng pháp lý, chứng nhận đăng kiểm phương tiện vận tải...

- *Nhóm yếu tố kinh tế:*

+ Đối với bất động sản: khả năng mang lại thu nhập càng cao thì giá trị càng cao và ngược lại; hệ thống tiện nghi càng đầy đủ, chất lượng càng tốt thì giá bất động sản càng cao và ngược lại.

+ Đối với máy, thiết bị: chi phí vận hành càng thấp, hệ số tiêu hao nhiên liệu càng thấp thì giá trị càng cao và ngược lại.

- *Nhóm yếu tố vĩ mô*: các chính sách tác động đến cung, cầu bất động sản, máy thiết bị trong khu vực ; đến đến tăng trưởng GDP hàng năm của vùng ; đến thị trường thị trường lao động, thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng trong vùng... đều làm tăng hoặc giảm giá trị tài sản.

Ví dụ: Nghị quyết số 19/2008/QH12 ngày 03/6/2008 của Quốc hội về việc thí điểm cho tổ chức, cá nhân nước ngoài mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam có tác động mạnh đến giá cả, giá trị nhà ở.

- *Nhóm yếu tố tâm lý xã hội*:

+ Đối với bất động sản: Một khu vực mà mật độ dân số tăng cao sẽ làm cho cân bằng cung cầu bị phá vỡ và giá bất động sản sẽ tăng cao. Các yếu tố như: y tế, giáo dục, trình độ dân trí, an ninh... càng thuận lợi, thì giá trị bất động sản càng cao.

+ Đối với máy, thiết bị: một bộ phận giới trẻ coi việc sở hữu các thiết bị như Iphone, Ipad là sành điệu, hợp mốt, đã góp phần đẩy giá cả các sản phẩm này cao hơn giá trị thực của chúng.

3.2.5. Giá trị thị trường làm cơ sở cho hoạt động thẩm định giá

3.2.5.1. Định nghĩa giá trị thị trường

a) Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế

Giá trị thị trường theo Tiêu chuẩn 1 - Cơ sở giá trị thị trường của thẩm định giá trong ấn bản Tiêu chuẩn Thẩm định giá Quốc tế năm 2013 của Ủy ban Tiêu chuẩn Thẩm định giá Quốc tế:

“Giá trị thị trường là số tiền ước tính của tài sản hoặc khoản nợ phải trả, có thể trao đổi vào ngày thẩm định giá, giữa một bên là người mua sẵn sàng mua với một bên là người bán sẵn sàng bán, trong một giao dịch khách quan, độc lập, sau quá trình tiếp thị thích hợp, các bên tham gia đều hành động một cách hiểu biết, thận trọng và không chịu bất cứ áp lực nào”.

b) Hiệp hội các nhà thẩm định giá Hoa Kỳ

“Giá trị thị trường là mức giá có khả năng xảy ra nhất của tài sản sẽ được mua bán trên thị trường cạnh tranh và mở dưới những điều kiện

giao dịch công bằng vào thời điểm thẩm định giá giữa người mua sẵn sàng mua và người bán sẵn sàng bán, các bên hành động một cách thận trọng, am tường và thừa nhận giá cả không bị ảnh hưởng của những yếu tố tác động thái quá cũng như không bị ép buộc”.

c) Hiệp hội các nhà thẩm định giá và khảo sát Hoàng gia Anh

Theo khái niệm của Ủy ban Tiêu chuẩn Thẩm định giá Quốc tế.

d) Hiệp hội các nhà thẩm định giá ASEAN

“Giá trị thị trường là số tiền ước tính mà một bất động sản có thể trao đổi vào ngày thẩm định giá giữa một người sẵn sàng mua và một người sẵn sàng bán trong một doanh vụ vô tư sau khi có sự tiếp thị đúng đắn trong đó các bên đã hành động một cách có hiểu biết, khôn ngoan và không bị ép buộc”.

đ) Việt Nam¹⁰¹

“Giá trị thị trường của một tài sản là mức giá ước tính của tài sản tại thời điểm, địa điểm thẩm định giá, giữa một bên là người mua sẵn sàng mua và một bên là người bán sẵn sàng bán; trong một giao dịch mua bán khách quan và độc lập, có đủ thông tin, các bên tham gia hành động một cách hiểu biết, thận trọng và không bị ép buộc”.

Tuy ở phạm vi quốc tế, khu vực, quốc gia có sự không giống nhau nhất định, nhưng các khái niệm đều dựa trên những giả thiết chung như sau:

- Giao dịch tài sản là phổ biến, số đông người mua, số đông người bán.
- Mức giá có khả năng xảy ra lớn nhất.
- Là số tiền ước tính lớn nhất mà một tài sản có khả năng đem lại khi bán trên một thị trường cạnh tranh.
- Tài sản được tiếp thị trong một thời gian hợp lý, trên thị trường công khai.

¹⁰¹ Thông tư số 158/2014/TT-BTC ngày 27/10/2014 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn Thẩm định giá Việt Nam số 01, 02, 04

- Các khoản thanh toán, chi trả thực hiện bằng tiền mặt hoặc các vật ngang giá tương đương, với những điều kiện, phương thức thanh toán phổ biến trên thị trường, tại thời điểm định giá.

- Bên mua và bên bán hành động tin cậy, có những kiến thức cơ bản về tài sản và thị trường tài sản; giá cả không bị bóp méo (quá cao hoặc quá thấp) bởi các hành động thái quá hoặc phi pháp.

Mức giá có khả năng xảy ra lớn nhất: “Giá” chỉ một số tiền nhất định, thông thường được ước lượng dưới dạng Đôla, Nhân dân tệ, VND...; “có khả năng” hay “có thể” ám chỉ phải chấp nhận một cách tiếp cận đến một mức độ chính xác nào đó, mà không thể có sự tuyệt đối chính xác; “bán” bao hàm ý nghĩa thực tiễn - kết luận về giá trị gắn liền với giá mà tài sản sẽ được mua bán, trao đổi.

Thời gian tiếp thị trên thị trường: giả thiết rằng mức giá cuối cùng căn cứ vào tài sản được trưng bày trong thời gian hợp lý trên thị trường để có được sự tìm hiểu của số lượng người mua phù hợp. Bên bán cần đủ thời gian kiểm chứng của thị trường. Độ dài thời gian tùy thuộc vào loại hình tài sản và mức độ sẵn có của tài sản trên thị trường.

Tiền mặt hoặc các phương tiện thanh toán tương đương: là trao đổi, theo đó bên bán có thể nhận tiền mặt hoặc các vật ngang giá tương đương, bên mua sẵn sàng mua và có khả năng trả tiền ngay.

Điều kiện thanh toán điển hình: những đặc điểm cần thiết của tín dụng (trị giá khoản vay so với trị giá tài sản, lãi suất, điều kiện, thời gian trả nợ...) mà các tổ chức tín dụng điển hình trên thị trường có thể đáp ứng.

Động cơ điển hình: giả thiết này loại bỏ bất cứ yếu tố phi pháp, mua hoặc bán trong tình thế bị ép buộc hoặc bất cứ sức ép nào chi phối lên bên mua hoặc bên bán. Nó ám chỉ rằng bên bán không cần bán gấp hôm nay hơn hôm qua, và bên mua không cần mua gấp hôm nay hơn ngày mai.

Hành động một cách hiểu biết, đáng tin cậy: bên mua và bên bán đều thông thạo, hiểu rõ công năng tác dụng của tài sản và loại hình thị trường tài sản, cả hai bên đều hành động đáng tin cậy, đủ thông tin, hiểu biết và lý trí.

3.2.5.2. Các giả thiết trong khái niệm giá trị thị trường

- Những dữ liệu giao dịch trên thị trường trong điều kiện thương mại bình thường.

- Giá trị thị trường thể hiện mức giá hình thành trên thị trường công khai và cạnh tranh.

Khái niệm giá trị thị trường phản ánh những nhận thức và những hoạt động chung trên thị trường và là cơ sở cho việc thẩm định giá tài sản trong nền kinh tế thị trường.

Khái niệm về giá trị thị trường không phụ thuộc vào một giao dịch mua bán cụ thể tại thời điểm thẩm định giá. Giá trị thị trường đại diện cho mức giá mà bên mua và bên bán đồng ý, thỏa thuận sẽ tiến hành mua bán, sau khi đã có thời gian khảo sát, cân nhắc các cơ hội.

Tính đa dạng, thay đổi liên tục là bản chất của thị trường, do đó các thẩm định viên phải xem xét các số liệu thu thập được trên thị trường có đáp ứng các tiêu chuẩn về giá trị thị trường hay không.

Trong những tình huống cá biệt, đôi khi giá trị thị trường có thể là một con số âm. Đó là trường hợp một số tài sản đặc biệt, những ngôi nhà cũ mà chi phí phá dỡ lớn hơn giá trị của mảnh đất, những tài sản gây ô nhiễm môi trường.

3.2.6. Giá trị phi thị trường làm cơ sở cho thẩm định giá (Giá trị khác giá trị thị trường)

Phần lớn hoạt động thẩm định giá dựa trên cơ sở giá trị thị trường của tài sản; tuy nhiên có những loại tài sản chuyên dùng không có giao dịch phổ biến trên thị trường; mục đích thẩm định giá riêng biệt, đòi hỏi việc ước tính giá trị tài sản phải căn cứ chủ yếu vào công dụng kinh tế, kỹ thuật hoặc các chức năng của tài sản hơn là khả năng được mua bán trên thị trường của tài sản đó; hoặc trong trường hợp thị trường tài sản chịu sự tác động của yếu tố đầu cơ, hay yếu tố thiếu phát, siêu lạm phát, thì thẩm định giá không thể dựa trên cơ sở giá trị thị trường mà phải dựa trên cơ sở giá trị phi thị trường. Do vậy, thẩm định viên và người sử dụng

kết quả thẩm định giá phải phân biệt rõ sự khác nhau giữa giá trị thị trường và giá trị phi thị trường để đảm bảo kết quả thẩm định giá và quyết định việc sử dụng kết quả này được khách quan.

3.2.6.1. Các giao dịch không tuân theo nguyên tắc hình thành giá trị thị trường:

Việc mua, bán bị sức ép từ bên ngoài.

Bên mua là một bên sở hữu chung của tài sản bán.

Các bên mua bán là thành viên của 01 gia đình.

Các giao dịch mua bán trong 01 công ty.

Các vụ mua bán mang tính chất đầu cơ.

Các cuộc mua bán diễn ra khi tài sản đang bị người khác chiếm giữ.

Các cuộc mua bán tài sản thuộc sở hữu chung.

3.2.6.2. Các loại giá trị phi thị trường¹⁰²

a) Giá trị tài sản bắt buộc phải bán là tổng số tiền thu về từ bán tài sản trong điều kiện thời gian giao dịch để bán tài sản quá ngắn so với thời gian bình thường cần có để thực hiện giao dịch mua bán theo giá trị thị trường, người bán chưa sẵn sàng bán hoặc bán không tự nguyện. Giá cả trong những cuộc mua bán tài sản như vậy gọi là giá trị tài sản bắt buộc phải bán, không phản ánh giá trị thị trường.

b) Giá trị đặc biệt là giá trị của tài sản có những đặc tính đặc biệt chỉ thu hút sự quan tâm của những người mua đặc biệt hoặc người sử dụng đặc biệt. Giá trị đặc biệt có thể được hình thành do vị trí, tính chất, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật, yếu tố pháp lý và các yếu tố đặc biệt khác của tài sản. Giá trị đặc biệt bao gồm: Giá trị tài sản đang trong quá trình sử dụng, giá trị tài sản có thị trường hạn chế, giá trị tài sản chuyên dùng và giá trị đặc biệt khác.

¹⁰² Thông tư số 158/2014/TT-BTC ngày 27/10/2014 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 01, 02, 04

Giá trị tài sản đang trong quá trình sử dụng là giá trị phi thị trường được xem xét từ góc độ một người sử dụng riêng biệt tài sản vào một mục đích riêng biệt, do đó không liên quan đến thị trường. Khi tiến hành thẩm định giá loại tài sản này, thẩm định viên tập trung chủ yếu vào khía cạnh tham gia, đóng góp của tài sản vào hoạt động của một dây chuyền sản xuất, một doanh nghiệp, hoặc một tài sản khác không xét đến khía cạnh giá trị sử dụng tốt nhất, tối ưu của tài sản hoặc số tiền có thể có từ việc bán tài sản đó trên thị trường.

Giá trị tài sản có thị trường hạn chế là giá trị của tài sản do tính đơn chiếc, hoặc do những điều kiện của thị trường, hoặc do những nhân tố khác tác động làm cho tài sản này ít có khách hàng tìm mua, tại một thời điểm nào đó. Đặc điểm quan trọng cần phân biệt của tài sản này không phải là không có khả năng bán được trên thị trường công khai mà để bán được đòi hỏi một quá trình tiếp thị lâu dài hơn, tốn nhiều chi phí và thời gian hơn so với những tài sản khác.

c) Giá trị đầu tư là giá trị của một tài sản đối với nhà đầu tư theo những mục tiêu đầu tư đã xác định.

Giá trị đầu tư là khái niệm có tính chủ quan liên quan đến những tài sản cụ thể đối với một nhà đầu tư riêng biệt với những mục tiêu và/hoặc tiêu chí đầu tư xác định. Sự khác biệt giữa giá trị đầu tư và giá trị thị trường của một tài sản là động lực để nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

d) Giá trị để tính thuế là giá trị dựa trên các quy định của luật pháp liên quan đến việc đánh giá giá trị tài sản để tính khoản thuế phải nộp.

3.3. CÁC NGUYÊN TẮC KINH TẾ CƠ BẢN ÁP DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ

Thẩm định giá là hoạt động ước tính giá trị tài sản. Giá trị của tài sản được hình thành bởi nhiều yếu tố tác động như giá trị sử dụng, sự khan hiếm, nhu cầu có khả năng thanh toán... Bản chất của thẩm định giá tài sản là sự phân tích các yếu tố tác động đến quá trình hình thành giá trị của tài sản cụ thể, do đó khi tiến hành thẩm định giá cần tuân theo các nguyên tắc kinh tế nhất định.

Giá trị tài sản đang trong quá trình sử dụng là giá trị phi thị trường được xem xét từ góc độ một người sử dụng riêng biệt tài sản vào một mục đích riêng biệt, do đó không liên quan đến thị trường. Khi tiến hành thẩm định giá loại tài sản này, thẩm định viên tập trung chủ yếu vào khía cạnh tham gia, đóng góp của tài sản vào hoạt động của một dây chuyền sản xuất, một doanh nghiệp, hoặc một tài sản khác không xét đến khía cạnh giá trị sử dụng tốt nhất, tối ưu của tài sản hoặc số tiền có thể có từ việc bán tài sản đó trên thị trường.

Giá trị tài sản có thị trường hạn chế là giá trị của tài sản do tính đơn chiếc, hoặc do những điều kiện của thị trường, hoặc do những nhân tố khác tác động làm cho tài sản này ít có khách hàng tìm mua, tại một thời điểm nào đó. Đặc điểm quan trọng cần phân biệt của tài sản này không phải là không có khả năng bán được trên thị trường công khai mà để bán được đòi hỏi một quá trình tiếp thị lâu dài hơn, tốn nhiều chi phí và thời gian hơn so với những tài sản khác.

c) Giá trị đầu tư là giá trị của một tài sản đối với nhà đầu tư theo những mục tiêu đầu tư đã xác định.

Giá trị đầu tư là khái niệm có tính chủ quan liên quan đến những tài sản cụ thể đối với một nhà đầu tư riêng biệt với những mục tiêu và/hoặc tiêu chí đầu tư xác định. Sự khác biệt giữa giá trị đầu tư và giá trị thị trường của một tài sản là động lực để nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

d) Giá trị để tính thuế là giá trị dựa trên các quy định của luật pháp liên quan đến việc đánh giá giá trị tài sản để tính khoản thuế phải nộp.

3.3. CÁC NGUYÊN TẮC KINH TẾ CƠ BẢN ÁP DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ

Thẩm định giá là hoạt động ước tính giá trị tài sản. Giá trị của tài sản được hình thành bởi nhiều yếu tố tác động như giá trị sử dụng, sự khan hiếm, nhu cầu có khả năng thanh toán... Bản chất của thẩm định giá tài sản là sự phân tích các yếu tố tác động đến quá trình hình thành giá trị của tài sản cụ thể, do đó khi tiến hành thẩm định giá cần tuân theo các nguyên tắc kinh tế nhất định.

3.3.1. Nguyên tắc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất

Khái niệm: *Sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của tài sản là đạt được mức hữu dụng tối đa có thể cho phép về mặt pháp lý, về kỹ thuật, về tài chính trong những hoàn cảnh kinh tế - xã hội thực tế phù hợp và đem lại giá trị cao nhất cho tài sản.* Một tài sản đang sử dụng thực tế không nhất thiết đã thể hiện khả năng sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của tài sản đó.

Một tài sản (ví dụ: tiền vốn, bất động sản...) có thể sử dụng được vào nhiều mục đích khác nhau. Trong số rất nhiều mục đích sử dụng khác nhau, thông thường bao giờ một bất động sản cũng có một mục đích sử dụng hợp pháp, đem lại độ thỏa mãn lớn nhất và trong khoảng thời gian xác định. Loại sử dụng đó, trong thẩm định giá gọi là sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất (sau đây gọi tắt là tối ưu).

Một tài sản tiêu dùng, được đánh giá là sử dụng tối ưu nếu tại thời điểm thẩm định giá có đủ bằng chứng cho thấy công dụng tài sản đáp ứng tốt nhất nhu cầu sử dụng.

Một tài sản đầu tư, được đánh giá là sử dụng tối ưu nếu tại thời điểm thẩm định giá có đủ bằng chứng cho thấy tài sản mang lại thu nhập ròng lớn nhất cho người sở hữu hoặc có khả năng mang lại giá trị hiện tại của dòng thu nhập trong tương lai là lớn nhất; mục đích tối ưu đó có thể tồn tại và kéo dài liên tục trong khoảng thời gian nhất định.

3.3.1.1. Nội dung

a) Sử dụng tối ưu là loại sử dụng hợp pháp và mang tính khả thi

Vì tài sản là nguồn lực hữu hạn, nên người chủ đứng trước “chi phí cơ hội” hay “chi phí đánh đổi”, khi quyết định sử dụng/đầu tư tài sản vào mục đích này thì đồng nghĩa với từ bỏ cơ hội sử dụng/đầu tư tài sản vào mục đích khác.

Ví dụ: Một thửa đất nông nghiệp nếu sử dụng vào trồng lúa thì phải từ bỏ trồng rau; một thửa đất mặt phố sử dụng làm nhà ở thì không làm văn phòng, khách sạn, nhà hàng; một số vốn đầu tư vào chứng khoán thì thôi đầu tư bất động sản...

Khi ước tính giá trị thị trường, thẩm định viên phải thu thập phân tích thông tin thị trường, đánh giá tình trạng pháp lý của bất động sản, những quy định của chính quyền địa phương để đánh giá mục đích sử dụng nào trong số các mục đích sử dụng khả thi là tối ưu.

Đánh giá về một mục đích sử dụng là tối ưu phải căn cứ vào các chứng cứ trên thị trường, chính sách vĩ mô, vi mô... để chứng minh rằng mục đích sử dụng đó là có triển vọng, mang tính khả thi và đáp ứng được nhu cầu về thời gian trước mắt cũng như một giai đoạn dự tính, tùy theo từng loại hình thị trường đầu tư.

b) Sử dụng tối ưu là loại sử dụng cho giá trị thu nhập ròng cao nhất đối với toàn bộ tài sản.

Thị trường bất động sản, các tài sản đất đai, nhà cửa, và các tài sản khác gắn liền với đất không được bán một cách riêng rẽ mà chúng thường được bán chung với nhau. Vì vậy, sử dụng tối ưu phải đem lại lợi nhuận nhiều nhất cho toàn bộ tài sản gồm đất đai, nhà cửa và những tài sản khác gắn liền với đất nếu có.

Cần lưu ý là khi ước tính sử dụng tối ưu đối với bất động sản thuộc sở hữu chung thì thẩm định viên không được kết hợp kết quả tính toán từ các mục đích sử dụng mang tính độc lập để ước tính mức độ sử dụng tối ưu của mục đích sử dụng khác.

Ví dụ: Bất động sản là nhà tập thể 4 tầng thuộc sở hữu chung của 24 hộ. Bất động sản này có vị trí mặt phố. Năm hộ tầng 1 được quyền cho thuê làm cửa hàng. Thẩm định viên không được sử dụng kết quả ước tính thu nhập ròng từ cho thuê tầng 1 để suy rộng ra cho các nhà tầng 2, 3, 4...

c) Thời gian sử dụng tốt nhất, tối ưu phải được nhà đầu tư căn cứ vào kết quả phân tích, đánh giá thị trường, dự báo và chấp nhận: Sử dụng tốt nhất, tối ưu của tài sản có thể thay đổi theo thời gian.

Ví dụ: Những thay đổi (kiến trúc, xây dựng, quy hoạch phân vùng) của khu vực (do tập quán dân cư hoặc cơ quan nhà nước quy định) có thể là thay đổi mục đích sử dụng tốt nhất, tối ưu của một bất động sản cụ thể trong vùng; những thay đổi về tiêu chuẩn khí thải phương tiện cơ giới

tham gia giao thông (Bộ Giao thông vận tải quy định) có thể là thay đổi mục đích sử dụng tốt nhất, tối ưu của ô tô, xe máy...

Vì vậy, thẩm định viên phải định kỳ cập nhật kiến thức, xem xét và điều chỉnh kịp thời thời gian sử dụng tốt nhất, tối ưu cho phù hợp từng loại tài sản.

Khoảng thời gian để tồn tại một sử dụng tối ưu kéo dài bao lâu phụ thuộc vào lĩnh vực đầu tư, nhà đầu tư (và chuyên gia thẩm định giá) căn cứ vào kết quả phân tích thị trường, kinh nghiệm bản thân để làm sao dự báo càng gần sát với khoảng thời gian đó thì kết quả đầu tư (định giá) càng gần với dự kiến. Khoảng thời gian này có thể là 1 năm, 5 năm, 10 năm, 20 năm...

Ví dụ 1: Một nhà kinh doanh khách sạn trên lô đất thuê của nhà nước có diện tích 5.000m^2 . Theo quy hoạch, lô đất sẽ nằm ở trung tâm thương mại thành phố. Việc thẩm định giá được tiến hành khi khách sạn đã đi vào hoạt động 2 năm. Thu nhập ròng hàng năm thu từ kinh doanh khách sạn là 450 triệu đ/năm. Những ước tính trên phù hợp với kết luận của nhà kinh doanh khách sạn khi ông ta quyết định đầu tư.

Trong ví dụ trên, thời điểm thẩm định giá là lúc tài sản đã cho thu nhập ròng lớn nhất, được 2 năm; thời gian 18 năm còn lại gọi là “khoảng thời gian được dự tính trước có thể chấp nhận được”.

Như vậy để đánh giá được mục đích đầu tư nào là sử dụng tối ưu, định giá viên phải đặt mình vào vị trí của nhà đầu tư để phân tích, đánh giá thị trường, có như vậy mới ước tính được giá trị đích thực của tài sản đầu tư.

Ví dụ 2: Một thửa đất có những thông tin sau đây:

a. Vị trí: mặt tiền, góc ngã tư của một đường phố thuộc trung tâm thương mại.

b. Hình thế: chữ nhật, kích thước: 10m x 24m.

c. Tình trạng pháp lý: có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, thuộc khu vực được quy hoạch thương mại, dịch vụ.

- d. Cơ sở hạ tầng: điện, nước, điện thoại đầy đủ, ổn định, chất lượng tốt.
- đ. Môi trường xã hội: an ninh tốt, môi trường trong lành.
- e. Trên đất đã xây dựng nhà 4 tầng, khung bê tông, kiểu dáng hiện đại, hợp thị hiếu, thích hợp cho kinh doanh.
- g. Sân trước nhà có mái che, kích thước 10m x 4m là nơi để xe ô tô, xe máy.

Trong ví dụ 2, các điểm a), b), d) là các tiêu chí chỉ mặt vật chất của bất động sản; điểm c) chỉ mặt luật pháp của tài sản; điểm đ) và e) là đầu tư, thiết kế và sử dụng quỹ đất của chủ tài sản.

3.3.1.2. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này đòi hỏi thẩm định viên xem xét, phân tích tài sản ở cả 4 mặt sau:

- Về mặt vật chất, một tài sản (tiền vốn, bất động sản...) được đánh giá là sử dụng tối ưu khi nó thỏa mãn được nhiều sự lựa chọn sử dụng nhất (cho nhiều người hoặc cho một người).
- Về mặt pháp luật: việc sử dụng tài sản phải hợp pháp, được pháp luật thừa nhận và bảo hộ.
- Về mặt sử dụng: việc sử dụng phải mang lại độ thỏa mãn lớn nhất hoặc thu nhập ròng lớn nhất trong tương lai.
- Về mặt thời gian: mang lại thu nhập ròng lâu nhất.

Sử dụng tài sản được coi là tốt nhất tối ưu khi và chỉ khi đáp ứng đồng thời cả 4 tiêu chí trên.

3.3.2. Nguyên tắc cung - cầu

3.3.2.1. Khái niệm

Cung về tài sản: là số lượng tài sản sẵn sàng đưa ra trao đổi trên thị trường tại một thời điểm xác định với một mức giá thị trường chấp nhận.

Cầu về tài sản: là số lượng tài sản tại một thời điểm xác định mà người tiêu dùng sẵn sàng chấp nhận và có khả năng thanh toán.

Trên thị trường tự do, thông qua tương tác giữa cung và cầu về tài sản mà hình thành nên giá cả hoặc giá trị thị trường của tài sản.

3.3.2.2. Nội dung

Giá trị của một tài sản được xác định bởi mối quan hệ cung và cầu về tài sản đó trên thị trường. Đồng thời, giá trị của tài sản đó cũng tác động đến cung và cầu về tài sản. Giá trị của tài sản thay đổi tỷ lệ thuận với cầu và tỷ lệ nghịch với cung về tài sản. Khi cung tăng (hoặc giảm) mà cầu không tăng thì giá giảm (hoặc tăng); khi cầu tăng (hoặc giảm) mà cung không tăng thì giá tăng (hoặc giảm). Khi cả cung và cầu cùng tăng (hoặc cùng giảm) thì giá tăng hoặc giảm tùy thuộc độ co giãn của cung hoặc cầu của loại hình tài sản trước sự thay đổi về giá.

Các yếu tố về đặc điểm vật lý và đặc điểm kinh tế - xã hội khác biệt với những thuộc tính của các tài sản khác cũng được phản ánh trong cung - cầu và giá trị tài sản.

Trên thị trường cạnh tranh, công khai, cung và cầu có xu hướng giao động, ra khỏi vị trí cân bằng trong ngắn hạn; lập lại vị trí cân bằng cung cầu trong dài hạn.

3.3.2.3. Ví dụ

Sự tăng dân số cơ học và nhập cư tại các đô thị lớn gây ra sự mất cân đối lớn giữa nhu cầu và nguồn cung đất ở, nhà ở đô thị. Kết quả là giá đất ở, nhà ở đô thị tăng cao so với các tỉnh, thành phố xung quanh. Các giải pháp chính quyền lập lại cân bằng cung cầu bằng cách tăng cung nhà ở là giải pháp dài hạn vì cung nhà ở chịu tác động của độ trễ theo thời gian.

3.3.2.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Giá trị thị trường của tài sản được xác định bởi sự tác động qua lại của các lực lượng cung và cầu trên thị trường bất động sản. Do đó trong thẩm định giá bất động sản cần phân tích các yếu tố cung, cầu trên thị trường, đặc biệt là sức mua, tình hình đầu tư kinh doanh, chủ trương, chính sách của Nhà nước đối với thị trường...

3.3.3. Nguyên tắc thay đổi

3.3.3.1. Khái niệm

Là sự tác động của các điều kiện tự nhiên, kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường liên quan đến giá trị làm cho giá trị tài sản tăng lên, giảm đi. Giá trị của tài sản thay đổi theo sự thay đổi của những yếu tố hình thành và tác động đến giá trị của nó.

3.3.3.2. Nội dung

Giá trị thị trường của tài sản không bao giờ giữ nguyên vì các lực về tự nhiên, kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường tác động đến, ngoài ra các nhu cầu về văn hóa, vật chất, tinh thần, sở thích của người tiêu dùng cũng không ngừng thay đổi.

Giá trị của tài sản cũng được hình thành trong quá trình thay đổi liên tục phản ánh hàng loạt các mối quan hệ nhân quả giữa các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị. Bản thân các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị luôn luôn thay đổi. Do đó, trong thẩm định giá tài sản, thẩm định viên phải nắm được mối quan hệ nhân quả giữa các nhân tố ở trạng thái động, phải phân tích quá trình thay đổi nhằm xác định mức sử dụng tài sản tốt nhất và có hiệu quả nhất.

3.3.3.3. Ví dụ

Ví dụ 1: Những tác động bởi lực lượng tự nhiên: chất lượng của đất trồng trọt có thể bị thay đổi do tác động của mưa nắng, lũ lụt, xói mòn...; tuổi thọ ô tô, xe máy được thay đổi và kéo dài nhờ những duy tu bổ, bảo dưỡng kịp thời của chủ sở hữu...

Ví dụ 2: Những tác động do thay đổi yếu tố kinh tế: phát triển kinh tế, đời sống và thu nhập tăng là nảy sinh nhu cầu mua nhà ở...

Ví dụ 3: Những tác động do thay đổi yếu tố nhà nước - pháp luật. Ví dụ: Nghị quyết số 15/2008/NQ-QH12 của Quốc hội về mở rộng địa giới hành chính Thủ đô Hà Nội năm 2008 có tác động đáng kể tăng giá đất ở những khu vực giáp ranh được sát nhập vào Thủ đô.

3.3.3.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải theo dõi, cập nhật, dự báo, phân tích các yếu tố chung, vĩ mô, tổng quát (kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường) và các yếu tố vi mô (chính sách chính quyền địa phương, tài sản thẩm định, tài sản liền kề) ảnh hưởng đến giá trị của tài sản tại thời điểm thẩm định giá.

3.3.4. Nguyên tắc thay thế

3.3.4.1. Khái niệm

Giá của những tài sản tương tự, cùng khu vực có xu hướng áp đặt lên giá tài sản cần thẩm định giá, với điều kiện những tài sản so sánh được bán trong khoảng thời gian gần với thời điểm thẩm định giá.

3.3.4.2. Nội dung

Trong trường hợp hai hay nhiều tài sản có thể thay thế lẫn nhau trong quá trình sử dụng, thì giá trị của những tài sản đó được xác định bởi sự tác động lẫn nhau của tài sản này đến tài sản khác.

Khi hai tài sản có tính hữu ích như nhau, tài sản nào chào bán ở mức giá thấp nhất thì tài sản đó sẽ bán được trước. Giới hạn trên của giá trị tài sản có xu hướng được thiết lập bởi chi phí mua một tài sản thay thế cần thiết tương đương, với điều kiện không có sự chậm trễ quá mức làm ảnh hưởng đến sự thay thế. Một người mua thận trọng sẽ không trả giá cao hơn chi phí mua một tài sản thay thế trong cùng một thị trường và một thời điểm.

Nhu cầu đầu tư vào một loại tài sản đầu tư bị chi phối bởi tính đa dạng và khả năng thu hút vốn vào các loại hình đầu tư khác như: chứng khoán, vàng, USD, tiết kiệm... Sự tăng lên của lãi suất hoặc của thu nhập ròng từ những lĩnh vực khác sẽ làm giảm nhu cầu về đầu tư vào loại tài sản đầu tư lựa chọn.

Ví dụ:

Giả sử đầu tư vào dự án BĐS tạo ra thu nhập ròng dự kiến 100.000.000 đ/năm.

Khi tỷ lệ thu nhập khi đầu tư vào một lĩnh vực có tỷ lệ an toàn, tương tự là 10% sẽ mang lại giá trị bằng:

$$100.000.000đ : 10\% = 1.000.000.000 đ.$$

Một cuộc rao bán tài sản có giá dưới 1,0 tỷ đồng có thể sẽ làm nhiều người chấp nhận mua tài sản đó. Một cuộc rao bán tài sản có giá từ 1,0 tỷ đồng trở lên có thể sẽ làm nhiều người chuyển từ lĩnh vực đầu tư bất động sản sang lĩnh vực đầu tư khác.

3.3.4.3. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải nắm vững nguyên tắc để lựa chọn những tài sản so sánh có khả năng thay thế tốt nhất cho tài sản cần thẩm định (đối với cách tiếp cận từ thị trường); lựa chọn tài sản tương tự mang lại thu nhập và tỷ suất vốn hóa tương đương (đối với cách tiếp cận từ thu nhập); lựa chọn tài sản có mức độ hao mòn giảm giá tích lũy tương đương (đối với cách tiếp cận từ chi phí).

3.3.5. Nguyên tắc cân bằng

3.3.5.1. Khái niệm

Là sự đầu tư hợp lý giữa các yếu tố ảnh hưởng đến giá thị trường của một tài sản hoặc các tài sản trong cùng một khu vực, một vùng xác định, để giá trị từ chúng duy trì ổn định và đạt được cao nhất. Khi các yếu tố cấu thành của tài sản đạt được sự cân bằng thì tài sản đạt được khả năng sinh lời tối đa hay mức hữu dụng cao nhất.

3.3.5.2. Nội dung

- Một là, đối với một bất động sản riêng biệt: giá thị trường tối đa đạt được khi các yếu tố tạo ra bất động sản đạt được mức độ cân đối. Bốn nhóm yếu tố tạo nên bất động sản bao gồm: lao động, đất đai, vốn và quản lý. Bất cứ sự tham gia quá mức hoặc quá ít của một yếu tố nào đều dẫn tới mất cân đối và làm giảm giá trị.

Ví dụ 1: Xây dựng nhà cấp 4 thì không cần tới thuê kiến trúc sư lập bản vẽ, thiết kế vì như thế sẽ đội giá thành xây dựng (quá thừa); ngược lại xây biệt thự thì phải thuê kiến trúc sư thiết kế bản vẽ vì biệt thự không

thuê kiến trúc sư (do chủ sở hữu tự vẽ thiết kế) sẽ bộc lộ bất hợp lý về công năng, thẩm mỹ, an toàn... và có giá thấp hơn giá thị trường rất nhiều (quá thiếu).

Ví dụ 2: Sự tăng quá mức các yếu tố thuế xây dựng, lãi suất ngân hàng... là tăng chi phí và giảm thu nhập ròng tạo ra từ bất động sản.

- *Hai là*, khi áp dụng vào một vùng hay khu vực cụ thể, nguyên tắc cân đối chỉ ra rằng giá thị trường của một bất động sản có thể đạt tối đa khi quỹ đất dành cho xây dựng được sử dụng hợp lý.

Ví dụ: Một khu dân cư đô thị có 10.000 dân sinh sống đòi hỏi xây dựng đủ số lượng, ở vị trí hợp lý các cửa hàng, chỗ đỗ xe, không gian cây xanh, siêu thị, bưu điện, trạm bán xăng, trường học, bệnh viện, ATM... khi đó giá trị các bất động sản riêng biệt trong khu vực sẽ đạt mức tối đa.

3.3.5.3. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên cần điều tra kỹ lưỡng, phân tích, đánh giá các yếu tố tạo nên giá trị tài sản cả ở giác độ nội tại và không gian xung quanh tài sản.

3.3.6. Nguyên tắc thu nhập tăng hoặc giảm

3.3.6.1. Khái niệm

Là sự gia tăng hoặc giảm bớt lợi nhuận thu được từ tài sản đầu tư do việc đầu tư đem lại.

3.3.6.2. Nội dung

Khi sự gia tăng liên tục một nhân tố của quá trình sản xuất, xây dựng (các yếu tố khác không đổi) thì thu nhập ròng từ tài sản đầu tư sẽ tăng đến điểm giới hạn và sau đó giảm xuống. Tổng thu nhập trên khoản đầu tư tăng lên sẽ tăng liên tục tới một điểm nhất định, sau đó mặc dù đầu tư tiếp tục tăng nhưng mức thu nhập tăng thêm đó sẽ giảm dần.

3.3.6.3. Ví dụ

Một nhà đầu tư xây dựng lần lượt và kế tiếp nhau đưa ra thị trường tương đối ổn định 5 bất động sản. Điểm khác nhau cơ bản của 5 bất động sản là ở chỗ tổng chi phí cho từng bất động sản tăng dần do sự đầu tư

nâng cấp về yếu tố nội thất. Kết quả, tỷ lệ lợi nhuận ròng thu được so với tổng chi phí đầu tư (bao gồm cả thuế) tăng dần từ A đến C, nhưng giảm dần từ D đến E.

Tên BĐS	Tổng chi phí cả thuế (triệu đồng)	Lãi ròng so với tổng thu nhập
A	350	1,4%
B	380	5,5%
C	400	8,0%
D	450	5,8%
E	500	1,2%

- Mức đầu tư 400 triệu đồng được gọi là điểm tới hạn. Bất cứ sự đầu tư quá mức nào về nội thất đều dẫn đến giảm phần sinh lợi.

3.3.6.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này đòi hỏi thẩm định viên có kinh nghiệm và am hiểu thị trường để quyết định xác đáng về mức đầu tư từng hạng mục công trình.

- Nguyên tắc này sử dụng kết hợp với các nguyên tắc cân bằng, đóng góp và năng suất thặng dư.

3.3.7. Nguyên tắc phân phối thu nhập

3.3.7.1. Khái niệm

Tổng thu nhập sinh ra từ sự kết hợp các yếu tố của quá trình sản xuất (đất đai, vốn, lao động, quản lý) và có thể được phân phối cho từng yếu tố này. Nếu việc phân phối được thực hiện theo nguyên tắc tương ứng thì phần tổng thu nhập còn lại sau khi đã phân phối cho vốn, lao động và quản lý sẽ thể hiện giá trị của đất đai.

3.3.7.2. Nội dung

Theo nguyên tắc này, để ước tính giá trị của tài sản đầu tư, cần đánh giá đầy đủ các yếu tố tham gia quá trình tạo ra thu nhập ròng từ tài sản, gồm:

- Đất đai;
- Vốn;

- Lao động;

- Quản lý.

Nguyên tắc này, cùng với nguyên tắc đóng góp là cơ sở áp dụng phương pháp lợi nhuận, phương pháp phần dư khi thẩm định giá tài sản đầu tư.

3.3.7.3. Ví dụ

Thẩm định giá một bất động sản đang cho thuê kinh doanh cà phê và Fast food với các số liệu sau¹⁰³:

Doanh thu hàng năm: 22 tỷ đồng.

Chi phí hoạt động kinh doanh: 11 tỷ đồng/năm.

Vốn của chủ đầu tư nhà hàng: 10 tỷ đồng.

Thuế VAT: 2 tỷ đồng.

Thuế suất thuế TNDN: 25%.

Lãi trên vốn nhà đầu tư: 10%.

Lương + thưởng cho người điều hành nhà hàng: 10% vốn chủ đầu tư.

Tỷ suất vốn hóa: 12,5%.

Để tìm ra thu nhập ròng do bất động sản mang lại, cần trừ khỏi thu nhập ròng các yếu tố đóng góp tạo nên thu nhập như: chi phí kinh doanh, vốn, lương + thưởng của người quản lý, điều hành nhà hàng; vốn hóa giá trị này để tìm ra giá trị bất động sản. Cụ thể:

Thu nhập nhà hàng trước thuế TNDN:

$$22 \text{ tỷ đồng} - 11 \text{ tỷ đồng} = 11 \text{ tỷ đồng.}$$

Thu nhập sau thuế TNDN:

$$11 \text{ tỷ đồng} * (1 - 25\%) = 8,25 \text{ tỷ đồng.}$$

Lãi trên vốn của chủ đầu tư nhà hàng:

$$10 \text{ tỷ đồng} * 10\% = 1 \text{ tỷ đồng.}$$

¹⁰³ Nguyễn Thế Phụng, Giáo trình Thẩm định giá bất động sản.

Lương + thưởng của người quản lý, điều hành nhà hàng:

$$10 \text{ tỷ đồng} * 10\% = 1 \text{ tỷ đồng}$$

Thu nhập còn lại thể hiện tiền thuê bất động sản:

$$8,25 \text{ tỷ đồng} - 1 \text{ tỷ đồng} - 1 \text{ tỷ đồng} = 6,25 \text{ tỷ đồng}$$

Vốn hóa tiền thuê, tìm ra giá trị thị trường bất động sản:

$$6,25 \text{ tỷ đồng} / 12,5\% = 50 \text{ tỷ đồng.}$$

(Xem thêm ví dụ 3 của mục 3.3.8. Nguyên tắc đóng góp).

3.3.7.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải am hiểu kiến thức về kế toán doanh nghiệp để xác định doanh thu, chi phí hợp lý phát sinh của loại hình kinh doanh trên bất động sản đi thuê.

Phải tiến hành so sánh các chỉ tiêu lợi nhuận, tiền thuê mặt bằng của doanh nghiệp cần thẩm định với tỷ suất lợi nhuận, tiền thuê phổ thông trên thị trường của những doanh nghiệp cùng loại hình kinh doanh, quy mô, đặc điểm... trong khu vực.

3.3.8. Nguyên tắc đóng góp

3.3.8.1. Khái niệm

Mức độ mà mỗi bộ phận của tài sản đóng góp vào tổng thu nhập từ toàn bộ tài sản có tác động đến tổng giá trị của tài sản đó.

3.3.8.2. Nội dung

Nguyên tắc này là cơ sở của phương pháp phần dư trong cách tiếp cận từ thu nhập. Giá trị của một tác nhân sản xuất hay một bộ phận cấu thành tài sản phụ thuộc vào sự vắng mặt của tác nhân đó làm giảm đi bao nhiêu giá trị của toàn bộ tài sản, có nghĩa là lượng giá trị mà nó đóng góp vào giá trị toàn bộ là bao nhiêu. Khi xem xét giá trị của tài sản bộ phận, thẩm định viên cần phải xem xét nó trong mối quan hệ với tài sản tổng thể. Đối với tài sản đầu tư liên quan đến đất, áp dụng nguyên tắc này sẽ tìm ra lợi nhuận đem lại từ vị trí của lô đất (địa tô chênh lệch I); vốn hóa địa tô này sẽ cho ra mức giá chỉ dẫn của đất.

3.3.8.3. Ví dụ

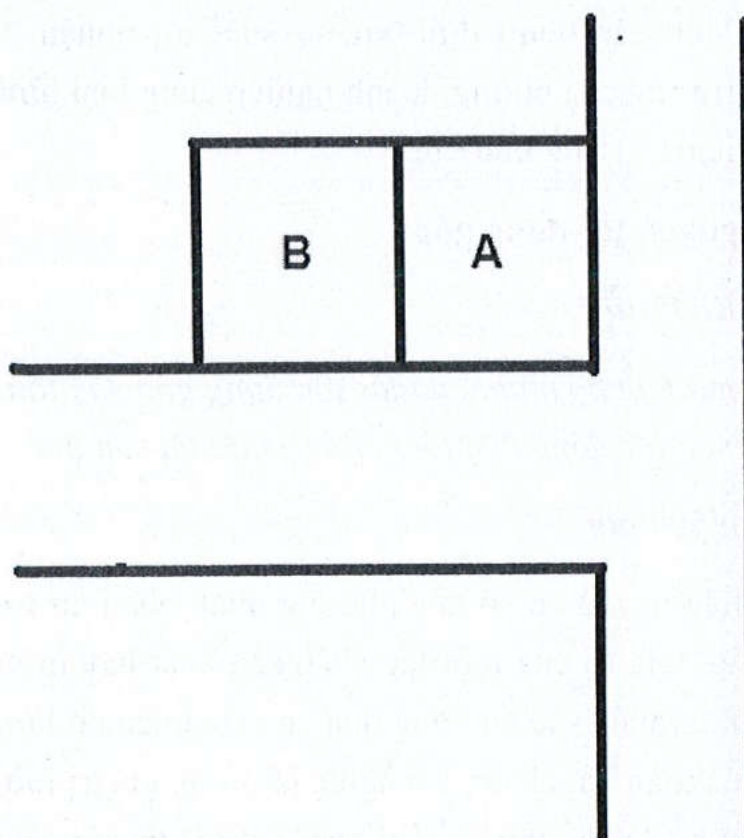
Ví dụ 1: Giá thị trường một căn nhà chung cư có đầy đủ cửa đi, cửa sổ: 1.200 triệu đồng.

Giá thị trường căn nhà chung cư tương tự, không có cửa sổ: 1.000 triệu đồng.

Giá trị đóng góp của hệ thống cửa đi, cửa sổ: 200.000.000 đ.

Ví dụ 2: Chủ cửa hàng làm đầu nhận thấy lợi nhuận hàng năm thu về là 50 triệu đồng; nếu đầu tư 12 triệu đồng lắp thêm điều hòa thì lợi nhuận có thể thu được 78 triệu đồng. Như vậy việc lắp thêm điều hòa đã đóng góp làm tăng lợi nhuận 28 triệu đồng.

Ví dụ 3: Hai nhà kinh doanh thuốc tây, có vị trí liền kề nhau, một người lô A và người kia lô B.



Hai nhà kinh doanh có cùng các yếu tố về lao động, vốn, quản lý nhưng nhà thuốc A có vị trí ngã ba, góc phố nên tạo ra tổng thu nhập lớn hơn người B 10%. Hãy thẩm định giá trị 2 bất động sản nói trên?

Giải: Áp dụng công thức $V = I / R$

Thu nhập ròng từ kinh doanh thuốc tây được xác định bằng cách lấy tổng thu nhập trừ (-) các chi phí về lao động, vốn, quản lý. Kết quả cho thấy thu nhập ròng của nhà thuốc A gấp đôi B. Giá trị lô đất A gấp đôi lô B. Cụ thể:

Chỉ tiêu	Vị trí góc phố A	Vị trí bên trong B
Tổng thu nhập	1.100.000	1.000.000
Chi phí lao động	300.000	300.000
Chi phí quản lý	100.000	100.000
Chi phí nguyên vật liệu, lãi vốn vay	500.000	500.000
Thu nhập ròng thuộc về đất	200.000	100.000
Tỷ suất vốn hóa	0,16	0,16
Giá trị đất	1.250.000	625.000

3.3.8.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên cần nhìn nhận các bộ phận tạo thành tài sản như một tổng thể thống nhất, mỗi bộ phận có vai trò riêng và có đóng góp tạo thành thu nhập từ tổng thể tài sản đầu tư.

3.3.9. Nguyên tắc phù hợp

3.3.9.1. Khái niệm

Tài sản cần phải phù hợp với môi trường của nó nhằm đạt được mức sinh lời tối đa hoặc mức hữu dụng cao nhất.

3.3.9.2. Nội dung

Việc thẩm định giá phải trên cơ sở một giá trị sử dụng duy nhất đối với toàn bộ tài sản đó. Nội dung này thể hiện rõ nhất đối với bất động sản. Trên thực tế, một bất động sản có thể cùng sử dụng vào nhiều mục đích và có thể có nhiều giá trị khác nhau: giá trị để ở, giá trị kinh doanh thương mại. Sẽ không đúng nếu định giá bất động sản trên cơ sở giá trị

sử dụng này đối với đất đai và giá trị sử dụng khác đối với công trình trên đất. Sự phù hợp, nhất quán thể hiện ở chỗ mục đích sử dụng đất với mục đích sử dụng công trình gắn liền với đất phải thống nhất trong thẩm định giá. Trong đó, mục đích sử dụng đất là căn cứ mang tính pháp lý và giữ vai trò quan trọng chi phối toàn bộ mục đích sử dụng bất động sản.

3.3.9.3. Ví dụ

Một lô đất $1.500m^2$ quy hoạch sử dụng vào mục đích thương mại, dịch vụ. Một công ty được cho thuê lô đất, xây dựng tòa nhà nhằm bán sản phẩm may mặc. Thời gian đầu 40% diện tích tòa nhà để bán sản phẩm may mặc, 60% diện tích mở lớp dạy cắt may (đúng mục đích sử dụng đất). 1 năm sau 60% diện tích chuyển sang làm nơi sản xuất hàng may mặc (mục đích sử dụng nhà khác với mục đích sử dụng đất).

3.3.9.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Khi tiến hành thẩm định giá, thẩm định viên phải căn cứ vào mục đích sử dụng tài sản do cơ quan có thẩm quyền phê duyệt để tiến hành thẩm định giá. Việc sử dụng tài sản phải hợp pháp, được pháp luật thừa nhận và bảo hộ (nguyên tắc sử dụng tài sản tốt nhất, tối ưu). Trường hợp có mâu thuẫn giữa mục đích sử dụng hiện hành và mục đích sử dụng ban đầu (được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt) thì mục đích sử dụng tài sản ban đầu là cơ sở để thẩm định giá trị toàn bộ tài sản.

3.3.10. Nguyên tắc cạnh tranh

3.3.10.1. Khái niệm

Nguyên tắc cạnh tranh trên thị trường được hiểu là hành vi của các chủ thể tài sản cùng loại trên thị trường, nhằm mục đích loại trừ hành vi tương ứng của các chủ thể tài sản khác, nhằm mục đích tối đa hóa lợi ích bản thân.

3.3.10.2. Nội dung

Nguyên tắc này phát biểu rằng lợi nhuận sẽ làm nảy sinh cạnh tranh. Lợi nhuận cao vượt trội sẽ thúc đẩy cạnh tranh, đồng thời, cạnh tranh quá mức có thể làm giảm lợi nhuận và cuối cùng có thể không còn lợi nhuận. Lợi nhuận càng cao, mức độ cạnh tranh càng khốc liệt. Xét về

dài hạn, cạnh tranh sẽ dẫn đến lợi nhuận bình quân, ổn định. Đối với tài sản, mối quan hệ cạnh tranh cũng được quan sát giữa các tài sản với nhau và giữa tài sản này với tài sản khác.

3.3.10.3. Ví dụ

Ví dụ 1: Một khu dân cư đô thị có số dân 12.000 người. Sinh hoạt người dân chỉ có thể đảm bảo bình thường khi trong khu dân cư đó có 2 cửa hàng thực phẩm, 1 siêu thị, 1 chợ dân sinh, 3 cửa hàng cắt tóc, 3 trạm xăng dầu, 4 cửa hàng thuốc, 2 ngân hàng, 8 máy ATM... Sự dư thừa bất cứ loại hình dịch vụ nào trong số đó sẽ dẫn đến giảm thu nhập của loại hình dịch vụ tương ứng.

Ví dụ 2: Một nhà đầu tư A. qua khảo sát thị trường quyết định thuê tại phường X cửa hàng kinh doanh phở, mỗi cửa hàng 80m². Sau đó 01 năm, cũng trên địa bàn đó xuất hiện nhà kinh doanh B. mở 3 cửa hàng phở nữa. Việc xuất hiện thêm 3 cửa hàng phở mới đã làm giảm doanh thu từ kinh doanh phở, do đó giảm giá thuê cửa hàng. Chỉ có 2 cách giải quyết: giảm giá thuê hoặc chuyển cửa hàng phở sang khu vực khác.

3.3.10.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Khi tiến hành thẩm định giá đối với tài sản đầu tư (cách tiếp cận thu nhập), thẩm định viên cần nhìn nhận và phân tích xu hướng cạnh tranh từ những tài sản đầu tư tương tự, tác động của sự cạnh tranh đó đến việc tăng hiệu quả kinh doanh, vận hành, cho thuê tài sản tương tự và tài sản thẩm định giá.

3.3.11. Nguyên tắc dự tính lợi ích tương lai

3.3.11.1. Khái niệm

Là hành vi phán đoán của người mua tài sản về quyền, lợi ích tài sản mang lại trong tương lai, dựa vào kinh nghiệm và tình hình thực tế của thị trường.

3.3.11.2. Nội dung

Giá trị của tài sản có thể được xác định bằng việc dự tính khả năng sinh lợi trong tương lai. Giá trị của tài sản cũng chịu ảnh hưởng bởi việc

dự kiến thị phần của những người tham gia thị trường và những thay đổi có thể dự tính trước trong yếu tố này cũng ảnh hưởng đến giá trị. Việc ước tính giá trị của tài sản luôn luôn dựa trên các triển vọng tương lai, lợi ích dự kiến nhận được từ quyền sử dụng tài sản của người mua.

3.3.11.3. Ví dụ

- Khi quyết định mua căn nhà để ở, người mua dự báo sẽ được hưởng lợi từ những tiện ích khi sinh sống như: hạ tầng đầy đủ, cảnh quan đẹp, an ninh tốt, gần trung tâm mua sắm, trường học... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng vô hình, không thể hiện bằng tiền, nhưng tác động lớn đến giá trị căn nhà.

- Khi quyết định đầu tư 200 triệu đồng mua cổ phiếu của công ty X, người mua kỳ vọng hoạt động kinh doanh của công ty trong tương lai phát triển, dòng tiền cổ tức cổ đông được hưởng sẽ tăng, giá trị cuối kỳ của cổ phiếu tăng... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng hữu hình (dòng tiền), có tác động lớn đến giá trị tài sản đầu tư.

3.3.11.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này là cơ sở cho cách tiếp cận thu nhập. Việc dự báo tương lai luôn hàm chứa những yếu tố rủi ro. Do đó lựa chọn tỷ suất chiết khấu hoặc tỷ suất vốn hóa cần thể hiện các yếu tố: giá trị theo thời gian của tiền, chi phí cơ hội và những rủi ro đi kèm.

3.4. TOÁN ỨNG DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.4.1. Tiền lãi và lãi suất

3.4.1.1. Tại sao tiền tệ có tính thời gian

a) Tiền có chi phí cơ hội

Đồng tiền luôn có cơ hội sinh lời; tiền có thể dùng để đầu tư, sinh lời. Nói cách khác, luôn luôn có chi phí cơ hội cho việc tiêu tiền. Với cùng một số tiền, nếu hôm nay anh/chị đầu tư cổ phiếu công ty M. trên sàn chứng khoán, đồng nghĩa với anh/chị phải chấp nhận bỏ qua cơ hội đầu tư số tiền đó vào đất.

Giá trị tài sản đang trong quá trình sử dụng là giá trị phi thị trường được xem xét từ góc độ một người sử dụng riêng biệt tài sản vào một mục đích riêng biệt, do đó không liên quan đến thị trường. Khi tiến hành thẩm định giá loại tài sản này, thẩm định viên tập trung chủ yếu vào khía cạnh tham gia, đóng góp của tài sản vào hoạt động của một dây chuyền sản xuất, một doanh nghiệp, hoặc một tài sản khác không xét đến khía cạnh giá trị sử dụng tốt nhất, tối ưu của tài sản hoặc số tiền có thể có từ việc bán tài sản đó trên thị trường.

Giá trị tài sản có thị trường hạn chế là giá trị của tài sản do tính đơn chiếc, hoặc do những điều kiện của thị trường, hoặc do những nhân tố khác tác động làm cho tài sản này ít có khách hàng tìm mua, tại một thời điểm nào đó. Đặc điểm quan trọng cần phân biệt của tài sản này không phải là không có khả năng bán được trên thị trường công khai mà để bán được đòi hỏi một quá trình tiếp thị lâu dài hơn, tốn nhiều chi phí và thời gian hơn so với những tài sản khác.

c) Giá trị đầu tư là giá trị của một tài sản đối với nhà đầu tư theo những mục tiêu đầu tư đã xác định.

Giá trị đầu tư là khái niệm có tính chủ quan liên quan đến những tài sản cụ thể đối với một nhà đầu tư riêng biệt với những mục tiêu và/hoặc tiêu chí đầu tư xác định. Sự khác biệt giữa giá trị đầu tư và giá trị thị trường của một tài sản là động lực để nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

d) Giá trị để tính thuế là giá trị dựa trên các quy định của luật pháp liên quan đến việc đánh giá giá trị tài sản để tính khoản thuế phải nộp.

3.3. CÁC NGUYÊN TẮC KINH TẾ CƠ BẢN ÁP DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ

Thẩm định giá là hoạt động ước tính giá trị tài sản. Giá trị của tài sản được hình thành bởi nhiều yếu tố tác động như giá trị sử dụng, sự khan hiếm, nhu cầu có khả năng thanh toán... Bản chất của thẩm định giá tài sản là sự phân tích các yếu tố tác động đến quá trình hình thành giá trị của tài sản cụ thể, do đó khi tiến hành thẩm định giá cần tuân theo các nguyên tắc kinh tế nhất định.

3.3.1. Nguyên tắc sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất

Khái niệm: *Sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của tài sản là đạt được mức hữu dụng tối đa có thể cho phép về mặt pháp lý, về kỹ thuật, về tài chính trong những hoàn cảnh kinh tế - xã hội thực tế phù hợp và đem lại giá trị cao nhất cho tài sản.* Một tài sản đang sử dụng thực tế không nhất thiết đã thể hiện khả năng sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất của tài sản đó.

Một tài sản (ví dụ: tiền vốn, bất động sản...) có thể sử dụng được vào nhiều mục đích khác nhau. Trong số rất nhiều mục đích sử dụng khác nhau, thông thường bao giờ một bất động sản cũng có một mục đích sử dụng hợp pháp, đem lại độ thỏa mãn lớn nhất và trong khoảng thời gian xác định. Loại sử dụng đó, trong thẩm định giá gọi là sử dụng tốt nhất và có hiệu quả nhất (sau đây gọi tắt là tối ưu).

Một tài sản tiêu dùng, được đánh giá là sử dụng tối ưu nếu tại thời điểm thẩm định giá có đủ bằng chứng cho thấy công dụng tài sản đáp ứng tốt nhất nhu cầu sử dụng.

Một tài sản đầu tư, được đánh giá là sử dụng tối ưu nếu tại thời điểm thẩm định giá có đủ bằng chứng cho thấy tài sản mang lại thu nhập ròng lớn nhất cho người sở hữu hoặc có khả năng mang lại giá trị hiện tại của dòng thu nhập trong tương lai là lớn nhất; mục đích tối ưu đó có thể tồn tại và kéo dài liên tục trong khoảng thời gian nhất định.

3.3.1.1. Nội dung

a) Sử dụng tối ưu là loại sử dụng hợp pháp và mang tính khả thi

Vì tài sản là nguồn lực hữu hạn, nên người chủ đứng trước “chi phí cơ hội” hay “chi phí đánh đổi”, khi quyết định sử dụng/đầu tư tài sản vào mục đích này thì đồng nghĩa với từ bỏ cơ hội sử dụng/đầu tư tài sản vào mục đích khác.

Ví dụ: Một thửa đất nông nghiệp nếu sử dụng vào trồng lúa thì phải từ bỏ trồng rau; một thửa đất mặt phố sử dụng làm nhà ở thì không làm văn phòng, khách sạn, nhà hàng; một số vốn đầu tư vào chứng khoán thì thôi đầu tư bất động sản...

Khi ước tính giá trị thị trường, thẩm định viên phải thu thập phân tích thông tin thị trường, đánh giá tình trạng pháp lý của bất động sản, những quy định của chính quyền địa phương để đánh giá mục đích sử dụng nào trong số các mục đích sử dụng khả thi là tối ưu.

Đánh giá về một mục đích sử dụng là tối ưu phải căn cứ vào các chứng cứ trên thị trường, chính sách vĩ mô, vi mô... để chứng minh rằng mục đích sử dụng đó là có triển vọng, mang tính khả thi và đáp ứng được nhu cầu về thời gian trước mắt cũng như một giai đoạn dự tính, tùy theo từng loại hình thị trường đầu tư.

b) Sử dụng tối ưu là loại sử dụng cho giá trị thu nhập ròng cao nhất đối với toàn bộ tài sản.

Thị trường bất động sản, các tài sản đất đai, nhà cửa, và các tài sản khác gắn liền với đất không được bán một cách riêng rẽ mà chúng thường được bán chung với nhau. Vì vậy, sử dụng tối ưu phải đem lại lợi nhuận nhiều nhất cho toàn bộ tài sản gồm đất đai, nhà cửa và những tài sản khác gắn liền với đất nếu có.

Cần lưu ý là khi ước tính sử dụng tối ưu đối với bất động sản thuộc sở hữu chung thì thẩm định viên không được kết hợp kết quả tính toán từ các mục đích sử dụng mang tính độc lập để ước tính mức độ sử dụng tối ưu của mục đích sử dụng khác.

Ví dụ: Bất động sản là nhà tập thể 4 tầng thuộc sở hữu chung của 24 hộ. Bất động sản này có vị trí mặt phố. Năm hộ tầng 1 được quyền cho thuê làm cửa hàng. Thẩm định viên không được sử dụng kết quả ước tính thu nhập ròng từ cho thuê tầng 1 để suy rộng ra cho các nhà tầng 2, 3, 4...

c) Thời gian sử dụng tốt nhất, tối ưu phải được nhà đầu tư căn cứ vào kết quả phân tích, đánh giá thị trường, dự báo và chấp nhận: Sử dụng tốt nhất, tối ưu của tài sản có thể thay đổi theo thời gian.

Ví dụ: Những thay đổi (kiến trúc, xây dựng, quy hoạch phân vùng) của khu vực (do tập quán dân cư hoặc cơ quan nhà nước quy định) có thể là thay đổi mục đích sử dụng tốt nhất, tối ưu của một bất động sản cụ thể trong vùng; những thay đổi về tiêu chuẩn khí thải phương tiện cơ giới

tham gia giao thông (Bộ Giao thông vận tải quy định) có thể là thay đổi mục đích sử dụng tốt nhất, tối ưu của ô tô, xe máy...

Vì vậy, thẩm định viên phải định kỳ cập nhật kiến thức, xem xét và điều chỉnh kịp thời thời gian sử dụng tốt nhất, tối ưu cho phù hợp từng loại tài sản.

Khoảng thời gian để tồn tại một sử dụng tối ưu kéo dài bao lâu phụ thuộc vào lĩnh vực đầu tư, nhà đầu tư (và chuyên gia thẩm định giá) căn cứ vào kết quả phân tích thị trường, kinh nghiệm bản thân để làm sao dự báo càng gần sát với khoảng thời gian đó thì kết quả đầu tư (định giá) càng gần với dự kiến. Khoảng thời gian này có thể là 1 năm, 5 năm, 10 năm, 20 năm...

Ví dụ 1: Một nhà kinh doanh khách sạn trên lô đất thuê của nhà nước có diện tích 5.000m^2 . Theo quy hoạch, lô đất sẽ nằm ở trung tâm thương mại thành phố. Việc thẩm định giá được tiến hành khi khách sạn đã đi vào hoạt động 2 năm. Thu nhập ròng hàng năm thu từ kinh doanh khách sạn là 450 triệu đ/năm. Những ước tính trên phù hợp với kết luận của nhà kinh doanh khách sạn khi ông ta quyết định đầu tư.

Trong ví dụ trên, thời điểm thẩm định giá là lúc tài sản đã cho thu nhập ròng lớn nhất, được 2 năm; thời gian 18 năm còn lại gọi là “khoảng thời gian được dự tính trước có thể chấp nhận được”.

Như vậy để đánh giá được mục đích đầu tư nào là sử dụng tối ưu, định giá viên phải đặt mình vào vị trí của nhà đầu tư để phân tích, đánh giá thị trường, có như vậy mới ước tính được giá trị đích thực của tài sản đầu tư.

Ví dụ 2: Một thửa đất có những thông tin sau đây:

a. Vị trí: mặt tiền, góc ngã tư của một đường phố thuộc trung tâm thương mại.

b. Hình thế: chữ nhật, kích thước: 10m x 24m.

c. Tình trạng pháp lý: có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, thuộc khu vực được quy hoạch thương mại, dịch vụ.

- d. Cơ sở hạ tầng: điện, nước, điện thoại đầy đủ, ổn định, chất lượng tốt.
- đ. Môi trường xã hội: an ninh tốt, môi trường trong lành.
- e. Trên đất đã xây dựng nhà 4 tầng, khung bê tông, kiểu dáng hiện đại, hợp thị hiếu, thích hợp cho kinh doanh.
- g. Sân trước nhà có mái che, kích thước 10m x 4m là nơi để xe ô tô, xe máy.

Trong ví dụ 2, các điểm a), b), d) là các tiêu chí chỉ mặt vật chất của bất động sản; điểm c) chỉ mặt luật pháp của tài sản; điểm đ) và e) là đầu tư, thiết kế và sử dụng quỹ đất của chủ tài sản.

3.3.1.2. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này đòi hỏi thẩm định viên xem xét, phân tích tài sản ở cả 4 mặt sau:

- Về mặt vật chất, một tài sản (tiền vốn, bất động sản...) được đánh giá là sử dụng tối ưu khi nó thỏa mãn được nhiều sự lựa chọn sử dụng nhất (cho nhiều người hoặc cho một người).
- Về mặt pháp luật: việc sử dụng tài sản phải hợp pháp, được pháp luật thừa nhận và bảo hộ.
- Về mặt sử dụng: việc sử dụng phải mang lại độ thỏa mãn lớn nhất hoặc thu nhập ròng lớn nhất trong tương lai.
- Về mặt thời gian: mang lại thu nhập ròng lâu nhất.

Sử dụng tài sản được coi là tốt nhất tối ưu khi và chỉ khi đáp ứng đồng thời cả 4 tiêu chí trên.

3.3.2. Nguyên tắc cung - cầu

3.3.2.1. Khái niệm

Cung về tài sản: là số lượng tài sản sẵn sàng đưa ra trao đổi trên thị trường tại một thời điểm xác định với một mức giá thị trường chấp nhận.

Cầu về tài sản: là số lượng tài sản tại một thời điểm xác định mà người tiêu dùng sẵn sàng chấp nhận và có khả năng thanh toán.

Trên thị trường tự do, thông qua tương tác giữa cung và cầu về tài sản mà hình thành nên giá cả hoặc giá trị thị trường của tài sản.

3.3.2.2. Nội dung

Giá trị của một tài sản được xác định bởi mối quan hệ cung và cầu về tài sản đó trên thị trường. Đồng thời, giá trị của tài sản đó cũng tác động đến cung và cầu về tài sản. Giá trị của tài sản thay đổi tỷ lệ thuận với cầu và tỷ lệ nghịch với cung về tài sản. Khi cung tăng (hoặc giảm) mà cầu không tăng thì giá giảm (hoặc tăng); khi cầu tăng (hoặc giảm) mà cung không tăng thì giá tăng (hoặc giảm). Khi cả cung và cầu cùng tăng (hoặc cùng giảm) thì giá tăng hoặc giảm tùy thuộc độ co giãn của cung hoặc cầu của loại hình tài sản trước sự thay đổi về giá.

Các yếu tố về đặc điểm vật lý và đặc điểm kinh tế - xã hội khác biệt với những thuộc tính của các tài sản khác cũng được phản ánh trong cung - cầu và giá trị tài sản.

Trên thị trường cạnh tranh, công khai, cung và cầu có xu hướng giao động, ra khỏi vị trí cân bằng trong ngắn hạn; lập lại vị trí cân bằng cung cầu trong dài hạn.

3.3.2.3. Ví dụ

Sự tăng dân số cơ học và nhập cư tại các đô thị lớn gây ra sự mất cân đối lớn giữa nhu cầu và nguồn cung đất ở, nhà ở đô thị. Kết quả là giá đất ở, nhà ở đô thị tăng cao so với các tỉnh, thành phố xung quanh. Các giải pháp chính quyền lập lại cân bằng cung cầu bằng cách tăng cung nhà ở là giải pháp dài hạn vì cung nhà ở chịu tác động của độ trễ theo thời gian.

3.3.2.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Giá trị thị trường của tài sản được xác định bởi sự tác động qua lại của các lực lượng cung và cầu trên thị trường bất động sản. Do đó trong thẩm định giá bất động sản cần phân tích các yếu tố cung, cầu trên thị trường, đặc biệt là sức mua, tình hình đầu tư kinh doanh, chủ trương, chính sách của Nhà nước đối với thị trường...

3.3.3. Nguyên tắc thay đổi

3.3.3.1. Khái niệm

Là sự tác động của các điều kiện tự nhiên, kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường liên quan đến giá trị làm cho giá trị tài sản tăng lên, giảm đi. Giá trị của tài sản thay đổi theo sự thay đổi của những yếu tố hình thành và tác động đến giá trị của nó.

3.3.3.2. Nội dung

Giá trị thị trường của tài sản không bao giờ giữ nguyên vì các lực về tự nhiên, kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường tác động đến, ngoài ra các nhu cầu về văn hóa, vật chất, tinh thần, sở thích của người tiêu dùng cũng không ngừng thay đổi.

Giá trị của tài sản cũng được hình thành trong quá trình thay đổi liên tục phản ánh hàng loạt các mối quan hệ nhân quả giữa các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị. Bản thân các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị luôn luôn thay đổi. Do đó, trong thẩm định giá tài sản, thẩm định viên phải nắm được mối quan hệ nhân quả giữa các nhân tố ở trạng thái động, phải phân tích quá trình thay đổi nhằm xác định mức sử dụng tài sản tốt nhất và có hiệu quả nhất.

3.3.3.3. Ví dụ

Ví dụ 1: Những tác động bởi lực lượng tự nhiên: chất lượng của đất trồng trọt có thể bị thay đổi do tác động của mưa nắng, lũ lụt, xói mòn...; tuổi thọ ô tô, xe máy được thay đổi và kéo dài nhờ những duy tu bổ, bảo dưỡng kịp thời của chủ sở hữu...

Ví dụ 2: Những tác động do thay đổi yếu tố kinh tế: phát triển kinh tế, đời sống và thu nhập tăng là nảy sinh nhu cầu mua nhà ở...

Ví dụ 3: Những tác động do thay đổi yếu tố nhà nước - pháp luật. Ví dụ: Nghị quyết số 15/2008/NQ-QH12 của Quốc hội về mở rộng địa giới hành chính Thủ đô Hà Nội năm 2008 có tác động đáng kể tăng giá đất ở những khu vực giáp ranh được sát nhập vào Thủ đô.

3.3.3.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải theo dõi, cập nhật, dự báo, phân tích các yếu tố chung, vĩ mô, tổng quát (kinh tế, nhà nước và pháp luật, xã hội và môi trường) và các yếu tố vi mô (chính sách chính quyền địa phương, tài sản thẩm định, tài sản liền kề) ảnh hưởng đến giá trị của tài sản tại thời điểm thẩm định giá.

3.3.4. Nguyên tắc thay thế

3.3.4.1. Khái niệm

Giá của những tài sản tương tự, cùng khu vực có xu hướng áp đặt lên giá tài sản cần thẩm định giá, với điều kiện những tài sản so sánh được bán trong khoảng thời gian gần với thời điểm thẩm định giá.

3.3.4.2. Nội dung

Trong trường hợp hai hay nhiều tài sản có thể thay thế lẫn nhau trong quá trình sử dụng, thì giá trị của những tài sản đó được xác định bởi sự tác động lẫn nhau của tài sản này đến tài sản khác.

Khi hai tài sản có tính hữu ích như nhau, tài sản nào chào bán ở mức giá thấp nhất thì tài sản đó sẽ bán được trước. Giới hạn trên của giá trị tài sản có xu hướng được thiết lập bởi chi phí mua một tài sản thay thế cần thiết tương đương, với điều kiện không có sự chậm trễ quá mức làm ảnh hưởng đến sự thay thế. Một người mua thận trọng sẽ không trả giá cao hơn chi phí mua một tài sản thay thế trong cùng một thị trường và một thời điểm.

Nhu cầu đầu tư vào một loại tài sản đầu tư bị chi phối bởi tính đa dạng và khả năng thu hút vốn vào các loại hình đầu tư khác như: chứng khoán, vàng, USD, tiết kiệm... Sự tăng lên của lãi suất hoặc của thu nhập ròng từ những lĩnh vực khác sẽ làm giảm nhu cầu về đầu tư vào loại tài sản đầu tư lựa chọn.

Ví dụ:

Giả sử đầu tư vào dự án BĐS tạo ra thu nhập ròng dự kiến 100.000.000 đ/năm.

Khi tỷ lệ thu nhập khi đầu tư vào một lĩnh vực có tỷ lệ an toàn, tương tự là 10% sẽ mang lại giá trị bằng:

$$100.000.000đ : 10\% = 1.000.000.000 đ.$$

Một cuộc rao bán tài sản có giá dưới 1,0 tỷ đồng có thể sẽ làm nhiều người chấp nhận mua tài sản đó. Một cuộc rao bán tài sản có giá từ 1,0 tỷ đồng trở lên có thể sẽ làm nhiều người chuyển từ lĩnh vực đầu tư bất động sản sang lĩnh vực đầu tư khác.

3.3.4.3. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải nắm vững nguyên tắc để lựa chọn những tài sản so sánh có khả năng thay thế tốt nhất cho tài sản cần thẩm định (đối với cách tiếp cận từ thị trường); lựa chọn tài sản tương tự mang lại thu nhập và tỷ suất vốn hóa tương đương (đối với cách tiếp cận từ thu nhập); lựa chọn tài sản có mức độ hao mòn giảm giá tích lũy tương đương (đối với cách tiếp cận từ chi phí).

3.3.5. Nguyên tắc cân bằng

3.3.5.1. Khái niệm

Là sự đầu tư hợp lý giữa các yếu tố ảnh hưởng đến giá thị trường của một tài sản hoặc các tài sản trong cùng một khu vực, một vùng xác định, để giá trị từ chúng duy trì ổn định và đạt được cao nhất. Khi các yếu tố cấu thành của tài sản đạt được sự cân bằng thì tài sản đạt được khả năng sinh lời tối đa hay mức hữu dụng cao nhất.

3.3.5.2. Nội dung

- Một là, đối với một bất động sản riêng biệt: giá thị trường tối đa đạt được khi các yếu tố tạo ra bất động sản đạt được mức độ cân đối. Bốn nhóm yếu tố tạo nên bất động sản bao gồm: lao động, đất đai, vốn và quản lý. Bất cứ sự tham gia quá mức hoặc quá ít của một yếu tố nào đều dẫn tới mất cân đối và làm giảm giá trị.

Ví dụ 1: Xây dựng nhà cấp 4 thì không cần tới thuê kiến trúc sư lập bản vẽ, thiết kế vì như thế sẽ đội giá thành xây dựng (quá thừa); ngược lại xây biệt thự thì phải thuê kiến trúc sư thiết kế bản vẽ vì biệt thự không

thuê kiến trúc sư (do chủ sở hữu tự vẽ thiết kế) sẽ bộc lộ bất hợp lý về công năng, thẩm mỹ, an toàn... và có giá thấp hơn giá thị trường rất nhiều (quá thiếu).

Ví dụ 2: Sự tăng quá mức các yếu tố thuế xây dựng, lãi suất ngân hàng... là tăng chi phí và giảm thu nhập ròng tạo ra từ bất động sản.

- *Hai là*, khi áp dụng vào một vùng hay khu vực cụ thể, nguyên tắc cân đối chỉ ra rằng giá thị trường của một bất động sản có thể đạt tối đa khi quỹ đất dành cho xây dựng được sử dụng hợp lý.

Ví dụ: Một khu dân cư đô thị có 10.000 dân sinh sống đòi hỏi xây dựng đủ số lượng, ở vị trí hợp lý các cửa hàng, chỗ đỗ xe, không gian cây xanh, siêu thị, bưu điện, trạm bán xăng, trường học, bệnh viện, ATM... khi đó giá trị các bất động sản riêng biệt trong khu vực sẽ đạt mức tối đa.

3.3.5.3. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên cần điều tra kỹ lưỡng, phân tích, đánh giá các yếu tố tạo nên giá trị tài sản cả ở giác độ nội tại và không gian xung quanh tài sản.

3.3.6. Nguyên tắc thu nhập tăng hoặc giảm

3.3.6.1. Khái niệm

Là sự gia tăng hoặc giảm bớt lợi nhuận thu được từ tài sản đầu tư do việc đầu tư đem lại.

3.3.6.2. Nội dung

Khi sự gia tăng liên tục một nhân tố của quá trình sản xuất, xây dựng (các yếu tố khác không đổi) thì thu nhập ròng từ tài sản đầu tư sẽ tăng đến điểm giới hạn và sau đó giảm xuống. Tổng thu nhập trên khoản đầu tư tăng lên sẽ tăng liên tục tới một điểm nhất định, sau đó mặc dù đầu tư tiếp tục tăng nhưng mức thu nhập tăng thêm đó sẽ giảm dần.

3.3.6.3. Ví dụ

Một nhà đầu tư xây dựng lần lượt và kế tiếp nhau đưa ra thị trường tương đối ổn định 5 bất động sản. Điểm khác nhau cơ bản của 5 bất động sản là ở chỗ tổng chi phí cho từng bất động sản tăng dần do sự đầu tư

nâng cấp về yếu tố nội thất. Kết quả, tỷ lệ lợi nhuận ròng thu được so với tổng chi phí đầu tư (bao gồm cả thuế) tăng dần từ A đến C, nhưng giảm dần từ D đến E.

Tên BĐS	Tổng chi phí cả thuế (triệu đồng)	Lãi ròng so với tổng thu nhập
A	350	1,4%
B	380	5,5%
C	400	8,0%
D	450	5,8%
E	500	1,2%

- Mức đầu tư 400 triệu đồng được gọi là điểm tới hạn. Bất cứ sự đầu tư quá mức nào về nội thất đều dẫn đến giảm phần sinh lợi.

3.3.6.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này đòi hỏi thẩm định viên có kinh nghiệm và am hiểu thị trường để quyết định xác đáng về mức đầu tư từng hạng mục công trình.

- Nguyên tắc này sử dụng kết hợp với các nguyên tắc cân bằng, đóng góp và năng suất thặng dư.

3.3.7. Nguyên tắc phân phối thu nhập

3.3.7.1. Khái niệm

Tổng thu nhập sinh ra từ sự kết hợp các yếu tố của quá trình sản xuất (đất đai, vốn, lao động, quản lý) và có thể được phân phối cho từng yếu tố này. Nếu việc phân phối được thực hiện theo nguyên tắc tương ứng thì phần tổng thu nhập còn lại sau khi đã phân phối cho vốn, lao động và quản lý sẽ thể hiện giá trị của đất đai.

3.3.7.2. Nội dung

Theo nguyên tắc này, để ước tính giá trị của tài sản đầu tư, cần đánh giá đầy đủ các yếu tố tham gia quá trình tạo ra thu nhập ròng từ tài sản, gồm:

- Đất đai;
- Vốn;

- Lao động;

- Quản lý.

Nguyên tắc này, cùng với nguyên tắc đóng góp là cơ sở áp dụng phương pháp lợi nhuận, phương pháp phần dư khi thẩm định giá tài sản đầu tư.

3.3.7.3. Ví dụ

Thẩm định giá một bất động sản đang cho thuê kinh doanh cà phê và Fast food với các số liệu sau¹⁰³:

Doanh thu hàng năm: 22 tỷ đồng.

Chi phí hoạt động kinh doanh: 11 tỷ đồng/năm.

Vốn của chủ đầu tư nhà hàng: 10 tỷ đồng.

Thuế VAT: 2 tỷ đồng.

Thuế suất thuế TNDN: 25%.

Lãi trên vốn nhà đầu tư: 10%.

Lương + thưởng cho người điều hành nhà hàng: 10% vốn chủ đầu tư.

Tỷ suất vốn hóa: 12,5%.

Để tìm ra thu nhập ròng do bất động sản mang lại, cần trừ khỏi thu nhập ròng các yếu tố đóng góp tạo nên thu nhập như: chi phí kinh doanh, vốn, lương + thưởng của người quản lý, điều hành nhà hàng; vốn hóa giá trị này để tìm ra giá trị bất động sản. Cụ thể:

Thu nhập nhà hàng trước thuế TNDN:

$$22 \text{ tỷ đồng} - 11 \text{ tỷ đồng} = 11 \text{ tỷ đồng.}$$

Thu nhập sau thuế TNDN:

$$11 \text{ tỷ đồng} * (1 - 25\%) = 8,25 \text{ tỷ đồng.}$$

Lãi trên vốn của chủ đầu tư nhà hàng:

$$10 \text{ tỷ đồng} * 10\% = 1 \text{ tỷ đồng.}$$

¹⁰³ Nguyễn Thế Phụng, Giáo trình Thẩm định giá bất động sản.

Lương + thưởng của người quản lý, điều hành nhà hàng:

$$10 \text{ tỷ đồng} * 10\% = 1 \text{ tỷ đồng}$$

Thu nhập còn lại thể hiện tiền thuê bất động sản:

$$8,25 \text{ tỷ đồng} - 1 \text{ tỷ đồng} - 1 \text{ tỷ đồng} = 6,25 \text{ tỷ đồng}$$

Vốn hóa tiền thuê, tìm ra giá trị thị trường bất động sản:

$$6,25 \text{ tỷ đồng} / 12,5\% = 50 \text{ tỷ đồng.}$$

(Xem thêm ví dụ 3 của mục 3.3.8. Nguyên tắc đóng góp).

3.3.7.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên phải am hiểu kiến thức về kế toán doanh nghiệp để xác định doanh thu, chi phí hợp lý phát sinh của loại hình kinh doanh trên bất động sản đi thuê.

Phải tiến hành so sánh các chỉ tiêu lợi nhuận, tiền thuê mặt bằng của doanh nghiệp cần thẩm định với tỷ suất lợi nhuận, tiền thuê phổ thông trên thị trường của những doanh nghiệp cùng loại hình kinh doanh, quy mô, đặc điểm... trong khu vực.

3.3.8. Nguyên tắc đóng góp

3.3.8.1. Khái niệm

Mức độ mà mỗi bộ phận của tài sản đóng góp vào tổng thu nhập từ toàn bộ tài sản có tác động đến tổng giá trị của tài sản đó.

3.3.8.2. Nội dung

Nguyên tắc này là cơ sở của phương pháp phần dư trong cách tiếp cận từ thu nhập. Giá trị của một tác nhân sản xuất hay một bộ phận cấu thành tài sản phụ thuộc vào sự vắng mặt của tác nhân đó làm giảm đi bao nhiêu giá trị của toàn bộ tài sản, có nghĩa là lượng giá trị mà nó đóng góp vào giá trị toàn bộ là bao nhiêu. Khi xem xét giá trị của tài sản bộ phận, thẩm định viên cần phải xem xét nó trong mối quan hệ với tài sản tổng thể. Đối với tài sản đầu tư liên quan đến đất, áp dụng nguyên tắc này sẽ tìm ra lợi nhuận đem lại từ vị trí của lô đất (địa tô chênh lệch I); vốn hóa địa tô này sẽ cho ra mức giá chỉ dẫn của đất.

3.3.8.3. Ví dụ

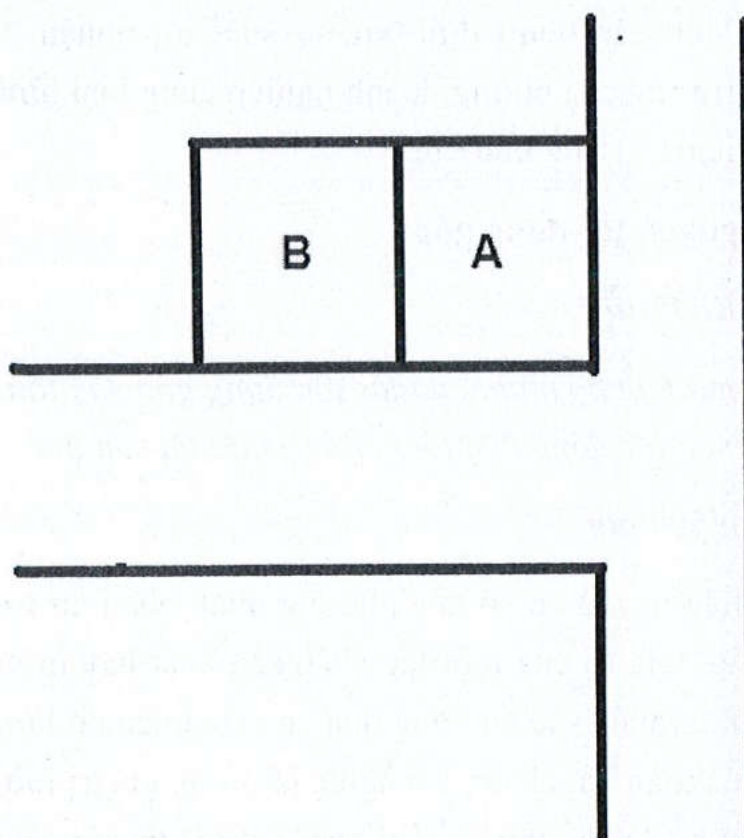
Ví dụ 1: Giá thị trường một căn nhà chung cư có đầy đủ cửa đi, cửa sổ: 1.200 triệu đồng.

Giá thị trường căn nhà chung cư tương tự, không có cửa sổ: 1.000 triệu đồng.

Giá trị đóng góp của hệ thống cửa đi, cửa sổ: 200.000.000 đ.

Ví dụ 2: Chủ cửa hàng làm đầu nhận thấy lợi nhuận hàng năm thu về là 50 triệu đồng; nếu đầu tư 12 triệu đồng lắp thêm điều hòa thì lợi nhuận có thể thu được 78 triệu đồng. Như vậy việc lắp thêm điều hòa đã đóng góp làm tăng lợi nhuận 28 triệu đồng.

Ví dụ 3: Hai nhà kinh doanh thuốc tây, có vị trí liền kề nhau, một người lô A và người kia lô B.



Hai nhà kinh doanh có cùng các yếu tố về lao động, vốn, quản lý nhưng nhà thuốc A có vị trí ngã ba, góc phố nên tạo ra tổng thu nhập lớn hơn người B 10%. Hãy thẩm định giá trị 2 bất động sản nói trên?

Giải: Áp dụng công thức $V = I / R$

Thu nhập ròng từ kinh doanh thuốc tây được xác định bằng cách lấy tổng thu nhập trừ (-) các chi phí về lao động, vốn, quản lý. Kết quả cho thấy thu nhập ròng của nhà thuốc A gấp đôi B. Giá trị lô đất A gấp đôi lô B. Cụ thể:

Chỉ tiêu	Vị trí góc phố A	Vị trí bên trong B
Tổng thu nhập	1.100.000	1.000.000
Chi phí lao động	300.000	300.000
Chi phí quản lý	100.000	100.000
Chi phí nguyên vật liệu, lãi vốn vay	500.000	500.000
Thu nhập ròng thuộc về đất	200.000	100.000
Tỷ suất vốn hóa	0,16	0,16
Giá trị đất	1.250.000	625.000

3.3.8.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Thẩm định viên cần nhìn nhận các bộ phận tạo thành tài sản như một tổng thể thống nhất, mỗi bộ phận có vai trò riêng và có đóng góp tạo thành thu nhập từ tổng thể tài sản đầu tư.

3.3.9. Nguyên tắc phù hợp

3.3.9.1. Khái niệm

Tài sản cần phải phù hợp với môi trường của nó nhằm đạt được mức sinh lời tối đa hoặc mức hữu dụng cao nhất.

3.3.9.2. Nội dung

Việc thẩm định giá phải trên cơ sở một giá trị sử dụng duy nhất đối với toàn bộ tài sản đó. Nội dung này thể hiện rõ nhất đối với bất động sản. Trên thực tế, một bất động sản có thể cùng sử dụng vào nhiều mục đích và có thể có nhiều giá trị khác nhau: giá trị để ở, giá trị kinh doanh thương mại. Sẽ không đúng nếu định giá bất động sản trên cơ sở giá trị

sử dụng này đối với đất đai và giá trị sử dụng khác đối với công trình trên đất. Sự phù hợp, nhất quán thể hiện ở chỗ mục đích sử dụng đất với mục đích sử dụng công trình gắn liền với đất phải thống nhất trong thẩm định giá. Trong đó, mục đích sử dụng đất là căn cứ mang tính pháp lý và giữ vai trò quan trọng chi phối toàn bộ mục đích sử dụng bất động sản.

3.3.9.3. Ví dụ

Một lô đất $1.500m^2$ quy hoạch sử dụng vào mục đích thương mại, dịch vụ. Một công ty được cho thuê lô đất, xây dựng tòa nhà nhằm bán sản phẩm may mặc. Thời gian đầu 40% diện tích tòa nhà để bán sản phẩm may mặc, 60% diện tích mở lớp dạy cắt may (đúng mục đích sử dụng đất). 1 năm sau 60% diện tích chuyển sang làm nơi sản xuất hàng may mặc (mục đích sử dụng nhà khác với mục đích sử dụng đất).

3.3.9.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Khi tiến hành thẩm định giá, thẩm định viên phải căn cứ vào mục đích sử dụng tài sản do cơ quan có thẩm quyền phê duyệt để tiến hành thẩm định giá. Việc sử dụng tài sản phải hợp pháp, được pháp luật thừa nhận và bảo hộ (nguyên tắc sử dụng tài sản tốt nhất, tối ưu). Trường hợp có mâu thuẫn giữa mục đích sử dụng hiện hành và mục đích sử dụng ban đầu (được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt) thì mục đích sử dụng tài sản ban đầu là cơ sở để thẩm định giá trị toàn bộ tài sản.

3.3.10. Nguyên tắc cạnh tranh

3.3.10.1. Khái niệm

Nguyên tắc cạnh tranh trên thị trường được hiểu là hành vi của các chủ thể tài sản cùng loại trên thị trường, nhằm mục đích loại trừ hành vi tương ứng của các chủ thể tài sản khác, nhằm mục đích tối đa hóa lợi ích bản thân.

3.3.10.2. Nội dung

Nguyên tắc này phát biểu rằng lợi nhuận sẽ làm nảy sinh cạnh tranh. Lợi nhuận cao vượt trội sẽ thúc đẩy cạnh tranh, đồng thời, cạnh tranh quá mức có thể làm giảm lợi nhuận và cuối cùng có thể không còn lợi nhuận. Lợi nhuận càng cao, mức độ cạnh tranh càng khốc liệt. Xét về

dài hạn, cạnh tranh sẽ dẫn đến lợi nhuận bình quân, ổn định. Đối với tài sản, mối quan hệ cạnh tranh cũng được quan sát giữa các tài sản với nhau và giữa tài sản này với tài sản khác.

3.3.10.3. Ví dụ

Ví dụ 1: Một khu dân cư đô thị có số dân 12.000 người. Sinh hoạt người dân chỉ có thể đảm bảo bình thường khi trong khu dân cư đó có 2 cửa hàng thực phẩm, 1 siêu thị, 1 chợ dân sinh, 3 cửa hàng cắt tóc, 3 trạm xăng dầu, 4 cửa hàng thuốc, 2 ngân hàng, 8 máy ATM... Sự dư thừa bất cứ loại hình dịch vụ nào trong số đó sẽ dẫn đến giảm thu nhập của loại hình dịch vụ tương ứng.

Ví dụ 2: Một nhà đầu tư A. qua khảo sát thị trường quyết định thuê tại phường X cửa hàng kinh doanh phở, mỗi cửa hàng $80m^2$. Sau đó 01 năm, cũng trên địa bàn đó xuất hiện nhà kinh doanh B. mở 3 cửa hàng phở nữa. Việc xuất hiện thêm 3 cửa hàng phở mới đã làm giảm doanh thu từ kinh doanh phở, do đó giảm giá thuê cửa hàng. Chỉ có 2 cách giải quyết: giảm giá thuê hoặc chuyển cửa hàng phở sang khu vực khác.

3.3.10.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Khi tiến hành thẩm định giá đối với tài sản đầu tư (cách tiếp cận thu nhập), thẩm định viên cần nhìn nhận và phân tích xu hướng cạnh tranh từ những tài sản đầu tư tương tự, tác động của sự cạnh tranh đó đến việc tăng hiệu quả kinh doanh, vận hành, cho thuê tài sản tương tự và tài sản thẩm định giá.

3.3.11. Nguyên tắc dự tính lợi ích tương lai

3.3.11.1. Khái niệm

Là hành vi phán đoán của người mua tài sản về quyền, lợi ích tài sản mang lại trong tương lai, dựa vào kinh nghiệm và tình hình thực tế của thị trường.

3.3.11.2. Nội dung

Giá trị của tài sản có thể được xác định bằng việc dự tính khả năng sinh lợi trong tương lai. Giá trị của tài sản cũng chịu ảnh hưởng bởi việc

dự kiến thị phần của những người tham gia thị trường và những thay đổi có thể dự tính trước trong yếu tố này cũng ảnh hưởng đến giá trị. Việc ước tính giá trị của tài sản luôn luôn dựa trên các triển vọng tương lai, lợi ích dự kiến nhận được từ quyền sử dụng tài sản của người mua.

3.3.11.3. Ví dụ

- Khi quyết định mua căn nhà để ở, người mua dự báo sẽ được hưởng lợi từ những tiện ích khi sinh sống như: hạ tầng đầy đủ, cảnh quan đẹp, an ninh tốt, gần trung tâm mua sắm, trường học... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng vô hình, không thể hiện bằng tiền, nhưng tác động lớn đến giá trị căn nhà.

- Khi quyết định đầu tư 200 triệu đồng mua cổ phiếu của công ty X, người mua kỳ vọng hoạt động kinh doanh của công ty trong tương lai phát triển, dòng tiền cổ tức cổ đông được hưởng sẽ tăng, giá trị cuối kỳ của cổ phiếu tăng... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng hữu hình (dòng tiền), có tác động lớn đến giá trị tài sản đầu tư.

3.3.11.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này là cơ sở cho cách tiếp cận thu nhập. Việc dự báo tương lai luôn hàm chứa những yếu tố rủi ro. Do đó lựa chọn tỷ suất chiết khấu hoặc tỷ suất vốn hóa cần thể hiện các yếu tố: giá trị theo thời gian của tiền, chi phí cơ hội và những rủi ro đi kèm.

3.4. TOÁN ỨNG DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.4.1. Tiền lãi và lãi suất

3.4.1.1. Tại sao tiền tệ có tính thời gian

a) Tiền có chi phí cơ hội

Đồng tiền luôn có cơ hội sinh lời; tiền có thể dùng để đầu tư, sinh lời. Nói cách khác, luôn luôn có chi phí cơ hội cho việc tiêu tiền. Với cùng một số tiền, nếu hôm nay anh/chị đầu tư cổ phiếu công ty M. trên sàn chứng khoán, đồng nghĩa với anh/chị phải chấp nhận bỏ qua cơ hội đầu tư số tiền đó vào đất.

dự kiến thị phần của những người tham gia thị trường và những thay đổi có thể dự tính trước trong yếu tố này cũng ảnh hưởng đến giá trị. Việc ước tính giá trị của tài sản luôn luôn dựa trên các triển vọng tương lai, lợi ích dự kiến nhận được từ quyền sử dụng tài sản của người mua.

3.3.11.3. Ví dụ

- Khi quyết định mua căn nhà để ở, người mua dự báo sẽ được hưởng lợi từ những tiện ích khi sinh sống như: hạ tầng đầy đủ, cảnh quan đẹp, an ninh tốt, gần trung tâm mua sắm, trường học... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng vô hình, không thể hiện bằng tiền, nhưng tác động lớn đến giá trị căn nhà.

- Khi quyết định đầu tư 200 triệu đồng mua cổ phiếu của công ty X, người mua kỳ vọng hoạt động kinh doanh của công ty trong tương lai phát triển, dòng tiền cổ tức cổ đông được hưởng sẽ tăng, giá trị cuối kỳ của cổ phiếu tăng... Trường hợp này, những lợi ích ở dạng hữu hình (dòng tiền), có tác động lớn đến giá trị tài sản đầu tư.

3.3.11.4. Yêu cầu của nguyên tắc

Nguyên tắc này là cơ sở cho cách tiếp cận thu nhập. Việc dự báo tương lai luôn hàm chứa những yếu tố rủi ro. Do đó lựa chọn tỷ suất chiết khấu hoặc tỷ suất vốn hóa cần thể hiện các yếu tố: giá trị theo thời gian của tiền, chi phí cơ hội và những rủi ro đi kèm.

3.4. TOÁN ỨNG DỤNG TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.4.1. Tiền lãi và lãi suất

3.4.1.1. Tại sao tiền tệ có tính thời gian

a) Tiền có chi phí cơ hội

Đồng tiền luôn có cơ hội sinh lời; tiền có thể dùng để đầu tư, sinh lời. Nói cách khác, luôn luôn có chi phí cơ hội cho việc tiêu tiền. Với cùng một số tiền, nếu hôm nay anh/chị đầu tư cổ phiếu công ty M. trên sàn chứng khoán, đồng nghĩa với anh/chị phải chấp nhận bỏ qua cơ hội đầu tư số tiền đó vào đất.

Khi nhà đầu tư bỏ tiền vào dự án nào đó, có nghĩa là họ hy sinh lợi ích sử dụng số tiền đó hôm nay để hy vọng thu được lợi ích lớn hơn trong tương lai.

Ngay cả khi sử dụng tiền cho tiêu dùng thì việc tiêu dùng hiện tại sẽ mang lại độ thỏa dụng sớm hơn và cao hơn so với việc tiêu dùng trong tương lai.

Nếu anh/chị hoãn việc mua chiếc xe ô tô Innova hôm nay, dành số tiền đó đầu tư vào dự án sinh lời kỳ hạn 5 năm; sau 5 năm, anh/chị có thể sẽ mua được 2 chiếc Innova bằng tiền lãi thu được từ dự án, chưa kể đến khả năng mua ô tô giá rẻ hơn do Việt Nam thực hiện cam kết mở cửa thị trường, cắt giảm thuế nhập khẩu ô tô. Sự trì hoãn, hy sinh tiêu dùng đó được đền đáp, bù đắp với phần thưởng là lợi nhuận của dự án.

b) Tiền bị tác động lạm phát: Lạm phát là sự tăng lên theo thời gian của mức giá hàng hóa, dịch vụ chung. Trong một nền kinh tế lạm phát là sự mất giá trị hay giảm sức mua của đồng tiền.

c) Tiền bị tác động rủi ro: được hiểu là những bất trắc ngoài ý muốn của nhà đầu tư, xảy ra trong quá trình đầu tư, kinh doanh; tác động tiêu cực đến quá trình tồn tại, phát triển dự án đầu tư.

Rủi ro là một sự ngẫu nhiên xuất hiện các biến cố không mong đợi. Trên góc độ tài chính, rủi ro là khả năng xảy ra các khoản thiệt hại về tài chính; tác động xấu đến giá trị dự án.

Quá trình điều chỉnh giá trị tiền từ tương lai về hiện tại, thực, tương đương gọi là chiết khấu. Trong quá trình đó, độ lớn của cả ba yếu tố trên đây (chi phí cơ hội, lạm phát, rủi ro) được phản ánh trong tỷ suất chiết khấu. Trong thực tế, tỷ suất chiết khấu được xem như là tổng hợp của tỷ suất sinh lời kỳ vọng, tỷ lệ lạm phát kỳ vọng và tỷ lệ rủi ro gắn với dòng tiền.

3.4.1.2. Nguyên lý giá trị theo thời gian của tiền

Nguyên lý: dòng tiền mặt (danh nghĩa) tại các thời điểm khác nhau là không thể so sánh hoặc cộng với nhau vì giá trị thực của chúng khác nhau. Các dòng tiền này phải quy đổi về cùng một thời gian (hiện tại hoặc tương lai), sau đó mới so sánh hoặc cộng lại với nhau.

Chiết khấu là quá trình quy đổi dòng tiền trong tương lai thành giá trị thực, hiện tại, tương đương; cộng dồn là quá trình quy đổi dòng tiền từ hiện tại thành giá trị thực, tương lai, tương đương. Chiết khấu là quá trình ngược của cộng dồn (và ngược lại).

3.4.1.3. Lãi đơn

a) *Khái niệm*: là khoản lãi chỉ tính trên vốn gốc hàng năm và không tích lũy vào vốn để đầu tư tiếp.

b) *Công thức*:

$$I = PV \times r$$

Trong đó:

I là lãi đơn

PV là vốn gốc

r là lãi suất

c) *Ví dụ*: Anh/chị gửi tiết kiệm một khoản tiền 10.000.000đ, kỳ hạn 3 năm, nhận lãi hàng năm, lãi suất 10%/năm. Tiền lãi hàng năm sẽ là:

$$I = 10.000.000đ \times 10\% = 1.000.000đ/\text{năm}$$

3.4.1.4. Lãi cộng dồn (lãi kép)

a) *Khái niệm*: Là khoản lãi tính trên lãi của các kỳ đầu tư trước.

b) *Ví dụ*: Nếu anh/chị đầu tư 1 đồng, với lãi suất r%/năm, trong n năm, tính theo lãi kép, cuối mỗi năm sẽ có khoản tiền lãi:

Năm	Vốn đầu tư	Lãi suất	Tiền lãi (đ)
1	1đ	r%	r
2	(1 + r)	r%	(1 + r) r
3	(1 + r) ²	r%	(1 + r) ² r
...	...	...	...
n	(1 + r) ⁿ⁻¹	r%	(1 + r) ⁿ⁻¹ r

Như vậy với lãi đơn ta có tiền lãi hàng năm là r ; còn với lãi kép ta có tiền lãi hàng năm lần lượt là r; r (1 + r); r (1 + r)²; ...; r (1 + r)ⁿ⁻¹

3.4.2. Giá trị tương lai của tiền

3.4.2.1. Giá trị tương lai của một khoản tiền

a) *Khái niệm*: là giá trị của khoản tiền PV đồng đầu tư, tiết kiệm hôm nay, quy đổi về năm thứ n, theo lãi suất cộng dồn $r\%/năm$.

b) *Công thức*: $FV = PV(1 + r)^n$

Trong đó:

FV: giá trị tương lai

PV: giá trị hiện tại

r: Lãi suất (thường tính cho 1 năm)

n: số kỳ đầu tư (thường theo năm)

Ví dụ: Anh/chị có cơ hội đầu tư 100.000.000đ vào ngân hàng N. hưởng lãi suất 6%/năm. Nếu lãi suất cộng dồn theo năm, không trích lãi hàng năm thì đến cuối năm thứ 5, anh chị có số dư trong tài khoản là:

$$FV = 100.000.000 (1 + 0,06)^5 = 133.820.000đ$$

3.4.2.2. Giá trị tương lai của dòng tiền

3.4.2.2.1. Giá trị tương lai của các dòng tiền đều, phát sinh cuối kỳ

Công thức:
$$FV = A \left[\frac{(1 + r)^n - 1}{r} \right]$$

Trong đó:

FV: giá trị tương lai

A: các dòng tiền đều hàng năm

r: lãi suất

n: số năm đầu tư.

Ví dụ: Ông B. gửi tiết kiệm đều đặn hàng năm một số tiền là \$2.000 vào cuối mỗi năm, từ khi 25 tuổi và tiếp tục gửi đến khi nghỉ hưu ở tuổi 65; lãi suất 8%/năm, cộng dồn cuối năm. Số dư tài khoản ông B. sẽ có ở tuổi 65 sẽ là:

$$FV = \$2.000 \left[\frac{(1,08)^{40} - 1}{0,08} \right] = \$518.113$$

3.4.2.2.2. *Giá trị tương lai của các dòng tiền không đều, phát sinh cuối kỳ*

$$\text{Công thức: } FV = \sum_{t=1}^n CF_t \times (1 + r)^{n-t}$$

Ví dụ: lần lượt vào cuối năm, từ năm thứ nhất đến năm thứ 5, Ông B. gửi vào ngân hàng P. số tiền là 400 triệu đồng, 800 triệu đồng, 500 triệu đồng, 400 triệu đồng và 300 triệu đồng. Lãi suất 9,0%/năm. Giá trị tương lai của dòng tiền trên vào năm thứ 5 là bao nhiêu?

$$FV = 400(1+0,09)^4 + 800(1+0,09)^3 + 500(1+0,09)^2 + 400(1+0,09)^1 + 300$$

$$= 2.930,7 \text{ triệu đồng}$$

3.4.3. Giá trị hiện tại của tiền

3.4.3.1. *Giá trị hiện tại của một khoản tiền đơn*

a) *Khái niệm:* là giá trị của FV đồng trong tương lai, được quy về giá trị hiện tại theo tỷ suất chiết khấu $r\%/năm$, với n kỳ (năm) đầu tư.

$$b) \text{ Công thức: } PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

c) *Ví dụ:* Để sau 3 năm nữa, trong tài khoản có số dư là 300.000.000 đ thì hôm nay anh/chị phải gửi vào ngân hàng K. số tiền là bao nhiêu? Biết rằng ngân hàng huy động với lãi suất 10%/năm.

$$PV = \frac{300.000.000}{(1 + 0,1)^3} = 127.230.000 \text{ đ}$$

Nếu hôm nay anh/chị gửi số tiền 127.230.000 đồng thì sau 3 năm nữa, với lãi suất cộng dồn 10%/năm, anh chị sẽ có trong tài khoản 300.000.000 đồng.

3.4.3.2. Giá trị hiện tại của dòng tiền đều

3.4.3.2.1. Giá trị hiện tại dòng tiền đều, phát sinh cuối kỳ

a) *Khái niệm*: là giá trị của dòng tiền A đồng, thu về hoặc chi ra cuối kỳ trong tương lai, được quy về giá trị hiện tại theo tỷ suất chiết khấu $r\%/năm$, với n kỳ (năm) đầu tư.

b) Công thức:
$$PV = A \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right]$$

Trong đó:

PV: giá trị hiện tại

A: dòng tiền thu về hoặc chi ra đều đặn hàng năm

r: lãi suất;

n: số năm đầu tư

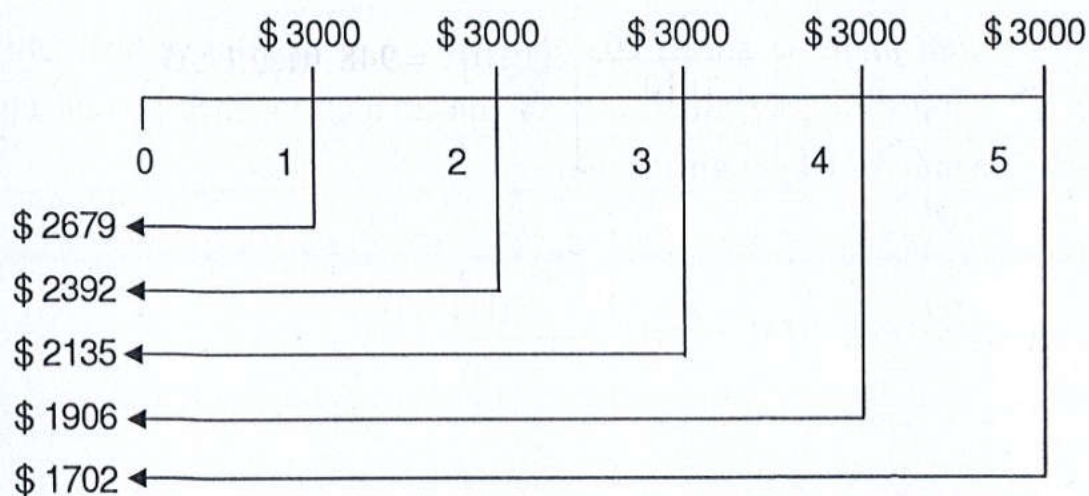
c) Ví dụ 1:

Anh/chị ký hợp đồng thuê 2.000 m^2 đất tại khu công nghiệp S. (Hải Phòng), thời gian thuê 5 năm. Có 2 phương thức: thanh toán ngay một lần \$10.000 hôm nay; hoặc thanh toán hàng năm (cuối năm) trong 5 năm tới, mỗi năm \$3.000. Nếu chi phí cơ hội là 12% thì anh/chị lựa chọn phương thức thanh toán nào có lợi?

$$PV = \$3.000 \left[\frac{1 - \frac{1}{(1,12)^5}}{0,12} \right] = \$10.814$$

Giải: Giá trị thực, hiện tại, tương đương của số tiền \$3.000 thuê đất thanh toán hàng năm là \$10.814, cao hơn số tiền thuê đất thanh toán ngay 1 lần hôm nay. Do đó trả ngay \$10.000 hôm nay để được quyền sử dụng đất là quyết định sáng suốt.

Số tiền \$10.814 có thể là tổng cộng giá trị hiện tại của 5 dòng tiền phát sinh từ năm thứ nhất đến năm thứ 5 như minh họa dưới đây:



*) Ví dụ 2: Chủ đầu tư dự án A. cần ước tính giá trị hiện tại của dòng tiền thu từ dự án như sau (tỷ suất chiết khấu 10%/năm):

Năm	Dòng tiền (triệu USD)
1 - 5	200
6 - 10	300
11 - 20	400

Hiện giá của dòng tiền phát sinh 5 năm đầu tiên là:

$$\$200 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1,10)^5}}{0,10} \right] = 758 \text{ triệu USD}$$

Hiện giá của dòng tiền phát sinh từ năm thứ 6 đến năm thứ 10 là:

$$\$300 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1,10)^5}}{0,10} \right] : [1,10]^5 = 706 \text{ triệu USD}$$

Hiện giá của dòng tiền phát sinh từ năm thứ 11 đến năm 20 là:

$$\$ 400 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1,10)^5}}{0,10} \right] : [1,10]^{10} = 948 \text{ triệu USD}$$

$$PV \text{ cần tìm} = \$758 + \$706 + \$948 = \$2,412 \text{ (triệu USD)}$$

3.4.3.2.2. *Giá trị hiện tại của các dòng tiền không đều, phát sinh cuối kỳ*

a) *Khái niệm*: là giá trị của dòng tiền hỗn hợp, thu về (hoặc chi ra) cuối kỳ trong tương lai, được quy về giá trị hiện tại theo tỷ suất chiết khấu $r\%/năm$, với n kỳ (năm) đầu tư.

b) *Công thức*:

$$PV = \sum_{i=1}^n CF_i \times \frac{1}{(1+r)^i}$$

c) *Ví dụ*: Ông B. dự kiến thu nhập từ dự án X. vào cuối mỗi năm, trong 5 năm tới, như sau: 400 triệu đồng, 800 triệu đồng, 500 triệu đồng, 400 triệu đồng và 300 triệu đồng. Hiện giá của dòng tiền trên là bao nhiêu nếu tỷ suất chiết khấu $9.0\%/năm$.

$$PV = 400 (1 + 0,09)^{-1} + 800 (1 + 0,09)^{-2} + 500 (1 + 0,09)^{-3} + 400 (1 + 0,09)^{-4} + 300 (1 + 0,09)^{-5} = 1.904,7 \text{ triệu đồng}$$

3.4.3.2.3. *Giá trị hiện tại của dòng tiền đều, cuối kỳ, vĩnh viễn*

a) *Khái niệm*: là dòng tiền có độ lớn không thay đổi, phát sinh đều cuối kỳ, kéo dài vĩnh viễn.

b) *Công thức*: $PV = A \times \frac{1}{r}$

Trong đó:

PV: giá trị hiện tại

A: dòng tiền đều cuối năm

r: tỷ suất chiết khấu

c) Ví dụ: Anh/chị đầu tư mua một trái phiếu vĩnh cửu¹⁰⁴, được hưởng lãi \$50/năm trong thời gian vô hạn. Anh/chị yêu cầu tỷ suất lợi nhuận đầu tư là 12%/năm. Hiện giá của trái phiếu này là:

$$\frac{\$50}{0,12} = \$ 416,67$$

3.4.3.2.4. Giá trị hiện tại của dòng tiền đều, vĩnh cửu, tăng trưởng theo tỷ lệ g%/năm

a) Khái niệm: Là dòng tiền phát sinh đều kỳ, tăng trưởng đều kéo dài vĩnh viễn.

b) Công thức:

$$PV = \frac{CF}{(r - g)}$$

Trong đó: CF dòng tiền đều, g là tỷ lệ tăng trưởng/năm (không đổi) và r là tỷ suất chiết khấu.

3.4.4. Một số bài toán ứng dụng

3.4.4.1. Lãi suất hợp đồng và lãi suất thực

a) Lãi suất: là giá mà người đi vay phải trả cho người cho vay để được sử dụng vốn vay trong một thời hạn nhất định; là chi phí cơ hội của vốn.

b) Lãi suất hợp đồng/năm: là lãi suất/năm theo hợp đồng tín dụng ký giữa bên cho vay và bên đi vay.

c) Lãi suất thực:

Lãi suất có thể được tính toán với tần suất lớn hơn, ví dụ tính lãi hàng tuần, hàng tháng hoặc hàng quý. Khi đó các giá trị hiện tại và tương lai khác nhiều so với giá trị hiện tại và tương lai tính hàng năm. Lãi suất danh nghĩa - là lãi suất công bố theo năm có thể rất khác so với lãi suất thực.

$$\text{Lãi suất thực} = \left[1 + \frac{r}{n} \right]^n - 1$$

¹⁰⁴Trái phiếu vĩnh cửu là trái phiếu không đáo hạn, tức không thu lại được tiền gốc đã bỏ ra. Số tiền đầu tư được bù đắp bằng số lãi hàng năm nhà đầu tư nhận được mãi mãi.

Trong đó:

n: số lần cộng dồn trong năm

r: lãi suất danh nghĩa

Ví dụ: Lãi suất danh nghĩa 10%, nếu cộng dồn 2 lần trong một năm (6 tháng/lần) thì lãi suất thực sẽ là:

$$\left[1 + \frac{0,1}{2}\right]^2 - 1 = (1,05)^2 - 1 = 0,10125 \text{ hay } 10,25\%$$

Tác động của tần suất cộng dồn lên lãi suất thực: tần suất cộng dồn càng lớn, lãi suất thực càng cao và giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai càng nhỏ.

3.4.4.2. Lập kế hoạch trả nợ hoặc kế hoạch thu hồi vốn đầu tư

a) Khái niệm:

- Là số tiền (A) chi ra đều đặn hàng năm trong tương lai để thanh toán hết PV đồng đã vay hôm nay, với lãi suất r% năm và n sau năm.

- Là số tiền (A) thu về đều đặn hàng năm trong tương lai để thu hồi hoàn toàn PV đồng đã đầu tư hôm nay, với lãi suất r% năm và n sau năm.

b) Công thức:

$$A = PV \left[\frac{r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}} \right]$$

c) Ví dụ: tính toán số tiền lãi và gốc hàng tháng khi vay ngân hàng mua căn hộ.

Giả sử anh/chị vay ngân hàng T. số tiền \$200.000 mua căn hộ, lãi suất 8%/năm, thanh toán lãi theo số dư đầu kỳ và một phần nợ gốc hàng tháng, thời hạn vay 30 năm. Số tiền đều đặn hàng tháng (lãi + gốc) anh/chị phải thanh toán cho ngân hàng T. như sau:

Lãi suất hàng tháng: $0,08 / 12\text{tháng} = 0,0067$

Số kỳ: $30 \times 12\text{ tháng} = 360\text{ kỳ thanh toán}$

Số tiền phải thanh toán hàng tháng là:

$$\$200,000 \times \left[\frac{0,00067}{1 - \frac{1}{(1+0,00067)^{360}}} \right] = \$1,473.11$$

3.4.4.3. Lập kế hoạch tích lũy

a) *Khái niệm*: là số tiền (A) cần phải đầu tư đều đặn hàng năm trong tương lai để sau n năm, với lãi suất r% năm có được FV đồng

b) *Công thức*:

$$A = FV \left[\frac{r}{(1+r)^n - 1} \right]$$

c) *Ví dụ*: Công ty sữa V. cần tính toán khoản khấu hao cần trích hàng năm từ dây chuyền đóng gói sữa, sao cho cuối năm thứ 10, công ty có số tiền là \$100.000 để mua dây chuyền mới, biết rằng số tiền trích hàng năm được gửi vào một quỹ đầu tư có tỷ suất sinh lời hàng năm là 8,0%.

$$A/(FV,r,n) = \$100.000 \left[\frac{0,08}{(1,08)^{10} - 1} \right] = \$6.900$$

Kết luận: số tiền Công ty V. cần trích khấu hao hàng năm từ dây chuyền hiện nay là \$6.900.

3.4.4.4. Giá trị hiện tại ròng (NPV)

a) *Khái niệm*: Giá trị hiện tại ròng là chênh lệch giữa hiện giá của dòng tiền thu về với hiện giá của dòng tiền chi ra.

b) *Công thức*:

- Dòng tiền không đều:

$$NPV = -I + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

$$NPV = -I + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

I: nguồn vốn đầu tư ban đầu

CF_t: dòng tiền ròng năm thứ t

n: số kỳ đầu tư

r: tỷ lệ chiết khấu.

- Dòng tiền đều:

Khi CF₁ = CF₂ = ... = CF_n = A thì:

$$NPV = -I + \frac{A}{(1+r)^1} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n}$$

$$NPV = -I + A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t}$$

Tính giá trị hiện tại ròng yêu cầu quy đổi (chiết khấu) các khoản thu nhập và chi phí phát sinh trong tương lai về giá trị thực, hiện tại, tương đương theo lãi suất mục tiêu (lãi suất mong muốn, lãi suất chiết khấu).

Thẩm định viên sử dụng phép tính hiện giá (PV) để tính NPV trong trường hợp dòng thu nhập là dòng tiền không đều; hoặc sử dụng phép tính giá trị thu nhập hàng năm có thời hạn (YP) để tính NPV khi dòng thu nhập là dòng tiền đều.

c) Ví dụ:

Ví dụ 1: Một cửa hàng thương mại được cho thuê trong 5 năm với thu nhập ròng nhận được cuối mỗi năm lần lượt là: 50.000.000đ; 52.000.000đ; 51.000.000đ; 53.000.000đ; 54.000.000đ. Tính giá trị quyền cho thuê cửa hàng này trong 5 năm, với tỷ suất chiết khấu 10%/năm.

$$\begin{aligned}
 V &= 50.000.000đ (1,10)^{-1} + 52.000.000đ (1,10)^{-2} + 51.000.000đ (1,10)^{-3} + \\
 &53.000.000đ (1,10)^{-4} + 54.000.000đ (1,10)^{-5} \\
 &= 50.000.000đ (0,9090909) + 52.000.000đ (0,8264463) + 51.000.000đ \\
 &(0,7513148) + 53.000.000đ (0,6830135) + 54.000.000đ (0,6209213) \\
 &= 196.476.273đ
 \end{aligned}$$

Ví dụ 2: Tương tự ví dụ 1, nhưng thu nhập ròng nhận được hàng năm ổn định là 50.000.000đ/năm. Tính giá trị quyền thuê cửa hàng.

$$\begin{aligned}
 V &= 50.000.000đ \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+0,1)^5}}{0,1} \right] = 50.000.000đ \times 3,7907 \\
 &= 189.539.340đ
 \end{aligned}$$

3.4.4.5. Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR)

a) *Khái niệm*: là tỷ suất sinh lời mà tại đó hiện giá của tất cả các dòng tiền của dự án đầu tư đang xem xét bằng 0.

Cụ thể hơn, tỷ suất hoàn vốn nội bộ của một dự án đầu tư là tỷ suất chiết khấu tại đó hiện giá của những chi phí dự án bằng hiện giá lợi nhuận dự án mang lại.

Thuật ngữ “nội bộ” hàm ý trong tính toán IRR cho dự án đầu tư cụ thể, không tính đến yếu tố bên ngoài như lãi suất hoặc tỷ lệ lạm phát.

$IRR = r$ khi $NPV = 0$ (r : tỷ suất chiết khấu)

b) *Công thức tính*:

- Dòng tiền không đều:

$$NPV = -I + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = 0$$

$$-I + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} = 0$$

- Với dòng tiền đều: Khi $CF_1 = CF_2 = \dots = CF_n = A$, thì:

$$-I + A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t} = 0$$

IRR = r có thể tìm

+ Chọn ngẫu nhiên r_1 sao cho $NPV_1 > 0$

Chọn ngẫu nhiên r_2 sao cho $NPV_2 < 0$

Giá trị NPV_1 và NPV_2 càng gần giá trị 0 thì độ chính xác của IRR càng cao.

+ Có thể tính được giá trị gần đúng của IRR theo công thức:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1(r_2 - r_1)}{|NPV_1| + |NPV_2|}$$

Phép tính suất lợi tức nội hoàn được sử dụng để tìm tỷ suất vốn hóa của các tài sản tương tự trên thị trường.

Ví dụ: Có một quyền khai thác cửa hàng thương mại được mua với giá 196.476.273đ trong 5 năm đã đem lại lợi tức trong 3 năm lần lượt là 50.000.000đ, 52.000.000đ, 51.000.000đ và lợi tức mang lại trong 2 năm tới dự kiến là 53.000.000đ, 54.000.000đ. Hãy tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ r (tỷ suất vốn hóa).

Giải: Ta có dãy dòng tiền thu nhập qua các năm như sau:

Năm	Thu nhập
0	-196.476.273đ
1	50.000.000đ
2	52.000.000đ
3	51.000.000đ
4	53.000.000đ
5	54.000.000đ

Với $r_1 = 9\%$; $NPV = + 7.186836$

Với $r_2 = 11\%$; $NPV = - 4.977.009$

Tính ra r khoảng 10%.

3.5. CÁC CÁCH TIẾP CẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

3.5.1. Các cách tiếp cận trong thẩm định giá tài sản

Theo Từ điển Anh ngữ, “tiếp cận” (approach) là cách thức đi đến một ý kiến kết luận về một vấn đề cần nghiên cứu.

Trong lĩnh vực thẩm định giá, các thẩm định viên sử dụng ba cách tiếp cận phổ biến để đi đến kết luận giá trị tài sản:

- Cách tiếp cận từ thị trường;
- Cách tiếp cận từ chi phí;
- Cách tiếp cận từ thu nhập.

3.5.1.1. Cách tiếp cận từ thị trường¹⁰⁵

Theo Tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản của Việt Nam¹⁰⁶, *cách tiếp cận từ thị trường* là cách thức xác định/ước tính giá trị của tài sản thông qua việc so sánh tài sản thẩm định giá với các tài sản giống hệt hoặc tương tự đã có các thông tin về giá trên thị trường.

Cách tiếp cận từ thị trường có thể được sử dụng để xác định giá trị tài sản thẩm định giá theo cơ sở giá thị trường hoặc phi thị trường theo Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam.

Để xác định giá trị thị trường, việc áp dụng cách tiếp cận từ thị trường cần phản ánh được quan điểm của các đối tượng thông thường tham gia thị trường tài sản thẩm định giá, căn cứ vào mức giá giao dịch của các tài sản so sánh sau khi đã điều chỉnh mức độ tác động đến giá của các yếu tố khác biệt. Giá trị của tài sản thẩm định giá cần được ước lượng, đánh giá trên cơ sở nhu cầu của đối tượng thông thường tham gia thị trường tài sản thẩm định, không dựa trên các đặc điểm đặc biệt chỉ có giá trị đối với một số cá biệt đối tượng tham gia thị trường tài sản thẩm định giá.

¹⁰⁵ Còn gọi là cách tiếp cận so sánh các mức giá bán.

¹⁰⁶ Ban hành kèm Thông tư số 126/2015/TT-BTC ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 08, 09 và 10.

Để xác định giá trị phi thị trường, thẩm định viên cần xác định giá trị tài sản thẩm định giá trên cơ sở các điểm đặc biệt của tài sản thẩm định giá, nhóm khách hàng (hoặc nhà đầu tư) cá biệt có nhu cầu sử dụng các đặc điểm đặc biệt đó của tài sản. Từ đó khảo sát các giá giao dịch của các tài sản so sánh có các đặc điểm đặc biệt tương tự với đối tượng tham gia thị trường là các khách hàng (hoặc nhà đầu tư) cá biệt, có nhu cầu sử dụng các đặc điểm đặc biệt trên của tài sản thẩm định giá.

Phương pháp so sánh được xây dựng dựa trên cách tiếp cận thị trường.

3.5.1.2. Cách tiếp cận từ chi phí

Theo Tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản của Việt Nam, *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.

Cách tiếp cận từ chi phí có thể được sử dụng để xác định giá trị tài sản thẩm định giá theo cơ sở giá thị trường hoặc phi thị trường.

Để xác định giá trị thị trường, việc áp dụng cách tiếp cận chi phí cần phản ánh được quan điểm của đối tượng thông thường tham gia thị trường tài sản thẩm định giá. Cụ thể: chi phí thay thế, mức độ hữu dụng mong muốn đối với tài sản, giá trị hao mòn của tài sản,... cần được đánh giá trên cơ sở khảo sát thị trường, tìm hiểu quan điểm, nhu cầu và tình hình tài chính của những người tham gia thị trường. Thẩm định viên cũng cần xác định mục đích sử dụng tài sản để đáp ứng nguyên tắc sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất.

Để xác định giá trị phi thị trường, việc áp dụng cách tiếp cận chi phí cần phản ánh được các đặc điểm đặc thù của đối tượng sử dụng đặc biệt, đặc điểm đặc biệt hoặc tính năng sử dụng đặc biệt của tài sản thẩm định giá.

Ví dụ: trong trường hợp xác định giá trị tài sản đối với người chủ sở hữu, thẩm định viên cần áp dụng cách tiếp cận chi phí trên cơ sở đánh giá nhu cầu sử dụng tài sản, khả năng tài chính,... của người chủ sở hữu.

Cách tiếp cận từ chi phí bao gồm phương pháp chi phí thay thế và phương pháp chi phí tái tạo.

3.5.1.3. Cách tiếp cận từ thu nhập

Theo Tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản của Việt Nam, cách tiếp cận thu nhập là cách thức xác định giá trị của tài sản thông qua việc hiện tại hóa dòng tiền trong tương lai có được từ tài sản về giá trị hiện tại.

Cách tiếp cận từ thu nhập có thể được sử dụng để xác định giá trị tài sản thẩm định giá theo cơ sở giá trị thị trường hoặc phi thị trường.

Để xác định giá trị thị trường, việc áp dụng cách tiếp cận thu nhập cần phản ánh được đặc điểm của đa số đối tượng tham gia thị trường tài sản thẩm định giá. Cụ thể: thu nhập thuần, chi phí hoạt động, tỷ suất vốn hóa, tỷ suất chiết khấu và các dữ liệu đầu vào khác cần được đánh giá trên cơ sở khảo sát thị trường trong quá khứ của tài sản thẩm định, dự đoán tương lai, 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. Thẩm định viên cũng cần xác định mục đích sử dụng tài sản để đáp ứng nguyên tắc sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất.

Để xác định giá trị phi thị trường, việc áp dụng cách tiếp cận thu nhập cần phản ánh được các đặc điểm đặc thù của đối tượng sử dụng đặc biệt hoặc tính năng sử dụng đặc biệt của tài sản thẩm định. Ví dụ: Thẩm định viên có thể áp dụng tỷ suất vốn hóa hoặc tỷ suất chiết khấu mà chỉ riêng tài sản thẩm định có được do những đặc điểm khác biệt của tài sản hoặc tiêu chí đầu tư đặc biệt của nhà đầu tư.

Cách tiếp cận thu nhập gồm hai phương pháp chính: *Phương pháp vốn hóa trực tiếp* và *Phương pháp dòng tiền chiết khấu*.

3.5.1.4. Cách tiếp cận hỗn hợp

Kết hợp của cách tiếp cận từ thị trường và cách tiếp cận từ chi phí: *phương pháp chiết trừ, phương pháp thặng dư*.

3.5.2. Các phương pháp thẩm định giá tài sản

Tương ứng với ba cách tiếp cận (thị trường, chi phí, thu nhập) có các phương pháp thẩm định giá tài sản tương ứng.

Để lựa chọn cách tiếp cận và các phương pháp thẩm định giá phù hợp, thẩm định viên phải căn cứ vào:

- Mục đích thẩm định giá;
- Đặc điểm của loại hình tài sản thẩm định giá;
- Mức độ sẵn có, độ tin cậy của các thông tin, số liệu thu thập trên thị trường.

Một tài sản có thể có nhiều cách tiếp cận và phương pháp thẩm định giá khác nhau. Mỗi phương pháp thẩm định cho ra một mức giá chỉ dẫn (phương pháp thu nhập, phương pháp chi phí), hoặc nhiều mức giá chỉ dẫn (phương pháp so sánh giá bán). Các mức giá chỉ dẫn này sẽ được thẩm định viên xem xét, phân tích, thống nhất bằng cách gán tỷ trọng/quyền số hợp lý để tìm ra một mức giá ước tính cuối cùng của tài sản cần thẩm định.

3.5.2.1. Phương pháp so sánh giá bán¹⁰⁷

3.5.2.1.1. Khái niệm

Là phương pháp thẩm định giá tài sản dựa trên cơ sở sử dụng các số liệu phản ánh các giao dịch mua bán của tài sản tương tự trên thị trường; là cách ước tính giá trị của tài sản cần thẩm định giá thông qua phân tích, so sánh, điều chỉnh giá của các tài sản tương tự trên thị trường để đi đến mức giá chỉ dẫn của tài sản cần thẩm định.

3.5.2.1.2. Cơ sở của phương pháp

Giá trị thị trường của tài sản cần thẩm định giá có quan hệ trực tiếp với giá của các tài sản tương tự, đã hoặc đang giao dịch trên thị trường.

3.5.2.1.3. Nguyên tắc ứng dụng

Nguyên tắc thay thế: Một người mua phổ biến, đại diện trên thị trường, hành động lý trí, khôn ngoan sẽ không trả cho tài sản cần thẩm định giá một số tiền lớn hơn mức giá của những tài sản tương tự, có khả năng thay thế, đã và đang giao dịch trên thị trường.

¹⁰⁷ Còn gọi là phương pháp so sánh trực tiếp, phương pháp so sánh thị trường, phương pháp so sánh giao dịch thị trường

Nguyên tắc cạnh tranh: Các tài sản tương tự trên thị trường cạnh tranh nhau thu hút người mua, từ đó hình thành các mức giá chung, phổ biến trên thị trường.

3.5.2.1.4. Điều kiện thực hiện

- Phải có các giao dịch phổ biến của những tài sản tương tự trên thị trường.
- Chất lượng thông tin cao: phù hợp, chính xác, kiểm tra được.
- Thị trường phải ổn định.

3.5.2.1.5. Các bước tiến hành

- Tìm kiếm trên thị trường những tài sản tương tự, có thể so sánh với tài sản thẩm định giá (ít nhất 3 tài sản, nhiều nhất không hạn chế).
- Lựa chọn đơn vị so sánh chuẩn phù hợp.
- Lựa chọn các yếu tố so sánh chủ yếu.
- Điều chỉnh (tăng/giảm) giá của tài sản so sánh trên cơ sở phân tích sự khác biệt của các yếu tố so sánh giữa các cặp tài sản (lấy tài sản cần thẩm định giá làm chuẩn).
- Tìm ra các mức giá chỉ dẫn của các tài sản so sánh.
- Thống nhất các mức giá chỉ dẫn về mức giá kết luận cuối cùng của tài sản cần thẩm định.

3.5.2.1.6. Công thức tính

Không có công thức hay mô hình cố định mà chỉ dựa vào sự hiện diện của các giao dịch mua bán trên thị trường.

3.5.2.1.7. Ứng dụng trong thực tiễn

Áp dụng đối với tất cả những tài sản (đồng sản, bất động sản, tài sản hữu hình, tài sản tài chính...) đáp ứng các yêu cầu sau:

- Có tính đồng nhất cao;
- Có giao dịch phổ biến trên thị trường;
- Thị trường ổn định.

3.5.2.1.8. Ưu nhược điểm

- Ưu điểm: Đơn giản, dễ áp dụng, kết quả tìm được có độ tin cậy cao vì dựa vào các bằng chứng giao dịch trên thị trường.

- Nhược điểm: Bắt buộc phải có thông tin, các dữ liệu mang tính lịch sử, do tính chất đặc biệt về kỹ thuật của tài sản thẩm định nên khó có thể tìm được một tài sản đang được mua bán trên thị trường hoàn toàn giống với tài sản thẩm định giá.

3.5.2.2. Phương pháp chi phí

3.5.2.2.1. Khái niệm

Là phương pháp ước tính giá trị tài sản cần thẩm định giá dựa trên cơ sở chi phí tái tạo hoặc chi phí thay thế tài sản tương tự, sau khi đã khấu trừ hao mòn, giảm giá tích lũy.

3.5.2.2.2. Cơ sở của phương pháp

Lao phí lao động (trung bình, xã hội chấp nhận) kết tinh trong tài sản tương tự, cùng công năng, tác dụng là cơ sở tìm ra giá trị của tài sản thẩm định giá.

3.5.2.2.3. Nguyên tắc ứng dụng

- Nguyên tắc thay thế: Một người mua phổ biến, đại diện trên thị trường, hành động lý trí, khôn ngoan sẽ không trả cho tài sản cần thẩm định giá một số tiền lớn hơn chi phí (trung bình, xã hội chấp nhận) để sản xuất, xây dựng, mua được những tài sản tương tự, có khả năng thay thế.

- Nguyên tắc sử dụng tốt nhất, tối ưu: Một tài sản được sử dụng tốt nhất và tối ưu, đạt giá trị cao nhất khi các bộ phận cấu thành tài sản (ví dụ: đất và công trình trên đất) là tối ưu.

3.5.2.2.4. Công thức tính

$$\begin{array}{l} \text{Giá trị ước tính} \\ \text{của tài sản} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Chi phí tái tạo} \\ \text{(Chi phí thay thế)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Giá trị hao mòn} \\ \text{lũy kế} \end{array}$$

3.5.2.2.5. Các bước tiến hành¹⁰⁸

- Đối với bất động sản

Bước 1: Ước tính riêng giá trị của lô đất trong tổng giá trị bất động sản. Giá trị của đất cần được xác định trên cơ sở mục đích sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất có tính đến mục đích sử dụng đất hợp pháp và tại thời điểm thẩm định giá. Các giả thiết, điều kiện tính toán,... cần được áp dụng thống nhất đối với tất cả các bộ phận cấu thành bất động sản thẩm định giá như đất đai, nhà xưởng, máy, thiết bị,...

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

Bước 3: Xác định hao mòn và 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 bằng cách lấy tổng chi phí xây dựng công trình bước 2 trừ (-) 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 của đất bước 1 cộng (+) giá trị ước tính của công trình xây dựng bước 4.

- Đối với máy, thiết bị

Bước 1: Ước tính chi phí tái tạo hoặc chi phí thay thế của máy, thiết bị.

Bước 2: Xác định hao mòn và ước tính tổng giá trị hao mòn của máy, thiết bị thẩm định giá.

Bước 3: Ước tính giá trị của máy, thiết bị bằng cách lấy kết quả bước 1 trừ (-) kết quả bước 2.

3.5.2.2.6. Phương pháp xác định chi phí

- Đối với công trình xây dựng:

+ Phương pháp so sánh theo đơn vị, hoặc

¹⁰⁸ Theo Thông tư số 126/2015/TT-BTC ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá số 8, 9 và 10.

+ Phương pháp ước tính theo hạng mục công trình, hoặc

+ Phương pháp khảo sát số lượng.

- Đối với máy, thiết bị:

+ Phương pháp chi phí chi tiết.

3.5.2.2.7. Phương pháp xác định hao mòn, giảm giá lũy kế¹⁰⁹

- Phương pháp so sánh thị trường.

- Phương pháp tuổi đời.

- Phương pháp tổng cộng.

3.5.2.2.8. Ứng dụng trong thực tiễn

- Thẩm định giá những tài sản không có đủ thông tin trên thị trường để áp dụng cách tiếp cận thị trường và cách tiếp cận 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.

- Kiểm tra kết quả các cách tiếp cận thẩm định giá khác.

3.5.2.2.9. Ưu nhược điểm

- Ưu điểm: Áp dụng đối với những tài sản không có cơ sở để so sánh trên thị trường do sử dụng cho mục đích riêng biệt.

- Nhược điểm:

+ Chi phí không phải lúc nào cũng bằng với giá trị; giá trị thị trường toàn bộ tài sản không hẳn là phép cộng số học của giá trị từng bộ phận;

+ Phải có dữ liệu từ thị trường;

+ Xác định hao mòn, giảm giá lũy kế phụ thuộc nhiều vào đánh giá chủ quan của thẩm định viên;

+ Thẩm định viên phải có kinh nghiệm.

¹⁰⁹ Theo Thông tư số 126/2015/TT-BTC ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá số 8, 9 và 10.

3.5.2.3. Phương pháp vốn hóa trực tiếp

3.5.2.3.1. Khái niệm

Là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của tài sản thẩm định giá dựa trên cơ sở quy đổi dòng thu nhập thuần ổn định hàng năm dự kiến có được từ tài sản về giá trị hiện tại thông qua việc sử dụng tỷ suất vốn hóa phù hợp. Phương pháp vốn hóa trực tiếp thuộc cách tiếp cận từ thu nhập.

3.5.2.3.2. Cơ sở của phương pháp

Giá trị của tài sản bằng giá trị vốn hiện tại của tất cả các lợi ích tương lai có thể nhận được từ tài sản và dựa trên những giả thiết sau:

- Thu nhập là tương đối ổn định (không đổi hoặc thay đổi theo một tỷ lệ nhất định) trong suốt thời gian sử dụng hữu ích còn lại (được tính bằng tuổi đời kinh tế còn lại) của tài sản hoặc vĩnh viễn;

- Rủi ro của thu nhập có thể có trong tương lai là cố định.

3.5.2.3.3. Nguyên tắc ứng dụng

Nguyên tắc dự báo: giá trị hiện tại của tài sản đầu tư bằng hiện giá của thu nhập ròng mang lại trong tương lai.

Nguyên tắc thay đổi: thu nhập ròng trong tương lai luôn đi kèm với những rủi ro/thay đổi, được phản ánh trong tỷ suất vốn hóa.

Nguyên tắc đóng góp: tổng thu nhập là sự kết hợp các yếu tố: vốn, lao động, quản lý, đất đai (hoặc bất động sản) trong quá trình kinh doanh. Phần tổng thu nhập còn lại sau khi đã trừ đi yếu tố vốn, lao động, quản lý sẽ thể hiện giá trị của đất (hoặc bất động sản), sau khi được vốn hóa theo tỷ suất phù hợp.

3.5.2.3.4. Điều kiện thực hiện

Áp dụng đối với tài sản có khả năng mang lại thu nhập trong tương lai.

3.5.2.3.5. Công thức tính

$$V = \frac{I}{R}$$

Trong đó:

V: Giá trị tài sản thẩm định giá

I : Thu nhập hoạt động thuần

R: Tỷ suất vốn hóa

3.5.2.3.6. Các bước tiến hành¹¹⁰

- Bước 1: Ước tính thu nhập hoạt động thuần do tài sản mang lại;
- Bước 2: Xác định tỷ suất vốn hóa;
- Bước 3: Áp dụng công thức vốn hóa trực tiếp.

Bước 1: Xác định thu nhập hoạt động thuần từ tài sản (I):

Công thức:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Thu nhập} & & \text{Tổng thu} & & \text{Thất thu do không} & & \text{Chi} \\ \text{hoạt động} & = & \text{nhập} & - & \text{sử dụng hết 100\%} & - & \text{phí} \\ \text{thuần} & & \text{tiềm} & & \text{công suất và do rủi} & & \text{hoạt} \\ & & \text{năng} & & \text{ro thanh toán} & & \text{động} \end{array}$$

Thẩm định viên xác định tổng thu nhập tiềm năng, thất thu, chi phí hoạt động thông qua các thông tin điều tra khảo sát trên thị trường của các tài sản tương tự, có tham khảo thu nhập và chi phí hoạt động trong quá khứ của tài sản thẩm định (ít nhất 3 năm liên tiếp), 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 tài sản thẩm định giá.

- Tổng thu nhập tiềm năng:

Tổng thu nhập tiềm năng là tổng số các khoản thu nhập ổn định, hàng năm có được từ việc khai thác tài sản.

- Thất thu không sử dụng hết 100% công suất và do rủi ro thanh toán.

¹¹⁰ Theo Thông tư số 126/2015/TT-BTC ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá số 8, 9 và 10

Tổng thất thu không sử dụng hết 100% công suất và do rủi ro thanh toán = Tỷ lệ thất thu nhân (x) Tổng thu nhập tiềm năng

- Chi phí hoạt động: là những chi phí hàng năm cần thiết cho việc duy trì dòng thu nhập từ tài sản, bao gồm các chi phí phải trả dù có nhận được hay không nhận được thu nhập từ tài sản, chi phí phải trả tùy thuộc mức độ thu nhập nhận được và một số chi phí khác. Chi phí hoạt động không bao gồm khoản hoàn trả tiền vay (vốn và lãi), khấu hao, thuế thu nhập doanh nghiệp (nếu có).

Bước 2: Xác định tỷ suất vốn hóa (R)

- Phương pháp so sánh:

Phương pháp so sánh xác định tỷ suất vốn hóa áp dụng cho tài sản cần thẩm định giá bằng cách so sánh, rút ra từ những tỷ suất vốn hóa của các tài sản tương tự trên thị trường. Phương pháp so sánh xác định tỷ suất vốn hóa theo 02 cách:

Cách 1: Xác định tỷ suất vốn hóa trên cơ sở thu nhập hoạt động thuần và giá giao dịch của các tài sản so sánh.

$$\text{Tỷ suất vốn hóa (R)} = \frac{\text{Thu nhập hoạt động thuần}}{\text{Giá bán}}$$

Cách 2: Xác định tỷ suất vốn hóa trên cơ sở thu nhập hiệu quả của các tài sản so sánh và giá giao dịch của các tài sản so sánh.

$$\text{Tỷ suất vốn hóa (R)} = \frac{1 - \text{Tỷ lệ chi phí hoạt động}}{\text{Số nhân thu nhập hiệu quả}}$$

Trong đó:

$$\text{Tỷ lệ chi phí hoạt động} = \frac{\text{Chi phí hoạt động}}{\text{Tổng thu nhập hiệu quả}}$$

$$\text{Số nhân thu nhập hiệu quả} = \frac{\text{Giá bán của tài sản so sánh}}{\text{Tổng thu nhập hiệu quả của tài sản so sánh}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Tổng thu nhập} \\ \text{hiệu quả} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Tổng thu} \\ \text{nhập tiềm} \\ \text{năng} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thất thu do không} \\ \text{sử dụng hết 100\%} \\ \text{công suất và do rủi} \\ \text{ro thanh toán} \end{array}$$

- 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 trả nợ vay R_m và tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu R_e , trong đó quyền số là tỷ trọng vốn huy động từ các nguồn khác nhau đầu tư vào tài sản.

Phương pháp này áp dụng đối với các tài sản được đầu tư bởi nguồn vốn sở hữu và nguồn vốn vay. Những thông tin cần thu thập: tỷ lệ vốn sở hữu, tỷ lệ cho 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.

$$R = M \times R_m + (1-M) \times R_e$$

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 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 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 chia 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 tài sản so sánh.

Ngoài phương pháp phân tích vốn vay - vốn đầu tư, trong thẩm định giá bất động sản, thẩm định viên có thể sử dụng phương pháp đầu tư từ đất - công trình trên đất.

- Phương pháp phân tích khả năng thanh toán nợ

Phương pháp phân tích khả năng thanh toán nợ xác định tỷ suất vốn hóa căn cứ vào tỷ lệ % vốn vay trên tổng vốn đầu tư M, hệ số vốn hóa tiền vay R_m và tỷ lệ khả năng hoàn trả nợ DCR.

Phương pháp này áp dụng đối với các tài sản được đầu tư bởi nguồn vốn sở hữu và nguồn vốn vay, thẩm định viên phải thu thập được các thông tin liên quan đến khả năng thanh toán của nhà đầu tư, điều kiện/điều khoản cho vay, tỷ lệ cho vay, kỳ hạn thanh toán, số kỳ thanh toán, lãi vay, thu nhập hoạt động thuần và các yếu tố khác liên quan.

Tỷ suất vốn hóa:

$$(R) = M \times R_m \times DCR$$

Trong đó:

$$DCR = \frac{\text{Thu nhập hoạt động thuần}}{\text{Khoản thanh toán nợ hàng năm}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Khoản thanh} \\ \text{toán nợ hàng} \\ \text{năm} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Khoản thanh} \\ \text{toán mỗi kỳ} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Số kỳ phải} \\ \text{thanh toán} \\ \text{trong năm} \end{array}$$

Khoản thanh toán mỗi kỳ bao gồm cả phần gốc và lãi phải trả mỗi kỳ.

- Phương pháp tổng cộng¹¹¹

Thẩm định viên tỷ suất vốn hóa bằng cách xây dựng các bộ phận cấu thành tỷ suất chiết khấu, sau đó trừ đi tỷ lệ tăng trưởng dài hạn.

¹¹¹ Xem thêm về Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) tại các tài liệu tài chính liên quan

Công thức:

<i>Lãi suất đầu tư phi rủi ro (Lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm)</i>
<i>Cộng (+)</i>
<i>Tỷ lệ rủi ro liên quan lĩnh vực đầu tư cụ thể (tỷ lệ này phụ thuộc vào từng hạng mục / lĩnh vực đầu tư)</i>
<i>Cộng (+)</i>
<i>Tỷ lệ rủi ro mất tính thanh khoản (khó chuyển đổi thành tiền mặt)</i>
<i>Cộng (+)</i>
<i>Tỷ lệ rủi ro do thay đổi chính sách bất ngờ</i>
<i>Cộng (+)</i>
<i>Tỷ lệ bù đắp công sức quản lý dự án của chủ đầu tư</i>
<i>= Tỷ suất chiết khấu</i>
<i>Trừ (-)</i>
<i>Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn</i>
<i>= Tỷ suất vốn hóa</i>

Phương pháp này dựa trên từng trường hợp tài sản cụ thể. Thẩm định viên nghiên cứu đặc điểm loại hình tài sản đầu tư/hạng mục đầu tư (chứng khoán, doanh nghiệp, bất động sản...), kết hợp các thông tin vĩ mô để ước tính các tỷ lệ cấu thành tỷ suất chiết khấu và tỷ suất vốn hóa.

3.5.2.3.7. Ứng dụng trong thực tiễn

Áp dụng đối với tất cả tài sản đầu tư.

3.5.2.3.8. Ưu nhược điểm

- Ưu điểm

+ Đơn giản, dễ sử dụng.

+ Dựa trên cơ sở tài chính để tính toán nên rất khoa học.

- Nhược điểm: Việc xác định tỷ suất vốn hóa chính xác là phức tạp do việc đầu tư tài sản là phụ thuộc vào ý muốn chủ quan của từng cá nhân.

3.5.2.4. Phương pháp dòng tiền chiết khấu

3.5.2.4.1. Khái niệm

Là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của tài sản thẩm định giá dựa trên cơ sở quy đổi các dòng tiền trong tương lai dự kiến có được từ tài sản về giá trị hiện tại thông qua việc sử dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp. Phương pháp dòng tiền chiết khấu thuộc cách tiếp cận từ thu nhập.

3.5.2.4.2. Cơ sở của phương pháp

Giá trị của tài sản bằng giá trị vốn hiện tại của tất cả các lợi ích tương lai có thể nhận được từ tài sản. Phương pháp dòng tiền chiết khấu được áp dụng trong trường hợp thu nhập từ tài sản biến đổi qua các giai đoạn khác nhau (không ổn định).

3.5.2.4.3. Nguyên tắc ứng dụng

Nguyên tắc dự báo: Giá trị hiện tại của tài sản đầu tư bằng hiện giá của thu nhập ròng mang lại trong tương lai.

Nguyên tắc thay đổi: Thu nhập ròng trong tương lai luôn đi kèm với những rủi ro/thay đổi, được phản ánh trong tỷ suất vốn hóa phù hợp.

3.5.2.4.4. Công thức:

- Trường hợp dòng tiền không đều:

$$V = CF_o + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Trong đó:

V: Giá trị thị trường của tài sản;

CF_i : Dòng tiền năm thứ i ;

CF : Dòng tiền phát sinh đều đặn hàng năm;

CF_o : Dòng tiền phát sinh tại thời điểm bắt đầu giai đoạn dự báo dòng tiền. (Tại thời điểm này có thể chưa phát sinh thu nhập từ tài sản nhưng có thể đã phát sinh chi phí đầu tư ban đầu);

V_n : Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo;

n : Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai;

r : Tỷ suất chiết khấu;

t : Năm dự báo.

- Trường hợp dòng tiền đều:

$$V = CF_o + CF \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

3.5.2.4.5. Các bước tiến hành

Bước 1: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai.

Bước 2: Ước tính dòng tiền thuần trên cơ sở thu nhập từ tài sản và ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành tài sản.

Bước 3: Ước tính giá trị tài sản cuối kỳ dự báo.

Bước 4: Ước tính tỷ suất chiết khấu thích hợp.

Bước 5: Xác định giá trị tài sản bằng công thức nêu trên.

Bước 1: Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai

Được xác định trên cơ sở cân nhắc các yếu tố sau:

- 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 thẩm định giá.

- Giai đoạn dự định nắm giữ tài sản 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 thẩm định giá, các thông tin thu thập được và cơ sở giá trị của tài sản 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 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 thẩm định giá.

Bước 2: Ước tính thu nhập từ việc khai thác tài sản

Thu nhập từ tài sản là các khoản tiền mà nhà đầu tư nhận được từ việc đầu tư vào tài sản. Việc ước tính thu nhập được dựa trên cơ sở: Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định; thu nhập trong quá khứ của tài sản thẩm định và/hoặc thu nhập của tài sản tương tự; thị trường ngành, lĩnh vực và các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc dự báo tổng thu nhập.

Bước 3: Ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác tài sản

Bao gồm các loại chi phí cần thiết cho việc duy trì thu nhập từ việc khai thác tài sản. Chi phí được ước tính trên cơ sở: đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của tài sản thẩm định; chi phí trong quá khứ của tài sản thẩm định và/hoặc chi phí của tài sản tương tự; thị trường ngành, lĩnh vực và các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc dự báo chi phí.

Dòng tiền từ thu nhập và chi phí có thể là thu nhập hoạt động thuần, tổng thu nhập tiềm năng, tổng thu nhập hiệu quả, tùy thuộc vào thông tin, dữ liệu thu thập được.

Trong trường hợp tài sản thẩm định giá được sử dụng bởi doanh nghiệp thì dòng tiền thuần là dòng tiền trước khi khấu trừ thuế thu nhập doanh nghiệp. Trong trường hợp thẩm định giá trị doanh nghiệp thì giá trị doanh nghiệp được xác định trên cơ sở dòng thu nhập sau thuế.

Bước 4: Ước tính giá trị tài sản đầu tư cuối kỳ dự báo

Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo có thể là giá trị thanh lý tài sản tại thời điểm 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 này. Tỷ suất vốn hóa này 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.

Trong thẩm định giá doanh nghiệp, việc ước tính giá trị tài sản cuối kỳ dự báo được xác định dựa vào mô hình tăng trưởng của doanh nghiệp. Trong trường hợp doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng đều đặn là g trong các năm tiếp theo của kỳ dự báo, tỷ lệ chiết khấu trong giai đoạn cuối của kỳ dự báo là r . Công thức tính giá trị cuối kỳ dự báo là:

$$V_n = \frac{CF_n \times (1+g)}{r - g}$$

Trong đó:

CF_n : Dòng tiền năm thứ n ,

V_n : Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo,

n : Thời gian đầu tư dự kiến,

r : Tỷ suất chiết khấu.

g : Tốc độ tăng trưởng đều đặn sau kỳ dự báo.

3.5.2.4.6. Phương pháp ước tính tỷ suất chiết khấu

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 tài sản thẩm định giá.

Việc xác định tỷ lệ chiết khấu phụ thuộc vào cơ sở giá trị, loại tài sản 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 đa số đối tượng tham gia thị trường. Trong trường hợp ước tính giá trị đầu tư, tỷ lệ 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 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 tài sản đó đang được vận hành và khai thác bởi một doanh nghiệp thì 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.

Công thức tính WACC:

$$WACC = \frac{E}{E+D} \times R_e + \frac{D}{E+D} \times R_d \times (1-T_c)$$

Trong đó:

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền;

E: Vốn sở hữu;

D: Vốn vay;

R_e : Chi phí vốn sở hữu;

R_d : Chi phí vốn vay;

T_c : Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

3.5.2.4.7. Ứng dụng trong thực tiễn

- Mức giá chỉ dẫn tìm được phương pháp này cho độ tin cậy cao đối với các tài sản cho thuê hoặc đang phát triển, các doanh nghiệp có lãi, các nghiên cứu khả thi, các tài sản mà giá trị hiện tại phụ thuộc vào dòng tiền tương lai nhận được, một khi nhận định đánh giá của thẩm định viên là có cơ sở khoa học.

- Hữu ích đối với các tài sản đầu tư có dòng tiền không thường xuyên và không đều.

- Dùng để kiểm tra đối chứng hoặc thay thế phương pháp khác.

3.5.2.4.8. Ưu và nhược điểm

- Ưu điểm

+ Khắc phục nhược điểm của phương pháp vốn hóa thu nhập truyền thống là chưa tính yếu tố lạm phát và sự không ổn định của dòng thu nhập.

+ Hữu ích trong phân tích các đầu tư quan trọng để ra quyết định.

- *Nhược điểm*

+ Dùng nhiều giả định nên cần nhiều thông tin để phân tích, dự báo (doanh thu/chi phí) trong tương lai không dễ dàng.

+ Phương pháp rất phức tạp,

+ Thẩm định viên phải có năng lực chuyên môn.

3.5.2.5. Phương pháp thặng dư

3.5.2.5.1. Khái niệm

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 phát triển giả định của tài sản trừ đi tất cả các chi phí dự kiến phát sinh để tạo ra sự phát triển đó.

3.5.2.5.2. Cơ sở của phương pháp

Giá trị của đất bằng thu nhập từ đất đóng góp trong tổng thể bất động sản đầu tư, quy đổi về hiện tại theo tỷ suất vốn hóa phù hợp

3.5.2.5.3. Nguyên tắc ứng dụng

Nguyên tắc đóng góp: tổng thu nhập là sự kết hợp các yếu tố: vốn, lao động, quản lý, đất đai trong quá trình kinh doanh. Phần thu nhập còn lại sau khi đã trừ đi thu nhập đóng góp của vốn, lao động, quản lý sẽ thể hiện giá trị của đất, sau khi được vốn hóa theo tỷ suất phù hợp.

3.5.2.5.4. Công thức

$$V = DT - CP$$

Trong đó: DT: tổng doanh thu phát triển

CP: tổng chi phí phát triển

3.5.2.5.5. Các bước tiến hành

- *Bước 1:* Xác định tổng doanh thu phát triển.

- *Bước 2:* Xác định tổng chi phí phát triển.

- *Bước 3:* Xác định giá trị của bất động sản.

Bước 1: Xác định tổng doanh thu phát triển

Tổng doanh thu phát triển giả định của bất động sản được ước tính 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 của các bất động sản có đặc điểm tương tự với dự án dự kiến đầu tư xây dựng tại khu vực có thửa đất 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.

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:

$$DT = DT_0 + \sum_{t=1}^n \frac{DT_t}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

DT_t : Doanh thu phát triển giả định của bất động sản tại thời điểm t .

DT_0 : Doanh thu phát triển giả định của bất động sản tại thời điểm bắt đầu giai đoạn dự báo dòng tiền ($t = 0$). Thông thường $DT_0 = 0$.

r : Lãi suất tiền gửi ngân hàng thương mại kỳ hạn 1 năm.

n : Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai.

t : Năm dự báo.

Bước 2: Xác định tổng chi phí phát triển

Tổng chi phí phát triển là toàn bộ các chi phí phát triển cần thiết dự kiến đầu tư vào một bất động sản có tiềm năng phát triển, 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 thửa đất thẩm định giá. Tổng chi phí phát triển gồm các khoản:

* *Chi phí đầu tư xây dựng phát triển:*

- Chi phí hạ tầng kỹ thuật và các chi phí có liên quan khác;

- Chi phí xây dựng gồm chi phí phá dỡ các công trình xây dựng, chi phí san lấp mặt bằng xây dựng, chi phí xây dựng các công trình, hạng mục công trình, xây dựng công trình tạm, công trình phụ trợ phục vụ thi công;

- Chi phí thiết bị gồm chi phí mua sắm thiết bị công trình và thiết bị công nghệ; chi phí đào tạo và chuyển giao công nghệ (nếu có); chi phí lắp đặt, thí nghiệm, hiệu chỉnh; chi phí vận chuyển, bảo hiểm; thuế và các loại phí, chi phí liên quan khác;

- Chi phí quản lý dự án gồm các chi phí để tổ chức thực hiện các công việc quản lý dự án từ giai đoạn chuẩn bị dự án, thực hiện dự án và kết thúc xây dựng đưa công trình của dự án vào khai thác sử dụng;

- Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng gồm chi phí tư vấn khảo sát, lập Báo cáo nghiên cứu tiền khả thi (nếu có), lập Báo cáo nghiên cứu khả thi, lập Báo cáo kinh tế - kỹ thuật, chi phí thiết kế, chi phí tư vấn giám sát xây dựng công trình và các chi phí tư vấn khác liên quan;

- Chi phí dự phòng gồm chi phí dự phòng cho khối lượng công việc phát sinh và chi phí dự phòng cho yếu tố trượt giá trong thời gian thực hiện dự án (nếu có);

- Chi phí khác (như chi phí thẩm tra tổng mức đầu tư, chi phí bảo hiểm công trình,...);

- Chi phí lãi vay, thuế...

(Đối với 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).

Việc chuyển đổi tổng chi phí đầu tư xây dựng phát triển của bất động sản về thời điểm thẩm định giá được thực hiện theo công thức tổng quát sau:

$$CP = CP_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CP_i}{(1+r)^i}$$

Trong đó:

CP_t : Chi phí phát triển dự kiến tại thời điểm t .

CP_0 : Chi phí phát triển dự kiến tại thời điểm 0.

r : Lãi suất tiền gửi ngân hàng thương mại kì hạn 1 năm.

n : Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai.

t : Năm dự báo.

Khi tính toán các khoản mục chi phí này, thẩm định viên về giá phải tuân thủ quy định hiện hành của cơ quan có thẩm quyền về các phương pháp xác định tổng chi phí đầu tư dự án, các định mức kinh tế, kỹ thuật (nguyên, nhiên vật liệu, nhân công...), đơn giá phù hợp với tiến độ xây dựng dự án. Đồng thời, thẩm định viên phải có biện luận về việc sử dụng các khoản mục chi phí trên cơ sở so sánh với các khoản mục chi phí của các dự án tương tự, mặt bằng giá trên thị trường (nguyên, nhiên vật liệu, đơn giá tiền công...) tại thời điểm thẩm định giá.

** Lợi nhuận nhà đầu tư*

- Lợi nhuận của nhà đầu tư được tính theo tỷ lệ phần trăm trên tổng chi phí đầu tư xây dựng phát triển.

- Tỷ lệ phần trăm lợi nhuận của nhà đầu tư được xác định trên cơ sở báo cáo kiểm toán hoặc quyết toán thuế của nhà đầu tư trong 3 năm gần nhất hoặc bình quân tỷ lệ phần trăm lợi nhuận đã được kiểm toán của ít nhất 03 nhà đầu tư bất động sản trên thị trường.

3.5.2.5.6. Ứng dụng trong thực tiễn

- Hữu ích đối với bất động sản có tiềm năng phát triển (đất có thể sử dụng vào mục đích đầu tư)

- Kiểm tra đối chứng hoặc thay thế phương pháp thẩm định giá đất khác (sử dụng vào mục đích đầu tư).

3.5.2.5.7. Ưu và nhược điểm

- *Ưu điểm*: Hữu ích trong phân tích các đầu tư quan trọng để ra quyết định.

- *Nhược điểm*

+ Dùng nhiều giả định nên cần nhiều thông tin để phân tích, dự báo (doanh thu/chi phí) trong tương lai không dễ dàng;

+ Phương pháp rất phức tạp;

+ Thẩm định viên phải có kiến thức, kinh nghiệm chuyên môn.

3.5.2.6. Phương pháp chiết trừ

3.5.2.6.1. Khái niệm

Là phương pháp thẩm định giá xác định giá đất của thửa đất có tài sản gắn liền với đất bằng cách loại trừ phần giá trị tài sản gắn liền với đất ra khỏi tổng giá trị bất động sản.

3.5.2.6.2. Cơ sở của phương pháp

Có thể xác định giá trị một bộ phận tài sản còn lại khi biết giá trị tổng thể và giá trị bộ phận kia.

3.5.2.6.3. Nguyên tắc ứng dụng

- Nguyên tắc thay thế: một người mua phổ biến, đại diện trên thị trường, hành động lý trí, khôn ngoan sẽ không trả cho tài sản cần thẩm định giá một số tiền lớn hơn chi phí (trung bình, xã hội chấp nhận) để sản xuất, xây dựng, mua được những tài sản tương tự, có khả năng thay thế.

- Nguyên tắc sử dụng tốt nhất, tối ưu: một tài sản được sử dụng tốt nhất và tối ưu, đạt giá trị cao nhất khi các bộ phận cấu thành tài sản (ví dụ: đất và công trình trên đất) là tối ưu.

3.5.2.6.4. Các bước tiến hành

Bước 1: Khảo sát và lựa chọn các bất động sản mà thửa đất 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.

Bước 2: Xác định giá trị các công trình gắn liền với đất của các bất động sản so sánh bằng cách lấy giá trị xây dựng mới trừ (-) giá trị hao mòn tích lũy.

Bước 3: Xác định giá trị đất của bất động sản so sánh bằng cách lấy giá giao dịch của bất động sản so sánh trừ (-) giá trị các công trình gắn liền với đất.

Bước 4: Xác định giá trị quyền sử dụng đất cần thẩm định giá.

3.5.2.6.5. Ứng dụng trong thực tiễn

Hữu ích khi thẩm định giá các thửa đất có tài sản gắn liền với đất khi có thông tin giao dịch trên thị trường của các thửa đất có tài sản gắn liền với đất tương tự tài sản cần thẩm định giá.

3.5.2.6.6. Ưu điểm và nhược điểm

- *Ưu điểm:* Nếu trên thị trường các giao dịch về bất động sản diễn ra phổ biến, giá cả ổn định và công trình trên đất là mới thì phương pháp này cho kết quả có độ tin cậy cao.

- *Nhược điểm:* Phương pháp này cho kết quả có độ tin cậy thấp hoặc không áp dụng khi thị trường ít có giao dịch, khó khăn khi ước tính hao mòn, giảm giá tích lũy công trình trên đất.

3.6. PHỤ LỤC HỆ THỐNG TIÊU CHUẨN THẨM ĐỊNH GIÁ

3.6.1. Hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản quốc tế

3.6.1.1. Lịch sử

a) Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế (IVSC)

Năm 1981: Viện Thẩm định giá Hoa kỳ cùng một số quốc gia thành lập Ủy ban các tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản quốc tế (TIAVSC).

Năm 1985: Liên hợp quốc công nhận TIAVSC là Ủy ban thành viên.

Đầu những năm 1990: đổi tên thành Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế (IVSC).

Thành viên của IVSC là các tổ chức thẩm định giá chuyên nghiệp tài các quốc gia. Năm 2016 có 74 thành viên, đến từ 54 quốc gia.

Việt Nam: là quan sát viên của IVSC.

b) Hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản quốc tế

Năm 1984: xuất bản bộ Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế đầu tiên.

Năm 1994: đưa vào áp dụng khái niệm “giá trị thị trường”.

Năm 2000: hoàn chỉnh các nội dung của Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế trên nguyên tắc hài hoà với những nội dung mới chỉnh sửa của hệ thống chuẩn mực kế toán quốc tế đối với bất động sản, nhà máy, thiết bị.

Năm 2001, 2003, 2005: tiếp tục nâng cấp, hoàn chỉnh, sửa đổi các tiêu chuẩn. Năm 2007 xuất bản hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá (lần thứ tám).

Năm 2011, 2013: xuất bản hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá lần thứ mười, mười một.

c) Mục tiêu ban hành và áp dụng hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế

Thúc đẩy quá trình trao đổi xuyên quốc gia và đóng góp vào sự phát triển của thị trường bất động sản quốc tế bằng cách nâng cao tính minh bạch trong các báo cáo tài chính cũng như mức độ tin cậy vào kết quả thẩm định giá nhằm bảo đảm cho vay và thế chấp, những giao dịch liên quan đến chuyển giao quyền sở hữu, giải quyết tranh chấp hoặc vấn đề thuế;

Là những tiêu chuẩn về chuyên môn cho các thẩm định viên trên toàn thế giới, làm cho thẩm định viên có khả năng đáp ứng những nhu cầu của thị trường bất động sản quốc tế về kết quả thẩm định giá đáng tin cậy và đáp ứng những yêu cầu trong xây dựng báo cáo tài chính của giới kinh doanh trên toàn thế giới;

Cung cấp những tiêu chuẩn thẩm định giá và lập báo cáo tài chính đáp ứng những yêu cầu của những quốc gia mới phát triển và của những nước công nghiệp mới.

3.6.1.2. Kết cấu của tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế

3.6.1.2.1. Giới thiệu

Phần này giới thiệu tổng quan về nguồn gốc, quá trình hình thành những tiêu chuẩn thẩm định giá, công việc của Ủy ban Tiêu chuẩn Thẩm định giá Quốc tế và văn cảnh chung của các tiêu chuẩn, kết cấu của các tiêu chuẩn được giải thích và thảo luận về khả năng áp dụng của nó.

3.6.1.2.2. Khái niệm và những nguyên tắc chung về thẩm định giá: những kiến thức về những phương pháp và thực hành thẩm định giá. Mục đích là nêu ra những bình luận về khuôn khổ pháp lý, kinh tế và khái niệm cơ bản làm cơ sở cho các nguyên tắc và tiêu chuẩn thẩm định giá nhằm thống nhất sự hiểu biết về chuyên ngành thẩm định giá, giảm thiểu những cách hiểu khác nhau do cách biệt về ngôn ngữ giữa các quốc gia.

Nắm vững những khái niệm và những nguyên tắc này có ý nghĩa rất quan trọng để hiểu được công tác thẩm định giá và việc áp dụng những tiêu chuẩn.

3.6.1.2.3. Qui tắc ứng xử: đề cập đến những yêu cầu về năng lực và đạo đức nghề nghiệp của thẩm định viên trong hành nghề thẩm định giá. Ứng xử đúng đạo lý là phục vụ lợi ích chung, giữ vững sự tín nhiệm của khách hàng đối với các thẩm định viên và lợi ích của chính nghề thẩm định giá. Những quy định đó đảm bảo cho kết quả thẩm định giá là đáng tin cậy, nhất quán và không thiên vị.

3.6.1.2.4. Các loại tài sản: bất động sản, nền tảng của bất kỳ hệ thống của cải nào được phân biệt với các loại tài sản khác như *động sản, doanh nghiệp và các lợi ích tài chính*. Bốn loại tài sản này và sự khác nhau giữa chúng được thảo luận ở phần này.

3.6.1.2.5. Các loại giá trị: Tất cả các cuộc thẩm định giá được phân thành hai loại: thẩm định giá dựa trên cơ sở giá trị thị trường và thẩm định giá dựa trên cơ sở giá trị phi thị trường. Phần này thảo luận về sự khác nhau giữa những cơ sở giá trị này.

3.6.1.2.6. Những tiêu chuẩn:

Các khái niệm dùng trong IVS (giải thích các thuật ngữ).

Nội dung cơ sở của IVS.

Các tiêu chuẩn thẩm định giá chung.

Các tiêu chuẩn thẩm định giá áp dụng cho một số nhóm tài sản cụ thể.

Các tiêu chuẩn thẩm định giá về việc tiến hành hoạt động thẩm định giá cho một số mục đích cụ thể.

Tài liệu thông tin kỹ thuật.

Trong 6 loại văn bản nói trên thì Tiêu chuẩn thẩm định giá chung là tài liệu cơ bản nhất và nền tảng nhất. Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế số 1 và số 2 lần lượt đề cập đến giá trị thị trường và giá trị phi thị trường. Đó cũng được coi là nền tảng cho các văn bản áp dụng thẩm định giá quốc tế xử lý việc áp dụng thẩm định giá phục vụ mục đích kế toán và cho vay.

3.6.2. Hoạt động thẩm định giá trị tài sản trên thế giới

3.6.2.1. Lịch sử phát triển

So với các hoạt động dịch vụ khác trong xã hội, dịch vụ thẩm định giá phát triển ở mỗi nước trên thế giới có lịch sử phát triển, trình độ không đồng đều và sự chênh lệch nhau khá lớn. Chẳng hạn, ở Anh có hơn 200 năm, Úc khoảng 100 năm, Mỹ khoảng 70 năm; khối các nước ASEAN trừ Singapore là có gần 80 năm phát triển, tiếp đến là Malaysia, các nước khác như Indonesia, Philippines, Thái Lan, Brunei chỉ phát triển trong vài chục năm trở lại và những nước còn lại như Myanmar, Lào, Campuchia thì hầu như mới xuất hiện hoạt động này.

Để tạo điều kiện cho hoạt động thẩm định giá phát triển, nhìn chung, Chính phủ các nước đều quan tâm xây dựng hành lang pháp lý, quản lý và điều hành bằng pháp luật. Định chế thẩm định giá luôn được xem là một trong những nội dung quan trọng để Nhà nước phân bổ nguồn lực, bình ổn giá cả thị trường, khuyến khích cạnh tranh, kiểm soát độc quyền, thực hiện công bằng thương mại và bảo vệ lợi ích người tiêu dùng.

Đối tượng thẩm định giá trên thế giới hiện nay gồm:

- Thẩm định giá bất động sản;
- Thẩm định giá động sản;

- Thẩm định giá doanh nghiệp;
- Thẩm định giá các lợi ích tài chính;
- Thẩm định giá tài nguyên;
- Thẩm định giá tài sản vô hình;
- Thẩm định giá thương hiệu.

3.6.2.2. Các tiêu chuẩn, kiểm soát và quản lý trong hoạt động thẩm định giá

3.6.2.2.1. Các tiêu chuẩn trong hoạt động thẩm định giá

Ở tất cả các nước, các thẩm định viên độc lập, các công ty nhà nước và tư nhân với nhiều hình thức sở hữu khác nhau muốn được hoạt động trong lĩnh vực thẩm định giá đều phải đạt một số tiêu chuẩn nhất định do Chính phủ quy định.

a) Đối với các thẩm định viên chuyên nghiệp:

Do đặc điểm của hoạt động thẩm định giá liên quan đến lợi ích kinh tế của các thành phần kinh tế chủ thể kinh doanh, chủ thể sử dụng trong xã hội nên nếu muốn được xã hội thừa nhận tất yếu đòi hỏi người làm thẩm định giá phải đạt một số tiêu chuẩn và phẩm chất nhất định khi hoạt động dịch vụ này, cụ thể là:

- Có bằng cấp chuyên môn nghiệp vụ được đào tạo và phải trải qua một số năm hoạt động về thẩm định giá.
- Là người có kinh nghiệm nghề nghiệp trong lĩnh vực thẩm định giá.
- Phải tuân thủ quy tắc hành nghề thẩm định giá do Nhà nước hoặc các tổ chức nghề nghiệp quy định. Phải có đạo đức nghề nghiệp, đó là sự trung thực, sự công bằng, đảm bảo bí mật và không gây ra mâu thuẫn về lợi ích cho khách hàng.
- Phải có giấy phép hành nghề.

Các thẩm định viên, các cơ quan quản lý nhà nước, các Hiệp hội ngành nghề, các tổ chức hành nghề thẩm định giá của từng nước luôn chú trọng nâng cao năng lực chuyên môn của người hành nghề thẩm định giá

bằng nhiều biện pháp thông qua sự phân chia cấp độ thẩm định viên (người tập sự, thẩm định viên, thẩm định viên cao cấp...) để tiêu chuẩn hóa và ngày càng nâng cao chất lượng nguồn lực này.

b) Đối với các công ty thẩm định giá

Ở tất cả các nước, các công ty thẩm định giá muốn được cấp giấy phép hành nghề đều phải thỏa một số tiêu chí nhất định do luật pháp của mỗi nước qui định. Ví dụ, tại Trung Quốc, muốn thành lập công ty thẩm định giá phải đảm bảo các tiêu chuẩn sau:

- Phải có ít nhất 03 chuyên gia đã được cấp phép hành nghề thẩm định giá và một số cộng tác viên ở các ngành có liên quan đến chuyên môn cần thẩm định như xây dựng, chế tạo máy, v.v.

- Phải có nhân sự để tổ chức đủ 5 bộ phận, bao gồm: bộ phận thẩm định giá tài sản, bộ phận thẩm định giá máy, thiết bị, bộ phận thẩm định giá công trình xây dựng, bộ phận kiểm toán, bộ phận pháp chế.

- Phải có đủ vốn thành lập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật.

3.6.2.2.2. Kiểm soát và quản lý trong hoạt động thẩm định giá

Để kiểm soát và quản lý hoạt động thẩm định giá phát triển đúng hướng, phát huy được vai trò tích cực trong nền kinh tế, Chính phủ các nước đều quan tâm xây dựng hành lang pháp lý, quản lý và điều hành bằng pháp luật.

Hệ thống điều hành quản lý bằng luật pháp với các dạng chung là:

- Ở những nước công nghiệp phát triển, người ta chú ý xây dựng khá hoàn chỉnh hệ thống luật pháp cần thiết cho sự điều hành vĩ mô nền kinh tế của Chính phủ, trong đó có dịch vụ thẩm định giá.

- Ở những nước đang phát triển (ví dụ các nước trong khối ASEAN) thì mức độ hoàn thiện hệ thống luật pháp cho hoạt động thẩm định giá phụ thuộc khá lớn vào trình độ phát triển kinh tế, năng lực điều hành của Chính phủ và thời gian ứng dụng dịch vụ này.

- Hình thành các cơ quan của Chính phủ để quản lý hoạt động thẩm định giá và các tổ chức xã hội nghề nghiệp theo luật ban hành. Thường các nước có một hoặc hai Bộ chịu trách nhiệm.

- Thành lập các Hiệp hội nghề nghiệp phi chính phủ. Thông qua điều lệ, tiêu chuẩn, quy định của ngành và Hội để kiểm soát và chế tài hoạt động của cá nhân và tổ chức hành nghề thẩm định giá. Nhiều nước đã giao cho tổ chức Hội chức năng quản lý và kiểm soát khá lớn. Tại Trung Quốc, Hội Thẩm định giá được Chính phủ bảo trợ thành lập, hỗ trợ kinh phí và ủy quyền thực hiện một số chức năng quản lý nhà nước như cấp giấy phép hoạt động, ban hành các tiêu chuẩn, quy tắc thẩm định giá v.v.

3.6.2.3. Các tổ chức thẩm định giá quốc tế và khu vực

Hội là một tổ chức nghề nghiệp độc lập, phi chính phủ. Là hình thức tổ chức được các nước ưa chuộng, không chỉ trong phạm vi quốc gia mà còn phát triển trên phạm vi khu vực và thế giới. Trong phạm vi khu vực có Hiệp hội những thẩm định viên về giá Châu Âu (TEGoVA), Hiệp hội những thẩm định viên giá Bắc Mỹ (UPAV), Hiệp hội những thẩm định viên về giá các nước ASEAN (AVA)...

Trên phạm vi thế giới có Ủy ban Tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế (IVSC) - đây là cơ quan đầu não chịu trách nhiệm xây dựng, phổ cập các tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế và khuyến khích các khu vực kinh tế, các quốc gia áp dụng phù hợp với điều kiện cụ thể.

Mục đích của Hiệp hội là nhằm thiết lập tiêu chuẩn của ngành, tạo sự thống nhất trong phạm vi khu vực và toàn cầu để trao đổi thông tin, phương pháp và kinh nghiệm thẩm định, nâng cao năng lực và trình độ các thẩm định viên, hỗ trợ giữa các nước với nhau để phát triển công nghệ thẩm định giá - là công nghệ khá mới mẻ ở nhiều nước hiện nay. Dưới đây là một vài đơn cử về hoạt động của các Hội mang tính thế giới và khu vực:

Ủy ban tiêu chuẩn thẩm định giá Quốc tế (International Valuation Standard Committee - IVSC) là một tổ chức phi chính phủ được thành lập với mục đích là đưa ra các tiêu chuẩn thẩm định giá, hướng dẫn các phương pháp thẩm định giá, tiến tới thống nhất tiêu chuẩn quốc tế về thẩm định giá. Thành viên tham gia là các hội thẩm định giá chuyên nghiệp từ khắp nơi trên thế giới, và tuân thủ các quy định của Ủy ban.

Hiệp hội Thẩm định viên về giá ASEAN (Asean Valuer Association - AVA) là một tổ chức phi chính phủ. Mục tiêu hoạt động của Hội là củng cố quan hệ hợp tác giữa các thẩm định viên của các nước

thành viên trong khối ASEAN, triển khai và thúc đẩy sự phát triển nghề thẩm định giá trong khu vực, trao đổi kinh nghiệm để nâng cao chất lượng công tác thẩm định giá ở mỗi nước trong khu vực.

Việt Nam đã là thành viên của Hiệp hội Thẩm định viên về giá ASEAN, qua đó đã tham gia các hội nghị thường niên, học hỏi, trao đổi kinh nghiệm trong đào tạo, xây dựng tiêu chuẩn thẩm định giá,...

3.6.3. Hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản Việt Nam

Hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá tài sản của Việt Nam thừa nhận nguyên tắc, mục tiêu của Hệ thống tiêu chuẩn thẩm định giá của khối ASEAN và của quốc tế.

Từ năm 2005 đến năm 2017, Việt Nam đã ban hành 11 Tiêu chuẩn thẩm định giá, cụ thể:

- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 01 - Những quy tắc đạo đức hành nghề thẩm định giá;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 02 - Giá trị thị trường làm cơ sở cho thẩm định giá;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 03 - Giá trị phi thị trường làm cơ sở cho thẩm định giá;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 04 - Những nguyên tắc kinh tế chi phối hoạt động thẩm định giá.
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 05 - Quy trình thẩm định giá;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 06 - Báo cáo kết quả thẩm định giá, chứng thư thẩm định giá và hồ sơ thẩm định giá;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 07 - Phân loại tài sản trong thẩm định giá.
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 08 - Cách tiếp cận từ thị trường;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 09 - Cách tiếp cận từ chi phí;
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 10 - Cách tiếp cận từ thu nhập.
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 11 - Thẩm định giá bất động sản.
- Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 13 - Thẩm định giá tài sản vô hình.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Việt

1. *Pháp lệnh Giá số 40/2002/PL-UBTVQH10* do Quốc hội ban hành ngày 26 tháng 04 năm 2002.
2. *Luật Giá số 11/2012/QH13* do Quốc hội ban hành ngày 20 tháng 6 năm 2012.
3. *Nghị định số 89/2013/NĐ-CP* ngày 06 tháng 8 năm 2013 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Giá về thẩm định giá.
4. *Thông tư số 25/2014/TT-BTC* ngày 17/2/2014 của Bộ trưởng Bộ Tài chính quy định phương pháp định giá chung đối với hàng hóa, dịch vụ, Bộ Tài chính ban hành ngày 17 tháng 2 năm 2014.
5. *Thông tư số 158/2014/TT-BTC* ngày 27/10/2014 của Bộ Tài chính ban hành ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 01, 02, 03 và 04.
6. *Thông tư số 28/2015/TT-BTC* ngày 6/3/2015 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 05, 06 và 07.
7. *Thông tư số 126/2015/TT-BTC* ngày 20/8/2015 của Bộ Tài chính ban hành Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam số 08, 09 và 10.
8. Nguyễn Quang Hạnh (2013), *Lịch sử các học thuyết kinh tế*, Học viện Công nghệ bưu chính viễn thông.
9. Nguyễn Tiến Thỏa (2010), *Con đường cải cách giá ở Việt Nam*, Nhà xuất bản NXB Dân trí, Hà Nội.
10. Chương trình giảng dạy kinh tế FullBright năm học 2007-2008, *Kinh tế vi mô*, Thành phố Hồ Chí Minh.

11. Cục Quản lý cạnh tranh - Bộ Công Thương, *Tìm hiểu cơ chế kiểm soát tập trung kinh tế trong pháp luật cạnh tranh một số nước trên thế giới*, Hà Nội.
12. Cục Quản lý giá (2014), *Tổng kết một số vấn đề lý luận và thực tiễn của 30 năm đổi mới cơ chế quản lý giá góp phần phát triển nền kinh tế thị trường, định hướng XHCN, phục vụ sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa (1986-2016)*, Hà Nội.

Tài liệu Tiếng Anh

1. Kotler P. (2000), *Marketing management*, The millennium edition, Prentice Hall International, London.
2. Robert S. Pindyck & , Daniel L. Rubinfeld (1992), *Microeconomics*, - 2nd ed., New York Macmillan.
3. Teresa Bradlay (2008), *Essential mathematics for economics and business*, 3rd ed., John Wiley & Sons, Ltd.
4. *The appraisal of real estate* - U.S Appraisal Institute (Fourth edition).
5. *Market analysis for real estate appraisal* - U.S Appraisal Institute (Second edition).
6. *Study guide for appraising presidential property* - Appraisal Institute - Chicago.
7. *International valuation standards 2014: frame work and requirements* - IVSC 2014 (Second edition).
8. *Essential mathematics for Economics and Business* - Teresa Bradley (Third edition).

Website

1. Business Dictionary, <<http://www.businessdictionary.com/Dictionary>>.
2. Economics Online,
<http://www.economicsonline.co.uk/>, <http://www.economicsonline.co.uk>

3. Glossary, *Living Economics*,
<http://livingeconomics.org/glossary.asp>.<<http://Đặc điểm thị trường cạnh tranh có tính chất độc quyền.mht>
4. Investmentpedia, <<http://investmentpedia>>.
5. Một số phương pháp định giá và chiến lược định giá, *Thư viện học liệu mở Việt Nam (VEOR)*, <<https://voer.edu.vn/m/mot-so-phuong-phap-dinh-gia-va-chien-luoc-dinh-gia/f40eb267>>.
6. Pricing strategies, *Wikipedia*,
<https://en.wikipedia.org/wiki/Pricing_strategies>. the free encyclopedia.mht
7. Small-Business, *Chron*, <<http://smallbusiness.chron.com/>>.

**TÀI LIỆU ĐÀO TẠO, BỒI DƯỠNG NGHIỆP VỤ
CHUYÊN NGÀNH THẨM ĐỊNH GIÁ
(Tập I)**

Chịu trách nhiệm xuất bản:
**Giám đốc - Tổng biên tập
PHAN NGỌC CHÍNH**

Biên tập:
Lê Thị Anh Thư

Trình bày bìa:
Lan Hương

Đối tác liên kết:
**Tạp chí Thị trường Giá cả (Cục Quản lý giá)
Số 8 Phan Huy Chú, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội**

In 2.000 cuốn, khổ 16x24cm tại Công ty TNHH In và TM Sông Lam.
Địa chỉ: Số 1, Phường Chí Kiên, Cầu Giấy, Hà Nội.
Số XN ĐKXB: 386-2017/CXBIPH/1-06/TC. Số QĐXB: 09/QĐ-NXBTC
Mã ISBN: 978-604-79-1559-0
In xong và nộp lưu chiểu quý I năm 2017