**CHUẨN MỰC THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM**

VỀ CÁCH TIẾP CẬN TỪ THU NHẬP*(Kèm theo Thông tư số 32/2024/TT-BTC ngày 16 tháng 5 năm 2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính)*

**Chương I**

**QUY ĐỊNH CHUNG**

**Điều 1. Phạm vi điều chỉnh**

Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam này quy định và hướng dẫn thực hiện cách tiếp cận từ thu nhập khi thẩm định giá theo quy định của pháp luật về giá.

**Điều 2. Đối tượng áp dụng**

1. Thẩm định viên về giá, doanh nghiệp thẩm định giá thực hiện hoạt động cung cấp dịch vụ thẩm định giá theo quy định của pháp luật về giá.

2. Tổ chức, cá nhân thực hiện hoạt động thẩm định giá của Nhà nước theo quy định của pháp luật về giá.

3. Tổ chức, cá nhân yêu cầu thẩm định giá, bên thứ ba sử dụng báo cáo thẩm định giá theo hợp đồng thẩm định giá (nếu có).

**Điều 3. Giải thích từ ngữ**

Trong Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam này, các từ ngữ dưới đây được hiểu như sau:

1.*Cách tiếp cận từ thu nhập* là cách thức xác định giá trị của tài sản thông qua việc quy đổi dòng tiền trong tương lai có được từ tài sản về giá trị hiện tại.

2.*Phương pháp vốn hóa trực tiếp* là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của tài sản 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.

3.*Phương pháp dòng tiền chiết khấu* là phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của tài sản 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.

4.*Tỷ suất vốn hóa* là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập thuần ổn định hàng năm dự kiến có được từ tài sản về giá trị hiện tại.

5.*Tỷ suất chiết khấu* là tỷ suất được sử dụng để chuyển đổi dòng thu nhập trong tương lai về giá trị hiện tại.

6.*Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo* là giá trị dự kiến của tài sản tại thời điểm kết thúc giai đoạn dự báo dòng tiền chiết khấu (vào thời điểm cuối kỳ phân tích dòng tiền chiết khấu).

**Điều 4. Cách tiếp cận từ thu nhập và các phương pháp thẩm định giá sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập**

1. Cách tiếp cận từ thu nhập được áp dụng đối với các tài sản tạo ra thu nhập cho người sở hữu/người sử dụng, có thể dự báo được thu nhập từ tài sản trong tương lai và tính được tỷ suất vốn hóa hoặc tỷ suất chiết khấu phù hợp.

2. Phương pháp thẩm định giá sử dụng trong cách tiếp từ thu nhập là phương pháp vốn hóa trực tiếp và phương pháp dòng tiền chiết khấu được áp dụng cho các tài sản đáp ứng điều kiện quy định tại khoản 1 Điều này, trừ các trường hợp sau:

a) Đối với tài sản là doanh nghiệp, phương pháp thẩm định giá sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập là phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu, thực hiện theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá doanh nghiệp;

b) Đối với tài sản vô hình, phương pháp thẩm định giá sử dụng trong cách tiếp cận từ thu nhập là phương pháp tiền sử dụng tài sản vô hình, phương pháp lợi nhuận vượt trội và phương pháp thu nhập tăng thêm, thực hiện theo quy định tại Chuẩn mực thẩm định giá Việt Nam về Thẩm định giá tài sản vô hình.

**Chương II**

**PHƯƠNG PHÁP VỐN HÓA TRỰC TIẾP**

**Điều 5. Áp dụng phương pháp vốn hóa trực tiếp**

1. Công thức trong phương pháp vốn hóa trực tiếp



Trong đó:

V: Giá trị tài sản thẩm định giá

I: Thu nhập thuần từ tài sản

R: Tỷ suất vốn hóa

2. Nội dung thực hiện:

a) Xác định thu nhập thuần do tài sản mang lại;

b) Xác định tỷ suất vốn hoá;

c) Xác định giá trị của tài sản theo công thức vốn hoá trực tiếp.

**Điều 6. Xác định thu nhập thuần do tài sản mang lại (I)**

1. Công thức xác định thu nhập thuần:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Thu nhập thuần | = | Tổng thu nhập tiềm năng | - | Thất thu do không sử dụng hết 100% công suất và rủi ro thanh toán | - | Chi phí hoạt động |

2. Việc xác định tổng thu nhập tiềm năng, thất thu, chi phí hoạt động thực hiện trên cơ sở thông tin điều tra khảo sát trên thị trường của ít nhất 03 tài sản tương tự, có tham khảo thu nhập và chi phí hoạt động trong quá khứ của tài sản thẩm định giá, 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.

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

4. Thất thu không sử dụng hết 100% công suất và độ rủi ro thanh toán được xác định bằng tỷ lệ thất thu nhân (x) tổng thu nhập tiềm năng, trong đó tỷ lệ thất thu được ước tính từ việc thu thập và phân tích thông tin của các tài sản tương tự trên thị trường.

5. Chi phí hoạt động được xác định là những chi phí hàng năm cần thiết cho việc duy trì dòng thu nhập từ tài sản.

6. Tổng thu nhập tiềm năng, chi phí hoạt động có thể được tính trước thuế thu nhập hoặc sau thuế thu nhập căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của tài sản thẩm định giá, các thông tin thu thập được, cơ sở giá trị thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá đối với loại tài sản cụ thể và phải phù hợp với cách xác định tỷ suất vốn hóa.

**Điều 7. Xác định tỷ suất vốn hoá (R)**

1. Căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của tài sản thẩm định giá, cơ sở giá trị thẩm định giá và các thông tin thu thập được, tỷ suất vốn hóa được xác định thông qua một trong hai phương pháp: phương pháp so sánh và phương pháp phân tích vốn vay - vốn đầu tư.

2. Phương pháp so sánh

a) 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;

b) Để xác định tỷ suất vốn hóa, cần điều tra, khảo sát, thu thập thông tin của ít nhất 03 tài sản so sánh trên thị trường, bao gồm các thông tin về giá giao dịch, mục đích sử dụng, điều khoản tài chính, điều kiện thị trường tại thời điểm mua bán, đặc điểm của người mua - người bán, thu nhập hoạt động, chi phí hoạt động, tỷ lệ thất thu do không sử dụng hết 100% công suất và độ rủi ro thanh toán và các yếu tố liên quan khác. Trong trường hợp các tài sản so sánh có các yếu tố khác biệt với tài sản thẩm định giá thì cần tiến hành điều chỉnh các yếu tố khác biệt này;

c) Cách tính thu nhập thuần, chi phí hoạt động áp dụng với các tài sản so sánh phải thống nhất với cách tính áp dụng với tài sản thẩm định. Giá giao dịch của tài sản so sánh phải phản ánh được điều kiện thị trường hiện tại cùng như điều kiện thị trường tương lai tương tự như của tài sản thẩm định giá.

3. Phương pháp phân tích vốn vay - vốn sở hữu

a) 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 vốn hóa tiền vay và tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu, 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;

b) Để xác định tỷ suất vốn hóa, cần điều tra, khảo sát, thu thập thông tin liên quan đến nguồn vốn sở hữu và nguồn vốn vay bao gồm: tỷ lệ vốn sở hữu, tỷ lệ vốn 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;

c) Hệ số vốn hóa tiền vay 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;

d) Tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu là tỷ suất dùng để vốn hóa thu nhập từ vốn sở hữu. Tỷ suất vốn hóa vốn sở hữu được tính bằng cách chia lợi nhuận vốn chủ sở hữu hàng năm 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.

**Chương III**

**PHƯƠNG PHÁP DÒNG TIỀN CHIẾT KHẤU**

**Điều 8. Áp dụng phương pháp dòng tiền chiết khấu**

1. Công thức trong phương pháp dòng tiền chiết khấu

a) Công thức chung:



b) Công thức trong một số trường hợp cụ thể:

- Đối với dòng tiền một giai đoạn, dòng tiền hàng năm bằng nhau và bằng hằng số là A, t → n



- Đối với dòng tiền hai giai đoạn:

\* Trường hợp dòng tiền hàng năm khác nhau đến năm n, từ năm n + 1 trở đi ổn định, t → ∞.





\* Trường hợp dòng tiền hàng năm khác nhau đến năm n, từ năm n + 1 trở đi tăng trưởng đều với tốc độ là g%/năm (với g < r) và t → ∞:





Trong đó:

V: Giá trị tài sản thẩm định giá

CFt: Dòng tiền năm thứ t

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

g : Tốc độ tăng trưởng của dòng tiền

2. Nội dung thực hiện:

a) Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai;

b) Xác định dòng tiền dự báo trên cơ sở ước tính thu nhập từ tài sản và ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành tài sản;

c) Xác định giá trị tài sản cuối kỳ dự báo;

d) Xác định tỷ suất chiết khấu;

đ) Xác định giá trị của tài sản theo công thức dòng tiền chiết khấu.

**Điều 9. Xác định giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai (n)**

1. 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 thẩm định giá. Dòng tiền có thể có một hoặc nhiều giai đoạn

2. Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai được xác định trên cơ sở các yếu tố sau:

a) Tuổi đời kinh tế của tài sản thẩm định giá;

b) Giai đoạn dự định nắm giữ tài sản thẩm định giá;

c) Độ tin cậy của các thông tin thu thập được trong giai đoạn dự báo;

d) Giai đoạn dự báo dòng tiền trong tương lai cần đủ dài để tài sản thẩm định giá đạt đến mức thu nhập tương đối ổn định và có thể tính được giá trị tài sản cuối kỳ dự báo.

**Điều 10. Xác định dòng tiền (CF)**

1. Ước tính thu nhập từ tài sản

a) Thu nhập từ tài sản là các khoản tiền mà nhà đầu tư nhận được từ việc đầu tư vào tài sản;

b) 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;

c) Thu nhập từ tài sản có thể là thu nhập hoạt động thuần, tổng thu nhập tiềm năng, tùy thuộc vào thông tin, dữ liệu thu thập được.

2. Ước tính chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành tài sản

a) Chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành tài sản bao gồm các loại chi phí cần thiết cho việc duy trì thu nhập từ việc khai thác, vận hành tài sản (có tính đến chi phí lãi vay);

b) Việc ước tính chi phí được dựa 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.

3. Dòng tiền (CF) được xác định là chênh lệch giữa thu nhập từ tài sản và chi phí liên quan đến việc khai thác, vận hành tài sản. Dòng tiền (CF) có thể là dòng tiền trước thuế thu nhập hoặc sau thuế thu nhập, căn cứ vào mục đích thẩm định giá, đặc trưng của tài sản thẩm định giá, các thông tin thu thập được, cơ sở giá trị thẩm định giá, phương pháp thẩm định giá đối với loại tài sản cụ thể và phải phù hợp với cách xác định tỷ suất chiết khấu.

**Điều 11. Xác định giá trị tài sản cuối kỳ dự báo (Vn)**

1. Giá trị tài sản cuối kỳ dự báo có thể là giá trị thanh lý, xử lý tài sản hoặc giá trị thị trường của tài sản tương tự tại thời điểm cuối kỳ dự báo.

2. 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 công thức xác định Vn đối với dòng tiền hai giai đoạn quy định tại điểm b khoản 1 Điều 8 Chuẩn mực này.

**Điều 12. Xác định tỷ suất chiết khấu (r)**

1. Tỷ suất chiết khấu cần phản ánh được giá trị biến đổi theo thời gian của tiền, các rủi ro liên quan đến dòng tiền phát sinh từ tài sản thẩm định giá và việc sử dụng tài sản thẩm định giá trong tương lai.

2. Tỷ suất chiết khấu có thể giống nhau hoặc khác nhau tại các năm dự báo. Việc xác định tỷ suất chiết khấu phải có căn cứ, lập luận, phụ thuộc vào cơ sở giá trị thẩm định giá, mục đích thẩm định giá, loại tài sản thẩm định giá, tuổi đời kinh tế của tài sản hoặc giai đoạn nắm giữ tài sản, sự khác biệt về địa lý, tỷ giá (nếu có) và loại dòng tiền được xem xét.

3. Tỷ suất chiết khấu được xác định thông qua các thông tin từ thị trường và bằng một trong các phương pháp: phương pháp thống kê tỷ suất sinh lời trung bình của các tài sản tương tự trên thị trường; chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC); mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)./.