



Số: 154/CTTĐG/AVA-NV2

Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam

Địa chỉ: Tầng 14 Tòa nhà Sudico, đường Mỹ Đình  
P. Mỹ Đình 1, Q. Nam Từ Liêm, Hà Nội, Việt Nam  
Tel: (+84 24) 3868 9566 / (+84 24) 3868 9588  
Fax: (+84 24) 3868 6248  
Web: kiemtoanava.com.vn

Hà Nội, ngày 31 tháng 03 năm 2021

## CHỨNG THƯ THẨM ĐỊNH GIÁ

**Kính gửi: CÔNG TY CỔ PHẦN TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 1**

Căn cứ hợp đồng dịch vụ thẩm định giá trị tài sản số 56/HĐTV/AVA-NV2 ngày 22/12/2020 và Phụ lục hợp đồng thẩm định giá số 01-56/PLHĐTV/AVA-NV2 ngày 31/12/2020 về việc tư vấn thẩm định giá trị tài sản Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5 của Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1.

Căn cứ Báo cáo thẩm định giá số 154/BCTV/AVA-NV2 ngày 31/03/2021 của Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam (AVA).

Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam (AVA) cung cấp Chứng thư thẩm định giá với các nội dung sau đây:

### 1. Khách hàng thẩm định giá

- Tên khách hàng: Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1.
- Địa chỉ: Km9+200 đường Nguyễn Trãi, Phường Thanh Xuân Nam, Quận Thanh Xuân, Tp. Hà Nội
- Điện thoại: 024.35.522.917
- Số fax: 024.38.547.291
- Người đại diện theo pháp luật: Ông Nguyễn Hữu Chính - Chức vụ: Phó Tổng Giám đốc thực hiện chức trách, nhiệm vụ Tổng Giám đốc kể từ ngày 01/03/2021 cho đến khi kiện toàn nhân sự Tổng Giám đốc mới.

(Người đại diện theo pháp luật theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 là Ông Phạm Nguyên Hùng. Tuy nhiên, Ông Phạm Nguyên Hùng đã được miễn nhiệm chức vụ Tổng Giám đốc kể từ ngày 01/03/2021 theo Nghị quyết Hội đồng quản trị số 07/NQ-TVĐ1-HĐQT ngày 28/02/2021. Tính đến thời điểm hiện tại, Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 vẫn đang thực hiện các thủ tục thay đổi người đại diện theo pháp luật mới).

### 2. Thông tin về tài sản thẩm định giá

**Tài sản Thẩm định giá:** Giá trị Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5.

**Thông tin về tài sản thẩm định giá:** Xem chi tiết tại Báo cáo kết quả thẩm định giá kèm theo.

### 3. Thời điểm thẩm định giá: Tại thời điểm 31/12/2020.

### 4. Mục đích thẩm định giá: Làm cơ sở để Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 tham khảo xem xét chào bán đầu giá tài sản.

### 5. Căn cứ pháp lý

- Luật giá số 11/2012/QH13 của Quốc hội ngày 20/6/2012 và các văn bản hướng dẫn.  
(Xem chi tiết tại Báo cáo tư vấn Thẩm định giá kèm theo).
- Hệ thống Tiêu chuẩn thẩm định giá Việt Nam hiện hành.
- Các văn bản khác có liên quan đến tài sản thẩm định giá.  
(Xem chi tiết tại Báo cáo tư vấn Thẩm định giá kèm theo).
- Hợp đồng dịch vụ thẩm định giá số 56/HĐTV/AVA-NV2 ngày 22 tháng 12 năm 2020 và Phụ lục hợp đồng thẩm định giá số 01-56/PLHĐTV/AVA-NV2 ngày 31/12/2020.



## 6. Cơ sở giá trị của tài sản thẩm định giá

- Trên cơ sở mục đích thẩm định giá và đặc điểm của tài sản thẩm định, cơ sở thẩm định giá được xác định là giá trị phi thị trường.
- Lý do: Giá trị tài sản thẩm định là giá trị đầu tư đối với nhà đầu tư theo những mục tiêu đầu tư. 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 hoặc tiêu chí đầu tư xác định, bao gồm các yếu tố phi thị trường.

## 7. Giả thiết liên quan đến kết quả tư vấn thẩm định giá

- Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5 vận hành đạt công suất thiết kế và sản lượng điện bình quân nhiều năm là 184,07 triệu kWh (Điện trung bình năm: 187,06 triệu kWh, tỷ lệ điện tự dùng và tổn thất MBA, ĐZ đến điểm giao nhận điện là: 1,6%). Không có bất kỳ trở ngại nào về mặt kỹ thuật và pháp lý ảnh hưởng đến khả năng hoạt động liên tục của Nhà máy trong suốt đời sống kinh tế còn lại.
- Căn cứ Quyết định số 97/QĐ-ĐTĐL ngày 29/12/2017 và Quyết định số 109/QĐ-ĐTĐL ngày 28/12/2018 của Cục Điều tiết Điện lực về việc phê duyệt Kế hoạch vận hành thị trường điện năm 2018 và năm 2019 thì tỷ lệ sản lượng điện thanh toán theo giá hợp đồng áp dụng trong thị trường phát điện cạnh tranh năm 2018 và năm 2019 đối với các nhà máy thủy điện là 80% (bao gồm nhà máy có hồ điều tiết dưới 2 ngày, từ 2 ngày đến 1 tuần, và trên 1 tuần). Căn cứ Quyết định số 122/QĐ-ĐTĐL ngày 27/12/2019 và Quyết định số 123/QĐ-ĐTĐL ngày 31/12/2020 của Cục Điều tiết Điện lực về việc phê duyệt Kế hoạch vận hành thị trường điện năm 2020 và 2021 thì tỷ lệ sản lượng điện thanh toán theo giá hợp đồng áp dụng trong thị trường phát điện cạnh tranh năm 2020 đối với các nhà máy thủy điện là 90% (bao gồm nhà máy có hồ điều tiết dưới 2 ngày, từ 2 ngày đến 1 tuần, và trên 1 tuần). Mặc dù theo quy định thì tỷ lệ sản lượng điện tham gia thị trường điện cạnh tranh tối đa là 40%, tuy nhiên theo tình hình thực tế các năm 2018, 2019, 2020 và 2021 do Cục Điều tiết Điện lực ban hành thì tỷ lệ sản lượng điện tham gia thị trường điện cạnh tranh đều chưa đạt được mức tối đa. Theo đó, thẩm định viên giả thiết, sản lượng điện tham gia thị trường điện cạnh tranh trên tổng sản lượng điện bình quân hàng năm của Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 năm 2021 là 10%; từ năm 2022 đến năm 2025 là 20%; từ năm 2026 đến năm 2030 là 30%; từ năm 2031 hết đời dự án là 40%.
- Lý do giả thiết:
  - + Căn cứ vào Quyết định 63/2013/QĐ-TTg ngày 08/10/2013 của Chính phủ quy định về lộ trình phát triển các cấp độ thị trường điện, thị trường bán lẻ điện cạnh tranh hoàn chỉnh là từ sau năm 2023.
  - + Căn cứ nguồn thông tin từ công thông tin điện tử của Cục Điều tiết Điện lực và các nguồn thông tin khác: Tại Quyết định 168/QĐ-TTg ngày 07 tháng 02 năm 2017 của Thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt đề án tái cơ cấu ngành điện giai đoạn 2021 – 2020 và định hướng đến năm 2025; Đề án nâng cao vai trò, trách nhiệm của Cơ quan Điều tiết điện lực trong thị trường bán lẻ điện cạnh tranh Việt Nam (Tờ trình số 10193/TTr-BCT ngày 14 tháng 12 năm 2018); Đề án phát triển thị trường năng lượng cạnh tranh cho đến năm 2025, tầm nhìn 2030, khuyến khích nâng cao hiệu quả sử dụng năng lượng, tạo điều kiện thuận lợi để tư nhân đầu tư phát triển năng lượng tái tạo (Tờ trình số 10192/TTr-BCT ngày 14 tháng 12 năm 2018)... cho thấy, thị trường bán lẻ dự kiến hoạt động đầy đủ vào năm 2025 và sẽ thực hiện từ năm 2026.
  - + Quyết định số 2233/QĐ-TTg về việc phê duyệt đề án phát triển thị trường năng lượng điện cạnh tranh đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045.
  - + Căn cứ kế hoạch vận hành thị trường điện đối với các nhà máy thủy điện năm 2021 theo Quyết định số 123/QĐ-ĐTĐL ngày 31/12/2020 của Cục Điều tiết Điện lực, theo đó tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng là 90%.
  - + Căn cứ kế hoạch vận hành thị trường điện đối với các nhà máy thủy điện năm 2020 theo Quyết định số 122/QĐ-ĐTĐL ngày 27/12/2019 của Cục Điều tiết Điện lực, theo đó tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng là 90%.
  - + Căn cứ vào thực tế hai (02) năm liên tiếp được Cục Điều tiết Điện lực phê duyệt kế hoạch vận hành thị trường điện đối với các nhà máy thủy điện lần lượt qua các năm 2018, 2019 là: 80% (theo Quyết định số 97/QĐ-ĐTĐL ngày 29/12/2017, Quyết định số 109/QĐ-ĐTĐL ngày 28/12/2018 của Cục Điều tiết Điện lực).



- + Căn cứ vào tình hình thực tế tỷ lệ sản lượng điện tham gia thị trường điện cạnh tranh của Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 trong các năm gần đây do Công ty cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 cung cấp: 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 và năm 2020 lần lượt là: 10,11%, 10%, 7,94%, 14,57%; 20,85% và 10,12%.

## 8. Cách tiếp cận, phương pháp thẩm định

### a) Các cách tiếp cận

- **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.
- **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. Theo cách tiếp cận này, phương pháp chi phí tái tạo hoặc phương pháp chi phí thay thế có thể được thực hiện làm phương pháp thẩm định giá xác định giá trị của tài sản thẩm định giá.

### b) Phân tích lựa chọn cách tiếp cận: (xem trong Báo cáo kết quả thẩm định giá kèm theo)

### c) Các phương pháp được sử dụng: (xem trong Báo cáo kết quả thẩm định giá kèm theo)

Căn cứ vào tình hình đặc điểm tài sản của Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5, căn cứ các văn bản hướng dẫn và cơ sở giá trị cũng như cách tiếp cận như đã phân tích ở trên, Tổ tư vấn thẩm định giá lựa chọn các phương pháp xác định giá trị tài sản Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5 như sau:

- (1) Phương pháp dòng tiền chiết khấu đối với dòng tiền thuần tạo ra từ hoạt động vận hành dự án Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 dự kiến trong tương lai từ thời điểm thẩm định giá theo tỷ suất chiết khấu phù hợp;
- (2) Phương pháp chi phí thay thế;
- (3) Phương pháp chi phí tái tạo.

Trong đó, phương pháp dòng tiền chiết khấu là phương pháp chính, phương pháp chi phí thay thế và phương pháp chi phí tái tạo là phương pháp đối chiếu kết quả.

Lý do: Thẩm định viên cân nhắc áp dụng nguyên tắc sử dụng tốt nhất và hiệu quả nhất. Theo nguyên tắc này, tài sản sẽ 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 (Tiêu chuẩn TĐG Việt Nam số 04).

## 9. Kết quả thẩm định giá

1	Theo phương pháp dòng tiền chiết khấu	1.501.594.422.000 đồng
2	Theo phương pháp chi phí thay thế	1.350.379.796.635 đồng
3	Theo phương pháp chi phí tái tạo	1.027.499.973.712 đồng

## 10. Những điều khoản loại trừ và hạn chế của kết quả thẩm định giá

- Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 chịu trách nhiệm về các số liệu và thông tin liên quan đến đặc điểm kinh tế kỹ thuật, tính năng, tính pháp lý của tài sản được đánh giá lại và các hồ sơ, tài liệu, chứng từ đã cung cấp cho Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam (AVA) tại thời điểm và địa điểm tư vấn thẩm định giá.
- Các phương pháp tính toán và kết quả thẩm định giá trên cơ sở tài liệu được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 và dựa trên các tài liệu khác có liên quan do thẩm định viên thu thập, cũng như các điều kiện và kỳ vọng tại thời điểm thẩm định giá phù hợp với các luật định, chính sách quản lý của Nhà nước hiện hành và các điều kiện, giả định theo quan điểm hợp lý của thẩm định viên kèm theo Chứng thư này. Một số thông tin, sự kiện tương lai không có khả năng tính toán chính xác, hoặc nằm ngoài phạm vi chuyên môn nên cần vận dụng các giả định cho việc thẩm định giá này, các giả định làm cơ sở thẩm định giá chỉ mang tính tương đối chính xác. Vì vậy, sử



dụng phương pháp phù hợp dựa trên các giả định để tính toán cho kỳ tương lai sẽ không tránh khỏi những hạn chế vốn có nhất định. Thẩm định viên không hoàn toàn chịu trách nhiệm về vấn đề này.

- Kết quả thẩm định giá trị tài sản Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 không bao gồm các quyền và nghĩa vụ nợ phải thu, phải trả liên quan đến Dự án Nhà Thủy điện Sông Bung 5 phát sinh sau thời điểm 31/12/2020.
- Giá đóng cửa của cổ phiếu đơn vị hoạt động trong lĩnh vực thủy điện được thẩm định viên lấy thông tin tại thời điểm thẩm định giá. Tại các thời điểm khác nhau thì giá đóng cửa này có thể thay đổi do giá cổ phiếu được điều chỉnh bởi chia cổ tức, pha loãng cổ phiếu...
- Tại thời điểm phát hành Chứng thư thẩm định giá này, một số các Báo cáo tài chính cho năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2020 của các đơn vị dùng để xác định hệ số rủi ro phi đòn bẩy bình quân chưa được kiểm toán (Nguồn gốc tài liệu được thu thập qua internet). Do đó, số liệu dùng để tính toán theo phương pháp dòng tiền chiết khấu sẽ không tránh khỏi những hạn chế nhất định và Thẩm định viên không hoàn toàn chịu trách nhiệm về vấn đề này.
- Kết quả thẩm định giá chỉ được sử dụng cho một mục đích duy nhất theo yêu cầu của khách hàng đã được thỏa thuận trong hợp đồng dịch vụ thẩm định giá. Khách hàng phải chịu hoàn toàn trách nhiệm khi sử dụng sai mục đích đã yêu cầu. Bên thứ ba (nếu có) phải sử dụng Báo cáo kết quả thẩm định giá đúng mục đích, quy định của pháp luật về trình tự và thủ tục pháp lý có liên quan.
- Chứng thư này chỉ phục vụ duy nhất cho mục đích thẩm định giá đã được đề cập. Thẩm quyền xem xét và đưa ra quyết định về giá trị tài sản sau khi tư vấn thẩm định giá thuộc về trách nhiệm của Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1.
- Thẩm định viên sẽ không bị yêu cầu đưa ra những bằng chứng hoặc phải giải trình với cơ quan, tổ chức nào khác ngoài khách hàng được thỏa thuận tại hợp đồng dịch vụ thẩm định giá đối với những gì liên quan đến kết quả tư vấn thẩm định giá theo Chứng thư này. Bất kỳ yêu cầu nào tương tự như vậy phải được ràng buộc trong một hợp đồng và Thẩm định viên có quyền từ chối.

#### 11. Thời hạn có hiệu lực của kết quả thẩm định giá

- Chứng thư thẩm định giá này phải được đọc cùng với Báo cáo kết quả thẩm định giá kèm theo.
- Thời hạn có hiệu lực của Chứng thư này kể từ ngày phát hành là: 06 (sáu) tháng. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 khi sử dụng Chứng thư này cho mục đích như đã nêu cần xem xét đầy đủ những thay đổi trong hoạt động của Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 và những thay đổi về thị trường từ thời điểm phát hành chứng thư này đến thời điểm sử dụng kết quả tư vấn thẩm định giá để đưa ra quyết định. Trong trường hợp có khiếu nại về kết quả tư vấn thẩm định giá, Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam (AVA) chỉ có trách nhiệm giải quyết trong thời hạn có hiệu lực của Chứng thư.

#### 12. Các tài liệu kèm theo

- Báo cáo kết quả Thẩm định giá.
- Chứng thư này được lập và phát hành 08 bản chính, cấp cho Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 1 06 bản chính, lưu tại Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Việt Nam (AVA) 02 bản chính.

### CÔNG TY TNHH KIỂM TOÁN VÀ THẨM ĐỊNH GIÁ VIỆT NAM (AVA)

Phó Tổng Giám đốc



Nguyễn Sơn Thanh

Chứng chỉ Thẩm định viên số: VIII1.648

Thẩm định viên

Lê Thùy Dương

Chứng chỉ Thẩm định viên số: VIII13.754