

## NHỮNG GIẢI PHÁP KHẮC PHỤC TÍNH CHUYỂN HÓA THÀNH TIỀN KÉM CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

TS. Nguyễn Ngọc Vinh  
Trường ĐH Kinh tế TP.HCM

**Tóm tắt:** Tính chuyển hóa thành tiền kém của bất động sản (BDS) trong kinh doanh BDS tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động đầu tư, kinh doanh của các chủ thể tham gia thị trường. Bài viết phân tích những nguyên nhân chính và những hệ lụy của tính chất nghiệt ngã này, từ đó đưa ra một số khuyến nghị dành cho doanh nghiệp và nhà đầu tư (NĐT) cá nhân, nhằm hạn chế tối đa những rủi ro khi tham gia thị trường BDS.

**Từ khóa:** Bất động sản, nhà đầu tư, kinh doanh bất động sản, chuyển hóa thành tiền.

### Đặt vấn đề

Tính chuyển hóa thành tiền kém của BDS là nguyên nhân tiềm ẩn dẫn đến những rủi ro, có tác động xấu đến hoạt động kinh doanh của các chủ đầu tư, lẫn các NĐT riêng lẻ (gọi chung là NĐT). Nghiên cứu của tác giả đã nhận diện rằng: có hai nguyên nhân chính tạo nên tính chuyển hóa thành tiền kém của BDS là do yếu tố tâm lý và thời gian giao dịch dài, những hệ lụy của tính chất này tác động lên hoạt động đầu tư kinh doanh BDS. Chừng nào NĐT tham gia thị trường BDS vẫn chưa hiểu rõ tính chất chuyển hóa thành tiền kém thì trong hoạt động đầu tư, kinh doanh của họ vẫn còn tiềm ẩn rủi ro rất cao do tính chất này tác động.

### Hiểu thế nào là tính chuyển hóa thành tiền kém?

Khi dùng tiền để đầu tư vào một tài sản và cuối cùng bán tài sản đó nhằm hoàn vốn và thu lợi, xét về mặt hiện vật là tiền => tài sản => tiền, khâu chuyển từ tài sản thành tiền trong quá trình này chính là sự chuyển hóa thành tiền mà chúng ta đang đề cập.

Bất động sản giao dịch trên thị trường có nhiều tính chất ưu việt như: tính bền vững

theo thời gian, tính đa chức năng sử dụng, có giá trị cao, khan hiếm (đất), đa dạng... những tính chất trên giúp cho BDS có xu hướng tăng giá theo thời gian tạo nên sự hấp dẫn cho các NĐT. Tuy nhiên trong phần ngọt thì có lẫn vị đắng là tính chuyển hóa thành tiền rất kém của nó, có nghĩa rằng nếu NĐT muốn mua BDS được rao bán trên thị trường khi họ có đủ tiềm lực thì việc làm này không khó, nhưng muốn thoát khỏi thị trường nhằm chốt lời hay cắt lỗ thì không dễ vì vướng tính chất chuyển hóa thành tiền kém của nó, do vậy trong giới kinh doanh có câu: “BDS thường mua dễ, bán khó”.

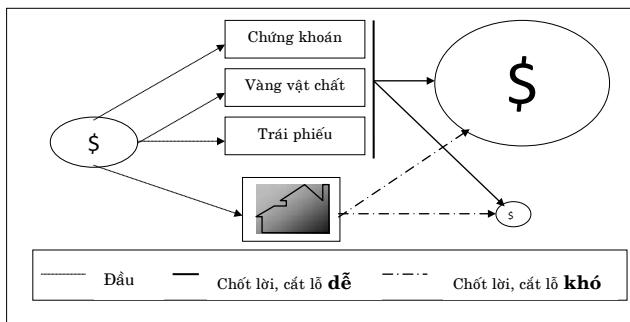
Điều này trái ngược với việc đầu tư vào vàng vật chất, chứng khoán hay trái phiếu... khi NĐT muốn chốt lời hay cắt lỗ thì việc “chuyển hóa” thành tiền hầu như không gặp khó khăn (Sơ đồ 1).

### Nguyên nhân hình thành tính chuyển hóa thành tiền kém của bất động sản

Có hai nguyên nhân chính tạo nên tính chuyển hóa thành tiền kém của BDS đó là yếu tố tâm lý và thời gian giao dịch dài:

- Yếu tố tâm lý - khi thị trường BDS biến động (tăng hay giảm giá) thì động thái của người

**Sơ đồ 1: Mô tả tính chuyển hóa thành tiền kém của BĐS**



Nguồn: Theo nghiên cứu của tác giả

mua và người bán thường bị chi phối mạnh bởi yếu tố tâm lý. Đặc biệt khi thị trường BĐS trở nên đình trệ thì tính chất này sẽ là “cơn ác mộng” của các NĐT vì rất khó thoát khỏi thị trường, bởi người mua không muốn giao dịch ngay khi họ cho rằng thị trường vẫn còn xu hướng giảm, do vậy có bán rẻ hơn một ít so với giá chung đang rao thì chẳng có ý nghĩa gì, tâm lý người mua (bên cầu) sẽ là chờ thêm. Trường hợp ngược lại khi giá BĐS có xu hướng tăng thì NĐT (đang có BĐS) cũng bị chi phối bởi yếu tố tâm lý là không bán vội trong khi người mua thì “sốt ruột”, cả hai vấn đề trên là nguyên nhân tạo ra tính chất chuyển hóa thành tiền kém.

- Thời gian giao dịch dài - BĐS có giá trị lớn do vậy người mua tiềm năng thường đắn đo, suy nghĩ, cân nhắc thật kỹ trước khi ra quyết định. Mặc khác BĐS là tài sản đặc biệt do vậy chịu sự quản lý chặt chẽ của các cơ quan chức năng, vì thế để giao dịch thành công cần phải có thời gian nhất định được rao bán trên thị trường. Nếu thuận lợi có thể là một vài tháng, thông thường là nhiều hơn thì NĐT mới thu được toàn bộ số tiền từ giao dịch BĐS đó. Thời gian giao dịch dài là nguyên nhân tạo ra tính chất chuyển hóa thành tiền kém trong kinh doanh BĐS.

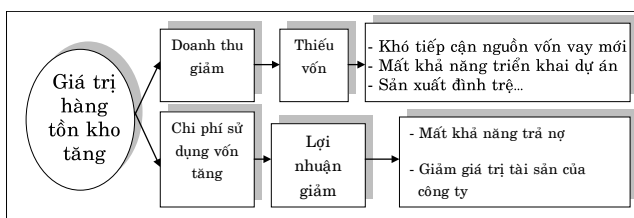
Chúng ta cần lưu ý rằng: tính chất chuyển hóa thành tiền kém trong đầu tư, kinh doanh BĐS luôn luôn tồn tại mọi lúc, mọi nơi. Nhưng tác động rõ nét khi thị trường biến động và đỉnh điểm của mức độ tác động từ tính chất

này khi thị trường BĐS càng dần sâu vào thời kỳ suy thoái. Chúng ta dễ dàng kiểm chứng điều này qua 3 chu kỳ kinh tế BĐS từ 1988 đến nay diễn ra vào các năm 1993-1994, năm 2001-2002 và vào năm 2007 giá nhà đất tại các khu đô thị lớn tăng cao, khi Chính phủ can thiệp bằng chính sách thuế và siết chặt tín dụng nhằm bình ổn thị trường thì giá nhà đất đã sụt giảm nhanh thường dao động từ 30-70% so với giá tại thời điểm cao nhất, mặc dù nhu cầu nhà ở, đất ở vẫn luôn luôn có và giá đã giảm nhiều nhưng tỷ lệ giao dịch thành công thấp, có nghĩa rằng tính chuyển hóa thành tiền kém của BĐS là thể hiện rất rõ (Nguyễn Ngọc Vinh, 2010).

**Tác động của tính chuyển hóa thành tiền kém của BĐS**

Khi thị trường BĐS rơi vào chu kỳ suy thoái thì tính chất chuyển hóa thành tiền kém của BĐS gây ra nhiều hệ lụy đe dọa đến sự phát triển và thậm chí sự tồn vong trong hoạt động kinh doanh của NĐT. Nếu phân tích trên khía cạnh rủi ro thì sự chuyển hóa thành tiền kém của BĐS là nguyên nhân chính tạo ra giá trị hàng tồn kho tăng, từ đây sẽ xuất hiện hai nguy cơ nghiêm trọng tác động mạnh mẽ lên hoạt động kinh doanh của NĐT đó là: doanh thu sụt giảm và chi phí sử dụng vốn tăng, nếu điều này xảy ra trong ngắn hạn thì NĐT có thể xoay sở để bù thâm hụt, nhưng thực tế chu kỳ suy thoái của thị trường BĐS thông thường kéo dài nhiều năm, thì sự “hủy diệt” của nó sẽ tăng cao, giá trị vốn chủ sở hữu ngày càng sụt giảm, nguy cơ phá sản càng tăng. Điều này có thể giải thích như sau: (i) Khi giá trị hàng tồn kho tăng, doanh thu giảm sẽ dẫn đến tình trạng thiếu vốn, việc tiếp cận nguồn vốn vay mới sẽ khó khăn hơn khi lợi nhuận giảm, doanh nghiệp đầu tư sẽ dừng triển khai dự án, sản xuất đình trệ...; (ii) Khi giá trị hàng tồn kho tăng, chi phí sử dụng vốn tăng do vay mượn nhiều hơn, nợ chồng nợ, lợi nhuận giảm, kinh doanh thua lỗ nhiều kỳ dẫn đến mất khả năng trả nợ, giá trị tài sản của NĐT sụt giảm nhanh (Sơ đồ 2).

## Sơ đồ 2: Mô tả các tác động xấu từ giá trị hàng tồn kho cao



Nguồn: Tổng hợp nghiên cứu của tác giả

**Bảng 1: Giá trị hàng tồn kho của 18 công ty kinh doanh BĐS**

Đơn vị tính: tỷ đồng

Số mẫu quan sát	Mức giá trị	Tổng giá trị hàng tồn kho
1	Trên 10.000	11.055
2	Từ 5.000 – 10.000	13.541
5	Từ 1.000 – 5.000	14.269
4	Từ 500 – 1.000	3.131
6	Từ 100 – 500	1.554
Tổng: 18	-	43.550

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ trang web: [www.hsx.vn](http://www.hsx.vn) và <http://hnx.vn>, ngày 07/6/2012

Quan sát chỉ số giá trị hàng tồn kho trong các báo cáo tài chính của 18 công ty đầu tư, kinh doanh BĐS trong quý I/2012, nếu lấy tham chiếu trên 1.000 tỷ đồng thì trong số đó có 8 công ty với tổng giá trị hàng tồn kho là 38.872 tỷ đồng, số còn lại ở mức độ vài trăm tỷ đồng là không ít (Bảng 1).

Đây chính là vấn đề cần đặc biệt quan tâm của các cơ quan quản lý, sớm có các giải pháp tích cực nhằm tháo gỡ những vướng mắc khai thông thị trường, vì thị trường BĐS luôn là thị trường quan trọng của nền kinh tế, sự phát triển ổn định của thị trường BĐS sẽ giúp cho sự tăng trưởng mạnh mẽ các thị trường hỗ trợ như sắt, thép, xi măng, vật liệu xây dựng, thiết bị công trình, nội thất...

### Những khuyến nghị

Từ các phân tích trên, tác giả đúc kết một số khuyến nghị dành cho các NĐT nhằm hạn

chế hay khắc phục phần nào tính chuyển hóa thành tiền kém của BĐS trong đầu tư và kinh doanh BĐS.

### Đối với doanh nghiệp

- Vận dụng và khai thác khéo léo những phương thức cho trả chậm khi bán các BĐS hình thành trong tương lai bằng các hình thức góp vốn đầu tư, vì phương án này sẽ giúp cho doanh nghiệp vừa chắc chắn bán được BĐS vừa có nguồn vốn tài trợ với lãi suất bằng 0%, thay vì phải vay với lãi suất theo thị trường khoảng 15% năm như hiện nay. Phương án này góp phần làm giảm giá thành sản phẩm, nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp và quan trọng nhất vẫn là khắc phục tính chuyển hóa thành tiền kém trong kinh doanh BĐS.

- Đa dạng hóa danh mục đầu tư trên thị trường BĐS nhằm phân tán rủi ro, không nên tập trung vào một dạng BĐS, không dồn hết tiền vào thị trường của một khu vực. Bởi vì thị trường BĐS có tính khu vực cao, do vậy sự trì trệ của khu vực nào sẽ tác động mạnh mẽ lên thị trường khu vực đó, rủi ro trong đầu tư tăng cao, sự chuyển hóa thành tiền càng trở nên kém cỏi.

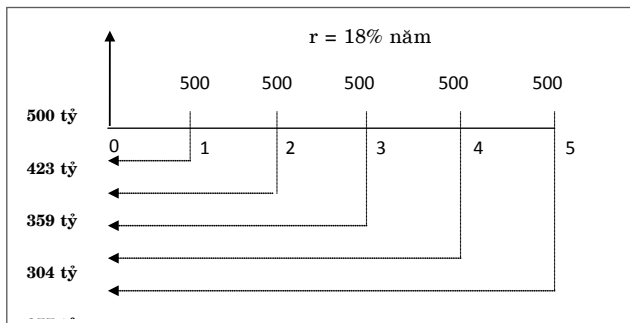
- Có kế hoạch tài chính tốt là nền tảng vững chắc trước các bất ổn của thị trường, nghiêm túc thực hiện kế hoạch tài chính và cẩn trọng trong việc vay mượn, nếu tỷ số đòn cân nợ (tổng nợ trên tổng giá trị tài sản trong kỳ) vượt trên 0,5 là báo động đỏ, bởi vì khả năng trả nợ càng xa dần, nguy cơ phá sản càng đến gần, chỉ số này dừng lại ở cấp độ từ 0,2-0,5 là chấp nhận được.

- Nếu dự đoán thị trường vẫn chưa phục hồi thì cân nhắc đến việc giảm giá mạnh mẽ sản phẩm nhằm kích thích cầu thị trường vốn đang trong tình trạng yếu gây chú ý cho người tiêu dùng hướng đến sản phẩm của công ty. Tự tạo lối thoát hẹp nhưng có ý nghĩa rộng cho sự phát triển và tồn vong cho hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS của doanh nghiệp. Để ra

quyết định trên đòi hỏi lãnh đạo doanh nghiệp phải có ý chí mạnh mẽ vượt qua rào cản tâm lý là “mất nhiều”.

Ví dụ minh chứng cho việc giá trị BĐS hàng hóa giảm nhanh trong tương lai được tính bằng giá trị hiện tại của các khoản doanh thu trong tương lai. Với giả định giá trị hàng tồn kho hôm nay: 500 tỷ đồng, vì thị trường suy thoái nếu giá trị này chỉ bán được cũng với 500 tỷ đồng lần lượt vào năm thứ 1, hay năm thứ 2... cho đến năm thứ 5. Khi chi phí sử dụng vốn bình quân là 18% năm (Sơ đồ 3).

**Sơ đồ 3: Minh họa về hiện giá lần lượt các khoản doanh thu có thể thu từ năm thứ nhất đến năm thứ 5**



So sánh giá trị hiện tại của các khoản doanh thu nếu thu được ở các năm, kết quả là nếu sau một năm mới bán được hàng tồn kho với giá là 500 tỷ thì tương đương với số tiền hiện tại chỉ là: 423 tỷ đồng, giảm 77 tỷ đồng hay mất 15,4% giá trị; nếu sau 2 năm thì tương đương với với số tiền hiện tại chỉ là: 359 tỷ đồng, giảm 141 tỷ đồng hay mất 28,2% giá trị; nếu sau 3 năm thì số tiền hiện tại chỉ là 304 tỷ đồng giảm 196 tỷ đồng hay mất 39,2%, sau 4 năm số tiền hiện tại là 257 tỷ đồng, giảm 243 tỷ đồng hay mất 48,6% giá trị và nếu sau 5 năm thì tương đương với số tiền hiện tại chỉ là 218 tỷ đồng, giảm 282 tỷ đồng hay mất 56,4% giá trị. Nếu tính thêm yếu tố giá trị hàng hóa tồn kho có xu hướng giảm thêm khi thị trường càng lún sâu vào khủng hoảng do trì trệ kéo dài và cần phải khấu hao tài sản cố định, do công trình càng để lâu càng xuống cấp thì giá trị hiện tại của các năm sẽ còn thấp hơn rất nhiều. Do vậy việc

quyết định giảm giá mạnh khi dự báo thị trường vẫn duy trì kém phát triển đôi khi là chiếc phao cứu sinh trên thị trường đầy giông tố.

- Cần cân nhắc phương án đầu tư theo hình thức “cuốn chiếu” sao cho việc kinh doanh các BĐS hàng hóa càng sớm được triển khai thực hiện càng tốt, nhằm giảm áp lực tài chính và trụ được khi thị trường rơi vào suy thoái.

- Khi thị trường đang trong cơn sốt giá mãnh liệt thì cần vượt qua yếu tố tâm lý là thu xếp sớm thoát khỏi thị trường, bởi vì theo quy luật sốt nhanh thì sẽ giảm nhanh là điều không tránh khỏi. Bởi vì thị trường BĐS là thị trường quan trọng của nền kinh tế, do vậy khi sốt giá trong một thời gian dài thì chần chẫn Chính phủ sẽ có những chính sách nhằm điều chỉnh để bình ổn, chúng ta đều biết chính sách nào cũng rất nhạy cảm với thị trường BĐS, thực tế đã được kiểm chứng trong 3 lần sốt giá đất đai ở nước ta trong các năm qua.

**Đối với nhà đầu tư cá nhân**

- Nên ưu tiên đầu tư cho các BĐS có công trình nhằm khai thác để tạo ra ngay dòng thu nhập như cho thuê, tự kinh doanh... nếu thuận lợi thì giá BĐS tăng còn không thì dòng tiền thu được từ việc khai thác trên sẽ là điểm tựa vững chắc nhằm trả các khoản nợ tới hạn, không chịu tác động cao từ các khoản vay.

- Hướng tới việc đầu tư vào các BĐS có vị trí tốt, chủ đầu tư có uy tín, vì khi thị trường có “bất động” thì cơ hội “chủ động” thoát khỏi thị trường rất cao. Trong khi đầu tư vào các BĐS giá rẻ, vị trí kém... thì cơ hội thoát khỏi thị trường càng thấp, quan điểm mua rẻ (do vị trí kém, phong thủy kém, hình dáng không cân đối...) thì bán rẻ sẽ không còn là lợi thế bởi vì thị trường khi rơi vào suy thoái thì nguồn cung của các dạng BĐS trên rất lớn. Trong khi những BĐS có vị trí tốt thì ít và được chuộng hơn trên thị trường.

- Quan tâm nhiều hơn đến các BĐS được bán trong điều kiện phi thị trường như: mất khả năng trả nợ, xuất cảnh, phát mãi...vì có thể mua với giá thấp do vậy dễ ra quyết định bán thấp nhằm thu hồi vốn nhanh.
- Cần đa dạng hóa danh mục đầu tư, không nên tập trung vào một phân khúc hay chỉ đầu tư vào một khu vực.
- Chuẩn bị kế hoạch tài chính tốt sẽ cho NĐT nhiều cơ hội “sống sót” vượt qua cơn bão suy thoái dưới tác động nghiệt ngã bậc nhất của thị trường BĐS đó là tính chuyển hóa thành tiền kém ■

---

#### Tài liệu tham khảo

1. Fisher, J., D. and Martin, R., S. (2005). *Income property appraisal, second edition, Dearborn real estate education. Chapters 1-3.*
2. Ling, D., C. and Archer, W., R. (2005). *Real estate principles a value approach, McGrawhill Irwin. p. 14-16*
3. Jack, P., F. and Nicolas Ordway J., D. (1995). *Income property appraisal and analysis, Prentice hall 1995, chapter 1.*
4. Финансы и кредит в недвижимости, 2004, издание 2, Москва, стр. 146-148.
5. Nguyễn Ngọc Vinh (2010). *Thị trường bất động sản TP. Hồ Chí Minh - Thực trạng và giải pháp. Đề tài Nghiên cứu Khoa học, trang 23-24.*