

# Làm thế nào khắc phục tính chuyển hóa thành tiền kém trong đầu tư kinh doanh bất động sản?

**TS. NGUYỄN NGỌC VINH**  
*Trưởng Đại học Kinh tế  
TP. HCM*



**T**ính chuyển hóa thành tiền kém trong kinh doanh bất động sản là yếu tố tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của các chủ thể tham gia thị trường. Nội dung bài viết nhằm 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 cá nhân, nhằm hạn chế tối đa những rủi ro khi tham gia thị trường bất động sản.

**Từ khóa:** bất động sản (BDS), nhà đầu tư (NĐT).

## 1. Đặt vấn đề

Tính chuyển hóa thành tiền kém là một trong những tính chất quan trọng của BDS hàng hóa là nguyên nhân tiềm ẩn của những rủi ro, có tác động tiêu cực 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: Chừng nào NĐT tham gia thị trường BDS vẫn chưa hiểu rõ đầy đủ nội hàm của tính chất này thì trong hoạt động đầu tư, kinh doanh của họ vẫn còn tiềm ẩn rủi ro rất cao do tính chất này tác động.

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

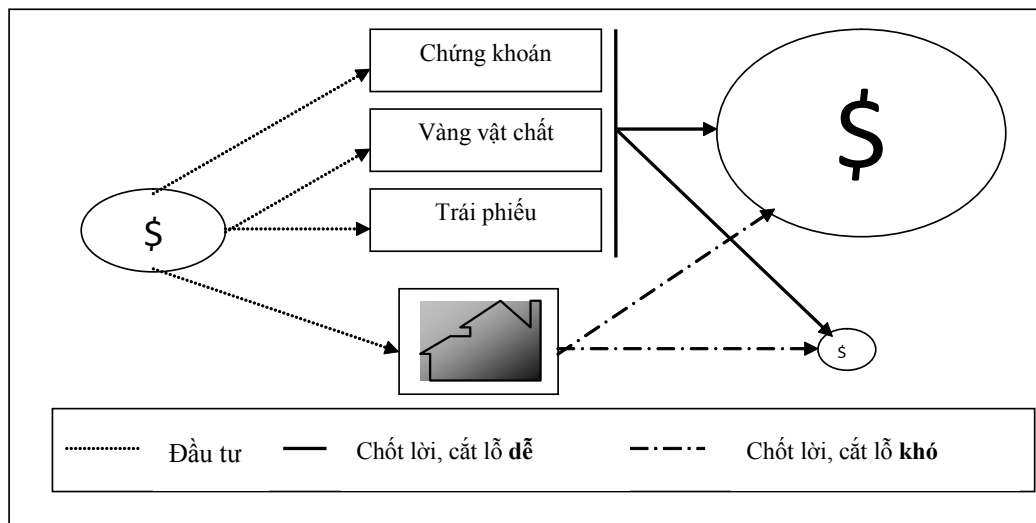
Khi dùng tiền để đầu tư cho dạng tài sản và cuối cùng bán tài sản đó nhằm hoàn vốn và thu lợi, xét về mặt hiện vật là tiền -> tài sản -> tiền, khâu chuyển từ tài

sản thành tiền trong quá trình này chính là sự chuyển hóa thành tiền mà chúng ta đang đề cập.

Bất động sản hàng hóa 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 BDS, 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 gặp khó khăn, nhưng muốn thoát khỏi thị trường nhằm chốt lời hay cắt lỗ đều bị vướng tính chất chuyển hóa thành tiền kém của nó.

Điều này trái ngược với việc đầu tư vào vàng vật chất, chúng

Hình 1. Mô tả tính chuyển hóa thành tiền kém của BĐS



Nguồn: Tổng hợp nghiên cứu của tác giả, 2012

khoán hay trái phiếu...khi NĐT muốn chốt lời hay cắt lỗ thì việc “chuyển hóa” thành tiền hầu như không gặp khó khăn. Hình 1 minh họa điều này.

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

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

Yếu tố tâm lý – khi thị trường BĐS biến động (tăng hay giảm giá) thì động thái của người mua và người bán thường bị chi phối mạnh bởi yếu tố tâm lý. Đặc biệt, khi phân khúc thị trường BĐS trở nên đình trệ thì tính chất này sẽ là “con ác mộng” của các NĐT vì họ muốn bán rẻ hơn cũng không được, còn người mua không muốn giao dịch ngay khi họ cho rằng thị trường vẫn còn trong 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. Trong trường hợp giá BĐS có xu hướng tăng thì NĐT cũng bị chi phối bởi yếu tố

tâm lý là không bán vội trong khi người mua thì sốt ruột, cả 2 vấn đề trên tạo ra tính chất “nghiệt ngã” của BĐS là tính chuyển hóa thành tiền kém.

Thời gian giao dịch dài - BĐS thường có giá trị lớn do vậy người mua tiềm năng thường đắn đo, suy nghĩ, cân nhắc thật kỹ trước khi ra quyết định mua hay bán. Mặt 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. Do vậy trong giới kinh doanh có câu: “BDS thường mua dễ, bán khó”.

NĐT 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.

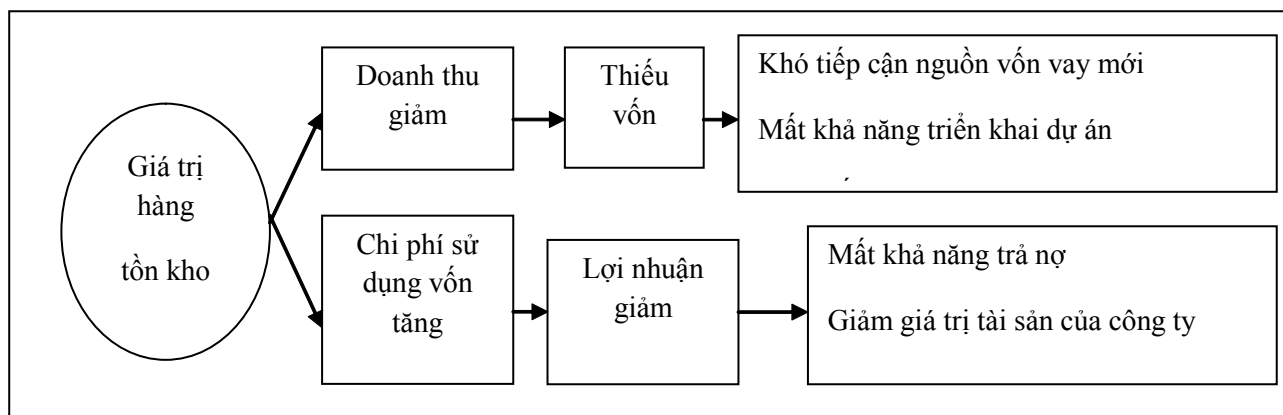
Chúng ta dễ dàng kiểm chứng điều này qua 3 chu kỳ kinh tế BĐS từ 1988 đến nay.

### 4. Và những hệ lụy ...

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 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 và nguy cơ phá sản càng đến gần. Bởi vì:

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

Hình 2. Mô tả các tác động xấu từ giá trị hàng tồn kho cao



Nguồn: Theo nghiên cứu của tác giả, 2012

tư sẽ dừng triển khai dự án, sản xuất đình trệ...

Mặt khác, 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. (Hình 2)

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 1/2012, 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 trong 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...

## 5. Những khuyến nghị

Từ các phân tích trên, tác giả xin đúc kết một số khuyến nghị cho các NĐT nhằm hạn chế hay khắc phục phần nào tính chuyên hóa thành tiền kém trong đầu tư, kinh doanh BĐS.

### 5.1. 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 ngân hàng 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 chuyên hóa thành tiền kém của 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 tri trệ của khu vực nào sẽ tác động mạnh mẽ lên thị trường khu vực đó, rủi ro trong đầu tư tăng cao, sự chuyên 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 cần trọng trọng việc vay mượn, nếu tỷ số tổng nợ trên tổng giá trị tài sản trong kỳ vượt trên 0,5 là báo động đỏ khả năng trả nợ càng xa, nguy cơ phá sản đến gần, chỉ số này dừng lại ở cấp độ từ 0,2 – 0,5 là chấp nhận được.

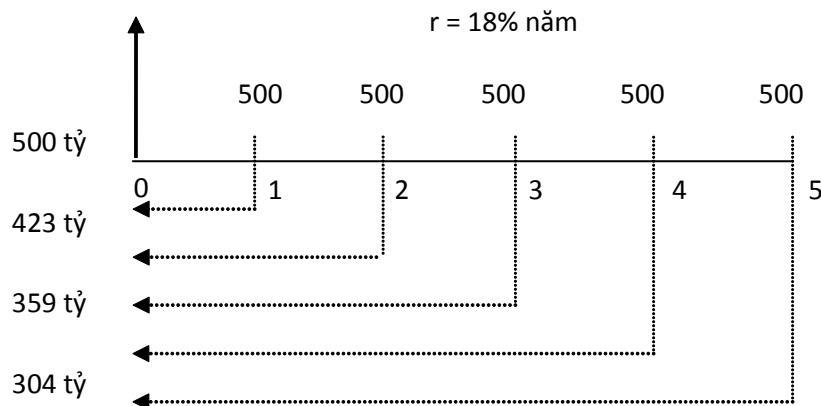
- Nếu dự đoán thị trường vẫn chưa phục hồi thì cần nhắc đến

Bảng 1. Giá trị hàng tồn kho của 18 công ty

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

Nguồn: Tổng hợp từ trang web: [www.hsx.vn](http://www.hsx.vn) và <http://hnx.vn>, 7/6/2012

Hình 3. Minh họa về hiện giá lần lượt các dòng tiền trong 5 năm.



việc giảm giá mạnh mẽ sản phẩm nhằm kích thích cầu thị trường vốn đang trong tình trạng yếu hướng đến sản phẩm của công ty. Tự tạo lối thoát hẹp nhưng có ý nghĩa lớn cho sự phát triển và tồn vong. Để ra quyết định trên đòi hỏi lãnh đạo doanh nghiệp phải có ý chí mạnh mẽ vượt qua rào cản tâm lý “mất nhiều”.

Ví dụ minh chứng cho việc giảm giá trị được tính bằng hàm lãi kép, với giả định giá trị hàng tồn kho hôm nay: 500 tỷ đồng, vì thị trường suy thoái do vậy sau lần lượt 1, 2, 3, 4, 5 năm trong tương lai, nếu giá trị này chỉ bán được cũng với 500 tỷ đồng có thể là trong năm thứ 1, hay năm thứ 2... cho đến năm thứ 5. Thì các giá trị trong tương lai đó được hiện giá tại thời điểm hiện tại sẽ là bao nhiêu? Khi chi phí sử dụng vốn bình quân: 18% năm.

Như vậy 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 - 15,4%; nếu sau 2 năm thì tương đương với số tiền hiện tại chỉ là: 359 tỷ đồng - giảm 141 tỷ đồng hay - 28,2%; nếu sau 3 năm thì số tiền hiện tại chỉ là 304 tỷ đồng giảm 196 tỷ

đồng hay - 39,2% ...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 đình 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.

- 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. Hơn nữa thị trường BĐS là thị trường quan trọng của nền kinh tế, do vậy khi sốt giá trong một thời gian dài thì chần chừ 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.

### 5.2. Đối với nhà đầu tư cá nhân

- Nên ưu tiên đầu tư cho các

BDS có công trình nhằm tạo ra ngay dòng thu nhập, nếu thuận lợi thì giá BĐS tăng còn không thì dòng tiền thu được sẽ là “phao cứu sinh” nhằm trả các khoản nợ tới hạn.

- Hướng tới việc đầu tư vào các BĐS có vị trí tốt, chủ đầu tư có uy tín nhằm khi thị trường có “bất động” thì cơ hội thoát khỏi thị trường rất cao.

- 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 là sự chuyên hóa thành tiền kém●

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

Fisher J, D and Martin R,S (2005), *Income property appraisal*, second edition, Dearborn real estate education.  
<http://www.hsx.VN> /hsx/Modules/DanhSach/Chungkhoan.aspx cập nhật ngày 1/7/2012

Ling D,C and Archer W,R. (2005), *Real estate principles a value approach*, McGrawhill Irwin.

Финансы и кредит в недвижимости, 2004, издание 2, Москва

Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM  
 Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội  
<http://hnx.VN> /danhSach\_TCDKGD.asp?actType=1&menuup=402000&TypeGrp=1&menuid=114120&menulink=114120&menupage=danhSach\_TCDKGD.asp&stocktype=2 cập nhật ngày 1/7/2012