



MỘT SỐ TRƯỜNG HỢP PHÂN TÍCH DỰ ÁN ĐẦU TƯ KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TRÊN QUAN ĐIỂM LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

Trần Văn Tấn¹

Tóm tắt: Có nhiều trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản với nội dung và đặc điểm khác nhau dẫn đến việc đánh giá, phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản rất đa dạng. Một trong những nội dung quan trọng nhất, cũng là khó khăn và hay xảy ra sai sót nhất khi phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản là việc xác định doanh thu, chi phí để tính toán lỗ lãi và xác định dòng tiền khi tính toán các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như NPV, IRR, BCR. Bài viết này đã nghiên cứu làm rõ cách xác định doanh thu, chi phí, dòng tiền của dự án đầu tư kinh doanh bất động sản phù hợp với 5 trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản điển hình. Mục tiêu của bài viết là cung cấp cho sinh viên khoa Kinh tế và Quản lý Xây dựng, đặc biệt là sinh viên chuyên ngành Kinh tế và Quản lý bất động sản, chuyên ngành Kinh tế và Quản lý đô thị, Trường Đại học Xây dựng một tài liệu học tập; đồng thời bài viết cũng là tài liệu tham khảo tốt cho các chuyên gia hoạt động trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. Phương pháp nghiên cứu sử dụng là phương pháp nghiên cứu lý thuyết, cụ thể là phương pháp sưu tầm, phân tích tài liệu và tổng hợp, mô hình hóa.

Từ khóa: Bất động sản; dự án đầu tư kinh doanh bất động sản; phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản.

Summary: Real estate investment projects are different in content and characteristics, resulting in a wide diversity of real estate investment project analysis and assessment. One of the most important but difficult jobs which is considered as having common errors in evaluating these projects is to identify revenues and costs so that the projects' cash flows can be defined and financial efficiency measures such as NPV, IRR, BCR can be calculated. This article clarifies the approach to determine the revenues, costs and cash flows for 5 typical types of real estate investments. The goal of this article is to provide students in the Faculty of Construction Economics and Management, especially students in majors of Real Estate Economics and Management and Urban Economics and Management in National University of Civil Engineering a course material; this article can also be used by practitioners in the field of real estate investment. The research method applied in the article research is theoretical research method, including document collection, content analysis, synthesis and modelling.

Keywords: Real estate; real estate investment project; analyzing real estate investment project.

Nhận ngày 8/03/2016, chỉnh sửa ngày 22/03/2016, chấp nhận đăng 28/6/2016



1. Đặt vấn đề

Dự án đầu tư kinh doanh bất động sản là tập hợp các đề xuất về việc bỏ vốn đầu tư xây dựng bất động sản và bán hoặc cho thuê bất động sản nhằm mục đích sinh lợi. Phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản là căn cứ khoa học để các nhà phát triển bất động sản ra quyết định có đầu tư vào bất động sản đó không. Bất động sản và việc đầu tư kinh doanh bất động sản có rất nhiều đặc điểm và nhiều tính chất phức tạp dẫn đến việc lập và phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản có nhiều khó khăn, thách thức. Một trong những nội dung quan trọng nhất, cũng là khó khăn nhất khi phân tích dự án đầu tư kinh doanh bất động sản là việc xác định doanh thu, chi phí để tính toán lỗ lãi và xác định dòng tiền khi tính toán các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như NPV, IRR, BCR. Có nhiều trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản khác nhau dẫn đến nội dung doanh thu, chi phí và nội dung dòng tiền khác nhau. Việc xác định doanh thu, chi phí, nội dung dòng tiền của dự án đầu tư nói chung đã có nhiều công trình nghiên cứu [1, 2]. Bài viết này tập trung làm rõ cách xác định doanh thu, chi phí, dòng tiền để tính toán các chỉ tiêu hiệu quả tài chính của dự án cho các trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản phổ biến, gồm:

- Đầu tư tạo lập bất động sản để bán;
- Đầu tư tạo lập bất động sản để cho thuê;
- Đầu tư tạo lập bất động sản để bán và cho thuê;
- Đầu tư tạo lập bất động sản để sử dụng và cho thuê;
- Đầu tư tạo lập bất động sản để bán, sử dụng và cho thuê.

Trong các trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản điển hình như trên, việc xác định dòng tiền của dự án để tính toán các chỉ tiêu hiệu quả tài chính theo quan điểm động như NPV, IRR, BCR còn phụ thuộc vào tình huống có huy động vốn ứng trước của khách hàng mua bất động sản hay không.

¹PGS.TS, Khoa Kinh tế và Quản lý Xây dựng. Trường Đại học Xây dựng. Email: tantv1960@nuce.edu.vn.



2. Trường hợp đầu tư tạo lập bất động sản để bán

Đây là trường hợp đơn giản nhất. Nhà đầu tư bỏ tiền đầu tư tạo lập bất động sản rồi bán toàn bộ bất động sản đó trong một khoảng thời gian nhất định. Quyền sở hữu bất động sản được chuyển dịch từ nhà đầu tư sang người mua bất động sản. Trong trường hợp này ta coi hoạt động sản xuất kinh doanh của nhà đầu tư giống như các hoạt động sản xuất kinh doanh khác mà sản phẩm tạo ra doanh thu cho doanh nghiệp chính là bất động sản. Vì vậy, khi hạch toán lãi lỗ thì chú ý doanh thu của dự án là tiền bán bất động sản được ghi nhận theo tiến độ bàn giao nhà. Chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh là toàn bộ chi phí đầu tư xây dựng tạo lập bất động sản và tiền đất sẽ được kết chuyển và phân bổ tương ứng với doanh thu theo tiến độ bàn giao nhà. Nếu nhà đầu tư bất động sản tự thực hiện hoạt động đầu tư xây dựng thì chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh bao gồm đầy đủ các chi phí mà nhà đầu tư phải chi ra cho các giai đoạn chuẩn bị dự án, thực hiện dự án, kết thúc xây dựng, chi phí quản lý và chi phí bán hàng. Nếu nhà đầu tư bất động sản có thuê nhà thầu thực hiện hoạt động đầu tư xây dựng thì chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh bao gồm chi phí trả cho các nhà thầu và các chi phí mà nhà đầu tư phải chi ra cho các công việc tự thực hiện trong các giai đoạn chuẩn bị dự án, thực hiện dự án, kết thúc xây dựng, chi phí quản lý và chi phí bán hàng. Nếu dự án có quy mô nhỏ, thời gian đầu tư xây dựng và bán bất động sản chỉ diễn ra trong một năm tài chính thì việc hạch toán lãi lỗ không có gì phức tạp. Nếu dự án có quy mô lớn, thời gian đầu tư xây dựng và bán bất động sản diễn ra trong nhiều năm thì phải đề xuất tiến độ bàn giao bất động sản và xác định doanh thu bán bất động sản theo tiến độ bàn giao. Chi phí đầu tư xây dựng bất động sản phải được kết chuyển và phân bổ theo tiến độ bàn giao bất động sản và theo tỷ lệ doanh thu để làm căn cứ xác định thu nhập chịu thuế và xác định lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Đối với các dự án đầu tư loại này người ta ít quan tâm đến việc tính toán các chỉ tiêu hiệu quả theo quan điểm động như NPV, IRR, BCR. Tuy nhiên, khi cần thiết thì vẫn có thể tính các chỉ tiêu này để hỗ trợ cho việc ra quyết định. Thời điểm hiện tại (gốc 0) nên chọn là thời điểm phê duyệt dự án; thời điểm kết thúc dự án là thời điểm bán hết bất động sản theo phương án kinh doanh. Khi đó nội dung dòng tiền để phân tích dự án được xác định như sau:

- Dòng lợi ích (dòng tiền vào) gồm các khoản: doanh thu bán bất động sản xảy ra theo tiến độ bàn giao bất động sản; giá trị thu về do bán thanh lý tài sản (nếu có); tiền vốn gốc đi vay (nếu có) xảy ra theo thời gian.

- Dòng chi phí (dòng tiền ra) gồm các khoản: chi phí đầu tư xây dựng tạo lập bất động sản xảy ra theo tiến độ đầu tư xây dựng (gồm cả tiền đất); chi phí mua sắm trang thiết bị quản lý (nếu có); chi phí quản lý; chi phí bán hàng; trả nợ gồm cả trả gốc và trả lãi (nếu có); thuế thu nhập doanh nghiệp xảy ra theo thời gian.

Trường hợp nếu có huy động tiền ứng trước của khách hàng (người mua bất động sản) thì phải chú ý và xử lý như sau:

- Đề xuất phương án thu tiền ứng trước của khách hàng tuân thủ quy định của pháp luật về điều kiện huy động tiền ứng trước của người mua bất động sản [3].

- Tiền ứng trước của khách hàng chưa được coi là doanh thu theo chế độ kế toán hiện hành [4] cho nên có thể coi đây như một khoản vay vốn. Trong trường hợp cạnh tranh giành khách hàng doanh nghiệp nên tính đến thiệt hại do ứ đọng vốn ứng trước của khách hàng bằng cách khấu trừ giá bán tương ứng so với giá thị trường. Khi đó việc xác định doanh thu theo tiến độ bàn giao bất động sản phải được tính toán thành hai phần: một phần tương ứng với tỷ lệ vốn ứng trước thì tính theo giá bán đã được khấu trừ; phần còn lại thì tính theo giá bán bình thường theo thị trường. Giá bán được khấu trừ bằng cách tính chiết khấu giá bán theo thị trường từ thời điểm bàn giao bất động sản về thời điểm thu tiền ứng trước theo tỷ lệ lãi suất tiền gửi ngân hàng.

- Việc xác định dòng tiền để phân tích các chỉ tiêu hiệu quả động thì phức tạp hơn. Nội dung dòng tiền của dự án ngoài các nội dung như trên còn phải xử lý khoản tiền ứng trước của người mua bất động sản theo một trong hai cách như sau: Cách thứ nhất: đưa dòng tiền ứng trước của khách hàng theo tiến độ thu tiền ứng trước vào dòng lợi ích, giữ nguyên dòng tiền doanh thu bán bất động sản như trên và bổ sung một khoản hoàn trả tiền ứng trước của khách hàng theo tỷ lệ phù hợp với tiến độ bán bất động sản giống như khoản trả nợ vốn vay vào dòng chi phí. Cách thứ hai: giữ nguyên dòng chi phí, chỉ điều chỉnh dòng lợi ích bằng cách đưa dòng tiền ứng trước của khách hàng vào dòng lợi ích theo tiến độ thu tiền ứng trước, loại bỏ phần doanh thu tính tương ứng với tỷ lệ vốn ứng trước ra khỏi dòng lợi ích.



3. Trường hợp đầu tư tạo lập bất động sản để cho thuê

Ở trường hợp này nhà đầu tư kinh doanh bất động sản bỏ vốn tạo lập bất động sản rồi cho thuê bất động sản trong nhiều năm. Quyền sở hữu bất động sản vẫn thuộc nhà đầu tư. Sản phẩm tạo ra doanh thu hoạt động cho nhà đầu tư là dịch vụ cho thuê bất động sản. Như vậy bất động sản sau khi được đầu tư xây dựng đã trở thành tài sản kinh doanh và tham gia vào quá trình sinh lợi cho doanh nghiệp trong nhiều năm. Vì vậy việc hạch toán, phân tích lãi lỗ được thực hiện cho các năm vận hành cho thuê bất động sản. Nội dung hạch toán ở từng năm gồm:

- Các khoản tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp gồm doanh thu cho thuê bất động sản; giá trị thu về do bán thanh lý tài sản (nếu có).

- Chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh được trừ để xác định thu nhập chịu thuế gồm: chi phí điện, nước cho

hoạt động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí trả lương, phụ cấp theo lương và bảo hiểm trả cho người lao động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí sửa chữa, bảo dưỡng, bảo trì bất động sản; chi phí quản lý, điều hành (văn phòng phẩm, giao dịch, tiếp khách, công tác phí, phân bổ công cụ, dụng cụ quản lý...); phân bổ khấu hao tài sản cố định; chi phí trả lãi vay vốn trong vận hành; chi phí thuê đất hoặc thuê sử dụng đất và các chi phí khác nếu có.

Việc phân tích các chỉ tiêu hiệu quả theo quan điểm động như NPV hay IRR để ra quyết định đầu tư là cần thiết. Thời điểm hiện tại (gốc 0) có thể lấy ở thời điểm phê duyệt dự án hoặc lấy ở thời điểm xây dựng xong, đưa bất động sản vào cho thuê. Thời gian phân tích dự án có thể lấy bằng tuổi thọ hoạt động dự kiến hoặc ngắn hơn. Nội dung dòng tiền của dự án được xác định như sau:

- Dòng lợi ích (dòng tiền vào) bao gồm: doanh thu cho thuê bất động sản hàng năm; giá trị bán thanh lý tài sản xảy ra ở năm có thanh lý tài sản; thu hồi vốn lưu động ở cuối thời kỳ phân tích; giá trị còn lại chưa khấu hao hết của tài sản cố định ở cuối thời kỳ phân tích trong trường hợp lấy thời gian phân tích dự án ngắn hơn tuổi thọ khấu hao tài sản; dòng tiền vay đầu tư dài hạn (nếu có sử dụng vốn vay).

- Dòng chi phí (dòng tiền ra) gồm: chi phí đầu tư ban đầu; chi phí đầu tư thay thế tài sản xảy ra ở năm có thay thế tài sản; chi phí vận hành hàng năm (gồm: chi phí điện, nước cho hoạt động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí trả lương, phụ cấp theo lương và bảo hiểm trả cho người lao động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí sửa chữa, bảo dưỡng, bảo trì bất động sản; chi phí quản lý, điều hành (văn phòng phẩm, giao dịch, tiếp khách, công tác phí, phân bổ công cụ, dụng cụ quản lý...)); chi phí thuê đất hoặc thuê sử dụng đất hàng năm; thuế thu nhập doanh nghiệp hàng năm; trả nợ vốn vay đầu tư dài hạn (gồm cả trả gốc và lãi) nếu có; trả lãi vay vốn lưu động (nếu có).



4. Trường hợp đầu tư tạo lập bất động sản để bán và cho thuê

Trường hợp này xảy ra phổ biến ở các đô thị. Ví dụ như các dự án đầu tư xây dựng trung tâm thương mại, văn phòng và căn hộ cao cấp. Bất động sản được tạo lập sẽ bao gồm 2 phần: một phần diện tích căn hộ chung cư bán cho khách hàng, một phần diện tích dùng để cho thuê như cho thuê làm văn phòng hoặc trung tâm thương mại. Thậm chí những dự án này còn cung cấp cả dịch vụ quản lý nhà chung cư và dịch vụ trông giữ xe. Như vậy doanh thu của dự án sẽ gồm: doanh thu bán bất động sản (nhà chung cư); doanh thu cho thuê diện tích (trung tâm thương mại, văn phòng) và thu từ các dịch vụ khác như dịch vụ quản lý nhà chung cư, dịch vụ trông giữ xe...

Một vấn đề cần phải lưu ý cho trường hợp này là chi phí đầu tư xây dựng tạo lập bất động sản phải được phân bổ thành 2 phần: phần chi phí đầu tư cho bất động sản bán và phần chi phí đầu tư cho bất động sản cho thuê. Cách phân bổ là căn cứ vào mục tiêu đầu tư và quy mô của dự án để phân định từng phần tài sản và xác định giá trị của nó cho phần đầu tư bất động sản bán hay cho thuê. Đối với những chi phí đầu tư liên quan đến cả 2 phần bất động sản bán và cho thuê thì có thể phân bổ theo tỷ trọng diện tích sàn.

Sau khi phân bổ xong chi phí đầu tư xây dựng thì phần chi phí đầu tư cho bất động sản bán được coi là chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và được đưa vào hạch toán lãi lỗ hàng năm của dự án. Phần chi phí này sẽ được kết chuyển và phân bổ vào các năm có doanh thu bán bất động sản theo tỷ trọng doanh thu bán bất động sản. Còn phần chi phí đầu tư cho bất động sản cho thuê sẽ hình thành nên nguyên giá của tài sản cho thuê và phải được phân bổ khấu hao theo tuổi thọ hoạt động cho thuê tài sản.

Khi phân tích lỗ lãi có thể tính riêng cho phần bất động sản bán và phần bất động sản cho thuê, hoặc có thể lập bảng tính gộp cả hai phần này. Ở đây các khoản tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp gồm doanh thu bán bất động sản được xác định theo tiến độ bàn giao bất động sản; doanh thu cho thuê bất động sản và các khoản thu nhập khác nếu có (ví dụ bán thanh lý tài sản). Chi phí được trừ để xác định thu nhập chịu thuế gồm: chi phí đầu tư xây dựng phần bất động sản bán được kết chuyển và phân bổ theo tiến độ và tỷ lệ doanh thu bán bất động sản; chi phí vận hành phần bất động sản cho thuê (chi phí điện, nước, lao động, sửa chữa, bảo trì bất động sản, chi phí quản lý...); phân bổ khấu hao tài sản cố định phần bất động sản cho thuê; chi phí trả lãi vay vốn (nếu có); thuế sử dụng đất phân bổ cho phần bất động sản cho thuê.

Việc phân tích các chỉ tiêu hiệu quả theo quan điểm động trong trường hợp này là rất quan trọng. Thời gian phân tích dự án có thể lấy bằng tuổi thọ hoạt động hoặc ngắn hơn. Thời điểm hiện tại (gốc 0) nên lấy là thời điểm phê duyệt dự án. Dòng tiền để phân tích dự án có nội dung như sau:

- Dòng lợi ích (dòng tiền vào) gồm: doanh thu bán bất động sản xảy ra theo tiến độ bàn giao bất động sản; doanh thu cho thuê bất động sản xảy ra ở những năm cho thuê bất động sản; thu hồi vốn lưu động ở cuối thời kỳ phân tích; giá trị còn lại chưa khấu hao hết của phần bất động sản cho thuê xảy ra ở cuối thời kỳ phân tích trong trường hợp lấy thời kỳ phân tích ngắn hơn tuổi thọ khấu hao; giá trị thu về do bán thanh lý tài sản xảy ra ở năm có thanh lý tài sản; vốn gốc đi vay xảy ra theo tiến độ vay vốn (nếu có vay vốn).

- Dòng chi phí (dòng tiền ra) gồm: chi phí đầu tư ban đầu; chi phí đầu tư thay thế tài sản xảy ra ở năm có thay thế tài sản; chi phí bán hàng cho phần bất động sản bán; chi phí vận hành cho thuê bất động sản hàng năm gồm: chi phí điện, nước cho hoạt động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí trả lương, phụ cấp theo lương và bảo hiểm trả cho người lao động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí sửa chữa, bảo dưỡng, bảo trì bất động sản; chi phí quản lý, điều hành (văn phòng phẩm, giao dịch, tiếp khách, công tác phí, phân bổ công cụ, dụng cụ quản lý...); thuế sử dụng đất hàng năm phân bổ cho phần bất động sản cho thuê; thuế thu nhập doanh nghiệp hàng năm; trả nợ vốn vay đầu tư dài hạn (gồm cả trả gốc và lãi) nếu có; trả lãi vay vốn lưu động (nếu có).

Trong trường hợp này doanh nghiệp có quyền huy động tiền ứng trước của khách hàng mua bất động sản theo quy định của Luật Kinh doanh bất động sản. Khi đó phải chú ý và xử lý như sau:

- Đề xuất phương án thu tiền ứng trước của khách hàng tuân thủ quy định của pháp luật về điều kiện huy động tiền ứng trước của người mua bất động sản [3].

- Tiền ứng trước của khách hàng chưa được coi là doanh thu theo chế độ kế toán hiện hành [4] cho nên có thể coi đây như một khoản vay vốn. Trong trường hợp cạnh tranh giành khách hàng doanh nghiệp nên tính đến thiệt hại do ứ đọng vốn ứng trước của khách hàng bằng cách khấu trừ giá bán tương ứng so với giá thị trường. Khi đó việc xác định doanh thu theo tiến độ bàn giao bất động sản phải được tính toán thành hai phần: một phần tương ứng với tỷ lệ vốn ứng trước thì tính theo giá bán đã được khấu trừ; phần còn lại thì tính theo giá bán bình thường theo thị trường. Giá bán được khấu trừ bằng cách tính chiết khấu giá bán theo thị trường từ thời điểm bàn giao bất động sản về thời điểm thu tiền ứng trước theo tỷ lệ lãi suất tiền gửi ngân hàng.

- Việc xác định dòng tiền để phân tích các chỉ tiêu hiệu quả động thì phức tạp hơn. Nội dung dòng tiền của dự án ngoài các nội dung như trên còn phải xử lý khoản tiền ứng trước của người mua bất động sản theo một trong hai cách như sau: Cách thứ nhất: đưa dòng tiền ứng trước của khách hàng theo tiến độ thu tiền ứng trước vào dòng lợi ích, giữ nguyên dòng tiền doanh thu bán bất động sản như trên và bổ sung một khoản hoàn trả tiền ứng trước của khách hàng theo tỷ lệ phù hợp với tiến độ bán bất động sản giống như khoản trả nợ vốn vay vào dòng chi phí. Cách thứ hai: giữ nguyên dòng chi phí, chỉ điều chỉnh dòng lợi ích bằng cách đưa dòng tiền ứng trước của khách hàng vào dòng lợi ích theo tiến độ thu tiền ứng trước, loại bỏ phần doanh thu tính tương ứng với tỷ lệ vốn ứng trước ra khỏi dòng lợi ích.



5. Trường hợp đầu tư tạo lập bất động sản để sử dụng và cho thuê

Trường hợp này thường hay xảy ra đối với các dự án đầu tư xây dựng văn phòng, trong đó chủ đầu tư giữ lại một phần diện tích văn phòng làm trụ sở của mình, phần diện tích văn phòng còn lại thì cho thuê. Đây là trường hợp khá phức tạp. Nếu nhìn ở góc độ lợi nhuận do dự án này tạo ra cho doanh nghiệp thì chỉ có phần bất động sản cho thuê. Còn phần bất động sản giữ lại để sử dụng không tạo ra doanh thu và do đó không tạo ra lợi nhuận trực tiếp từ dự án này nhưng nó lại tham gia vào quá trình kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai. Do đó khi phân tích lỗ lãi của dự án thì chỉ xem xét phần bất động sản cho thuê. Còn khi phân tích các chỉ tiêu hiệu quả động để ra quyết định đầu tư thì xem xét toàn bộ dự án.

Chi phí đầu tư bất động sản phải được tính phân bổ cho phần bất động sản cho thuê và phần bất động sản giữ lại sử dụng theo phương pháp đã nói ở trường hợp 3. Phần bất động sản cho thuê sẽ trở thành tài sản cố định kinh doanh của dự án này nên phải được phân bổ khấu hao cho số năm kinh doanh cho thuê bất động sản. Phần bất động sản giữ lại sử dụng sẽ trở thành tài sản cố định phục vụ cho hoạt động chung của doanh nghiệp.

Khi lập bảng phân tích lỗ lãi của dự án chỉ tính đến phần bất động sản cho thuê. Các khoản tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp gồm doanh thu cho thuê bất động sản, thu nhập khác (ví dụ bán thanh lý tài sản). Chi phí được trừ để xác định thu nhập chịu thuế gồm: chi phí vận hành phần bất động sản cho thuê (chi phí điện, nước, lao động, sửa chữa, bảo trì bất động sản, chi phí quản lý...); phân bổ khấu hao tài sản cố định phần bất động sản cho thuê; chi phí trả lãi vay vốn phân bổ cho phần bất động sản cho thuê (nếu có); chi phí thuê đất hoặc thuế sử dụng đất phân bổ cho phần bất động sản cho thuê.

Việc phân tích các chỉ tiêu hiệu quả theo quan điểm động như NPV, IRR làm căn cứ để quyết định đầu tư dự án phải được xem xét cho toàn bộ dự án. Khi xác định dòng tiền cần chú ý các vấn đề sau:

- Thời điểm hiện tại (gốc 0) có thể lấy là thời điểm phê duyệt dự án hoặc thời điểm xây dựng xong, đưa dự án vào vận hành. Thời gian phân tích có thể lấy bằng tuổi thọ hoạt động dự kiến hoặc ngắn hơn.

- Dòng lợi ích (dòng tiền vào) bao gồm: doanh thu cho thuê bất động sản; giảm chi phí thuê bất động sản (văn phòng) của doanh nghiệp tính cho phần bất động sản giữ lại để sử dụng (nếu không có văn phòng thì doanh nghiệp phải đi thuê văn phòng với chi phí thuê văn phòng hàng năm là như vậy); thu hồi vốn lưu động xảy ra ở cuối thời kỳ phân tích; giá trị tài sản còn lại chưa khấu hao hết xảy ra ở cuối thời kỳ phân tích trong trường hợp lấy thời kỳ phân tích ngắn hơn tuổi thọ khấu hao tài sản; giá trị thu về do bán thanh lý tài sản xảy ra ở năm có thanh lý tài sản; vốn gốc đi vay xảy ra theo tiến độ vay vốn (nếu có vay vốn).

- Dòng chi phí (dòng tiền ra) gồm: chi phí đầu tư ban đầu; chi phí đầu tư thay thế tài sản xảy ra ở năm có thay thế tài sản; chi phí vận hành bất động sản hàng năm (gồm: chi phí điện, nước cho hoạt động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí trả lương, phụ cấp theo lương và bảo hiểm trả cho người lao động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí sửa chữa, bảo dưỡng, bảo trì bất động sản; chi phí quản lý, điều hành (văn phòng phẩm, giao dịch, tiếp khách, công tác phí, phân bổ công cụ, dụng cụ quản lý...)); chi phí thuê đất hoặc thuế sử dụng đất hàng năm; thuế thu nhập doanh nghiệp hàng năm; trả nợ vốn vay đầu tư dài hạn (gồm cả trả gốc và lãi) nếu có; trả lãi vay vốn lưu động (nếu có).



6. Trường hợp đầu tư tạo lập bất động sản để bán, sử dụng và cho thuê

Đây là một dự án hỗn hợp phức tạp nhất. Bất động sản bao gồm 3 phần là một phần đầu tư xong thì bán, một phần giữ lại để sử dụng (làm trụ sở doanh nghiệp), một phần cho thuê trong nhiều năm.

Khi phân tích lỗ lãi của dự án chỉ xem xét hai phần là bất động sản bán và cho thuê. Khi phân tích các chỉ tiêu hiệu quả động để ra quyết định đầu tư thì xem xét toàn bộ dự án.

Chi phí đầu tư của dự án phải được xác định cho từng phần bất động sản. Chi phí đầu tư cho phần bất động sản bán phải được kết chuyển và phân bổ theo tỷ lệ doanh thu bán bất động sản phù hợp với tiến độ bàn giao bất động sản theo kế hoạch kinh doanh. Chi phí đầu tư phần bất động sản cho thuê sẽ trở thành nguyên giá của tài sản cho thuê và phải được phân bổ khấu hao.

Việc phân tích lỗ lãi cần chú ý: các khoản tạo ra thu nhập của dự án gồm doanh thu bán bất động sản được xác định theo tiến độ bàn giao bất động sản; doanh thu cho thuê bất động sản; giá trị thanh lý tài sản xảy ra ở năm có thanh lý tài sản. Các khoản chi phí được trừ khi xác định thu nhập chịu thuế và lợi nhuận cho doanh nghiệp gồm: chi phí đầu tư cho phần bất động sản bán được kết chuyển và phân bổ theo tỷ lệ doanh thu bán bất động sản theo tiến độ; chi phí vận hành khai thác bất động sản tính cho phần bất động sản cho thuê; khấu hao tài sản phần bất động sản cho thuê; chi phí trả lãi vay vốn trong vận hành tính cho phần bất động sản bán và cho thuê (nếu có); thuế sử dụng đất hàng năm phân bổ cho phần bất động sản cho thuê.

Việc phân tích các chỉ tiêu hiệu quả động như NPV, IRR cần xem xét cho cả dự án. Thời điểm hiện tại (gốc 0) nên lấy là thời điểm phê duyệt dự án. Thời kỳ phân tích dự án có thể lấy bằng hoặc ngắn hơn tuổi thọ bất động sản. Nội dung của dòng tiền gồm:

- Dòng lợi ích (dòng tiền vào) bao gồm: doanh thu bán bất động sản; doanh thu cho thuê bất động sản; giảm chi phí thuê bất động sản (văn phòng) của doanh nghiệp tính cho phần bất động sản giữ lại để sử dụng (nếu không có văn phòng thì doanh nghiệp phải đi thuê văn phòng với chi phí thuê văn phòng hàng năm là như vậy); thu hồi vốn lưu động xảy ra ở cuối thời kỳ phân tích; giá trị tài sản còn lại chưa khấu hao hết xảy ra ở cuối thời kỳ phân tích trong trường hợp lấy thời kỳ phân tích ngắn hơn tuổi thọ khấu hao tài sản; giá trị thu về do bán thanh lý tài sản xảy ra ở năm có thanh lý tài sản; vốn gốc đi vay xảy ra theo tiến độ vay vốn (nếu có vay vốn).

- Dòng chi phí (dòng tiền ra) gồm: chi phí đầu tư ban đầu; chi phí đầu tư thay thế tài sản xảy ra ở năm có thay thế tài sản; chi phí vận hành bất động sản hàng năm (gồm: chi phí điện, nước cho hoạt động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí trả lương, phụ cấp theo lương và bảo hiểm trả cho người lao động quản lý vận hành khai thác bất động sản; chi phí sửa chữa, bảo dưỡng, bảo trì bất động sản; chi phí quản lý, điều hành (văn phòng phẩm, giao dịch, tiếp khách, công tác phí, phân bổ công cụ, dụng cụ quản lý...)); chi phí thuê đất hoặc thuế sử dụng đất hàng năm; thuế thu nhập doanh nghiệp hàng năm; trả nợ vốn vay đầu tư dài hạn (gồm cả trả gốc và lãi) nếu có; trả lãi vay vốn lưu động (nếu có).

Đối với phần bất động sản bán, doanh nghiệp có thể huy động tiền ứng trước của người mua. Khi đó việc xử lý dòng tiền để phân tích các chỉ tiêu NPV, IRR cần phải làm theo phương pháp như đã đề xuất ở trường hợp 3 tương ứng.



7. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy có nhiều trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản khác nhau dẫn đến việc xác định nội dung thu nhập, chi phí và dòng tiền của dự án đầu tư kinh doanh bất động sản rất đa dạng và phức tạp. Bài viết đã tập trung làm rõ cách xác định doanh thu, chi phí phục vụ cho việc phân tích lỗ lãi và xác định dòng tiền khi phân tích các chỉ tiêu hiệu quả tài chính dự án như NPV, IRR, BCR cho 5 trường hợp đầu tư kinh doanh bất động sản điển hình. Bài viết chỉ tập trung vào những vấn đề cần chú ý khi phân tích lỗ lãi và xác định dòng tiền để tính toán các chỉ tiêu hiệu quả tài chính theo quan điểm động cho từng trường hợp. Hy vọng bài viết là tài liệu để sinh viên khoa Kinh tế và Quản lý Xây dựng, đặc biệt là sinh viên chuyên ngành Kinh tế và Quản lý bất động sản, chuyên ngành Kinh tế và Quản lý đô thị tham khảo khi làm đồ án tốt nghiệp. Bài viết cũng là tài liệu tham khảo tốt cho các chuyên gia hoạt động trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. Tác giả mong nhận được ý kiến trao đổi của bạn đọc.

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Văn Chơn (2003), *Kinh tế đầu tư xây dựng*, Nhà Xuất bản Xây dựng, Hà Nội.
2. Trần Văn Tấn (2010), "Những tồn tại thường gặp trong phân tích hiệu quả tài chính dự án đầu tư và giải pháp khắc phục", *Tạp chí Xây dựng*, số 5 - 2010.
3. Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam khóa 13, *Luật Kinh doanh bất động sản số 66/2014/QH13*.
4. Bộ Tài chính, *Thông tư số 200/2014/TT-BTC ngày 22/12/2014 Hướng dẫn Chế độ kế toán Doanh nghiệp*.
5. Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam khóa 13, *Luật Đất đai số 45/2013/QH13*.
6. Leland Blank, Anthony Tarquin (2005), *Engineering Economy*, McGraw-Hill.