

Số: 1915/QĐ-MĐC

Hà Nội, ngày 29 tháng 11 năm 2023

QUYẾT ĐỊNH
Về việc Tổ chức Hội thảo chuyên đề nhóm nghiên cứu MTS

HIỆU TRƯỞNG TRƯỜNG ĐẠI HỌC MỎ - ĐỊA CHẤT

Căn cứ Luật Giáo dục đại học ngày 18/6/2012 và Luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Giáo dục đại học ngày 19/11/2018;

Căn cứ Nghị định số 99/2019/NĐ-CP ngày 30/12/2019 về việc quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Giáo dục đại học;

Căn cứ Thông tư liên tịch số 07/2009/TTLT-BGDĐT-BNV ngày 15/4/2009 của Bộ Giáo dục và Đào tạo và Bộ Nội vụ hướng dẫn thực hiện quyền tự chủ, tự chịu trách nhiệm về thực hiện nhiệm vụ, tổ chức bộ máy, biên chế đối với đơn vị sự nghiệp công lập giáo dục và đào tạo;

Căn cứ Quyết định số 1171/QĐ-MĐC ngày 12/11/2020 của Hiệu trưởng Trường Đại học Mỏ - Địa chất về việc ban hành quy định về quản lý hoạt động KHCN của Trường Đại học Mỏ - Địa chất;

Căn cứ Nghị quyết 05/NQ-HĐT ngày 19/01/2021 của Hội đồng Trường Trường Đại học Mỏ - Địa chất ban hành Quy chế về Tổ chức và Hoạt động của Trường Đại học Mỏ - Địa chất;

Theo đề nghị của Trưởng phòng Khoa học Công nghệ.

QUYẾT ĐỊNH:

Điều 1. Tổ chức hội thảo chuyên đề "Địa Tin học trong Quản lý đất đai" của nhóm nghiên cứu "Quản lý đất đai và Công nghệ địa chính phục vụ phát triển bền vững (MTS)" vào ngày 04/12/2023.

Điều 2. Cử các cán bộ (có tên trong danh sách kèm theo) tham gia Ban Tổ chức hội thảo nêu trên. Ban Tổ chức có nhiệm vụ chuẩn bị nội dung, chương trình, tổ chức hội thảo đáp ứng yêu cầu theo quy định Quản lý khoa học Công nghệ hiện hành và báo cáo kết quả cho Trường.

Điều 3. Kinh phí hỗ trợ cho việc tổ chức hội thảo được chi theo Quy chế chi tiêu nội bộ của Trường Đại học Mỏ - Địa chất.

Điều 4. Các ông (bà) Trưởng phòng Khoa học Công nghệ, Trưởng phòng Kế hoạch - Tài chính, Chủ nhiệm đề tài và cán bộ có tên tại điều 2 chịu trách nhiệm thi hành quyết định này./.


Nơi nhận:

- Như điều 4;
- Lưu: HCTH, KHCN.

HIỆU TRƯỞNG



GS.TS Trần Thanh Hải

**DANH SÁCH**
BAN TỔ CHỨC HỘI THẢO NHÓM NGHIÊN CỨU MTS
(kèm theo quyết định số **1915**./QĐ-MĐC, ngày **29**./11./2023)

TT	Họ và tên; Học hàm, học vị	Đơn vị công tác	Trách nhiệm trong Ban Tổ chức
1	GS.TS Nguyễn Quang Minh	Bộ môn Trắc địa Phổ thông Trường Đại học Mở - Địa chất	Trưởng ban
2	TS Trần Xuân Miến	Bộ môn Địa chính Trường Đại học Mở - Địa chất	Ủy viên
3	TS Nguyễn Thế Công	Bộ môn Địa chính Trường Đại học Mở - Địa chất	Ủy viên
4	TS Trần Thùy Dương	Bộ môn Địa chính Trường Đại học Mở - Địa chất	Ủy viên
5	TS Đinh Hải Nam	Bộ môn Địa chính Trường Đại học Mở - Địa chất	Ủy viên- Thư ký

(danh sách gồm 05 thành viên)

KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN VÀ PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH TÀI CHÍNH DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN

Phạm Thị Kim Thoa^{1,*}

¹Nhóm nghiên cứu “Quản lý đất đai và Công nghệ địa chính phục vụ phát triển bền vững, Bộ môn Địa chính, Trường Đại học Mở-Địa chất

Email: phamthikimthoa@hmg.edu.vn

Tóm tắt: Kinh doanh bất động sản là việc đầu tư vốn để thực hiện hoạt động xây dựng, mua, chuyển nhượng, nhận chuyển nhượng để bán, cho thuê bất động sản và thực hiện các dịch vụ bất động sản. Trong quá trình đầu tư kinh doanh bất động sản, việc đánh giá hiệu quả đầu tư luôn là một bước rất quan trọng trong quá trình lựa chọn phương án đầu tư. Xét trên phương diện tâm lý đầu tư thì bất kỳ nhà đầu tư nào cũng phải cân nhắc lựa chọn rất kỹ trước khi đưa ra các quyết định đầu tư. Để có được quyết định tối ưu nhất, các nhà đầu tư thường căn cứ vào các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả dự án được đặt ra từ đầu. Bài báo này giới thiệu một số kiến thức cơ bản trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản, nhất là các phương pháp thẩm định dự án đầu tư kinh doanh bất động sản. Trên cơ sở lý thuyết đó, đã thử nghiệm hai phương pháp để đánh giá hiệu quả dự án tại “Dự án Tây Hồ Parkview thuộc phường Phú Thượng, quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội”. Kết quả đưa ra phương án kinh doanh tối ưu cho dự án.

Từ khóa: Bất động sản; Đánh giá hiệu quả dự án; Kinh doanh bất động sản; Thẩm định tài chính

ĐẶT VẤN ĐỀ

Bất động sản (BDS) là một nguồn tài sản lớn của mỗi quốc gia, mỗi nền kinh tế, mỗi gia đình, mỗi cá nhân, là tư liệu sản xuất đặc biệt, là điều kiện cơ bản tối thiểu của đời sống xã hội, đảm bảo cho quá trình tái sản xuất tồn tại và phát triển. Cùng với sự phát triển của nền sản xuất hàng hóa thì bất động sản cũng được mua bán, trở thành hàng hóa được đầu tư và kinh doanh, từ đó hình thành thị trường bất động sản và lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản được phát triển.

Theo Hoàng Văn Cường (2006) bất động sản là một thuật ngữ pháp quy để chỉ đến các tài sản bao gồm đất đai và các cải thiện cho đất đai như là nhà ở, công trình xây dựng gắn liền với đất đai, có tính không dịch chuyển và tồn tại lâu dài.

Theo Bộ Luật Dân sự năm 2015 (quy định tại Điều 107) bất động sản bao gồm: Đất đai; nhà, công trình xây dựng gắn liền với đất đai; tài sản khác gắn liền với đất đai, nhà, công trình xây dựng; tài sản khác theo quy định của pháp luật.

Theo Luật Kinh doanh bất động sản năm 2014: “Kinh doanh bất động sản là việc đầu tư vốn để thực hiện hoạt động xây dựng, mua, nhận chuyển nhượng để bán, chuyển nhượng; cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua bất động sản; thực hiện dịch vụ môi giới bất động sản; dịch vụ sàn giao dịch bất động sản; dịch vụ tư vấn bất động sản hoặc quản lý bất động sản nhằm mục đích sinh lợi”.

Các loại hình đầu tư kinh doanh bất động sản gồm: Đầu tư kinh doanh đất đai; đầu tư kinh doanh nhà ở; đầu tư kinh doanh Trung tâm mua sắm, thương mại, dịch vụ; đầu tư xây dựng văn phòng cho thuê; đầu tư xây dựng xưởng công nghiệp, kho bãi,...; đầu tư bất động sản vui chơi, giải trí, resort,...; kinh doanh các dịch vụ bất động sản: môi giới, định giá, tư vấn pháp luật, quy hoạch,... (Phạm Văn Bình và Nguyễn Hồ Phi Hà, 2018).

Sự gia tăng những yếu tố như dân số, kinh tế, văn hóa - xã hội “kích thích” thị trường bất động sản ngày càng tăng theo quy mô lớn. Chính vì vậy, bất động sản “bền vững” là sự lựa chọn chiến lược, ưu tiên hàng đầu góp phần phát triển nhanh và bền vững quốc gia.

Hiện cả nước ước tính đã và đang thực hiện trên 5.000 dự án với tổng vốn đầu tư hơn 4,5 triệu tỷ đồng, tăng hơn gấp 3 lần so với năm 2009, có hơn 100.000 doanh nghiệp xây dựng và

15.000 doanh nghiệp kinh doanh bất động sản cùng với hơn 1.000 sàn giao dịch bất động sản được thành lập. Trong mấy năm trở lại đây, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào lĩnh vực BĐS chiếm hơn 18 tỷ USD, đứng thứ 2 trong tổng nguồn vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam. Tính đến ngày 20-3-2022, vốn FDI đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần, mua phần vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài lĩnh vực kinh doanh BĐS đứng thứ hai trong số các lĩnh vực thu hút FDI lớn, với tổng vốn đầu tư gần 2,7 tỷ USD, chiếm 30,3% tổng vốn đầu tư đăng ký, doanh nghiệp thành lập mới tăng mạnh 47,2%. Tính đến cuối tháng 4-2022, có khoảng 800 sàn giao dịch đã trở lại hoạt động, tăng hơn 400 sàn so với quý IV-2021. Số liệu thống kê cho thấy, quy mô thị trường BĐS ngày càng tăng dần, đây là thị trường được giới đầu tư xem là kênh đầu tư có sức hấp dẫn, dự đoán tương lai sẽ đón nhận số lượng lớn nhà đầu tư mới (Nguyễn Văn Vẹn, 2023).

Để quá trình đầu tư kinh doanh đạt được hiệu quả và hạn chế những rủi ro thì nhà đầu tư phải đặc biệt chú tâm đến việc nghiên cứu thị trường, thị hiếu người dân, xu hướng thị trường, nguồn cung trong tương lai lớn hay nhỏ, thời điểm mở bán,... Ngoài ra, trước khi quyết định đầu tư một dự án nào đấy cần phải đánh giá hiệu quả của dự án để lựa chọn phương án tối ưu, hoặc để xem xét có nên hay không nên đầu tư dự án. Vì vậy, việc nghiên cứu, tìm hiểu phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư bất động sản phục vụ công tác đầu tư kinh doanh bất động sản là hoàn toàn cần thiết, phương pháp này đóng vai trò rất quan trọng trong lĩnh vực đầu tư, kinh doanh và đặc biệt trong việc ra quyết định đầu tư.

Từ tính cấp thiết của thực tế và nhận thấy tầm quan trọng của vấn đề nêu trên, tác giả đã tìm hiểu về lĩnh vực “Kinh doanh bất động sản và phương pháp thẩm định tài chính dự án”, từ đó ứng dụng vào việc đánh giá một dự án cụ thể.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

1. Phương pháp thẩm định tài chính dự án đầu tư kinh doanh bất động sản

Xét trên khía cạnh tâm lý đầu tư thì bất kỳ nhà đầu tư nào cũng phải cân nhắc chọn lựa phương án trước khi ra quyết định đầu tư. Để ra quyết định đầu tư, các nhà đầu tư sẽ sử dụng phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư để quyết định. Về cơ bản phương pháp dựa trên đánh giá các tiêu chí với nguyên tắc: suất sinh lợi càng cao càng tốt, thời gian thu hồi vốn càng ngắn càng tốt để đánh giá. Theo Trần Tiến Khai (2014), hiện nay có hai phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư bất động sản phổ biến đó là: (1) *Phương pháp truyền thống* và (2) *Phương pháp ngân lưu chiết khấu*.

1.1. Phương pháp truyền thống

Phương pháp truyền thống là phương pháp sử dụng 2 tiêu chí: (1) *Thời gian thu hồi vốn* và (2) *Tỷ suất lợi nhuận để đánh giá hiệu quả kinh tế của dự án*. Phương pháp có ưu điểm là phép tính đơn giản, dễ sử dụng, nhưng có hạn chế lớn là không tính đến đến yếu tố thời gian như: giá trị thời gian của đồng tiền, thời gian của dự án, dòng tiền thu được trong tương lai. Do vậy, kết quả của phương án mang tính tương đối.

(1). Thời gian thu hồi vốn đầu tư

Đối với phương pháp này, sự thay đổi về giá trị của đồng tiền theo thời gian không được tính đến khi xem xét hiệu quả tài chính dự án đầu tư. Do đó, thời gian thu hồi vốn chỉ được tính đơn giản là số năm mà lợi nhuận thu về cân bằng về giá trị số học so với tổng mức đầu tư. Thời gian thu hồi vốn càng ngắn thì hiệu quả dự án càng tốt.

(2). Chỉ tiêu lợi nhuận

Tỷ suất lợi nhuận (PI_{da}) của vốn đầu tư phản ánh số lợi nhuận thu được bình quân năm tính trên 1 đồng vốn đầu tư. Nói cách khác, 1 đồng vốn đầu tư vào dự án 1 năm mang lại bao nhiêu lợi nhuận bình quân. Công thức tính như sau:

$$PI = \frac{I_{bq}}{V} \quad (1)$$

Trong đó: I_{bq} là lợi nhuận sau thuế bình quân năm, V là tổng vốn đầu tư để thực hiện dự án.

Để đánh giá hiệu quả dự án thì PI_{da} càng cao càng tốt, tuy nhiên để xem xét hiệu quả của từng dự án toàn diện hơn, chúng ta cần phải so sánh với một chuẩn gọi là tỷ suất lợi nhuận định mức (PI_{dm}). Tỷ suất lợi nhuận định mức là giới hạn tối thiểu về mức lợi nhuận phải thu được hàng năm tính trên 1 đồng vốn đầu tư. Nó được xác định trên cơ sở chi phí cơ hội về sử dụng vốn đầu tư và chính là tỷ suất chiết khấu của dự án. Đối với các dự án độc lập và nguồn vốn không bị giới hạn thì tất cả các dự án có hệ số $PI_{da} > PI_{dm}$ được xem là hiệu quả và có thể chấp nhận.

Trong trường hợp phải lựa chọn giữa các dự án xung khắc (dự án loại trừ lẫn nhau) thì không thể so sánh trực tiếp tỷ suất lợi nhuận để lựa chọn mà phải tính hệ số hiệu quả vốn đầu tư bỏ thêm (hệ số hiệu quả của phần vốn chênh lệch $PI_{i/j}$). Công thức tính như sau:

$$PI_{i/j} = \frac{\Delta I}{\Delta V} = \frac{(I_i - I_j)}{(V_i - V_j)} \quad (2)$$

Trong đó:

I_i, I_j : Lợi nhuận bình quân năm của các dự án i và j ;

V_i, V_j : Tổng vốn đầu tư của các dự án i và j ;

$PI_{i/j}$: Tỷ suất lợi nhuận của phần vốn đầu tư chênh lệch.

Sau khi tính toán các chỉ số, tiến hành đánh giá: Nếu $PI_{i/j} \geq I_{dm}$ thì dự án có vốn đầu tư lớn hơn sẽ được chọn. Ngược lại, nếu $PI_{i/j} < I_{dm}$ thì chọn dự án có vốn đầu tư nhỏ hơn. Trường hợp nếu phải so sánh nhiều dự án để lựa chọn dự án tối ưu nhất thì thực hiện so sánh từng cặp dự án bất kỳ và loại trừ dần cho đến khi còn một dự án tốt nhất.

1.2. Phương pháp ngân lưu chiết khấu

Phương pháp ngân lưu chiết khấu giúp việc đánh giá hiệu quả của dự án toàn diện hơn so với các phương pháp truyền thống vì loại trừ được yếu tố mất giá của đồng tiền theo thời gian. Phương pháp đánh giá dựa trên các chỉ tiêu tài chính chủ yếu như: chỉ tiêu giá trị hiện tại thuần ($NPV - Net Present Value$), tỷ suất lợi nhuận, thời gian hoàn vốn và tỷ suất nội hoàn ($IRR - Internal Rate of Return$). Ưu điểm của phương pháp là phản ánh khá đầy đủ các loại chi phí, thu nhập của dự án, yếu tố về thời gian được xét đến một cách toàn diện và thể hiện bằng một đại lượng tuyệt đối giúp có hình ảnh rõ nét về hiệu quả mà dự án đem lại. Nhược điểm của phương pháp là tính toán, sử dụng phức tạp và yêu cầu xác định được các thông tin về thu chi của dự án.

(1). Giá trị hiện tại thuần (NPV)

$$NPV = \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+i)^j} + \frac{V_n}{(1+i)^n} \quad (3)$$

Trong đó:

CF : Ngân lưu năm thứ j , $CF = \text{Lợi nhuận sau thuế} + \text{Lãi vay vốn} + \text{Khấu hao}$;

V_n : Giá trị thu hồi vốn vào cuối năm thứ n ;

i : Tỷ suất chiết khấu của dự án;

n : Vòng đời của dự án.

Sau khi tính xong chỉ số NPV , tiến hành đánh giá theo các tiêu chí sau:

- Nếu $NPV > 0$: có hiệu quả, chấp nhận dự án.
- Nếu $NPV = 0$: lợi nhuận của dự án bằng không.
- Nếu $NPV < 0$: không có hiệu quả, bác bỏ dự án.

(2). Tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất lợi nhuận càng cao càng tốt, công thức tính:

$$PI = \frac{NPV}{V} \quad (4)$$

Trong đó:

NPV: là tổng giá trị hiện tại của dự án;

V: là vốn đầu tư.

Đánh giá chỉ tiêu PI: PI_{da} càng lớn càng tốt, thông thường so với PI_{dm} , $PI_{da} > PI_{dm}$ dự án được chọn.

(3). Thời gian hoàn vốn

Thời gian hoàn vốn càng ngắn càng tốt, công thức tính thời gian hoàn vốn cho dự án như sau:

$$DPP = n_1 + \frac{A_1 * 12}{A_1 + A_2} \quad (5)$$

Trong đó: A_1, A_2 là trị tuyệt đối của số lũy kế khi NPV chuyển từ âm sang dương.

n_1 là năm mà số lũy kế âm sang dương, hay chính là số năm mà tại đó có giá trị A_1

(4). Tỷ suất nội hoàn (IRR)

Tỷ suất nội hoàn là tỷ suất chiết khấu nếu sử dụng chúng để tính NPV của dự án sẽ làm cho $NPV = 0$.

$$NPV = \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+IRR)^j} + \frac{V_n}{(1+IRR)^n} = 0 \quad (6)$$

Bản chất của IRR chính là tỷ suất lợi nhuận của vốn đầu tư, khác với i ở chỗ có tính đến yếu tố thời gian một cách đầy đủ nên có thể tính chính xác khả năng sinh lời của vốn đầu tư. Tỷ suất nội hoàn có thể tính theo công thức:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1 * (i_2 - i_1)}{NPV_1 + |NPV_2|} \quad (7)$$

Trong đó: NPV_1, NPV_2 là tổng giá trị hiện tại của phương án 1, 2; i_1, i_2 là tỷ suất lợi nhuận của phương án 1, 2.

Đánh giá chỉ tiêu IRR theo các tiêu chí như:

- Trường hợp các dự án độc lập và nguồn vốn đầu tư không bị giới hạn thì tất cả các dự án có $IRR \geq i$ đều được xem là có hiệu quả và có thể được chấp nhận. Ngược lại, các dự án có $IRR < i$ là không hiệu quả.

- Trường hợp các dự án thay thế nhau, nếu các dự án có tổng vốn đầu tư như nhau thì dự án nào có IRR lớn hơn sẽ được chọn bất kể các yếu tố khác ra sao. Nếu các dự án có vốn đầu tư khác nhau thì không thể căn cứ trực tiếp vào IRR của dự án để lựa chọn được vì dự án có IRR lớn hơn chưa chắc đã tốt hơn.

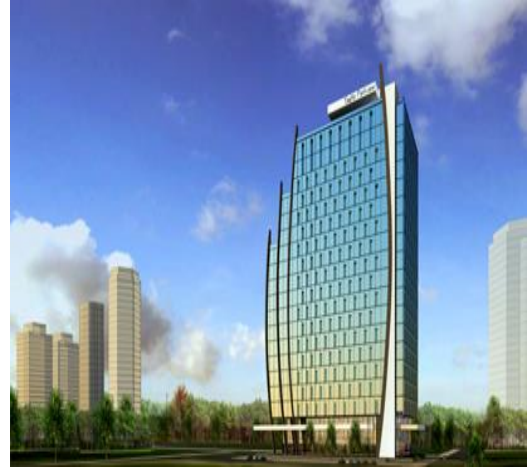
2. Kết quả thực hiện

Ứng dụng các phương pháp thẩm định tài chính để đánh giá hiệu quả các phương án đầu tư dự án Tây Hồ Parkview

2.1. Khái quát dự án

Dự án Tây Hồ Parkview là dự án đã có kế hoạch triển khai từ 2015 nhưng hiện vẫn đang trong quá trình thực hiện, dự kiến hoàn thành 2024. Với một số thông tin cơ bản về dự án như sau:

- Vị trí: Lạc Long Quân, phường Phú Thượng, quận Tây Hồ, Hà Nội;
- Tổng diện tích dự án: 3224m²;
- Diện tích xây dựng: 34,410 m²;
- Mật độ xây dựng: 50%;
- Quy mô dự án: 1 tòa nhà cao 19 tầng, 3 tầng hầm;
- Loại hình phát triển: căn hộ chung cư xanh, tiện ích cao cấp;
- Trong đó: 3 tầng hầm(B1, B2, B3) là nơi gửi xe máy và bãi đỗ xe thông minh, tầng 1,2,3 là TTTM+ Office tel, tầng 4-19 là căn hộ.
- Số lượng căn hộ: 370.



Hình 1. Phối cảnh dự án Tây Hồ Parkview.
(Nguồn: <http://anttt.vn>)

2.2. Kết quả điều tra thu thập thông tin phục vụ đánh giá dự án

Trên cơ sở dữ liệu và thông tin đầu vào (2015) được cung cấp bởi Công ty TNHH một thành viên phát triển khu công nghệ cao đã thực hiện cập nhật, xác định được các dữ liệu, phương án như sau:

a. Về tổng mức đầu tư ban đầu: số liệu như tại Bảng 1.

Bảng 1: Bảng dự kiến tổng mức đầu tư xây dựng

DVT: triệu đồng

TT	Nội dung chi phí	Giá trị trước thuế	Thuế VAT	Giá trị sau thuế
I	Chi phí thuê đất	134.441		134.441
II	Chi phí đợt 1	478.170	47.817	525.987
1	Chi phí xây dựng	335.323	33.532	368.855
2	Chi phí thiết bị	142.847	14.285	157.132
III	Chi phí đợt 2	203.828	7.183	211.011
1	Chi phí sở hữu dự án	120.000		120
2	Chi phí quản lý dự án	6.060	606	612.06
3	Chi tư vấn đầu tư xây dựng	12.812	1.281	14.093
4	Chi phí khác	2.957	296	298.957
5	Chi phí dự phòng	61.999	4.960	66.959
	TỔNG CỘNG (I+II+III)	816.439	55.000	871.439

(Nguồn: tổng hợp từ số liệu điều tra)

b. Chi phí và doanh thu của các phương án kinh doanh

Tại nghiên cứu này chúng tôi đề xuất 2 phương án đầu tư kinh doanh: Phương án 1: Dự án kéo dài trong 5 năm và Phương án 2: Dự án kéo dài trong 7 năm.

* **Phương án 1 (Dự án kéo dài 5 năm):** Chi phí và doanh thu dự kiến của phương án 1 được tổng hợp tại Bảng 2 và Bảng 3. Một số dữ liệu khác của phương án này như sau:

- Dự kiến xây dựng trong 2 năm và bàn giao công trình để bán năm 2024;
- Dự kiến bán hết căn hộ trong 3 năm sau khi nghiệm thu công trình;
- Dự kiến chuyển nhượng dự án với giá 254.440.800.000 đồng vào cuối năm 2026;
- Biến phí là 2% doanh thu từ bán căn hộ của mỗi năm trong các năm từ 2024 – 2026;
- Định phí bắt đầu tính từ năm 2024;
- Vốn vay là toàn bộ chi phí xây dựng và thiết bị, lãi vốn vay 10% mỗi năm;
- Thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% lợi nhuận trước thuế;
- Tỷ suất chiết khấu bằng lãi vốn vay (10%).

Bảng 2: Dự kiến chi phí kinh doanh của dự án theo phương án 1

ĐVT: triệu đồng

STT	Nội dung	Năm			Tổng	GHI CHÚ
		2024	2025	2026		
1	Định phí	2.640	2.160	1.680		Tiền lương, thuê VP
2	Biến phí	17.498	7.251	4.415		Hoa hồng, phát sinh...
3	Quảng cáo, Marketing	4.375	1.813	1.104		
4	Lãi vốn vay	52.599	52.599	52.599		10% chi phí xây dựng
TỔNG		77.112	63.822	59.797	200.731	

Bảng 3: Doanh thu dự kiến của dự án theo phương án 1

ĐVT: triệu đồng

STT	Loại căn hộ	Giá bán	Số căn bán dự kiến			Thành tiền			TỔNG
			2024 -60%	2025 -25%	2026 -15%	2024	2025	2026	
1	Căn hộ 100 m ²	6.000	48	20	12	288.000	120.000	72.000	480.000
2	Căn hộ 80 m ²	4.000	66	27	17	264.000	108.000	68.000	440.000
3	Căn hộ 65 m ²	2.990	108	45	27	322.920	134.550	80.730	538.200
4	Tầng hầm	2.000	1	1	1	2.000	2.000	2.000	6.000
5	Tầng thương mại	5.000	1	1	1	5.000	5.000	5.000	15.000
6	Giá trị thanh lý	254.441						254.441	254.441
TỔNG			224	94	58	881.920	369.550	482.170	1.733.641

* **Phương án 2 (dự án kéo dài 7 năm):** Chi phí và doanh thu dự kiến của phương án 1 được tổng hợp tại Bảng 4 và Bảng 5. Một số dữ liệu khác của phương án này như sau:

- Dự kiến xây dựng trong 2 năm và bàn giao công trình để bán từ năm 2024;
- Dự kiến bán hết căn hộ trong 5 năm sau khi nghiệm thu công trình và tương ứng với từng năm là 40%, 25%, 15%, 5%, 5%;
- Dự kiến chuyển nhượng dự án với giá 254.440.800.000đ vào cuối năm 2028 (Giá chuyển nhượng = chi phí thuê đất + chi phí đợt 2);
- Biến phí là 2% doanh thu từ bán căn hộ của mỗi năm trong các năm từ 2024-2028;
- Định phí bắt đầu tính từ năm 2024;
- Vốn vay là toàn bộ chi phí xây dựng và thiết bị; lãi vốn vay là 10% mỗi năm;
- Thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% lợi nhuận trước thuế;
- Tỷ suất chiết khấu bằng lãi vốn vay (10%).

Bảng 4: Dự kiến chi phí kinh doanh của dự án theo phương án 2

DVT: triệu đồng

STT	Nội dung	Năm					Tổng	Ghi chú
		2024	2025	2026	2027	2028		
1	Định phí	2.640	2.160	1.680	1.680	1.200		Tiền lương, thuê văn phòng
2	Biến phí	11.666	7.331	4.335	4.334	1.498		Hoa hồng, phát sinh...
3	Lãi vốn vay	52.599	52.599	52.599	52.599	52.599		10% chi phí xây dựng
4	Quảng cáo, Marketing	2.916	1.833	1.084	1.084	375.000		
TỔNG		69.821	63.923	59.697	59.697	55.672	308.810	

Bảng 5: Dự kiến doanh thu của dự án theo phương án 2

Đơn vị: triệu đồng.

STT	Chỉ tiêu	Loại căn hộ					Giá trị thanh lý	Tổng số
		Căn hộ 100 m ²	Căn hộ 80 m ²	Căn hộ 65 m ²	Tầng hầm	Tầng thương mại		
1	Giá bán	6.000	4.000	2.990	4.000	8.000	254.441	
2	Số căn bán dự kiến của các năm							
	Năm 2024	32	44	72	1	1		149
	Năm 2025	20	28	45	1	1		94
	Năm 2026	12	16	27	1	1		56
	Năm 2027	12	16	27				55

	Năm 2028	4	6	9				19
3	Giá trị thu được mỗi năm							
	Năm 2024	192.0000	176.000	215.280	4.000	8.000		595.280
	Năm 2025	120.0000	112.000	134.550	4.000	8.000		378.550
	Năm 2026	72.0000	64.000	80.730	4.000	8.000		228.730
	Năm 2027	72.0000	64.000	80.730	-	-		216.730
	Năm 2028	24.0000	24.000	26.910	-	-	254.441	329.351
	Tổng số	480.0000	440.0000	538.200	12.000	24.000	254.441	1.748.641

2.3. Kết quả đánh giá hiệu quả đầu tư dự án

a. Đánh giá hiệu quả đầu tư theo phương pháp truyền thống

Sử dụng công thức (1) để đánh giá theo phương pháp truyền thống đối với mỗi phương án đầu tư kinh doanh, kết quả thu được như tại Bảng 6.

Bảng 6: Hiệu quả đầu tư theo hai phương pháp

DVT: triệu đồng

STT	Chỉ tiêu	Phương án 1	Phương án 2
1	Tổng vốn đầu tư (V)	1.072.170	1.180.247
1.1	Chi phí thuê đất	134.441	134.441
1.2	Chi phí Đợt 1	525.988	525.988
1.3	Chi phí Đợt 2	210.971	210.971
1.4	Chi phí kinh doanh DA	200.731	308.809
2	Doanh thu dự kiến	1.733.641	1.748.641
3	Lợi nhuận dự kiến	661.471	568.394
4	Lợi nhuận sau thuế bình quân năm (I)	220.490	113.679
5	Tỷ suất lợi nhuận (PI=I/V)	0,206	0,096
6	Thời gian hoàn vốn	5 năm	7 năm

Từ kết quả tính toán tại Bảng 6, cho thấy: nếu sử dụng phương pháp truyền thống (phương án 1) để đánh giá hiệu quả thì có thời gian hoàn vốn (5 năm) ngắn hơn so với phương án 2 (7 năm), đồng thời ở phương án này có tỷ suất lợi nhuận cao hơn ($PI=0,206 > 0,096$). Do đó các nhà đầu tư có thể lựa chọn phương án 1 để thực hiện dự án.

b. Đánh giá hiệu quả đầu tư theo phương pháp ngân lưu chiết khấu

Phương pháp đánh giá dựa trên 3 tiêu chí: Giá trị hiện tại (NPV), tỷ suất lợi nhuận (PI) và thời gian hoàn vốn (DPP) để đánh giá. Áp dụng các công thức (3), (4), (5) ở trên để tính toán và cho kết quả như tại Bảng 7 và Bảng 8.

Bảng 7: Đánh giá hiệu quả đầu tư theo phương pháp ngân lưu của phương án 1

DVT: triệu đồng.

CHỈ TIÊU	NĂM
----------	-----

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	(năm 0)	(năm 1)	(năm 2)	(năm 3)	(năm 4)	(năm 5)
Chi phí thuê đất	134.441	-	-	-	-	-
Chi phí (Đợt 1)	-	525.988	-	-	-	-
Chi phí (Đợt 2)			210.971	-	-	-
Doanh thu				881.920	369.550	482.171
Chi phí kinh doanh dự án				77.112	63.823	59.797
Lợi nhuận trước thuế				804.808	305.728	422.374
Thuế				160.962	61.145.508	84.474.768
(20% lợi nhuận trước thuế)						
Lợi nhuận sau thuế				643.846.633	244.582	337.899
Lãi vốn vay vốn				52.598.709	52.598.709	52.598.709
(10% chi phí xây dựng)						
Khấu hao				100	100	100
Ngân lưu	-134.441	-525.987	-210.971	696.545	297.281	390.598
Giá trị hiện tại	-134.441	-478.17	-174.389	523.325	203.047	242.531
Tổng Vốn tại thời điểm hiện tại	-786.999					
Giá trị hiện tại lũy kế		-612.611	-786.999	-263.675	-60.628	181.902
NPV	181.902					
Tỷ suất lợi nhuận (PI)	0,231					
Thời gian hoàn vốn	DPP = 4 năm 3 tháng					

Bảng 8: Đánh giá hiệu quả đầu tư theo phương pháp ngân lưu của phương án 2

DVT: triệu đồng.

CHỈ TIÊU	NĂM							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	(năm 0)	(năm 1)	(năm 2)	(năm 3)	(năm 4)	(năm 5)	(năm 6)	(năm 7)
Chi phí Đất	134.441	-	-	-	-	-		
Chi phí (Đợt 1)	-	525.987	-	-	-	-		
Chi phí (Đợt 2)	-	-	210.971	-	-	-		
Doanh thu	-	-	-	595.28	378.55	228.73	216.73	329.351
Chi phí kinh doanh dự án	-	-	-	69.821	63.923	59.697	59.697	55.671
Lợi nhuận trước thuế	-	-	-	525.459	314.627	169.033	157.033	273.679
Thuế				105.092	62.926	33.807	31.407	54.736
(20% lợi nhuận trước thuế)	-	-	-					

Lợi nhuận sau thuế	-	-	-	420.367	251.702	135.226	125.626	218.943
Lãi vốn vay vốn (10% chi phí xây dựng)	-	-	-	52.599	52.599	52.599	52.599	52.599
Khấu hao				100	100	100	100	100
Ngân lưu	-134.441	-525.987	-210.971	473.066	304.401	187.925	178.325	271.642
Giá trị hiện tại	-134.441	-478.17	-174.389	355.422	207.91	116.687	100.66	139.395
Tổng Vốn tại thời điểm hiện tại	-786.999	-	-	-	-	-	-	-
Giá trị hiện tại lũy kế		-612.611	-786.999	431.578	-223.669	-106.982	-6.322	133.074
NPV	133.074							
Tỷ suất lợi nhuận (PI)	0,169							
Thời gian hoàn vốn	DPP = 6 năm 0.6 tháng							

Theo kết quả tính toán ở trên (Bảng 7 và Bảng 8) nếu sử dụng phương pháp ngân lưu để đánh giá hiệu quả thì phương án 1 là tối ưu hơn vì: có thời gian hoàn vốn ngắn hơn (4 năm, 3 tháng, so với 6 năm 0,6 tháng), có tỷ suất lợi nhuận cao hơn ($PI=0,231 > 0,169$) và giá trị hiện tại lũy kế cũng cao hơn ($NPV=181.902.153.969 \text{ đồng} > 133.073.499.886 \text{ đồng}$). Do vậy các nhà đầu tư căn cứ kết quả trên để so sánh với tỉ suất lợi nhuận kỳ vọng của mình từ đó lựa chọn có đầu tư hay không đầu tư vào dự án.

KẾT LUẬN

Từ cơ sở lý luận và kiểm nghiệm thực tiễn tại dự án Tây Hồ Parkview thấy: (i) khi đầu tư kinh doanh các dự án bất động sản nhà đầu tư phải cân nhắc rất kỹ và việc sử dụng các phương pháp đánh giá hiệu quả dự án là một cơ sở để các nhà đầu tư đưa ra quyết định cuối cùng; (2) dù sử dụng phương pháp nào thì thông thường các nhà đầu tư đều sẽ dựa trên các chỉ tiêu như: Lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận, giá trị hiện tại, tỷ suất nội hoàn, thời gian hoàn vốn để quyết định đầu tư hay không đầu tư.

Tại dự án Tây Hồ Parkview, kết quả đánh giá hiệu quả từ hai phương pháp cho thấy lựa chọn phương án 1 là tối ưu nhất (tối ưu cả về tỷ suất lợi nhuận và thời gian hoàn vốn). Do đó nhà đầu tư đã dễ dàng lựa chọn được phương án tối ưu để đầu tư và tiến hành thực hiện phương án kinh doanh cho hiệu quả nhất. Đồng thời khuyến cáo nhà đầu tư có thể lựa chọn phương pháp truyền thống để tính sơ bộ trước, sau đó dùng phương pháp ngân lưu để tính chi tiết sau.

Đánh giá về 2 phương pháp truyền thống và ngân lưu chiết khấu:

+ Đối với phương pháp truyền thống: Ưu điểm là dễ sử dụng, dễ tính toán nhưng hạn chế là không tính toán đến thời gian đến sự thay đổi dòng tiền theo thời gian cho nên sẽ xảy ra trường hợp khó lựa chọn được phương án tối ưu vì có thể thời gian dài nhưng lợi nhuận cao, thời gian ngắn lợi nhuận thấp. Do đó không thể chọn được dự án mà thời gian thu hồi vốn càng ngắn càng tốt, lợi nhuận càng cao càng tốt.

+ Đối với phương pháp ngân lưu chiết khấu: Có ưu điểm là: Phản ánh khá đầy đủ các loại chi phí và thu nhập liên quan đến dự án; yếu tố thời gian được xét đến một cách toàn diện; được thể hiện bằng một đại lượng tuyệt đối giúp ta biết hiệu quả của dự án. Nhược điểm là: Thu thập số liệu cần chi tiết đầy đủ, chính xác và phương pháp tính phức tạp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Công ty TNHH một thành viên phát triển khu công nghệ cao (2015). Báo cáo tiền khả thi dự án Tây Hồ Parkview.
2. Hoàng Văn Cường (2006). *Thị trường bất động sản. Giáo trình*. Đại học kinh tế quốc dân, NXB Xây dựng.
3. Nguyễn Văn Vẹn (2023). Phát triển thị trường BĐS bền vững tại Việt Nam. *Tạp chí Công Sản*. <https://www.tapchicongsan.org.vn/web/guest/nghien-cu/-/2018/827041/phat-trien-thi-truong-bat-dong-san-ben-vung-tai-viet-nam.aspx#>.
4. Phạm Văn Bình và Nguyễn Hồ Phi Hà (2018), *Giáo trình Kinh doanh bất động sản*. Học viện Tài chính. NXB Tài chính.
5. Quốc hội (2014). Luật số 66/2014/QH13. Luật Kinh doanh bất động sản. Thông qua ngày 25 tháng 11 năm 2014.
6. Quốc hội (2015). Luật số 91/2015/QH13. Bộ Luật Dân sự. Thông qua ngày 24 tháng 11 năm 2015.
7. Trần Tiến Khai (2014). Nguyên lý bất động sản. Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, Nxb Lao động xã hội.