

MỘT SỐ Ý KIẾN

VỀ NGUỒN VỐN CHO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM

*ThS. Nguyễn Thị Mai Hạnh**

Giới thiệu

Nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh bất động sản (BDS) cần rất lớn. Trong thời gian qua hoạt động kinh doanh BDS ở Việt Nam nguồn vốn huy động chủ yếu từ vốn tín dụng ngân hàng và huy động từ nguồn chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp. Tuy nhiên trong bối cảnh vốn tín dụng của ngân hàng chảy vào BDS bị hạn chế, vốn huy động trái phiếu cũng bị siết, doanh nghiệp liên quan đến BDS đang trở nên khó khăn. Vì vậy nhà nước cần thiết phải có các giải pháp nhằm phát triển thị trường vốn, thị trường BDS, từ hoàn thiện khung pháp lý đến triển khai các giải pháp điều hành và quản lý, giám sát thị trường để hai thị trường này vận hành một cách minh bạch, hiệu quả và bền vững.

1. Về phân ngành hoạt động kinh doanh bất động sản

Theo phân ngành chuẩn của LHQ (ISIC – International Standard Industrial Classification) và phân ngành chuẩn của Việt Nam (VSIC – Vietnam Standard Industrial Classification)¹ hoạt động kinh doanh bất động sản là ngành L theo phân ngành VSIC cấp 1 và mã ngành cấp 2 là 68, cấp 3 là 681, 682. Như vậy hoạt động này theo phân ngành quốc tế và Việt Nam bao gồm:

+ Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc chủ sở hữu, chủ sử dụng

hoặc đi thuê (mã 6810): Mua, bán nhà ở và quyền sử dụng đất ở (68101); Mua, bán nhà và quyền sử dụng đất không để ở (68102); Cho thuê, điều hành, quản lý nhà và đất ở (68103); cho thuê, điều hành, quản lý nhà và đất không để ở (68104); Kinh doanh bất động sản khác (68105).

+ Tư vấn, môi giới, đấu giá bất động sản, đấu giá quyền sử dụng đất (6820): Tư vấn, môi giới bất động sản, quyền sử dụng đất và Đấu giá bất động sản, quyền sử dụng đất.

2. Hiểu về kinh doanh bất động sản và nguồn vốn cho kinh doanh bất động sản

Giống như du lịch và hầu hết các ngành khác, các nhà quản lý và thậm chí cả các

* Vụ Hệ thống Tài khoản quốc gia, TCTK

¹ Theo quyết định Số: 27/2018/QĐ-TTg về ban hành hệ thống ngành kinh tế Việt Nam

➤➤➤ THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

chuyên gia hiểu về “hoạt động kinh doanh BĐS” rất khác với phân ngành chuẩn ISIC của LHQ và phân ngành VSIC của Việt Nam và cụm từ “Nguồn vốn cho lĩnh vực bất động sản” có phải được hiểu là tiền cho hoạt động xây nhà để bán? Hoạt động này về nguyên tắc theo ISIC và VSIC thuộc ngành xây dựng (ngành cấp I: F) và ngành cấp 2 là ngành 41.

Về cơ cấu vốn của các doanh nghiệp bất động sản cho thấy khoảng 14%, huy động từ trái phiếu 17%, khách hàng trả tiền trước 18%, còn nguồn vốn khác chiếm tới 51%. Với ý niệm này nguồn vốn cho lĩnh vực bất động sản cơ bản từ mấy nguồn: Chứng khoán và ngân hàng và nguồn khác.

2.1. Nguồn vốn từ chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp

Hiện nay khoảng 50%-60% dư nợ trái phiếu là của doanh nghiệp bất động sản. Tuy nhiên, sau khi có sự vào cuộc của các đơn vị kiểm toán, cụ thể là hậu **soát xét bán niên năm 2022**, nhiều doanh nghiệp tăng lãi phi mã, nhưng cũng không ít doanh nghiệp đã “bốc hơi” lợi nhuận đến kinh ngạc, thậm chí lên đến vài chục phần trăm hay đảo chiều từ lãi chuyển thành lỗ. Các doanh nghiệp đã phải giải trình về sự chênh lệch quá lớn giữa kết quả kinh doanh ở báo cáo tự lập và báo cáo kiểm toán.

Cụ thể, tính đến ngày 13/9/2022, trên 3 sàn HOSE, HNX, UPCoM có tổng cộng 289 doanh nghiệp công bố báo cáo tài chính kiểm toán có sự chênh lệch so với báo cáo tự lập. Với 105 doanh nghiệp tăng lãi, 125 doanh nghiệp giảm lãi, 30 doanh nghiệp tăng lỗ, 14 doanh nghiệp giảm lỗ, 14 doanh nghiệp có lãi chuyển thành lỗ và chỉ có 1 doanh nghiệp chuyển từ lỗ sang lãi. Những tên tuổi gây rúng động về sự biến động về lợi nhuận trong

kỳ báo cáo vừa qua phải kể đến là Tổng công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: **KBC**). Khi lợi nhuận sau thuế của KBC đã “bốc hơi” 2.256 tỷ đồng, chỉ còn số lẻ hơn 200 tỷ đồng. Không những thế, những khoản lợi nhuận khác cũng đã cầm đầu, rớt thảm hại từ 2.412 tỷ đồng với báo cáo tự lập xuống còn 13,7 tỷ đồng. Xếp thứ hai về giảm lãi mạnh sau soát xét là Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: **VCG**). Lợi nhuận sau thuế giảm 815 tỷ đồng so với báo cáo tự lập, tỷ lệ giảm tương đương 86%. Một tên tuổi lớn nữa bị gọi tên là công ty mẹ Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex, MCK: PLX). Lợi nhuận sau thuế giữa niên độ sau soát xét của công ty đã âm gần 704 tỷ đồng, trong khi con số này của cùng kỳ năm 2021 là hơn 1.137 tỷ đồng. Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet (HoSE: VJC) lợi nhuận sau thuế lũy kế 6 tháng sau soát xét giảm tới 66% so với báo cáo tự lập, khi bị điều chỉnh từ 426 tỷ đồng xuống còn 145 tỷ đồng. Không ít doanh nghiệp rơi vào tình cảnh “thê thảm” hơn sau soát xét, khi lỗ còn gánh thêm lỗ. Điển hình như CTCP VKC Holdings, lỗ chât thêm 166 tỷ đồng sau soát xét. Hay như CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai (HOSE: DLG) cũng tăng lỗ thêm gần 63 tỷ đồng, lên 361 tỷ đồng sau soát xét.

Bi đát hơn là có những doanh nghiệp cạn kiệt sau soát xét, lãi biến mất không còn tăm hơi, chuyển thành lỗ thảm hại như TH1, SHS, DNM, TGG, POM, PHH, SD3... CTCP Xuất nhập khẩu tổng hợp 1 Việt Nam (UPCoM: TH1) lỗ ròng 130 tỷ đồng, thay vì lãi ròng hơn 22 tỷ đồng trong báo cáo tài chính tự lập.

Chưa dừng ở đó, có những doanh nghiệp còn khiến kiểm toán ngán ngẩm, từ chối đưa ra ý kiến đối với báo cáo tài chính soát

xét bán niên 2022. Đầu tiên phải kể đến là Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam (UPCoM: **PVX**). Hay như CTCP Xây lắp Dầu khí Miền Trung (UPCoM: PXM) đã không phản ánh trung thực tình hình tài chính của công ty.

Dường như câu chuyện thay đổi lợi nhuận đáng kể sau soát xét vẫn luôn diễn ra bao năm nay... Theo quy định, các doanh nghiệp có sự chênh lệch giữa kết quả kinh doanh ở báo cáo tự lập và báo cáo kiểm toán phải giải trình nguyên do thay đổi, song những biến động này đã diễn ra và ảnh hưởng trực tiếp tới nhà đầu tư và cổ đông. Một điều hiển nhiên là khi doanh nghiệp bất ngờ thua lỗ sau kết quả soát xét, hàng loạt cổ phiếu của doanh nghiệp đó đã bị cắt margin.

Như vậy có thể thấy, các cơ quan quản lý nhà nước đã bỏ rơi chuyện này quá lâu, nhiều trường hợp trở tay không kịp. Nó sẽ cực kỳ có hại cho nền kinh tế khi luồng tiền đáng nhẽ ra phải đi vào sản xuất để tạo ra tài sản cố định và tài sản lưu động cho nền kinh tế (tích lũy tài sản gộp) thì lại chỉ đổ vào bất động sản và chứng khoán,... tạo giá trị ảo, bong bóng". Những đơn vị gian dối kiểu này làm ảnh hưởng rất lớn đến những doanh nghiệp kinh doanh bất động sản ngay ngắn. Đáng chú ý là các doanh nghiệp bị soát xét đều là doanh nghiệp lên sàn, nên việc chế báo cáo tài chính, tạo báo cáo tài chính đẹp chỉ để nhằm "lừa" các nhà đầu tư, có cơ hội vay vốn ngân hàng,... Đây dường như chính là một sự "lừa đảo", cách làm này ảnh hưởng đến các doanh nghiệp làm ăn ngay ngắn và càng nguy hiểm đối với nền kinh tế Quốc Gia; hầu hết các doanh nghiệp bị "bêu tên" lại là những tên tuổi lớn, có sự ảnh hưởng nhất

định tới nhiều lĩnh vực, ngành nghề hay nền kinh tế đất nước. Như vậy, nó đang tạo ra một phần bong bóng, chứ không phải giá trị thực. Về ngắn hạn và lâu dài, cho thấy nguồn lực của nền kinh tế đang chảy không đúng chỗ, khi luồng tiền này chỉ đổ vào chứng khoán và bất động sản.

Vậy ai sẽ chịu trách nhiệm với cổ phiếu của những doanh nghiệp báo cáo láo, giải quyết ra sao cho các nhà đầu tư đã đầu tư vào những cổ phiếu này?

Như vậy, một bộ phận lớn doanh nghiệp BĐS có thể đối diện nguy cơ vỡ nợ trái phiếu doanh nghiệp, do đó cần sửa đổi ngay Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ để phục hồi thị trường TPDN đang bị đình trệ do thủ tục và lòng tin nhà đầu tư suy giảm. Cùng với đó, cần khuyến khích các doanh nghiệp lớn phát hành trái phiếu. Các doanh nghiệp BĐS có dư nợ trái phiếu lớn, thời gian đáo hạn trong kỳ tới cần nhanh chóng xây dựng kế hoạch chi trả, mạnh dạn phát hành trái phiếu mới hoặc bán các dự án, tài sản dở dang... nhằm duy trì thanh khoản, vượt qua giai đoạn khó khăn hiện nay; hơn nữa, các doanh nghiệp BĐS cũng cần nhanh chóng đăng ký xếp hạng doanh nghiệp, tạo ra một tiền đề minh bạch và chuyên nghiệp để dễ dàng phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong một vài năm tới với những doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt.

2.2. Nguồn từ ngân hàng

Do diễn biến kinh doanh của một số doanh nghiệp cổ tình cung cấp các báo cáo với các số liệu phản ánh không trung thực. Đưa thông tin lên thị trường nhằm hút các nhà đầu tư đến với cổ phiếu của mình. Ngoài

➤➤➤ THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

ra, họ muốn thu hút vốn ở những kênh khác, ví dụ như vay vốn ngân hàng, các tổ chức tín dụng. Nhưng từ cuối năm 2021, các cơ quan quản lý siết chặt việc quản lý tài chính khiến các doanh nghiệp bị lộ kết quả yếu kém. Các cơ quan kiểm toán cũng không dám bao che như trước nên càng lộ. Hệ quả là gây mất lòng tin của các nhà đầu tư đối với các thông số, số liệu mà các doanh nghiệp này đưa ra. Gây hoang mang và mất lòng tin cho các đơn vị quản lý, hay những đơn vị tổng hợp số liệu để báo cáo đưa ra thị trường nhằm đánh giá và đưa ra những phương án kinh doanh, dự phòng cho tương lai. Khiến những cơ quan này dễ đưa ra báo cáo sai về tình hình nền kinh tế.

Điều này phản ánh thực trạng sức khỏe yếu kém của nhiều doanh nghiệp có tên tuổi trên cả nước, làm ảnh hưởng một phần tới sự phát triển bền vững của nền kinh tế Việt Nam. Nó cũng nói lên tình trạng buông lỏng quản lý của các cơ quan chức năng để xảy ra tình trạng tang thương trên.

Thời gian qua, các cơ quan quản lý đã có những quy định kiểm soát vấn đề này, nhưng vẫn cần có những chế tài chặt chẽ hơn nữa để thanh lọc những doanh nghiệp làm ăn gian dối, yếu kém. Đồng thời thúc đẩy những đơn vị kinh doanh trung thực, ngay ngắn.

Dư địa để phát triển nhà ở còn lớn, ngân hàng cần hỗ trợ người mua nhà và cả các doanh nghiệp xây nhà để bán nguồn tiền từ tín dụng; theo tính toán mỗi năm cần khoảng từ 10 – 15% GDP nguồn vốn cho nhu cầu về nhà ở của dân cư

Do vậy, cần phát triển cân bằng, hài hòa hơn thị trường tài chính; kiến tạo phát triển song vẫn kiểm soát rủi ro, tận dụng được các cơ hội mới; nắn dòng vốn chứ không làm

ngheñ, quan tâm rủi ro hệ thống tài chính; chú trọng điều tiết cung – cầu BĐS. Bên cạnh đó, sớm giải quyết, đảm bảo quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư trong các vụ việc vừa qua

2.3. Nguồn vốn khác

Về cơ cấu vốn của các doanh nghiệp bất động sản cho thấy khoảng 14%, huy động từ trái phiếu 17%, khách hàng trả tiền trước 18%, còn nguồn vốn khác chiếm tới 51%. Thực tế, nguồn vốn từ hợp đồng hợp tác kinh doanh giữa các DN trong ngành với nhau hoặc với người mua chiếm tỉ trọng lớn, nguồn từ NH và trái phiếu không nhiều. Do đó, điều cần chú ý giám sát là các kênh huy động vốn đó. Tuy nhiên, vấn đề pháp lý làm ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án, khiến việc tiếp cận nguồn vốn từ các kênh gặp hạn chế. Chưa kể, NHNN kiểm soát chặt chẽ tín dụng đối với lĩnh vực này, đặc biệt là kinh doanh BĐS và khuyến khích tập trung nguồn vốn vào phân khúc nhà ở thương mại giá rẻ, nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân, đáp ứng nhu cầu thật của người dân.

Trong bối cảnh kênh trái phiếu DN và tín dụng vào BĐS giảm, các doanh nghiệp cần tiếp cận những kênh huy động vốn khác để thay thế, như huy động vốn từ các quỹ đầu tư, hoạt động mua bán - sáp nhập, tìm vốn từ dự án liên doanh nhằm đa dạng hóa nguồn vốn và giảm rủi ro cho thị trường. Nhà nước nên cho phép thành lập tổ chức tài chính BĐS chuyên biệt như quỹ cơ quan tiết kiệm nhà ở, quỹ tín thác đầu tư BĐS (REITs), chứng khoán hóa BĐS.

Để tiếp tục duy trì sự phát triển của ngành BĐS dân cư tại Việt Nam trong bối cảnh hiện nay, phải chăng nên xây dựng cơ sở dữ liệu quốc gia mở về pháp lý cho các dự

án BĐS dân cư vì các tổ chức tín dụng, người mua trái phiếu DN ngại rủi ro do thiếu thông tin về pháp lý, sở hữu đất đai... Tăng cường minh bạch thông tin nhà phát hành và sản phẩm trái phiếu DN. Cân nhắc sửa đổi quy định pháp lý theo hướng linh hoạt, bởi nhu cầu huy động vốn từ kênh trái phiếu DN và nhu cầu đầu tư của người dân là rất lớn.

Kết luận

Tóm lại, doanh nghiệp BĐS, quan trọng nhất là phải đa dạng hóa nguồn vốn. Cụ thể, ngoài tín dụng, doanh nghiệp cần lưu tâm, linh hoạt huy động vốn từ các kênh khác (phát hành trái phiếu, chào bán cổ phần, phát hành cổ phiếu, quỹ đầu tư, quỹ REIT, thuê tài chính...).

Vốn tín dụng có vị trí rất quan trọng, là "bà đỡ" để thực hiện dự án BĐS. Ở thời điểm hiện tại, dòng vốn này đang bị thu hẹp nên các doanh nghiệp BĐS đặt kỳ vọng vào việc phát hành trái phiếu DN để bù đắp thiếu hụt. Nếu cả vốn tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp vào BĐS cùng bị nghẽn sẽ đứt gãy dòng vốn đầu tư, nhiều doanh nghiệp có nguy cơ "ngộp thở", nhất là trong lúc thanh khoản bị sụt giảm". Như vậy, việc sửa đổi Nghị định 153 theo hướng chấn chỉnh hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp là cần thiết, nhằm trở thành một kênh huy động vốn lành mạnh cho nền kinh tế và thị trường BĐS.

Ngân hàng Nhà nước nên chỉ đạo các ngân hàng thương mại tiếp tục cho vay đối với những chủ đầu tư có uy tín và dự án có tính khả thi; cho cá nhân, hộ gia đình vay để mua, thuê mua nhà ở, xây dựng, sửa chữa nhà ở.

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp phải hoàn thiện mình, hướng tới tương minh báo cáo quyết toán cho ngân hàng cũng như cho cơ quan thuế, chuyên nghiệp hơn, nhất là hồ

sơ tín dụng, hồ sơ phát hành chứng khoán, thực hiện các cam kết; huy động vốn gắn với mục đích sử dụng vốn cụ thể, quan tâm quản lý rủi ro tài chính, lãi suất, tỉ giá, dòng tiền.

Theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước tổng dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản khoảng 2,36 triệu tỷ, chiếm 20,74% tổng dư nợ tín dụng của toàn hệ thống; điều đó có nghĩa tổng dư nợ tín dụng khoảng 11,4 triệu tỷ. Với số liệu điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê có thể ước tính vốn (capital stock) của nền kinh tế khoảng 15 – 16 triệu tỷ. Điều này cho thấy nguồn vốn từ ngân hàng cho sản xuất chiếm trên 70% tổng vốn sản xuất của nền kinh tế, nguồn vốn này nếu không được khơi thông sẽ khiến mất đi cơ hội kinh doanh của nhiều doanh nghiệp; như vậy việc siết tín dụng không chỉ ảnh hưởng sâu sắc đến hoạt động kinh doanh bất động sản mà còn chắc chắn sẽ dẫn đến suy trầm của nền kinh tế trong quý IV năm 2022 và có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến năm 2023. Ngoài ra, đây có thể còn là chỉ số quan trọng để tính toán hiệu quả đầu tư và năng suất nhân tố tổng hợp do hệ thống số liệu của Việt Nam không có chỉ tiêu về vốn (vốn đầu tư mà thiên hạ quen miệng thực chất không phải vốn và cũng không hoàn toàn là đầu tư).

Tài liệu tham khảo

1. Bùi Trinh, Nguyễn Việt Phong (2020) "Ngành kinh doanh bất động sản trong nền kinh tế Việt Nam", Thông tin khoa học Thống kê, số 5.
2. Toàn Thắng (2022), "Phát triển nguồn vốn cho lĩnh vực bất động sản" Báo điện tử Chính phủ
3. Tổng cục Thống kê (2008), " Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam 2007", NXB Thống kê
4. <https://baodautu.vn/batdongsan/de-xuat-thao-go-tac-nguon-cung-tac-nguon-von-cho-bat-dong-san-d173669.html>