

# QUẢN TRỊ RỦI RO TRONG DỰ ÁN ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN

● PHẠM THỊ TÌNH THƯƠNG

## TÓM TẮT:

Nghiên cứu giới thiệu công cụ quản trị rủi ro (QTRR) khi thực hiện các dự án đầu tư bất động sản (BDS). Quy trình cụ thể bao gồm 4 giai đoạn cơ bản: nhận diện rủi ro, đánh giá rủi ro, ứng phó rủi ro và giám sát và kiểm soát rủi ro. Sau khi nhận diện rủi ro, việc đánh giá rủi ro sẽ được thực hiện bằng các công cụ định lượng nhằm hiểu được bản chất của rủi ro, định lượng xác suất và tác động có thể xảy ra. Cuối cùng, đề xuất các giải pháp ứng phó rủi ro và giám sát và kiểm soát rủi ro tùy vào từng mức độ đánh giá các rủi ro cụ thể.

**Từ khóa:** rủi ro dự án, quản trị rủi ro, dự án đầu tư, bất động sản.

## 1. Đặt vấn đề

Hoạt động của nền kinh tế tổng thể được đặc trưng bởi sự phát triển của các quan hệ thị trường, vai trò chính trong quá trình này không thể thiếu các dự án đầu tư. Thị trường BDS tại Việt Nam trong những năm qua bùng nổ ở một vài phân khúc và ở một số khu vực nhất định. Trong thời gian tới, BDS công nghiệp có thể coi là điểm sáng của thị trường BDS. Những yếu tố này đã trở thành động lực thúc đẩy việc áp dụng rộng rãi các quy trình đầu tư trong lĩnh vực thực tế, gây ra nhu cầu thu hút các nguồn lực nước ngoài khác nhau (sinh thái, thuế, xã hội và các yếu tố đầu vào khác). Tuy nhiên, kinh nghiệm của các nước đang phát triển cho thấy, các nhà đầu tư nước ngoài chỉ quan tâm đến việc kiếm lợi nhuận và đầu tư vào các lĩnh vực công nghiệp hấp dẫn và ít rủi ro nhất. Một vấn đề khác trong lập kế hoạch dự án đầu tư là việc sử dụng các cơ chế không năng động trong phân tích hiệu quả dự án, tức là có khả năng xảy ra các rủi ro khác nhau. Do vậy, việc phân tích các rủi ro và sự không chắc

chắn được thực hiện trong quá trình phát triển các dự án đầu tư, đây có thể được coi là cốt lõi của một nền kinh tế hiệu quả.

Trong quá trình phát triển, mỗi dự án đều trải qua nhiều giai đoạn [12]. Sự kết hợp của chúng được gọi là vòng đời dự án hay thời kỳ sống. Mỗi giai đoạn đều có tập hợp rủi ro riêng. Có một số cách tiếp cận để xác định các giai đoạn của vòng đời dự án, một trong số đó được đặc trưng bởi 4 giai đoạn, là: khái niệm, phát triển, thực hiện và hoàn thành [8]. Tuy nhiên về cơ bản, quá trình QTRR dự án đầu tư BDS vẫn bao gồm 4 bước cơ bản: nhận dạng rủi ro, đánh giá rủi ro, ứng phó rủi ro và giám sát và kiểm soát rủi ro. Quá trình phát triển BDS quá nhanh đã dẫn đến những rủi ro xảy ra trên thị trường, do đó QTRR là yêu cầu quan trọng nhất trong quá trình đầu tư.

## 2. QTRR dự án đầu tư BDS

Các dự án phát triển BDS cho thấy một quá trình phát triển năng động với sự ảnh hưởng của những đặc điểm đặc thù như vị trí địa lý cụ thể và chu kỳ

phát triển của nền kinh tế. Do đó, những nhà đầu tư phải đối phó với một nhiệm vụ QTRR để đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn [4]. Nghiên cứu lập kế hoạch QTRR tạo thành một quy trình tổng thể theo các bước cụ thể được minh họa trong Hình 1 nhằm mục đích tăng xác suất và tác động của các sự kiện tích cực và giảm xác suất, tác động của các sự kiện tiêu cực trong một dự án đầu tư BĐS.

**Hình 1: Quy trình QTRR dự án đầu tư BĐS**



Nguồn: Guide, A., 2001 [5]

**2.1. Nhận dạng rủi ro**

Tất cả các yếu tố gây ra sự không chắc chắn cho các quyết định đầu tư và có liên quan đến kết quả tài chính của dự án đều được coi là rủi ro. Kế hoạch QTRR bắt đầu với việc xác định các rủi ro tiềm ẩn có thể ảnh hưởng đến dự án. Việc phân biệt nguồn gốc rủi ro và tác động của nó là yếu tố rất quan trọng ở giai đoạn này. Các kỹ thuật được sử dụng bắt đầu từ các thủ tục chính thức với các bên liên quan; tiếp cận, đánh giá thông tin và danh sách kiểm tra các thông tin chính thức cũng như không chính thức. Nguồn gốc của những rủi ro này bắt nguồn từ các giai đoạn của quá trình phát triển khác nhau. Theo nghĩa đó, có thể xác định hai loại rủi ro lớn: rủi ro nội bộ (dự án) và rủi ro bên ngoài (chung). Tuy nhiên, rủi ro có thể được phân thành các nhóm lớn hơn. Khumpaisal và Chen (2007) phân loại rủi ro thành các loại sau: Xã hội, Công nghệ, Kinh tế, Môi trường và Chính trị [9]. Kang (2004) cho rằng có 2 nhóm rủi ro, gồm: rủi ro thị trường và rủi ro xây dựng [7]. Sattarnusart (2012) nhận ra 4 nhóm rủi ro: Chính trị, Xã hội, Kinh tế và Kỹ thuật [11]. Nhìn chung, các nghiên cứu trước liệt kê một số loại rủi ro cần nhận diện bao gồm:

- *Rủi ro chính trị:* chính sách công nghiệp, cải cách quy định về nhà ở, cải cách quy chế ruộng đất, quy hoạch thành phố, phát triển khu vực, quy trình phê duyệt, thời hạn quy hoạch thành phố, quản lý đầu thầu, giấy phép phê duyệt,...

- *Rủi ro kinh tế:* lãi suất, giá đất, tính thanh khoản của thị trường, lạm phát, giá thuê bất động sản, thị trường vốn, người thuê/người mua,...

- *Rủi ro xã hội:* sự sẵn có của lực lượng lao động, phân phối thu nhập, sự ảnh hưởng của công chúng, tương thích văn hóa,...

- *Rủi ro dự án:* dữ liệu không đáng tin cậy hoặc bị thiếu, thiết kế không hoàn chỉnh hoặc không phù hợp, bài toán dự toán chi phí, các vấn đề về hoạch định nguồn lực, lực lượng nhân sự, tổ chức dự án,...

- *Rủi ro pháp lý:* Luật Cảnh tranh, Luật Lao động, chính sách thuế thương mại, chính sách thuế địa phương, các sửa đổi, bổ sung,...

- *Rủi ro môi trường:* các tác động bất lợi đến môi trường, khí hậu thay đổi, xử lý chất thải,...

Trong thực tế, khi phân tích rủi ro của dự án đầu tư, các phương pháp định lượng và định tính được áp dụng. Cách tiếp cận định tính bắt đầu với việc xác định các rủi ro của dự án ở giai đoạn chuẩn bị kế hoạch và dựa trên sự cần thiết của nghiên cứu sơ bộ để thu thập thông tin trước khi phân tích các rủi ro thực tế. Mục tiêu chính của phương pháp này là xác định các loại rủi ro dự án [1]. Phương pháp phân tích bao gồm điều tra các nguyên nhân có thể xảy ra rủi ro và các tiêu chí khác nhau góp phần vào xảy ra rủi ro.

**2.2. Đánh giá rủi ro**

Sau khi nhận diện rủi ro, việc đánh giá rủi ro sẽ được thực hiện nhằm hiểu được bản chất của rủi ro, định lượng xác suất và tác động có thể xảy ra. Phần đầu tiên của việc đánh giá rủi ro bao gồm các kỹ thuật định tính nhằm xác định nguyên nhân và khả năng xảy ra; rủi ro có thể xuất hiện ở giai đoạn nào; ảnh hưởng tới các bộ phận cụ thể và toàn bộ dự án cũng như mối tương quan với các rủi ro khác. Phần thứ hai của đánh giá rủi ro được thực hiện bằng cách sử dụng các phương pháp định lượng để cung cấp các giá trị số học cho các yếu tố khác nhau của rủi ro. Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF- Discounted Cash Flows Model) thường được xây dựng dựa trên nền tảng của khái niệm giá trị theo thời gian của tiền và quan hệ giữa lợi nhuận và rủi

ro của dự án đầu tư. Ngoài ra, để phân tích được độ an toàn của các hiệu quả tính toán trước sự chuyển đổi của các nguyên nhân khách quan đủ sức xảy ra trong tiến trình thực hiện dự án, cần phải tiến hành nghiên cứu độ nhạy của dự án.

Mô hình tách biệt các biến đầu vào và kiểm tra sự biến đổi giá trị để xác định ảnh hưởng tồn tại trong đầu ra tổng thể. Mặc dù kỹ thuật này mô tả các giả định đằng sau các biến đầu vào và phân tích các rủi ro vốn có, nhưng cách tiếp cận vẫn mang tính giả định cao mà không nắm bắt được sự không chắc chắn của dòng tiền một cách rõ ràng [6]. Ngoài ra, phân tích độ nhạy đánh giá các rủi ro một cách riêng lẻ và nó không có mối liên hệ tương quan giữa các rủi ro. Hơn nữa, tất cả các giả định được đưa ra trước khi bắt đầu xây dựng thực tế. Cuối cùng, ước tính chi phí vốn xác định tỷ lệ chiết khấu đòi hỏi giá trị tài sản bao gồm đối tượng định giá [6]. Ngoài ra, thẩm định viên có thể sử dụng các công cụ phức tạp hơn như Mô phỏng Monte Carlo, công cụ này cũng có thể được kết hợp trong phương pháp dòng tiền DCF [2, 6]. Ưu điểm của mô phỏng là cung cấp toàn bộ phân phối xác suất của các kịch bản đầu tư, tạo ra sự linh hoạt cao hơn trong việc ra quyết định đầu tư. Thông thường, các phương pháp đo lường trên của các dự án đầu tư được sử dụng khi phân tích hiệu quả của dự án và cho phép đưa ra quyết định đúng đắn khi lựa chọn phương án kinh doanh tốt nhất. Đồng thời, các tiêu chí này phản ánh quá trình đưa ra quyết định đầu tư khi có rủi ro và không chắc chắn.

Ngoài ra, bản chất của phương pháp tiếp cận định lượng bao gồm một phép đo bằng số về tác động của những thay đổi trong các yếu tố của dự án. Do đó, việc phân tích rủi ro dự án, khi sử dụng phương pháp này, dựa trên ứng dụng của thống kê toán học, lý thuyết xác suất và các công cụ toán học khác. Đánh giá định lượng được đặc trưng bởi việc áp dụng các phát hiện không thiên vị, cần sử dụng thích hợp các công cụ phân tích toán học và dựa trên các mẫu thống kê và chuỗi dựa trên thời gian. Phân tích rủi ro dự án thường dựa trên việc áp dụng các phương pháp thống kê toán học, gồm các khái niệm như phương sai, kỳ vọng thống kê và hệ số biến thiên. Phân tích thống kê cho phép đánh giá

rủi ro không chỉ của một dự án mà còn cả tổ chức. Ưu điểm không thể phủ nhận của phương pháp thống kê để phân tích rủi ro dự án là dễ dàng tính toán toán học, trong khi nhược điểm là cần một số lượng lớn các quan sát [10]. Trên thực tế, khi phân tích rủi ro dự án đầu tư, các công cụ sau đây cũng được sử dụng: phương pháp đánh giá chuyên gia, phân tích SWOT, phương pháp loại suy, phương pháp điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu, phương pháp giá trị tới hạn và các công cụ khác.

### 2.3. Ứng phó rủi ro

Ứng phó với rủi ro bao gồm bước thứ ba của kế hoạch QTRR và bao gồm các hành động khác nhau để đối mặt với các rủi ro đã được xác định và đánh giá. Những hành động này bao gồm phòng tránh, giảm thiểu, chuyển giao và chấp nhận rủi ro [3]. Phòng tránh rủi ro đề xuất một chiến lược để tránh rủi ro đã được lên kế hoạch khi xác suất của một sự cố bất lợi dao động ở mức cao hoặc là một điều chắc chắn. Giảm thiểu rủi ro liên quan đến việc giảm thiểu xác suất và/hoặc tác động của rủi ro. Chuyển giao rủi ro bao gồm một hành động được đề xuất đối với mức độ rủi ro cao thông qua bảo hiểm, hợp đồng hoặc bảo hành. Chấp nhận rủi ro đề cập đến mức độ rủi ro mà các nhà phát triển có thể chấp nhận được, thường là những rủi ro có tác động rất thấp độc lập với xác suất xảy ra.

### 2.4. Giám sát và kiểm soát rủi ro

Bước cuối cùng của kế hoạch QTRR bao gồm việc thực hiện ứng phó rủi ro trên thực tế. Các quy trình giám sát và kiểm soát bao gồm cập nhật quy trình và xác định các sai lệch tiềm ẩn trong thực tế so với kế hoạch QTRR và ghi lại các thước đo rủi ro liên quan đến việc thực hiện các kế hoạch dự phòng [3]. Giám sát và kiểm soát rủi ro là một quá trình liên tục đối với vòng đời của dự án vì các rủi ro có thể thay đổi khi dự án đáo hạn, rủi ro mới phát hiện hoặc rủi ro dự đoán có thể biến mất trong quá trình thực hiện dự án. Hơn nữa, chi phí của các kế hoạch QTRR phải được tính đến rất cẩn thận trước khi thực hiện.

Quy trình kiểm soát và giám sát rủi ro tốt cung cấp thông tin đến tất cả các bên liên quan của dự án nhằm hỗ trợ việc đưa ra các quyết định hiệu quả trước rủi ro xảy ra cũng như đánh giá định kỳ khả năng chấp nhận của mức độ rủi ro đối với dự án.

### 3. Giải pháp QTRR dự án đầu tư BĐS

Thông thường các chủ đầu tư phải đối mặt với những điều kiện không thuận lợi trong khi họ hướng tới việc phát triển khu đất mà họ sở hữu. Điều này có thể liên quan đến bất kỳ yếu tố rủi ro nào đã được xác định trước đó về các quyết định đầu tư vào phát triển BĐS. Thực tế luôn tồn tại sự đánh đổi giữa mức độ nghiêm ngặt và sự rõ ràng của rủi ro và lợi nhuận thu được. Do sự phát triển BĐS bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố, việc nắm bắt tất cả chúng trong phân tích rủi ro sẽ làm tăng mức độ phức tạp và khiến các nhà ra quyết định khó hiểu toàn bộ quá trình. Ngoài ra, các công ty phát triển BĐS hoạt động trong một thị trường có những bên tham gia khác nhau, do đó, việc xác định rủi ro cũng như chiến lược đầu tư cũng phụ thuộc vào những yếu tố khác nhau.

Mục tiêu chính của nghiên cứu là giới thiệu cách tiếp cận của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà phát triển BĐS, trong việc xác định và đánh giá các rủi ro cũng như cơ hội đầu tư mới nổi vào các dự án BĐS. Qua đó, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả QTRR dự án đầu tư BĐS như sau:

*Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu đánh giá và đo lường rủi ro kinh tế - kỹ thuật:* Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu kinh tế - kỹ thuật, hệ thống định mức, đơn giá xây dựng theo định mức thị trường. Suất vốn đầu tư phục vụ cho việc quyết định đầu tư dự án được xác định ở mức bình quân tiên tiến, nhằm đảm bảo đầy đủ chi phí cho dự án, có tác dụng khống chế chi phí và khắc phục tình trạng phải thường xuyên điều chỉnh, thay đổi tổng mức đầu tư.

Ngoài ra, các mô hình định lượng rủi ro cụ thể như DCF, phân tích độ nhạy, mô phỏng Monte Carlo,... có thể củng cố sự cần thiết của việc sử dụng các công cụ phức tạp để nắm bắt các cơ hội cũng như rủi ro tiềm ẩn trong quá trình phát triển dự án. Ngày nay, cùng với sự phát triển của công nghệ thông tin trong thời đại cách mạng công nghiệp 4.0 đã tích hợp của công nghệ; mô hình định lượng tài chính trên thế giới đã góp phần cung cấp và minh bạch nhiều thông tin rõ ràng, chính xác cho các công cụ QTRR. Ngoài ra, sự kết hợp giữa phương pháp tiếp cận định tính và định lượng đối với xác định và kiểm soát rủi ro trong dự án đầu tư có thể tạo ra kết quả mạnh mẽ hơn.

*Tăng cường công tác giám sát và kiểm soát rủi ro:* Cần tăng cường hơn nữa công tác kiểm tra, kiểm soát và giám sát rủi ro. Trước hết, phải có các biện pháp giám sát và kiểm soát rủi ro nội bộ kết hợp với các biện pháp kiểm tra, thanh tra từ bên ngoài. Tiếp đến, cần hình thành, duy trì và nâng cao tính hiệu lực của hệ thống kiểm soát rủi ro bằng chính quy trình đầu tư, quy trình quản lý vốn, quản lý đầu tư. Cần thực hiện thường xuyên công tác thanh tra, kiểm tra, giám sát, đánh giá đầu tư nhằm phát hiện, uốn nắn những sai phạm trong quá trình quản lý và thực hiện đầu tư dự án để đảm bảo công tác đầu tư mang lại hiệu quả cao. Do vậy, công tác giám sát và kiểm soát rủi ro đầu tư dự án phải được thực hiện ở tất cả các giai đoạn chuẩn bị đầu tư, thực hiện đầu tư, dự án hoàn thành đưa vào khai thác sử dụng, tiến hành thanh tra, kiểm tra ở tất cả các lĩnh vực đầu tư xây dựng ■

### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Chernova, G.V. and Kudryavtsev, A.A. (2003). *Risk Management*. Moscow: Prospekt.
2. D'Arcy, E., Tsolacos, S., French, N., Gabrielli, L. (2005). Discounted cash flow: accounting for uncertainty. *Journal of Property Investment and Finance*, 23, 75-89.
3. Frame, J.D. (2003). *Managing projects in organizations: how to make the best use of time, techniques, and people*. UK: John Wiley & Sons.
4. Graaskamp, J.A. (1981). Fundamentals of Real Estate Development. *Risk Management*, 9, 10-41.
5. Guide, A., (2001). *A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide), Seventh Edition*, USA: Project Management Institute.

6. Jani, E., Hoesli, M., Bender, A. (2006). Monte Carlo simulations for real estate valuation. *Journal of Property Investment & Finance*, 24, 102-122.
7. Kang, J., (2004). *Valuing flexibilities in large-scale real estate development projects*. USA: Massachusetts Institute of Technology.
8. Kiseleva, I.A. and Tramova, A.M. (2010). Modeling the investment attractiveness of the tourism industry of the regional economy. *Audit and Financial Analysis*, 5, 241-246.
9. Khumpaisal, S., Chen, Z. (2010). Risks assessment in real estate development: an application of analytic network process. *Journal of Architectural Research and Studies*, 7, 103-116.
10. Prahalad, C.K. and Ramaswamy, V. (2006). *The future of competition: Cocreating unique value with customers*. Moscow: Olimp-Biznes.
11. Sattarnusart, W. (2012). Real Options in Real Estate Development Investment. [Online] Available at <http://kth.diva-portal.org/smash/get/diva2:535523/FULLTEXT01.pdf>
12. Vilensky, P. L., Livshits, V. N. and Smolyak, S. A. (2002). *Evaluation of the Effectiveness of Investment Projects*. Theory and Practice. Moscow: Delo Publ.

**Ngày nhận bài: 18/6/2021**

**Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 2/7/2021**

**Ngày chấp nhận đăng bài: 16/7/2021**

*Thông tin tác giả:*

**PHẠM THỊ TÌNH THƯƠNG**

**Trường Đại học Văn Lang**

## **RISK MANAGEMENT IN REAL ESTATE INVESTMENT PROJECTS**

**● PHAM THI TINH THUONG**

Van Lang University

### **ABSTRACT:**

This paper examines and introduces risk management tools for the implementation of real estate investment projects. The risk management process include four basic stages, namely risk identification, risk assessment, risk response and monitoring, and risk control. When risks are identified, risk assessment is carried out by using quantitative tools to understand the nature of the risks, and quantify the probability and possible impact of the risks. Then, solutions are proposed to response to the risks and the conduct of risk monitoring depends on the level of specific risk assessment.

**Keywords:** project risk, risk management, investment project, real estate.