

Ưu và nhược của quỹ đầu tư bất động sản

Những thay đổi về mặt pháp lý như Nghị định 71, Thông tư 13... đang tạo nên những sức ép không nhỏ đối với chủ đầu tư trong việc huy động vốn cho phát triển các dự án bất động sản.

Một trong những giải pháp được nhiều người quan tâm hiện nay là mô hình các quỹ đầu tư bất động sản.

Trong thực tế, các quỹ đầu tư bất động sản hoạt động tại Việt Nam hiện nay đều là các quỹ nước ngoài, như VNL của Vinacapital, VPF của Dragon Capital, ILH- ILH2 và ILH3 của Indochina Capital, VPH của Saigon Asset Management...

Cho đến cuối năm 2010, nhiều quỹ đầu tư nước ngoài tiếp tục rót vốn vào thị trường bất động sản Việt Nam, chứng tỏ hấp lực của thị trường còn lớn. Tuy nhiên, do thiếu khung pháp lý cần thiết, cho đến giờ vẫn chưa có quỹ đầu tư bất động sản nào của Việt Nam. Hiện tại, Bộ Tài chính hiện đang chuẩn bị ban hành quy định hướng dẫn cho việc huy động vốn, thành lập, tổ chức hoạt động và quản lý quỹ đầu tư bất động sản.

Hình thức quỹ đầu tư bất động sản (Real Estate Investment Trust - REIT) cho phép nhà đầu tư thay vì trực tiếp mua nhà-đất, có thể mua chứng chỉ quỹ phát hành, sau đó ủy quyền quản lý cho ban giám đốc quỹ. Hoạt động chủ yếu của quỹ là mua bán, tham gia quản lý các sản phẩm bất động sản, góp vốn vào việc phát triển dự án, hoặc đầu tư vào các công ty bất động sản.

Theo dự thảo quy định, quỹ đầu tư bất động sản sẽ được tổ chức dưới dạng hợp đồng hoặc công ty cổ phần, chia làm hai loại là quỹ đại chúng (quỹ mở) và quỹ thành viên (quỹ đóng). Quỹ đóng bị giới hạn số cổ phần phát hành, chứng chỉ quỹ được niêm yết tại thị trường chứng khoán và được mua bán tại mức giá do thị trường quyết định. Trong khi đó, quỹ mở được phép phát hành thêm cổ phần, và nhà đầu tư có thể định kì bán lại cổ phiếu cho công ty quản lí quỹ tại giá trị tài sản ròng trên một cổ phần (NAV per share).

Với ý nghĩa là một nguồn cung vốn mới trong điều kiện nguồn vốn huy động từ ngân hàng và khách hàng bị thắt chặt, sự ra đời của các REIT chắc chắn sẽ là tin vui đối với các doanh nghiệp bất động sản. Nhưng còn đối với các nhà đầu tư, giữa nhiều hình thức đầu tư bất động sản khác nhau để lựa chọn, việc họ sẽ đón nhận các REIT này như thế nào có lẽ vẫn còn nhiều điều phải bàn.

Một nhà đầu tư muốn tham gia vào thị trường bất động sản có khá nhiều lựa chọn: trực tiếp mua bán bất động sản, mua trái phiếu bất động sản, đầu tư vào cổ phiếu của công ty bất động sản, hoặc mua chứng chỉ quỹ bất động sản (cả REIT của Việt Nam và nước ngoài)...

Trước đây, trái phiếu bất động sản có thể được phát hành kèm theo quyền mua căn hộ nên khá hấp dẫn, điển hình như Sacomreal (SCR) đã hai lần phát hành thành công 850 tỷ đồng trái phiếu kèm quyền ưu tiên mua căn hộ với chính sách giảm giá từ 5-8%. Nhưng từ sau Nghị định 71, hình thức này không còn hợp lệ: người mua trái phiếu bất động sản chỉ được nhận tiền lãi và gốc như trái phiếu thông thường.

Còn nếu so với việc đầu tư trực tiếp vào bất động sản, đầu tư vào REIT có ưu điểm hơn ở chỗ REIT có đội ngũ quản lý chuyên nghiệp, cấu trúc cho phép có thể huy động đủ vốn để đầu tư vào các dự án có qui mô lớn, cũng như đầu tư đa dạng vào nhiều loại hình sản phẩm, nhiều vị trí khác nhau giúp giảm thiểu rủi ro. Nhà đầu tư nhỏ lẻ dù có số vốn không lớn vẫn có thể tham gia gián tiếp vào thị trường bất động sản.

Tuy nhiên, nhược điểm của REIT so với đầu tư trực tiếp là mất phí quản lý, nhà đầu tư không được trực tiếp ra quyết định và hiệu quả đầu tư của Ban giám đốc quỹ chưa chắc đã tốt hơn. Trong năm 2010, trong khi "NAV per share" quỹ VNL của Vinacapital tăng 4,5%, quỹ VPH của Saigon Asset Management tăng 2,4% thì "NAV per share" quỹ VPF của Dragon Capital lại giảm tới 7,1%.

Nhà đầu tư sẽ phân vân lớn nhất giữa việc lựa chọn REIT hay cổ phiếu của công ty bất động sản vì có nhiều điểm chung giữa hai hình thức đầu tư này. Điểm hấp dẫn nổi bật của REIT so với các cổ phiếu bất động sản chính là ở tỉ lệ chi trả cổ tức cao. Các quỹ REIT thường được ưu đãi về thuế (ở nước ngoài thông thường được miễn toàn bộ thuế thu nhập doanh nghiệp) nhưng lại phải trả phần lớn (khoảng 90%) lợi nhuận cho cổ đông dưới dạng cổ tức.

Như vậy, nhà đầu tư vào REIT sẽ có mức thu nhập theo sát với thực tế hoạt động của quỹ chứ không phải trông chờ vào quyết định phân phối lợi nhuận hàng năm của ban giám đốc các công ty bất động sản. Nói cách khác, do cơ cấu tổ chức và cơ chế hoạt động khá đơn giản, tính minh bạch của REIT được đánh giá là cao hơn so với các công ty thông thường.

Ngoài ra, đầu tư vào REIT cũng tương đối an toàn hơn so với đầu tư vào cổ phiếu bất động sản.

Thứ nhất, do nguồn vốn huy động lớn, REIT có thể đầu tư đa dạng hơn so với một công ty bất động sản, đầu tư vào nhiều công ty khác nhau, nhiều công trình ở những địa điểm khác nhau. Thứ hai, ngay cả khi so với việc phân tán rủi ro bằng cách mua nhiều loại cổ phiếu bất động sản khác nhau, đầu tư vào REIT vẫn an toàn hơn ở chỗ: do phải tuân theo quy định của luật điều chỉnh, REIT chủ yếu đầu tư vào những sản phẩm hữu hình, đầu tư khi dự án đã có căn cứ pháp lý vững chắc.

Tuy nhiên, chính những quy định chặt chẽ trong việc huy động và đầu tư vốn cũng dẫn đến hạn chế một phần cơ hội tạo ra lợi nhuận của REIT, khi đem so sánh với các công ty bất động sản.

Ví dụ, quỹ mở chủ yếu phải đầu tư vào các dự án đã hoàn thành, ngoài ra đầu tư vào chứng khoán không quá 10% giá trị quỹ - và phải là cổ phiếu bất động sản hoặc trái phiếu chính phủ; đầu tư vào dự án đang xây dựng không quá 10% giá trị quỹ - với điều kiện không làm giảm nhiều NAV, phải có hợp đồng giao dịch với khách hàng tiềm năng, phải đảm bảo tài sản được chào bán ngay sau khi hoàn thành với mức lợi nhuận hợp lý...).

Ngoài việc cạnh tranh để thu hút vốn với các hình thức đầu tư kể trên, các REIT của Việt Nam khi ra đời sẽ còn phải cạnh tranh với các REIT nước ngoài đã hình thành từ lâu và đang hoạt động tại nước ta. So với các REIT nước ngoài, các REIT của Việt Nam được niêm yết tại thị trường trong nước nên khá thuận tiện, có thể giảm bớt được rủi ro về tỉ giá, rủi ro trong việc chuyển lợi nhuận về nước.

Bên cạnh đó, đội ngũ quản lý người Việt Nam có thể sẽ am hiểu hơn về thị trường, văn hóa Việt Nam, có quan hệ tốt với chính quyền để giải quyết các vấn đề pháp lý, cũng như linh hoạt hơn để có thể nắm

bất được những cơ hội kinh doanh tốt. Tuy nhiên, cũng có những thách thức nhất định đối với REIT Việt Nam như quy mô vốn huy động được có thể nhỏ hơn, "sinh sau đẻ muộn" nên không có được lợi thế của người đi tiên phong, hoặc có thể rủi ro do không phải tuân theo các qui trình khắt khe như các REIT nước ngoài (do chịu sự điều tiết chặt chẽ của pháp luật nước ngoài, do yêu cầu cao của nhà đầu tư nước ngoài).

Dù sao đi nữa, đã là một hình thức đầu tư thì REIT vẫn hàm chứa những rủi ro nhất định. Do đầu tư vào bất động sản nên khi thị trường bất động sản đóng băng, thì giá trị của quỹ cũng suy giảm theo. Quỹ REIT được đánh giá là minh bạch, tuy nhiên trong thực tế thì tính minh bạch chỉ ở mức tương đối. Việc định giá NAV của quỹ REIT liên quan đến việc phải đánh giá lại giá trị các bất động sản đang nắm giữ, nhưng việc định giá bất động sản một cách chính xác luôn là một bài toán không hề dễ dàng.

Bên cạnh đó, cho đến nay nước ta chưa có các quỹ REIT của nội địa nên hình thức đầu tư này vẫn còn lạ lẫm với các nhà đầu tư Việt Nam. Những năm gần đây, xu hướng các REIT nước ngoài cũng như các quỹ đầu tư nói chung không được nhà đầu tư ưa thích lắm, thể hiện qua mức chiết khấu khá cao và tính thanh khoản thấp.

Do vậy, đây sẽ là một điểm đáng cân nhắc với đối với việc ra quyết định của nhà đầu tư, cũng như một thách thức không nhỏ đối với các REIT Việt Nam ra đời trong bối cảnh hiện nay.