

Đầu tư trái phiếu

Doanh nghiệp (DN) trong nước đầu tư một dự án bất động sản (BDS) với số vốn 200 tỉ đồng, nếu đi vay ngân hàng thì với lãi suất 17 -18%/năm như hiện nay, tiền lãi trong 5 năm thực hiện dự án cũng đã lên đến gần 200 tỉ đồng. Không DN nào chịu nổi với bài toán đầu tư như thế.

Vậy là DN xoay sở vốn bằng cách phát hành trái phiếu dự án. Qua kênh trái phiếu, DN huy động được một lượng vốn lớn với giá phải chăng, lại tiêu thụ tốt sản phẩm nên hạn chế được rủi ro. Đầu tư trái phiếu BDS, nhà đầu tư có hai sự lựa chọn, vào thời điểm trái phiếu đáo hạn, thị trường không thuận lợi có thể nhận tiền mặt và khoan lãi suất tương ứng; còn khi BDS tăng giá thì rõ ràng quyền mua căn hộ là khoản đầu tư rất hời.

Tuy nhiên vấn đề pháp lý của việc phát hành trái phiếu để huy động vốn lại có nhiều ý kiến tranh luận khác nhau. Vậy rủi ro cho nhà đầu tư ở đây sẽ như thế nào?

TAY KHÔNG BẮT "GIẤC"?

Khi quyết định đầu tư một BDS nào đó, nhà đầu tư (có thể là khách hàng tiêu dùng, không phải để đầu tư mua đi bán lại) phải có thông tin cơ bản nhất về giá, hướng nhà, diện tích... Song ở đây trái chủ trong một số đợt phát hành đầu tiên lại chưa có đầy đủ những thông tin như vậy; về giá, họ phải chờ chủ đầu tư công bố mà không lường được thị trường lúc đó diễn biến ra sao; về đặc điểm của căn hộ, họ phải nhờ tới việc bóc thăm may rủi. Cũng không thể không đặt ra trường hợp đến thời điểm đáo hạn trái phiếu, nhà đầu tư đồng loạt rút tiền mà



không mua BDS, DN có thể mất khả năng thanh toán...

Ngoài ra mức lãi suất và thời hạn trái phiếu, giá BDS cũng như quyền mua căn hộ cần phải phù hợp với tình hình tài chính suốt quá trình thực hiện dự án. Do vậy đừng vội chạy theo phong trào, nên gặp trực tiếp chủ đầu tư, tìm hiểu giá trị thực tế của BDS, uy tín DN, lãi suất, thời điểm đáo hạn và tính khả thi của dự án rồi hãy quyết định mua. Ở đây cần thấy rõ rằng về lãi suất, theo Luật DN, lãi suất trái phiếu của tổ chức phát hành không được vượt tỷ suất lợi nhuận bình quân 3 năm trước đó. Với tỷ suất lợi nhuận của DN Việt Nam hiện nay thường không quá 20%/năm thì rõ ràng, lãi suất trái phiếu DN không thể ganh đua với lãi suất huy động của các ngân hàng (hơn nữa, gửi tiết kiệm có thể rút bất cứ lúc nào). Vậy thì con át chủ bài nằm ở những ưu đãi dành cho trái chủ khi mua BDS và đây cũng là đích người đầu tư nhắm đến khi quyết định bỏ vốn mua trái phiếu BDS.

Lưu ý là hạn chế của trái phiếu BDS nằm ở vấn đề pháp lý. Quyền lợi của trái chủ không đảm bảo khi giá của BDS trong tương lai thường

chưa được thỏa thuận tại thời điểm phát hành, đặc biệt khi thị trường địa ốc "sốt".

THEO LUẬT LỆ NÀO?

Sàn vàng đã đóng cửa sau một thời gian dài hoạt động... thử nghiệm. Lý do chính của chuyện đóng cửa là chưa có được cơ chế quản lý thích hợp. Liệu đây sẽ là tiền lệ cho việc huy động vốn BDS qua kênh để cho DN tự phát hành trái phiếu dự án?

Có ý kiến rằng huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu có dấu hiệu vi phạm pháp luật. Cụ thể, Điều 39 của Luật Nhà ở quy định rằng các nhà đầu tư (ở đây là chủ dự án) chỉ có thể huy động vốn từ khách hàng hoặc người cho thuê khi hoàn tất xây dựng nền móng của cao ốc. Hơn thế nữa, Nghị định 153 ban hành trong năm 2007, hướng dẫn thực thi Luật Kinh doanh BDS, quy định rằng các nhà đầu tư có thể tiến hành huy động vốn lần đầu tiên chỉ khi dự án bước vào giai đoạn cơ sở hạ tầng kỹ thuật.

Góc nhìn khác về pháp lý, có ý kiến lập luận rằng việc DN phát hành trái phiếu kèm quyền mua căn hộ,

bất động sản: Rủi ro gì?

biệt thự là đang thực hiện chủ yếu theo Nghị định 52/2006/NĐ-CP với các điều kiện về phát hành trái phiếu DN, chứ không chịu điều chỉnh bởi các luật chuyên ngành về BĐS như Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS. Các luật chuyên ngành về BĐS chỉ quy định khi hai bên lập hợp đồng mua nhà, bán nhà, còn đây là hợp đồng góp vốn chủ yếu căn cứ cam kết giữa hai bên. Vì thế, trước khi quyết định mua trái phiếu BĐS, khách hàng cần xem xét và cân nhắc kỹ những điều khoản trong hợp đồng.

Đứng giữa hai luồng quan điểm vừa nêu, có ý kiến nhìn nhận chuyện góp vốn mua trái phiếu kinh doanh BĐS đúng là quan hệ dân sự và được quyền mua BĐS sau này với giá ưu đãi, nhưng trên thực tế có nhiều hợp đồng góp vốn mua căn hộ này, lô đất kia với giá bán cụ thể thì lại không đúng quy định của pháp luật. Vì vậy cơ quan quản lý nhà nước cần có quy định cụ thể về hình thức này.

LUẬT CHỨNG KHOÁN?

Theo ông Đặng Hồng Anh, Tổng Giám đốc Sacomreal, công ty của ông tuân theo quy định của Luật Chứng khoán trong việc huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu. Ông Anh cho rằng khách hàng có quyền quyết định liệu họ có mua căn hộ hay không. Nếu họ không muốn mua căn hộ, họ sẽ lấy lại tiền khi đến kỳ hạn thanh toán trái phiếu. Nếu họ muốn mua, 2 bên sẽ ký hợp đồng mua và bán căn hộ - khi nền móng dự án được xây dựng hoàn tất.

Theo Luật Chứng khoán năm 2006 và Nghị định 52/2006/NĐ-CP ngày 19/05/2006, thì trái phiếu DN là một loại chứng khoán nợ do DN phát hành, xác nhận nghĩa vụ trả gốc và

lãi của DN phát hành đối với người sở hữu trái phiếu.

Khái niệm "trái phiếu BĐS" hiện nay được hiểu với ý nghĩa là việc phát trái phiếu để đầu tư vào BĐS hoặc người mua trái phiếu được kèm thêm quyền mua BĐS nhà ở hoặc trái phiếu có bảo đảm bằng BĐS. Đây không phải là cách gọi chính thức được ghi nhận tại các văn bản pháp luật, mà xã hội trong thời gian vừa qua tự đặt tên gọi "trái phiếu BĐS" cho dễ hiểu, để phân biệt và phù hợp với việc huy động vốn phát triển dự án BĐS.

Về bản chất việc phát hành trái phiếu DN là một quan hệ dân sự trong việc vay tiền, trong đó DN phát hành là người đi vay, người mua trái phiếu là người cho vay. Do vậy quan hệ này còn được điều chỉnh bởi các quy định về hợp đồng nói chung và hợp đồng vay tài sản nói riêng tại Bộ luật Dân sự năm 2005.

CÂN NHẮC CHUYÊN GÌ?

Góc nhìn về tài chính cho thấy thời điểm hiện nay, trường hợp nhà đầu tư mua trái phiếu dự án đầu năm có thể bị lỗ vì lãi suất trên thị trường đã tăng lên rất nhiều, còn bản thân nhà phát hành được lợi lớn. Nay tình hình có vẻ ngược lại, khi phát hành trái phiếu, DN sẽ phải đưa ra một mức lãi suất phù hợp với thị trường và hiện lãi suất ngân hàng đã ở mức rất cao, khó có thể cao hơn nữa trong bối cảnh việc điều hành chính sách vĩ mô, kiểm chế lạm phát đã có tín hiệu tích cực. Đó là về yếu tố lãi suất, còn quyền lợi ưu đãi về BĐS kèm theo, nhà đầu tư khó có thể tính toán được so với chủ đầu tư. Điều này có nghĩa là mức giá bán cho trái chủ đã được chủ đầu tư tính toàn bộ lợi nhuận vào và liệu trái chủ

có lợi hay không hoàn toàn phụ thuộc vào thị trường, khó dự liệu được các yếu tố kỹ thuật. Do đó, theo khuyến cáo từ các chuyên gia chứng khoán, nhà đầu tư nên chú ý đến yếu tố lãi suất và thời gian đáo hạn của trái phiếu hơn là ưu đãi về quyền mua BĐS.

Để hạn chế tối đa những rủi ro có thể xảy ra đối với hình thức huy động vốn bằng trái phiếu dự án BĐS, ý kiến chung của các chuyên gia về tài chính là cần sớm có Quỹ tín thác BĐS hay còn gọi là REIT (Real estate investment trust) như các quốc gia khác. Đây là hình thức gọi vốn cho một dự án BĐS từ những cá nhân, tổ chức khác, thông qua việc phát hành các chứng từ có giá như cổ phiếu. Dưới hình thức ủy thác, nhiều nước trên thế giới thường chuyên giao ít nhất 90% lợi nhuận cho các nhà đầu tư. Cổ phiếu của REIT luôn có tính thanh khoản cao và lợi nhuận thu nhập bình quân hàng năm của quỹ khá ổn định.☺

THẢO VY

"Việc phát hành trái phiếu BĐS đã hình thành tại Việt Nam. Tuy nhiên, do chưa có khung pháp lý nên việc mở rộng diện và đối tượng chưa thể triển khai được. Vì vậy, việc nghiên cứu, ban hành một văn bản pháp quy về vấn đề này sớm hay muộn cũng là cần thiết để mở ra một luồng tài chính cho thị trường. Hướng triển khai là Ngân hàng Nhà nước phối hợp với Bộ Tài chính ra thông tư liên bộ cho thí điểm, nhân lên diện rộng và ban hành chính sách". Ông Trần Kim Chung, Trưởng ban Chính sách đầu tư, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, đề xuất.