



Giải pháp Nguồn vốn cho Thị trường Bất động sản Việt Nam

Thành phố Hồ Chí Minh, ngày 05/06/2022 | Diễn đàn Kinh tế Việt Nam 2022

Nguyễn Quang Thuân
Tổng Giám đốc
Công ty Cổ phần FiinGroup



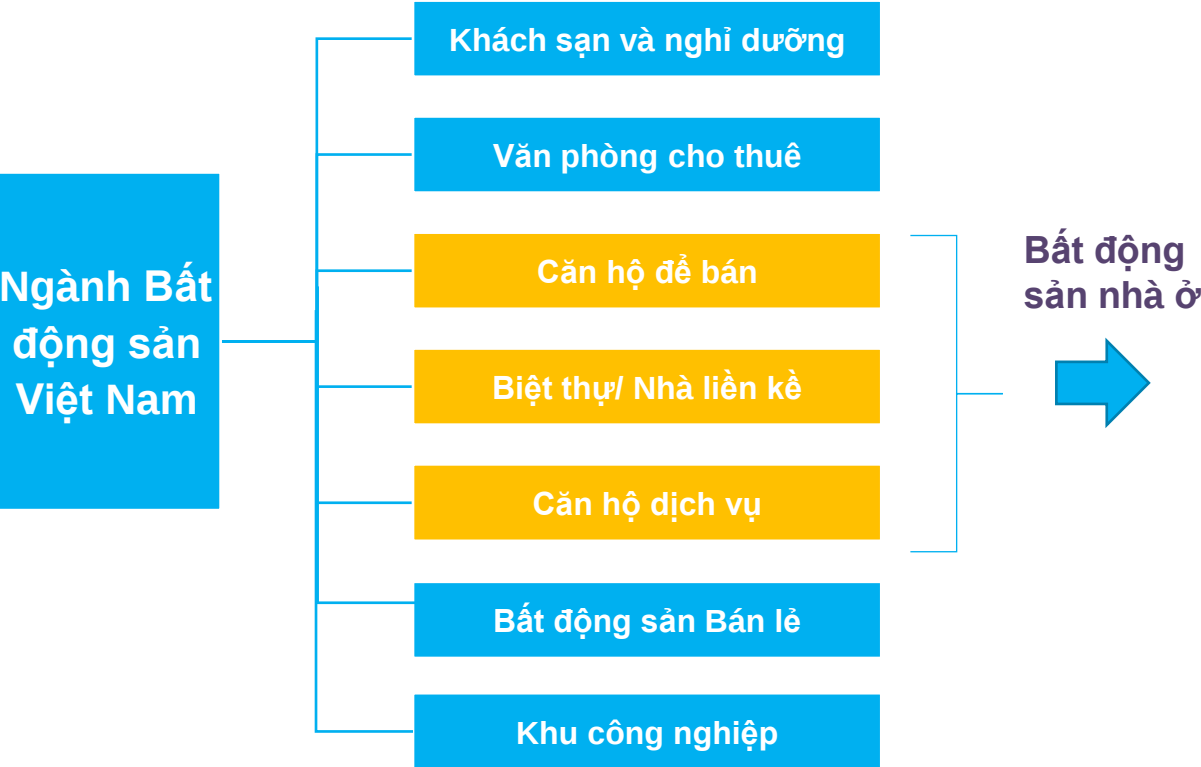
1 Nguồn vốn cho Bất động sản nhà ở

2 Thách thức chính

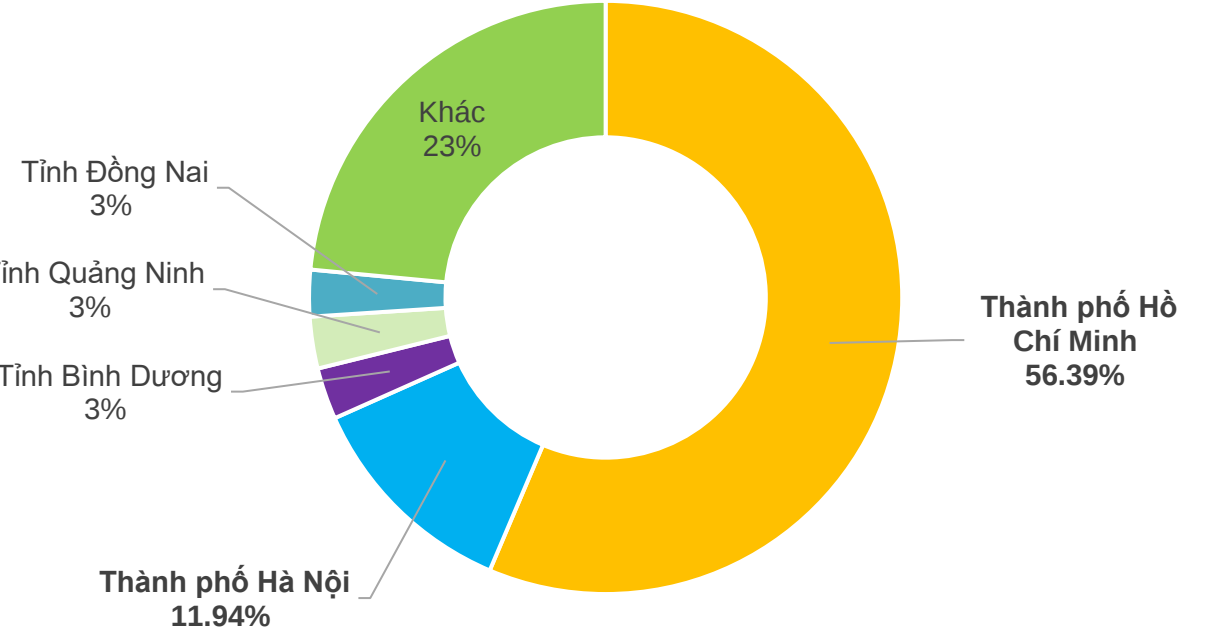
3 Giải pháp và Khuyến nghị

Phân bổ doanh nghiệp BĐS nhà ở tại Việt Nam...

Biểu đồ 1: Cấu trúc ngành Bất động sản Việt Nam



Biểu đồ 2: Chủ yếu tại TP. HCM, Hà Nội và một số địa phương có tốc độ đô thị hóa rất cao



Nguồn: FiinGroup
Ghi chú: Dữ liệu từ 3200 doanh nghiệp bất động sản dân cư. Địa bàn được phân tích trên địa chỉ do doanh nghiệp đăng ký tại Cục Quản lý Đăng ký Kinh doanh của Bộ Kế hoạch và Đầu tư

- Sự phân bố của các DN BĐS dân cư chủ yếu tập trung tại TP. HCM (2086 DN). Hà Nội (325 DN) và còn lại là các thành phố lớn có tốc độ đô thị hóa rất cao. Mặc dù một doanh nghiệp bất động sản có thể có nhiều dự án ở các địa phương khác nhau nhưng địa phương mà doanh nghiệp đó thành lập và đặt địa chỉ cho thấy sự hấp dẫn về môi trường đầu tư cũng như mang những ngụ ý về chính sách.
- Trong tổng số hơn 3.200 DN BĐS nhà ở đang hoạt động thì hiện có khoảng gần 1.000 doanh nghiệp tập trung vào căn hộ để bán từ cao cấp đến nhà ở bình dân. Trong đó có khoảng gần 100 đơn vị là các DNNY trên HOSE và HNX.

Họ đang huy động vốn từ những nguồn nào?

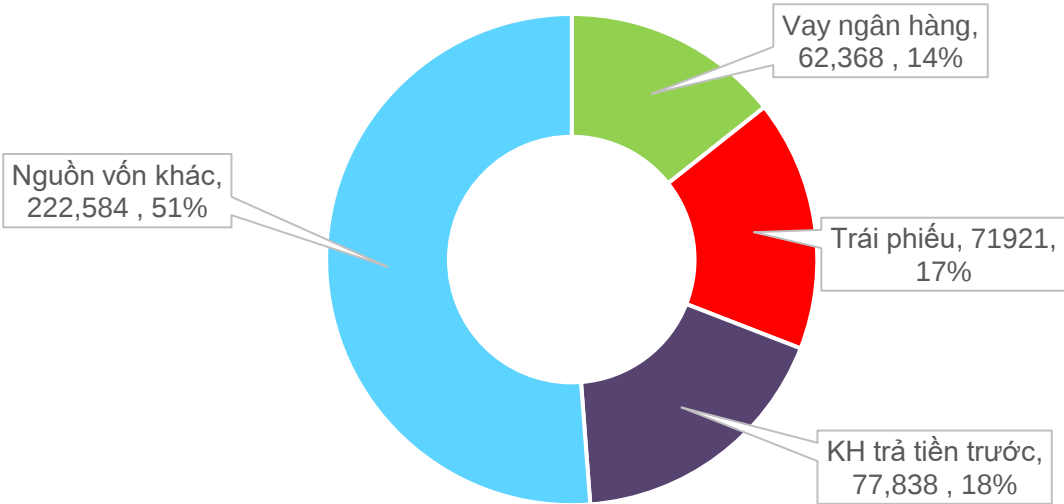
Biểu đồ 3: Cơ cấu tín dụng chung của ngành Bất động sản (đơn vị: nghìn tỷ VND)

Nguồn vốn vay chính của DN BĐS	Số dư tại 31/12/2021 (nghìn tỷ VND)
1. Tín dụng ngân hàng cho nhà phát triển BĐS	700,0
2. Tín dụng ngân hàng cho người mua nhà	1.312,9
3. Trái phiếu doanh nghiệp nội địa	326,3
4. Trái phiếu doanh nghiệp quốc tế	95,2
5. Vay nước ngoài ngoại tệ	N/A
6. Huy động hợp tác kinh doanh	N/A

Nguồn: FiinGroup, NHNN
Ghi chú: N/A = Số liệu không sẵn có đối với vay nước ngoài bằng ngoại tệ và huy động từ hợp đồng hợp tác kinh doanh. Tín dụng Ngân hàng cho nhà phát triển BĐS đã bao gồm TPDN do ngân hàng nắm giữ.

- Đến thời điểm 31/3/2022, dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực BĐS là 2.240.166 tỷ đồng, tăng 7,87% so với 31/12/2021, chiếm tỷ trọng 20,23% tổng dư nợ tín dụng chung;
- Theo NHNN, dư nợ tín dụng tiêu dùng/tự sử dụng (chủ yếu là BĐS nhà ở dân cư) chiếm tỷ trọng 65,01% dư nợ tín dụng lĩnh vực BĐS. Dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS chiếm tỷ trọng 34,99%.

Biểu đồ 4: Cơ cấu vốn của các DN BĐS nhà ở niêm yết (tỷ VND)

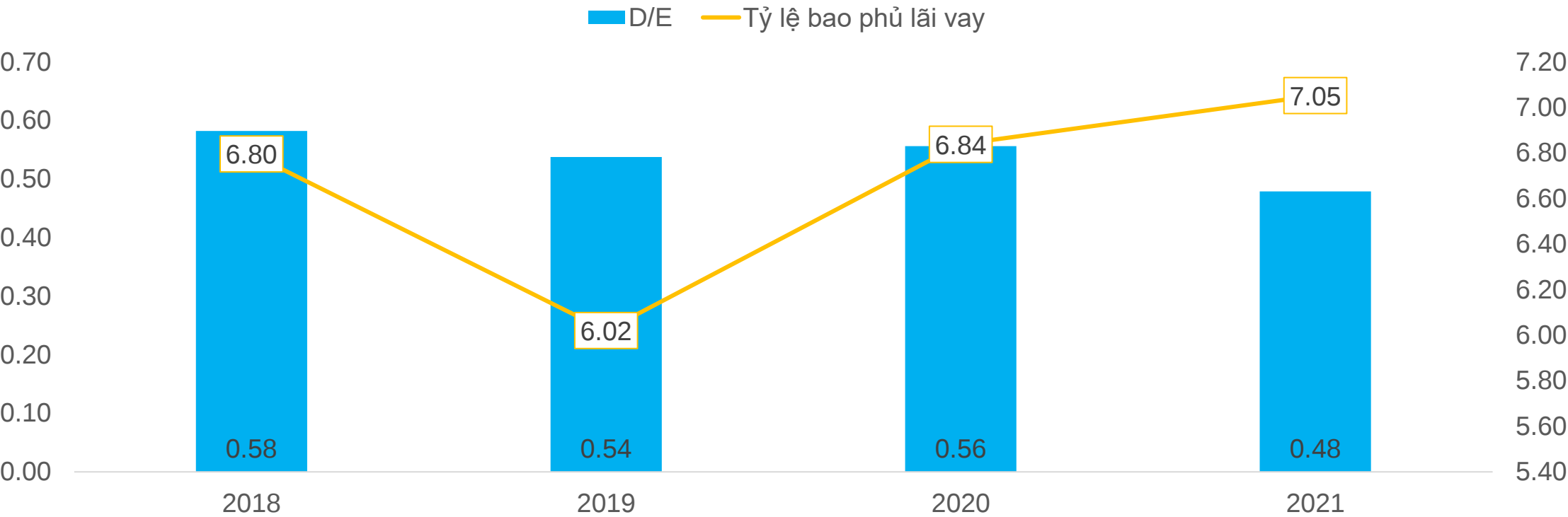


Nguồn: FiinGroup.
Ghi chú: số liệu được phân tích từ 54 DN BĐS dân cư niêm yết với tổng vốn hóa 910 nghìn tỷ. Các doanh nghiệp này có tổng nguồn vốn vay ở mức 435 nghìn tỷ VND. Nguồn vốn khác bao gồm các khoản vay nợ nước ngoài, hợp tác đầu tư và các nguồn khác.

- Riêng các DN BĐS niêm yết, nguồn vốn khác (chủ yếu bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh) cũng là nguồn vốn quan trọng chứ không chỉ vốn vay ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp.

Thực tế năng lực tín dụng của DN BĐS vẫn còn dư địa đáng kể...

Biểu đồ 5: Hệ số đòn bẩy và khả năng trả lãi vay của các DN BĐS niêm yết cơ bản vẫn đang ở ngưỡng thấp/ an toàn

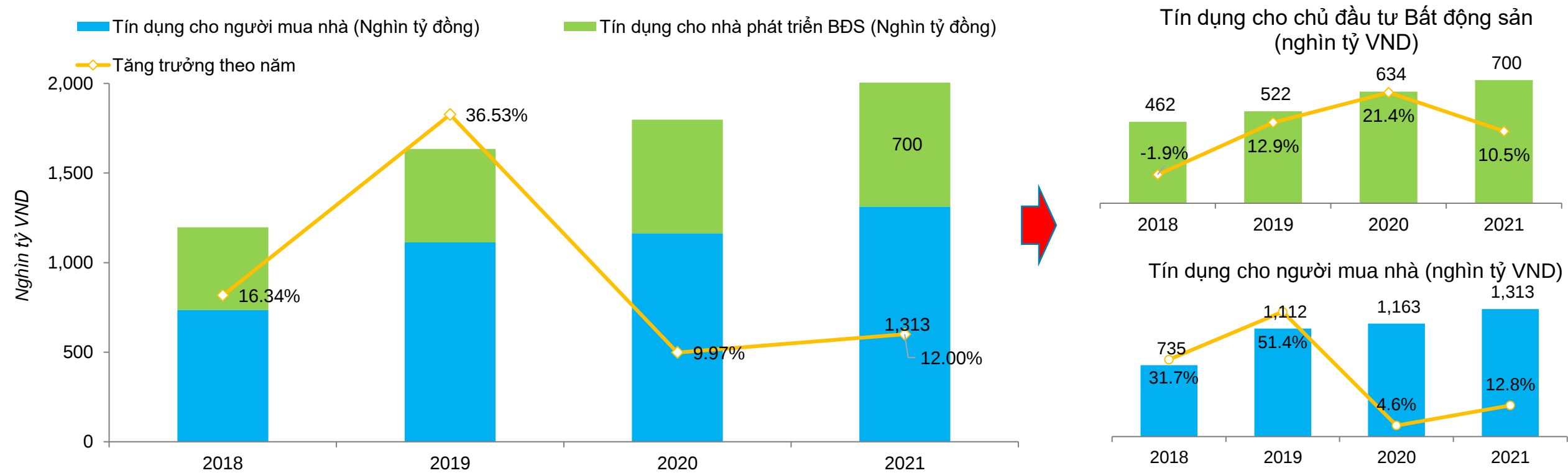


Nguồn: FiinGroup
Ghi chú: số liệu được phân tích từ 54 DN BĐS dân cư niêm yết với tổng vốn hóa 910 nghìn tỷ. Các doanh nghiệp này có tổng nguồn vốn vay ở mức 435 nghìn tỷ VND. Nợ vay chỉ tính Nợ vay ngắn hạn và Nợ vay dài hạn và chưa bao gồm Nợ phải trả khác (chủ yếu là vốn huy động hợp đồng hợp tác kinh doanh với khách hàng hoặc đối tác)

- Tỷ lệ đòn bẩy Nợ/Vốn Chủ sở hữu của các DN BĐS niêm yết giảm cùng với chỉ số bao phủ lãi vay cho thấy khả năng vay và trả nợ của các DN này vẫn tương đối ổn định, tuy nhiên tình hình dịch bệnh và vấn đề pháp lý làm ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án, qua đó khiến việc tiếp cận nguồn vốn từ các kênh gặp hạn chế.

...nhưng NHNN đang kiểm soát chặt chẽ hơn rủi ro tín dụng một số phân khúc BĐS...

Biểu đồ 6: Phân bổ tín dụng ngân hàng phần lớn dành cho Người mua nhà thay vì chủ đầu tư BĐS nên rủi ro được đánh giá là khá phân tán



Nguồn: FiinGroup

- Hiện nay, Ngân hàng Nhà nước kiểm soát chặt chẽ tín dụng đối với lĩnh vực BĐS, đặc biệt là kinh doanh BĐS, 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 thực của người dân.
- Do tín dụng ngân hàng tập trung tới 65% cho Người mua nhà nên yếu tố rủi ro chủ yếu phụ thuộc vào thu nhập/ tiết kiệm của người mua nhà và môi trường lãi suất vay mua nhà do ngân hàng áp dụng.

...khiến kênh vốn trái phiếu doanh nghiệp trở nên quan trọng hơn

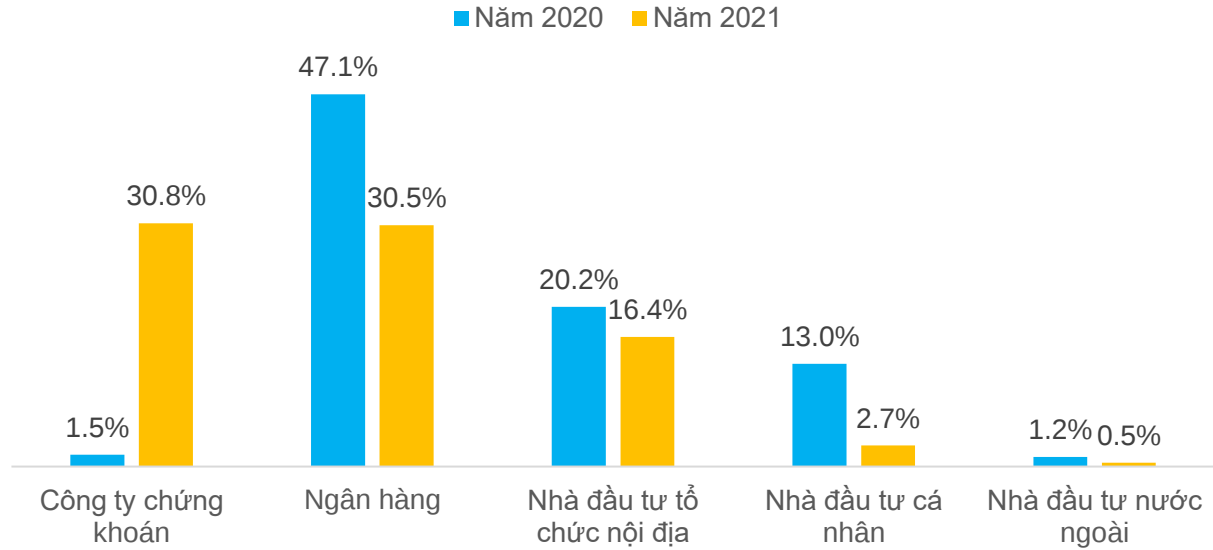
Biểu đồ 7: Bên phát hành và nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp TPDN 2021 (nghìn tỷ VND)

Bên phát hành	Ngân hàng	CTCK	Bên mua		Cá nhân	Không rõ*	Tổng
			Tổ chức trong nước	Tổ chức nước ngoài			
Ngân hàng	62.9	94.4	41.0	-	10.6	21.9	230.8
Bất động sản	59.3	52.5	65.3	2.5	11.5	58.9	250.0
Định chế tài chính khác	8.1	1.6	5.2	0.8	7.1	11.1	33.8
Khác	34.1	35.3	47.8	5.3	7.2	37.4	167.0
Tổng	164.4	183.7	159.3	8.5	36.4	129.2	681.5

Nguồn: FiinRatings, HNX
Ghi chú: Số liệu được tổng hợp từ 1077 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2021. Con số trên đây chưa bao gồm 1,43 tỷ USD trái phiếu phát hành bằng ngoại tệ năm 2021 trên thị trường quốc tế. * = số liệu “Không rõ” do các thông tin kê khai trong công bố của tổ chức phát hành không kê khai đầy đủ.

- Năm 2021, trái phiếu Bất động sản chủ yếu được mua bởi các tổ chức trong nước, CTCK và Ngân hàng thương mại.
- Trong bối cảnh những thay đổi chính sách quan trọng (TT16 với ngân hàng và NĐ153 với trái phiếu riêng lẻ), việc mở rộng tiếp cận sang Nhà đầu tư tổ chức khác bao gồm công ty bảo hiểm và thay đổi hình thức phát hành sang chào bán đại chúng là một cân nhắc quan trọng trong chiến lược vốn.

Biểu đồ 8: Cơ cấu nhà đầu tư tham gia thị trường trái phiếu sơ cấp 2021



Nguồn: FiinRatings.
Ghi chú: Số liệu được ước tính theo giá trị phát hành, không bao gồm trái phiếu nhóm ngành Ngân hàng. Nhóm Nhà đầu tư tổ chức nội địa không bao gồm ngân hàng và các tổ chức tín dụng.

- Sự tham gia của NĐT cá nhân giảm đi sau khi quy định về NĐT chuyên nghiệp tại NĐ153 có hiệu lực từ đầu năm 2021. Cùng lúc với đó là sự tham gia mạnh mẽ của CTCK trên thị trường sơ cấp và sau đó phân phối thứ cấp cho NĐT cá nhân chuyên nghiệp.

Nội dung chính

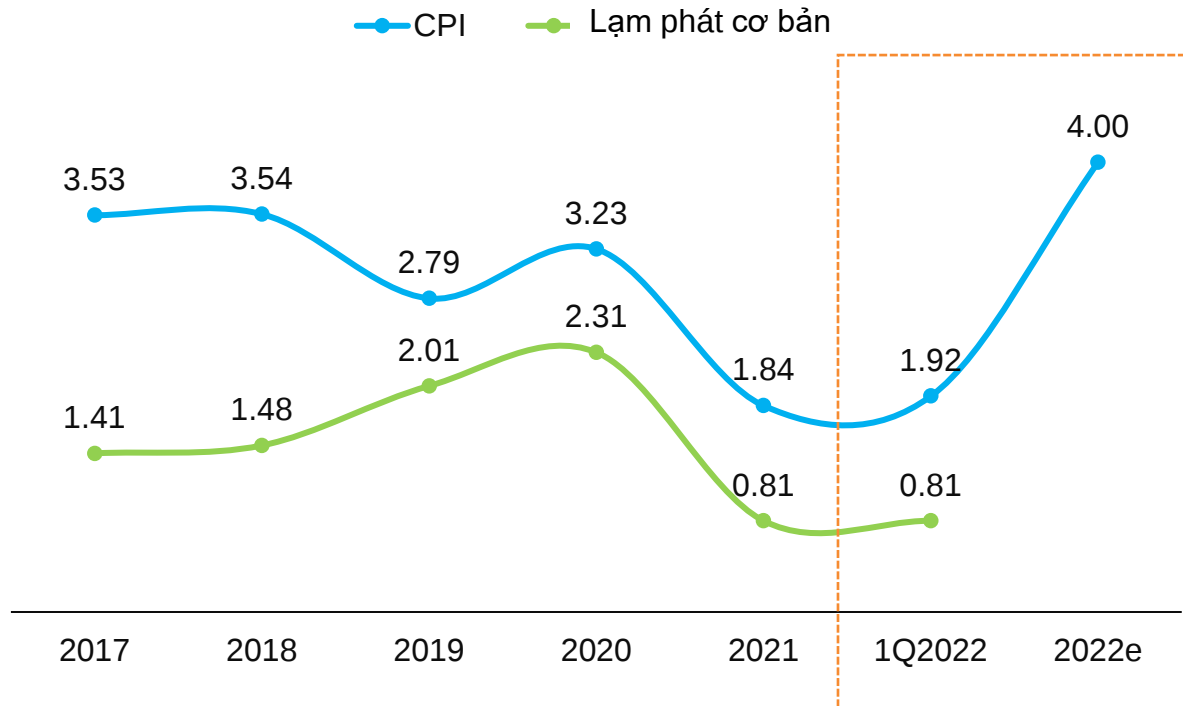
1 Nguồn vốn cho Bất động sản hiện nay

2 Thách thức chính

3 Giải pháp và Khuyến nghị

1 Bối cảnh vĩ mô đang đặt ngành BĐS vào một số thách thức lớn

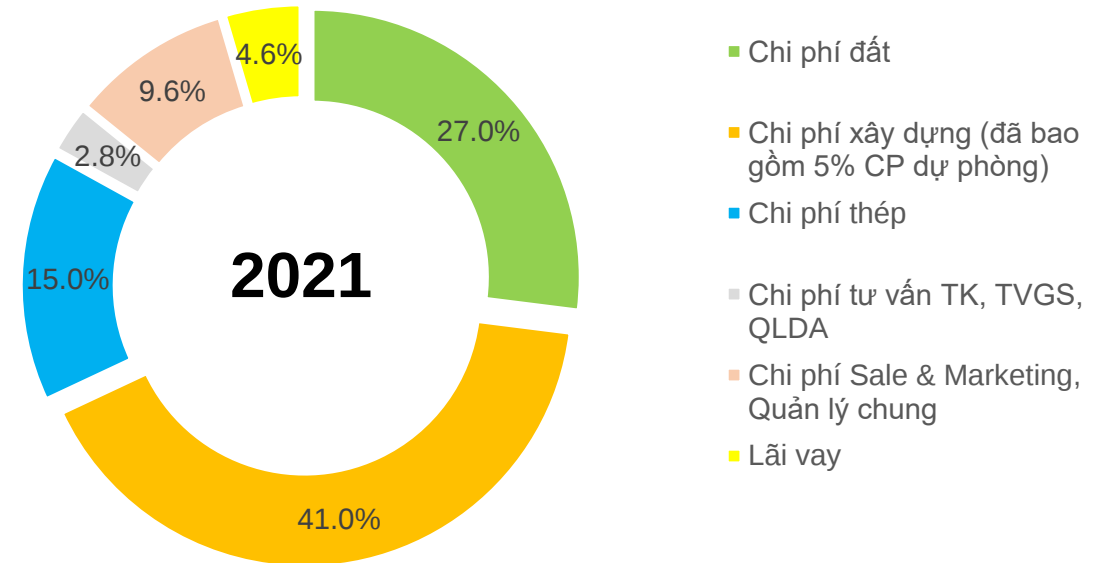
Biểu đồ 9: Lạm phát và lãi suất tăng đang làm chi phí đầu vào và chi phí vốn tăng



Nguồn: FiinGroup

- Lạm phát được nhận định là đã tạo đáy và sẽ tăng trong thời gian tới trước sức ép tăng giá của các hàng hóa cơ bản, căng thẳng địa chính trị thế giới dẫn đến giá năng lượng tăng cao.
- Mặc dù được kiểm soát chặt chẽ, lạm phát của Việt Nam trong năm 2022 được dự báo sẽ đạt quanh mức mục tiêu 4% của Chính phủ.

Biểu đồ 10: Cơ cấu chi phí đầu tư của một dự án điển hình cho thấy áp lực chi phí của các nhà phát triển BĐS gia tăng

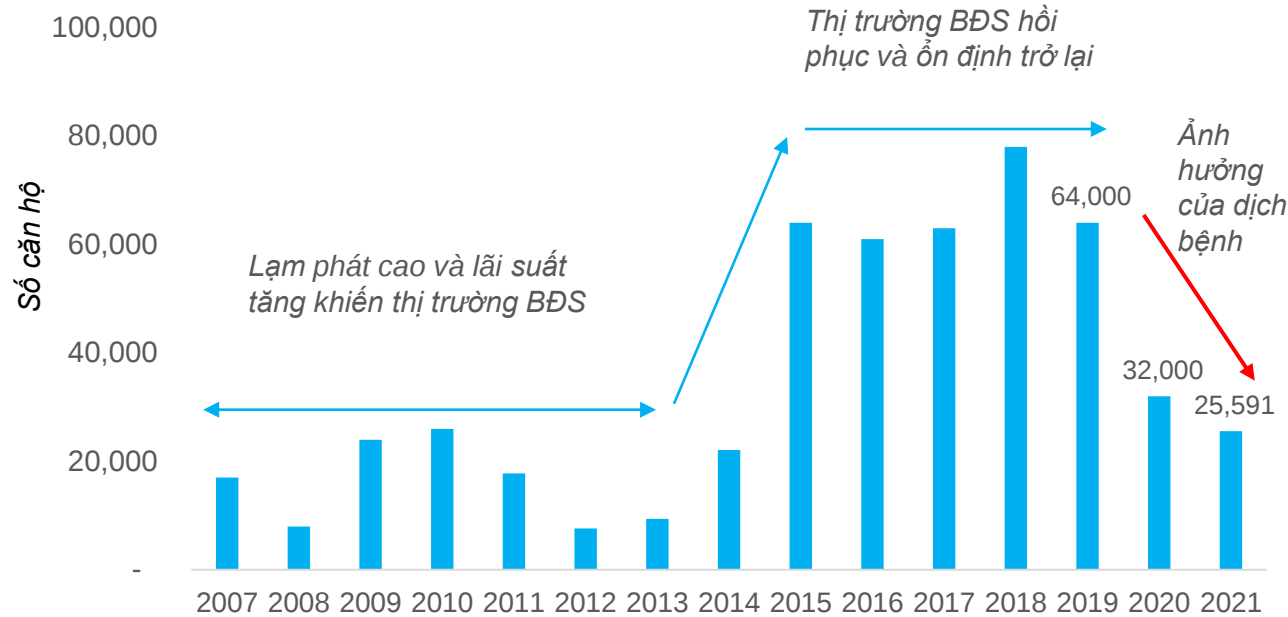


Nguồn: FiinRatings, GSO, Viện Kinh tế Xây dựng

- Chi phí thép chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong các dự án phát triển bất động sản, dao động trong khoảng 15-20% tổng chi phí đầu tư cho mỗi dự án.
- Giá nguyên vật liệu nói chung và giá thép nói riêng tăng cao trong thời gian qua làm gia tăng chi phí đáng kể cho chủ đầu tư. Giá thép tháng 4/2022 đã tăng 46% so với cùng kỳ năm 2019, tương ứng với chi phí đội lên trung bình gần 7%.

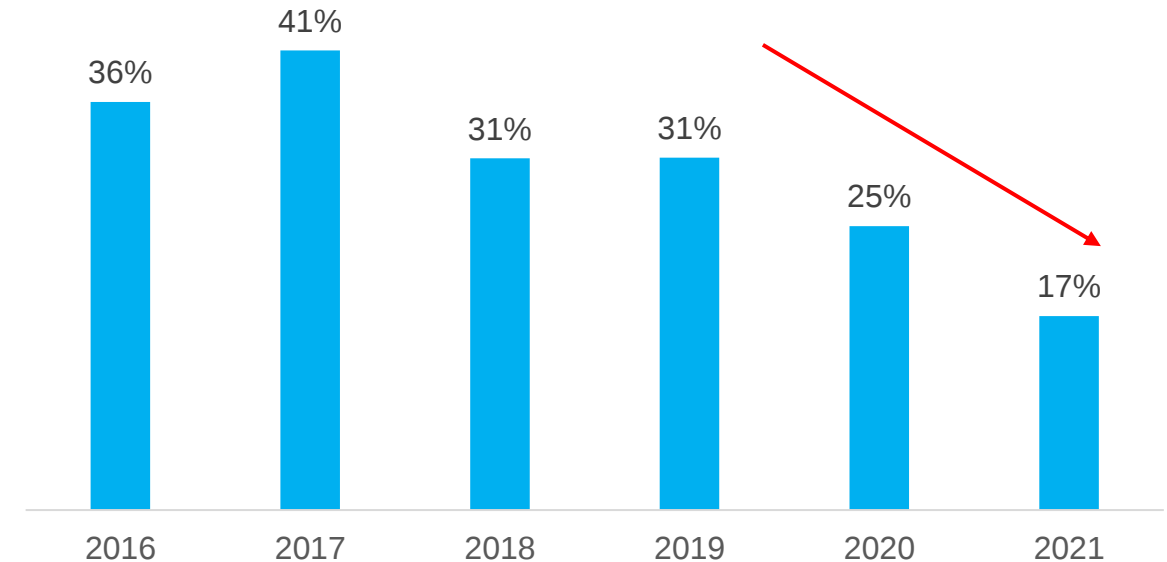
2 Thanh khoản giao dịch căn hộ thấp do COVID-19 làm chậm tiến độ triển khai dự án

Biểu đồ 11: Số lượng căn hộ giao dịch trên thị trường Hà Nội và TP Hồ Chí Minh giai đoạn 2007-2021



Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ số liệu của CBRE, Savills, VARS

Biểu đồ 12: Tỷ lệ Doanh thu nhận trước/Hàng tồn kho của doanh nghiệp bất động sản niêm yết



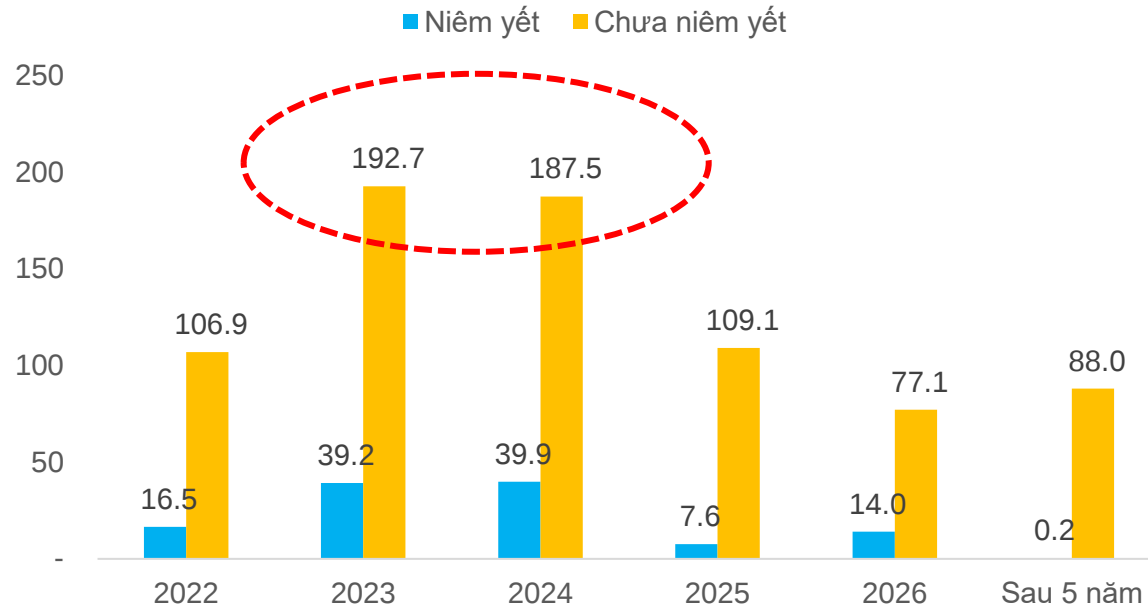
Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: số liệu tính toán từ BCTC của 56 công ty BĐS nhà ở niêm yết

- Triển khai dự án chậm vì giãn cách xã hội do COVID-19 và thủ tục pháp lý dự án – thể hiện qua chỉ số Doanh thu nhận trước/Hàng tồn kho giảm mạnh.
- Sản lượng căn hộ bán được giảm mạnh, giảm còn khoảng 30% (chỉ tính thị trường Hà Nội và TP. HCMC – vốn chiếm khoảng 60% quy mô cả nước).
- Tín dụng bất động sản gặp khó: Tín dụng ngân hàng với Thông tư 16 của NHNN và diễn biến gần đây ở kênh trái phiếu doanh nghiệp (Dự thảo sửa đổi Nghị định 153); và thay đổi chính sách sau sự kiện đấu giá đất Thủ thiêm.

3 Áp lực đáo hạn trái phiếu ở mức cao trong bối cảnh thắt chặt kênh tín dụng

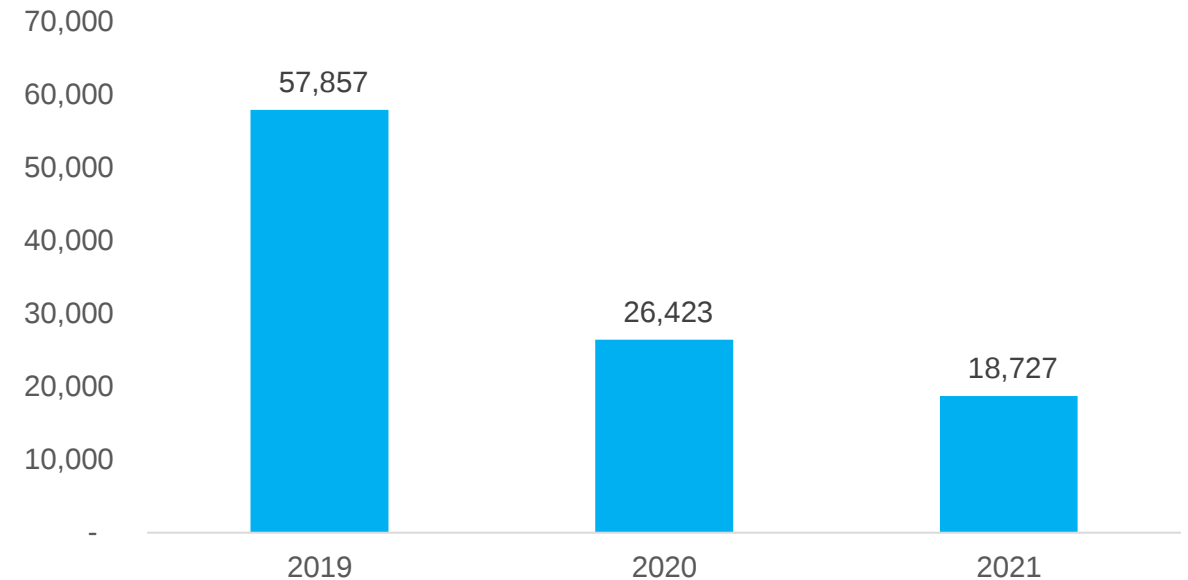
Biểu đồ 13: Phân kỳ Giá trị đáo hạn Trái phiếu doanh nghiệp BĐS Việt Nam (nghìn tỷ VND)



Nguồn: FiinRatings, HNX.

Ghi chú: Số liệu được thu thập từ 3905 lô TPDN của 633 nhà phát hành đang lưu hành trên thị trường TPDN

Biểu đồ 14: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của một số DN BĐS dân cư phát hành TPDN là DNNY (tỷ VND)



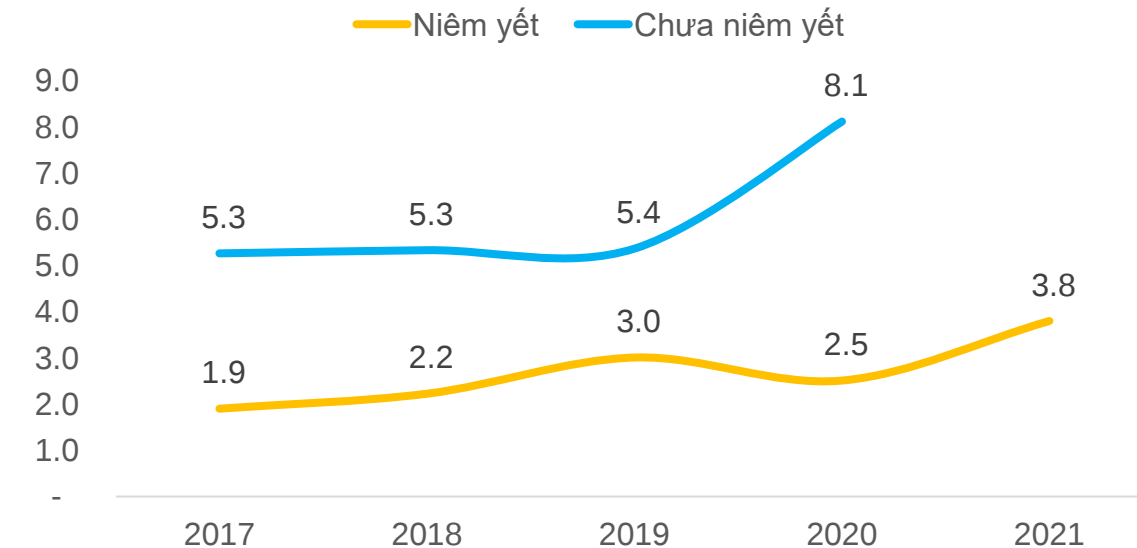
Nguồn: FiinRatings.

Ghi chú: Số liệu trên được tính toán từ BCTC của 26 doanh nghiệp BĐS niêm yết có hoạt động phát hành trái phiếu trong năm 2021 (không bao gồm VinGroup vì đã bao gồm VinHomes).

- Quy mô TPDN của ngành Bất động sản khoảng 487 nghìn tỷ vào thời điểm cuối tháng 4 năm 2022 và số liệu của chúng tôi chỉ ra rằng 63% giá trị này, tương đương với khoảng 305 nghìn tỷ đồng, sẽ có điểm rơi đáo hạn vào 3 năm tới đây (2022 – 2024).
- Giá trị dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS niêm yết suy giảm do dịch bệnh, cho thấy sức khỏe tín dụng đang suy giảm

4 Sức khỏe tài chính yếu, nhất là nhà phát hành chưa niêm yết, trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 thấp

Biểu đồ 15: Hệ số Nợ vay ròng/ EBITDA của các DN BĐS niêm yết phát hành TPDN tiếp tục tăng trong năm 2021



Nguồn: FiinRatings.

Nợ vay ròng = Nợ vay ngắn hạn + Nợ vay dài hạn – Tiền mặt – Đầu tư tài chính ngắn hạn

- Năng lực tín dụng của các DN chưa niêm yết có rủi ro lớn hơn so với DNNY trong khi phần lớn giá trị phát hành và đang lưu hành lại thuộc về các tổ chức phát hành chưa niêm yết.

Biểu đồ 16: Ngành Bất động sản dân cư là một trong các ngành có dự báo kết quả kinh doanh “đi ngang” năm 2022

	Tăng trưởng LNST				
	2018	2019	2020	2021	2022F
Bất động sản và Vật liệu					
Bất động sản dân cư	158.3%	39.2%	4.2%	34.3%	2.1%
Bất động sản KCN	16.3%	24.2%	3.2%	1.3%	64.1%
Xây dựng	-15.7%	-6.7%	-9.4%	33.4%	36.4%
Thép	-16.6%	-13.3%	88.6%	163.1%	-8.5%
Vật liệu xây dựng	0.6%	11.6%	2.5%	-13.3%	20.6%
Phi tài chính					
TOÀN THỊ TRƯỜNG	6.1%	4.6%	-12.5%	46.1%	12.7%
	14.1%	12.6%	-0.7%	42.8%	21.1%

Nguồn: FiinPro Platform. Số liệu 2022 là số liệu dự báo, được tổng hợp từ dự báo của giới phân tích chứng khoán và chỉ tiêu kế hoạch được thông qua tại các ĐHCĐ năm 2022.

- Trong khi các DN phi tài chính trên toàn TTCK được dự báo vẫn sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận khá tích cực thì triển vọng lợi nhuận các đơn vị BĐS niêm yết được dự báo “đi ngang”.

Nội dung chính

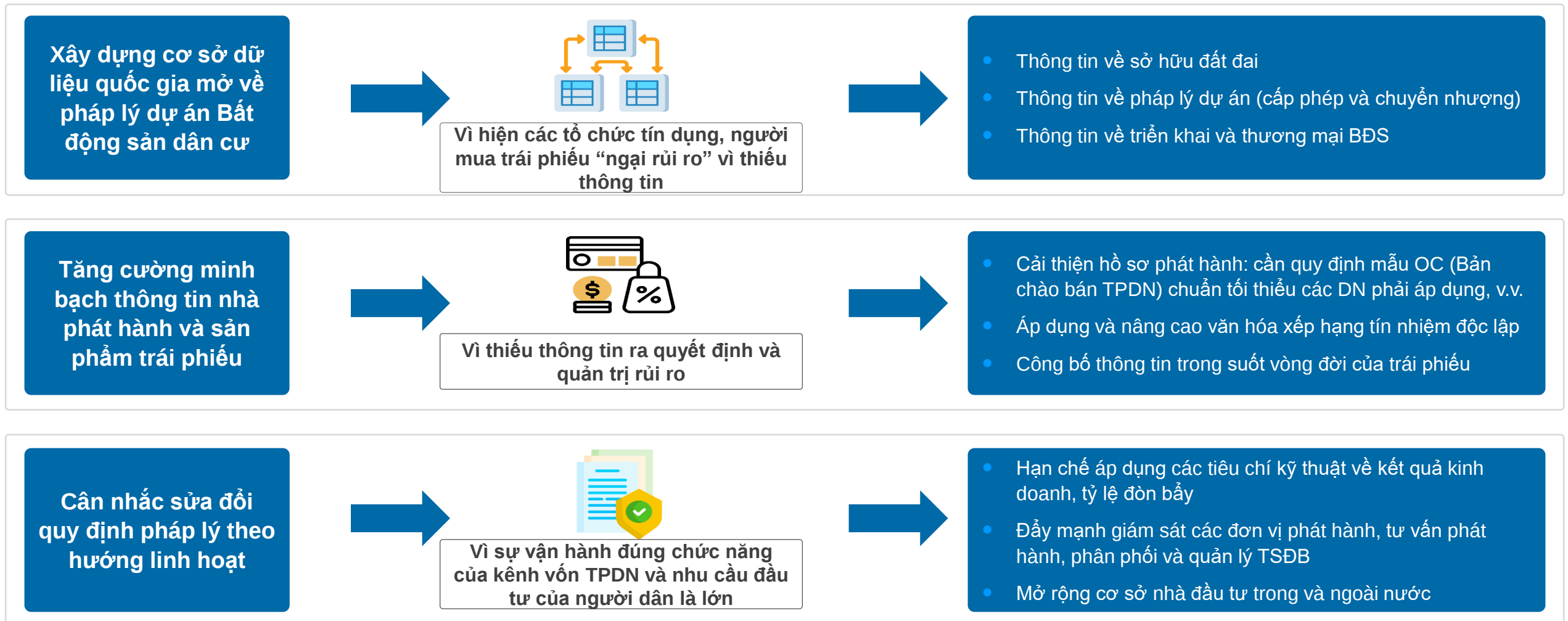
1 Nguồn vốn cho Bất động sản hiện nay

2 Thách thức chính

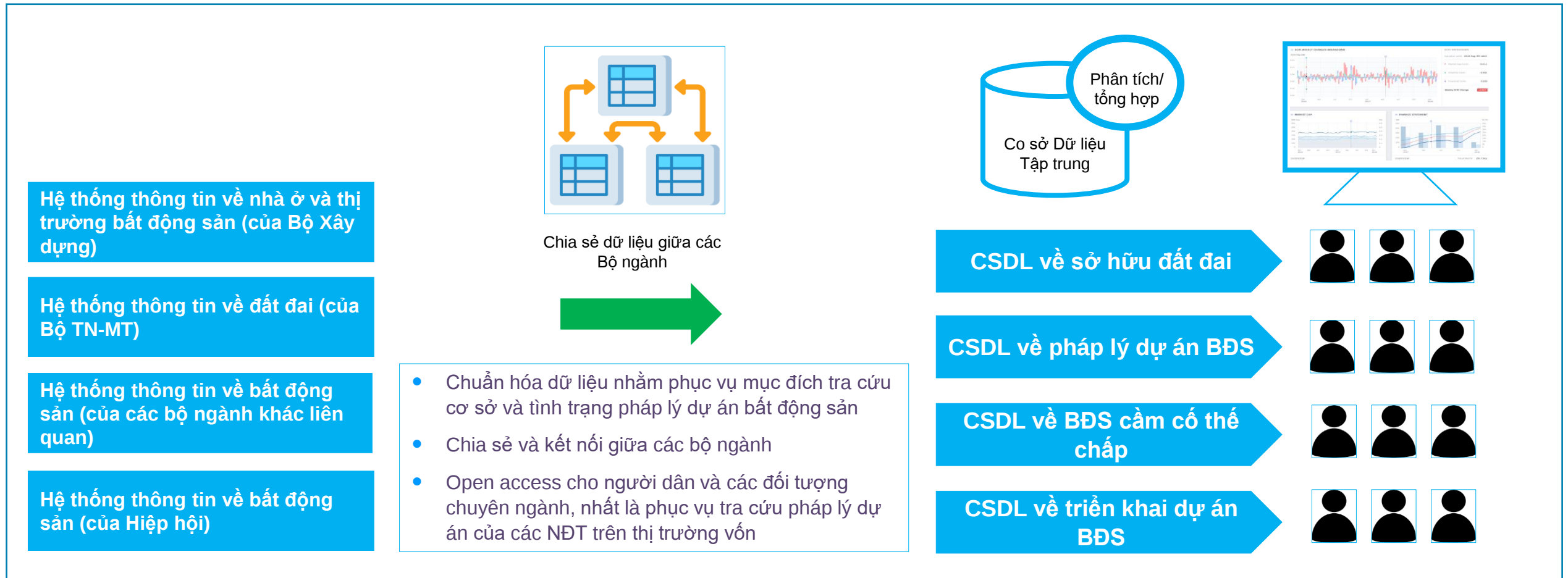
3 Giải pháp và Khuyến nghị

Giải pháp và khuyến nghị

Để tiếp tục duy trì sự phát triển của ngành BĐS dân cư tại Việt Nam trong bối cảnh hiện nay trên cơ sở vẫn đảm bảo mục tiêu tăng cường kiểm soát rủi ro tín dụng, chúng tôi đề xuất 3 nhóm giải pháp chính sau đây:



Ý tưởng đề xuất sơ bộ về cơ sở dữ liệu mở quốc gia về dự án phát triển Bất động sản dân cư

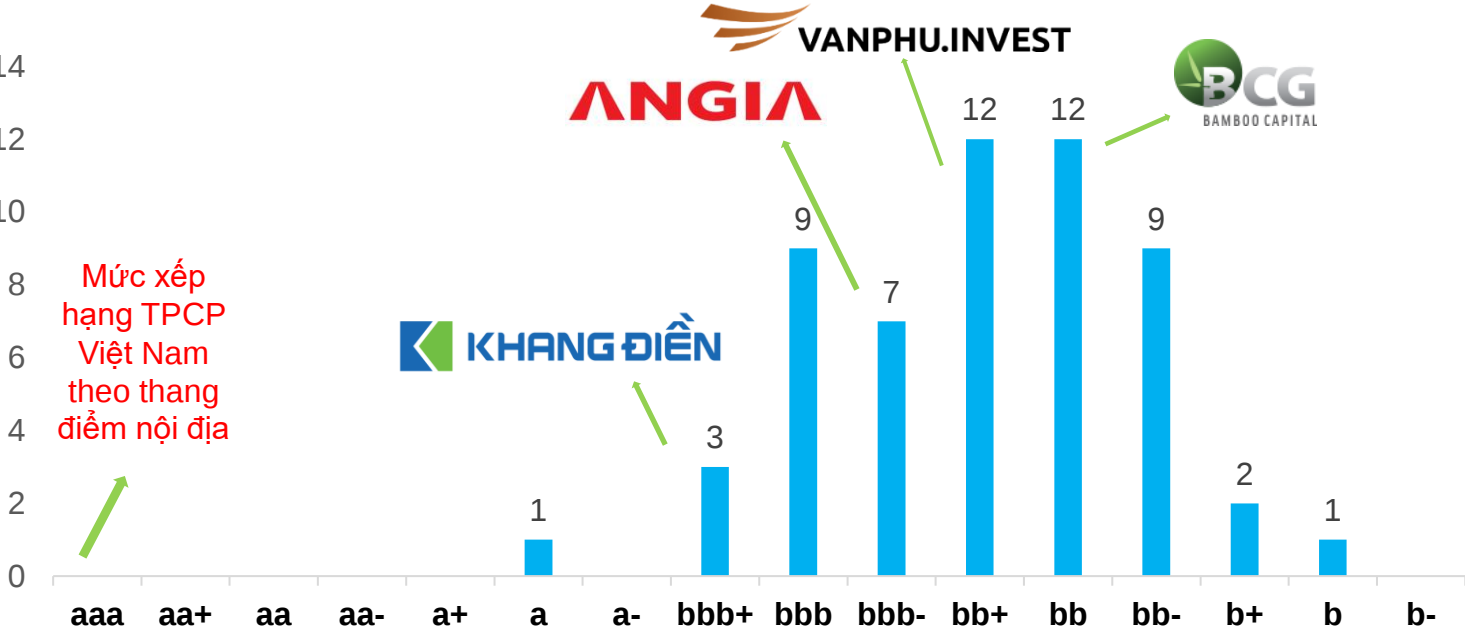


Singapore

- Integrated Land Information Service (INLIS) – cơ sở dữ liệu tích hợp về đất đai: sở hữu, pháp lý, v.v. của Cơ quan Quản lý Đất đai Singapore.
- Hệ thống Real Estate Information System (REALIS) – chuyên về thông tin bất động sản của Cơ quan Phát triển Bất động sản Đô thị Singapore.

Đẩy mạnh việc áp dụng xếp hạng tín nhiệm: cải thiện minh bạch thông tin; hỗ trợ kiểm soát rủi ro tín dụng; và hỗ trợ công tác kiểm soát rủi ro vỡ nợ chéo.

Biểu đồ 17: Mức xếp hạng sơ bộ đối với các DN BĐS Niêm yết và xếp hạng chính thức của FiinRatings với một số nhà phát hành



Nguồn: FiinRatings
Lưu ý quan trọng: Ngoại trừ các nhà phát hành có tên hoặc logo ở trên Biểu đồ, đây không phải là kết quả xếp hạng tín nhiệm cuối cùng mà FiinRatings thực hiện. Để thực hiện và có kết quả xếp hạng chính thức, chúng tôi cần thực hiện các phân tích định tính, bao gồm phỏng vấn với ban lãnh đạo doanh nghiệp, thẩm định tài chính và đánh giá những đặc thù trong mô hình kinh doanh của từng doanh nghiệp cụ thể.

- Việc đẩy mạnh XHTN sẽ giúp không chỉ nhà đầu tư cá nhân mà còn giúp các ngân hàng thương mại trong việc tham chiếu lựa chọn, đánh giá và cho vay tín dụng phù hợp với khẩu vị rủi ro và chỉ đạo của NHNN: kiểm soát chặt chẽ rủi ro tín dụng BĐS.
- Giúp “đồng bộ hóa” thông tin về chất lượng tín dụng trái phiếu và tín dụng ngân hàng và qua đó hỗ trợ công tác giám sát rủi ro vỡ nợ chéo của cả thị trường tín dụng nói chung.

Biểu đồ 18: Một số đặc điểm của các DN BĐS theo từng nhóm XHTN cơ bản

Nhóm điểm	Đặc điểm	Hồ sơ Rủi ro Kinh doanh	Hồ sơ Rủi ro Tài chính
[a]	- Quy mô lớn với quỹ đất sạch ở nhiều thành phố và vị trí trung tâm. Có mức độ đa dạng hóa tốt về sản phẩm cung cấp và nguồn thu. - Có thương hiệu tốt với khả năng triển khai và thực hiện các dự án đã được chứng minh. - Khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt và mức độ đòn bẩy tài chính thấp.	Thường ở mức Tốt trở lên, thấp nhất ở mức Khá	Ở mức Trung bình-Khá
[bbb]	- Quy mô trên trung bình với quỹ đất ở các thành phố trung tâm. Tính khả thi, khả năng triển khai và thực thi dự án được chứng minh - Đòn bẩy Tài chính ở mức thấp hơn trung bình	Ở mức Khá-Tốt	Ở mức Trung bình-Khá
[bb]	- Quỹ đất tại các thành phố, đô thị vệ tinh hoặc các vị trí khác.. - Mức độ đòn bẩy Tài chính cao hơn	Ở mức Trung bình-Khá	Ở mức Tương đối cao-Cao
[b]	- Quy mô trung bình hoặc nhỏ. - Rủi ro liên quan tới khả năng triển khai và thực hiện dự án cao hơn. - Mức độ đòn bẩy Tài chính cao hơn.	Ở mức Trung bình trở xuống	Ở mức Cao-Nghiêm trọng

Nguồn: FiinRatings



FiinGroup®
ENLIGHTEN THE MARKET

Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinGroup chỉ nhằm mục đích tham khảo. Tài liệu này không phải là báo cáo xếp hạng tín nhiệm hay đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ chứng khoán nào hay cho giao dịch cụ thể nào. Thông tin trong báo cáo này, bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, ý kiến phân tích và nhận định của FiinGroup được sử dụng với tính chất tham khảo tùy theo quyết định và rủi ro của quý vị. FiinGroup sẽ không chịu trách nhiệm về bất cứ tổn thất hay hậu quả gì có thể được gây ra từ việc sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần FiinGroup có quyền sở hữu bản quyền về tài liệu này và toàn bộ nội dung trong báo cáo. Tài liệu này được bảo hộ theo quy định của pháp luật về bản quyền tại Việt Nam và các quốc gia khác theo hiệp ước giữa Việt Nam và các nước.