

đưa diện tích văn phòng cho thuê hạng A tại Hà Nội lên gần 150.000m² và hạng B lên hơn 300.000m².

Về vị trí các khu văn phòng, do sự giới hạn rõ rệt về quỹ đất và thủ tục đầu tư hoặc giải phóng mặt bằng trong khu trung tâm cũ của Hà Nội, xu hướng mở rộng đầu tư văn phòng cao cấp ra tới khu vực Hồ Tây, Mỹ Đình ngày càng trở nên rõ rệt. Sự phát triển ra bên ngoài trung tâm sẽ trở thành xu hướng chung với việc Hà Nội mở rộng về phía Tây. Ưu điểm của những toà nhà này là: cơ sở hạ tầng và hệ thống giao thông, đường sá tốt hơn; diện tích mặt bằng xây dựng lớn hơn; tỷ lệ diện tích dành cho các tiện ích tiêu chuẩn của văn phòng cao cấp như: bãi đỗ xe, khu vực công cộng... nhiều hơn... Những dự án tiêu biểu cho xu hướng này có thể kể đến như dự án Keangnam Hanoi Landmark Tower trên đường Phạm Hùng. The Landmark trên đường Liễu Giai, Hanoi Indochina Plaza trên đường Xuân Thủy...

Dự kiến trong dài hạn tới năm 2012, tổng cung văn phòng cho thuê hạng A và B ở Hà Nội sẽ hơn 700.000m² và tập trung chủ yếu ở phía Tây thành phố.

Biểu I.2: Dự kiến nguồn cung văn phòng tại HN đến năm 2012

Đơn vị: m²



Nguồn: CB Recharad Ellis

Dự báo giá thuê văn phòng

Giá cho thuê văn phòng tại Hà Nội được đánh giá nằm trong Top 10 Châu Á. Theo các chuyên gia bất động sản nhận định, giá thuê văn phòng tại Hà Nội đã gần đạt tới đỉnh và chi có thể tăng thêm ở mức hết sức hạn chế và đang tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhất là trong điều kiện kinh tế như hiện nay. Hiện nay, hầu hết các khách hàng

PHỤ LỤC 1 : Đánh giá dự án 302 Cầu Giấy theo quan điểm của Ngân hàng.

1. Đánh giá thị trường và dự kiến giá bán của sản phẩm

Sản phẩm của dự án bao gồm: văn phòng cho thuê và trung tâm thương mại, căn hộ chung cư cao cấp để bán và cho thuê.

❖ Đánh giá về thị trường văn phòng cho thuê

Giá cho thuê trung bình văn phòng hạng A trên địa bàn Hà Nội dao động khoảng từ 47 – 49 USD/m²/tháng, so với mức khoảng 53 USD/m²/tháng vào cuối năm 2008 thì giá đã giảm khoảng 10%. Văn phòng hạng B hiện nay được xem là loại có mức giá giảm mạnh nhất do tỷ lệ trống ở mức cao, giá cho thuê ở phân khúc này trung bình vào khoảng trên 30 USD/m²/tháng, trong khi đó giá này vào quý trước nằm trong mức giá khoảng 40 USD/m²/tháng.

Dưới đây là mức giá cho thuê văn phòng trung bình tại Hà Nội tính đến đầu năm 2009:

Biểu I.1: Mức giá cho thuê văn phòng tại Hà Nội qua các năm

Đơn vị: USD/m²/tháng



Nguồn: CB Recharad Ellis

Xu hướng nguồn cung văn phòng cho thuê tại Hà Nội

Trong năm 2009-2010, dự kiến sẽ có 1 số toà nhà hạng A và hạng B hoàn thiện và đưa vào khai thác như BIDV Tower, Resco Tower ở Kim Mã, Vinaconex Tower ở Láng Hạ, CEO Tower ở Phạm Hùng, CDC ở Lê Đại Hành, CMC Building, Plaschem ở Nguyễn Văn Cừ, An Viên Building, Capital Tower ở Trần Hưng Đạo;

yếu tố mà dự án 302 Cầu Giấy đang có và sẽ tạo thuận lợi cho dự án hoạt động hiệu quả khi đi vào hoạt động năm 2012.

Giá cho thuê diện tích kinh doanh thương mại

Giá thuê mặt bằng tại các trung tâm thương mại lớn ở trung tâm thành phố như Vincom City Towers, Pacific Place, Opera Business Center (OBC), Parkson Viet Tower và Trảng Tiễn Plaza hiện ở mức cao, với giá thuê tại tầng trệt là 65USD - 130USD/m²/tháng, giá thuê các cửa hàng mặt phố tại các vị trí đẹp trong trung tâm đã lên tới 110 USD/m²/tháng. Đối với các khu vực không thuộc trung tâm, giá thuê dao động từ 25 USD đến 60 USD/m²/tháng. Nếu so sánh với giá thuê mặt bằng bán lẻ đặc địa tại một số thành phố lớn của châu Á thì mức giá thuê trung bình của Hà Nội chỉ cao hơn giá thuê mặt bằng tại thủ đô Bangkok (Thái Lan), Manila (Philippines) và Jakarta (Indonesia). Tại Thủ đô Tokyo của Nhật Bản, giá thuê trung bình lên tới 400 USD/m²/tháng và đặc biệt cao là giá thuê tại Hong Kong, trung bình khoảng 600 USD/m²/tháng.

Giá thuê trung bình tại thị trường Hà Nội hiện nay được đánh giá là khá cao, đạt tới 64 USD/m²/tháng. Trong dài hạn, khi nguồn cung trên thị trường tăng cao, giá thuê được dự kiến sẽ ổn định hoặc giảm nhẹ do nhu cầu diện tích bán lẻ cũng sẽ có sự tăng lên tương ứng với mức độ gia tăng của cung.

Như đã nói ở trên, dự án 302 Cầu Giấy nằm ở hướng phát triển ưu tiên của thành phố, diện tích rộng rãi, cơ sở hạ tầng đồng bộ, diện tích để xe rộng rãi, việc xác định giá cho thuê dự kiến năm 2012 ở mức 40-50 USD/m²/tháng đối với diện tích trung tâm thương mại của dự án là tương đối hợp lý.

- ❖ Đánh giá về thị trường chung cư cao cấp: Hiện nay trên thị trường có khoảng 110 dự án căn hộ chung cư đang trong các giai đoạn triển khai khác nhau:

đều lựa chọn những văn phòng có mức giá vừa phải, dao động từ 25-30 USD/m²/tháng.

Dự kiến trong giai đoạn 2010-2012, dưới tác động của những biến động cung cầu thị trường như dự báo ở trên, mức giá cho thuê văn phòng có thể giảm nhẹ và duy trì ổn định, không còn tình trạng tăng cao liên tục như trong giai đoạn 2007-2008. Việc xác định mức giá thuê văn phòng dao động từ 18-20 USD/m²/tháng của chủ đầu tư là hợp lý, có tính cạnh tranh với các tòa nhà khác mặc dù trang thiết bị và chất lượng văn phòng có thể đánh giá đạt tiêu chuẩn hạng A.

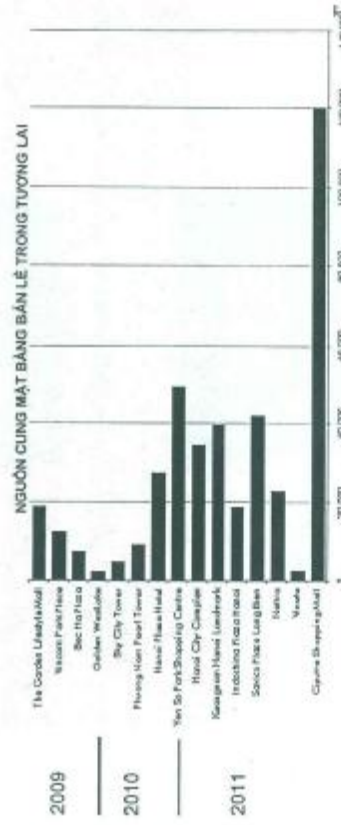
- ❖ Đánh giá thị trường đối với mảng trung tâm thương mại

Đánh giá về thị trường

Dự kiến trong năm 2009 và 2010, mỗi năm Hà Nội sẽ có thêm khoảng 41,5 nghìn m² diện tích trung tâm bán lẻ và đến năm 2011, diện tích tăng thêm sẽ đạt trên 330 nghìn m² và hầu hết các diện tích bán lẻ này đều tập trung ở khu vực phía Tây thành phố - hướng phát triển ưu tiên hiện nay.

Biểu 1.3: Dự kiến nguồn cung mặt bằng bán lẻ tại HN đến năm 2012

Đơn vị: m²



Nguồn: CB Rechar Ellis

Với một thị trường bán lẻ tiềm năng như Việt Nam, việc đầu tư vào kinh doanh diện tích bán lẻ vẫn được đánh giá là ổn định lâu dài và tỷ lệ sinh lời cao, đặc biệt là những công trình có quy mô lớn, được đầu tư đồng bộ, cơ sở hạ tầng xung quanh phát triển tương xứng, thuận lợi về giao thông và chỗ để xe. Đây là những

Bảng I.3 : Cơ cấu vốn đầu tư dự án theo tính toán của Ngân hàng*Đơn vị: Triệu đồng*

Nguồn vốn đầu tư của DA	Tỷ lệ	Số tiền (triệu đồng)
Vốn tự có	15%	531,707
Vốn huy động khác	28%	991,272
Vốn vay Ngân hàng	57%	2,023,513
Tổng nguồn vốn đầu tư	100%	3,546,491

Nguồn: Chi nhánh Sở giao dịch I

Phần vốn vay ngân hàng theo tính toán ở trên đã bao gồm cả phần lãi vay ngân hàng trong thời gian xây dựng được nhập gốc 03 tháng/lần.

Phần vốn huy động từ tiền bán căn hộ theo tính toán của Ngân hàng và của chủ đầu tư có sự chênh lệch do sự tính toán khác nhau trong phần diện tích căn hộ để bán. Theo chủ đầu tư, diện tích căn hộ để bán là 57.295 m², tuy nhiên, căn cứ vào các thông số thiết kế kỹ thuật của công trình, tổng diện tích 360 căn hộ của dự án là 47.592 m².

vào dự án là 531.707 triệu đồng (doanh nghiệp sẽ có văn bản cam kết cụ thể), vốn huy động từ phần căn hộ theo tính toán lại của Ngân hàng là 991.272 triệu đồng dẫn tới nhu cầu vay ngân hàng chỉ là 1.730.645 triệu đồng. Lãi vay trong thời gian xây dựng được nhập gốc 03 tháng/lần, số tiền vay ngân hàng theo tính toán của Ngân hàng nhỏ hơn dẫn đến tổng lãi vay trong thời gian xây dựng sẽ nhỏ hơn tính toán của doanh nghiệp.

– Trong báo cáo đầu tư, chủ đầu tư phân kỳ đầu tư 06 tháng/lần và tính lãi vay ngân hàng theo kỳ 06 tháng/lần. Tuy nhiên, Ngân hàng căn cứ vào nhu cầu vốn đầu tư theo quý của dự án, từ đó xác định nhu cầu vay ngân hàng của chủ đầu tư từng quý và tính lãi vay 03 tháng/lần. Cách tính toán nói trên cũng dẫn tới sự khác biệt trong lãi vay ngân hàng trong thời gian xây dựng.

❖ Nguồn vốn đầu tư

Dự án nhóm A, nằm trong quy hoạch phát triển khu Dịch Vụ, nguồn vốn đầu tư dự án lớn hơn 3000 tỷ đồng. Theo tính toán của chủ đầu tư, cơ cấu nguồn vốn đầu tư dự án như sau:

Bảng I.2 : Cơ cấu vốn đầu tư dự án theo tính toán của Chủ đầu tư*Đơn vị: Triệu đồng*

TT	Nguồn vốn	Tỷ lệ %	Số tiền (triệu đồng)
1	Vốn huy động từ tiền bán căn hộ	32,8%	1.067.335
2	Vốn doanh nghiệp	10,47%	340.547
3	Vốn vay ngân hàng	56,73%	1.845.741
	Tổng vốn đầu tư chưa kể lãi vay	100%	3.253.624

Nguồn: Chi nhánh Sở giao dịch I

Tuy nhiên, theo tính toán của Ngân hàng, nguồn vốn đầu tư của dự án (bao gồm cả phần lãi vay ngân hàng) như sau:

Bảng II.2 : Đơn giá theo tính toán của tác giả

Thông tin về kinh doanh VP	Diện tích kd	Giá kinh doanh	Đơn vị
Diện tích sản tính chi phí diện nước	69,608.80		m2
Khu trung tâm thương mại			
Tầng 1	945	50	USD/m2/tháng
Tầng 2,3,4,5	-	40	USD/m2/tháng
Khu văn phòng			
Tầng 6-21	34,598	30	USD/m2/tháng
Tầng 22-38	30,261	25	USD/m2/tháng
Tầng hầm			
Số xe ô tô	632	1	trồng/xe/tháng
Số xe máy	3,120	0.1	trồng/xe/tháng
Khả năng tăng giảm đơn giá			
Cho thuê dài hạn			
Trung tâm thương mại	16,300	37,000	USD/50năm
Văn phòng	6,500	2,000	USD/m2/50 năm
Khả năng tăng giảm giá cho thuê 50 năm			
Khả năng tăng giảm diện tích cho thuê 50 năm			
Thông tin về căn hộ		47,592	360
Căn hộ loại A	m2	144.4	90 căn
Căn hộ loại B	m2	138	90 căn
Căn hộ loại C	m2	124.4	90 căn
Căn hộ loại D	m2	122	90 căn
Giá bán căn hộ			2,000 usd/m2

- Xác định thời gian vay và ân hạn: Trên cơ sở điều chỉnh tổng mức đầu tư và số vốn vay, thời gian vay thực tế của dự án chỉ là 8, 5 năm trong đó thời gian ân hạn 3 năm.

- Kết quả tính toán đối với dự án

PHỤ LỤC 2 : Thẩm định tài chính dự án theo quan điểm của tác giả

Trên cơ sở dự án chủ đầu tư đề xuất và đánh giá thực trạng thẩm định tài chính dự án tại chi nhánh Sở giao dịch 1, tác giả tính toán lại hiệu quả tài chính dự án trên cơ sở điều chỉnh một số chỉ tiêu sau:

- Điều chỉnh cơ cấu vốn tài trợ dự án: Theo tính toán của chủ đầu tư, tiền độ bán cần hệ năm 2010, 2011, 2012 chỉ là 40%, 40%, 20%. Ngân hàng cũng căn cứ vào tỷ lệ bán đó để tính toán. Tuy nhiên, thực tế căn cứ vào số đơn đăng ký tại thời điểm bán hàng đã đạt gần 100% số bán ra và thực tế phân tích đặc điểm của thị trường bất động sản Hà Nội, tỷ lệ bán hàng có thể đạt 80% vào năm 2011, và 20% vào năm 2012. Do vậy tổng vốn huy động từ khách hàng lên tới 39% tổng vốn đầu tư và tổng nhu cầu vay vốn của khách hàng chỉ còn 1.501.342 tỷ đồng.

Bảng II.1 : Cơ cấu vốn đầu tư dự án theo tính toán của tác giả

Đơn vị: Triệu đồng

	Nguồn vốn đầu tư của DA	Cơ cấu vốn đầu tư	Tỷ lệ
	Tổng	3,521,059	100%
1	Vốn tự có	531,707	15.1%
2	Vốn huy động khác	1,488,010	42%
3	Vốn vay Ngân hàng	1,501,342	43%

- Lãi suất chiết khấu: Ngân hàng để lãi suất kỳ vọng của chủ đầu tư là 10% làm cơ sở tính lãi suất chiết khấu, thấp ngang với lãi suất Ngân hàng. Tuy nhiên thống kê bất động sản tại Hà Nội lại cho thấy, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng của chủ đầu tư rất cao do đầu tư bất động sản có độ rủi ro rất cao. Do vậy căn cứ vào thống kê lĩnh vực bất động sản, mức kỳ vọng lãi suất của chủ đầu tư thường 20-25% do vậy mức lãi suất chiết khấu để tính toán dự án ở mức 16,3%.

- Đơn giá cho thuê văn phòng: Trên cơ sở đơn giá cho thuê hiện tại, đơn giá cho thuê văn phòng được dự đoán.

Bảng II.3 : Kết quả tính toán và đề xuất

Tổng số tiền cho vay	1.501.342 tỷ đồng.
Thời hạn cho vay	8, 5 năm
Thời gian ân hạn	3, 5 năm
Kỳ hạn trả nợ	Xác định theo dòng tiền dự án, trả đều từ nguồn cho thuê văn phòng sau khi thu hết tiền bán căn hộ và cho thuê dài hạn khu thương mại, văn phòng.
NPV (Tổng vốn đầu tư)	184,952
IRR (Tổng vốn đầu tư)	14,1%
NPV (chủ đầu tư)	418,151
IRR (chủ đầu tư)	19%