



# **BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở**

## **THÍCH ỨNG VỚI HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI**



## **HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI VÀ TÁC ĐỘNG CÁC DOANH NGHIỆP CÓ LỢI THẾ**

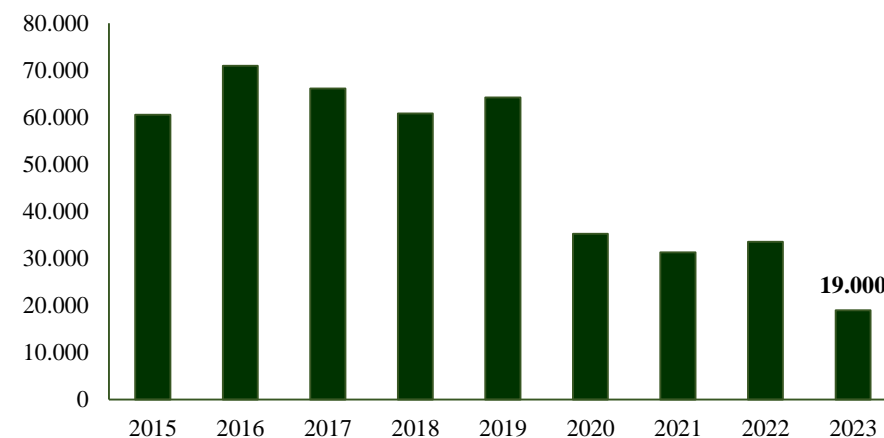
- Sau khi đạt đỉnh vào giai đoạn 2016 – 2019, **nguồn cung căn hộ sụt giảm mạnh và duy trì ở mức thấp trong vài năm qua**, đặc biệt tại các đô thị lớn (Hà Nội & TP.HCM) do: (1) Vướng mắc pháp lý, (2) Đẩy mạnh thanh tra dự án ở cả cấp độ doanh nghiệp lẫn cơ quan quản lý.
- Đặc biệt từ nửa cuối năm 2022, nguồn cung căn hộ mới gần như đình trệ khi: (1) Thị trường trầm lắng và nguồn vốn từ TPDN bị siết chặt, (2) Các cơ quan quản lý có xu hướng ngăn ngại trong phê duyệt hồ sơ pháp lý trong giai đoạn thay đổi pháp luật.

## Việc thiếu hụt nguồn cung mang đến nhiều hệ quả cho thị trường

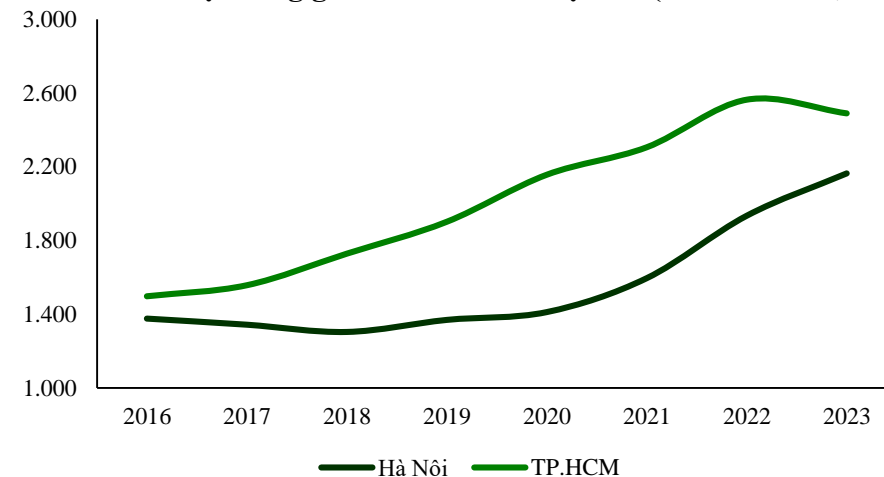
- Giá bán căn hộ trung bình tăng liên tục trong các năm qua, đặc biệt tăng tốc trong giai đoạn 2020 – 2022 và **vượt qua mức tăng trung bình của thu nhập người dân** do:
  - Nhu cầu nhà ở lớn từ áp lực an cư và dòng người nhập cư mới hàng năm.
  - Gia tăng chi phí tạo dựng quỹ đất của dự án.
  - Thời gian triển khai dự án kéo dài do khó khăn pháp lý khiến chi phí phát triển dự án bị đội lên.
- Các chủ đầu tư tập trung phát triển phân khúc nhà ở cao cấp – hạng sang để tương xứng với chi phí và thời gian phát triển dự án. Trong khi đó, **phân khúc bình dân (đáp ứng nhu cầu đông đảo người dân) gần như không được phát triển mới**.

➔ **Chênh lệch lớn giữa giá nhà và mặt bằng thu nhập của phần lớn người dân**, theo đó ảnh hưởng tiêu cực đến cầu mua nhà ở thực của người dân ngay cả khi lãi suất cho vay hạ nhiệt và điều kiện vay mua nhà dễ dàng hơn.

Lượng căn hộ mở bán mới ở Hà Nội và TP.HCM (đv: căn)



Mặt bằng giá chào bán căn hộ mới (đv: USD/ m<sup>2</sup>)



# VƯỚNG MẮC PHÁP LÝ GÂY ĐÌNH TRỆ HOẠT ĐỘNG PHÁT TRIỂN DỰ ÁN MỚI

## Pháp lý là nguyên nhân chủ đạo khiến nhiều dự án bị đình trệ trong vài năm qua

- Đặc thù thủ tục BĐS được quy định trên nhiều bộ luật, có sự chồng chéo, mâu thuẫn nhau, đặc biệt ở các quy định về: (1) Đấu thầu, đấu giá dự án, (2) Phê duyệt tiền sử dụng đất, (3) Công nhận chủ đầu tư, chấp thuận chủ trương đầu tư.
- Trong quá khứ, nhiều dự án được phê duyệt/ triển khai dù chưa đáp ứng hoàn toàn hồ sơ pháp lý dựa trên sự hỗ trợ, linh hoạt của chính quyền địa phương, tiềm ẩn nhiều rủi ro pháp lý khi bị thanh tra.
- Từ năm 2019, việc phê duyệt pháp lý tại các dự án bị siết chặt và đẩy mạnh thanh tra, kiểm tra tại cả cấp độ dự án, doanh nghiệp và cơ quan quản lý. Điều này khiến nhiều dự án bị tắc nghẽn, thậm chí bao gồm nhiều dự án đã được phê duyệt từ trước và đang trong giai đoạn triển khai.
- Nhiều vụ sai phạm bị xử lý tạo tâm lý ngần ngại, sợ trách nhiệm của cơ quan quản lý trong phê duyệt dự án, đặc biệt khi quy trình phát triển các dự án trên địa bàn trước đây có thể không tuân thủ chính xác quy định pháp luật.



Nhiều dự án không được cấp phép triển khai đặc biệt tại các đô thị lớn, tạo ra tình trạng khan hiếm nguồn cung.



Các doanh nghiệp không thể huy động vốn vay ngân hàng do dự án chưa đủ điều kiện pháp lý.



Dự án chưa đủ điều kiện bán hàng khiến các chủ đầu tư dựa nhiều vào phương thức hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư tiềm ẩn nhiều rủi ro cho người mua nhà.



Nhiều dự án đang triển khai nhưng bị tạm ngừng, chậm tiến độ do vướng mắc pháp lý, tạo ra nguy cơ vỡ phương án tài chính và đình trệ kéo dài.

## Phần lớn các vướng mắc pháp lý nằm ở:



### **Đấu thầu, đấu giá dự án**

- Mâu thuẫn giữa các bộ luật (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Đầu tư, Luật Đấu thầu) về các trường hợp áp dụng đấu giá, đấu thầu trong phát triển dự án.
- Tình trạng nhiều dự án phải thông qua đấu giá (ví dụ đất thuê của doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa) nhưng lại được chỉ định nhà đầu tư khiến các dự án bị tắc nghẽn khi bị thanh tra, rà soát.
- Việc kiểm tra, xác minh năng lực tài chính và năng lực triển khai được siết chặt sau vụ đấu giá đất Thủ Thiêm.



### **Phê duyệt tiền sử dụng đất**

- Chưa có dữ liệu về giá đất thị trường. Phương pháp thặng dư (được sử dụng phổ biến nhất) thường mang tính chủ quan, có thể đưa ra kết quả khác nhau giữa các đơn vị dù sử dụng cùng một cách tiếp cận.
- Tồn tại nhiều phương pháp định giá mang đến kết quả định giá khác nhau, trong khi chưa quy định rõ trường hợp áp dụng khiến: (1) Nhiều đơn vị tư vấn, thẩm định giá đất ngần ngại tham gia thẩm định do lo sợ trách nhiệm, (2) Tạo điều kiện cho tiêu cực, can thiệp vào công tác định giá đất để có lợi. Theo đó mang đến rủi ro khi dự án bị thanh tra.
- Vướng mắc liên quan đến phần đất công xen kẹt tại dự án.



### **Công nhận chủ đầu tư, chấp thuận chủ trương đầu tư và công tác thu hồi, đền bù đất**

- Không đảm bảo chỉ tiêu dân số và đánh giá mức độ giao thông, tiện ích đô thị.
- Quy hoạch và kế hoạch sử dụng đất hàng năm tại địa phương chưa đồng bộ giữa đất sử dụng làm KĐT với hạ tầng xung quanh, dẫn tới quy hoạch phân khu bị điều chỉnh nhiều lần.
- Việc thu hồi, đền bù đất khó khăn do chênh lệch lớn giữa đơn giá đền bù và giá thị trường. Điều này khiến giai đoạn chuẩn bị dự án kéo dài và mang đến rủi ro khi quy hoạch sử dụng đất, quy hoạch chung của địa phương thay đổi và không còn phù hợp với quy hoạch được phê duyệt trước đó của dự án.



## Luật Nhà ở 2023 (được thông qua vào tháng 11.2023)

### Thay đổi định hướng đầu tư NOXH: Gia tăng vai trò của nhà nước


- Các dự án nhà ở thương mại (NOTM) không còn bắt buộc phải dành ra 20% quỹ đất làm NOXH (có thể lựa chọn đóng tiền bằng giá trị quỹ đất). Điều này đặc biệt có ý nghĩa với **các dự án phân khúc cao cấp – hạng sang** khi: (1) Việc bố trí NOXH sẽ ảnh hưởng tới quy hoạch hạ tầng, tiện ích và định hướng phân khúc cư dân, (2) Giá trị khai thác trên quỹ đất cao.
- Bổ sung quy định về đầu tư NOXH từ nguồn vốn ngân sách rồi cho thuê, kỳ vọng giúp kế hoạch triển khai dự án NOXH khả thi hơn nhờ tận dụng quyền lực nhà nước và để đáp ứng các thủ tục, ưu đãi đầu tư.

### Hỗ trợ mạnh phân khúc NOXH

- Nới lỏng các điều kiện mua NOXH (bỏ tiêu chí về cư trú, nới rộng tiêu chí thu nhập và diện tích ở) để phù hợp hơn với điều kiện thực tế.
- Giảm thiểu thủ tục khi đầu tư dự án NOXH: không cần làm thủ tục định giá đất.
- **Gia tăng quyền lợi cho các doanh nghiệp tư nhân khi tham gia dự án NOXH:** Chỉ áp định mức lợi nhuận 10% đối với phần diện tích xây dựng NOXH, chủ đầu tư được quyền dụng 20% quỹ đất dự án để đầu tư công trình dịch vụ, thương mại và NOTM.

### Hỗ trợ các dự án cải tạo chung cư cũ

- (1) Miễn tiền sử dụng đất đối với các dự án cải tạo, xây dựng mới lại chung cư cũ; (2) Quy định cưỡng chế di dời khỏi nhà chung cư diện phải tháo dỡ.

- 
- Luật Nhà ở Sửa đổi trọng tâm hỗ trợ các **dự án NOXH và dự án cải tạo chung cư cũ – phân khúc dự án có tính khả thi nhất trong điều kiện hiện tại** để tạo nguồn cung nhà ở tại đô thị lớn với giá thành phù hợp với thu nhập người dân.
  - Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao xu hướng **tăng cường hiện diện của các chủ đầu tư lớn trong các dự án NOXH** khi: (1) Lợi ích kinh tế tại các dự án trên được gia tăng đáng kể, (2) Phân khúc NOXH có tốc độ bán hàng nhanh nhờ đáp ứng tốt nhu cầu thị trường, (3) Các chủ đầu tư có thể tạo dựng hình ảnh và dành được các lợi thế khi tham gia dự án NOTM.



## Luật Kinh doanh BĐS 2023 (được thông qua vào tháng 11.2023)

**Siết chặt việc đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai**, hạn chế tình trạng chủ đầu tư coi đây như một kênh huy động vốn trong phát triển dự án


- Đặt cọc mua nhà hình thành trong tương lai không được quá 5% giá bán.
- Điều chỉnh giảm tỷ lệ thanh toán tối đa khi mua nhà ở hình thành trong tương lai (từ 70% giá trị xuống 50%)

### Siết chặt hoạt động phân lô bán nền

- Mở rộng quy định cấm hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở đến đô thị loại III (trước đây chỉ áp dụng với đô thị loại đặc biệt và đô thị loại I trực thuộc trung ương).
- Chúng tôi đánh giá quy định trên sẽ tác động mạnh đến các chủ đầu tư nhỏ, các nhóm cá nhân tự thu gom đất, quy hoạch phân lô rồi bán cho người dân tại tỉnh thành. Trong khi đó, **các dự án đô thị chính quy bởi các chủ đầu tư chuyên nghiệp có thể được hưởng lợi** khi hạn chế áp lực cạnh tranh từ các khu đất phân lô lân cận (thường được quảng cáo ăn theo dự án lớn và bán với giá thấp hơn).

### Công khai thông tin dự án và tạo điều kiện cho việc xây dựng bộ dữ liệu về nhà đất

- Các dự án BĐS phải công khai loạt thông tin trước khi đưa vào kinh doanh, giúp tăng cường tính công bằng cho các khách hàng.
- Môi giới BĐS sẽ không được hành nghề tự do sau năm 2025; Mọi giao dịch thù lao, hoa hồng môi giới phải chuyển khoản để cơ quan nhà nước thu thập thông tin.

- 
- Các doanh nghiệp có nguồn lực, năng lực hạn chế, dựa nhiều vào chiến thuật “tay không bắt giặc” - phân lô bán nền, lập quy hoạch dự án để bán nhà trên giấy hoặc chuyển nhượng dự án **sẽ gặp khó khăn theo quy định mới.**
  - **Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp:** (1) Tài chính khỏe mạnh và có khả năng huy động vốn tín dụng trong phát triển dự án, (2) Thời gian triển khai dự án ngắn và hiệu quả dòng tiền cao.
  - **Bộ cơ sở dữ liệu về giao dịch BĐS là nền tảng** cho định hướng tính tiền sử dụng đất sát giá thị trường, và có thể là đánh thuế BĐS đầu tư trong tương lai.



**Luật Đất đai 2024 (được thông qua vào tháng 01.2024)**

## Nhiều giải pháp giúp tháo gỡ các vướng mắc pháp lý hiện tại và hỗ trợ doanh nghiệp

**Quy định cụ thể trường hợp áp dụng các hình thức giao đất thông qua đấu giá, đấu thầu và không thông qua đấu giá, đấu thầu.** Điều này giúp xóa bỏ mâu thuẫn về quy định các hình thức giao đất phát triển dự án giữa các Bộ Luật (Luật Đất đai 2013 chỉ quy định về hình thức đấu giá và không thông qua đấu giá, trong khi Luật Đầu tư và Luật Đấu thầu quy định thêm hình thức đấu thầu).

## Tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp chuyển nhượng dự án


- Cho phép chuyển nhượng dự án mà chưa cần có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (chỉ cần có quyết định giao đất). Điều này giúp giải quyết vướng mắc hiện tại khi nhiều doanh nghiệp cố gắng “vận dụng luật” thông qua chuyển nhượng pháp nhân dự án thay cho chuyển nhượng trực tiếp dự án, nhưng không được cơ quan quản lý chấp thuận.
- Cho phép doanh nghiệp vốn nước ngoài được nhận chuyển nhượng dự án BĐS, thay vì cần Nhà nước thu hồi đất rồi giao lại cho doanh nghiệp như hiện nay.

## Thống nhất quy định áp dụng các phương pháp định giá đất

- Thay vì để cơ quan thẩm quyền chủ động lựa chọn phương pháp tính tiền sử dụng đất phù hợp và mang đến những rủi ro pháp lý nếu bị thanh tra khi các phương pháp ra kết quả định giá khác nhau, Bộ Luật mới quy định cụ thể trường hợp áp dụng, thông tin đầu vào và thứ tự ưu tiên áp dụng từng phương pháp, theo đó giúp thống nhất quy trình định giá giữa các đơn vị.

## Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng

- Việc bỏ khung giá đất, xây dựng bảng giá đất cập nhật hàng năm kỳ vọng giúp giảm bớt những khiếu kiện liên quan đến bồi thường đất và đẩy nhanh tốc độ giải phóng mặt bằng.
- Chi phí không chính thức của doanh nghiệp khi tạo dựng quỹ đất có thể được giảm thiểu xét đến việc tại nhiều dự án, doanh nghiệp phải thỏa thuận bồi thường vượt hạn mức cho người dân trong khi không được khấu trừ chi phí khi tính tiền sử dụng đất cần nộp.

- 
- Bộ Luật mới đã giúp: (1) Tháo gỡ một số vướng mắc, mâu thuẫn quan trọng trong quy định hiện hành, (2) Đẩy nhanh quy trình chuẩn bị pháp lý và mặt bằng tại các dự án, đồng thời giảm thiểu rủi ro pháp lý khi thanh tra dự án.
  - Tạo điều kiện chuyển nhượng bớt dự án để tái cấu trúc đối với các doanh nghiệp đang tắc nghẽn dòng tiền hoặc suy giảm nguồn lực tài chính.





**Luật Đất đai 2024 (được thông qua vào tháng 01.2024)**

**Một số quy định có thể mang đến những thay đổi lớn với thị trường**

## **Thu hẹp đáng kể trường hợp dự án nhà ở được thu hồi đất**


- Theo quy định mới, chỉ những dự án khu đô thị (diện tích trên 20 ha hoặc hình thành ít nhất một đơn vị ở) có chức năng hỗn hợp được nhà nước thu hồi đất rồi giao đất cho các chủ đầu tư.
- Các dự án NOTM quy mô nhỏ sẽ không nằm diện thu hồi đất, theo đó các doanh nghiệp sẽ cần tự thỏa thuận nhận chuyển nhượng đất ở - có thể khiến gia tăng thời gian, chi phí chuẩn bị quỹ đất và tiềm ẩn rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

## **Nhiều hạn chế cho các dự án doanh nghiệp tự phát triển dù phù hợp với quy hoạch**

- Đối với các dự án doanh nghiệp tự thỏa thuận nhận chuyển nhượng đất hoặc đề xuất quy hoạch khi có sẵn quỹ đất (không thông qua thu hồi đất và cần đấu giá, đấu thầu), Bộ Luật yêu cầu: (1) Việc thỏa thuận chuyển nhượng chỉ được áp dụng với đất ở, (2) Chỉ được chuyển đổi mục đích sử dụng đất khi có một phần đất ở.
- Chúng tôi đánh giá một mặt quy định trên giúp hạn chế tình trạng thu gom đất nông nghiệp, sản xuất để làm dự án nhà ở, tuy vậy sẽ đặt rào cản lớn (thậm chí không khả thi tại một số khu vực) đối với các dự án quy mô nhỏ.

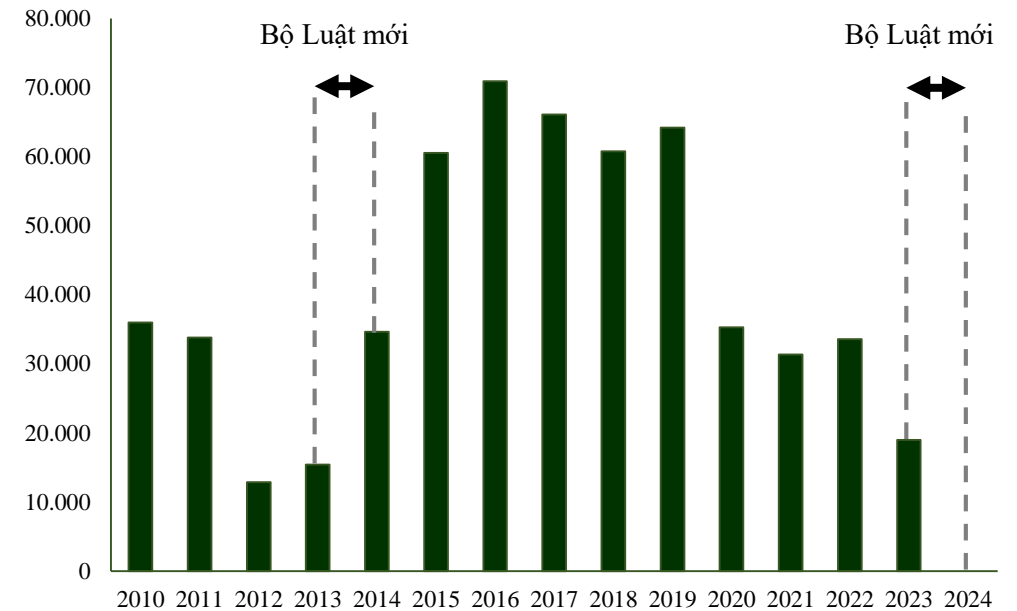
## **Gia tăng sử dụng các hình thức đấu giá, đấu thầu trong phát triển khu đô thị (KĐT)**

- Các dự án KĐT được nhà nước thu hồi đất sẽ được giao cho chủ đầu tư thông qua hình thức đấu giá, đấu thầu.
- Các quy hoạch sử dụng đất, kế hoạch đấu giá – đấu thầu được công khai rộng rãi và siết chặt các quy định về thu hồi dự án, hủy bỏ quy hoạch đối với các dự án treo kéo dài. Điều này khiến việc găm đất, xin quy hoạch lấy chỗ của nhiều doanh nghiệp hiện nay sẽ không còn nhiều hiệu quả. Việc phát triển dự án sẽ được ưu tiên cho các doanh nghiệp có năng lực phát triển dự án thông qua đấu giá, đấu thầu.

- 
- Sẽ cần chờ thêm những hướng dẫn cụ thể hoặc tháo gỡ từ các nghị định, thông tư để đánh giá rõ hơn.
  - **Các doanh nghiệp sẽ phải thích ứng với điều kiện khắc khe hơn** trong việc thực hiện dự án. Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp: (1) Có quy mô lớn, đủ nguồn lực phát triển các dự án khu đô thị đầy đủ hạ tầng tiện ích, (2) Có năng lực tài chính để thực hiện đấu giá, đấu thầu dự án.

- ▼ **Việc chỉnh sửa và ban hành 3 bộ Luật lớn về BĐS cùng lúc là việc chưa có tiền lệ**, giúp tránh được tình trạng không thống nhất về cùng một quy định giữa các bộ Luật (đã từng xảy ra trong giai đoạn điều chỉnh bộ Luật 2013 – 2014).
- ▼ **So với hệ thống luật cũ, các Bộ Luật mới:** (1) Quy định minh bạch, rõ ràng hơn đáng kể khi luật hóa các quy định trong các văn bản pháp luật, (2) Tạo điều kiện tháo gỡ nhiều vướng mắc pháp lý phổ biến hiện tại, (3) Xây dựng một khung rõ ràng cho các quy trình pháp lý, hạn chế tình trạng các cơ quan có cách thực hiện khác nhau và mang đến rủi ro cho dự án, doanh nghiệp và đơn vị nhà nước khi dự án bị thanh tra.
- ▼ **Việc thông qua các bộ Luật kỳ vọng sẽ thúc đẩy tích cực tâm lý thị trường trong năm 2024 và tạo điều kiện cho sự phục hồi của thị trường**, xét đến:
  - Các cơ quản lý có cơ sở để bắt đầu đẩy mạnh xử lý, thông qua hồ sơ pháp lý dự án theo điều chỉnh của hệ thống luật mới.
  - Trong quá khứ, việc ban hành các bộ Luật mới trong giai đoạn 2013-2014 đã góp phần thúc đẩy mạnh mẽ nguồn cung dự án và hoạt động giao dịch trong các năm tiếp theo.

Lượng căn hộ mở bán mới ở Hà Nội và TP.HCM (đv: căn)



**Tác động từ các bộ Luật mới sẽ được thể hiện rõ ràng sau 6 tháng – 1 năm kể từ lúc ban hành**

- Thời gian để các cán bộ địa phương, cơ quan quản lý và doanh nghiệp làm quen và điều chỉnh, hoàn thiện quy trình theo hệ thống luật mới.
- Thời gian để ban hành các văn bản hướng dẫn.



## Thị trường BĐS đô thị lớn (Hà Nội & TP.HCM)

### ▼ Việc tạo dựng quỹ đất NOTM trong nội thành sẽ khó khăn và tốn nhiều chi phí hơn

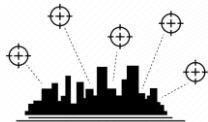
- Các dự án nhà ở trong khu vực nội thành thường có quy mô nhỏ (bao gồm vài khối tòa nhà hoặc dãy liền kề), do đó không đủ tiêu chuẩn khu đô thị và thuộc diện dự án thu hồi đất theo quy định hiện hành.
- Trong trường hợp doanh nghiệp tự thỏa thuận mua đất để thực hiện dự án, giá thành sản phẩm và áp lực tài chính cho doanh nghiệp có thể gia tăng đáng kể do: (1) Theo quy định doanh nghiệp chỉ được thỏa thuận mua đất ở, trong khi phải đảm bảo những tiêu chuẩn về mật độ xây dựng và phù hợp quy hoạch khi thực hiện dự án, (2) Doanh nghiệp thường khó tiếp cận vốn vay ngân hàng trong bước đền bù, giải phóng mặt bằng.
- Việc thu tóm quỹ đất các cơ sở kinh doanh, nhà máy định hướng di dời tại nội thành để thực hiện dự án nhà ở - phương pháp tạo quỹ đất phổ biến của nhiều doanh nghiệp trong quá khứ, sẽ khó áp dụng trong quy định mới do: (1) Yếu tố diện tích không đủ để nhà nước thu hồi đất rồi đấu thầu, đấu giá cho doanh nghiệp, (2) Không thể thực hiện chuyển đổi mục đích nếu không có đất ở.

### ▼ Các dự án NOXH và cải tạo chung cư cũ sẽ có vai trò cao hơn trong cơ cấu nguồn cung nhà ở đô thị:

- (1) Nhận được nhiều hỗ trợ về thủ tục và lợi ích kinh tế trong các Bộ Luật mới, (2) Các dự án được nhà nước thu hồi đất và doanh nghiệp không phải chịu chi phí tạo dựng quỹ đất.
- Phù hợp với định hướng của chính phủ trong việc phát triển nguồn cung nhà ở giá rẻ, phục vụ tốt nhu cầu an cư trong nội thành.

### Đối với các dự án NOTM, các doanh nghiệp sẽ phải thích ứng với quy định mới:

- **Phát triển các dự án KĐT quy mô lớn**, quy hoạch bài bản và đầy đủ hạ tầng kỹ thuật, xã hội. Các dự án trên sẽ tập trung ở vùng ven và chỉ khả thi với các chủ đầu tư lớn.
- Các doanh nghiệp không có khả năng phát triển quỹ đất lớn sẽ phải **chấp nhận mức biên lợi nhuận thấp hơn** khi: (1) M&A các dự án sẵn pháp lý, hoặc (2) Làm nhà đầu tư thứ cấp tại các dự án KĐT của chủ đầu tư lớn.



## Thị trường BĐS các tỉnh thành

### ▼ Các chủ đầu tư nhỏ tại địa phương có thể gặp khó khăn:

- Trong giai đoạn thị trường BĐS các tỉnh bùng nổ nhờ dòng vốn đầu tư và các dự án hạ tầng giao thông, nhiều doanh nghiệp nhỏ trên địa bàn đã tận dụng lợi thế địa phương và mối quan hệ với chính quyền để thực hiện dự án NOTM. Tuy vậy:
  - Các dự án thường có quy mô nhỏ và kinh doanh theo hình thức bán đất nền, bán nhà trên giấy do phần lớn các doanh nghiệp trên có nguồn lực hạn chế, không có kinh nghiệm và năng lực xây dựng dự án BĐS hoàn chỉnh.
  - Lợi ích kinh tế tại dự án dựa nhiều vào chênh lệch thặng dư khi phát triển dự án nhà ở từ loại hình đất khác.

### ➔ Bị hạn chế đáng kể trong môi trường pháp lý mới, khi:

- Doanh nghiệp phải tự thỏa thuận mua đất ở để thực hiện dự án NOTM nhỏ (không thuộc diện thu hồi). Điều này buộc các doanh nghiệp phải có năng lực tạo giá trị gia tăng tốt cho quỹ đất để có lợi nhuận.
  - Bộ Luật mới cấm hoạt động phân lô bán nền (yêu cầu cần xây dựng đầy đủ hạ tầng, phần thô các sản phẩm) và siết chặt việc huy động vốn từ đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai.
- ▼ Chúng tôi dự báo sẽ có sự **gia tăng hiện diện mạnh mẽ của các chủ đầu tư lớn**: (1) Có khả năng quy hoạch dự án lớn, (2) Có thương hiệu và có khả năng bán hàng tốt, giúp nguồn sản phẩm tại dự án không quá chênh lệch với nhu cầu trong khu vực.
- ▼ Dự kiến **gia tăng vai trò của nhà nước tại các dự án khu dân cư quy mô nhỏ** khi chính quyền địa phương chuẩn bị mặt bằng và thực hiện đấu giá các lô đất trực tiếp đến người dân.



## Hành lang pháp lý mới đặt ra những thách thức đối với nhóm các doanh nghiệp yếu về nguồn lực:

- ❖ Quy mô nhỏ, không có khả năng phát triển dự án khu đô thị lớn, đầy đủ hạ tầng kỹ thuật và xã hội.
- ❖ Nguồn lực tài chính yếu hoặc không tiếp cận được nguồn vốn vay trong giai đoạn đầu của dự án; Các doanh nghiệp dựa vào hình thức bán nhà trên giấy hoặc phân lô bán nền để nhanh chóng thu về dòng tiền và giảm áp lực đầu tư.
- ❖ Dựa vào khai thác giá trị thặng dư từ việc chuyển đổi đất, hoặc tập trung vào chiến thuật thu mua mặt bằng của doanh nghiệp nhà nước, các cơ sở kinh doanh – sản xuất để làm NOTM (bao gồm cả việc các doanh nghiệp nhà nước/ nguồn gốc nhà nước tự lập doanh nghiệp dự án để khai thác quỹ đất).



**Các doanh nghiệp trên sẽ phải chuyên nghiệp hóa mô hình kinh doanh**, và có thể: (1) Hợp tác, liên doanh để hình thành các đơn vị lớn, (2) Tham gia đồng phát triển, làm nhà đầu tư thứ cấp tại các khu đô thị của doanh nghiệp lớn.

## Nhóm các doanh nghiệp quy mô lớn, nguồn lực mạnh có thể tận dụng hành lang pháp lý mới để giành lấy lợi thế bứt phá trong chu kỳ mới:



### Quỹ đất

Sở hữu quỹ đất sạch, đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và các thủ tục về đầu tư.

Các quỹ đất NOTM nội thành, đủ điều kiện triển khai dự án trước khi Bộ Luật mới có hiệu lực sẽ đặc biệt có giá trị.



### Tài chính

Sở hữu cơ cấu tài chính khỏe mạnh, sử dụng nợ vay ở mức hợp lý và không phụ thuộc vào các hình thức bán nhà trên giấy khi dự án chưa đủ điều kiện kinh doanh.

Chu kỳ phát triển dự án và bán hàng ngắn, không bị sa lầy tại các dự án quá lớn so với nguồn lực doanh nghiệp hoặc nhu cầu thị trường.



### Năng lực phát triển dự án

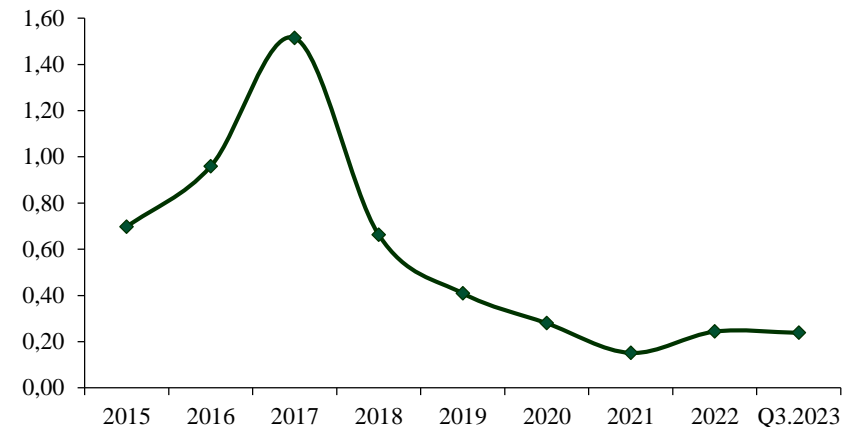
Sở hữu khả năng đấu thầu, phát triển dự án tạo sản phẩm thực tế.

Quy hoạch dự án bài bản, tạo giá trị gia tăng tốt cho sản phẩm trong bối cảnh giá vốn tích lũy quỹ đất ngày càng sát với giá thị trường.

## **HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI VÀ TÁC ĐỘNG CÁC DOANH NGHIỆP CÓ LỢI THẾ**

- ♥ **Nền tảng tài chính khỏe mạnh và vị thế vượt trội trong tham gia đấu thầu** phát triển dự án mới tại các khu vực trọng điểm. Được ưu tiên bởi các chính quyền địa phương khi thu hút đầu tư cho các khu vực đô thị, hành chính mới của thành phố.
- ♥ **Tốc độ bán hàng, quay vòng vốn nhanh và khả năng tạo giá trị gia tăng tốt cho quỹ đất** khi các dự án Vinhomes đạt hiệu quả cao trong việc tái xác lập mặt bằng giá và nâng tầm thị trường bất động sản trong khu vực.
- ♥ **Các dự án KĐT lấn biển (Vinhomes Cần Giờ và Vinhomes Hạ Long Xanh) đặc biệt được hưởng lợi trong hệ thống luật mới** khi: (1) Quy định hành lang pháp lý cho hình thức đô thị lấn biển, (2) Đẩy sớm thời điểm giao đất và xác định tiền sử dụng đất khu vực lấn biển, qua đó giúp giảm chi phí đáng kể cho doanh nghiệp.

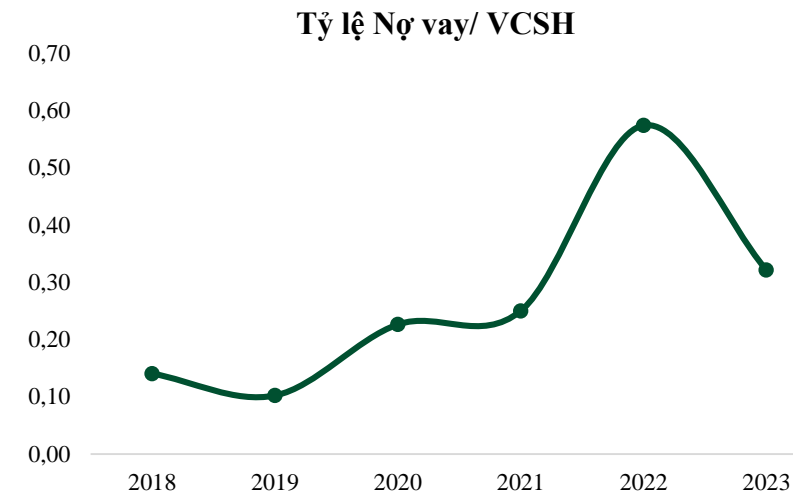
Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH



**Một số dự án tiêu biểu:**

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý & đánh giá
Vinhomes Wonder Park	Xã Tân Hội & Liên Trung, Huyện Đan Phượng, Hà Nội	1.330.000	Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và hoàn thành giải phóng mặt bằng. Hiện đang chờ hoàn thành thủ tục đối ứng quỹ đất với dự án BT và phương hướng đấu thầu/ đấu giá với phần đất còn lại. Nhờ quỹ đất được tạo dựng từ dự án BT (theo quy định cũ), dự án sở hữu lợi thế lớn về chi phí giá vốn.
Vinhomes Cổ Loa	Xã Đông Hội, H. Đông Anh, Hà Nội	3.850.000	Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và hoàn thành giải phóng mặt bằng
Vinhomes Vũ Yên	Thủy Nguyên, Hải Phòng	8.770.000	
Vinhomes Cần Giờ	H.Cần Giờ, TP.HCM	28.700.000	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư. Tiến độ pháp lý được hỗ trợ tích cực nhờ Luật Đất Đai 2024 – quy định hành lang pháp lý cho đô thị lấn biển và tạo điều kiện cho hoạt động giao đất
Vinhomes Hạ Long Xanh	TX. Quảng Yên & TP.Hạ Long, Quảng Ninh	41.096.000	

- Chủ đầu tư các dự án BĐS thuộc phân khúc trung và cao cấp. Các dự án của KDH đều đã hoàn thành các thủ tục pháp lý trước khi mở bán.
- Vào T11/2023, KDH đã chính thức mở bán dự án Privia (quy mô 1.043 căn hộ) và tỷ lệ hấp thụ ở mức rất cao, hơn 90%.
- Các dự án Emeria (159 căn thấp tầng) và Clarita (159 căn thấp tầng) đã được cấp giấy phép xây dựng, đang được triển khai sẽ đảm bảo tăng trưởng cho KDH trong giai đoạn 2024-2026.
- Các dự án lớn khác mà KDH đang triển khai như: The Solina, KDC Tân Tạo và KDC Phong Phú 2, KCN Lê Minh Xuân MR đang có những tín hiệu tích cực trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý sẽ đảm bảo tăng trưởng dài hạn.



## Một số dự án tiêu biểu:

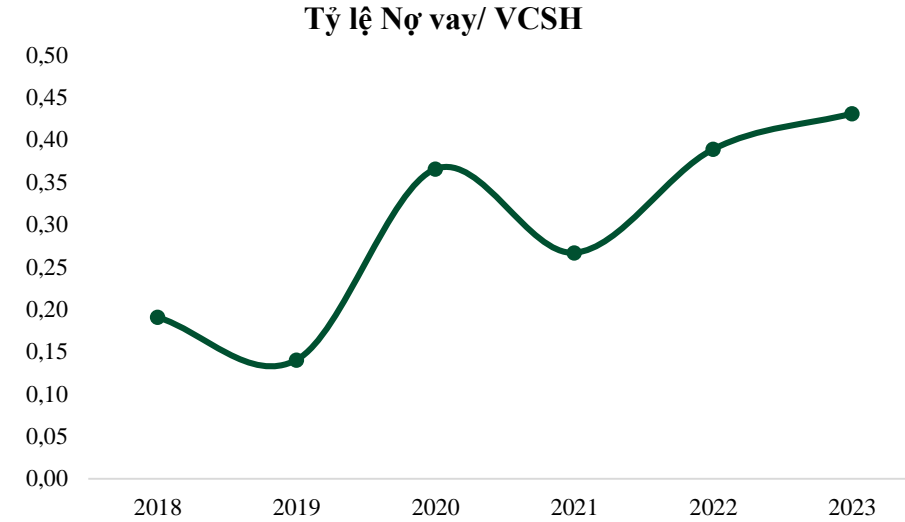
Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý và tiến độ
Classia	Quận 9, TP.HCM	43.000	Dự án đã hoàn tất công tác bán hàng và đang bàn giao cho khách hàng.
Privia	Bình Tân, TP.HCM	18.000	Dự án đã được mở bán vào tháng 11/2023 và đang được tiến hành xây dựng. Dự kiến sẽ bàn giao trong năm 2024.
Clarita	Quận 2, TP.HCM	56.000	Dự án đã được cấp GPXD, dự kiến triển khai và mở bán trong năm 2024.
Emeria	Quận 2, TP.HCM	58.000	Dự án đã được cấp GPXD, dự kiến triển khai và mở bán trong năm 2024.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, TP.HCM	3.300.000	Dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và đã GPMB được hơn 85%.
KDC Phong Phú 2	Bình Tân, TP.HCM	1.320.000	Đã hoàn thành GPMB và đang tiến hành xin chấp thuận chủ trương đầu tư.



- NLG là chủ đầu tư phát triển BĐS với phân khúc vừa túi tiền, phù hợp với nhu cầu ở thực. Các dự án của NLG đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý và đã đến giai đoạn xây dựng và mở bán.
- Một trong số ít các công ty BĐS có năng lực tài chính tốt và có thể tồn tại được qua giai đoạn khó khăn của thị trường. Mặc dù thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn trong năm 2023 nhưng NLG vẫn ghi nhận doanh số bán hàng hơn 3.000 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ ròng trên tổng tài sản chỉ ở mức 7,8%, mức thấp nhất ngành.
- Các dự án của NLG đều là quỹ đất sạch nên sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng khi Luật Đất đai được thông qua. Các vướng mắc liên quan đến việc chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Paragon Đại Phước cho đối tác chủ yếu liên quan đến các điều kiện của Luật Kinh doanh bất động sản 2023.

### Một số dự án tiêu biểu:

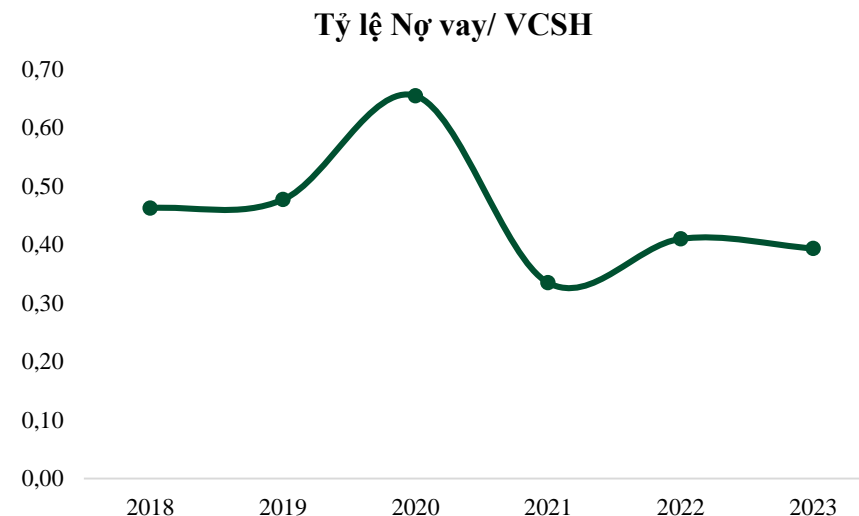
Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tình trạng pháp lý và tiến độ
WaterPoint GD 1	Bến Lức, Long An	1.650.000	Dự án đã hoàn thành các thủ tục pháp lý, đã đến giai đoạn xây dựng và bán hàng. Hiện đang xây dựng và bàn giao các phân khu: Ehome Southgaga, Rivera. Dự kiến mở bán phân khu The Pearl và The Village.
Izumi City	Biên Hòa, Đồng Nai	1.700.000	Hiện đã hoàn thành bán hàng và đang bàn giao giai đoạn 1A1 gồm 275 căn và đang điều chỉnh quy hoạch 1/500 để cơ cấu lại sản phẩm phù hợp với thị trường. Tỉnh Đồng Nai đang thực hiện điều chỉnh quy hoạch 1/500 TP Biên Hòa và phân khu C4.
Akari City	Bình Tân, TP.HCM	90.000	Dự án đã đến giai đoạn bán hàng, NLG đã mở bán phân khu AK NEO (338 căn) vào tháng 9 năm 2023.
Mizuki Park	Bình Chánh, TP.HCM	260.000	NLG đang thực hiện bàn giao các phân khu Flora Panorama và The Mizuki cho khách hàng.
Paragon Đại Phước	Nhon Trạch, Đồng Nai	450.000	NLG đang thực hiện các thủ tục để hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn cho đối tác.



- ▼ Hầu hết các dự án của DXG đều có quỹ đất sạch và đã được cấp GCN QSDĐ.
- ▼ Các dự án Gem Sky World (đã được Sở TNMT Đồng Nai chấp thuận đủ điều kiện chuyển nhượng 2.305 lô đất vào Q4.2023) và Opal Skyline (đã hoàn tất thi công và đang tiến hành bàn giao) sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DXG trong năm 2024. Kỳ vọng dự án Gem Riverside sẽ được cấp GPXD và mở bán trở lại trong năm 2024.
- ▼ DXG có thể vẫn sẽ gặp phải áp lực thanh toán nợ gốc và chi phí lãi vay trong năm 2024 với dư nợ hơn 5.600 tỷ đồng (1.500 tỷ đồng dư nợ trái phiếu).

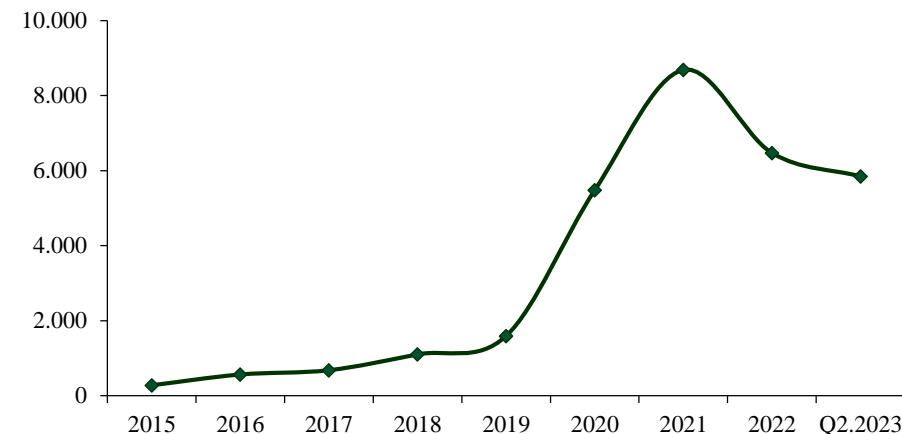
### Một số dự án tiêu biểu:

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý và tiến độ
Gem Sky World	Long Thành, Đồng Nai	922.000	Đang tiến hành xây dựng cơ sở hạ tầng để đủ điều kiện mở bán, đã được Sở TNMT tỉnh Đồng Nai cho phép chuyển nhượng 2.305 lô đất (trong tổng số 4.022) trong năm 2023.
Opal Skyline	Thuận An, Bình Dương	10.200	Dự án đã hoàn thành xây dựng và đang tiến hành bàn giao trong năm 2024.
Gem Riverside	Thủ Đức, TP.HCM	67.000	Dự án đang trong giai đoạn chờ cấp GPXD trong năm 2024.



- ❖ **Các dự án trọng điểm sở hữu lợi thế lớn về giá vốn trong điều kiện pháp lý mới** nhờ: (1) Quỹ đất được đối ứng từ dự án BT (hình thức phát triển quỹ đất trên hiện không còn được áp dụng), (2) Các dự án đã hoàn thành quyết toán giá trị quỹ đất đối ứng và bàn giao cho doanh nghiệp.
- ❖ **Nguồn lực tài chính dồi dào và tỷ lệ nợ vay rất thấp** giúp TCH không phụ thuộc vào hình thức bán nhà hình thành trong tương lai trong hoạt động kinh doanh dự án.
- ❖ **Nhiều lợi thế khi tham gia đấu thầu các dự án BĐS tại Hải Phòng** nhờ: (1) Sức khỏe tài chính tốt và năng lực phát triển dự án đã được chứng minh, (2) Lợi thế hồ sơ năng lực khi nhiều dự án của Hoàng Huy đảm bảo tiến độ tốt và đóng góp tích cực vào thay đổi bộ mặt đô thị trên địa bàn.

Số dư tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn (Tỷ đồng)

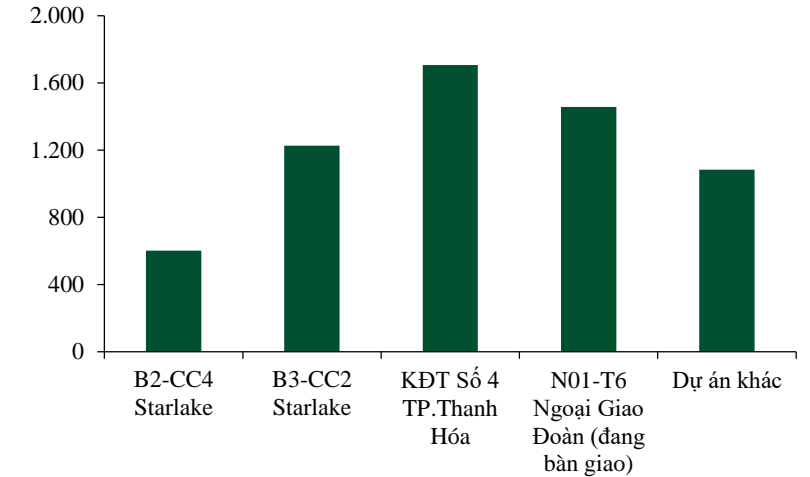


### Một số dự án tiêu biểu:

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý & đánh giá
Hoàng Huy New City	X.Tân Dương & Dương Quan, H.Thủy Nguyên, Hải Phòng	650.000	Đã quyết toán phần đất đối ứng dự án BT và hoàn thành giao đất trên diện tích 40.000 m2 thương phẩm (phân khu đầu tiên). Hiện đang được xây thô và sẵn sàng mở bán.
Hoàng Huy Green River	X.Hoa Động, H.Thủy Nguyên, Hải Phòng	325.000	Đã hoàn thành điều chỉnh chủ trương đầu tư, được chấp thuận chuyển mục đích sử dụng đất (từ hiện trạng đất nông nghiệp). Dự án đang được giải phóng mặt bằng.
Tòa H2 Hoàng Huy Commerce	Q.Lê Chân, Hải Phòng	5.150	Đã chuẩn bị sẵn sàng mặt bằng và hạ tầng kỹ thuật.

- Sở hữu quỹ đất giá trị trong nội thành Hà Nội:** TAL hiện đang sở hữu quỹ đất 34.918 m<sup>2</sup> nằm trong quần thể KĐT Starlake (Q.Bắc Từ Liêm, Hà Nội). Các lô đất đã cơ bản hoàn thiện pháp lý và được doanh nghiệp thu mua trước giai đoạn sốt nóng của thị trường. Quỹ đất trên sẽ đặc biệt giá trị trong môi trường pháp lý mới, khi việc phát triển dự án trong khu vực nội thành trở nên khó khăn và tốn nhiều chi phí hơn trước.
- Dự án KĐT số 4 TP.Thanh Hóa và KDC Nguyễn Bình (Thanh Hóa) đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất và điều kiện pháp lý** trước giai đoạn điều chỉnh pháp luật và hiện sẵn sàng mở bán. Đây là lợi thế lớn cho TAL do theo quy định mới, các dự án trên sẽ không còn nằm trong diện nhà nước thu hồi và giao đất cho doanh nghiệp.
- Lợi thế dòng tiền ổn định từ hạ tầng khách sạn và tốc độ kinh doanh dự án tương đối nhanh** giúp TAL không phụ thuộc vào hình thức nhận đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai và duy trì tỷ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý.

Giá trị xây dựng dở dang tại các dự án (Tỷ đồng)



**Một số dự án tiêu biểu:**

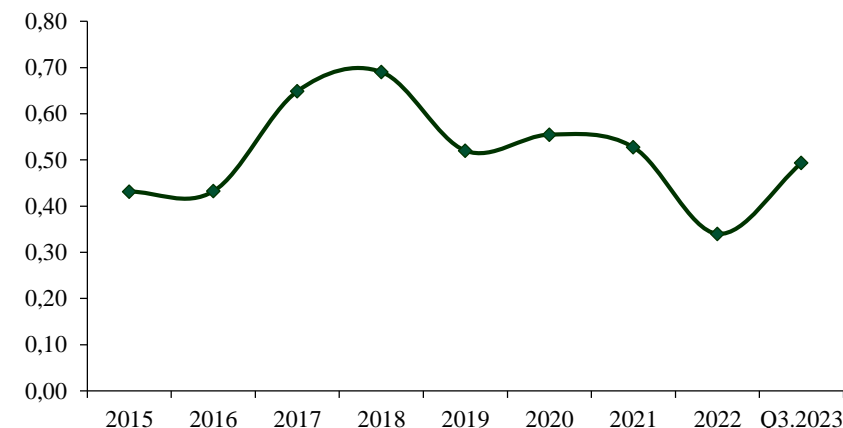
Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m <sup>2</sup> )	Tình trạng pháp lý & đánh giá
Tòa hỗn hợp TAH Tower B2-CC4	Thuộc KĐT Starlake, Q.Bắc Từ Liêm, Hà Nội	11.318	Đã hoàn thành nghĩa vụ tiền đất, quy hoạch 1/500 và sẵn sàng mặt bằng. Quỹ đất có giá trị cao trong điều kiện pháp lý mới.
Tổ hợp B3-CC2	Thuộc KĐT Starlake, Q.Bắc Từ Liêm, Hà Nội	23.600	Đã hoàn thành nghĩa vụ tiền đất, quy hoạch và duyệt thiết kế kỹ thuật. Quỹ đất có giá trị cao trong điều kiện pháp lý mới.
KĐT Số 4 TP.Thanh Hóa	P.Đông Hải, TP.Thanh Hóa	156.000	Đã hoàn thành nộp tiền sử dụng đất và nghiệm thu hạ tầng kỹ thuật. Các căn đã được xây thô và sẵn sàng mở bán.
Khu dân cư Nguyễn Bình	TX. Nghi Sơn, Thanh Hóa	149.000	Đã hoàn thành nộp tiền đất và đang triển khai hạ tầng kỹ thuật. Dự án sẽ có hiệu quả dòng tiền lớn nhờ lợi thế là dự án đất nền (Hình thức trên sẽ không còn được áp dụng theo Luật Kinh doanh BĐS 2023)

- ✔ **Dự án Lideco Bãi Muối đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính từ lâu và cơ bản hoàn thiện hạ tầng cơ bản**, do đó sẽ có biên lợi nhuận lớn khi đưa vào kinh doanh xét đến giá đất trong khu vực đã ghi nhận mức tăng đáng kể trong các năm qua.
- ✔ **Hiệu quả dòng tiền tại dự án Lideco Bãi Muối dự báo ở mức cao** do là một trong những dự án hiếm hoi tại TP. Hạ Long được kinh doanh theo hình thức chuyển nhượng đất nền (triển khai theo quy định pháp lý cũ).
- ✔ **Vị thế tài chính tốt, không sử dụng nợ vay và chiến lược kinh doanh tương đối thận trọng**, chỉ tiến hành mở bán dự án khi hoàn tất pháp lý và điều kiện mở bán, qua đó giúp doanh nghiệp ít chịu rủi ro sai phạm trong quản lý đất đai và các hoạt động thanh tra dự án của cơ quan thẩm quyền.

### Một số dự án tiêu biểu:

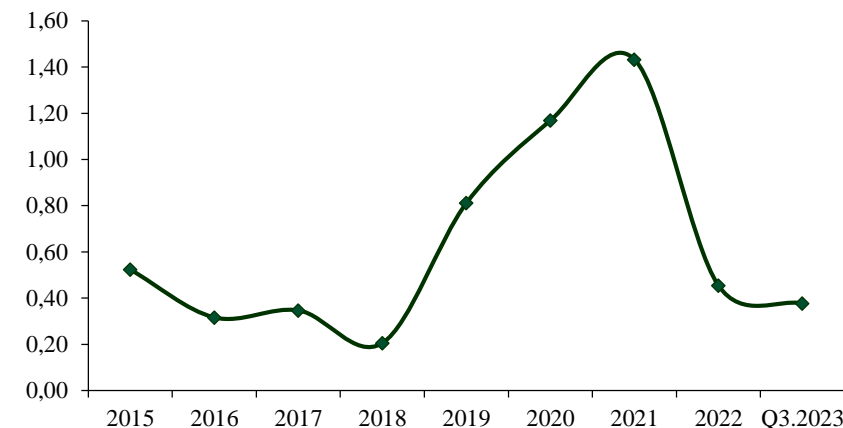
Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý & đánh giá
KĐT Lideco Bãi Muối	P. Cao Thắng & Hà Khánh, TP. Hạ Long, Quảng Ninh	436.700	<p>Đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất, hạ tầng cơ bản và sẵn sàng bán hàng.</p> <p>Lợi thế giá vốn tốt nhờ nộp tiền sử dụng đất từ lâu.</p> <p>Dự án sẽ có hiệu quả dòng tiền lớn nhờ lợi thế là dự án đất nền (Hình thức trên sẽ không còn được áp dụng theo Luật Kinh doanh BĐS 2023)</p>
KĐT Dịch Vọng	Q.Cầu Giấy, Hà Nội	225.000	Được chấp thuận đầu tư, đang GPMB
KĐT Núi Hạm	P.Hồng Hà & Hà Tu, TP.Hạ Long	608.900	Đang trong giai đoạn lập quy hoạch

Tỷ lệ Nợ phải trả/ VCSH



- Dự án trọng điểm Ecogarden đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất và đưa vào kinh doanh** từ giai đoạn 2021 - 2022. Trong vài năm qua, mặt bằng giá đất trong khu vực đã gia tăng đáng kể, giúp dự án có lợi thế lớn về giá vốn và tiềm năng gia tăng biên lợi nhuận.
- Sức khỏe tài chính được cải thiện** nhờ dòng tiền kinh doanh từ dự án Ecogarden, giúp CSC gia tăng mạnh quy mô nguồn vốn và giảm bớt phụ thuộc vào nợ vay ngân hàng. Đây là cơ sở để doanh nghiệp tham gia đấu thầu và triển khai các dự án gói đầu.
- Tạo dựng vị thế lớn trên địa bàn** nhờ thành công của dự án Ecogarden trong việc nâng tầm thị trường BĐS khu vực An Vân Dương (phía Đông TP.Huế). Theo đó, CSC đã tiếp tục được TT. Huế tạo điều kiện lập quy hoạch các dự án quy mô lớn như KĐT Thủy Biều, KDL Ngũ Hồ.

Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH



### Một số dự án tiêu biểu:

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng pháp lý & đánh giá
Ecogarden	Hương Thủy, TP.Huế	446.500	<p>Đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất, triển khai đồng bộ hạ tầng và đưa vào kinh doanh ổn định.</p> <p>Lợi thế giá vốn tốt nhờ nộp tiền sử dụng đất trước giai đoạn bùng nổ của thị trường BĐS thành phố Huế.</p>
Thanh Trà Eco Riverside	Thủy Biều, TP.Huế	1.655.000	Đang trong giai đoạn lập quy hoạch
KDL sinh thái Ngũ Hồ	H.Phong Điền, Huế	4.950.000	

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**

Trưởng phòng

Phân tích Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**

Chuyên viên cao cấp

Phân tích Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn