

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TƯ PHÁP

TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT HÀ NỘI

PHÙNG THỊ PHƯƠNG THẢO

PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG
KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC

HÀ NỘI - 2026

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TƯ PHÁP

TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT HÀ NỘI

PHÙNG THỊ PHƯƠNG THẢO

**PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG
KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Luật kinh tế

Mã số : 9 38 01 07

LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC

Người hướng dẫn khoa học: 1. PGS.TS Nguyễn Quang Tuyền

2. PGS.TS Nguyễn Thị Nga

HÀ NỘI - 2026

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu nêu trong luận án là trung thực. Những kết luận khoa học của luận án chưa từng được ai công bố trong bất kỳ công trình nào khác.

TÁC GIẢ LUẬN ÁN

Phùng Thị Phương Thảo

LỜI CẢM ƠN

Tác giả xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc tới PGS.TS. Nguyễn Quang Tuyền và PGS.TS. Nguyễn Thị Nga, những người đã tận tình hướng dẫn và đồng hành cùng tác giả trong suốt quá trình nghiên cứu và thực hiện công trình này.

Tác giả xin chân trọng cảm ơn các Thầy, Cô là thành viên Hội đồng đánh giá Luận án qua các vòng đã có những nhận xét và đóng góp nhiều ý kiến khoa học xác đáng, góp phần quan trọng giúp tác giả hoàn thiện hơn nội dung nghiên cứu.

Tác giả cũng xin gửi lời cảm ơn chân thành tới gia đình, đồng nghiệp, bè, cùng các sinh viên đã luôn quan tâm, động viên, ủng hộ và tạo điều kiện thuận lợi cho tác giả trong suốt quá trình nghiên cứu và giảng dạy.

Về phương diện học thuật, tác giả nhận thức rằng công trình nghiên cứu này khó tránh khỏi những hạn chế nhất định và có thể còn tồn tại những cách tiếp cận, quan điểm khác nhau. Tác giả xin chân trọng tiếp nhận mọi ý kiến trao đổi, phản biện và đóng góp khoa học, coi đây là cơ sở quan trọng để tiếp tục hoàn thiện và phát triển trong các nghiên cứu tiếp theo.

TÁC GIẢ LUẬN ÁN

Phùng Thị Phương Thảo

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài	1
2. Mục đích nghiên cứu và nhiệm vụ.....	3
2.1. Mục đích nghiên cứu.....	3
2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu	3
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	4
3.1. Đối tượng nghiên cứu	4
3.2. Phạm vi nghiên cứu	4
4. Cơ sở lý luận và phương pháp nghiên cứu	5
5. Những đóng góp mới của Luận án	6
6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của Luận án.....	7
7. Kết cấu của Luận án.....	8
PHẦN TỔNG QUAN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU.....	9
1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài của Luận án.....	9
1.1.1. Các công trình nghiên cứu lý luận về vốn, huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	9
1.1.2. Các công trình nghiên cứu về pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	16
1.1.3. Các công trình nghiên cứu về thực tiễn thực hiện pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	21
1.1.4. Các công trình nghiên cứu về giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	25
1.2. Đánh giá kết quả nghiên cứu của các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài và định hướng nghiên cứu của Luận án.....	27
1.2.1. Đánh giá kết quả nghiên cứu của các công trình nghiên cứu liên quan đến Luận án	27
1.2.2. Định hướng nghiên cứu của luận án	32
1.3. Cơ sở lý thuyết của Luận án	34
1.3.1. Lý thuyết vận dụng trong nghiên cứu Luận án	34
1.3.2. Câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu	38
KẾT LUẬN PHẦN TỔNG QUAN CÁC VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU.....	42
PHẦN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	43
CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN VÀ PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN.....	43
1.1. Lý luận về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	43
1.1.1. Khái niệm, đặc điểm về vốn và cấu trúc vốn trong doanh nghiệp.....	43
1.1.2. Khái niệm, đặc điểm về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	49
1.1.3. Các hình thức huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	55
1.1.4. Vai trò của huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	58
1.2. Lý luận pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	60

1.2.1. Khái niệm, đặc điểm của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	60
1.2.2. Nội dung của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	66
1.2.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	69
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	74
CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VÀ THỰC TIỄN THI HÀNH PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM	75
2.1. Thực trạng pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	75
2.1.1. Các quy định về nguyên tắc huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	75
2.1.2. Các quy định về hình thức huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.....	80
2.1.3. Các quy định về điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	85
2.1.4. Các quy định về trình tự, thủ tục huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	106
2.1.5. Các quy định về xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	121
2.2. Thực tiễn thi hành pháp luật về huy động trong hoạt động kinh doanh bất động sản tại Việt Nam.....	128
2.2.1. Tình hình huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam	128
2.2.2. Những kết quả đạt được trong thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam	140
2.2.3. Những hạn chế bất cập trong thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam	146
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	165
CHƯƠNG 3: ĐỊNH HƯỚNG VÀ CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT, NÂNG CAO HIỆU QUẢ THI HÀNH PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM	166
3.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	166
3.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam	171
3.2.1. Nhóm giải pháp hoàn thiện các quy định của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản	171
3.2.2. Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam.....	185
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	190
KẾT LUẬN CHUNG	191
CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN	193
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	194
PHỤ LỤC	205

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

BĐS	: Bất động sản
CTXD	: Công trình xây dựng
GCNQSDĐ	: Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất
KDBĐS	: Kinh doanh bất động sản
NCS	: Nghiên cứu sinh
QSDĐ	: Quyền sử dụng đất
TTBĐS	: Thị trường bất động sản
UBND	: Ủy ban nhân dân
UBCKNN	: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Trải qua hơn 3 thập kỷ đổi mới, kinh tế - xã hội ở Việt Nam đã đạt được những thành tựu đáng kể, củng cố tiềm lực và vị trí của nước ta trên trường quốc tế. Mặc dù, Việt Nam chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thiên tai, dịch bệnh cũng những biến động của nền kinh tế thế giới do tác động của các cuộc xung đột vũ trang, chiến tranh thương mại nhưng tốc độ tăng trưởng GDP bình quân giai đoạn 2016 - 2020 vẫn đạt khoảng 6%/năm (riêng năm 2020 tăng trưởng GDP vẫn đạt 2,91% là mức tăng trưởng thuộc nhóm cao nhất thế giới và bắt đầu khôi phục trở lại với GDP năm 2022 tăng 8,02% so với năm trước, đạt mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2011 - 2022¹. Đóng góp to lớn vào thành quả này có nhiều yếu tố, trong đó phải kể đến sự phát triển của TT BĐS khi ngành này năm 2021 đã đóng góp 3,58% GDP; trong 6 tháng đầu năm 2022, đóng góp 3,32% GDP và cho đến tháng 9/2022, giá trị vốn hóa ngành BĐS ước tính khoảng 1,7 - 1,8 triệu tỷ đồng²; đến năm 2024, ngành BĐS chiếm khoảng 3,5% đóng góp vào tăng trưởng GDP cả nước.

Trong thời gian qua, TT BĐS giữ được vai trò quan trọng trong việc thu hút các nguồn lực, tạo ra các tài sản cố định cho nền kinh tế, thúc đẩy các ngành kinh tế khác cùng phát triển (thị trường tài chính, xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng, nội thất, lao động...), đáp ứng nhu cầu về chỗ ở của người dân, phát triển đô thị, du lịch... Điều này đã thúc đẩy mạnh mẽ quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa ở nước ta, tạo sự kết nối giữa Việt Nam và quốc tế. Điều này cũng được minh chứng tại TT BĐS trên thế giới, cụ thể trong các nghiên cứu của Doling, Vandenberg và Tolentino³ cũng đã chỉ ra rằng, tài chính BĐS có quan hệ mật thiết với hệ thống tài chính, với sự ổn định tài chính tiền tệ, kinh tế vĩ mô, an sinh xã hội, vì thế Chính phủ cần phải quan tâm đến vấn đề này.

Nhận thức được điều đó, Đảng và Nhà nước đã có nhiều chủ trương, chính sách và xây dựng hệ thống pháp luật ngày càng hoàn thiện để tạo ra những bước đệm vững chắc cho sự phát triển của TT BĐS. Điều này đã tạo cơ hội cho sự ra đời và phát triển của các doanh nghiệp BĐS với các dự án quy mô lớn. Để tạo nguồn lực vững chắc cho sự phát triển của các doanh nghiệp KDBĐ, vốn chính là yếu tố quyết định; đặc biệt trong bối cảnh TT BĐS Việt Nam được đánh giá là đang dần bước vào giai

¹ Tốc độ tăng GDP các năm 2011 - 2022 lần lượt là: 6,41%; 5,50%; 5,55%; 6,42%; 6,99%; 6,69%; 6,94%; 7,47%; 7,36%; 2,87%; 2,56%; 8,02%

² Huyền Ngân (2023), *Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế quốc dân*, <https://vneconomy.vn/bat-dong-san-dong-vai-tro-quan-trong-trong-nen-kinh-te-quoc-dan.htm>, truy cập ngày 19/5/2023.

³ Doling, J., Vandenberg, P., & Tolentino, J. (2013). *Housing and Housing Finance - A Review of the Links to Economic Development and Poverty Reduction*. Retrieved from, <https://www.semanticscholar.org/paper/Housing-and-Housing-Finance-A-Review-of-the-Links-Doling-Vandenberg/e6f650673e2097553434b1d2c9e67aa4bb89ed71>

đoạn tài chính hóa. Trong thời gian qua, bên cạnh nguồn vốn sẵn có các doanh nghiệp BĐS đã tập trung thực hiện huy động vốn với các hình thức khác nhau như vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính; phát hành trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ; hay các hình thức liên doanh, liên kết, góp vốn, hợp tác đầu tư... Tuy nhiên, KDBĐS là hoạt động cần nguồn vốn lớn nên nếu không có kiểm soát, quản lý tốt bởi hệ thống pháp luật thì sẽ dẫn đến những hành vi huy động vốn trái pháp luật, ảnh hưởng trực tiếp đến các chủ thể có liên quan, cũng như rủi ro tài chính tiềm ẩn, đặc biệt khi TTĐS phát triển quá mức, với mức giá tăng vọt (còn gọi là bong bóng BĐS). Do đó, trong những năm qua, khung pháp lý về huy động vốn trong KDBĐS đã ngày càng hoàn thiện thông qua hệ thống các văn bản như Luật KDBĐS 2023, Luật nhà ở 2023, Luật Đất đai 2024, Luật chứng khoán 2019, Luật doanh nghiệp 2020, Luật đầu tư 2020,... và các văn bản hướng dẫn thi hành. Tuy nhiên, nhiều quy định của pháp luật còn bất cập và thiếu tính khả thi dẫn đến tình trạng huy động vốn trái phép của chủ đầu tư diễn ra một cách tràn lan với nhiều hình thức trá hình khác nhau như: Bán non dự án, huy động vốn trái phép núp dưới các hợp đồng vay vốn, hợp tác đầu tư, đặt cọc giữ chỗ... nhằm chiếm dụng vốn của khách hàng khi dự án chưa đủ điều kiện đưa vào huy động vốn. Bên cạnh đó, nhiều sai phạm còn đến từ các hoạt động huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán với những sai phạm nghiêm trọng với các hành vi như thao túng giá, nâng vốn ảo để lợi dụng lòng tin của nhà đầu tư nhằm chiếm dụng vốn trái phép; công bố thông tin sai sự thật, che giấu thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu với các vụ việc nghiêm trọng đã xảy ra trong thời gian qua tại Tập đoàn FLC, Tập đoàn Tân Hoàng Minh...; hay nhiều liên minh tài chính bất hợp pháp đã tạo ra thị trường tài chính ngầm để thao túng, lũng đoạn TTĐS. Điều này đã ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của nhà đầu tư, khách hàng là người mua nhà cũng như hoạt động ổn định của hệ thống các tổ chức tín dụng và hiệu quả của hoạt động quản lý Nhà nước. Từ đó, làm cho TTĐS trở nên thiếu minh bạch, tiềm ẩn nhiều rủi ro và tác động tiêu cực tới các thị trường khác như: thị trường chứng khoán, thị trường vốn.... Đây cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến sự mất cân đối của nền kinh tế, trật tự xã hội mà lạm phát là một trong những biểu hiện đầu tiên.

Trong bối cảnh hiện nay, TTĐS Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều khó khăn và mọi diễn biến thị trường vẫn phụ thuộc nhiều vào động thái của chính sách tiền tệ, tín dụng. Đây là chính là khó khăn, thách thức rất lớn đối với các doanh nghiệp KDBĐS trong quá trình giải bài toán khó khăn về vốn. Hơn nữa, việc kiểm soát dòng vốn huy động vào lĩnh vực BĐS còn chưa chặt chẽ, còn tiềm ẩn rủi ro, đặc biệt là trong phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, cần thiết phải có cái nhìn tổng thể hơn về nguồn vốn cho doanh nghiệp KDBĐS, đặc biệt là pháp luật về huy động vốn để thấy rõ sự ảnh hưởng của pháp luật tới sự ổn định, bền vững của hoạt động KDBĐS

nói riêng và TTBDŜ sản nói chung. Tuy nhiên, để làm được việc này cần có sự nghiên cứu, đánh giá toàn diện, đầy đủ, hệ thống về thực trạng pháp luật huy động vốn trong KDBĐŜ và thực tiễn thực hiện nhằm nhận diện những bất cập, “lỗ hổng”, sự thiếu đồng bộ, thống nhất; trên cơ sở đó, đưa ra các giải pháp khắc phục mang tính thuyết phục. Với ý nghĩa đó, NCS lựa chọn đề tài “*Pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*” làm Luận án tiến sĩ luật học.

2. Mục đích nghiên cứu và nhiệm vụ

2.1. Mục đích nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu của Luận án là dựa trên những vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐŜ và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ cũng như thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ để đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ tại Việt Nam.

2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu

Để thực hiện được mục đích nghiên cứu, các nhiệm vụ nghiên cứu cụ thể của Luận án là:

Thứ nhất, trên nền tảng kế thừa các kết quả nghiên cứu từ các công trình trước, Luận án tập hợp, hệ thống hóa, phát triển hệ thống lý luận về huy động vốn trong KDBĐŜ thông qua việc giải mã khái niệm, đặc điểm về vốn, huy động vốn trong KDBĐŜ; ý nghĩa, vai trò của huy động vốn trong KDBĐŜ; các hình thức huy động vốn trong KDBĐŜ...Đặc biệt, ở khía cạnh rộng hơn, sâu hơn và làm mới hơn trong Luận án này là sự nghiên cứu về vai trò và sự tác động qua lại giữa hai thị trường, đó là thị trường vốn và TTBDŜ; nhận diện được bản chất và sự tác động có tính hai mặt của hoạt động huy động vốn trong KDBĐŜ trong từng hình thức huy động vốn cụ thể.

Thứ hai, tìm hiểu một số vấn đề lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ thông qua việc phân tích khái niệm và đặc điểm của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ; cấu trúc về nội dung pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ và các yếu tố chi phối đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ. Đây là tiền đề quan trọng cho thấy sự cần thiết của việc điều chỉnh bằng pháp luật đối với hoạt động huy động vốn trong KDBĐŜ để hướng tới tạo ra một sân chơi an toàn và hiệu quả cho các chủ thể tham gia thị trường có nguồn “xung lực” để phát triển hoạt động kinh doanh; mở rộng thị trường và mở ra cơ hội mới cũng như thêm môi trường, chiến lược đầu tư mới đối với nhà đầu tư, qua đó góp phần thúc đẩy sự tăng trưởng của nền kinh tế.

Thứ ba, nghiên cứu thực trạng các quy định của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ trong một chỉnh thể pháp luật mang tính liên ngành và có đánh giá toàn diện về những điểm tiến bộ, ưu điểm cũng như những hạn chế, mâu thuẫn còn tồn tại của pháp luật; trên cơ sở gắn kết với những nghiên cứu từ thực tiễn triển khai nhằm

nhận diện một cách khách quan, trung thực về những kết quả đã đạt được và những vấn đề còn tồn tại, khuyết thiếu từ khía cạnh pháp luật và thực tiễn thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS với những lý giải về nguyên nhân của thực trạng đó. Từ đó, xác định rõ nhu cầu và đòi hỏi khách quan của thực tiễn đối với việc điều chỉnh pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS và hiệu quả từ việc huy động vốn trong KDBĐS đối với sự phát triển ổn định, an toàn, lành mạnh, bền vững của TTĐS.

Thứ tư, đề xuất định hướng, giải pháp hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KBĐS trên cơ sở những chủ trương và định hướng lớn của Đảng và Nhà nước về nền kinh tế thị trường và hội nhập quốc tế; về chiến lược phát triển TTĐS và thị trường vốn trong tương lai và từ những phân tích, đánh giá về những khuyết thiếu của thực trạng pháp luật cũng như những khúc mắc cần được tháo gỡ từ thực tiễn thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Cùng với đó, các đề xuất nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn để hướng tới một TTĐS, thị trường vốn phát triển lành mạnh, chính quy, minh bạch và công khai hóa dựa trên nền tảng của sự công bằng và thượng tôn pháp luật.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của Luận án bao gồm:

- Các trường phái lý thuyết, quan điểm lý luận về vốn, huy động vốn trong KDBĐS và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.
- Quan điểm, đường lối của Đảng về hoàn thiện chính sách, pháp luật KDBĐS nói chung và chính sách, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS nói riêng trong thời kỳ đẩy mạnh toàn diện công cuộc đổi mới và hội nhập quốc tế.
- Pháp luật huy động vốn trong KDBĐS là một chủ đề mang tính chất liên ngành, đa ngành; do đó đối tượng nghiên cứu là hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật của Việt Nam điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS.
- Pháp luật huy động vốn trong KDBĐS của một số nước trên thế giới để có được những bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam.
- Các thông tin, số liệu, vụ việc trên thực tế phản ánh thực tiễn thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Với tên Luận án “*Pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*”, NCS giới hạn phạm vi nghiên cứu ở một số vấn đề cụ thể sau đây:

- *Về nội dung*: Pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là đề tài có phạm vi nghiên cứu rộng, liên quan đến nhiều lĩnh vực khác nhau như kinh tế, Luật học,... Tuy nhiên trong khuôn khổ của luận án tiến sĩ chuyên ngành Luật Kinh tế, luận án giới hạn

phạm vi nghiên cứu dưới góc độ chuyên ngành Luật Kinh tế và chỉ dừng lại ở việc tìm hiểu, đánh giá nội dung các quy định của pháp luật hiện hành về huy động vốn trong KDBĐS của các doanh nghiệp KDBĐS bao gồm các vấn đề về nguyên tắc, nội dung các hình thức huy động vốn (*bao gồm huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân; huy động vốn thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính; huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán (cổ phiếu – trái phiếu); huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua bất động sản hình thành trong tương lai*), xử lý vi phạm trong huy động vốn trong KDBĐS. Bên cạnh đó, Luận án không nghiên cứu những yếu tố về kinh tế, kỹ thuật trong hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, cũng như hoạt động huy động vốn của các tổ chức, cá nhân không có chức năng KDBĐS và hình thức huy động vốn thông qua phát hành chứng chỉ quỹ. Đó là những vấn đề phức tạp, rộng hơn cần phải được tiếp tục nghiên cứu ở các công trình khoa học kinh tế, pháp luật khác sau này.

- *Về không gian*: Luận án nghiên cứu pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS dưới góc độ lý luận và thực tiễn tại Việt Nam.

- *Về thời gian*: Luận án nghiên cứu thực tiễn thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS từ năm 2014 đến nay. Đây là giai đoạn có ý nghĩa đặc biệt, đánh dấu thời điểm hai đạo Luật quan trọng điều chỉnh hoạt động KDBĐS nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng, là Luật Đất đai 2013 và Luật KDBĐS năm 2013 có hiệu lực thi hành cùng với một số đạo luật khác liên quan, với những đổi mới về chính sách đất đai, KDBĐS nhằm đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế-xã hội trong thời kỳ đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Giai đoạn sau năm 2020 cũng được đặc biệt chú trọng, gắn với sự ra đời của Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán, Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở,... và các văn bản hướng dẫn thi hành. Việc nghiên cứu thực tiễn thực thi pháp luật trong giai đoạn này sẽ là “*lăng kính*” phản ánh rõ nét nhất tính hiệu quả của pháp luật huy động vốn trong KDBĐS trước sự thay đổi, phát triển của nền kinh tế của Việt Nam trong thời gian qua.

4. Cơ sở lý luận và phương pháp nghiên cứu

Để đạt được mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu, Luận án đã dựa trên quan điểm khoa học duy vật biện chứng và duy vật lịch sử của Chủ nghĩa Mác - Lênin nghiên cứu nguồn gốc, bản chất của sự vật, hiện tượng; lịch sử hình thành và phát triển của sự vật, hiện tượng; mối quan hệ tương tác của sự vật, hiện tượng với sự vật, hiện tượng khác; các quan điểm của Đảng và Nhà nước ta về chính sách và pháp luật đất đai, pháp luật KDBĐS, pháp luật nhà ở, pháp luật tài chính cùng các học thuyết kinh tế, TTĐS, thị trường vốn.

Bên cạnh đó, Luận án còn sử dụng các phương pháp nghiên cứu cụ thể sau:

- Phương pháp phân tích và bình luận: Đây là phương pháp được sử dụng để nghiên cứu toàn bộ nội dung Luận án, đặc biệt là trong Chương 1 khi phân tích các quan điểm về vốn, huy động vốn và huy động vốn trong KDBĐS và trong Chương 2 để làm rõ những thực trạng các quy định của pháp luật hiện hành về huy động vốn trong KDBĐS có những ưu điểm cũng như những hạn chế gì cần phải được khắc phục;

- Phương pháp tổng hợp: phương pháp này được áp dụng xuyên suốt hầu hết các phần của Luận án, cụ thể tại phần Tổng quan về vấn đề nghiên cứu, phương pháp này được sử dụng để tổng hợp các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài luận án theo từng khía cạnh nghiên cứu. Ngoài ra, phương pháp này được sử dụng để khái quát hoá thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Qua đó, hỗ trợ việc đưa ra các kiến nghị hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

- Phương pháp so sánh: được sử dụng để làm rõ sự tương đồng cũng như sự khác biệt giữa những quan điểm của các nhà khoa học, nhà nghiên cứu liên quan đến những vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS; sự khác biệt giữa những quy định của pháp luật Việt Nam và pháp luật của một số quốc gia khác về huy động vốn trong KDBĐS, để từ đó học hỏi những bài học kinh nghiệm cho việc hoàn thiện hệ thống pháp luật của Việt Nam.

- Phương pháp lịch sử: phương pháp này được sử dụng thấy được sự kế thừa, hoàn thiện, phát triển của hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong kinh doanh BĐS qua các thời kỳ.

- Phương pháp thống kê: được sử dụng để thu thập các số liệu, báo, vụ việc liên quan đến hoạt động huy động vốn trong kinh doanh bất động sản. Từ đó, nhận diện được thực trạng của hoạt động này và thực tiễn thi hành pháp luật, từ đó tìm ra nguyên nhân và đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

5. Những đóng góp mới của Luận án

Ở cấp độ Luận án tiến sĩ luật học, đề tài “*Pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*” là công trình nghiên cứu đầu tiên. Với sự nghiên cứu nghiêm túc, Luận án được hoàn thành sẽ có những đóng góp mới chủ yếu sau đây:

- Luận án đã hoàn thiện hơn các tiền đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS với việc phân tích sâu rộng hơn về khái niệm, đặc điểm của vốn, huy động vốn trong KDBĐS; vai trò và tầm quan trọng của huy động vốn trong KDBĐS đối với sự phát triển hệ sinh thái BĐS an toàn, lành mạnh, bền vững; các hình thức huy động vốn, đặc biệt nghiên cứu một số hình thức huy động vốn đang phát triển nóng trong

thời gian gần đây. Những kết quả này, sẽ có ý nghĩa quan trọng cho việc định hướng trong hoạt động quản lý và kiểm soát TT BĐS từ khía cạnh quản lý nhà nước và giúp các doanh nghiệp lựa chọn phương thức huy động vốn phù hợp và hiệu quả.

- Luận án cũng làm sâu sắc hơn các tiền đề lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS thông qua việc luận giải đa chiều về khái niệm, đặc điểm và cấu trúc pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS từ các khía cạnh kinh tế, chính trị, xã hội cùng với các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Những kết quả này, có ý nghĩa quan trọng cho việc giải quyết hài hoà các vấn đề của thực tiễn đặt ra đó là tình trạng cơ cấu sản phẩm BĐS không hợp lý, dư thừa sản phẩm, phân khúc cao cấp nhưng thiếu nhà ở cho công nhân, nhà ở xã hội; đặc biệt thị trường, doanh nghiệp KDBĐS gặp nhiều khó khăn trong tiếp cận nguồn vốn vay tín dụng, phát hành trái phiếu và huy động vốn của khách hàng.

Bên cạnh đó, Luận án nghiên cứu, đánh giá thực trạng pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong môi liên hệ, so sánh với các quy định trước đây nhằm nhận diện rõ nét sự thay đổi của pháp luật qua mỗi giai đoạn, mỗi thời kỳ nhằm phúc đáp yêu cầu phát triển của đất nước. Đồng thời, từ những vướng mắc, bất cập trong thực tiễn triển khai pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS đã cho thấy những nút thắt pháp lý cần tháo gỡ, nhu cầu của thực tiễn cần phải được hiện thực hoá kịp thời trong chính sách và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong thời gian tới.

Trong bối cảnh cả nước, các cấp, các ngành từ Trung ương đến địa phương đã và đang từng bước đưa Nghị Quyết Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIII vào thực tiễn cuộc sống; tập trung thực hiện Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11 tháng 03 năm 2023 về tháo gỡ và thúc đẩy TT BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững và bắt đầu triển khai, thi hành Nghị quyết số 66-NQ/TW ngày 30/4/2025 của Bộ Chính trị về đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới và Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân thì những đề xuất về hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong Luận án sẽ có ý nghĩa quan trọng trong việc ngăn ngừa và xử lý dứt điểm tình trạng huy động vốn trái phép trong KDBĐS trong thời gian qua; góp phần bảo vệ, nâng cao hiệu quả về quản lý huy động vốn trong KDBĐS trong thời gian tới và thúc đẩy sự phát triển kinh tế tư nhân trong kỷ nguyên mới – kỷ nguyên vươn mình của dân tộc.

6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của Luận án

Về mặt khoa học: Luận án góp phần bổ sung và hoàn thiện cơ sở lý luận về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản dưới góc độ pháp lý, làm rõ nội hàm của pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS trong hệ thống pháp luật Việt Nam. Kết quả nghiên cứu của Luận án giúp nhận diện rõ hơn mối quan hệ phức

tập, liên ngành giữa thị trường BĐS, thị trường tài chính và nền kinh tế thị trường. Qua đó, làm rõ mối quan hệ giữa pháp luật về KDBĐS với pháp luật về đầu tư, đất đai, nhà ở, ngân hàng, chứng khoán và doanh nghiệp. Ngoài ra, Luận án còn cung cấp cơ sở khoa học cho việc tiếp cận, nghiên cứu, giảng dạy pháp luật KDBĐS về huy động vốn trong các cơ sở đào tạo luật. Trên cơ sở đó, mở ra hướng nghiên cứu chuyên sâu trong các đề tài tiếp theo liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS trong bối cảnh hiện nay.

Về mặt thực tiễn, các kết quả nghiên cứu của Luận án có thể được sử dụng làm tài liệu tham khảo cho các cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong quá trình xây dựng, sửa đổi và hoàn thiện pháp luật về KDBĐS và huy động vốn, đặc biệt trong bối cảnh thị trường BĐS và các mô hình huy động vốn ngày càng đa dạng. Ngoài ra, Luận án còn góp phần nâng cao nhận thức pháp luật cho doanh nghiệp KDBĐS, nhà đầu tư, hướng tới xây dựng thị trường BĐS minh bạch, bền vững, góp phần phát triển nền kinh tế của đất nước.

7. Kết cấu của Luận án

Ngoài phần mở đầu, tổng quan về vấn đề nghiên cứu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của Luận án gồm 3 Chương:

Chương 1: Lý luận về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản và pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản.

Chương 2. Thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam.

Chương 3. Định hướng và các giải pháp hoàn thiện pháp luật, nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

PHẦN TỔNG QUAN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài của Luận án

1.1.1. Các công trình nghiên cứu lý luận về vốn, huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Vốn, huy động vốn là một trong những điều kiện quan trọng nhất để doanh nghiệp KDBĐS thực hiện các dự án BĐS. Do đó, để hiểu rõ về bản chất của vốn, huy động vốn làm cơ sở cho những nghiên cứu sâu hơn về pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, NCS tiếp cận nghiên cứu các công trình nghiên cứu lý luận về vốn và huy động vốn của doanh nghiệp, đặc biệt trong KDBĐS tại Việt Nam và một số quốc gia trên thế giới. Có thể kể đến một số công trình sau đây:

- Cuốn sách “*Handbook of the Economics of Finance*” (Tạm dịch: *Sổ tay Kinh tế tài chính*) xuất bản năm 2003, tác giả Stewart C. Myers: Tại Chương 4 – Financing of Corporations. Trong cuốn sách tác giả đã đánh giá bốn lý thuyết quan trọng về huy động vốn của doanh nghiệp, bao gồm lý thuyết của Modigliani–Miller về cấu trúc vốn, theo đó giá trị của doanh nghiệp và các quyết định đầu tư không bị ảnh hưởng bởi hoạt động huy động vốn; lý thuyết đánh đổi, trong đó doanh nghiệp cân bằng các ưu đãi thuế của khoản vay với chi phí khi doanh nghiệp rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính; lý thuyết đại diện, trong đó việc huy động vốn đáp ứng các động cơ cá nhân của nhà quản lý và lý thuyết trật tự phân hạng, theo đó việc huy động vốn nhằm giảm thiểu các vấn đề phát sinh do sự khác biệt về thông tin.

- Cuốn sách “*Bí ẩn của vốn*” (The Mystery of Capital) xuất bản năm 2006 (tái bản lần thứ tư năm 2022), tác giả Hernando de Soto (bản dịch do Nguyễn Quang A dịch). Cuốn sách đã lý giải nguồn gốc của vốn, khai mở “bí ẩn của vốn” cũng là bí ẩn của sự đói nghèo ở những nước nghèo với nghịch cảnh: dân nghèo thường sống trên sự giàu có tiềm năng vô tận; và sự giàu có đó chính là đất đai, nhà cửa. Điều này được Hernando de Soto minh chứng từ thực tiễn khi họ nắm giữ các nguồn lực này dưới dạng không hiệu quả bởi họ không có quyền đối với tài sản, không thể chuyển tài sản này (thành vốn, không thể dùng làm tài sản thế chấp hoặc chuyển nhượng một cách hợp pháp, dẫn đến việc không thể huy động vốn để phát triển kinh tế. Còn ở các nước phương Tây, mọi mảnh đất, ngôi nhà đều được thể hiện bằng hồ sơ sở hữu tài sản. Khi đó, chúng có thể dùng làm tài sản thế chấp cho tín dụng; một địa chỉ tin cậy để thu nợ và thu thuế, cơ sở cho việc thiết lập các tiện ích công cộng và một nền tảng tạo ra chứng khoán (như trái phiếu có bảo đảm bằng thế chấp), những thứ có thể chiết khấu và bán trên thị trường thứ cấp để tạo ra tư bản. Từ đó, trong cuốn sách Hernando de Soto đã kết luận điều bí ẩn của vốn: giải phóng đất đai, với tư cách nguồn lực phát triển cơ bản, thoát khỏi các trói buộc thể chế, để thứ tài sản “bất động” này hoá thành

vốn, thành tài sản “động” là cách thức quan trọng nhất để nước nghèo gia nhập vào quỹ đạo phát triển hiện đại. Chính vì vậy, việc thiết lập quyền sở hữu rõ ràng đối với đất đai, tạo dựng khung khổ pháp lý đảm bảo cho sự vận hành thực tế của quyền đó trên thị trường đất đai và BĐS là những giải pháp phát triển cơ bản đối với nước nghèo. Như vậy, cuốn sách đã mang lại một góc nhìn mới về vai trò của tài sản và hệ thống pháp lý trong sự phát triển kinh tế. Do đó, mặc dù cuốn sách không đề cập trực tiếp đến vốn, huy động vốn trong KDBĐS nhưng với những luận điểm về nguồn gốc của vốn, bí ẩn của vốn được khai mở đã cung cấp thêm những gợi ý quan trọng cho tác giả khi làm rõ bản chất của vốn, vốn trong KDBĐS và những yêu cầu đặt ra khi huy động vốn trong KDBĐS.

- Cuốn sách “*Huy động vốn cho các doanh nghiệp KDBĐS Việt Nam*” của tác giả Nguyễn Hồ Phi Hà, xuất bản năm 2017. Ở chương 1 của cuốn sách, tác giả đã hệ thống hóa và làm sáng tỏ một số vấn đề lý luận cơ bản về doanh nghiệp KDBĐS, vốn kinh doanh, huy động vốn và vai trò của huy động vốn đối với các doanh nghiệp KDBĐS. Theo quan điểm của tác giả, vốn kinh doanh của doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ giá trị tài sản được huy động, sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhằm mục đích sinh lời và huy động vốn là hoạt động nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của doanh nghiệp. Dưới góc độ kinh tế, tác giả chia các kênh huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS thành hai kênh chính là nguồn vốn bên trong doanh nghiệp và nguồn vốn bên ngoài doanh nghiệp. Cụ thể, nguồn vốn bên trong doanh nghiệp bao gồm vốn góp ban đầu, lợi nhuận giữ lại để đầu tư, nguồn vốn khấu hao tài sản cố định và nguồn vốn bên trong khác; còn nguồn vốn bên ngoài doanh nghiệp bao gồm: huy động vốn dài hạn của ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng khác; huy động vốn qua thị trường chứng khoán; huy động vốn qua hình thức thuê tài chính; thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài; huy động từ góp vốn mua nhà của khách hàng; huy động từ liên doanh liên kết trong và ngoài nước; huy động từ các quỹ đầu tư và huy động thông qua các hình thức đầu tư đặc thù (BOT, BTO, BT, PPP, đổi đất lấy cơ sở hạ tầng). Không chỉ dừng lại ở việc giới thiệu, tác giả còn phân tích, đánh giá cụ thể ưu và nhược điểm của từng hình thức huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS. Tại Chương 2, tác giả tập trung vào việc tổng hợp, đánh giá và phân tích thực trạng tình hình huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS, bao gồm những kết quả đạt được và những vấn đề còn bất cập, hạn chế làm ảnh hưởng đến hiệu quả của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Ngoài ra, tác giả cũng dành một chương để viết về kinh nghiệm của một số quốc gia trên thế giới về huy động vốn cho doanh nghiệp KDBĐS như Nhật Bản, Thái Lan, Australia và New Zealand, Hoa Kỳ và Singapore, nhưng tác giả mới chỉ đề cập dưới góc độ chính sách chung chung mà chưa đi vào phân tích cụ thể các quy định của pháp luật.

- Cuốn sách “*Quản trị tài chính doanh nghiệp*” của tác giả Đặng Thị Việt Đức, Đinh Xuân Dũng, NXB Thông tin và truyền thông, năm 2020. Trong cuốn sách các tác giả đã cung cấp nội dung kiến thức về quản trị tài chính doanh nghiệp, giá trị theo thời gian của tiền; định giá trái phiếu, cổ phiếu, nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp; chi phí sử dụng vốn và cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp và quản trị vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cuốn sách nghiêng nhiều về vấn đề tài chính doanh nghiệp, bao gồm các vấn đề liên quan đến tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ thuộc hoạt động tài chính doanh nghiệp; đặc biệt, cách thức tạo lập nguồn vốn để doanh nghiệp hoạt động một cách hiệu quả. Mặc dù, cuốn sách không nghiên cứu trực tiếp về tài chính, vốn, huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS nhưng đây cũng là những vấn đề lý luận cơ bản áp dụng cho mọi doanh nghiệp nói chung, trong đó có doanh nghiệp KDBĐS nói riêng. Do đó, đây là tài liệu NCS có thể tham khảo trong quá trình làm rõ các vấn đề về vốn, huy động vốn thông qua thị trường tài chính của doanh nghiệp KDBĐS.

- Luận án tiến sĩ “*Giải pháp tài chính phát triển nhà ở xã hội tại Hà Nội*” của tác giả Vũ Thị Lan Nhung, năm 2021. Tác giả tập trung phân tích và làm sáng tỏ những vấn đề lý luận về giải pháp tài chính phát triển nhà ở xã hội, trong đó nêu rõ các vấn đề như khái niệm, nội dung, tác động của giải pháp tài chính đến phát triển nhà ở xã hội, các nhân tố ảnh hưởng đến việc sử dụng giải pháp tài chính phát triển nhà ở xã hội. Dưới góc độ nghiên cứu của tác giả, nguồn vốn chính là một trong bốn giải pháp tài chính quan trọng nhất cho việc phát triển nhà ở xã hội. Theo đó, giải pháp nguồn vốn phát triển nhà ở xã hội được hiểu là các biện pháp và cách thức huy động sử dụng nguồn vốn phù hợp để phát triển nhà ở xã hội, bao gồm nguồn vốn từ ngân sách nhà nước, nguồn vốn ngoài ngân sách nhà nước, nguồn vốn từ Quỹ phát triển nhà ở và nguồn vốn từ quỹ tiết kiệm nhà ở. Ngoài ra, tác giả cũng phân tích, đánh giá thực trạng sử dụng các giải pháp tài chính, trong đó có bao gồm giải pháp nguồn vốn để phát triển nhà ở xã hội tại Hà Nội. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất một số giải pháp hoàn thiện giải pháp tài chính phát triển nhà ở xã hội tại Hà Nội, trong đó bao gồm một số đề xuất hoàn thiện giải pháp nguồn vốn. Mặc dù vấn đề liên quan đến vốn và huy động vốn chỉ là một phần của nghiên cứu và luận án tập trung vào vấn đề phát triển nhà ở xã hội, song những nội dung này cũng mang lại những gợi mở nhất định cho NCS khi nghiên cứu về vấn đề huy động vốn trong KDBĐS.

- Bài báo “*Theories of Financing for Entrepreneurial Firms: A Review*” (Tạm dịch: *Các lý thuyết về Huy động vốn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp: Nghiên cứu tổng quan*) đăng trên International Review of Entrepreneurship của tác giả Anton Miglo, năm 2022. Bài báo đã đưa một cái nhìn tổng quan liên quan đến các lý thuyết về cấu trúc vốn đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Trong đó, tác giả nhận định vấn đề huy động vốn đóng vai trò quan trọng đối với những doanh nghiệp khởi

nghiệp sáng tạo bởi khác với các doanh nghiệp lớn, lợi nhuận của những doanh nghiệp này thường nhỏ hoặc có mô hình không nhất quán nên việc dựa vào lợi nhuận như một nguồn huy động vốn lâu dài là rất khó. Chính vì vậy, các doanh nghiệp này cần phải có chiến lược huy động vốn từ nguồn bên ngoài. Đối với hình thức huy động vốn thông qua vay nợ (nợ ngân hàng, nợ từ người thân, cho vay ngang hàng trực tuyến - P2P,...) doanh nghiệp phải cam kết trả nợ theo tiến độ nghiêm ngặt; còn đối với hình thức huy động vốn thông qua chuyển nhượng cổ phần, phần vốn góp thì các nhà sáng lập phải từ bỏ một phần quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tác giả đã phân tích các lý thuyết và mô hình cấu trúc vốn khác nhau liên quan đến các doanh nghiệp khởi nghiệp, bao gồm phân bổ tín dụng, phát tín hiệu bằng khả năng chịu rủi ro, mô hình linh hoạt và tìm hiểu nhu cầu thị trường của các nhà nghiên cứu khác để từ đó đưa ra những đánh giá của mình và chỉ ra một số hình thức huy động vốn mới xuất hiện như gọi vốn cộng đồng và phát hành tiền ảo (token). Mặc dù bài viết không trực tiếp nghiên cứu vấn đề huy động vốn của các doanh nghiệp trong KDBĐS, nhưng những vấn đề lý luận liên quan đến những lý thuyết về cấu trúc vốn, huy động vốn mà tác giả đánh giá trong bài viết đều có giá trị tham khảo quan trọng đối với NCS trong quá trình nghiên cứu những vấn đề lý luận về vốn, huy động vốn trong KDBĐS.

- Cuốn sách *“Vốn hoá đất đai trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam”*, của Trần Thị Minh Châu, Nxb Chính trị quốc gia, năm 2013. Trong cuốn sách, tác giả đã phân tích những vấn đề lý luận về vốn hoá đất đai; kinh nghiệm quốc tế về vốn hoá đất đai tại một số quốc gia như Thụy Điển, Trung Quốc, Mỹ, Australia; thực trạng vốn hoá đất đai ở Việt Nam và các giải pháp nâng cao tính hiệu quả của vốn hoá đất đai. Theo tác giả, vốn hoá đất đai được hiểu là việc *“coi đất là một tài sản có giá trị của chủ sở hữu đất nên có thể chuyển hoá hình thức tài sản đất đai thành tài sản tài chính, tức một khoản tiền để đầu tư vào sản xuất”*. Việc vốn hoá đất đai sẽ thông qua các phương thức sau đây: chuyển nhượng đất; cho thuê đất; góp vốn bằng giá trị của đất; thế chấp đất để vay vốn; chứng khoán hoá hợp đồng cho vay thế chấp và xác định giá đất vào vốn kinh doanh; trong đó việc thế chấp đất để vay vốn hay chứng khoán hoá thông qua thị trường chứng khoán cũng chính là một trong những hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp trên TTBD. Như vậy, mặc dù góc độ nghiên cứu của tác giả không trực tiếp về huy động vốn trong KDBĐS nhưng từ những lý luận về vốn hoá đất đai cũng như hình thức vốn hoá đất đai có giá trị tham khảo quan trọng trong việc nghiên cứu các hình thức huy động vốn, cũng như đối tượng của các phương thức huy động vốn được sử dụng trong KDBĐS.

- Luận án tiến sĩ *“Cơ sở lý luận và thực tiễn phát triển các kênh huy động vốn đầu tư nhà ở đô thị tại Việt Nam”* của tác giả Đinh Trọng Thắng, năm 2013. Luận án đã hệ thống hóa và làm rõ cơ sở lý luận và cơ sở thực tiễn phát triển các kênh huy

động vốn đầu tư nhà ở đô thị tại Việt Nam, trên cơ sở đó đề xuất hệ thống các quan điểm và chính sách nhằm tạo dựng và phát triển các kênh huy động vốn đầu tư nhà ở đô thị tại Việt Nam. Cụ thể, luận án đã phân tích đặc điểm, vai trò và thực trạng các kênh huy động vốn đầu tư nhà ở đô thị, bao gồm kênh huy động vốn đầu tư trực tiếp (kênh phi chính thức); kênh huy động vốn dựa trên tiền gửi; kênh huy động vốn dựa trên hệ thống tiết kiệm hợp đồng (CSH); kênh huy động vốn dựa trên trái phiếu thế chấp (ngân hàng trái phiếu thế chấp) và kênh huy động vốn qua thị trường chứng khoán. Đây là cơ sở lý luận quan trọng đối với NCS khi nghiên cứu về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS dưới góc độ lý luận và pháp luật tại Chương 1, Chương 2 của Luận án.

- Nghiên cứu “*Raising Capital for Real Estate Development Projects using Mezzanine Finance*”, (Tạm dịch: *Huy động vốn cho các Dự án BĐS sử dụng vốn Mezzanine*) của tác giả Maido Lüiste, năm 2015 đã tập trung làm rõ một số vấn đề lý luận, cụ thể là khái niệm cơ bản về tài chính BĐS và cấu trúc vốn, các phương thức huy động vốn thay thế và cấu trúc đầu tư mở rộng vốn chuyển đổi (Mezzanine deal). Để làm rõ hơn về hình thức huy động vốn sử dụng phương thức mở rộng vốn chuyển đổi, tác giả đã phân tích những ưu điểm và nhược điểm của phương thức này và thực tiễn thực hiện tại Estonia từ các số liệu thu thập được từ thực tế. Bên cạnh đó, bài viết cũng đã giới thiệu về một số công cụ hay phương thức huy động vốn được sử dụng phổ biến tại Estonia để từ đó giúp người đọc thấy được hiệu quả của phương thức huy động vốn này so với các phương thức khác. Có thể nói, đây là tài liệu tham khảo có ý nghĩa đối với NCS khi nghiên cứu, tìm hiểu về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS trong quá trình hoàn thiện luận án của mình.

- Luận án tiến sĩ kinh tế “*Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam*” của tác giả Trần Vinh Quang, năm 2017. Tác giả tập trung làm rõ những vấn đề lý luận về trái phiếu doanh nghiệp và thị trường trái phiếu doanh nghiệp, từ đó đưa ra quan điểm về phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Luận án chỉ rõ trái phiếu doanh nghiệp là một loại chứng khoán do doanh nghiệp phát hành thể hiện sự cam kết của doanh nghiệp thanh toán một số lợi tức, tiền gốc và các nghĩa vụ khác vào thời gian xác định cho người nắm giữ trái phiếu nhằm mục đích huy động vốn cho doanh nghiệp. Ngoài ra, dưới góc độ kinh tế, tác giả nghiên cứu sâu hơn về thị trường trái phiếu doanh nghiệp, các hình thức huy động vốn bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp, những vấn đề lý luận về phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp và kinh nghiệm một số quốc gia khác về phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp như Malaysia, Hàn Quốc, Trung Quốc,... để làm bài học kinh nghiệm cho Việt Nam. Bên cạnh đó, những vấn đề về thực trạng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam cũng được tác giả phân tích, đánh giá cụ thể; qua đó đưa ra một số giải pháp

nhằm phát triển hơn nữa thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam. Có thể thấy, Luận án có ý nghĩa về cả mặt lý luận và thực tiễn đối với NCS khi nghiên cứu về hình thức huy động vốn thông qua hình thức phát hành trái phiếu trong KDBĐS.

- Bài viết “*A legal approach to real estate crowdfunding platforms*” (Tạm dịch: *Tiếp cận pháp lý đối với các nền tảng gọi vốn cộng đồng trong lĩnh vực BĐS*) của tác giả Rosa M. Garcia-Teruel đăng trên Tạp chí Computer Law & Security Review năm 2019: Trong bài viết, tác giả đã đề cập đến gọi vốn cộng đồng (crowdfunding), ban đầu nhằm tài trợ vốn cho các dự án xã hội thông qua quyên góp hoặc cho vay từ một nhóm cá nhân thông qua các nền tảng Internet, hiện đã được phát triển thành một phương thức huy động vốn phức tạp hơn, đặc biệt gọi vốn cộng đồng được coi là một phương thức huy động vốn mới cho các dự án phát triển nhà ở tại Tây Ban Nha. Trong bài viết này, tác giả đã làm rõ cách thức hoạt động của các nền tảng gọi vốn cộng đồng trong lĩnh vực BĐS, những rủi ro mà các nhà đầu tư có thể gặp phải; đồng thời chỉ ra những quy định của pháp luật điều chỉnh hoạt động của các nền tảng gọi vốn cộng đồng nói chung và trong lĩnh vực KDBĐS nói riêng tại Tây Ban Nha cũng như các cơ chế nhằm bảo vệ các nhà đầu tư riêng lẻ. Thông qua bài viết này, NCS có thể rút ra những bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

- Nghiên cứu “*Financing options and growth rate of real estate development companies in Kenya*” (Tạm dịch: *Các hình thức huy động vốn và tốc độ tăng trưởng của các doanh nghiệp kinh doanh BĐS ở Kenya*) của tác giả Geoffrey Muturi Njoroge, năm 2021. Mở đầu nghiên cứu của mình, tác giả đã trình bày những vấn đề lý luận cơ bản về các hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS bao gồm: huy động vốn từ thế chấp tài sản (mortgage financing); sử dụng lợi nhuận giữ lại (retained earnings); quỹ đầu tư tư nhân (private equity); huy động vốn dưới hình thức liên doanh (joint venture); và huy động vốn dựa vào quy mô doanh nghiệp (firm size). Ở phần sau, tác giả tiếp tục tập trung phân tích các cơ sở lý thuyết và thực tiễn làm cơ sở nghiên cứu của mình liên quan đến vốn, huy động và sự phát triển của các doanh nghiệp KDBĐS. Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra những phân tích, đánh giá tác động của các hình thức huy động vốn đến sự phát triển của các doanh nghiệp KDBĐS tại Kenya. Trên cơ sở đó, tác giả đưa ra một số đề xuất, kiến nghị nhằm đảm bảo tính hiệu quả của các hình thức huy động vốn đối với sự phát triển của TTĐS như hoàn thiện hành lang pháp lý điều chỉnh các hình thức huy động vốn; ban hành các chính sách nhằm khuyến khích sự phát triển của các doanh nghiệp KDBĐS. Có thể thấy những vấn đề nghiên cứu được tác giả đề cập đều có mối liên hệ trực tiếp đến đề tài của NCS, có giá trị tham khảo cho NCS trong việc nghiên cứu những vấn đề lý luận liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS.

- Bài viết “*A Preliminary Research on Financing in Enterprises*” (Tạm dịch: *Nghiên cứu sơ bộ về Huy động vốn của doanh nghiệp*) của tác giả Felix Elentably đăng trên Tạp chí International Journal of Accounting and Financial Reporting năm 2022. Trong bài viết, tác giả tập trung giới thiệu các hình thức huy động vốn của doanh nghiệp, phân tích các điều kiện huy động vốn của các doanh nghiệp Trung Quốc và đưa ra một số kiến nghị, đề xuất về việc lựa chọn các hình thức huy động vốn cho doanh nghiệp. Cụ thể, tác giả đưa ra 7 hình thức huy động vốn chủ yếu của các doanh nghiệp tại Trung Quốc, bao gồm: phát hành cổ phiếu (cổ phiếu phổ thông), vay ngân hàng, phát hành trái phiếu doanh nghiệp, hợp đồng cho thuê, sử dụng lợi nhuận giữ lại, sử dụng tín dụng thương mại và đầu tư trực tiếp. Trong bài viết này, tác giả mới chỉ giới thiệu sơ bộ về các hình thức này mà chưa có những phân tích, đánh giá cụ thể từng hình thức nhưng bài viết vẫn có giá trị tham khảo đối với NCS khi tìm hiểu về các hình thức huy động vốn nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng.

- Bài viết “*Off-plan property sales as an innovative financing option in Real Estate Development*” (Tạm dịch: *Mua bán BĐS hình thành trong tương lai*) của tác giả Larry Williams and Kelvin Smith đăng trên Tạp chí African Journal of Estate and Property Management, năm 2023. Trong bài viết, nhóm tác giả đã phân tích, đánh giá những thách thức và hạn chế của việc mua bán BĐS hình thành trong tương lai như là một hình thức huy động vốn cho các doanh nghiệp KDBĐS và như một khoản đầu tư cho người mua BĐS hình thành trong tương lai; qua đó đề xuất một số cơ chế thích hợp để tăng cường hiệu quả hoạt động mua bán BĐS hình thành trong tương lai này.

Có thể thấy những công trình nghiên cứu trên chủ yếu tập trung vào những vấn đề lý luận về vốn, huy động vốn nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng dưới góc độ kinh tế. Đặc biệt, các công trình nghiên cứu cũng đã làm rõ những hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng, trong đó có một số hình thức huy động vốn trên thế giới đã phát triển nhưng chưa phổ biến tại Việt Nam và pháp luật Việt Nam chưa có quy định điều chỉnh như: cho vay ngang hàng trực tuyến - P2P, gọi vốn cộng đồng (crowdfunding)... Như vậy, các vấn đề về huy động vốn trong KDBĐS chưa được đề cập một cách toàn diện dưới các góc độ khác nhau nhưng với các kết quả nghiên cứu đã đạt được trong những công trình trên đều có giá trị tham khảo với NCS khi xây dựng khung lý thuyết cho hướng nghiên cứu của Luận án. Đặc biệt, với những kinh nghiệm quốc tế qua những công trình nghiên cứu nước ngoài, đây là nguồn tài liệu tham khảo quan trọng đối với NCS khi tìm hiểu, nghiên cứu về các hình thức huy động vốn KDBĐS tại Việt Nam hiện nay và đưa ra những gợi ý cho việc ghi nhận các hình thức huy động vốn mới xuất hiện phù hợp với sự phát triển của nền kinh tế thị trường trong thời đại mới.

1.1.2. Các công trình nghiên cứu về pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

- Cuốn sách “*Law, Economics and Finance of the Real Estate Market: A Perspective of Hong Kong and Singapore*” (Tạm dịch: *Pháp luật, Kinh tế và Tài chính TT BĐS: Góc nhìn của Hồng Kông và Singapore*) của tác giả Rita Yi Man Li, xuất bản năm 2014. Tại chương 10 của cuốn sách, tác giả tập trung giới thiệu tổng quan về các quy định của pháp luật bảo vệ các nhà đầu tư BĐS gián tiếp tại Hồng Kông trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế. Các công cụ đầu tư BĐS gián tiếp được đề cập trong chương này bao gồm cổ phiếu BĐS, Quỹ tín thác BĐS (REIT) và chứng khoán phái sinh BĐS. Cụ thể, tác giả phân tích các quy định của pháp luật điều chỉnh cổ phiếu BĐS, chứng khoán phái sinh BĐS và REIT (Quỹ tín thác BĐS) tại Hồng Kông. Bởi pháp luật Hồng Kông tuân theo hệ thống thông luật (Common law), nên các quy định điều chỉnh các hoạt động này cũng có sự khác biệt so với các quốc gia, vùng lãnh thổ khác theo hệ thống dân luật (Civil law). Mặc dù nội dung tác giả nghiên cứu không trực tiếp về huy động vốn trong KDBĐS, tuy nhiên chính những hình thức đầu tư BĐS đã được đề cập dưới góc độ của nhà đầu tư đều là những kênh huy động vốn hiệu quả đối với họ. Như vậy, có thể thấy nội dung cuốn sách là tài liệu tham khảo có ý nghĩa đối với NCS khi tìm hiểu, nghiên cứu pháp luật về huy động vốn dưới nhiều góc độ khác nhau và dưới các hệ thống pháp luật khác nhau; từ đó rút ra những bài học cho Việt Nam trong việc xây dựng hệ thống pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

- Bài viết “*Những vấn đề pháp lý và thực tiễn về kinh doanh condotel ở Việt Nam hiện nay*”, của tác giả Nguyễn Thị Nga, đăng trên tạp chí Luật học, năm 2019. Tác giả đã làm rõ về loại hình condotel và bản chất của kinh doanh condotel; sự vận dụng pháp luật đối với mô hình condotel, những vấn đề phát sinh và đề xuất xây dựng khung pháp lý cho thị trường condotel ở Việt Nam. Mặc dù bài viết không trực tiếp phân tích pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh condotel nhưng những vướng mắc phát sinh của hệ thống pháp lý về KDBĐS đối với loại hình này được tác giả phân tích có ý nghĩa quan trọng đối với NCS trong việc đánh giá thực trạng pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS được toàn diện, bao quát được các hoạt động KDBĐS phát sinh trong thực tiễn.

- Cuốn sách “*Bình luận khoa học Luật KDBĐS (hiện hành), sửa đổi, bổ sung năm 2020*”, của tác giả Nguyễn Quang Tuyên, Nxb Chính trị Quốc gia Sự thật, năm 2020. Trong cuốn sách, tác giả đã phân tích, bình luận từng điều luật của Luật KDBĐS sửa đổi, bổ sung năm 2020 bao gồm các quy định chung và những quy định cụ thể về KDBĐS có sẵn, KDBĐS hình thành trong tương lai, kinh doanh dịch vụ BĐS, quản lý nhà nước về KDBĐS cùng các điều khoản thi hành. Đặc biệt, những nội dung phân tích, bình luận về KDBĐS hình thành trong tương lai đã được tác giả đề cập rất sâu

sắc, phản ánh dưới góc nhìn về tính hiệu quả cho hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp trong mối liên hệ với việc bảo vệ quyền lợi của khách hàng. Đây là nguồn tài liệu tham khảo quan trọng mà tác giả có thể học hỏi trong quá trình đánh giá, phân tích thực trạng pháp luật về huy động vốn theo Luật KDBĐS.

- Bài viết *“Equity crowdfunding and regulation: implications for the real estate sector in Italy”* (Tạm dịch: *Góp vốn cổ phần và các quy định pháp luật: ngụ ý cho lĩnh vực BĐS ở Ý*) của nhóm tác giả Enrico Battisti, Fabio Creta and Nicola Miglietta đăng trên Tạp chí Journal of Financial Regulation and Compliance năm 2020. Nhóm tác giả tập trung phân tích bản chất và những đặc điểm của hình thức gọi vốn cộng đồng dưới hình thức góp vốn cổ phần (Equity crowdfunding) tại Italy nói chung và dưới góc độ pháp luật nói riêng. Đặc biệt, để đánh giá được việc gọi vốn cộng đồng dưới hình thức góp vốn cổ phần có ảnh hưởng như thế nào đến sự phát triển của ngành BĐS tại Italy, nhóm tác giả đã phân tích những quy định của Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu và Italy điều chỉnh hoạt động này và thực tiễn thực hiện gọi vốn cộng đồng dưới hình thức góp vốn cổ phần tại Italy. Từ nghiên cứu này, NCS có thể tìm hiểu sâu hơn các quy định của pháp luật Italy, Hoa Kỳ cũng như EU về hình thức huy động vốn này, từ đó rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

- Bài viết *“Một số vấn đề pháp lý về cấp tín dụng cho các dự án phát triển nhà chung cư của ngân hàng thương mại”*, của tác giả Lê Văn Hiên, đăng trên tạp chí Nhà nước và pháp luật, năm 2020. Trong phạm vi bài viết, tác giả làm rõ các vấn đề pháp lý về hình thức huy động vốn tín dụng từ các ngân hàng thương mại để phát triển dự án nhà chung cư bao gồm các nội dung: điều kiện chung về cho vay vốn của ngân hàng thương mại; vấn đề bảo lãnh của ngân hàng thương mại đối với nghĩa vụ giao nhà đúng thời hạn của chủ đầu tư dự án nhà ở chung cư; vấn đề ngân hàng thương mại cho người mua nhà chung cư hình thành trong tương lai vay; đồng thời đề xuất một số giải pháp góp phần hoàn thiện pháp luật về cấp tín dụng của ngân hàng thương mại cho các dự án BĐS nói chung và dự án nhà ở chung cư nói riêng. Đây là nguồn tài liệu tham khảo quan trọng mà tác giả có thể học hỏi khi phân tích thực trạng pháp luật về huy động vốn thông qua hình thức vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính cũng như thực tiễn thực thi tại Việt Nam.

- Bài viết *“Pháp luật tài chính trong lĩnh vực BĐS – những vấn đề pháp lý và thực tế”* của tác giả Đoàn Văn Bình đăng trong Kỷ yếu Hội thảo khoa học cấp Trường của Trường Đại học Luật Hà Nội, năm 2021. Trong bài viết, tác giả đã khẳng định được vị trí, vai trò của pháp luật tài chính đối với hoạt động đầu tư KDBĐS; đồng thời phân tích thực trạng chính sách, pháp luật hiện hành về tài chính trong lĩnh vực BĐS bao gồm các vấn đề như điều kiện vốn đối với doanh nghiệp KDBĐS; vấn đề về bảo lãnh trong thanh toán đối với chủ đầu tư KDBĐS; ký quỹ thực hiện dự án đầu tư BĐS;

và các chính sách ưu đãi đầu tư KDBĐS. Trên cơ sở đó, tác giả đã chỉ ra một số bất cập của chính sách tài chính trong TTĐS và đề xuất một số kiến nghị hoàn thiện pháp luật.

- Bài viết “*Huy động vốn của các doanh nghiệp trong hoạt động KDBĐS*” của tác giả Nguyễn Thị Dung đăng trên Tạp chí Dân chủ & Pháp luật, số 6/2022. Tác giả đã phân tích các hình thức huy động vốn trong hoạt động KDBĐS, bao gồm hình thức sử dụng vốn chủ sở hữu; huy động vốn thông qua hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân; huy động vốn bằng vốn vay từ tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam; huy động vốn thông qua tiền mua, tiền thuê mua, tiền thuê nhà ở trả trước theo hợp đồng mua bán, cho thuê, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai; và nhận góp vốn bằng QSDĐ từ các tổ chức, cá nhân. Đồng thời, tác giả cũng đã chỉ ra một số hành vi vi phạm pháp luật trong quá trình thực hiện các hình thức huy động vốn này và phân tích một số quy định về xử phạt vi phạm pháp luật trong việc huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS. Từ đó, tác giả đề xuất một số giải pháp hoàn thiện pháp luật, nâng cao hiệu quả tổ chức thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam hiện nay. Những kết quả của bài viết giúp NCS có được thêm góc nhìn khi phân tích thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Việt Nam.

- Đề tài khoa học “*Pháp luật về chuyển nhượng, góp vốn dự án BĐS của doanh nghiệp KDBĐS*”, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Trường, Trường Đại học Luật Hà Nội, do tác giả Nguyễn Thị Nga chủ nhiệm đề tài, năm 2022. Đề tài được nhóm tác giả nghiên cứu, phân tích những vấn đề lý luận pháp luật chuyển nhượng, góp vốn dự án BĐS của doanh nghiệp KDBĐS; thực trạng pháp luật và thực tiễn thực thi pháp luật về chuyển nhượng, góp vốn dự án BĐS của doanh nghiệp KDBĐS; từ đó đưa ra định hướng, giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về vấn đề này.

- Luận án Tiến sĩ Luật học “*Pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS*” của tác giả Đỗ Xuân Trọng, năm 2022. Trong luận án, tác giả đã lý giải rất rõ vai trò của hoạt động chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS, cụ thể nó giúp tháo gỡ cho chủ đầu tư KDBĐS những khó khăn liên quan đến vấn đề về tài chính. Với tầm quan trọng của hoạt động này, tác giả đã tập trung phân tích và đánh giá các quy định của pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS, bao gồm: nhóm quy định về nguyên tắc chuyển nhượng dự án đầu tư; nhóm quy định về điều kiện chuyển nhượng dự án đầu tư; nhóm quy định về thẩm quyền, trình tự thủ tục chuyển nhượng dự án đầu tư; nhóm quy định về quyền và nghĩa vụ của các bên trong hoạt động chuyển nhượng dự án đầu tư và nhóm quy định về hợp

đồng chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS. Đồng thời tác giả cũng cho thấy bức tranh thực tiễn thi hành pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS với những kết quả đạt được và những bất cập, hạn chế trong các quy định của pháp luật về vấn đề này. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động KDBĐS. Tuy nhiên, luận án được hoàn thiện năm 2022, thời điểm này Luật KDBĐS 2014 vẫn đang có hiệu lực thi hành, hiện nay Luật KDBĐS 2023 đã được ban hành và có hiệu lực từ ngày 01/8/2024, nên các quy định của pháp luật về KDBĐS hiện hành đã có nhiều thay đổi, một số vấn đề tác giả đề cập đã không còn mang tính thời sự và đã được luật mới giải quyết.

Qua kết quả nghiên cứu từ hai công trình trên đều cho thấy: dự án đầu tư trong KDBĐS là những dự án yêu cầu nguồn vốn lớn và thời gian thực hiện dự án kéo dài; điều này khiến chủ đầu tư có thể gặp nhiều khó khăn, đặc biệt liên quan đến vốn để đảm bảo hoàn thành dự án đúng tiến độ. Chính vì vậy, chuyển nhượng dự án đầu tư hay góp vốn bằng dự án đầu tư trong KDBĐS cũng được xem như là một phương thức mà các chủ đầu tư sử dụng để có thêm nguồn vốn để thực hiện dự án. Những nội dung trên đều có giá trị trong việc gợi mở cho NCS cách tiếp cận các vấn đề pháp luật về chuyển nhượng dự án, góp vốn bằng dự án đầu tư trong KDBĐS dưới góc độ của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS nói chung.

- Bài viết *“Vấn đề pháp lý về huy động vốn bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp”* của tác giả Lê Thanh Sơn đăng trên Tạp chí Dân chủ và Pháp luật kỳ 1 số 384, năm 2023. Trong bài viết, tác giả đã phân tích một số vấn đề pháp lý liên quan đến hoạt động huy động vốn bằng hình thức phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo quy định hiện hành và đưa ra một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn ằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Mặc dù bài viết không đề cập cụ thể về hình thức huy động vốn bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong lĩnh vực KDBĐS, nhưng có thể thấy rằng đây kết quả nghiên cứu dựa trên các quy định chung của Luật Chứng khoán, Luật Đầu tư và các văn bản hướng dẫn thi hành có giá trị tham khảo đối với NCS khi phân tích các quy định của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS một cách toàn diện trước sự hình thành của nhiều hình thức huy động vốn mới hiện nay.

- Bài viết *“Khung pháp lý về tài chính trong hoạt động KDBĐS du lịch ở Việt Nam”* của tác giả Nguyễn Văn Tuyên đăng trên Tạp chí Luật học, năm 2023. Bài viết đã phân tích thực trạng khung pháp lý hiện hành về tài chính trong hoạt động KDBĐS du lịch. Theo quan điểm của tác giả, tài chính trong lĩnh vực KDBĐS du lịch bao hàm nhiều nội dung khác nhau liên quan đến hoạt động KDBĐS, trong đó đặc biệt kể đến là vấn đề về vốn đầu tư và cơ chế huy động vốn đầu tư cho hoạt động KDBĐS du lịch. Mặc dù bài viết tác giả đề cập trực tiếp đến hoạt động KDBĐS du lịch nhưng KDBĐS

du lịch là một mảng hoạt động trong KDBĐS nói chung nên bài viết có giá trị tham khảo đối với quá trình NCS nghiên cứu để hoàn thành luận án.

- Bài viết “*Recent changes to the regulatory framework for the private capital market*” (Tạm dịch: *Những thay đổi trong khung pháp lý đối với thị trường vốn tư nhân*) của tác giả Vladimir I. Ivanov đăng trên Tạp chí Journal of Corporate Finance năm 2023. Trong bài viết, tác giả đã chỉ ra những sự kiện pháp lý quan trọng liên quan đến thị trường phát hành chứng khoán riêng lẻ trong giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2020 và cho thấy những thay đổi quan trọng về mặt pháp lý, cụ thể là Luật về thúc đẩy các hoạt động khởi nghiệp (Jumpstart Our Business Startups Act), Luật Chứng khoán (Securities Act) Hoa Kỳ, trong đó các hình thức huy động vốn mới như gọi vốn cộng đồng được chính thức điều chỉnh. Mặc dù bài viết không đề cập trực tiếp đến huy động vốn nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng nhưng nội dung của bài viết có giá trị tham khảo quan trọng đối với NCS khi nghiên cứu pháp luật của các quốc gia trên thế giới về các hình thức huy động vốn để rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện pháp luật về huy động vốn cho các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng.

- Luận án Tiến sĩ “*Thể chế cho huy động vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam*” của tác giả Đoàn Phương Thảo, năm 2024. Luận án đã làm rõ một số vấn đề lý luận vốn, huy động vốn và thể chế cho huy động vốn cho doanh nghiệp nói chung, doanh nghiệp vừa và nhỏ nói riêng; đặc biệt tập trung chủ yếu vào việc đánh giá thực trạng nguồn vốn và huy động vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa; thực trạng xây dựng và hoàn thiện thể chế cho huy động vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa. Cụ thể, tác giả đã trình bày khái quát về quy định của pháp luật về thu hút, huy động vốn của doanh nghiệp vừa và nhỏ từ các kênh như huy động vốn từ các tổ chức tín dụng; huy động vốn từ các nguồn khác (từ các chính sách, đề án hỗ trợ đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa, hay từ các quỹ đầu tư hay từ các nền tảng kỹ thuật trực tuyến) và quy định về kiểm tra, giám sát và xử lý mâu thuẫn trong quan hệ về huy động vốn đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa khi áp dụng các kênh huy động vốn khác nhau. Mặc dù tác giả đã đánh giá được những thành tựu đạt được cũng như những hạn chế còn tồn tại về thể chế cho hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp vừa và nhỏ và phân tích được nguyên nhân của những hạn chế đó; tuy nhiên đây chỉ là những đánh giá chung, mà chưa có những phân tích, đánh giá ưu nhược điểm của các quy định của pháp luật. Song, những nội dung dưới góc độ nghiên cứu của tác giả là tài liệu quan trọng để NCS có sự đối chiếu, tham khảo khi phân tích, đánh giá các quy định của pháp luật hiện hành về huy động vốn trong KDBĐS.

- Bài viết “*Những nội dung mới về kinh doanh nhà, công trình xây dựng hình thành trong tương lai theo Luật KDBĐS năm 2023*”, của tác giả Trần Quang Huy

đăng trên Tạp chí Dân chủ và Pháp luật, năm 2024. Trong bài viết, tác giả đã phân tích những nội dung mới của Luật KDBĐS 2023 trong tương quan đối chiếu và so sánh với Luật KDBĐS 2014, bao gồm: các loại BĐS hình thành trong tương lai được phép đưa vào kinh doanh; thông tin BĐS hình thành trong tương lai; các nguyên tắc, điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai đưa vào kinh doanh; thanh toán trong KDBĐS hình thành trong tương lai và bảo lãnh trong bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Với những phân tích trong bài viết, tác giả cũng đã cho thấy lý do và những ý nghĩa của những nội dung mới đó với mục đích nhằm củng cố niềm tin, bảo vệ quyền lợi của khách hàng trong giao dịch về BĐS hình thành trong tương lai; đồng thời tạo cơ hội cho các doanh nghiệp KDBĐS đa dạng hóa các hình thức huy động vốn để giảm áp lực dòng tiền khi triển khai dự án, đảm bảo thực hiện cam kết với khách hàng.

Qua những công trình nghiên cứu nổi bật trong nước cũng như quốc tế trên đã cho thấy hoạt động huy động vốn trong KDBĐS là một chủ đề nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu. Dù các công trình được nghiên cứu và công bố vào những thời điểm khác nhau và phạm vi nghiên cứu cũng có sự khác biệt, đa số nghiên cứu về pháp luật điều chỉnh một hoặc một số hình thức huy động vốn cụ thể nhưng những vấn đề lý luận và những phân tích, đánh giá thực trạng pháp luật trong những công trình nêu trên đều có giá trị tham khảo cao đối với NCS về cả nội dung và phương pháp nghiên cứu, đánh giá.

1.1.3. Các công trình nghiên cứu về thực tiễn thực hiện pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

- Bài viết “*Private equity investment and real estate development: Evidence from residential propjects in India*” (Tạm dịch: *Đầu tư vốn tư nhân và phát triển BĐS: Bằng chứng từ các dự án khu dân cư ở Ấn Độ*) của nhóm tác giả Thillai Rajan Annamalai, Bharat Bansal và Josephine Gemson đăng trên tạp chí Journal of Financial Management of Property and Construction năm 2016. Bài viết đã tập trung nghiên cứu về vốn tư nhân (private equity) dưới góc độ là một hình thức huy động vốn cho các dự án BĐS và đóng góp của vốn tư nhân vào sự phát triển của TTBĐS Ấn Độ. Cụ thể: tại phần mở đầu bài viết, nhóm tác giả đã giới thiệu khái quát về lĩnh vực BĐS tại Ấn Độ, trong đó bao gồm các nội dung như: BĐS nhà ở, huy động vốn cho các dự án BĐS, vốn tư nhân trong lĩnh vực BĐS. Tiếp đó, nhóm tác giả sử dụng số liệu thu thập được đưa ra sự so sánh giữa các dự án BĐS khi có và không có vốn tư nhân; so sánh giữa nhà đầu tư vốn tư nhân trong nước và nước ngoài; so sánh giữa nhà đầu tư chỉ đầu tư vào các dự án BĐS và nhà đầu tư đầu tư vào nhiều lĩnh vực khác nhau trong đó có BĐS; và chỉ ra những yếu tố ảnh hưởng đến vốn đầu tư tư nhân đối với các dự án BĐS nhà ở. Cuối cùng, phần kết luận, các tác giả khẳng định rằng vốn tư nhân là nguồn vốn

khác được sử dụng cho các dự án BĐS nhà ở hiệu quả tại Ấn Độ và ngày càng được sử dụng phổ biến như là một nguồn vốn để xây dựng các tài sản phi truyền thống như cơ sở hạ tầng và BĐS. Từ kết quả nghiên cứu trên, bài viết đưa ra ngụ ý quan trọng cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà nghiên cứu chuyên sâu khác khi ban hành chính sách cũng như nghiên cứu những vấn đề liên quan.

- Bài viết *“Pháp luật về hoạt động cho vay KDBĐS – Một số khuyến nghị cho các Ngân hàng thương mại Việt Nam”*, của tác giả Đinh Công Tráng, đăng trên tạp chí Công thương, năm 2017. Trong bài viết, tác giả tập trung làm rõ thực tiễn hoạt động cho vay KDBĐS của các Ngân hàng thương mại cũng như các giải pháp tài chính, khung pháp lý khi cho vay KDBĐS nhằm kiểm soát rủi ro tiềm ẩn. Từ đó, tác giả đã đề xuất một số khuyến nghị cho Ngân hàng thương mại khi cho vay KDBĐS như: thực thi nghiêm việc đánh giá giá trị tài sản bảo đảm theo hướng 03 tháng/1 lần đánh giá; tách biệt chức năng quyết định cho vay với chức năng thẩm định tín dụng để hạn chế những tiêu cực phát sinh như định giá tài sản cao hơn thực tế; xây dựng bộ phận quản lý rủi ro và bộ phận pháp chế đủ kinh nghiệm để xử lý các rủi ro tín dụng; xác định rõ tính pháp lý của tài sản hình thành trong tương lai và đánh giá lại các khoản nợ và cơ cấu nợ...

- Luận án tiến sĩ *“Pháp luật về thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam”* của tác giả Đỗ Thị Kiều Phương, năm 2021: Bên cạnh việc làm rõ bản chất pháp lý cũng như những nội dung xung quanh thị trường trái phiếu doanh nghiệp như khái niệm, đặc điểm, nội dung pháp luật và các yếu tố tác động đến pháp luật về thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam, trong luận án tác giả tập trung phân tích, đánh giá thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về thị trường phát hành trái phiếu doanh nghiệp và thị trường giao dịch trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam để làm cơ sở lý luận và thực tiễn cho việc đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật về thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay.

- Bài viết *“Huy động vốn và kiểm soát sử dụng vốn của chủ đầu tư trong kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai”* của tác giả Hoàng Việt Trung, đăng trên Tạp chí Dân chủ và Pháp luật, số 5/2021. Bài viết tập trung phân tích thực trạng kiểm soát sử dụng vốn của chủ đầu tư trong mua, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai của khách hàng. Có thể thấy rằng mặc dù pháp luật đã có khung pháp lý nhằm điều chỉnh mục đích sử dụng tiền huy động từ nguồn khách hàng mua nhà ở hình thành trong tương lai của chủ đầu tư, nhưng việc thực hiện các quy định này trên thực tế còn gặp nhiều khó khăn, mà nguyên nhân chủ yếu là do pháp luật hiện hành chưa có quy định cụ thể về kiểm soát việc sử dụng vốn cũng như xử lý vi phạm của chủ đầu tư trong trường hợp sử dụng sai mục đích dẫn đến các hành vi vi phạm của chủ đầu tư. Điều này làm ảnh hưởng lớn đến sự phát triển lành mạnh, bền vững của TT BĐS. Qua đó,

tác giả đã đưa ra một số kiến nghị hoàn thiện các quy định về kiểm soát sử dụng vốn của chủ đầu tư trong mua, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai của khách hàng.

- Bài viết “*Huy động vốn bằng hình thức thu tiền trả trước của người mua nhà ở theo hợp đồng mua bán nhà ở hình thành trong tương lai*” của nhóm tác giả Trần Linh Huân và Nguyễn Thị Hồng Thắm, đăng trên Tạp chí Nghề Luật, số 3, năm 2022. Các tác giả tập trung phân tích một số bất cập trong quá trình thực hiện pháp luật về huy động vốn bằng hình thức thu tiền trả trước của người mua nhà ở hình thành trong tương lai như huy động vốn khi nhà ở chưa đủ điều kiện huy động vốn, hình thức huy động vốn chưa đúng quy định của pháp luật hay huy động vốn vượt quá giá trị hợp đồng và chế tài xử phạt hành vi vi phạm chưa đủ sức răn đe. Từ đó, tác giả đã đưa ra một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật. Đây là một trong những tài liệu tham khảo quan trọng đối với NCS trong quá trình thực hiện Luận án.

- Cuốn sách “*BDS trong nền kinh tế Việt Nam trong nền kinh tế Việt Nam – Vai trò và khuyến nghị chính sách*”, của nhóm tác giả Đoàn Văn Bình (chủ biên), Nxb Chính trị Quốc gia sự thật, năm 2022. Cuốn sách được nhóm tác giả tiếp cận vai trò của TT BĐS trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam trên các phương diện kinh tế, pháp luật, đặt trong sự tham chiếu với kinh nghiệm của một số nước trên thế giới bao gồm Mỹ, Canada, một số nước EU, Nhật Bản, Hàn Quốc, lãnh thổ Đài Loan (Trung Quốc), Trung Quốc, Thái Lan, Singapore, Australia và New Zealand. Từ đó, nhóm tác giả chỉ ra tính đặc thù của TT BĐS Việt Nam và vai trò của TT BĐS đối với nền kinh tế nước nhà, làm cơ sở để soi chiếu, đánh giá mức độ hiệu quả, sự phù hợp của chính sách, pháp luật hiện hành về TT BĐS và đưa ra những khuyến nghị về chính sách, pháp luật để hoàn thiện hơn nữa TT BĐS ở Việt Nam. Liên quan trực tiếp đến đề tài mà NCS nghiên cứu, cuốn sách đã có những đánh giá trực tiếp về các giai đoạn phát triển của TT BĐS Việt Nam với sự ảnh hưởng trực tiếp từ hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS và pháp luật; sự tác động từ thị trường tài chính đến việc huy động của các doanh nghiệp KDBĐS và sự xuất hiện của các hình thức huy động vốn mới như quỹ tín thác BĐS (REIT) trên thị trường chứng khoán. Đây là nguồn thông tin quan trọng để NCS có thể tiếp cận trong việc so sánh, đối chiếu trong việc đánh giá thực trạng thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Chương 2 của Luận án.

- Bài viết “*Financing risks and countermeasures in real estate industry*” (Tạm dịch: *Những rủi ro trong huy động vốn và các giải pháp trong lĩnh vực BĐS*) đăng trên tạp chí Economic Growth and Environment Sustainability, năm 2022: tác giả Yuwei Liu đã phân tích làm rõ thực trạng huy động vốn trong lĩnh vực BĐS tại Trung Quốc trước và sau khi ban hành chính sách “*Ba lần ranh đỏ*” (*The Three Red Lines*), theo đó các doanh nghiệp KDBĐS tại Trung Quốc chủ yếu huy động vốn qua các kênh như tín

dụng ngân hàng, cổ phiếu, trái phiếu, vốn nước ngoài. Căn cứ vào thực trạng đó, tác giả chỉ ra bốn rủi ro trong huy động vốn mà các doanh nghiệp KDBĐS sản gặp phải, bao gồm: rủi ro huy động vốn chi phí cao, rủi ro bẫy kinh doanh cao, rủi ro huy động vốn gián tiếp tỷ lệ cao và rủi ro vỡ nợ do huy động vốn nước ngoài cao. Đồng thời, theo nghiên cứu của tác giả, từ tháng 7/2021, tốc độ tăng trưởng của dư nợ cho vay BĐS trong lĩnh vực ngân hàng đạt mức thấp kỷ lục trong vòng 8 năm. Chính vì vậy, nhằm đảm bảo sự phát triển của hoạt động KDBĐS, trong bài viết tác giả đã đưa ra một số giải pháp liên quan đến huy động vốn cho ngành BĐS như: tăng cường, hoàn thiện các quy định mang tính cơ cấu và dài hạn; tăng hỗ trợ tài chính trực tiếp cho các doanh nghiệp phát triển nhà ở có chỉ số tốt và điều chỉnh hoạt động huy động vốn thông qua vay nợ nước ngoài của các doanh nghiệp BĐS.

- Bài viết *“Thực trạng huy động vốn của doanh nghiệp niêm yết thông qua phát hành cổ phiếu và trái phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam”* của tác giả Dương Ngân Hà đăng trên Tạp chí Kinh tế Tài chính Việt Nam, năm 2023. Bài viết tập trung nghiên cứu thực trạng huy động vốn của doanh nghiệp niêm yết thông qua phát hành cổ phiếu và trái phiếu trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2015-2022 thông qua việc phân tích các quy định của pháp luật hiện hành điều chỉnh hoạt động huy động vốn trên thị trường chứng khoán và thực tiễn tình hình huy động vốn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Từ đó đánh giá những thay đổi trong cách thức huy động vốn của doanh nghiệp và đề xuất một số giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp có thể tiếp cận các kênh huy động vốn khác nhau trên thị trường.

- Bài viết *“Comparison of Different Financing Methods of Real Estate Enterprises”* (Tạm dịch: *So sánh các phương thức huy động vốn của các doanh nghiệp BĐS*) của tác giả Wenshu Yang đăng trên Tạp chí Highlights in Business, Economics and Management, năm 2023: trong bài viết này tác giả đã nghiên cứu về một số hình thức huy động vốn khác nhau của các doanh nghiệp KDBĐS tại Trung Quốc bao gồm: vốn góp chủ sở hữu, vay ngân hàng, trái phiếu và huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu. Đặc biệt, so sánh và chỉ ra những ưu điểm và nhược điểm của những phương thức huy động vốn này. Ngoài ra, tác giả còn đặc biệt phân tích cụ thể thực tiễn thực hiện các hình thức huy động vốn này thông qua số liệu thu thập được từ hai doanh nghiệp BĐS hàng đầu Trung Quốc. Trên cơ sở đó, bài viết đưa ra một số đề xuất cho các doanh nghiệp KDBĐS tại Trung Quốc khi thực hiện hoạt động huy động vốn.

Từ những kết quả nghiên cứu về thực tiễn thực hiện các hình thức huy động vốn nói chung, trong KDBĐS nói riêng tại Việt Nam và trên thế giới thông qua các công trình nêu trên đã có ý nghĩa quan trọng đối với NCS khi mở ra định hướng nghiên cứu về thực tiễn thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong Luận án.

1.1.4. Các công trình nghiên cứu về giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

- Bài viết: “Hoàn thiện pháp luật về chứng khoán hóa BĐS ở Việt Nam hiện nay” đăng tải trên Tạp chí Dân chủ và Pháp luật số định kỳ tháng 01 (274), năm 2015. Tác giả Nguyễn Văn Tuyền và Nguyễn Hoàng Tuấn đã phân tích quy trình chứng khoán hóa theo thông lệ quốc tế, thực tế áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với BĐS tại Việt Nam và ý nghĩa, tác dụng của “*chứng khoán hóa BĐS*” đối với tính thanh khoản của TT BĐS Việt Nam. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật hiện hành về chứng khoán hóa BĐS.

- Bài viết “*Các biện pháp đảm bảo quyền lợi hợp pháp của khách hàng mua nhà ở hình thành trong tương lai*” của tác giả Lưu Quốc Thái, năm 2016. Trong phạm vi bài viết, tác giả đã nhận diện những rủi ro từ việc mua nhà ở hình thành trong tương lai như mất tiền nhưng không được nhận nhà; không được nhận nhà theo đúng tiến độ và đối tượng như đã thỏa thuận; không làm được giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà ở... trong quá trình áp dụng những quy định của Luật KDBĐS 2014; đồng thời nghiên cứu thực trạng các quy định của Luật KDBĐS 2014 về mua bán nhà ở hình thành trong tương lai dưới góc độ các biện pháp bảo vệ quyền lợi của khách hàng và đề xuất một số giải pháp hoàn thiện pháp luật về mua bán nhà ở hình thành trong tương lai. Mặc dù, bài viết nghiên cứu dưới góc độ bảo vệ quyền lợi của khách hàng mua nhà ở hình thành trong tương lai nhưng mục đích thì đều hướng đến việc kiểm soát việc huy động vốn đúng pháp luật của doanh nghiệp KDBĐS.

- Luận án tiến sĩ “*Hoàn thiện chính sách tài chính phát triển TT BĐS Hà Nội*” của tác giả Vương Minh Phương, năm 2018. Chính sách tài chính phát triển TT BĐS dưới góc độ nghiên cứu của tác giả bao gồm chính sách tài chính trong việc huy động, khai thác nguồn lực tài chính phát triển TT BĐS và chính sách tài chính trong việc phân phối sử dụng nguồn lực tài chính. Trong đó, một trong những chính sách quan trọng nhất, góp phần phát triển TT BĐS được tác giả tập trung phân tích và làm rõ đó là các chế định phi ngân hàng để hỗ trợ phát triển TT BĐS, bao gồm kênh tài chính thế chấp, quỹ đầu tư BĐS REIT, trái phiếu BĐS, quỹ phát triển nhà ở và quỹ tiết kiệm nhà ở. Trên cơ sở đó, tác giả đã phân tích, đánh giá thực trạng áp dụng những chính sách, chế định này trong việc hỗ trợ phát triển TT BĐS; những thành tựu đạt được và những hạn chế còn gặp phải cũng như nguyên nhân của những hạn chế đó. Dựa trên kết quả nghiên cứu về những hạn chế, bất cập và nguyên nhân trong việc thực hiện các chính sách tài chính phát triển TT BĐS, tác giả đã đưa ra một số giải pháp hoàn thiện chính sách và một số giải pháp hỗ trợ sự phát triển của TT BĐS tại Hà Nội.

- Bài viết “*Problems and Countermeasures of Real Estate Enterprises' Financing Difficulties – Taking Vanke as an Example*” (Tạm dịch: Các vấn đề và giải

pháp cho những khó khăn trong huy động vốn của các doanh nghiệp bất động – Nghiên cứu trường hợp của Vanke) của nhóm tác giả Ying Hu, Guihua Guo và Yan Fang đăng trên Hội thảo quốc tế về Khoa học xã hội và ứng dụng dữ liệu lớn 2020. Trong bài viết tác giả nhận định ngành BĐS là một trong những ngành trụ cột quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế Trung Quốc và các doanh nghiệp BĐS đóng vai trò quan trọng đối với sự ổn định của thị trường vốn. Bởi BĐS là ngành thâm dụng vốn nên vấn đề huy động vốn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn trở thành vấn đề hàng đầu trong quá trình phát triển của các doanh nghiệp KDBĐS cũng như sự phát triển của thị trường, nền kinh tế. Trong bài viết này, nhóm tác giả đã giới thiệu một số phương thức huy động vốn chính của các doanh nghiệp KDBĐS và phân tích một số chính sách của Chính phủ Trung Quốc liên quan đến việc điều tiết các kênh tài chính của các doanh nghiệp KDBĐS; chỉ ra thực trạng tình hình huy động vốn tại các doanh nghiệp KDBĐS. Cụ thể, các tác giả nghiên cứu dựa trên tình huống thực tế tại một công ty BĐS tại Trung Quốc là Vanke Co., Ltd. Thông qua đó, bài viết cung cấp các chiến lược tài chính cho Vanke Co., Ltd cũng như các giải pháp, chiến lược huy động vốn cho các doanh nghiệp KDBĐS nhằm giải quyết những vấn đề khó khăn về tài chính cho những doanh nghiệp này.

- Bài viết *“Huy động vốn nước ngoài thông qua chứng chỉ lưu ký – kinh nghiệm của doanh nghiệp Trung Quốc và bài học cho Việt Nam”* của nhóm tác giả Dương Ngân Hà và Ngô Thị Hằng đăng trên Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng, năm 2021: trong phạm vi bài viết, nhóm tác giả nghiên cứu chứng chỉ lưu ký dưới góc nhìn là một kênh huy động vốn của doanh nghiệp. Thông qua phân tích thực trạng huy động vốn bằng chứng chỉ lưu ký của các doanh nghiệp Trung Quốc, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện chính sách, pháp luật về huy động vốn nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng.

- Bài viết *“Tài chính BĐS nhà ở và một số hàm ý chính sách tại Việt Nam”* của nhóm tác giả Nguyễn Tường Vân và Lê Văn Hình đăng trên Tạp chí Ngân hàng số 5 tháng 03/2023. Trong phạm vi bài viết, các tác giả tập trung phân tích các vấn đề liên quan đến tín dụng ngân hàng cho BĐS. Dựa trên việc so sánh, đối chiếu các chỉ số tài chính liên quan, chủ yếu là tín dụng ngân hàng, gắn với hành vi người tiêu dùng, hành vi doanh nghiệp liên quan và diễn biến TTĐS nhà ở, tác giả đưa ra một số khuyến nghị về chính sách nhằm đảm bảo phát triển TTĐS, và thị trường tài chính ổn định, bền vững.

- Bài viết *“Góp ý quy định về kinh doanh nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai và kinh doanh quyền sử dụng đất của Dự thảo Luật KDBĐS (sửa đổi)”* của tác giả Nguyễn Quang Tuyền, đăng trên tạp chí dân chủ pháp luật, năm

2023. Bài viết phân tích nội dung một số quy định tại Chương III về kinh doanh nhà ở, CTXD hình thành trong tương lai và Chương IV về kinh doanh QSDĐ của Dự thảo Luật KDBĐS (sửa đổi); đồng thời, tác giả đã chỉ ra một số điểm chưa phù hợp, mâu thuẫn, chồng chéo còn tồn tại trong Dự thảo cũng như trong Luật KDBĐS 2014 chưa khắc phục được. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất một số giải pháp khắc phục, hoàn thiện nhằm góp phần nâng cao chất lượng của Dự thảo Luật KDBĐS (sửa đổi). Những đề xuất hoàn thiện pháp luật về kinh doanh nhà ở, CTXD hình thành trong tương lai giúp cho NCS có thêm cũng góc nhìn về việc hoàn thiện chính sách, pháp luật về kinh doanh nhà ở, CTXD hình thành trong tương lai nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS.

- Bài viết *“Rủi ro pháp lý trong KDBĐS: Một góc nhìn từ tư duy hệ thống”*, của tác giả Phạm Duy Nghĩa, đăng trên tạp chí Nhà nước và pháp luật, năm 2023. Trong bài viết này, tác giả trình bày, phân tích nguyên nhân đã dẫn tới các rủi ro pháp lý trong KDBĐS. Qua những bức xúc của doanh nghiệp KDBĐS, bức xúc của người mua nhà, cũng như của các bên liên quan khác, tác giả đã chỉ ra những khiếm khuyết trong hệ thống pháp luật về KDBĐS nói chung và các đạo luật có liên quan. Từ đó, tác giả đưa ra các giải pháp hoàn thiện từ góc nhìn tư duy hệ thống trong cả 3 lát cắt: (i) phân phối đất đai; (ii) thực hiện dự án phát triển đất và (iii) thương mại hóa các sản phẩm BĐS tới người mua để tạo nền tảng chung, tạo bản lề cho tất cả các đạo luật liên quan đến KDBĐS từ nay và về sau.

Qua những công trình nghiên cứu trên cho thấy để nâng cao hiệu quả của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, việc nghiên cứu để tìm gia những giải pháp phù hợp là một trong những nội dung cần thiết. Các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật đã được đề xuất trong những công trình nêu trên đều có giá trị tham khảo cao đối với NCS khi đưa ra các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả huy động vốn trong KDBĐS.

1.2. Đánh giá kết quả nghiên cứu của các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài và định hướng nghiên cứu của Luận án

1.2.1. Đánh giá kết quả nghiên cứu của các công trình nghiên cứu liên quan đến Luận án

1.2.1.1. Đánh giá chung

Sau khi nghiên cứu các công trình có liên quan đến đề tài luận án, NCS đưa ra một số đánh giá mang tính khái quát chung như sau:

Thứ nhất, về số lượng công trình nghiên cứu trong nước liên quan đến đề tài luận án.

Có thể thấy cho đến nay đã có khá nhiều công trình nghiên cứu trong nước về các hình thức huy động vốn nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng dưới

cả góc độ kinh tế và pháp luật. Tuy nhiên, số lượng công trình nghiên cứu một cách toàn diện, trực tiếp về huy động vốn trong KDBĐS và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS không nhiều mà chủ yếu là nghiên cứu dưới góc độ kinh tế cụ thể là vấn đề huy động vốn của doanh nghiệp nói chung hoặc đề cập đến một số hình thức huy động vốn nhất định trong KDBĐS. Đặc biệt, đối với các công trình nghiên cứu thực trạng pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, về cơ bản các tác giả tập trung nghiên cứu, đánh giá theo Luật KDBĐS 2014, Luật các Tổ chức tín dụng 2010, Luật Nhà ở 2014, Luật Đất đai 2013; trong khi các văn bản luật trên đã được thay thế bởi Luật Kinh KDBĐS 2023, Luật các Tổ chức tín dụng 2024, Luật Nhà ở 2023, Luật Đất đai 2024 và số lượng các công trình nghiên cứu các văn bản Luật mới nêu trên vẫn còn hạn chế.

Thứ hai, về các công trình nghiên cứu quốc tế

Qua việc tìm hiểu các công trình nghiên cứu quốc tế, NCS nhận thấy rằng không chỉ ở Việt Nam mà trên thế giới các nhà nghiên cứu đều rất quan tâm đến vấn đề huy động vốn cho doanh nghiệp nói chung và trong KDBĐS nói riêng. Tuy nhiên, cũng giống như những công trình nghiên cứu trong nước, những cuốn sách, bài viết,... của các tác giả nước ngoài cũng chủ yếu nghiên cứu dưới góc độ kinh tế hoặc một hình thức huy động vốn cụ thể; còn số lượng công trình nghiên cứu pháp luật về huy động vốn nói chung và trong lĩnh vực KDBĐS nói riêng vẫn còn hạn chế. Mặc dù vậy, NCS cũng đã tiếp cận được một số công trình nghiên cứu về pháp luật của một số quốc gia trên thế giới liên quan đến vấn đề này như Trung Quốc, Italy, Hoa Kỳ, Tây Ban Nha,... Qua đó, có thể thấy mặc dù hệ thống pháp luật có sự khác nhau nhưng những quy định của các quốc gia này vẫn đem lại những bài học kinh nghiệm nhất định cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS phù hợp với tình hình phát triển kinh tế của Việt Nam hiện nay.

Thứ ba, về xu hướng của các công trình nghiên cứu

Từ những công trình nghiên cứu mà NCS đã tiếp cận được, có thể nhận thấy những vấn đề chung về vốn, huy động vốn trong KDBĐS như: khái niệm, đặc điểm, vai trò, các hình thức huy động vốn là những nội dung mà các công trình nghiên cứu chú trọng giải quyết về mặt lý luận. Số lượng công trình nghiên cứu trước đó không nhiều và không mang tính toàn diện nhưng cũng đã đề cập đến các hình thức huy động vốn trong KDBĐS như vấn đề tài chính cho việc phát triển BĐS nhà ở, chứng khoán hoá BĐS, hay mua bán BĐS hình thành trong tương lai, chuyển nhượng dự án BĐS,... Đây đều là một trong những vấn đề cốt lõi của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Tuy nhiên, những công trình này đa số được nghiên cứu dưới góc độ kinh tế, chỉ có một số công trình nghiên cứu dưới góc độ pháp luật. Bên cạnh đó, một số công

trình đã đề cập đến các hình thức huy động mới, chưa được ghi nhận trong pháp luật Việt Nam như: cho vay ngang hàng trực tuyến - P2P, gọi vốn cộng đồng (crowdfunding)...và đánh giá tính hiệu quả của các hình thức đó trên thực tế cũng như các rủi ro phát sinh để đề xuất khung chính sách, pháp luật nhằm điều chỉnh trong thời gian tới.

Như vậy, có thể thấy rằng những công trình nghiên cứu liên quan đã đề cập khá đa dạng các hình thức huy động vốn nói chung và trong KDBĐS nói riêng dưới nhiều góc nhìn, nhiều góc độ đánh giá khác nhau. Dù không trực tiếp nghiên cứu, bình luận một cách toàn diện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, nhưng những công trình nghiên cứu này có ý nghĩa tham khảo vô cùng lớn đối với quá trình nghiên cứu của NCS.

1.2.1.2. Những kết quả nghiên cứu đạt được

Với hàng loạt những công trình nghiên cứu mà NCS đã đề cập ở trên, có thể thấy, những công trình nghiên cứu về vốn, huy động vốn, các hình thức huy động vốn cụ thể của doanh nghiệp nói chung là chiếm số lượng lớn; đối với huy động vốn trong KDBĐS mặc dù đã xuất hiện từ rất lâu nhưng đến những năm gần đây mới được quan tâm nghiên cứu nhiều hơn. Tuy nhiên, cũng chỉ có một số bài báo đăng trên tạp chí chuyên ngành có đề cập trực tiếp nhưng với dung lượng của một bài báo thì những vấn đề được đưa ra chưa thực sự sâu sắc và toàn diện, mới chỉ dừng lại ở mức đưa thông tin và chưa có những phân tích, bình luận cụ thể toàn diện. Một số luận án tiến sĩ, sách chuyên khảo cũng có nghiên cứu liên quan đến vấn đề huy động vốn trong KDBĐS nhưng các công trình đó chỉ nghiên cứu dưới góc độ kinh tế, còn việc nghiên cứu những quy định của pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS thì cho đến nay chưa có sách cũng như luận án tiến sĩ luật học nào nghiên cứu về vấn đề này. Mặc dù vậy, với những công trình nghiên cứu đã có, NCS cũng thấy được nhiều nội dung có liên quan mang ý nghĩa tham khảo quan trọng cả về mặt lý luận cũng như thực tiễn, cụ thể như sau:

Thứ nhất, về các vấn đề lý luận liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS

Các vấn đề lý luận liên quan đến vốn và huy động vốn như: khái niệm, đặc điểm của vốn, huy động vốn nói chung đã được các tác giả phân tích khá toàn diện, đầy đủ dựa trên việc phân tích các lý thuyết về vốn, thị trường vốn, cấu trúc vốn và huy động vốn. Bên cạnh đó, các công trình cũng đã chỉ ra được vai trò của vốn cũng như huy động vốn dưới nhiều góc độ khác nhau như đối với doanh nghiệp nói chung và đối với các doanh nghiệp KDBĐS nói riêng; đối với các nhà đầu tư và đối với nền kinh tế thị trường. Về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS cũng được khá nhiều các tác giả nghiên cứu một cách đầy đủ, chi tiết và toàn diện. Do vậy, các vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS như khái niệm về vốn, huy động vốn, các hình

thức huy động vốn trong KDBĐS trong luận án sẽ có sự kế thừa kết quả nghiên cứu của các tác giả đi trước và phát triển để làm tiền đề nghiên cứu dưới góc độ pháp luật. Đối với những nội dung liên quan đến đặc điểm, vai trò của huy động vốn trong KDBĐS, luận án cần nghiên cứu dưới nhiều góc nhìn mang tính đa chiều, có sự tổng hợp liên ngành, đa lĩnh vực hơn so với những công trình đã nêu trên.

Thứ hai, các vấn đề liên quan đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Nhìn chung vấn đề liên quan đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS cũng đã được các công trình trên phân tích, bình luận, đánh giá các quy định của pháp luật hiện hành về một số hình thức huy động vốn trong KDBĐS như phát hành trái phiếu doanh nghiệp, mua bán nhà ở hình thành trong tương lai... Dựa vào những kết quả nghiên cứu này, giúp NCS có thể đưa ra cấu trúc pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS một cách hợp lý, phù hợp với phạm vi nghiên cứu của luận án.

Thứ ba, về thực tiễn thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Có thể thấy rằng, khi nghiên cứu về vấn đề huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và trong KDBĐS nói riêng, hầu hết các tác giả đều có những đánh giá thực tiễn thực hiện hoạt động huy động vốn này với việc chỉ ra những ưu điểm, những khó khăn, thách thức; qua đó làm rõ đâu là hình thức huy động vốn hiệu quả nhất, phù hợp nhất. Việc nghiên cứu dưới góc độ pháp lý mặc dù chưa được tập trung nhiều nhưng với những nghiên cứu dưới góc độ kinh tế của các tác giả trên cũng có ý nghĩa gợi mở rất nhiều cho NCS trong quá trình hoàn thiện Luận án.

Thứ tư, về vấn đề liên quan đến các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

Điểm nổi bật của các công trình nghiên cứu mà NCS đã tìm hiểu liên quan đến đề tài của luận án đó là những định hướng, giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện khung pháp luật và nâng cao hiệu quả hoạt động huy động vốn nói chung và trong KDBĐS nói riêng đã được các học giả phân tích khá toàn diện, thuyết phục dưới cả góc độ kinh tế và góc độ pháp lý. Bên cạnh những công trình nghiên cứu đưa ra những giải pháp hoàn thiện hệ thống pháp luật sẵn có, còn có một số công trình còn đề xuất những giải pháp hoàn toàn mới với những gợi mở cho những vấn đề mang tính chất là tư duy pháp lý hay những hình thức huy động vốn mới xuất hiện mà hiện nay pháp luật nước ta còn chưa có quy định nhưng lại được áp dụng khá hiệu quả trên thế giới. Do vậy, có thể thấy những công trình nghiên cứu đã công bố liên quan đến đề tài luận án chính là những nguồn tài liệu tham khảo có ý nghĩa quan trọng đối với NCS. Tuy nhiên, NCS cũng cần phải tham khảo một cách kỹ lưỡng và có chọn lọc để đảm bảo phù hợp với thực tiễn, sự thay đổi của hệ thống pháp luật hiện hành và sự phát triển của nền kinh tế - xã hội ở nước ta.

Ngoài những vấn đề liên quan đến nội dung đề tài Luận án, các công trình nghiên cứu đã sử dụng một số phương pháp trong quá trình nghiên cứu như:

- Phương pháp thu thập, xử lý thông tin: Có thể thấy rằng những thông tin khoa học trong các công trình nghiên cứu được các tác giả thu thập, xử lý từ nhiều nguồn khác nhau như từ các công trình nghiên cứu của nhiều các tác giả khác, từ phỏng vấn các chuyên gia, từ xử lý dữ liệu sơ cấp, thứ cấp,... để rút ra được vai trò, hiệu quả của các hình thức huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và trong lĩnh vực BĐS nói riêng.

- Phương pháp tổng hợp, phân tích: các tác giả đã sử dụng phương pháp tổng hợp, phân tích, đánh giá các quy định của pháp luật và thực tiễn thực thi pháp luật huy động vốn trong KDBĐS, trên cơ sở đó đưa ra những nhận xét, kiến nghị trong các công trình nghiên cứu của mình nhằm mục tiêu phát huy tối đa vai trò, hiệu quả của hoạt động huy động vốn đối với sự phát triển của doanh nghiệp nói chung và của doanh nghiệp hoạt động trong KDBĐS nói riêng.

Các phương pháp nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng đối với NCS khi thực hiện nghiên cứu Luận án của mình.

1.2.1.3. Những vấn đề chưa được nghiên cứu thấu đáo, đầy đủ hoặc còn bỏ ngỏ

Thứ nhất, các vấn đề về lý luận liên quan đến vốn và huy động vốn trong KDBĐS

Như đã phân tích ở trên, những vấn đề lý luận liên quan đến vốn và huy động vốn của doanh nghiệp đã được các tác giả đề cập gần như đầy đủ và toàn diện trong các công trình nghiên cứu đã công bố. Tuy vậy, một số vấn đề lý luận liên quan trực tiếp đến huy động vốn trong KDBĐS chưa được làm rõ và trong luận án này NCS sẽ phát triển thêm như khái niệm, đặc điểm của “*vốn trong KBĐS*”, “*huy động vốn trong KDBĐS*”; sự khác nhau giữa “*huy động vốn trong KDBĐS*” với “*huy động vốn*” trong hoạt động kinh của các lĩnh vực khác. Ngoài ra, những công trình này chủ yếu nghiên cứu dưới góc độ kinh tế, chính vì vậy, NCS sẽ tiếp tục kế thừa và nghiên cứu thêm dưới các góc độ khác nhau, đặc biệt dưới góc độ pháp lý.

Thứ hai, các vấn đề lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Hiện nay, các công trình nghiên cứu chưa đề cập đến lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, chủ yếu là những công trình nghiên cứu lý luận pháp luật của những vấn đề có liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS và nghiên cứu thực trạng pháp luật về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS. Chính vì vậy, những nội dung lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS sẽ là vấn đề đặc biệt quan trọng mà NCS cần phải nghiên cứu một cách đầy đủ, sâu sắc trong luận án, trong đó làm rõ khái niệm, đặc điểm, cấu trúc pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS và các yếu tố tác động đến tính hiệu quả của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

Thứ ba, thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Nhìn chung, các công trình nghiên cứu đã công bố chủ yếu nghiên cứu thực trạng pháp luật về một hình thức huy động vốn trong KDBĐS cụ thể, như: hình thức kinh doanh nhà ở, CTXD hình thành trong tương lai; huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán; huy động vốn thông qua vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính....mà chưa có công trình nào đánh giá một cách đầy đủ, toàn diện hệ thống pháp luật điều chỉnh toàn bộ hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Hơn nữa, do hiện nay nhiều văn bản luật liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS được ban hành mới, sửa đổi, bổ sung khá nhiều nên có những công trình nghiên cứu về thực trạng pháp luật liên quan đến đề tài Luận án giờ đây đã không còn phù hợp với thời điểm hiện tại; trong đó, nhiều phân tích, đánh giá, bình luận về các quy định của pháp luật đã hết hiệu lực, không có giá trị nhiều cho quá trình nghiên cứu của Luận án. Do vậy, nội dung đánh giá toàn diện về thực trạng các quy định của pháp luật hiện hành về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS đang là khoảng trống mà Luận án sẽ tiếp tục phân tích, làm rõ.

Thứ tư, về các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Như đã phân tích ở trên, số lượng các công trình đã được công bố chủ yếu là các công trình được nghiên cứu dưới góc độ kinh tế của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; còn các công trình liên quan đến pháp luật huy động vốn trong KDBĐS hiện nay chưa nhiều mà còn là những quy định đã hết hiệu lực pháp luật. Thêm vào đó, do sự phát triển của nền kinh tế cũng như thực tiễn thị TTĐS có những thay đổi, đồng thời là sự thay đổi của hệ thống pháp luật khiến cho những giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS mà các tác giả đưa ra đã không còn phù hợp, nên sự kế thừa từ các công trình nghiên cứu đã công bố cũng có giới hạn, cần phải có sự chọn lọc kỹ lưỡng. Do đó, việc đưa ra các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong bối cảnh hiện nay là yêu cầu khách quan đặt ra cho Luận án.

1.2.2. Định hướng nghiên cứu của luận án

Luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu để giải quyết những vấn đề mà các công trình nghiên cứu đã có còn bỏ ngỏ, chưa nghiên cứu thấu đáo như đã đề cập ở trên. Đối với những vấn đề mới, còn tranh luận, luận án sẽ đưa ra phương án giải quyết phù hợp với tình hình thực tiễn hiện nay. Cụ thể như sau:

Thứ nhất, xây dựng hệ thống lý luận về vốn trong KDBĐS, huy động vốn trong KDBĐS

Vốn và huy động vốn là hai vấn đề luôn đi cùng với nhau, có vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển của doanh nghiệp cũng như nền kinh tế - xã hội. Do vậy, đây không phải là một vấn đề nghiên cứu mới mẻ, bằng chứng là có khá nhiều công trình nghiên cứu trong và ngoài nước đã đề cập và chuẩn hoá các nội dung liên quan đến vốn và huy động vốn của doanh nghiệp nói chung như khái niệm, đặc điểm, vai trò, các hình thức huy động vốn,... Vì vậy, NCS sẽ kế thừa các kết quả nghiên cứu trước đó liên quan đến vấn đề này dưới góc độ kinh tế để xây dựng hệ thống lý luận về vốn trong KDBĐS, huy động vốn trong KDBĐS; từ đó sẽ làm rõ được sự khác biệt giữa “*huy động vốn*” trong các hoạt động kinh doanh của nền kinh tế nói chung với “*huy động vốn trong KDBĐS*” khi có sự khác nhau về ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh. Đây chính là cơ sở lý luận quan trọng dẫn đến sự khác biệt về pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; cũng như có ảnh hưởng, tác động như thế nào đến sự phát triển của TTĐS cũng như sự phát triển của nền kinh tế - xã hội.

Thứ hai, lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Dựa trên các tài liệu nghiên cứu trong và ngoài nước về lý luận vốn, huy động vốn trong KDBĐS, luận án sẽ đưa ra khái niệm, đặc điểm và cấu trúc pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Về cơ bản, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS sẽ được xem xét tương tích với việc phân loại các hình thức huy động vốn với những chuẩn mực hành vi đối với doanh nghiệp KDBĐS. Có thể nói đây là vấn đề lý luận quan trọng của luận án cần phải được làm rõ một cách đầy đủ và toàn diện dưới nhiều góc độ khác nhau. Từ các nội dung lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, luận án sẽ tiếp tục luận giải những yếu tố tác động đến tính hiệu quả của pháp luật huy động vốn trong KDBĐS để làm tiền đề cho việc xây dựng định hướng cũng như giải pháp hoàn thiện pháp luật.

Thứ ba, thực trạng pháp luật và thực tiễn thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Việt Nam.

Luận án phân tích thực trạng pháp luật hiện hành về huy động vốn trong KDBĐS với tính chất liên ngành; đánh giá một cách toàn diện, khách quan với những diễn biến của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; những điểm tiến bộ trong quy định của pháp luật trực tiếp điều chỉnh đến hoạt động này để thấy rõ được những thay đổi tích cực của hệ thống pháp luật cũng như những điểm còn hạn chế làm ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Ngoài ra, luận án cũng sẽ tập trung làm rõ những tác động và ảnh hưởng tiêu cực của hệ thống pháp luật hiện hành nếu không được xây dựng và hoàn thiện sẽ là trở lực lớn kìm hãm sự phát triển của TTĐS, ảnh hưởng xấu tới môi trường đầu tư kinh doanh, làm giảm hiệu quả quản lý nhà nước đối với thị TTĐS nói chung và hoạt động KDBĐS nói riêng.

Với những vấn đề thực tiễn phát sinh theo chiều hướng tiêu cực, biểu hiện là những sai phạm của các doanh nghiệp KDBĐS khi thực hiện hoạt động huy động vốn, kéo theo là những hệ lụy đến nền kinh tế, trật tự an toàn xã hội, luận án sẽ tập trung làm rõ để làm cơ sở thực tiễn khách quan cho việc tiếp tục hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong tổng thể pháp luật chuyên ngành và pháp luật khác có liên quan trên cơ sở tuân thủ đúng những chủ trương, đường lối, chính sách của Đảng và Nhà nước đã đề ra về phát triển nền kinh tế thị trường và hội nhập kinh tế quốc tế.

Thứ tư, Luận án đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS theo xu hướng mở, khoa học hướng tới một hệ thống pháp luật đảm bảo sự đồng bộ, thống nhất, minh bạch phù hợp với điều kiện kinh tế, xã hội của đất nước, với thể chế kinh tế thị trường và thích ứng tốt với xu thế hội nhập. Bên cạnh đó, luận án cũng đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS với mục tiêu giúp doanh nghiệp thuận lợi trong việc tiếp cận vốn để phục vụ cho việc thực hiện các hoạt động KDBĐS nhưng vẫn phải đảm bảo quyền lợi cho nhà đầu tư và các chủ thể có liên quan.

1.3. Cơ sở lý thuyết của Luận án

1.3.1. Lý thuyết vận dụng trong nghiên cứu Luận án

Lý thuyết pháp luật về tài chính

Lý thuyết pháp luật về tài chính do Katharina Pistor (2013) đề xuất dựa trên cơ sở rằng tài chính được xây dựng một cách hợp pháp. Lý thuyết pháp luật về tài chính khẳng định rằng thị trường tài chính được xây dựng một cách hợp pháp và được đặt ở vị trí giữa thị trường và nhà nước, giữa khu vực tư nhân và khu vực công. Đồng thời, thị trường tài chính có một số đặc điểm nhất định mà thường đặt mình vào tình trạng căng thẳng trực tiếp với các nghĩa vụ được quy định trong luật hoặc hợp đồng. Lý thuyết pháp luật về tài chính được cho là một loại lý thuyết quy nạp, theo đó lý thuyết này đưa ra bốn lập luận cơ bản như sau: i) các công cụ tài chính được tạo lập một cách hợp pháp; ii) pháp luật góp phần gây mất ổn định thị trường tài chính; iii) có một trật tự phân hạng của các phương thức thanh toán, ý chỉ bản chất phân cấp của tài chính; iv) có mối quan hệ nghịch đảo giữa một mặt là tính chất bắt buộc của các cam kết hợp đồng và pháp lý; mặt khác là tính chất phân cấp của tài chính, trong đó luật pháp có xu hướng linh hoạt hơn và ràng buộc hơn ở ngoài phạm vi của hệ thống tài chính.⁴ Trên cơ sở khung lý thuyết pháp luật về tài chính, luận án nghiên cứu vấn đề lý luận về huy động vốn, đặc biệt là huy động vốn trong KDBĐS thông qua thị trường tài chính và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại chương 1 của Luận án; cũng như đưa ra một số đề xuất hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS đảm bảo sự phù

⁴ Pistor, K., (2013b). Legal Theory of Finance. Journal of Comparative Economics, 41(2), 315-330.

hợp với hệ thống pháp luật tài chính và phù hợp với sự vận động, phát triển của thị trường tài chính và sự phát triển của nền kinh tế tại chương 3 của Luận án.

Lý thuyết kinh tế học pháp luật

Kinh tế học pháp luật, bắt đầu xuất hiện từ năm 1960, dùng các lý thuyết về kinh tế để nghiên cứu các vấn đề pháp lý mang tính thị trường như luật cạnh tranh, thuế, quản trị doanh nghiệp. Đây được coi như là một trường phái lý luận pháp luật và là hướng nghiên cứu pháp luật mới, theo đó, các nhà nghiên cứu dùng tri thức, phương pháp của khoa học kinh tế học để phân tích quá trình hình thành, phát triển của pháp luật, đánh giá mối tương quan giữa pháp luật và xã hội. Từ thập kỷ 1970, với sự mở đường của GS. Richard Posner (Đại học Chicago) và nhiều đồng nghiệp khác, việc nghiên cứu pháp luật dưới góc độ kinh tế đã được mở rộng sang nhiều lĩnh vực khác như pháp luật về hợp đồng, bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng, hình sự, hiến pháp,...

Theo Robert Cooter và Thomas Ulen (2000), kinh tế cung cấp một bộ quy chuẩn hữu ích để đánh giá pháp luật và chính sách. Sở dĩ cần lấy kinh tế để phân tích, đánh giá pháp luật là vì về bản chất, kinh tế luôn hướng đến hiệu quả thu được dựa trên chi phí thực tế bỏ ra, hay là lợi nhuận thực tế thu được so với số vốn (chi phí) phải chi trả. Còn pháp luật luôn hướng đến việc duy trì sự ổn định và công bằng trong mọi quan hệ xã hội. Như vậy, đến khi tiếp cận cùng một vấn đề, kinh tế học pháp luật sẽ có quan điểm nhìn nhận đa chiều, phong phú, sâu sắc và toàn diện hơn so với việc chỉ sử dụng quan điểm đánh giá, tiếp cận của từng ngành. Ví dụ, việc ban hành pháp luật lao động sẽ hiệu quả hơn nếu như tính toán đến vấn đề lợi ích kinh tế của người lao động và chủ sử dụng lao động. Điều này giúp cho các nhận định rút ra khi xem xét, đánh giá một vấn đề trở nên hợp lý và có hiệu quả triển khai tốt hơn.⁵ Vận dụng lý thuyết về mối quan hệ giữa kinh tế và pháp luật đòi hỏi việc đánh giá pháp luật về huy động vốn trong KDBDS tại Chương 2 của Luận án không chỉ là việc đánh giá, bình luận tính hợp pháp của các quy định pháp luật mà còn đánh giá tính hiệu quả của những quy định này trong thực tiễn thực thi.

Lý thuyết trật tự phân hạng

Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking order theory) được Gordon Donaldson lần đầu đưa ra vào năm 1961 và được hoàn thiện bởi Stewart C. Myers và Nicolas Majluf vào năm 1984. Lý thuyết này bao gồm các nội dung về: vấn đề bất cân xứng thông tin giữa nhà quản trị doanh nghiệp và chủ đầu tư bên ngoài; hành động của nhà quản trị doanh nghiệp vì lợi ích tốt nhất cho chủ sở hữu hiện hành. Lý thuyết trật tự phân hạng không đi tìm cơ cấu nguồn vốn tối ưu mà sẽ xác định một thứ tự ưu tiên khi lựa chọn nguồn vốn khi quyết định huy động vốn⁶. Theo lý thuyết này, các doanh

⁵ Robert Cooter, Thomas Ulen (2000), Introduction to Law and Economics, University California, Berkely, p.3.

⁶ Murray Z. Frank, Vidhan K. Goyal, & Tao Shen, (2020), The Pecking Order Theory of Capital Structure: Where Do We Stand?, Frank, Murray Z. and Goyal, Vidhan K. and Shen, Tao, The Pecking Order Theory of

ng nghiệp ưu tiên huy động vốn bằng nguồn vốn bên trong hơn là từ nguồn vốn bên ngoài. Các nguồn huy động vốn mà lý thuyết này đưa ra bao gồm: i) Nguồn vốn bên trong: là thu nhập giữ lại của công ty, nguồn vốn tự có và không chịu tác động từ bên ngoài; ii) Nợ vay: là yếu tố thứ hai được lựa chọn trước vốn góp của chủ sở hữu vì chi phí vốn vay thấp hơn sử dụng vốn chủ sở hữu. Cho nên, quyền kiểm soát doanh nghiệp không bị phân tán, chia sẻ. Mặc dù nhà quản trị doanh nghiệp cung cấp thông tin doanh nghiệp cho chủ nợ nhưng vấn đề thông tin bất cân xứng mang lại những dấu hiệu tích cực cho doanh nghiệp. Điều này được gọi là lợi thế đòn bẩy tài chính; và iii) Vốn góp của chủ sở hữu: chi phí sử dụng vốn góp của chủ sở hữu cao và khi lựa chọn nguồn huy động vốn này sẽ phát đi tín hiệu tiêu cực. Từ đó các cổ đông tiềm năng sẽ tạo ra thách thức cho giá trị thực của cổ phiếu vì phải tùy thuộc vào thông tin do nhà quản trị cung cấp. Lúc này cổ đông thường yêu cầu một mức giá thấp đối với cổ phiếu được phát hành vì họ không chắc chắn được cổ phiếu có đúng giá trị thực hay không.

Vận dụng lý thuyết trật tự phân hạng, NCS sẽ làm rõ được các hình thức huy động vốn trong KDBĐS dưới góc độ lý luận tại chương 1 của Luận án; cũng như việc sẽ đánh giá tính hiệu quả của các hình thức huy động vốn trong thực tiễn tại chương 2 của Luận án.

Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn (Trade-off Theory of Capital Structure)

Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn được phát triển đầu tiên bởi Kraus & Litzenberger (1973). Kraus & Litzenberger (1973) kết luận rằng giá trị thị trường của một công ty sử dụng nợ bằng giá trị của công ty khi không sử dụng nợ, cộng với giá trị của lá chắn thuế trừ đi phần giá trị bằng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp nhân với hiện giá của chi phí phá sản. Điều này có nghĩa là lợi ích của lá chắn thuế sẽ được bù lại bằng các thiệt hại nếu việc phá sản xảy ra. Theo quan điểm của lý thuyết này, những nhà quản trị tin rằng họ sẽ tìm được một cấu trúc vốn tối ưu nhằm tối đa hoá giá trị doanh nghiệp. Một tỉ lệ đòn bẩy tối ưu là sự cân bằng giữa lợi ích và chi phí nợ. Trong đó lợi ích của nợ là lợi ích từ tấm chắn thuế và lãi vay. Chi phí tiềm tàng của nợ bao gồm cả chi phí phá sản và chi phí đại diện giữa chủ sở hữu và chủ nợ. Lý thuyết đánh đổi cũng giúp giải thích được tỷ lệ nợ khác nhau giữa các ngành. Những doanh nghiệp có tài sản hữu hình an toàn và khả năng sinh lợi cao thì nên có tỷ lệ nợ mục tiêu cao. Ngược lại, các doanh nghiệp mà khả năng sinh lợi thấp và tài sản vô hình là chủ yếu thì nên lựa chọn một cấu trúc vốn với tỷ lệ nợ thấp.

Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn được chia thành hai dạng: lý thuyết đánh đổi tĩnh và lý thuyết đánh đổi động. Đối với lý thuyết đánh đổi tĩnh, Bradley và cộng sự (1984) nghiên cứu về sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí của việc sử dụng nợ. Rủi ro

của doanh nghiệp sẽ gia tăng khi tỷ lệ nợ vay vượt quá mức tối ưu trong cấu trúc vốn. Vay nợ có thể đem lại lợi ích lá chắn thuế cho doanh nghiệp tuy nhiên điều này cũng đi kèm với việc doanh nghiệp phải trả các loại chi phí như chi phí đại diện, chi phí khánh kiệt tài chính, và chi phí phá sản. Vì vậy, trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn vay bên ngoài cho dự án đầu tư của mình thì nên phát hành cổ phiếu trong trường hợp đòn bẩy tài chính doanh nghiệp cao hơn mức đòn bẩy tài chính mục tiêu và ngược lại nên phát hành trái phiếu để vay nợ nếu đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp thấp hơn mức đòn bẩy tài chính mục tiêu.

Đây là khung lý thuyết quan trọng để NCS làm rõ vai trò của các hình thức huy động vốn trong KDBĐS tại chương 1 của Luận án; cũng như sự cần thiết khách quan của việc Nhà nước có những chính sách, pháp luật để điều chỉnh về các hình thức huy động vốn đó nhằm quản lý TTBDĐS nói chung và hoạt động huy động vốn trong KDBĐS nói riêng một cách hiệu quả tại chương 3 của Luận án.

Lý thuyết huy động nguồn lực (Resource Mobilization Theory)

Lý thuyết huy động nguồn lực bắt đầu xuất hiện từ những năm 1970 và phát triển khi các nhà nghiên cứu thế hệ mới muốn tìm hiểu sự xuất hiện, tầm quan trọng và những tác động của các phong trào xã hội vào những năm 1960. Cụ thể, các nhà khoa học nghiên cứu về cách thức huy động, thu hút các nguồn lực bên ngoài nhằm phục vụ cho mục đích của các cá nhân, tổ chức. Theo đó, huy động nguồn lực là quá trình thu hút nguồn lực từ các nguồn tài nguyên khác nhau. Theo lý thuyết này, các nhà nghiên cứu đề cập đến năm nguồn lực: vật chất, con người, tổ chức – xã hội, văn hoá và đạo đức. Cụ thể như sau:

- Nguồn lực vật chất: nguồn lực vật chất là sự kết hợp của tất cả những gì mà các nhà kinh tế gọi là vốn tài chính và vật chất bao gồm tiền tệ, tài sản, không gian văn phòng, thiết bị và vật tư. Đây là loại nguồn lực nhận được sự quan tâm phân tích nhiều nhất vì chúng hữu hình hơn, độc quyền hơn và trong một số trường hợp tiền có tính thay thế dễ dàng hơn các loại nguồn lực vật chất khác. Hay nói cách khác, tiền có thể được chuyển đổi thành các loại tài nguyên khác (ví dụ như tiền thuê văn phòng, tiền thuê người nhật hàng, hoặc thanh toán chi phí đi lại cho người phát trực tiếp di động).

- Nguồn nhân lực: nguồn nhân lực là khả năng của con người mà dành thời gian, năng lực và nguồn lực của họ của phong trào xã hội hoặc các tổ chức phong trào xã hội. Nguồn nhân lực bao gồm sức lao động, kỹ năng, kinh nghiệm, chuyên môn và khả năng lãnh đạo.

- Nguồn lực tổ chức - xã hội: theo các nhà nghiên cứu có ba hình thức phổ biến của nguồn lực tổ chức xã hội, bao gồm cơ sở hạ tầng, mạng lưới xã hội và tổ chức. Đây là những nguồn lực mà các tổ chức phong trào xã hội có thể sử dụng để xây dựng mạng lưới xã hội của mình.

- Nguồn lực văn hoá: Nguồn lực văn hoá bao gồm những kiến thức cần thiết để tiến hành các hoạt động của tổ chức và có thể bao gồm các sản phẩm truyền thông như sách hoặc video thông tin về một chủ đề liên quan đến công việc của tổ chức.

- Nguồn lực đạo đức: nguồn lực đạo đức là sự chứng thực của các chủ thể bên ngoài về mục tiêu và hành động của một tổ chức phong trào xã hội hoặc phong trào xã hội. Chúng bao gồm tính hợp pháp, tính chính trực, sự ủng hộ đoàn kết, sự ủng hộ thông cảm và sự nổi tiếng.

Luận án chủ yếu tiếp cận lý thuyết này ở góc độ huy động nguồn lực vật chất, cụ thể là vốn tài chính để áp dụng vào việc nghiên cứu về huy động vốn trong KDBĐS, cấu trúc vốn trong doanh nghiệp tại chương 1 của Luận án.

1.3.2. Câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

Luận án được triển khai với hàng loạt câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu sau đây.

Thứ nhất, về khía cạnh lý luận

Câu hỏi nghiên cứu 1. Nội hàm của huy động vốn trong KDBĐS là gì? Những thành tố cơ bản trong nội hàm của khái niệm này là gì?

Giả thuyết nghiên cứu: Huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động của doanh nghiệp KDBĐS nhằm gia tăng vốn để thực hiện dự án BĐS thông qua các hình thức huy động vốn khác nhau theo quy định của pháp luật. Thực chất, có thể hiểu đây là hoạt động kêu gọi nguồn tiền từ các chủ thể khác vào doanh nghiệp KDBĐS để hỗ trợ cho mọi hoạt động của doanh nghiệp sau khi thành lập. Như vậy, từ nội hàm khái niệm về huy động vốn trong KDBĐS, có thể thấy những thành tố cơ bản trong nội hàm khái niệm này: (i) Chủ thể tiến hành hoạt động huy động vốn – doanh nghiệp KDBĐS; và (ii) các hình thức huy động vốn được pháp luật cho phép thực hiện.

Câu hỏi nghiên cứu 2: Việc thực hiện huy động vốn trong KDBĐS dựa trên hình thức nào?

Giả thuyết nghiên cứu: Trong thực tiễn, huy động vốn trong KDBĐS diễn ra khá phức tạp và ngày càng trở nên khó khăn hơn. Cụ thể, các doanh nghiệp KDBĐS gặp khó khăn trong tiếp cận nguồn vốn tín dụng từ ngân hàng, nhiều hình thức huy động vốn mới xuất hiện nhưng chưa có sự điều chỉnh của pháp luật. Do đó, tình trạng chủ đầu tư huy động vốn trái phép xảy ra rất phổ biến, đặc biệt thông qua hình thức mua bán BĐS hình thành trong tương lai, hay chủ đầu tư thế chấp dự án, BĐS trong dự án tại tổ chức tín dụng, mặc dù chưa giải chấp nhưng vẫn tổ chức huy động vốn nhằm mục đích bán nhà ở theo hình thức hợp đồng đầu tư góp vốn...làm ảnh hưởng rất lớn đến sự phát triển của TT BĐS và nền kinh tế. Do đó, để giải quyết tình trạng nêu trên cũng như đảm bảo cho sự phát triển lành mạnh của TT BĐS thì doanh nghiệp

KDBĐS được phép huy động vốn thông qua nhiều hình thức khác nhau để đảm bảo sự linh hoạt cho doanh nghiệp khi thực hiện các dự án BĐS.

Bên cạnh đó, khi tiếp cận “*Lý thuyết trật tự phân hạng*” để giải quyết những vấn đề thuộc lý luận của luận án thì doanh nghiệp KDBĐS có quyền tự chủ, linh hoạt trong việc quyết định nguồn vốn huy động hay cách thức huy động vốn cho doanh nghiệp của mình theo thứ tự ưu tiên để tránh những rủi ro nhất định cho doanh nghiệp. Theo lý thuyết này thì các doanh nghiệp KDBĐS thường ưu tiên huy động vốn bằng nguồn vốn bên trong hơn là từ nguồn vốn bên ngoài.

Câu hỏi nghiên cứu 3: Cấu trúc pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS bao gồm những nội dung gì? Hiện nay, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố nào?

Giả thuyết nghiên cứu: Huy động vốn trong KDBĐS không chỉ chịu sự điều chỉnh của pháp luật KDBĐS mà đồng thời cũng chịu sự điều chỉnh của một số ngành luật khác như pháp luật doanh nghiệp, pháp luật đất đai, pháp luật các tổ chức tín dụng, pháp luật chứng khoán,... Hệ thống các quy định của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS bao gồm những nhóm quy phạm về nguyên tắc huy động vốn; các hình thức huy động vốn; trình tự, thủ tục huy động vốn và xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS.

Hiện nay, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS chịu tác động từ nhiều yếu tố khác nhau, được phân thành 2 yếu tố chính đó là yếu tố chủ quan và khách quan. Yếu tố chủ quan bao gồm các yếu tố như chính sách của doanh nghiệp KDBĐS, yếu tố mạng lưới và hình thức huy động vốn của doanh nghiệp, yếu tố về độ uy tín của doanh nghiệp trên thị trường,... Còn yếu tố khách quan bao gồm yếu tố pháp lý, yếu tố về các nhà đầu tư (tâm lý và khả năng tài chính), yếu tố về sự phát triển của nền kinh tế - xã hội,...

Thứ hai, về khía cạnh pháp luật thực định và thực tiễn thi hành pháp luật

Câu hỏi nghiên cứu 4. Thực trạng pháp luật huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam như thế nào?

Giả thuyết nghiên cứu: Pháp luật hiện hành được ban hành theo hướng mở rộng, tạo điều kiện tối đa cho hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Hiện nay, hoạt động huy động vốn trong KDBĐS được điều chỉnh bởi nhiều văn bản pháp luật chuyên ngành khác nhau như: Luật KDBĐS, Luật Doanh nghiệp, Luật Các Tổ chức tín dụng, Luật chứng khoán,... nên vấn đề thiếu sự đồng bộ, thống nhất hay có sự mâu thuẫn giữa các quy định tại các văn bản pháp luật khác nhau là khó tránh khỏi. Ngoài ra, do sự phát triển của nền kinh tế cũng như thị trường, dẫn đến một số trường hợp pháp luật hiện hành chưa kịp điều chỉnh khiến cho việc thực hiện trong thực tiễn gặp phải nhiều khó khăn. Chính vì vậy, để đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh

ng nghiệp KDBĐS đạt hiệu quả cao, góp phần thúc đẩy sự phát triển TTĐS cũng như nền kinh tế yêu cầu đặt ra đó là hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động này phải được hoàn chỉnh nhằm đảm bảo tính đồng bộ, bắt kịp xu thế của thị trường, phù hợp với các chủ trương, đường lối, chính sách của Đảng và Nhà nước.

Câu hỏi nghiên cứu 5: Thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam như thế nào? Đã đạt được những kết quả gì? Những hạn chế, bất cập còn tồn tại và nguyên nhân?

Giả thuyết nghiên cứu: Vốn là một trong những yếu tố mang tính chất “sống còn” của các doanh nghiệp KDBĐS; nếu không có vốn thì các dự án không thể triển khai và các doanh nghiệp không thể đạt được mục đích trong kinh doanh của mình. Mặc dù pháp luật đã có quy định điều chỉnh về huy động vốn trong KDBĐS nhưng tình trạng huy động vốn trái phép; chiếm dụng vốn từ khách hàng của các doanh nghiệp KDBĐS vẫn diễn ra trên thực tế. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến sự phát triển lành mạnh, bền vững của TTĐS cũng như sự ổn định của nền kinh tế. Bên cạnh đó, trong thực tiễn quá trình các doanh nghiệp huy động vốn nhằm mục đích thực hiện các dự án đầu tư KDBĐS cũng gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là sự du nhập các hình thức huy động vốn mới mà chưa có khung pháp lý điều chỉnh. Những vướng mắc, hạn chế trên cần phải được khắc phục trong thời gian tới; tuy nhiên để có những giải pháp phù hợp, có giá trị thực thi cao thì cần phải xác định nguyên nhân cụ thể. Về cơ bản, những bất cập, vướng mắc trên xuất phát từ chính các quy định của pháp luật và cơ chế thực thi. Về nguyên nhân từ phía các quy định của pháp luật cho thấy nhiều quy định của pháp luật còn hạn chế, mâu thuẫn, chông chéo khi chịu sự điều chỉnh không chỉ một ngành luật mà nhiều ngành luật khác nhau. Bên cạnh đó, nhiều trường hợp nguyên nhân xuất phát từ chính ý thức chấp hành, tuân thủ pháp luật của doanh nghiệp KDBĐS khi lựa chọn việc vi phạm pháp luật để huy động vốn trái pháp luật như huy động vốn qua hình thức mua bán BĐS hình thành trong tương lai khi chưa đủ điều kiện mở bán; sử dụng vốn huy động không đúng mục đích....Ngoài ra, các yếu tố khách quan từ nền kinh tế, hội nhập quốc tế cũng như chính sách, pháp luật thay đổi cũng sẽ ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn trong KDBĐS.

Thứ tư, về khía cạnh định hướng, giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Câu hỏi nghiên cứu 6: Để khắc phục được những bất cập, hạn chế của pháp luật cũng như thực tiễn thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS thì cần dựa trên định hướng nào?

Giả thuyết nghiên cứu: Với thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS ở Việt Nam hiện nay, để đưa ra được các giải pháp hoàn thiện pháp luật cũng như nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động

vốn trong KDBĐS cần phải có định hướng cụ thể. Theo NCS, các định hướng cụ thể để có sở sở hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS như sau: (i) Đường lối, chủ trương, chính sách của Đảng về đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới nói chung và hoạt động KDBĐS và phát triển TTĐS nói riêng; (ii) Đảm bảo sự thống nhất giữa các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; (iii) Có sự tham khảo và tiếp thu có chọn lọc kinh nghiệm và thực tiễn pháp lý của nước ngoài về hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; (iv) Nâng cao được ý thức chấp hành, tuân thủ pháp luật huy động của các doanh nghiệp KDBĐS cũng như sự hiểu biết pháp luật của người dân để bảo vệ mình khi tham gia vào quan hệ này.

Câu hỏi nghiên cứu 7: Để hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Việt Nam trong thời gian tới cần có những giải pháp nào?

Giả thuyết nghiên cứu: Trên cơ sở các định hướng đặt ra cho việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật, cơ chế, chính sách để phát triển TTĐS lành mạnh, bền vững; thúc đẩy sự phát triển kinh tế tư nhân; kết hợp với các kết quả nghiên cứu, phân tích, bình luận và đánh giá thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, luận án đề xuất một số giải pháp cụ thể hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật huy động vốn trong KDBĐS trong thực tiễn.

KẾT LUẬN PHÂN TỔNG QUAN CÁC VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

Qua việc tổng quan tình hình nghiên cứu ở trong nước và nước ngoài, khái quát và nhận xét, đánh giá về những vấn đề đã nghiên cứu, định hướng các vấn đề cơ bản cần tiếp tục nghiên cứu như sau:

1. Pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là một đề tài nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước ở nhiều cấp độ nghiên cứu khác nhau như luận án, luận văn, sách, bài báo,... Các công trình đã phân tích, xây dựng được một số vấn đề lý luận liên quan đến hoạt động huy động vốn trong KDBĐS như khái niệm, đặc điểm về vốn, huy động vốn, các hình thức huy động vốn trong KDBĐS, vai trò của huy động vốn trong KDBĐS

2. Các công trình nghiên cứu đã tiếp cận dưới nhiều phạm vi khác nhau, có những công trình nghiên cứu một cách có hệ thống về huy động vốn trong KDBĐS, nhưng cũng có những công trình chỉ tiếp cận ở góc độ hẹp hơn về một hình thức huy động vốn cụ thể như phát hành trái phiếu, mua bán nhà ở hình thành trong tương lai, gọi vốn cộng đồng,... Tuy nhiên, chủ yếu các công trình nghiên cứu đã công bố chủ yếu nghiên cứu dưới góc độ kinh tế; một số vấn đề lý luận pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS như khái niệm, đặc điểm, cấu trúc nội dung pháp luật và yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS hiện chưa được chú trọng nghiên cứu nhiều và cần phải tiếp tục nghiên cứu hoàn thiện. Bên cạnh đó, nội dung pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS cũng cần được phân tích, đánh giá một cách chuyên sâu, toàn diện hơn; tiếp cận những vấn đề pháp lý mới trong thời gian gần đây.

3. Là đề tài có tính kế thừa, Luận án tiếp tục nghiên cứu các vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, thực trạng pháp luật Việt Nam cũng như thực tiễn thi hành và xác định các yêu cầu, kiến nghị hoàn thiện pháp luật cũng như giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS của Việt Nam hiện nay. Những kết quả nghiên cứu trước đó là nguồn tài liệu tham khảo có giá trị trong quá trình nghiên cứu Luận án.

4. Về lý thuyết nghiên cứu, có rất nhiều học thuyết/lý thuyết đang được vận dụng để giải thích cho những hiện tượng pháp lý, kinh tế và xã hội. Để đạt được mục đích của Luận án, tác giả nghiên cứu dựa trên lý thuyết về thị trường, các lý thuyết về huy động nguồn lực, huy động vốn,... Dù không hoàn toàn trùng khớp nhưng những lý thuyết được lựa chọn và liệt kê ở trên sẽ phần nào phục vụ cho việc luận giải, kiến giải những vấn đề được khơi gợi ở các chương tiếp theo của Luận án.

PHẦN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN VÀ PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

1.1. Lý luận về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

1.1.1. Khái niệm, đặc điểm về vốn và cấu trúc vốn trong doanh nghiệp

1.1.1.1. Khái niệm, đặc điểm về vốn

* Khái niệm về vốn

Vốn có ý nghĩa vô cùng quan trọng với doanh nghiệp, ngành kinh tế và đặc biệt quan trọng đối sự phát triển kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia. Vốn là yếu tố tiền đề, điều kiện tiên quyết để các doanh nghiệp, tổ chức tiến hành sản xuất, kinh doanh và hoạt động theo mục tiêu đã đề ra. Do đó, khái niệm “vốn” đã xuất hiện từ rất sớm trong lịch sử nhân loại, gắn liền với sự phát triển của sản xuất, trao đổi, phân phối trong xã hội và phản ánh các nguồn lực cần thiết để sản xuất kinh doanh hoặc cung ứng dịch vụ, nhằm tạo ra giá trị hoặc lợi nhuận. Từ khi xuất hiện cho đến nay, khái niệm về “vốn” đã trải qua quá trình hình thành và phát triển dưới sự nghiên cứu của rất nhiều nhà nghiên cứu, nhà kinh tế học thuộc các trường phái khác nhau trên thế giới.

Trong cuốn *Civilization and Capitalism* về lịch sử khái niệm của “vốn, nhà tư bản, và chủ nghĩa tư bản”, Fernand Braudel cho rằng thuật ngữ vốn – capitale xuất hiện tại Italy vào khoảng thế kỷ thứ 13 và được hiểu là “vốn bằng tiền của một doanh nghiệp hoặc thương gia được sử dụng cho đầu tư”⁷. Vào thế kỷ thứ 16, ở Anh, thuật ngữ “vốn” vẫn được giữ nguyên ý nghĩa là tiền tệ như trong tiếng Ý và được các doanh nghiệp sử dụng trong hoạt động kế toán của họ. Theo Irving Fisher, trong một tài liệu tiếng Ý vào năm 1612, “vốn” là khoản vốn gốc được ứng trước dưới dạng một lượng tiền nhất định và trong một tài liệu tiếng Pháp vào năm 1694 thì lại đề cập đến vốn là số tiền gốc của một khoản nợ⁸. Ngoài ra, trong Từ điển Thương mại và Thương mại điện tử của Postlethwayt có đề cập đến vốn với nghĩa như sau: “Đối với các thương gia, chủ ngân hàng và nhà giao dịch, vốn là số tiền mà các cá nhân này mang ra để tạo cổ phần phổ thông của một công ty khi nó mới được thành lập. Nó còn được dùng để nói về cổ phần mà một thương gia ban đầu tự mình đưa vào để kinh doanh...”⁹ Như vậy, có thể thấy kể từ thế kỷ 13 tại Ý đến thế kỷ thứ 18 tại Anh, thuật ngữ vốn hầu hết được sử dụng với nghĩa là tiền do chủ sở hữu hoặc cổ đông ứng trước để thành lập doanh nghiệp. Theo sau đó, sự xuất hiện của Adam Smith đã dẫn đến một

⁷ Braudel, Fernand (1982) *Civilization and Capitalism, 15th -18th Century*, Vol. 2, The Wheels of Commerce (London: Collins).

⁸ Fisher, Irving (1904) ‘Precedents for Defining Capital’, *Quarterly Journal of Economics*, 18(3), May, pp. 386-408.

⁹ Geoffrey M. Hodgson (2014), What is Capital? Economists and sociologists have changed its meaning – Should it be changed back?, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 38, No. 5 (September 2014), pp. 1063-1086.

sự thay đổi trong thế giới kinh tế học về ý nghĩa của vốn. Ông đã phê phán việc tiếp cận khái niệm về “vốn” với nghĩa là tiền tệ và đã mở rộng khái niệm “vốn” đối với cả con người và lao động, nghĩa của vốn được thay đổi thành nguồn lực sản xuất thay vì tiền hoặc giá trị được định giá bằng tiền. Adam Smith đã chia vốn thành vốn cố định, vốn lưu động và vốn tiêu dùng ngay lập tức; theo đó, vốn cố định có đặc điểm là tạo ra doanh thu hoặc lợi nhuận mà không cần luân chuyển hoặc thay đổi chủ sở hữu, bao gồm máy móc và công cụ, nhà cửa, đất đai và các kỹ năng mà mỗi người có được và hữu ích; vốn lưu động được hiểu là tiền, khoản dự phòng và nguyên liệu¹⁰.

Không chỉ dừng lại ở đó, quan niệm về vốn ngày càng thu hút được sự quan tâm của các nhà kinh tế học, dẫn đến chưa có một định nghĩa chính xác nào về vốn được thống nhất và xuất hiện nhiều quan điểm trái ngược nhau. Đối với Nhà kinh tế học người Mỹ John Bates Clark (1847–1938)¹¹, ông phân biệt giữa vốn và hàng hoá vốn. Clark gọi vốn về “lý thuyết” là quỹ “vốn thuần túy”; trong khi vốn trong “thực tế” được gọi là “hàng hóa vốn”. Đối với vốn” hay “vốn thuần túy” là một quỹ giá trị mang lại cho chủ sở hữu vốn lợi nhuận bằng với năng suất cận biên của vốn. Điều này có nghĩa sự gia tăng về sản lượng do sự gia tăng vô cùng nhỏ về lượng vốn được sử dụng là do việc sử dụng tất cả các yếu tố sản xuất khác. Do đó, lợi nhuận phản ánh sự khan hiếm tương đối của vốn trong sản xuất; lợi nhuận càng cao thì vốn càng khan hiếm.

Trong trường phái lịch sử Đức, có nhiều cách khác nhau sử dụng thuật ngữ này. Wilhelm Roscher (1843) mô tả tất cả những nguồn lực sản xuất là “vốn”¹². Ngược lại, Werner Sombart thừa nhận rằng vốn là một hiện tượng được tìm thấy trong các thời đại lịch sử cụ thể và quay trở lại ý nghĩa trước thời Smith bằng cách định nghĩa nó là *‘tổng giá trị trao đổi đóng vai trò là cơ sở hoạt động của một doanh nghiệp tư bản’*.¹³ Quan điểm của Max Weber cũng tương tự như của Sombart. Trong tác phẩm *Economy and Society*, Weber đã viết rằng “vốn” là giá trị tiền tệ của các phương tiện tạo ra lợi nhuận mà doanh nghiệp có thể sử dụng khi cân đối sổ sách kế toán. Đối với Weber, ‘vốn’ được thể hiện bằng đơn vị tiền tệ trong kỷ nguyên kế toán hợp lý trên cơ sở đo lường tiền tệ.¹⁴

¹⁰ Smith, Adam (1976) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 2 vols, originally published 1776, edited by Roy H. Campbell and Andrew S. Skinner (London: Methuen).

¹¹ Clark, John Bates (1888) ‘Capital and its Earnings’, *Publications of the American Economic Association*, 3(2) May, pp. 9-69.

¹² Roscher, Wilhelm (1843) *Grundriss zu Vorlesungen über die Staatswirtschaft nach geschichtlicher Methode* (Göttingen).

¹³ Sombart, Werner (1902) *Der moderne Kapitalismus: Historisch-systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von seinen Anfängen bis zur Gegenwart*, 1st edn., 2 vols (München und Leipzig: Duncker und Humblot).

¹⁴ Weber, Max (1968) *Economy and Society: An Outline of Interpretative Sociology*, 2 vols, translated from the German edition of 1921-1922 by G. Roth and C. Wittich (Berkeley: University of California Press).

Theo các nhà kinh tế học của trường phái tân cổ điển như A.Samuelson và David Begg, “*vốn được hiểu là yếu tố đầu vào cho quá trình sản xuất kinh doanh*”.¹⁵. Tương tự vậy, theo quan điểm của các nhà kinh tế học hiện nay “*vốn là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ tài sản của doanh nghiệp dùng cho quá trình sản xuất kinh doanh, bao gồm tài sản hiện vật như nhà xưởng, đất đai, vật kiến trúc, vật tư hàng hoá, máy móc thiết bị...; tài sản tiền tệ như tiền bạc, tài sản tài chính...và cả những tài sản vô hình như chất xám, quyền sở hữu công nghiệp, uy tín doanh nghiệp, nhãn mác độc quyền*.”¹⁶

Theo Từ điển Longman: “*Vốn là tài sản tích lũy được sử dụng vào sản xuất nhằm tạo ra lợi ích lớn hơn; đó là một trong các yếu tố của quá trình sản xuất (các yếu tố khác là đất đai và lao động). Trong kinh doanh, vốn được coi là giá trị của tài sản hữu hình được tính bằng tiền, nghĩa là tài sản dưới dạng không phải bằng tiền như nhà xưởng, máy móc thiết bị, dự trữ nguyên vật liệu*”.

Dưới góc độ ngôn ngữ, trong Từ điển Tiếng Việt của Viện Ngôn ngữ học: “*Vốn là tổng thể nói chung những tài sản bỏ ra lúc ban đầu thường được biểu hiện bằng tiền dùng trong sản xuất, kinh doanh, nói chung là hoạt động sinh lời*”.¹⁷

Dưới góc độ pháp lý, theo Từ điển Luật học (Viện khoa học pháp lý – Bộ Tư pháp, 2006), vốn được hiểu là tiền, tài sản, quyền tài sản trị giá được thành tiền có thể sử dụng trong kinh doanh. Với định nghĩa trên, khả năng sử dụng được trong kinh doanh là tiêu chí cơ bản để đánh giá tiền, tài sản, quyền tài sản trị giá được thành tiền có giá trị là vốn. Đối với tiền phải tích tụ đến mức nhất định thì mới có thể sử dụng trong kinh doanh với tư cách là vốn. Đối với tài sản nếu chỉ thuần túy có giá trị sử dụng mà không có khả năng chuyển đổi thành tiền và sử dụng trong kinh doanh thì cũng không có giá trị là vốn. Đối với các quyền tài sản, nếu không có khả năng chuyển đổi thành tiền mặt để hạch toán trong kinh doanh thì không thể dùng đầu tư nên cũng không được xem là vốn.

Như vậy, có thể thấy đến nay, vốn được tiếp cận dưới nhiều góc độ khác nhau; điều đó cho thấy tính đa dạng, phong phú về hình thái tồn tại của vốn. Từ những phân tích trên, tác giả đưa ra quan niệm về vốn như sau: *Vốn là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ tài sản được sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhằm mục đích sinh lời*. Có thể nói thêm rằng, vốn là một yếu tố đầu vào quan trọng, tác động trực tiếp nhất đến sự tồn tại của mọi doanh nghiệp hoạt động trong mọi lĩnh vực và của nền kinh tế nói chung.

** Đặc điểm của vốn:*

¹⁵ Samuelson, Paul A. (1976) Economics, 10th edition (New York: McGraw-Hill).

¹⁶ Nguyễn Văn Tùng (2023), Tiếp cận vốn và tăng trưởng của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh, tr. 19.

¹⁷ Viện ngôn ngữ học (2003), *Từ điển Tiếng Việt*, Nxb Đà Nẵng, Đà Nẵng, tr. 1126.

Từ khái niệm về vốn nêu trên, có thể hiểu rằng vốn không chỉ là yếu tố vật chất mà còn phản ánh mối quan hệ về lợi ích, quyền sở hữu và trách nhiệm pháp lý giữa các chủ thể. Chính vì vậy, khi xem xét đặc điểm của vốn nói chung sẽ được thể hiện rõ thông qua các thuộc tính căn bản, đó là thuộc tính kinh tế và thuộc tính pháp lý. Cụ thể như sau:

Thứ nhất, thuộc tính kinh tế của vốn:

Dưới góc độ kinh tế, vốn doanh nghiệp mang những đặc trưng như sau:

Một là, vốn có tính sinh lời: Vốn có khả năng sinh lợi, nghĩa là khi được đầu tư vào các hoạt động kinh doanh hiệu quả, nó sẽ tạo ra lợi nhuận. Đây là lý do các doanh nghiệp và tổ chức sử dụng vốn để mở rộng hoạt động, sản xuất, và phát triển. Một chu kỳ vận động của vốn bắt đầu từ hình thành tiền tệ được chuyển sang hình thái hiện vật khi doanh nghiệp bỏ tiền ra mua sắm tài sản và các yếu tố đầu vào khác để thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh, phát triển dự án. Qua quá trình hoạt động kinh doanh, vốn kinh doanh chuyển sang hình thái hiện vật mới – là các sản phẩm BĐS. Khi các sản phẩm này được giao dịch trên thị trường, doanh nghiệp thu lại được tiền vốn đầu tư ban đầu và lợi nhuận.

Hai là, vốn có tính biến động: Vốn là yếu tố cốt lõi trong hoạt động sản xuất, kinh doanh, nhưng nó không cố định mà luôn biến động theo thời gian do nhiều yếu tố bên trong và bên ngoài tác động. Tính biến động của vốn phản ánh sự thay đổi về quy mô, cơ cấu và hiệu quả sử dụng vốn, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tài chính và sự phát triển của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp tăng vay nợ để mở rộng sản xuất, tỷ lệ vốn vay sẽ tăng so với vốn chủ sở hữu. Ngược lại, nếu doanh nghiệp giảm vay hoặc phát hành thêm cổ phiếu, tỷ lệ vốn chủ sở hữu sẽ tăng. Ngoài ra, các yếu tố như lãi suất, lạm phát và thị trường có thể ảnh hưởng đến giá trị thực của vốn.

Ba là, vốn có tính lưu chuyển: Tính lưu chuyển của vốn phản ánh sự dịch chuyển liên tục của vốn trong quá trình kinh doanh nhằm tạo ra giá trị gia tăng. Đây là một trong những đặc điểm quan trọng của vốn doanh nghiệp, giúp đảm bảo sự vận hành liên tục của hoạt động sản xuất – kinh doanh. Trong mỗi giai đoạn, vốn có thể tồn tại dưới các hình thức khác nhau như tiền mặt, nguyên vật liệu, hàng hoá, tài sản cố định, hoặc các khoản phải thu để phù hợp với các giai đoạn của quá trình kinh doanh. Và vốn di chuyển theo một chu trình khép kín, từ khi ban đầu cho đến khi thu hồi vốn và tái đầu tư. Tuy nhiên, đối với một doanh nghiệp KDBĐS, tốc độ lưu chuyển vốn thường chậm do dự án thường kéo dài, điều này có thể khiến doanh nghiệp gặp khó khăn về vấn đề tài chính nếu không có kế hoạch sử dụng và huy động vốn phù hợp.

Bốn là, vốn có tính tích lũy: Tính tích lũy của vốn là đặc điểm quan trọng trong quá trình vận hành của doanh nghiệp, phản ánh khả năng doanh nghiệp tích lũy

và mở rộng vốn thông qua hoạt động sản xuất – kinh doanh. Đây là yếu tố cốt lõi giúp doanh nghiệp phát triển bền vững, tăng năng lực cạnh tranh và mở rộng quy mô hoạt động. Vốn có khả năng tích lũy và tăng trưởng khi được tái đầu tư vào các hoạt động sản xuất, kinh doanh. Lợi nhuận thu được từ vốn đầu tư ban đầu có thể được dùng để tái đầu tư, làm tăng quy mô vốn và lợi nhuận. Chính vì vậy, để đảm bảo tính tích lũy của vốn, doanh nghiệp cần có kế hoạch huy động đủ số lượng vốn cần thiết, có thể hoạch sử dụng vốn một cách hiệu quả để có thể nắm bắt thời cơ kinh doanh, mở rộng sản xuất và nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp.

Thứ hai, thuộc tính pháp lý của vốn:

Vốn doanh nghiệp là một bộ phận tài sản chịu sự điều chỉnh bởi hệ thống pháp luật. Vốn thể hiện mối quan hệ sở hữu, bao gồm vốn của chủ sở hữu doanh nghiệp, vốn của cổ đông hoặc vốn vay từ cá nhân, tổ chức tài chính. Tùy theo hình thức sở hữu, mỗi loại vốn gắn với quyền và nghĩa vụ pháp lý khác nhau của các chủ thể. Việc huy động, quản lý và sử dụng vốn phải tuân thủ chặt chẽ các quy định của pháp luật về doanh nghiệp, tài chính, kế toán, thuế và ngân hàng, chứng khoán. Mọi hoạt động liên quan đến vốn – từ góp vốn, tăng giảm vốn điều lệ, vay nợ, phát hành cổ phiếu/trái phiếu – đều cần được xác lập bằng văn bản pháp lý rõ ràng và công khai theo luật định. Ngoài ra, vốn doanh nghiệp còn chịu sự giám sát và kiểm tra của các cơ quan nhà nước, kiểm toán, và cổ đông nhằm bảo đảm tính minh bạch, công khai và phòng ngừa gian lận tài chính.

Như vậy, vốn doanh nghiệp vừa là nguồn lực kinh tế chủ đạo, vừa là đối tượng điều chỉnh của pháp luật. Sự kết hợp giữa hai thuộc tính này phản ánh rõ nét tính chất đa chiều và phức tạp của vốn trong nền kinh tế thị trường. Để phát triển bền vững, mỗi doanh nghiệp không chỉ cần hiểu và quản trị vốn một cách hiệu quả về mặt kinh tế, mà còn phải tuân thủ các quy định pháp lý liên quan, nhằm bảo đảm tính hợp pháp và bảo vệ quyền lợi của các bên liên quan. Đây chính là nền tảng để xây dựng một doanh nghiệp có uy tín, minh bạch và phát triển ổn định trong dài hạn.

1.1.1.2. Cấu trúc vốn trong doanh nghiệp

Đối với mỗi doanh nghiệp, trong khi tổng nguồn vốn là một trong những yếu tố thể hiện quy mô doanh nghiệp bên cạnh yếu tố như doanh thu, số lao động,... thì cấu trúc vốn doanh nghiệp lại là yếu tố mang tính quyết định đến khả năng tài chính, mức độ rủi ro và triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Theo Ali & Ahmed (2021); Ngatno và cộng sự (2021); hay Sdiq & Abdullah (2022), cấu trúc vốn của doanh nghiệp thể hiện trên bảng cân đối kế toán và là sự kết hợp giữa vốn nợ (ngắn hạn và dài hạn) và vốn chủ sở hữu (cổ phần phổ thông và ưu đãi)^{18,19,20}. Dựa trên quan hệ sở

¹⁸ Ali, Muhammad Nawzad, and Amanj Mohamed Ahmed. 2021. The Effect of Capital Structure on Financial Performance “Applied study in Turkish Stock Exchange”. Eurasian Journal of Management & Social Sciences 2: 43–57.

hữu vốn, cấu trúc vốn phản ánh tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và nợ vay mà doanh nghiệp sử dụng để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.²¹

- Vốn chủ sở hữu: Vốn chủ sở hữu là số vốn của các chủ sở hữu, các nhà đầu tư đóng góp ban đầu khi thành lập doanh nghiệp và bổ sung thêm trong quá trình kinh doanh. Ngoài ra, vốn chủ sở hữu còn bao gồm một số khoản khác như lợi nhuận giữ lại, hoặc phần khấu hao hàng năm, chênh lệch đánh giá lại tài sản,...²² Khi doanh nghiệp muốn tăng vốn chủ sở hữu, có thể huy động thêm vốn góp của chủ sở hữu hoặc thông qua phát hành cổ phiếu.

- Vốn nợ: Khác với vốn chủ sở hữu thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp thì vốn nợ là số vốn hình thành từ việc vay nợ hoặc phát hành chứng khoán nợ ra công chúng thông qua hai hình thức tài trợ chủ yếu: tài trợ gián tiếp thông qua trung gian tài chính (các tổ chức tín dụng, công ty tài chính,...) hoặc tài trợ trực tiếp (qua thị trường chứng khoán, hoạt động tín dụng thuê mua,...)²³. Vốn nợ giúp doanh nghiệp tăng quy mô tài sản nhanh chóng mà không cần pha loãng quyền sở hữu. Tuy nhiên, đối với vốn nợ, doanh nghiệp có nghĩa vụ cam kết thành toán, điều này làm tăng gánh nặng trả nợ và rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

Theo lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking order theory) được Gordon Donaldson lần đầu đưa ra vào năm 1961 và được hoàn thiện bởi Stewart C. Myers và Nicolas Majluf vào năm 1984, lý thuyết này không đi tìm cơ cấu nguồn vốn tối ưu mà sẽ xác định một thứ tự ưu tiên khi lựa chọn nguồn vốn khi quyết định huy động vốn. Theo đó, các doanh nghiệp ưu tiên huy động vốn bằng nguồn vốn bên trong hơn là từ nguồn vốn bên ngoài. Các nguồn huy động vốn mà lý thuyết này đưa ra bao gồm: i) Nguồn vốn bên trong: là thu nhập giữ lại của công ty, nguồn vốn tự có và không chịu tác động từ bên ngoài; ii) Nợ vay: là yếu tố thứ hai được lựa chọn trước vốn góp của chủ sở hữu vì chi phí vốn vay thấp hơn sử dụng vốn chủ sở hữu. Cho nên, quyền kiểm soát doanh nghiệp không bị phân tán, chia sẻ; iii) Vốn góp của chủ sở hữu: chi phí sử dụng vốn góp của chủ sở hữu cao và khi lựa chọn nguồn huy động vốn này sẽ phát đi tín hiệu tiêu cực. Từ đó các cổ đông tiềm năng sẽ tạo ra thách thức cho giá trị thực của cổ phiếu vì phải tùy thuộc vào thông tin do nhà quản trị cung cấp. Lúc này cổ đông

¹⁹ Ngatno, Apriatni, P. Endang, and Arief Youlianto. 2021. Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management* 8: 1.

²⁰ Sdiq, Shirwan Rafiq, and Hariem A. Abdullah. 2022. Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: Empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics and Finance* 10: 1–16.

²¹ Nguyễn Thị Bích Thủy & Nguyễn Thị Hạnh Duyên (2016), Chỉ tiêu đánh giá cấu trúc và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, Tạp chí Tài chính, https://tapchitaichinh.vn/chi-tieu-danh-gia-cau-truc-va-hieu-qua-tai-chinh-cua-doanh-nghiep.html?utm_source=chatgpt.com

²² Thủy Linh & Việt Trinh (2012), Quy định mới về quản lý hoạt động cho vay – Huy động vốn, phân tích tài chính doanh nghiệp, Quy trình kiểm toán & Thanh tra – Giám sát đối với các tổ chức tín dụng, ngân hàng, Nxb Tài chính, Hà Nội, tr.25.

²³ Trường Đại học Kinh tế quốc dân (2018), Kinh tế đầu tư, Nxb Đại học Kinh tế quốc dân, tr. 421.

thường yêu cầu một mức giá thấp đối với cổ phiếu được phát hành vì họ không chắc chắn được cổ phiếu có đúng giá trị thực hay không.

Như vậy, việc lựa chọn cấu trúc vốn tối ưu là bài toán cân nhắc giữa hai mục tiêu: tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Nếu tỷ lệ nợ quá cao, doanh nghiệp có thể đối mặt với nguy cơ mất khả năng thanh toán, phá sản. Ngược lại, nếu quá phụ thuộc vào vốn chủ sở hữu, chi phí vốn sẽ cao, làm giảm lợi nhuận cho cổ đông. Vì vậy, các nhà quản trị tài chính cần xác định tỷ lệ đòn bẩy tài chính hợp lý, linh hoạt điều chỉnh theo điều kiện thị trường và chiến lược phát triển của doanh nghiệp. Tóm lại, cấu trúc vốn của doanh nghiệp là yếu tố then chốt quyết định sức mạnh tài chính, mức độ rủi ro và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Một cấu trúc vốn cân đối và hợp lý sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng hiệu quả các nguồn tài trợ và tăng khả năng cạnh tranh và nâng cao giá trị bền vững trong dài hạn.

1.1.2. Khái niệm, đặc điểm về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

**** Khái niệm về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản***

Đối với doanh nghiệp nói chung vốn là một yếu tố và là tiền đề cần thiết cho việc hình thành, phát triển hoạt động kinh doanh của mình. Để thực hiện những ý tưởng và kế hoạch kinh doanh, đòi hỏi phải có một lượng vốn nhất định nhằm hình thành nên những tài sản cần thiết cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp lập kế hoạch cho một dự án đầu tư kinh doanh với những tính toán về lợi nhuận thu được, nhưng không có tài chính để thực hiện thì dự án đó mãi mãi chỉ nằm trên giấy. Trong nền kinh tế thị trường hiện nay, doanh nghiệp cần có nguồn vốn vững mạnh để mở rộng và thúc đẩy các hoạt động đầu tư kinh doanh, qua đó nâng cao vị thế cũng như khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường.

Đối với KDBĐS, một hoạt động kinh doanh đòi hỏi nhu cầu vốn lớn, thậm chí là rất lớn nên vốn cũng là một trong những yếu tố quan trọng, giữ vai trò là trụ cột chính để đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp KDBĐS. Vốn sẽ được doanh nghiệp KDBĐS sử dụng để đầu tư, phát triển KDBĐS nhằm mục tiêu sinh lợi. Do đó, vốn trong KDBĐS cũng được hiểu là toàn bộ giá trị tài sản được biểu hiện bằng bằng tiền để sử dụng vào hoạt động KDBĐS nhằm mục đích sinh lời. Tuy nhiên, khác với những ngành, lĩnh vực kinh doanh khác, KDBĐS vừa cần nguồn vốn lớn vừa cần thời gian thu hồi vốn dài nên khi sử dụng vốn trong KDBĐS cũng tồn tại nhiều rủi ro cho các nhà đầu tư cao hơn so với các lĩnh vực khác. Thông thường, số vốn góp ban đầu của doanh nghiệp trong lĩnh vực này sẽ không đáp ứng được nhu cầu phát triển một dự án BĐS. Chính vì thế, việc huy động thêm nguồn vốn là nhu cầu tất yếu khách quan của mỗi doanh nghiệp KDBĐS. Nhưng khi doanh nghiệp KDBĐS bị phụ thuộc vào dòng vốn huy động, đặc biệt khi thị trường biến động hoặc chính sách, pháp luật thay đổi (về tín dụng, chứng khoán...) thì dòng vốn này dễ bị đóng băng, dẫn đến rủi

ro thanh khoản và phá sản chuỗi cung ứng tài chính. Do đó, để hoạt động KBDS thực sự hiệu quả sẽ đòi hỏi doanh nghiệp cần có kế hoạch huy động vốn đủ số lượng vốn cần thiết. Hơn nữa, vốn được biểu hiện bằng tiền của toàn bộ giá trị tài sản và có giá trị về mặt thời gian (tức là tại các thời điểm khác nhau vốn sẽ có giá trị khác nhau). Như vậy, việc hiểu rõ về vốn trong KDBDS sẽ giúp các doanh nghiệp lựa chọn phương thức huy động và sử dụng vốn hiệu quả, tránh đầu cơ hoặc sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức. Vậy, huy động vốn trong KDBDS được hiểu là gì?

Theo Từ điển tiếng Việt định nghĩa “*huy động*” là việc điều một số đông, một số lớn nguồn lực vào một công việc gì đó.²⁴ Theo đó, huy động vốn của doanh nghiệp là các hoạt động của doanh nghiệp nhằm tập trung các nguồn vốn cho doanh nghiệp dưới các hình thức khác nhau để đáp ứng cho các hoạt động sản xuất, kinh doanh của mình.

Dưới góc độ kinh tế, huy động vốn là các hoạt động của doanh nghiệp để tạo vốn cho hoạt động kinh doanh của mình dưới các hình thức khác nhau. Huy động vốn cũng có thể hiểu là việc các doanh nghiệp tiếp cận các nhà đầu tư để cung cấp thêm vốn cho doanh nghiệp nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp nói chung thực hiện huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau: nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài doanh nghiệp. Ngoài việc khẳng định vai trò quyết định của nguồn vốn bên trong, thì nguồn vốn bên ngoài có vai trò hỗ trợ, tạo sức bật cho sự phát triển của doanh nghiệp. Vì vậy, vấn đề đặt ra đối với mỗi doanh nghiệp là tìm cách để huy động được các nguồn vốn, đảm bảo cho sự phát triển của doanh nghiệp.

Dưới góc độ pháp lý, thuật ngữ “*huy động*” luôn gắn liền với thuật ngữ “*vốn*” nhằm chỉ hoạt động kêu gọi nguồn vốn của doanh nghiệp từ các nguồn khác nhau nhằm tăng nguồn vốn đầu tư để hỗ trợ quá trình hoạt động, kinh doanh của doanh nghiệp sau khi thành lập. Hoạt động này thường phát sinh khi doanh nghiệp có nhu cầu huy động vốn ngoài vốn chủ sở hữu. Pháp luật doanh nghiệp hiện hành cũng không có định nghĩa cụ thể về huy động vốn, mà chỉ được tiếp cận thông qua hoạt động của doanh nghiệp, bao gồm: i) Huy động vốn là hoạt động tự thân của doanh nghiệp, theo đó chủ sở hữu doanh nghiệp góp thêm vốn mới, bổ sung vào khoản vốn góp ban đầu khi thành lập doanh nghiệp; và ii) Huy động vốn là hoạt động của doanh nghiệp với các tổ chức, cá nhân khác thông qua hoạt động đi vay vốn từ các tổ chức, cá nhân khác nhằm gia tăng số vốn đã có, ngoài số vốn chủ sở hữu.²⁵ Với góc độ này, huy động vốn là giao dịch được xác lập giữa hai bên chủ thể, bao gồm bên gọi vốn là doanh nghiệp và bên cho vay vốn là các tổ chức (các tổ chức tín dụng, công ty tài

²⁴ Viện ngôn ngữ học (2003), Từ điển tiếng Việt, Nxb Đà Nẵng – Trung tâm Từ điển học, p. 470.

²⁵ Lê Thanh Sơn (2023), Vấn đề pháp lý về huy động vốn bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp, Tạp chí Dân chủ và Pháp luật Kỳ 1 (Số 384), tháng 7/2023, <https://danchuphapluat.vn/van-de-phap-ly-ve-huy-dong-von-bang-phat-hanh-trai-phieu-doanh-nghiep>.

chính,...), cá nhân (cổ đông/thành viên góp vốn, hoặc cá nhân khác) nhằm mục đích tăng vốn cho doanh nghiệp để thực hiện các hoạt động kinh doanh.

Như vậy, dưới góc độ pháp lý huy động vốn của doanh nghiệp là hoạt động tạo lập vốn chủ sở hữu – giao dịch giữa doanh nghiệp và cổ đông/thành viên góp vốn của doanh nghiệp và tạo lập vốn vay – giao dịch vay vốn giữa doanh nghiệp và các tổ chức, cá nhân khác. Tuy nhiên hiện nay, doanh nghiệp có thể huy động vốn từ rất nhiều nguồn khác nhau, bên cạnh vốn góp thêm của chủ sở hữu cũng như kênh huy động vốn truyền thống phổ biến hiện nay là vay nợ (vay các tổ chức tín dụng, phát hành trái phiếu, thuê tài sản từ các công ty cho thuê tài chính...) thì còn rất nhiều hình thức huy động khác mà doanh nghiệp có thể tiếp cận vốn đa dạng hơn như: huy động từ thị trường chứng khoán thông qua các quỹ đầu tư, huy động vốn từ cộng đồng (các khoản quyên góp, phần thưởng hoặc tài trợ; bán trước hoặc đặt hàng trước...). Do đó, nếu chỉ hiểu là huy động vốn của doanh nghiệp bao gồm tạo lập vốn chủ sở hữu – giao dịch giữa doanh nghiệp và cổ đông/thành viên góp vốn của doanh nghiệp và tạo lập vốn vay – giao dịch vay vốn giữa doanh nghiệp và các tổ chức, cá nhân khác là chưa bao quát được hết các hình thức huy động vốn hiện nay của doanh nghiệp. Do đó, huy động vốn của doanh nghiệp nên hiểu theo nghĩa rộng là các hoạt động của doanh nghiệp tạo vốn dưới các hình thức khác nhau nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của doanh nghiệp trong quá trình hoạt động kinh doanh như góc độ kinh tế.

Đối với các doanh nghiệp KDBĐS, bên cạnh những vấn đề về điều kiện pháp lý nghiêm ngặt cần phải đáp ứng thì vấn đề vốn cũng là yếu tố quyết định đến sự tồn tại, phát triển của doanh nghiệp KDBĐS cũng như sự phát triển và ổn định của TTĐS. Những dự án KDBĐS đòi hỏi rất nhiều vốn, có những án lớn với vốn đầu tư lên đến hàng ngàn tỷ đồng. Pháp luật chỉ yêu cầu chủ đầu tư có vốn chủ sở hữu từ 15% - 20% tùy vào quy mô sử dụng đất. Số vốn còn lại doanh nghiệp cần tiến hành hoạt động huy động từ các nguồn khác nhau để có thể thực hiện dự án BĐS phù hợp với quy định của pháp luật. Do tính chất đặc biệt của lĩnh vực này, đó là sự gắn liền với QSDĐ – một loại tài sản đặc biệt, chịu sự điều chỉnh của pháp luật đất đai nên để huy động vốn trong KDBĐS, doanh nghiệp KDBĐS cần phải đáp ứng rất nhiều điều kiện từ điều kiện về ngành nghề của doanh nghiệp theo pháp luật đầu tư, cho đến điều kiện liên quan đến việc phê duyệt dự án đầu tư của cơ quan có thẩm quyền, tính hợp pháp của QSDĐ, nghĩa vụ sử dụng vốn huy động đúng mục đích,...theo pháp luật về đất đai hay pháp luật về KDBĐS; đặc biệt, huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS còn chịu sự giám sát chặt chẽ từ cơ quan quản lý Nhà nước nhằm đảm bảo quyền lợi cho các bên chủ thể cũng như sự ổn định, minh bạch của thị trường. Trong khi đối với các lĩnh vực sản xuất, dịch vụ khác, việc huy động vốn thường đơn giản và linh hoạt hơn khi huy

động vốn chủ yếu dựa vào uy tín, phương án kinh doanh, có thể huy động ngay từ khi bắt đầu sản xuất và có thể sử dụng vốn cho nhiều mục đích khác nhau,...

Từ những phân tích trên, có thể hiểu: *Huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động của doanh nghiệp kinh doanh bất động sản trong việc tập hợp các nguồn vốn từ các tổ chức, cá nhân khác thông qua nhiều hình thức khác nhau để đầu tư, phát triển, kinh doanh và vận hành các dự án bất động sản.*

** Đặc điểm về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản*

Từ định nghĩa nêu trên, huy động vốn trong KDBĐS có những đặc điểm sau:

Thứ nhất, chủ thể thực hiện huy động vốn trong KDBĐS.

Doanh nghiệp KDBĐS là chủ thể thực hiện huy động vốn để triển khai các dự án BĐS. Khác với các ngành nghề kinh doanh thông thường khác, KDBĐS là một ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Vì thế, để có thể tiến hành hoạt động huy động vốn, chủ thể huy động vốn trước hết cần phải đáp ứng điều kiện của doanh nghiệp KDBĐS, bao gồm điều kiện thành lập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật doanh nghiệp, điều kiện về vốn chủ sở hữu, tỷ lệ dư nợ tín dụng hay dư nợ trái phiếu doanh nghiệp trên vốn chủ sở hữu,...theo pháp luật KDBĐS. Sau khi đã đáp ứng đủ điều kiện của một doanh nghiệp KDBĐS, trước khi huy động vốn, doanh nghiệp còn phải đảm bảo tính pháp lý của dự án BĐS như có quyết định giao đất, cho thuê đất của cơ quan có thẩm quyền, có quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư, quyết định cho phép chuyển mục đích sử dụng đất,... Bên cạnh đó, khi tiến hành huy động vốn, tùy thuộc vào hình thức huy động vốn khác nhau mà các doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng những điều kiện khác nhau nhằm đảm bảo hoạt động huy động vốn được thực hiện đúng theo quy định của pháp luật, tránh tình trạng huy động vốn trái phép làm ảnh hưởng đến thị trường vốn, TTĐS và các thị trường có liên quan khác.

Như vậy, chủ thể huy động vốn trong KDBĐS chịu sự điều chỉnh chặt chẽ của pháp luật nhằm bảo vệ nhà đầu tư, khách hàng và sự phát triển ổn định, lành mạnh của TTĐS. Đây cũng là đặc điểm để phân biệt với hoạt động huy động vốn trong các lĩnh vực khác khi chủ thể thực hiện có thể bất kỳ doanh nghiệp, cá nhân nào đáp ứng các yêu cầu cơ bản về năng lực chủ thể mà không có các điều kiện đặc thù, nghiêm ngặt như đối với hoạt động KDBĐS; từ đó dẫn đến hoạt động huy động vốn thường linh hoạt hơn, ít bị ràng buộc bởi các điều kiện kinh doanh đặc thù.

Thứ hai, huy động vốn trong KDBĐS phải gắn với các dự án BĐS cụ thể.

Nếu như trong nhiều lĩnh vực kinh doanh khác khi việc huy động vốn thường không gắn liền với dự án mà thường gắn với các các hoạt động sản xuất - kinh doanh, thì trong lĩnh vực KDBĐS, huy động vốn luôn gắn liền với một hoặc một nhóm dự án BĐS cụ thể. Các dự án này thường đã được xác định rõ về: Vị trí địa lý; Diện tích, quy mô đầu tư; Mục đích sử dụng đất (nhà ở, thương mại, nghỉ dưỡng...); Thời gian và tiến

độ thực hiện. Do đó, vốn huy động phải được sử dụng trực tiếp cho việc triển khai dự án đã được phê duyệt hoặc đang trong giai đoạn chuẩn bị triển khai, mà không được sử dụng cho những mục đích khác hoặc dự án khác với dự án được huy động vốn. Mục đích huy động vốn gắn với dự án là cơ chế kiểm soát pháp lý để đảm bảo rằng nguồn tiền huy động được sử dụng đúng mục đích và bảo vệ quyền lợi của khách hàng, nhà đầu tư thứ cấp.

Thứ ba, huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động có rủi ro cao, phụ thuộc vào thị trường và chính sách pháp luật.

Hoạt động huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động tiềm ẩn nhiều rủi ro cho chính doanh nghiệp huy động vốn cũng như khách hàng và các nhà đầu tư khi cấp vốn cho doanh nghiệp huy động vốn đó. Tính rủi ro ở đây gắn liền với tính bất định về thu nhập từ việc doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn huy động được trong việc triển khai dự án BĐS khiến doanh nghiệp, khách hàng, các nhà đầu tư không đạt được lợi nhuận như kỳ vọng dự đoán²⁶. Tính rủi ro ở đây sẽ phụ thuộc nhiều vào thị trường và chính sách, pháp luật. Cụ thể:

TTBĐS có tính chu kỳ rõ rệt, là hệ quả của diễn biến tình trạng phát triển của nền kinh tế²⁷. Khi thị trường tăng trưởng mạnh, nền kinh tế phát triển, nhu cầu sở hữu, đầu tư vào BĐS tăng cao, điều này giúp doanh nghiệp dễ huy động vốn hơn do các nhà đầu tư sẵn sàng rót tiền vào TTBĐS; đồng thời nhà nước cũng có những chính sách ưu đãi nhằm khuyến khích chủ đầu tư thực hiện dự án BĐS như ưu đãi về lãi suất, thuế,... Nhưng khi thị trường suy thoái, nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, bong bóng BĐS xuất hiện, nhà đầu tư không có nhu cầu mua BĐS, các sản phẩm BĐS hình thành trong tương lai sẽ khó bán và chủ đầu tư khó có thể huy động vốn dưới hình thức này. Thêm vào đó, các bên cho vay như ngân hàng, nhà đầu tư trái phiếu,... cũng sẽ thận trọng hơn khi cho doanh nghiệp vay vốn. Điều này khiến cho các doanh nghiệp gặp khó khăn hơn khi huy động vốn; từ đó dẫn đến quá trình triển khai dự án BĐS khó theo đúng tiến độ và ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận kinh doanh của chính doanh nghiệp đó.

Ngoài ra, hoạt động huy động vốn trong KDBĐS cũng bị kiểm soát chặt chẽ bởi chính sách, pháp luật để ngăn ngừa rủi ro và bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư, khách hàng và các chủ thể có liên quan. Nếu chính sách thay đổi, ví dụ như siết chặt điều kiện vay vốn tín dụng, phát hành trái phiếu, điều chỉnh quy hoạch,... thì doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn hơn khi tiếp cận với vốn. Trường hợp vi phạm pháp luật như huy động vốn trái phép, huy động vốn khi chưa đủ điều kiện,... doanh nghiệp có thể bị

²⁶ Trường Đại học Kinh tế Quốc dân (2020), *Giáo trình Thị trường vốn*, Nxb Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội, tr.40, 41.

²⁷ Trường Đại học Kinh tế Quốc dân (2023), *Giáo trình Thị trường Bất động sản*, Nxb Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội, tr. 83.

xử phạt hoặc đình chỉ dự án. Điều này có thể dẫn đến tình trạng nhà đầu tư mất niềm tin vào doanh nghiệp, rút vốn đầu tư hoặc từ chối mua sản phẩm, khiến cho doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ mất cân đối tài chính, thậm chí trường hợp nghiêm trọng có thể dẫn đến mất khả năng thanh toán hoặc phá sản; điều này sẽ kéo theo hậu quả là nhà đầu tư và khách hàng sẽ không được thanh toán vốn cũng như lợi nhuận theo đúng dự tính ban đầu.

Chính vì vậy, doanh nghiệp KDBĐS và các nhà đầu tư, khách hàng đều cần theo dõi thị trường sát sao, cập nhật sự thay đổi của chính sách, pháp luật để có kế hoạch quản lý, đầu tư tài chính chặt chẽ nhằm kiểm soát rủi ro trong quá trình huy động vốn để thực hiện các dự án KDBĐS.

Thứ tư, huy động vốn trong KDBĐS ảnh hưởng đến sự phát triển của TTĐS, thị trường tài chính và nền kinh tế:

Huy động vốn trong KDBĐS có tác động rất lớn đến sự phát triển của TTĐS, thị trường tài chính và nền kinh tế nói chung. Bởi vì KDBĐS là ngành có vốn đầu tư lớn, có liên kết chặt chẽ với hệ thống ngân hàng, chứng khoán và nhiều ngành kinh tế khác. Đối với TTĐS, huy động vốn giúp doanh nghiệp KDBĐS có đủ nguồn lực tài chính để triển khai và phát triển các dự án BĐS. Khi huy động vốn hiệu quả, nguồn cung BĐS tăng lên, giúp thị trường mở rộng quy mô, đáp ứng nhu cầu về BĐS của người dân, góp phần phát triển TTĐS ổn định và bền vững. Ngược lại, khi huy động vốn gặp khó khăn, doanh nghiệp khó có thể đủ nguồn lực để thực hiện dự án BĐS, khiến cho nguồn cung BĐS cho thị trường bị hạn chế, khiến cho giá cả BĐS tăng cao, tạo bong bóng BĐS; điều này khiến cho thị trường phát triển không ổn định. Đối với thị trường tài chính, KDBĐS là lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục cho vay của các ngân hàng. Khi doanh nghiệp KDBĐS tập trung huy động vốn từ tín dụng ngân hàng, nó sẽ tác động trực tiếp đến dòng tiền, thanh khoản và rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng. Nếu doanh nghiệp không trả được nợ, nợ xấu gia tăng, làm ảnh hưởng đến sự ổn định của thị trường tài chính. Điều này khiến các ngân hàng xiết chặt tín dụng BĐS do lo ngại dư nợ quá lớn và rủi ro thanh toán, từ đó khiến cho doanh nghiệp KDBĐS khó tiếp cận nguồn vốn thông qua hình thức này. Ngoài ra, việc doanh nghiệp KDBĐS còn đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, cổ phiếu tạo ảnh hưởng lớn đến thị trường tài chính. Nếu huy động vốn hiệu quả, giá cổ phiếu, trái phiếu BĐS tăng, thu hút dòng tiền đầu tư, nhưng ngược lại nếu doanh nghiệp gặp vấn đề về thanh khoản, giá cổ phiếu, trái phiếu giảm, gây khủng hoảng niềm tin từ phía nhà đầu tư. Điều này cũng khiến doanh nghiệp gặp trở ngại khi áp dụng hình thức này để huy động vốn. Từ việc tác động đến các thị trường liên quan, khi huy động vốn tốt, doanh nghiệp KDBĐS phát triển sẽ kéo theo sự phát triển của TTĐS, thị trường lao động; từ đó thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư, giúp nền kinh tế tăng

trường. Song, nếu doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn kém, dự án đình trệ, nợ xấu tăng lên sẽ gây rủi ro cho nền kinh tế.

Như vậy, huy động vốn trong KDBĐS có ảnh hưởng mạnh mẽ đến TTĐS, thị trường tài chính và nền kinh tế. Nếu huy động vốn tốt, TTĐS phát triển, ngân hàng và thị trường tài chính tăng trưởng, nền kinh tế hưởng lợi. Nếu huy động vốn kém, thị trường đóng băng, rủi ro tài chính tăng, kinh tế suy giảm. Chính vì vậy, cần có chính sách kiểm soát chặt chẽ hoạt động huy động vốn, đa dạng nguồn vốn để giúp TTĐS cũng như các thị trường khác phát triển bền vững, từ đó đóng góp cho sự phát triển chung của nền kinh tế.

1.1.3. Các hình thức huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Khi phân loại các hình thức huy động vốn trong KDBĐS, tùy thuộc vào mỗi tiêu chí sẽ có những hình thức huy động vốn khác nhau. Căn cứ vào phạm vi huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và của doanh nghiệp hoạt động trong KDBĐS nói riêng, các hình thức huy động vốn được chia thành hai nhóm chính bao gồm: huy động vốn từ nội bộ doanh nghiệp và huy động vốn từ bên ngoài doanh nghiệp.

Thứ nhất, đối với hình thức huy động vốn từ nội bộ doanh nghiệp:

Huy động vốn từ nội bộ doanh nghiệp là hình thức huy động từ nguồn vốn bên trong doanh nghiệp²⁸, cụ thể đây là vốn góp bổ sung của chủ sở hữu doanh nghiệp. Vốn góp bổ sung của chủ sở hữu là số tiền hoặc tài sản mà các cá nhân, tổ chức tham gia vào thành lập doanh nghiệp đóng góp thêm ngoài vốn góp ban đầu khi thành lập doanh nghiệp. Đây là kênh huy động vốn đơn giản và cơ bản nhất giúp doanh nghiệp hoạt động và đầu tư phát triển mà doanh nghiệp không cần cam kết thanh toán, không phải chịu chi phí lãi vay cũng như rủi ro thanh toán. Thông qua hình thức này sẽ giúp doanh nghiệp huy động được lượng vốn chủ sở hữu lớn và nhanh; tuy nhiên sẽ tăng tỷ lệ sở hữu và quyền kiểm soát trong doanh nghiệp nếu được góp bởi một số cá nhân nhất định.

Thứ hai, đối với hình thức huy động vốn từ bên ngoài doanh nghiệp KDBĐS:

Huy động vốn từ bên ngoài là hình thức huy động vốn từ các nguồn vốn bên ngoài doanh nghiệp KDBĐS. Bao gồm một số hình thức phổ biến như sau:

- *Huy động vốn thông qua vay vốn từ các tổ chức tín dụng*: đây là một hình thức huy động vốn phổ biến của các doanh nghiệp KDBĐS. Bởi đầu tư vào KDBĐS luôn đòi hỏi một lượng vốn đầu tư rất lớn và thời gian sử dụng vốn kéo dài cũng như rủi ro đi kèm cũng tương đối cao. Thông qua các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp KDBĐS có thể huy động được nguồn vốn trung và dài hạn lớn để phát triển dự án thông qua việc giao kết các thoả ước tín dụng dưới dạng hợp đồng giữa doanh nghiệp

²⁸ Nguyễn Hồ Phi Hà (2017), *Huy động vốn cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản Việt Nam*, Nxb Tài chính, Hà Nội, tr. 30.

KDBĐS và người cho vay (các tổ chức tín dụng) và thường sẽ kèm theo các biện pháp bảo đảm là thế chấp QSDĐ, dự án KDBĐS hoặc BĐS hình thành trong tương lai. Với hình thức này, các doanh nghiệp KDBĐS sẽ được quyền sử dụng vốn, đồng thời có nghĩa vụ trả tiền vay và tiền lãi theo thời gian đã thoả thuận. Ngoài ra, với hình thức này, trong thời gian vay, nếu tình hình của doanh nghiệp KDBĐS thay đổi hoặc phát sinh những vấn đề liên quan đến dự án, các bên có thể thoả thuận kéo dài thời hạn khoản vay, lãi suất,... Tuy nhiên, với hình thức huy động vốn này, doanh nghiệp thường phải chịu một khoản tiền lãi lớn do quy mô khoản vay lớn và lãi suất cho vay đối với các dự án BĐS thường cao hơn so với mức lãi suất bình quân trên thị trường tín dụng ngân hàng. Hơn nữa, để tiếp cận được nguồn vốn bằng hình thức này, doanh nghiệp cần phải đáp ứng những yêu cầu nhất định của bên cho vay là các tổ chức tín dụng, đồng thời cũng chịu sự kiểm soát của bên cho vay để đảm bảo nghĩa vụ trả nợ gốc và lãi đúng hạn.

- *Huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán nợ hay trái phiếu*: là một trong những hình thức huy động vốn quan trọng giúp doanh nghiệp KDBĐS thu hút vốn từ các nhà đầu tư. Trái phiếu là một loại chứng khoán nợ, xác nhận quyền lợi của người sở hữu trái phiếu đối với khoản tiền đã bỏ ra để mua trái phiếu từ tổ chức phát hành trong một thời gian xác định (kỳ hạn trái phiếu). Có thể hiểu, phát hành trái phiếu là việc doanh nghiệp KDBĐS vay vốn từ các nhà đầu tư với cam kết trả lãi suất định kỳ và hoàn trả gốc khi đến kỳ hạn. Người mua và sở hữu trái phiếu là chủ nợ của doanh nghiệp phát hành và được hưởng quyền và lợi ích của một chủ nợ, được ưu tiên thanh toán tiền lãi và hoàn trả tiền gốc khi doanh nghiệp phát hành trái phiếu giải thể hoặc phá sản. Hiện nay, trước tình trạng các ngân hàng, tổ chức tín dụng siết chặt việc cấp tín dụng cho các dự án BĐS, phát hành trái phiếu đã trở thành một kênh huy động vốn phổ biến, tạo ra một nguồn vốn lớn cho TTBĐS.

Khi doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu sẽ giúp cho doanh nghiệp huy động được nguồn vốn lớn từ các nhà đầu tư nhưng không bị phân chia quyền kiểm soát trong doanh nghiệp; đồng thời các loại hình trái phiếu đa dạng, linh hoạt về thời hạn và giá trị, không bắt buộc phải có tài sản bảo đảm. Bên cạnh đó, ưu điểm lớn nhất là tiền lãi trái phiếu được tính trừ vào thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp, làm giảm số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp. Tuy nhiên, để thu hút được các nhà đầu tư mua trái phiếu BĐS, doanh nghiệp KDBĐS thường huy động với lãi suất trái phiếu thường cao hơn so với hình thức vay vốn từ các tổ chức tín dụng và các điều kiện trái phiếu hấp dẫn khác; khi trái phiếu đến hạn nếu doanh nghiệp KDBĐS gặp khó khăn về tài chính sẽ làm tăng nguy cơ mất khả năng thanh toán cho doanh nghiệp, dễ lâm vào tình trạng phá sản. Bên cạnh đó, để phát hành trái

phiếu, doanh nghiệp KDBĐS sẽ tốn nhiều thời gian, chi phí phát hành sẽ cao hơn so với các hình thức khác, trong đó có vay vốn của ngân hàng.

- *Huy động vốn từ hợp tác đầu tư thông qua các hợp đồng hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các đối tác khác:* Với hình thức này, doanh nghiệp KDBĐS và các nhà đầu tư cùng nhau góp vốn, hợp tác kinh doanh để cùng nhau thực hiện dự án BĐS nhưng không thành lập pháp nhân mới. Hai bên sẽ ký hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư, liên doanh, liên kết về việc cùng đóng góp tài sản, công sức để thực hiện dự án BĐS. Với hình thức này, doanh nghiệp không chỉ huy động được nguồn vốn tài chính mà còn có thể huy động được các thế mạnh khách như công nghệ tiên tiến, nguồn nhân lực,...Đồng thời với sự hợp sức của các bên tham gia hợp tác, liên doanh liên kết, cũng giúp doanh nghiệp giảm sự phụ thuộc vào vốn vay từ ngân hàng, công ty tài chính, qua đó giảm áp lực trả lãi vay và nợ gốc.

- *Huy động vốn từ khách hàng thông qua hợp đồng mua bán BĐS hình thành trong tương lai:* Đây là một hình thức huy động vốn đặc trưng chỉ có trong KDBĐS, mà trong các lĩnh vực khác không có bên cạnh các hình thức huy động vốn từ tín dụng ngân hàng, thị trường chứng khoán,...Đối với hình thức này, sau khi đáp ứng các điều kiện của pháp luật, doanh nghiệp KDBĐS hay chủ đầu tư dự án BĐS sẽ được mở bán BĐS khi dự án vẫn đang trong quá trình xây dựng. Khách hàng mua BĐS theo hình thức này sẽ phải thanh toán tiền mua BĐS cho chủ đầu tư theo tiến độ của dự án cho đến khi dự án hoàn thành. Với hình thức này, chủ đầu tư có thể huy động vốn cho từng giai đoạn của dự án, từ đó đảm bảo triển khai dự án theo đúng tiến độ, đảm bảo bàn giao sản phẩm BĐS đúng hạn cho khách hàng. Đây là hình thức huy động vốn đem lại lợi ích phù hợp cho cả nhà đầu tư và chủ đầu tư, chủ đầu tư không phải trả lãi và khách hàng có thể mua BĐS với những ưu đãi về giá và phương thức thanh toán.

Căn cứ vào nguồn vốn huy động trong KDBĐS, các hình thức huy động vốn có thể được chia thành hai nhóm chính bao gồm: huy động vốn từ nhà đầu tư trong nước và huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài. Cụ thể:

Một là, huy động vốn từ nhà đầu tư trong nước: Đây là hoạt động huy động vốn từ các tổ chức, cá nhân trong nước. Với hình thức huy động vốn này sẽ giúp cho doanh nghiệp KDBĐS không bị phụ thuộc vào nguồn vốn đầu tư bên ngoài lãnh thổ Việt Nam; tạo điều kiện cho doanh nghiệp KDBĐS phát triển ổn định, bền vững.

Hai là, huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài (FDI): Đây là hoạt động huy động vốn từ các tổ chức, cá nhân nước ngoài vào hoạt động KDBĐS tại Việt Nam. Trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế thì việc thu hút vốn đầu tư từ nhà đầu tư nước ngoài là một hiện tượng khách quan, cần thiết. Nguồn vốn này có thể thông qua việc vay nợ, liên doanh, hợp đồng liên kết, hợp tác kinh doanh...Với nhu cầu vốn lớn của các dự án BĐS thì việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài có ý nghĩa quan trọng, đây sẽ là

sự bổ sung cần thiết, kịp thời cho sự phát triển đa dạng các sản phẩm BĐS, đổi mới công nghệ, đặc biệt tạo ra nhiều BĐS đạt tầm cỡ quốc tế, góp phần cải thiện bộ mặt các khu đô thị, vùng kinh tế của Việt Nam; từ đó góp phần đưa TT BĐS Việt Nam nhanh chóng hội nhập với TT BĐS khu vực và thế giới.

Trong thời gian qua, vốn FDI vào TT BĐS liên tiếp trong nhiều năm luôn đứng trong топ đầu; theo số liệu của Cục Đầu tư nước ngoài, riêng trong 03 tháng đầu năm 2025 hoạt động KDBĐS thu hút 30 dự án mới với số vốn đăng ký mới 1.130,31 triệu USD, tăng 44,1% so với cùng kỳ năm trước và lũy kế đến ngày 28/02/2025 số dự án có vốn đầu tư nước ngoài là 1.245 dự án với tổng số vốn đăng ký đầu tư là 75.211,29 triệu USD. Tuy nhiên, nguồn vốn này thường không ổn định do sự biến động kinh tế tài chính quốc tế, vào chiến lược kinh doanh của các tập đoàn xuyên quốc gia..; điều này tiềm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro cho TT BĐS nếu các nhà đầu tư nước ngoài đột ngột rút vốn, chuyển vốn ra nước ngoài.

1.1.4. Vai trò của huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Huy động vốn là một hoạt động cốt lõi trong lĩnh vực KDBĐS, nó tác động đến nhiều chủ thể, lĩnh vực của nền kinh tế. Cụ thể như sau:

Thứ nhất, đối với doanh nghiệp KDBĐS:

Với đặc thù cần vốn lớn, thời gian đầu tư dài và nhiều rủi ro, huy động vốn đóng vai trò quyết định đến sự thành công hay thất bại của các dự án BĐS, tác động trực tiếp sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp KDBĐS. Cụ thể:

Một là, huy động vốn giúp đảm bảo nguồn tài chính cho từng giai đoạn của dự án BĐS: Các dự án BĐS thường trải qua nhiều giai đoạn từ giai đoạn chuẩn bị mặt bằng, thi công cho đến hoàn thiện và bàn giao. Mỗi giai đoạn đòi hỏi một nguồn vốn đáng kể, vì vậy việc huy động vốn kịp thời và đủ lượng giúp đảm bảo rằng dự án có thể được thực hiện đúng tiến độ, hạn chế rủi ro gián đoạn và tránh các chi phí phát sinh do chậm tiến độ.

Hai là, huy động vốn nhằm tối ưu hoá lợi nhuận và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp KDBĐS: Bằng cách huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau như ngân hàng, quỹ đầu tư hoặc phát hành trái phiếu, KDBĐS hình thành trong tương lai, doanh nghiệp có thể tối ưu hóa cơ cấu vốn từ đó tận dụng các ưu đãi về lãi suất và các điều khoản tài chính linh hoạt để giảm chi phí. Nếu doanh nghiệp chỉ dựa vào vốn vay ngân hàng với lãi suất cao thì chi phí tài chính sẽ rất lớn, hiệu quả sử dụng vốn thấp. Ngược lại nếu huy động vốn từ trái phiếu, hợp tác đầu tư hoặc huy động vốn từ khách hàng, doanh nghiệp có thể giảm chi phí vốn và tối ưu hoá dòng tiền. Khi đó cơ cấu vốn được quản lý hiệu quả, chi phí sử dụng vốn sẽ giảm, giúp tối đa hóa lợi nhuận cho nhà đầu tư và gia tăng giá trị của dự án.

Ba là, huy động vốn giúp doanh nghiệp KDBĐS giảm áp lực tài chính nội bộ: Dự án BĐS yêu cầu vốn đầu tư lớn, do đó việc chỉ phụ thuộc vào vốn nội bộ của chủ sở hữu sẽ tạo ra áp lực tài chính rất lớn cho doanh nghiệp. Với đặc điểm thời gian thu hồi vốn dài, nếu chỉ dựa vào vốn tự có, doanh nghiệp phải mất rất nhiều năm để thu hồi vốn từ một dự án trước khi đầu tư dự án mới. Huy động vốn từ bên ngoài giúp doanh nghiệp quay vòng vốn nhanh hơn, giảm bớt áp lực tài chính nội bộ, bảo vệ dòng tiền lưu động của doanh nghiệp và đảm bảo rằng các dự án khác cũng có thể được thực hiện mà không ảnh hưởng đến tình hình tài chính tổng thể, từ đó giúp tăng doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Bốn là, huy động vốn giúp doanh nghiệp KDBĐS dễ dàng nắm bắt được cơ hội, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, tăng cường khả năng cạnh tranh và mở rộng quy mô dự án: Khi có nguồn vốn mạnh, doanh nghiệp có thể chủ động đón đầu xu hướng thị trường, mạnh dạn đầu tư vào các dự án có quy mô lớn hơn, đa dạng hơn, có thể triển khai nhiều dự án ở nhiều phân khúc khác nhau để đáp ứng nhu cầu của thị trường, từ đó gia tăng sức cạnh tranh trên thị trường. Huy động vốn hiệu quả cũng giúp doanh nghiệp có cơ hội phát triển nhanh chóng, mở rộng quy mô hoạt động và mở rộng phạm vi thị trường.

Thứ hai, đối với nhà đầu tư:

Bên cạnh các doanh nghiệp KDBĐS, hoạt động huy động vốn trong KDBĐS cũng gắn liền với lợi ích của nhà đầu tư. Huy động vốn giúp các doanh nghiệp KDBĐS có đủ tài chính để triển khai các dự án, tạo ra các sản phẩm đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư, theo đó, nhà đầu tư có thể tiếp cận các cơ hội sinh lời. Điều này đặc biệt quan trọng đối với các nhà đầu tư cá nhân hoặc tổ chức muốn tham gia vào thị trường BĐS mà không cần phải bỏ ra quá nhiều vốn. Nhà đầu tư có thể mua BĐS từ các dự án BĐS đang được huy động vốn để phát triển, khi dự án thành công, nhà đầu tư sẽ thu được lợi nhuận cao từ việc tăng giá trị tài sản. Ngoài ra, thông qua huy động vốn từ các nguồn khác nhau, doanh nghiệp KDBĐS có thể giảm bớt áp lực tài chính khi triển khai các dự án. Điều này giúp hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư vì họ không phải phụ thuộc hoàn toàn vào vốn tự có; đồng thời tạo sự linh hoạt trong việc duy trì hoạt động kinh doanh, giúp nhà đầu tư triển khai dự án được đúng tiến độ, kế hoạch đã đặt ra; hạn chế tình trạng phá sản hoặc vỡ nợ.

Thứ ba, đối với sự phát triển của nền kinh tế và hoạt động quản lý của Nhà nước đối với hoạt động KDBĐS.

Huy động vốn trong KDBĐS không chỉ tác động đến doanh nghiệp, nhà đầu tư mà còn có ảnh hưởng quan trọng đến sự phát triển nền kinh tế và hoạt động quản lý của Nhà nước. Việc huy động vốn hiệu quả sẽ giúp thúc đẩy phát triển TT BĐS, tăng thu ngân sách, ổn định kinh tế vĩ mô và tạo điều kiện cho sự phát triển bền vững.

KDBĐS là ngành có tác động chặt chẽ đến nhiều lĩnh vực khác nhau như xây dựng, tài chính – ngân hàng, sản xuất vật liệu, lao động và các dịch vụ liên quan. Khi doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn hiệu quả, các dự án BĐS sẽ được triển khai nhanh chóng, đúng tiến độ, đáp ứng được nhu cầu của xã hội, từ đó tạo ra tác động tích cực đến nền kinh tế, kích thích tăng trưởng GDP.

Ngoài ra, KDBĐS là ngành đem lại nguồn thu và lợi nhuận lớn cho doanh nghiệp nên đây cũng là một lĩnh vực đóng góp lớn vào ngân sách nhà nước thông qua các khoản thuế, phí như thuế thu nhập doanh nghiệp từ hoạt động KDBĐS, thuế giá trị gia tăng từ giao dịch mua bán BĐS, thuế thu nhập cá nhân từ các giao dịch BĐS, tiền sử dụng đất, tiền thuê đất khi doanh nghiệp thực hiện dự án, hay lệ phí trước bạ, lệ phí cấp GCNQSDĐ, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất,... Bên cạnh đó, Nhà nước sẽ quản lý tốt hơn hoạt động KDBĐS, trong đó Nhà nước sẽ kiểm soát tốt hơn tiến độ và tính khả thi của dự án, của doanh nghiệp KDBĐS trong việc triển khai các dự án BĐS; cũng như kịp thời điều chỉnh khung pháp lý, chính sách về huy động vốn trong BĐS như siết hoặc nới điều kiện huy động vốn (ví dụ: giới hạn phát hành trái phiếu, điều kiện ký hợp đồng mua bán) để ổn định thị trường.

1.2. Lý luận pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

1.2.1. Khái niệm, đặc điểm của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Trong khoa học pháp lý, pháp luật là hệ thống các quy tắc xử sự chung do Nhà nước ban hành hoặc thừa nhận mang tính bắt buộc đối với các chủ thể trong xã hội khi tham gia vào các quan hệ xã hội. Các quy định pháp luật mang tính bắt buộc nhằm đảm bảo trật tự pháp lý trong hoạt động huy động vốn khi các quy định pháp luật được dự liệu không phải cho một doanh nghiệp hay cá nhân cụ thể mà cho tất cả các doanh nghiệp và cá nhân có liên quan²⁹. Nhà nước sẽ đảm bảo thi hành bằng sức mạnh cưỡng chế của Nhà nước. Điều này có nghĩa là nếu con người tự giác chấp hành việc tuân thủ pháp luật thì họ sẽ được Nhà nước cho hưởng quyền và lợi ích hợp pháp; đồng thời, các quyền và lợi ích hợp pháp này được Nhà nước bảo hộ thông qua các biện pháp pháp lý. Ngược lại, nếu con người không tuân thủ pháp luật thì họ sẽ nhận được những chế tài xử lý của Nhà nước. Những chế tài này là sự cưỡng chế bắt buộc và được đảm bảo bởi yếu tố quyền lực nhà nước. Điều này làm cho pháp luật có tính nghiêm minh và phải được sử dụng để quản lý trật tự hoạt động của các chủ thể trong xã hội.

Như đã phân tích ở trên, hoạt động huy động vốn KDBĐS là hoạt động có tính đa dạng, linh hoạt và mang những đặc trưng gắn với hoạt động KDBĐS. Hoạt động này không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến quyền, lợi ích của các bên tham gia, gồm doanh nghiệp KDBĐS/chủ đầu tư, khách hàng, nhà đầu tư, ngân hàng.... mà còn tác động

²⁹ Nguyễn Minh Đoan (2008), *Vai trò của pháp luật trong đời sống xã hội*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội, Tr18.

quan trọng đến sự ổn định và phát triển bền vững của TT BĐS, thị trường tài chính. Chính vì vậy, Nhà nước thông qua pháp luật để can thiệp vào hoạt động huy động vốn trong KDB BĐS nhằm bảo vệ các bên liên quan cũng như tạo điều kiện cho sự phát triển của thị trường và của nền kinh tế - xã hội. Sự cần thiết của việc điều chỉnh huy động vốn trong KDB BĐS bằng pháp luật được thể hiện dưới những khía cạnh sau đây:

Thứ nhất, pháp luật về huy động vốn trong KDB BĐS giúp đảm bảo tính minh bạch và ổn định của TT BĐS:

TT BĐS là một trong những thị trường quan trọng của nền kinh tế quốc dân, có vai trò quan trọng trong việc thu hút các nguồn lực, tạo ra các tài sản cố định cho nền kinh tế, thúc đẩy các ngành kinh tế khác cùng phát triển (thị trường tài chính, xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng, nội thất, lao động...), đáp ứng nhu cầu về chỗ ở của người dân, phát triển đô thị, du lịch. Do đó, việc tập trung đầu tư vào xây dựng và phát triển BĐS là một điều tất yếu khách quan để đáp ứng nhu cầu về BĐS trong bối cảnh hiện nay. BĐS là tài sản có giá trị lớn nên việc đầu tư KDB BĐS mang lại cho doanh nghiệp KDB BĐS lợi nhuận rất lớn, nhưng bên cạnh đó hoạt động đầu tư này cũng đòi hỏi một lượng vốn lớn và đầu tư dài hạn, khả năng thanh toán chậm và rủi ro cao. Vì vậy, nguồn vốn trong đầu tư KDB BĐS luôn cần huy động từ nhiều nguồn khác nhau, từ nguồn vốn bên trong doanh nghiệp đến nguồn vốn từ bên ngoài doanh nghiệp để đáp ứng yêu cầu thực hiện các dự án đầu tư. Và chỉ khi có đủ nguồn lực tài chính thì các chủ thể mới có thể tham gia đầu tư KDB BĐS, dự án BĐS có thể được hoàn thành và tham gia vào TT BĐS. Đứng trước nhu cầu lớn về vốn đầu tư như vậy, nếu không có sự điều chỉnh chặt chẽ của pháp luật, tình trạng chủ đầu tư huy động vốn trái phép, lạm dụng việc huy động vốn để chiếm đoạt tài sản của các nhà đầu tư, khách hàng, đặc biệt là trong các dự án chưa đáp ứng được điều kiện về mặt pháp lý. Điều này làm suy giảm niềm tin của khách hàng, nhà đầu tư, làm phát sinh những tranh chấp giữa khách hàng/ nhà đầu tư với chủ đầu tư, doanh nghiệp KDB BĐS. Điều này gây ảnh hưởng tiêu cực đến cả TT BĐS và thị trường tài chính. Do vậy, cần pháp luật điều chỉnh để đảm bảo sự phát triển minh bạch, ổn định và bền vững của TT BĐS. Ngoài ra, chính các quy định của pháp luật giúp đảm bảo rằng tất cả các doanh nghiệp KDB BĐS đều phải tuân thủ các tiêu chuẩn, điều kiện và quy định giống nhau, tránh tình trạng một số doanh nghiệp lợi dụng sự thiếu minh bạch trong huy động vốn, từ đó tạo ra sự cạnh tranh công bằng giữa các doanh nghiệp.

Thứ hai, pháp luật về huy động vốn trong KDB BĐS góp phần bảo vệ quyền lợi của các bên liên quan:

Huy động vốn trong KDB BĐS là hoạt động có sự tham gia trực tiếp của nhiều chủ thể, bao gồm chủ đầu tư, nhà đầu tư, tổ chức tài chính, người mua, Nhà nước... Chính vì thế, cần có pháp luật điều chỉnh để đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp của

các bên. Ví dụ, đối với nhà đầu tư là khách hàng mua BĐS hình thành trong tương lai, ở hình thức huy động vốn này, khách hàng mua BĐS khi dự án còn đang trong quá trình xây dựng, chưa hoàn thành, khách hàng không thể trực tiếp kiểm tra chất lượng sản phẩm và phải thanh toán cho chủ đầu tư khi dự án chưa hoàn thành. Đây là rủi ro rất lớn đối với khách hàng trong trường hợp chủ đầu tư sử dụng vốn huy động từ khách hàng trái mục đích, dẫn đến không bàn giao đúng thời hạn, hoặc chất lượng sản phẩm bàn giao không đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng đã thoả thuận,...Như vậy, nếu không có sự điều chỉnh rõ ràng và bảo vệ quyền lợi từ pháp luật, khách hàng có thể bị lừa dối, mất tiền, tài sản mà không nhận được sản phẩm như cam kết. Về phía chủ đầu tư, hoặc doanh nghiệp KDBĐS, một số chủ đầu tư huy động vốn từ khách hàng, ngân hàng, tổ chức tài chính... nhưng không có đủ năng lực tài chính để trả nợ hoặc thiếu kế hoạch thực hiện dự án hiệu quả, hoặc sử dụng vốn huy động trái mục đích. Điều này dẫn đến các dự án bị gián đoạn, chậm tiến độ hoặc không thể hoàn thành, gây thiệt hại cho khách hàng. Vì thế, pháp luật phải quy định rất chặt chẽ điều kiện doanh nghiệp KDBĐS được huy động vốn đối với từng hình thức cụ thể, trình tự, thủ tục tiến hành huy động vốn,...để đảm bảo dự án được thực hiện hiệu quả, từ đó bảo vệ tốt quyền và lợi ích cho các bên liên quan.

Thứ ba, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS góp phần kiểm soát rủi ro pháp lý, ngăn ngừa vi phạm và giảm thiểu tranh chấp:

Như đã phân tích, huy động vốn trong KDBĐS có thể được thực hiện thông qua nhiều hình thức như hợp đồng mua bán BĐS hình thành trong tương lai, hợp đồng góp vốn, hợp tác kinh doanh, phát hành cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp, vay vốn tín dụng,...Nếu không có sự kiểm soát chặt chẽ từ pháp luật như điều kiện được phép huy động vốn như dự án có giấy phép xây dựng, có giấy chứng nhận QSDĐ,...dễ dẫn đến tình trạng chủ đầu tư huy động vốn khi dự án chưa hoàn chỉnh về mặt pháp lý, gây rủi ro lớn cho khách hàng. Ngoài ra, để kiểm soát rủi ro cho cả khách hàng, chủ đầu tư, pháp luật quy định chặt chẽ về việc kiểm soát dòng tiền huy động được của chủ đầu tư để tránh tình trạng huy động vốn quá nhiều nhưng không đủ năng lực thực hiện dự án, dẫn đến dự án bị đình trệ hoặc không thể triển khai được. Đặc biệt, những hành vi huy động vốn không đúng quy định có thể dẫn đến lừa đảo, rửa tiền, hoặc các vi phạm khác. Do đó, cần thiết có khung pháp lý để điều chỉnh các hoạt động huy động vốn trong KDBĐS để Nhà nước có thể kiểm soát và ngăn chặn các hành vi sai phạm này.

Bên cạnh đó, khi huy động vốn trong KDBĐS việc phát sinh các hành vi vi phạm pháp luật, có nghĩa là quyền và lợi ích của các bên đã bị xâm phạm, từ chậm bàn giao, không đảm bảo chất lượng cho đến những điều khoản bất lợi, có tính chất lừa đảo,...đối với khách hàng hoàn toàn tất yếu khách quan. Đây là nguyên nhân dẫn đến những phát sinh những tranh chấp giữa tất cả các bên có liên quan. Chính vì vậy, pháp

luật đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu, giải quyết tranh chấp và bảo vệ quyền lợi của các bên trong hoạt động huy động vốn trong KDBĐS thông qua các quy định về cơ chế xử lý chủ đầu tư khi vi phạm cam kết, chậm tiến độ, quy định hướng dẫn giải quyết tranh chấp qua trọng tài thương mại hoặc toà án,...

Thứ tư, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS góp phần khuyến khích sự phát triển bền vững của TTĐS:

Pháp luật điều chỉnh huy động vốn nhằm thúc đẩy các phương thức huy động vốn hợp pháp, hiệu quả, từ đó hỗ trợ phát triển bền vững TTĐS. Cụ thể, pháp luật tạo ra một hành lang pháp lý để các doanh nghiệp BĐS có thể huy động vốn thông qua các hình thức hợp pháp, minh bạch, hạn chế các tình trạng huy động vốn trái phép, sử dụng vốn trái phép. Ví dụ như đối với hình thức huy động vốn thông qua mua bán BĐS hình thành trong tương lai, nếu không có pháp luật quy định cụ thể về điều kiện đối với BĐS hình thành trong tương lai được đưa vào kinh doanh; quy định về thanh toán, kiểm soát sử dụng vốn, thì quyền lợi của khách hàng mua BĐS hình thành trong tương lai trong trường hợp này có thể bị xâm phạm nghiêm trọng khi doanh nghiệp huy động vốn nhưng không sử dụng vốn huy động cho việc phát triển dự án mà sử dụng cho mục đích khác khiến không thể hoàn thành dự án như cam kết. Hay như đối với hình thức huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, nhà nước phải can thiệp bằng pháp luật để buộc doanh nghiệp KDBĐS phải có nghĩa vụ công khai thông tin tài chính, có phương án sử dụng vốn, hay trình tự, thủ tục phát hành trái phiếu... Với những quy định này sẽ tránh được tình trạng doanh nghiệp huy động vốn ồ ạt để đầu cơ, chiếm dụng vốn trái phép, từ đó giúp cho không chỉ TTĐS mà còn cả thị trường tài chính phát triển ổn định.

Ngoài ra, hiện nay sự xuất hiện của các dự án BĐS xanh, nhà ở xã hội, khu đô thị thông minh phù hợp với nhu cầu của thị trường, phù hợp với xu thế phát triển của nền kinh tế, pháp luật quy định những chính sách ưu đãi nhằm khuyến khích, tạo động lực cho các chủ thể đầu tư vào các dự án có giá trị dài hạn này, giúp thị trường phát triển theo hướng bền vững. Như vậy, có thể thấy, pháp luật đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng, kiểm soát và thúc đẩy các phương thức huy động vốn hợp pháp, hiệu quả trong lĩnh vực BĐS. Thông qua các quy định chặt chẽ về điều kiện huy động vốn và trách nhiệm của doanh nghiệp, pháp luật giúp thị trường BĐS phát triển minh bạch, ổn định và bền vững; đồng thời bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và khách hàng.

Từ những phân tích trên có thể xác định: *Pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản là tổng thể các quy phạm pháp luật do Nhà nước ban hành hoặc thừa nhận, điều chỉnh các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình huy động vốn để thực hiện các hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản.*

** Đặc điểm pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản*

Thứ nhất, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS là lĩnh vực pháp luật tổng hợp, mang tính liên ngành và có phạm vi điều chỉnh rộng, liên thông giữa các ngành luật trong hệ thống pháp luật Việt Nam.

Như đã phân tích, doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua nhiều hình thức khác nhau như: kinh doanh BĐS hình thành trong tương lai; hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết, góp vốn; phát hành cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức, cá nhân khác... nên pháp luật huy động vốn trong KDBĐS không được điều chỉnh bởi một văn bản pháp lý chuyên biệt mà cần có nhiều văn bản có mối liên hệ mật thiết, chặt chẽ với nhau, bao gồm pháp luật doanh nghiệp, pháp luật đầu tư, pháp luật nhà ở, pháp luật dân sự, pháp luật KDBĐS, pháp luật xây dựng, pháp luật tín dụng, pháp luật chứng khoán.... Bên cạnh tính đa ngành, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS có tính liên ngành. Điều này khiến cho pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS không thể chỉ được hiểu qua một góc độ mà phải kết hợp các ngành luật khác nhau để đảm bảo tính hợp pháp, bảo vệ quyền lợi của các bên. Cụ thể: pháp luật KDBĐS điều chỉnh các điều kiện đối với doanh nghiệp KDBĐS, quy định về hình thức huy động vốn đặc thù trong lĩnh vực BĐS là KDBĐS hình thành trong tương lai (các lĩnh vực khác không ghi nhận hình thức huy động vốn này). Chẳng hạn, khi xem xét các điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai phải kết hợp với các quy định của pháp luật xây dựng liên quan đến cấp phép xây dựng công trình, nghiệm thu công trình.... để đảm bảo tính khả thi của dự án trong tương lai; hay đối với doanh nghiệp KDBĐS để đủ điều kiện thực hiện kinh doanh huy động vốn ở bất kỳ hình thức nào thì đều phải tuân thủ các điều kiện của pháp luật KDBĐS kết hợp với các pháp luật khác có liên quan, chẳng hạn về điều kiện vốn chủ sở hữu phải tuân thủ pháp luật doanh nghiệp; hay muốn xác định tỷ lệ an toàn tín dụng thì phải kết hợp pháp luật tín dụng, pháp luật trái phiếu.... Ngoài ra, pháp luật về chứng khoán, doanh nghiệp, tín dụng có ảnh hưởng sâu rộng đến phương thức huy động vốn từ các tổ chức tín dụng với các quy định về cho vay, thế chấp tài sản; yêu cầu về khả năng tài chính, lịch sử tín dụng và các cam kết về hoàn trả nợ để có thể huy động vốn từ các tổ chức tài chính.

Như vậy, có thể thấy sự phối hợp giữa các ngành luật này không chỉ đảm bảo tính hợp pháp của các dự án mà còn bảo vệ quyền lợi của các bên tham gia, tạo dựng một môi trường kinh doanh minh bạch, ổn định và bền vững. Đặc biệt, với khung pháp lý trên tạo thành một chỉnh thể thống nhất cùng điều chỉnh hoạt động KDBĐS nói chung và huy động vốn trong KDBĐS nói riêng. Tuy nhiên, điều này cũng cho thấy pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS sẽ có sự phức tạp, đòi hỏi doanh nghiệp cần nắm chắc để đảm bảo việc áp dụng trên thực tế được thống nhất, phù hợp trong từng

giai đoạn khi triển khai dự án BĐS; qua đó giảm thiểu các rủi ro pháp lý và tài chính cho các nhà đầu tư, khách hàng và chủ đầu tư trong suốt quá trình triển khai dự án.

Thứ hai, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS có tính chặt chẽ và kiểm soát rủi ro cao

Như đã phân tích, huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động có tiềm ẩn rủi ro cao cho chính doanh nghiệp KDBĐS, các nhà đầu tư, khách hàng khi đối tượng là BĐS có giá trị lớn, việc tạo lập BĐS diễn ra trong thời gian dài và rất “nhạy cảm” với những biến động của các thị trường liên quan. Do đó, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS bên cạnh việc tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn nhanh chóng thì còn đòi hỏi cơ chế kiểm soát nghiêm ngặt để ngăn chặn việc huy động vốn, chiếm dụng vốn trái phép của doanh nghiệp KDBĐS; từ đó hạn chế rủi ro cho doanh nghiệp KDBĐS, nhà đầu tư và khách hàng thông qua các quy định về chủ thể huy động vốn, hình thức huy động vốn với các điều kiện, trình tự, thủ tục cụ thể. Chẳng hạn, với hình thức huy động vốn thông qua mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai thì ngoài các điều kiện đối với BĐS, doanh nghiệp KDBĐS phải có bảo lãnh của ngân hàng thương mại cho nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp đối với bên mua, thuê mua nhà ở khi chủ đầu tư không bàn giao nhà ở theo cam kết trong hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai; hay tiến độ thanh toán khi mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai cũng có sự kiểm soát với việc thanh toán theo tiến độ; đối với hình thức phát hành trái phiếu, doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành...; hay với hình thức huy động vốn thông qua vay vốn từ các tổ chức tín dụng, các tổ chức tín dụng cũng bị giới hạn hạn mức tín dụng được cấp cho các doanh nghiệp KDBĐS nhằm kiểm soát rủi ro tín dụng, nợ xấu của các tổ chức tín dụng cũng như doanh nghiệp KDBĐS khi chỉ tập trung, phụ thuộc vào tổ chức tín dụng.

Thứ ba, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS có mối quan hệ gắn bó chặt chẽ với pháp lý của các dự án BĐS.

Như đã phân tích huy động vốn trong KDBĐS luôn gắn liền với một hoặc một nhóm dự án BĐS cụ thể. Do đó, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS cũng có mối quan hệ gắn bó chặt chẽ, mật thiết với pháp lý của dự án BĐS. Điều đó có nghĩa là các quy định của pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS từ nguyên tắc huy động vốn, đến điều kiện huy động vốn, trình tự, thủ tục huy động vốn... gắn với tính pháp lý của dự án BĐS để đảm bảo doanh nghiệp KDBĐS không tùy tiện trong việc huy động vốn trong KDBĐS và sử dụng vốn huy động được sau này; qua đó sẽ giúp cơ quan quản lý Nhà nước giám sát được dòng vốn vào các dự án hợp pháp, từ đó ngăn chặn các hành vi lừa đảo chiếm đoạt tài sản nhằm chiếm dụng vốn của nhà đầu tư và khách hàng từ việc thành lập các dự án “ma”. Chẳng hạn, một trong những

điều kiện đặt ra cho doanh nghiệp KDBĐS khi huy động vốn để phát triển dự án BĐS nhà ở thông qua việc góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của các tổ chức, cá nhân đó là dự án BĐS nhà ở đã có quyết định giao đất, cho thuê đất của cơ quan có thẩm quyền hoặc có QSDĐ theo quy định của pháp luật về đất đai; hay đối với hình thức huy động vốn thông qua kinh doanh BĐS hình thành trong tương lai cũng phải đáp ứng điều kiện gắn với dự án BĐS như BĐS đưa vào kinh doanh phải nằm trong dự án BĐS hợp pháp đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền chấp thuận theo quy định của pháp luật....

Thứ tư, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS được điều chỉnh linh hoạt với những thay đổi của thị trường.

Về khách quan, mọi sự thay đổi trong nền kinh tế - xã hội sớm hay muộn cũng dẫn đến sự thay đổi tương ứng trong hệ thống pháp luật của đất nước nói chung³⁰. Điều này đã được chứng minh trong lịch sử với sự thay đổi từ nền kế hoạch hoá tập trung sang nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa đã làm cho hệ thống pháp luật, nhất là các quy định của pháp luật kinh tế, pháp luật về KDBĐS có những thay đổi lớn. Cũng theo quy luật khách quan đó, các quy định của pháp luật huy động vốn trong KDBĐS cũng được điều chỉnh linh hoạt với những thay đổi của thị trường. Thực tiễn đã chứng minh khi thị trường BĐS "*bong bóng*", phát triển quá nóng, Nhà nước siết chặt cấp tín dụng, kiểm soát phát hành trái phiếu doanh nghiệp; khi thị trường đóng băng, Nhà nước có thể ban hành chính sách hỗ trợ vốn, ưu đãi lãi suất để kích thích đầu tư. Hiện nay, các quy định của pháp luật đang hướng đến việc phát triển các hình thức huy động mới, phù hợp, theo kịp với sự phát triển chung trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng; giảm sự phụ thuộc vào các hình thức huy động vốn truyền thống để kích thích sự phát triển của các thị trường, nền kinh tế một cách toàn diện, lành mạnh và bền vững trong tương lai.

1.2.2. Nội dung của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

1.2.2.1. Hệ thống pháp luật điều chỉnh về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Như đã phân tích ở trên, huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp KDBĐS, đóng vai trò quan trọng không chỉ đối với lợi ích doanh nghiệp, nhà đầu tư, nhà nước mà còn tác động trực tiếp đến sự phát triển của thị trường bất động sản, thị trường tài chính và nền kinh tế quốc gia. Do vậy, pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS là lĩnh vực pháp luật tổng hợp, mang tính liên ngành và có phạm vi điều chỉnh rộng, liên thông giữa các ngành luật trong hệ thống pháp luật Việt Nam. Hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động

³⁰ Nguyễn Minh Đoan (2008), *Vai trò của pháp luật trong đời sống xã hội*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội, Tr73

vốn trong KDBĐS tại Việt Nam hiện nay được hình thành tương đối toàn diện, đa tầng nấc, bao gồm các nhóm văn bản pháp luật chủ yếu sau:

Một là, nhóm pháp luật về KDBĐS: Đây là hệ thống pháp luật trực tiếp và cốt lõi điều chỉnh các hình thức huy động vốn trong KDBĐS. Theo đó, Luật KDBĐS, Luật Nhà ở là những đạo luật trực tiếp điều chỉnh những nguyên tắc huy động vốn, xác định các hình thức huy động vốn hợp pháp (bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai; hợp tác đầu tư, liên doanh, liên kết...), các điều kiện đối với doanh nghiệp kinh doanh BĐS,...Ngoài ra, còn có các nghị định hướng dẫn thi hành cụ thể hoá các quy định của Luật KDBĐS, Luật Nhà ở.

Hai là, nhóm pháp luật về đất đai và đầu tư xây dựng: Huy động vốn trong kinh doanh BĐS phụ thuộc chặt chẽ vào tính hợp pháp của dự án. Theo đó, Luật Đất đai và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Đất đai điều chỉnh điều kiện về quyền sử dụng đất, giao đất, cho thuê đất, đây là cơ sở pháp lý tiên quyết để chủ đầu tư được phép huy động vốn. Trong khi đó, Luật Đầu tư và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư quy định về chấp thuận chủ trương đầu tư, giấy phép xây dựng, tiến độ dự án, đây là những căn cứ quan trọng để xác định thời điểm được huy động vốn. Nhóm pháp luật này tạo ra “ngưỡng pháp lý” cho hoạt động huy động vốn trong kinh doanh BĐS.

Ba là, nhóm pháp luật về dân sự: Có thể thấy hoạt động huy động vốn trong kinh doanh BĐS được triển khai chủ yếu thông qua các quan hệ hợp đồng, thoả thuận của các bên. Chính vì vậy, hoạt động này cũng chịu sự điều chỉnh chặt chẽ của Bộ Luật Dân sự với những quy định về nguyên tắc giao kết, thực hiện hợp đồng.

Bốn là, nhóm pháp luật về doanh nghiệp, tài chính – ngân hàng: Hoạt động huy động vốn trong KDBĐS chịu sự điều chỉnh gián tiếp nhưng quan trọng của Luật Các tổ chức tín dụng với các quy định về hoạt động cấp tín dụng, bảo lãnh ngân hàng đối với dự án BĐS, đặc biệt là bảo lãnh bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai; Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp điều chỉnh hoạt động phát hành cổ phiếu, trái phiếu của doanh nghiệp KDBĐS. Nhóm pháp luật này giúp đa dạng hoá nguồn vốn huy động, đồng thời giúp kiểm soát rủi ro tài chính cho doanh nghiệp KDBĐS.

1.2.2.2 Cơ cấu pháp luật điều chỉnh về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Xác định rõ cơ cấu pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS có ý nghĩa quan trọng đối với doanh nghiệp KDBĐS nhằm nhận diện đầy đủ và toàn diện những yêu cầu của pháp luật đối với hoạt động huy động vốn để thực hiện dự án BĐS, trên cơ sở đó, doanh nghiệp thực hiện có hiệu quả hoạt động huy động vốn của mình. Nghiên cứu tổng quan pháp luật huy động vốn trong KDBĐS với nhiều Luật điều chỉnh cùng với

những hoạt động thực tiễn mà doanh nghiệp KDBĐS thực hiện, phải đáp ứng các chuẩn mực hành vi cho thấy cơ cấu pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS gồm những nhóm quy phạm chủ yếu sau đây:

Thứ nhất, nhóm quy phạm về các nguyên tắc huy động vốn trong KDBĐS

Nguyên tắc được hiểu những quy tắc, chuẩn mực cơ bản được đặt ra để hướng dẫn hành vi, hoạt động trong một lĩnh vực nhất định nhằm đảm bảo sự ổn định, công bằng và hiệu quả. Trong lĩnh vực pháp lý, nguyên tắc mang tính bắt buộc, được pháp luật quy định hoặc công nhận, buộc các chủ thể tham gia vào các quan hệ xã hội được pháp luật điều chỉnh phải tuân theo. Khi thực hiện hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, chủ thể huy động vốn phải tuân theo các nguyên tắc luật định nhằm đảm bảo tính hợp pháp của hoạt động huy động vốn, cũng như bảo vệ quyền, lợi ích của các chủ thể khác có liên quan; đặc biệt giúp hạn chế tình trạng huy động vốn trái phép, lợi dụng huy động vốn trong KDBĐS để lừa đảo chiếm đoạt tài sản từ nhà đầu tư.

Thứ hai, nhóm quy phạm về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS

Quy định về các hình thức mà doanh nghiệp KDBĐS có thể sử dụng để huy động vốn thực hiện dự án đầu tư KDBĐS. Pháp luật cho phép doanh nghiệp KDBĐS có thể sử dụng nhiều hình thức khác nhau để huy động vốn, bao gồm các hình thức có thể áp dụng chung cho mọi doanh nghiệp trong mọi lĩnh vực như phát hành chứng khoán, vay vốn tín dụng từ tổ chức tín dụng công ty tài chính; bên cạnh đó còn có những hình thức huy động vốn đặc biệt áp dụng đối với doanh nghiệp KDBĐS như huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh liên kết hay huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai. Ngoài ra, đối với từng hình thức huy động vốn, pháp luật hiện hành quy định các cách thức thực hiện tương ứng để đảm bảo doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn một cách hiệu quả nhất.

Thứ ba, nhóm quy phạm về điều kiện huy động vốn trong KDBĐS

KDBĐS là một lĩnh vực đầu tư, kinh doanh vừa mang lại lợi nhuận khổng lồ cho chủ đầu tư hay doanh nghiệp KDBĐS, nhưng cũng tiềm ẩn những rủi ro rất lớn. Đồng thời, đây là lĩnh vực đầu tư kinh doanh cần một nguồn vốn rất lớn. Do đó, doanh nghiệp muốn thực hiện các dự án đầu tư KDBĐS buộc phải huy động thêm nguồn vốn từ để có đủ nguồn lực thực hiện dự án. Tuy nhiên, với mức độ rủi ro mà hoạt động kinh doanh này có thể mang lại việc huy động vốn phải đáp ứng rất nhiều điều kiện nghiêm ngặt về chủ thể huy động vốn, cũng như điều kiện đối với dự án KDBĐS sử dụng vốn huy động để bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư góp vốn KDBĐS cũng như lợi ích của doanh nghiệp KDBĐS.

Thứ tư, nhóm quy phạm về trình tự, thủ tục huy động vốn trong KDBĐS

Với những tính chất phức tạp, đặc thù và phạm vi quy mô của các dự án KDBĐS mà hoạt động huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS luôn phải chịu sự quản lý, kiểm soát chặt chẽ của cơ quan nhà nước có thẩm quyền thông qua các quy định về trình tự, thủ tục để thực hiện hoạt động huy động vốn đối với từng hình thức huy động vốn khác nhau. Những quy phạm được quy định một cách chặt chẽ giúp Nhà nước quản lý được các hoạt động triển khai dự án BĐS và có thể can thiệp kịp thời khi phát sinh những tranh chấp hoặc vướng mắc phát sinh trong quá trình thực hiện; cũng như có chế tài xử phạt khi có hành vi vi phạm, làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của các chủ thể khác.

Thứ năm, nhóm quy phạm về xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Trong quá trình huy động vốn để thực hiện dự án KDBĐS của doanh nghiệp KDBĐS vì nhiều lý do khác nhau mà doanh nghiệp KDBĐS có những hành vi huy động vốn trái quy định của pháp luật như không tuân thủ quy định về điều kiện, nguyên tắc, trình tự, thủ tục huy động vốn. Những hành vi này ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của các bên, đặc biệt là khách hàng mua BĐS và các tổ chức tín dụng; đồng thời ảnh hưởng đến tính công khai, minh bạch và phát triển lành mạnh của TT BĐS và các thị trường khác có liên quan. Do đó, đối với các hành vi vi phạm trong hoạt động huy động vốn KDBĐS, tùy theo mức độ, tính chất nguy hiểm và thiệt hại xảy ra, pháp luật có những chế tài áp dụng cụ thể đối với từng hành vi. Thông qua các quy định về xử lý vi phạm sẽ góp phần nâng cao tính pháp chế trong hoạt động KDBĐS nói chung, hoạt động huy động vốn trong KDBĐS nói riêng; qua đó giúp doanh nghiệp KDBĐS có ý thức để kiểm soát việc sử dụng đòn bẩy tài chính, huy động vốn vượt quá khả năng cân đối dòng tiền và phòng ngừa rủi ro cho khách hàng.

Bên cạnh đó, với giới hạn dung lượng nghiên cứu của luận án nên NCS chỉ tập trung nghiên cứu nhóm quy phạm về xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS như một hoạt động quản lý nhà nước đối với hoạt động KDBĐS. NCS không nghiên cứu hoạt động giải quyết tranh chấp đối với hoạt động huy động vốn trong KDBĐS mặc dù thực tiễn vấn đề này cũng rất phổ biến và phức tạp bởi đây là một nội dung với phạm vi nghiên cứu rộng, liên quan đến nhiều nội dung pháp luật chuyên ngành về thủ tục giải quyết tranh chấp nên sẽ phù hợp hơn khi được nghiên cứu ở một đề tài khác mang tính chuyên sâu.

1.2.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Giá trị thực sự của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS không chỉ nằm ở các quy định trong các văn bản pháp luật mà còn phụ thuộc vào khả năng thực thi có hiệu quả trong thực tiễn. Một hệ thống pháp luật thực thi tốt, hiệu quả sẽ thúc đẩy sự

phát triển của các doanh nghiệp KDBĐS, trong đó đảm bảo được sự cân bằng giữa nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp với quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư, người mua và toàn xã hội. Vì vậy, việc nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là cần thiết. Những yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật điều chỉnh đến hoạt động huy động vốn trong KDBĐS bao gồm:

Thứ nhất, yếu tố chính trị:

Pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS chịu tác động sâu sắc từ yếu tố chính trị. Đây là yếu tố quyết định đường lối, chính sách và khung pháp lý điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, trực tiếp tác động đến môi trường kinh doanh, sự phát triển của TTĐS, thị trường tài chính cũng như nền kinh tế. Một nhà nước có môi trường chính trị ổn định sẽ giúp thu hút các nhà đầu trong và ngoài nước đầu tư tại Việt Nam, từ đó nâng cao khả năng huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS, góp phần phát triển TTĐS ổn định, bền vững. Khi đã thu hút được nguồn lực đầu tư vào TTĐS, Nhà nước theo đó cần phải có những chính sách kinh tế để quyết định mức độ ưu tiên phát triển TTĐS, có chính sách hỗ trợ huy động vốn thông qua tín dụng, chứng khoán hoặc đầu tư nước ngoài tại Việt Nam cũng như chính sách nhằm đảm bảo minh bạch, tránh tham nhũng, hoặc các hành vi rửa tiền để tạo niềm tin cho các nhà đầu tư. Thêm vào đó, trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế như hiện nay, Việt Nam tham gia vào nhiều hiệp định thương mại như CPTPP, EVFTA, RCEP,... cũng tác động trực tiếp đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, đặc biệt là vốn từ nhà đầu tư nước ngoài. Theo đó, pháp luật có những quy định tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài hay tổ chức kinh tế có vốn nước ngoài có cơ hội đầu tư vào TTĐS Việt Nam như quy định về cho phép chủ thể có yếu tố nước ngoài sở hữu BĐS tại Việt Nam, mở rộng điều kiện huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu quốc tế, hay các quy định nhằm đơn giản hoá trình tự, thủ tục cấp phép cho dự án BĐS có vốn FDI,...

Thứ hai, yếu tố kinh tế:

Sự biến động của nền kinh tế, như lạm phát, tỷ giá hối đoái và tăng trưởng GDP, có thể ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn trong lĩnh vực KDBĐS. Trong thời kỳ kinh tế phát triển mạnh mẽ, thu nhập của người dân tăng lên, mức sống được cải thiện, người dân có điều kiện tài chính tốt hơn để mua nhà, đầu tư vào BĐS để làm kênh tích lũy tài sản, đầu tư sinh lời, do đó các chủ đầu tư có thể dễ dàng huy động vốn từ các tổ chức tín dụng và nhà đầu tư. Ngoài ra, với sự gắn kết chặt chẽ giữa TTĐS và thị trường tài chính, khi thị trường tài chính hoạt động ổn định, lãi suất cho vay và các sản phẩm tài chính khác được kiểm soát tốt thông qua các chính sách, pháp luật của nhà nước sẽ khuyến khích các chủ đầu tư, doanh nghiệp KDBĐS tiếp cận các nguồn vốn khác nhau để thực hiện các dự án BĐS nhằm đáp ứng nhu cầu của xã hội. Khi đó, thông qua pháp luật, Nhà nước sẽ có những chính sách nhằm khuyến khích

các nhà đầu tư đầu tư vào các dự án BĐS để tìm kiếm cơ hội sinh lời, đồng thời khuyến khích các doanh nghiệp thực hiện các dự án đầu tư BĐS, như các quy định ưu đãi về thuế, lãi suất, điều kiện huy động vốn,... Do vậy, dưới những tác động tích cực từ phía thị trường, nền kinh tế, các doanh nghiệp KDBĐS dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn khác nhau để thực hiện dự án. Ngược lại, trong giai đoạn suy thoái, lạm phát tăng cao, để tránh tình trạng bong bóng BĐS và bất ổn thị trường tài chính cũng như các thị trường khác có liên quan, khi đó cần phải có sự điều chỉnh của pháp luật như các chính sách thắt chặt tín dụng, các điều kiện huy động vốn khắt khe hơn, để đảm bảo việc huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS hiệu quả hơn, từ đó giúp ổn định thị trường và phát triển nền kinh tế.

Thứ ba, yếu tố về lợi ích:

Yếu tố lợi ích là một trong những yếu tố tác động quan trọng đến pháp luật về huy động vốn của doanh nghiệp bởi pháp luật không thể tách rời khỏi thực tiễn kinh tế – xã hội.

Về phía lợi ích của doanh nghiệp: Doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng luôn mong muốn có thể tối đa hoá lợi nhuận thu được và mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh thông qua việc thực hiện các dự án đầu tư, do vậy, họ cần một nguồn vốn lớn. Để tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thể tiếp cận nhiều nguồn vốn khác nhau, hay gọi vốn để phát triển, mở rộng kinh doanh, pháp luật phải có quy định điều chỉnh hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp. Ví dụ, pháp luật doanh nghiệp và pháp luật về chứng khoán quy định cụ thể về các hình thức, điều kiện huy động vốn như phát hành cổ phiếu, trái phiếu; pháp luật về đất đai, pháp luật KDBĐS,.. quy định về những vấn đề liên quan đến quyền tiếp cận đất đai, góp vốn bằng QSDĐ khi một doanh nghiệp KDBĐS muốn thực hiện dự án BĐS,... Việc pháp luật quy định rõ liên quan đến hoạt động huy động vốn nhằm đảm bảo các quyền và lợi ích hợp pháp của doanh nghiệp, đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng tuân thủ đúng quy định của pháp luật.

Về phía lợi ích của nhà đầu tư: dưới góc độ pháp lý, huy động vốn trong KDBĐS là giao dịch giữa bên gọi vốn – doanh nghiệp KDBĐS và bên góp vốn – nhà đầu tư/khách hàng. Cũng tương tự như doanh nghiệp huy động vốn, các nhà đầu tư, khách hàng tham gia vào giao dịch này cũng nhằm mục tiêu là tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, như đã phân tích trên, KDBĐS là một lĩnh vực yêu cầu nguồn vốn lớn, có độ rủi ro cao do thời gian thu hồi vốn dài phụ thuộc vào thời gian thực hiện dự án BĐS nên bên cạnh những quy định tạo điều kiện cho doanh nghiệp huy động vốn, pháp luật cần có quy định nhằm cân bằng giữa quyền lợi của nhà đầu tư, bên góp vốn với bên huy động vốn. Chẳng hạn, ban hành quy định về công bố thông tin, nghĩa vụ tài chính,

chế tài xử lý vi phạm khi sử dụng vốn huy động trái phép, chế độ báo cáo cơ quan quản lý, điều kiện về năng lực tài chính của chủ đầu tư..., từ đó bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư.

Về phía lợi ích của Nhà nước: Huy động vốn là hoạt động nhạy cảm, tác động đến không chỉ thị trường tài chính mà còn tác động đến cả thị trường chứng khoán, TT BĐS, từ đó có thể ảnh hưởng đến an ninh tài chính – tiền tệ quốc gia cũng như và sự phát triển của nền kinh tế, trật tự an toàn xã hội nếu không kiểm soát tốt. Chính vì vậy, pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS phải đảm bảo rằng huy động vốn không dẫn đến tình trạng lừa đảo, chiếm dụng vốn, trốn thuế, rửa tiền, thao túng thị trường chứng khoán, TT BĐS,... Việc doanh nghiệp huy động vốn hiệu quả, phù hợp với quy định của pháp luật sẽ thúc đẩy sự phát triển lành mạnh, ổn định và minh bạch của thị trường tài chính – tiền tệ, thị TT BĐS, từ đó tạo ra nhiều cơ hội việc làm, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và phát triển bền vững.

Như vậy, có thể thấy yếu tố lợi ích ảnh hưởng mạnh mẽ đến pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, nhằm đảm bảo lợi ích hài hòa giữa doanh nghiệp – nhà đầu tư – nhà nước – xã hội và hướng tới một hệ thống pháp luật ổn định, minh bạch, khuyến khích phát triển kinh tế nhưng vẫn kiểm soát rủi ro tài chính.

Thứ tư, yếu tố xã hội:

Các yếu tố xã hội như nhu cầu nhà ở, sự tăng trưởng về dân số và xu hướng đầu tư BĐS cũng có sự tác động nhất định đến các chính sách pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Khi dân số tăng nhanh dẫn đến nhu cầu về nhà ở và các loại hình BĐS khác đặc biệt là tại các thành phố lớn tăng cao, điều này dẫn đến yêu cầu lớn về nguồn cung BĐS để đáp ứng nhu cầu này. Để đáp ứng được nhu cầu này, Nhà nước khuyến khích các doanh nghiệp KDBĐS thực hiện các dự án BĐS như các dự án nhà ở xã hội, dự án nhà ở thương mại,... Và để khuyến khích được các doanh nghiệp KDBĐS thực hiện dự án, Nhà nước ban hành những chính sách, pháp luật phù hợp để nới lỏng các điều kiện tiếp cận các nguồn vốn trung và dài hạn của doanh nghiệp, từ đó khuyến khích doanh nghiệp tiếp tục đầu tư thực hiện dự án BĐS.

Thứ năm, yếu tố công nghệ:

Sự phát triển của công nghệ tài chính (Fintech), blockchain, trí tuệ nhân tạo (AI) và các nền tảng số đang thúc đẩy sự thay đổi trong phương thức huy động vốn, đồng thời đặt ra nhiều thách thức và yêu cầu mới đối với pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này. Theo đó, nhiều phương thức huy động vốn mới xuất hiện như nền tảng gọi vốn cộng đồng (crowdfunding) cho phép doanh nghiệp kinh doanh BĐS huy động từ nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ từ cộng đồng thông qua nền tảng trực tuyến; hay huy động vốn từ các quỹ đầu tư như REIT, quỹ đầu tư cổ phiếu, trái phiếu,... hay các ứng dụng thanh toán điện tử, hợp đồng thông minh (smart contract) giúp đơn giản hóa giao dịch, giảm

thời gian xử lý hồ sơ. Để giảm thiểu những rủi ro về mặt pháp lý, cũng như bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư, buộc phải có quy định điều chỉnh các quan hệ xã hội mới phát sinh này. Theo đó, buộc phải xây dựng khung pháp lý cho các hình thức huy động vốn mới để hỗ trợ doanh nghiệp huy động vốn hiệu quả nhưng vẫn đảm bảo an toàn cho các nhà đầu tư. Đây cũng là nhiệm vụ được đặt ra nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế tư nhân trong Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân “*kinh doanh dựa trên công nghệ và nền tảng số, đặc biệt là công nghệ tài chính, trí tuệ nhân tạo, tài sản ảo, tiền ảo, tài sản mã hoá, tiền mã hoá, thương mại điện tử...*”.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Qua nghiên cứu những vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS và pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, NCS rút ra một số kết luận sau đây:

Thứ nhất, dưới góc độ lý luận, tại Chương 1, Luận án đã làm rõ khái niệm, đặc điểm cũng như vai trò của hoạt động huy động vốn trong kinh doanh BĐS. Theo đó, huy động vốn trong KDBĐS là hoạt động của doanh nghiệp kinh doanh bất động sản trong việc tập hợp các nguồn vốn từ các tổ chức, cá nhân khác thông qua nhiều hình thức khác nhau để đầu tư, phát triển, kinh doanh và vận hành các dự án bất động sản. Đây là hoạt động quan trọng trong đời sống kinh doanh của doanh nghiệp, giúp các doanh nghiệp KDBĐS có nguồn lực tài chính vững chắc để thực hiện các dự án quy mô lớn; qua đó, thị trường được sàng lọc, tính khả thi của các dự án cũng như quyền lợi của các chủ thể có liên quan được đảm bảo.

Thứ hai, huy động vốn trong KDBĐS không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến quyền, lợi ích của các chủ thể tham gia mà còn tác động trực tiếp đến sự ổn định và phát triển của TTĐS, thị trường tài chính. Chính vì vậy, việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là nhu cầu bức thiết. Ở Chương 1 của Luận án, NCS đã làm rõ khái niệm, đặc điểm của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS; đồng thời làm rõ cấu trúc pháp luật điều chỉnh về huy động vốn trong KDBĐS với các nhóm nhóm quy phạm điều chỉnh các nội dung cơ bản về: nguyên tắc, hình thức, điều kiện, trình tự, thủ tục và xử lý vi phạm trong huy động vốn trong KDBĐS. Các nội dung cơ bản này đã được pháp luật thực định Việt Nam ghi nhận và phần nào tạo khung khổ pháp lý để điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS trong nhiều lĩnh vực pháp luật khác nhau, đặc biệt là pháp luật KDBĐS, pháp luật nhà ở, pháp luật chứng khoán, pháp luật về các tổ chức tín dụng, pháp luật đất đai... Bên cạnh đó, để tạo tiền đề cho việc nghiên cứu thực trạng và thực tiễn pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, NCS cũng đã chỉ rõ các yếu tố ảnh hưởng đến tính hiệu quả của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, bao gồm: yếu tố chính trị, yếu tố kinh tế, yếu tố lợi ích, yếu tố xã hội và yếu tố công nghệ.

Những luận giải lý luận ở Chương 1 là cơ sở khoa học và phương pháp luận cho việc nghiên cứu thực trạng pháp luật và thực tiễn thi hành tại Chương 2, đồng thời định hướng cho việc đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi tại Chương 3 của Luận án.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VÀ THỰC TIỄN THI HÀNH PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM

2.1. Thực trạng pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

2.1.1. Các quy định về nguyên tắc huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Huy động vốn trong KDBĐS là một hoạt động quan trọng và phức tạp của các doanh nghiệp KDBĐS. Nó tác động trực tiếp đến hiệu quả thực hiện dự án BĐS, đến lợi ích của doanh nghiệp cũng như lợi ích của nhà đầu tư hoặc khách hàng. Chính vì vậy, hoạt động huy động vốn của các doanh nghiệp để thực hiện các dự án KDBĐS phải đảm bảo tuân thủ theo các nguyên tắc luật định để đảm bảo tính hợp pháp cũng như hiệu quả của hoạt động huy động vốn này. Tuy nhiên, hiện nay, pháp luật doanh nghiệp và pháp luật KDBĐS hiện nay chưa có quy định cụ thể về nguyên tắc huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng. Do đó, khi xem xét đến nguyên tắc huy động vốn trong KDBĐS trong hệ thống pháp luật chỉ có Luật nhà ở 2023 quy định nhưng về nguyên tắc huy động vốn để phát triển nhà ở - một loại hình BĐS tại khoản 1 Điều 116. Cụ thể như sau:

Thứ nhất, huy động đúng hình thức

Theo quy định tại điểm a khoản 1 Điều 116 Luật Nhà ở 2023, việc huy động vốn để phát triển nhà ở phải đúng hình thức, điều này có thể hiểu rằng việc huy động vốn của các doanh nghiệp để phục vụ cho các dự án KDBĐS cũng phải đảm bảo đúng hình thức. Nguyên tắc này được đặt ra nhằm mục đích giảm tình trạng các chủ đầu tư hay doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn theo đúng các hình thức được pháp luật cho phép, giảm thiểu được những rủi ro pháp lý, bởi hoạt động huy động vốn trong KDBĐS không chỉ chịu sự điều chỉnh của pháp luật KDBĐS mà còn đồng thời chịu sự điều chỉnh của pháp luật doanh nghiệp, tài chính, ngân hàng,... Chính vì vậy, khoản 2 Điều 116 Luật Nhà ở 2023 quy định rõ việc huy động vốn không đúng hình thức theo quy định của pháp luật thì không có giá trị pháp lý. Đây là nguyên tắc mới của Luật Nhà ở 2023 so với Luật Nhà ở 2014 và hoàn toàn phù hợp với thực tế hiện nay khi các doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua nhiều hình thức không chịu sự điều chỉnh của pháp luật về KDBĐS như huy động vốn thông qua hợp đồng/thỏa thuận dân sự như hợp đồng hứa mua-hứa bán, hợp đồng đặt cọc, thỏa thuận giữ chỗ để bên mua thanh toán cho chủ đầu tư/doanh nghiệp KDBĐS một khoản tiền cọc dùng để đảm bảo việc giao kết và thực hiện hợp đồng. Trước thời điểm Luật KDBĐS 2023 có hiệu lực thi hành, Luật KDBĐS 2014 không điều chỉnh đối với giai đoạn nhận đặt cọc. Chính vì vậy, các doanh nghiệp KDBĐS lợi dụng khe hở này của pháp luật để tiến hành huy động vốn bằng các loại hợp đồng đặt cọc và áp dụng pháp luật dân sự. Theo quy định

tại Điều 328 BLDS 2015, quan hệ đặt cọc sẽ do các bên thoả thuận và giá trị đặt cọc sẽ không bị hạn chế về mức trần, theo đó khi doanh nghiệp huy động vốn để phát triển dự án KDBĐS sẽ không bị hạn chế giá trị đặt cọc mà có thể huy động được số vốn cao hơn trước thời điểm dự án đủ điều kiện kinh doanh hoặc đủ điều kiện huy động vốn. Như vậy, có thể thấy rằng việc doanh nghiệp tư khi sử dụng hình thức huy động vốn dưới dạng đặt cọc chủ yếu nhằm mục đích “tránh” sự điều chỉnh của pháp luật KDBĐS về điều kiện bán, về tiến độ huy động vốn với lập luận rằng đặt cọc là thỏa thuận tự do, tự nguyện cam kết. Điều này gây rủi ro rất lớn cho các nhà đầu tư góp vốn hoặc khách hàng mua BĐS theo hình thức này khi mà rất nhiều trường hợp dự án không có thật, không nằm trong quy hoạch, chưa được phê duyệt, đất chưa chuyển mục đích, chưa hoàn thành nghĩa vụ tài chính,... Xuất phát từ thực trạng này, Luật KDBĐS 2023 đã bổ sung quy định về đặt cọc trong KDBĐS, theo đó, hạn chế mức trần giá trị đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê BĐS khi đã đủ điều kiện đưa vào kinh doanh theo quy định.³¹ Với quy định này, Nhà nước có thể kiểm soát hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS nhằm đảm bảo ổn định thị trường.

Thứ hai, có đủ điều kiện để huy động vốn theo quy định của pháp luật

Đây là nguyên tắc quan trọng đặc biệt đối với hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Điều này xuất phát từ việc KDBĐS là hoạt động yêu cầu số vốn rất lớn, vì thế ngoài vốn góp của chủ sở hữu, các doanh nghiệp KDBĐS cần phải huy động nguồn vốn lớn từ các nguồn bên ngoài như các tổ chức tín dụng, thị trường chứng khoán, nhà đầu tư trong và ngoài nước,... để thực hiện các dự án KDBĐS. Với đặc điểm này cho thấy cả doanh nghiệp KDBĐS và các nhà đầu tư nói chung đều phải đối mặt với rủi ro lớn. Ngoài ra, tính chất đặc biệt của BĐS – gắn với QSDĐ, một loại tài sản đặc biệt khi doanh nghiệp muốn thực hiện dự án về BĐS thì phải được sự chấp thuận của các cơ quan có thẩm quyền liên quan đến quy hoạch, phê duyệt chủ trương, giao đất,... nên pháp luật đã đặt ra những điều kiện riêng biệt cho hoạt động KDBĐS cũng như huy động vốn để thực hiện các dự án KDBĐS. Về các điều kiện cụ thể để doanh nghiệp KDBĐS khi huy động vốn sẽ được NCS phân tích cụ thể trong một mục riêng về điều kiện huy động vốn trong KDBĐS.

Thứ ba, phù hợp đối với từng loại BĐS theo quy định của pháp luật

Nguyên tắc này xuất phát từ sự khác biệt về đặc điểm của từng loại BĐS, có thể hiểu mỗi loại BĐS khác nhau thì có những hình thức huy động vốn khác nhau cũng như điều kiện để doanh nghiệp KDBĐS được phép huy động vốn cũng sẽ có sự khác biệt. Nguyên tắc này nhằm đảm bảo tính hợp pháp, minh bạch cũng như quyền

³¹ Khoản 5 Điều 23 Luật KDBĐS 2023: “5. Chủ đầu tư dự án BĐS chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng, phần diện tích sàn xây dựng trong công trình xây dựng từ bên đặt cọc để mua, thuê mua khi nhà ở, công trình xây dựng đã có đủ các điều kiện đưa vào kinh doanh theo quy định của Luật này. Thỏa thuận đặt cọc phải ghi rõ giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng, phần diện tích sàn xây dựng trong công trình xây dựng.”

lợi của doanh nghiệp và nhà đầu tư. Hiện nay, Điều 115 Luật Nhà ở 2023 quy định các hình thức huy động vốn đối với từng loại nhà ở khác nhau. Cụ thể: đối với BĐS là nhà ở thương mại, doanh nghiệp có thể huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân hoặc huy động thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, hoặc thông qua KDBĐS hình thành trong tương lai, hoặc vay từ tổ chức tài chính, tổ chức tín dụng; trong khi đó, đối với BĐS là nhà ở xã hội, doanh nghiệp thực hiện dự án KDBĐS ngoài việc có thể sử dụng hình thức huy động vốn từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết tương tự như đối với nhà ở thương mại, còn có thể sử dụng các hình thức huy động vốn khác như huy động từ nguồn vốn do Nhà nước hỗ trợ trực tiếp cho đối tượng được hưởng chính sách nhà ở xã hội hay vốn ưu đãi thông qua ngân hàng chính sách; hoặc huy động từ nguồn tài chính công đoàn hoặc huy động vốn của Nhà nước để thực hiện dự án phát triển nhà ở. Ngoài ra, đối với BĐS là nhà ở công vụ, doanh nghiệp lại có thể áp dụng hình thức huy động vốn từ nguồn vốn ngân sách nhà nước cấp gồm ngân sách trung ương và ngân sách địa phương. Có thể thấy, đối với mỗi loại BĐS khác nhau, pháp luật quy định doanh nghiệp có thể sử dụng các nguồn vốn khác nhau để phát triển dự án, điều này phụ thuộc vào đặc điểm và mục đích của từng loại dự án phát triển BĐS chẳng hạn đối với dự án phát triển nhà ở xã hội nhằm mục đích cung cấp nguồn cung nhà ở cho người có thu nhập thấp, giúp họ ổn định chỗ ở để đảm bảo cuộc sống; còn đối với dự án phát triển nhà công vụ, mục đích hướng đến là để đáp ứng nhu cầu cho những người làm việc công, cán bộ, người có chức, quyền hoặc người làm nhiệm vụ đặc biệt cho Tổ quốc, do đó, khi thực hiện các dự án KDBĐS này, doanh nghiệp có thể huy động vốn qua các hình thức đặc biệt (vốn của nhà nước) khác với khi thực hiện dự án nhà ở thương mại vì mục tiêu lợi nhuận. Do đó, khi thực hiện các dự án BĐS, doanh nghiệp cần xác định rõ loại BĐS để áp dụng các hình thức huy động vốn phù hợp để đảm bảo hiệu quả của hoạt động huy động vốn để có thể đảm bảo việc thực hiện dự án. Và nguyên tắc phù hợp với từng loại BĐS này, chính vì vậy tiếp tục được kế thừa và ghi nhận trong Luật Nhà ở 2023 hiện nay.

Thứ tư, tuân thủ quy định của pháp luật về phòng, chống rửa tiền

Đây là nguyên tắc mới được Luật Nhà ở 2023 ghi nhận và quy định nhằm mục đích đảm bảo tính minh bạch, hợp pháp của nguồn tiền huy động và ngăn chặn việc sử dụng BĐS như một công cụ hợp thức hoá dòng tiền bất hợp pháp. Tại Hội nghị phổ biến kết quả đánh giá rủi ro quốc gia về phòng, chống rửa tiền (PCRT) giai đoạn 2018 - 2022 tổ chức tháng 11/2024 cho thấy, cùng với ngân hàng, BĐS cũng được xác định là lĩnh vực có nguy cơ rửa tiền cao³². KDBĐS là một lĩnh vực đòi hỏi số vốn đầu

³² Ngô Tân (2024), *Nguy cơ rửa tiền trong lĩnh vực bất động sản*, Tạp chí Thanh tra, <https://thanhtravietnam.vn/thuc-tien-va-chinh-sach/thanh-tra-voi-nhiem-vu-phong-chong-rua-tien/nguy-co-rua-tien-trong-linh-vuc-bat-dong-san-211600.html>

tư rất lớn và tạo ra lợi nhuận cũng rất lớn, chính vì thế đây là lĩnh vực thu hút được nhiều nguồn tiền đầu tư có giá trị lớn. Các giao dịch BĐS ở các dự án BĐS giữa chủ đầu tư, doanh nghiệp KDBĐS sản chủ yếu đều thanh toán qua ngân hàng, không bắt buộc các giao dịch phải thực hiện qua sàn giao dịch BĐS. Các giao dịch mua bán, cho thuê, cho thuê lại BĐS, đặc biệt là giao dịch giữa doanh nghiệp KDBĐS với nhà đầu tư là cá nhân chủ yếu được thanh toán bằng tiền mặt, có cả phương thức thanh toán bằng vàng³³. Điều này khiến BĐS trở thành nơi tội phạm thực hiện các giao dịch rửa tiền. Ngoài ra, hiện nay với chính sách cho phép tiếp cận TT BĐS, hội nhập quốc tế, các doanh nghiệp KDBĐS có thể huy động vốn từ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam ngoài các nguồn vốn từ các nhà đầu tư trong nước, điều này dẫn đến sự gia tăng lớn về số lượng giao dịch tài chính liên quan đến BĐS, từ đó làm tăng khả năng tội phạm lạm dụng để thực hiện quy trình rửa các khoản tiền bất hợp pháp thông qua việc góp vốn đầu tư. Chính vì vậy, để kiểm soát, giảm thiểu rủi ro rửa tiền trong quá trình doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn, ngoài việc phải tuân thủ các quy định của pháp luật về KDBĐS, đất đai, nhà ở, tài chính, ngân hàng,...các doanh nghiệp cần phải đảm bảo tuân thủ các quy định về phòng, chống rửa tiền theo Luật Phòng, chống rửa tiền 2022 bằng việc thực hiện tốt các biện pháp quy định như nhận biết khách hàng, xác minh thông tin nhận biết khách hàng, xây dựng quy trình nội bộ và báo cáo về phòng, chống rửa tiền,...

Thứ năm, tuân thủ quy định của pháp luật về đấu thầu và quy định khác của pháp luật có liên quan.

Theo quy định tại điểm đ khoản 1 Điều 116 Luật Nhà ở 2023, việc huy động vốn để phát triển nhà ở phải tuân thủ quy định của pháp luật về đấu thầu và quy định khác của pháp luật có liên quan. Trong đó, việc tuân thủ quy định của pháp luật đấu thầu sẽ tránh được tình trạng chỉ định nhà đầu tư, sử dụng vốn không minh bạch, tiềm ẩn những bất ổn thị trường; còn đối với các “*quy định khác của pháp luật có liên quan*” sẽ đảm bảo tính bao quát, mở rộng trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp KDBĐS đối với các quy định của pháp luật đất đai, xây dựng, đầu tư, tài chính để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, hạn chế những rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động huy động vốn.

Thứ sáu, bên tham gia góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết chỉ được phân chia lợi nhuận bằng tiền hoặc cổ phiếu trên cơ sở tỷ lệ vốn góp theo thỏa thuận trong hợp đồng; chủ đầu tư dự án đầu tư xây dựng BĐS không được áp dụng hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết hoặc các hình thức huy động vốn khác để phân chia sản phẩm BĐS hoặc để ưu tiên đăng ký, đặt cọc, hưởng quyền mua BĐS hoặc để phân chia QSDĐ

³³ Hoàng Lan (2024), *Bị lỗ hồng rửa tiền trong giao dịch bất động sản*, <https://vneconomy.vn/bit-lo-hong-rua-tien-trong-giao-dich-bat-dong-san.htm>

trong dự án cho bên được huy động vốn, trừ trường hợp góp vốn thành lập pháp nhân mới để được Nhà nước giao làm chủ đầu tư dự án đầu tư xây dựng nhà ở theo quy định của pháp luật.

Nguyên tắc này nhằm đảm bảo đúng bản chất của hoạt động huy động vốn thông qua hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết – hoạt động nhằm mở rộng và đáp ứng nhu cầu về nguồn vốn của doanh nghiệp nói chung để mở rộng hoạt động kinh doanh, nâng cao năng lực sản xuất cũng như uy tín tài chính; và các nhà đầu tư tham gia góp vốn dưới mọi hình thức đều nhằm thu lợi nhuận, hoặc tiền lãi từ hoạt động đầu tư góp vốn, hợp tác kinh doanh của mình. Và để tránh trường hợp doanh nghiệp KDBĐS lợi dụng hình thức huy động vốn này để thực hiện các giao dịch huy động vốn khi nhà ở chưa đủ điều kiện nhằm chiếm dụng vốn của khách hàng cũng như đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp được thực hiện đúng theo quy định của pháp luật, hạn chế tranh chấp phát sinh giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư, pháp luật hiện hành không cho phép bên tham gia góp vốn, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết nhằm mục đích phân chia sản phẩm BĐS hoặc để ưu tiên đăng ký, đặt cọc, hưởng quyền mua BĐS hoặc để phân chia QSDĐ trong dự án. Đây là nguyên tắc mới được ghi nhận trong Luật Nhà ở 2023 và có ý nghĩa quan trọng trong việc đảm bảo sự hài hoà lợi ích giữa nhà đầu tư (bên góp vốn) với lợi ích của doanh nghiệp KDBĐS và khách hàng mua BĐS nhỏ lẻ khi đã tách biệt được vai trò nhà đầu tư (bên góp vốn) và vai trò khách hàng mua sản phẩm. Với việc nhà đầu tư (bên góp vốn) sẽ chỉ nhận lợi nhuận ròng tính bằng tiền hoặc cổ phiếu thay vì sản phẩm BĐS sẽ đồng nghĩa với doanh nghiệp KDBĐS vẫn giữ quyền sở hữu dự án BĐS và toàn quyền phân phối sản phẩm, không bị mất khả năng kiểm soát dòng tiền khi TTBDĐS có biến động lớn và những tranh chấp phát sinh, ảnh hưởng đến hiệu quả cũng như uy tín kinh doanh; và bản thân khách hàng mua BĐS nhỏ lẻ được tiếp cận theo cơ chế bán hàng chính thức, tuân thủ pháp luật.

Tuy nhiên nguyên tắc này chỉ được áp dụng đối với các dự án phát triển nhà ở nên vấn đề đặt ra đối với các dự án BĐS không phải nhà ở như shoptel, shophouse, condotel,... thì nguyên tắc này sẽ không được áp dụng mặc dù tính chất, quy mô vốn cũng như mức độ ảnh hưởng của dự án đến quyền lợi của khách hàng và các bên liên quan cũng không khác nhiều so với dự án BĐS nhà ở. Khi nguyên tắc này không được áp dụng sẽ tiềm ẩn cơ hội để doanh nghiệp KBĐS lợi dụng để huy động vốn trái phép; điều này vô hình chung sẽ ảnh hưởng đến tính minh bạch thị trường vốn cũng như ổn định TTBDĐS.

Như vậy, hiện nay trong hệ thống pháp luật đang thiếu vắng các nguyên tắc chung về huy động vốn trong KDBĐS để điều chỉnh tất cả các hình thức huy động vốn. Cụ thể, trong Luật KDBĐS 2023 không có quy định về nguyên tắc huy động vốn

trong KDBĐS nói chung; chúng ta không thể nào căn cứ vào các nguyên tắc được quy định riêng cho BĐS nhà ở để áp dụng chung cho các hoạt động KDBĐS. Điều này, tiềm ẩn sự thiếu đồng bộ, thống nhất trong hệ thống pháp luật, gây khó khăn cho việc áp dụng trên thực tế.

2.1.2. Các quy định về hình thức huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Hiện nay, Luật KDBĐS năm 2023 không có quy định cụ thể về các hình thức huy động vốn mà các doanh nghiệp KDBĐS được thực hiện để huy động vốn phát triển dự án. Các hình thức huy động vốn hiện đang được Luật Nhà ở 2023 quy định áp dụng để phát triển nhà ở. Ngoài những hình thức áp dụng riêng cho các dự án phát triển các loại nhà ở đặc thù như nhà ở xã hội, nhà ở công vụ và nhà ở tái định cư, về cơ bản, các hình thức huy động vốn được quy định đối với dự án phát triển nhà ở có thể được áp dụng chung cho các dự án BĐS. Trên cơ sở đó, trong phạm vi luận án, NCS tập trung vào các hình thức huy động vốn, bao gồm huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân; huy động vốn thông qua vay vốn từ tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam; huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, cổ phiếu và huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai. Cụ thể như sau:

2.1.2.1. Hình thức huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân

Với hình thức này, chủ đầu tư sẽ ký hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư, hợp đồng hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết (sau đây gọi tắt là hợp đồng) với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân. Theo đó, doanh nghiệp KDBĐS là bên nhận góp vốn và các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân là bên nhận góp vốn sẽ cùng nhau hợp tác góp vốn cùng thực hiện hoạt động kinh doanh để phân chia lợi nhuận. Theo quy định tại khoản 1 Điều 28 Luật Đầu tư 2020, khi các bên ký hợp đồng hợp tác kinh doanh phải bao gồm các nội dung chính bao gồm: tên, địa chỉ, người đại diện có thẩm quyền của các bên tham gia hợp đồng; địa chỉ giao dịch hoặc địa điểm thực hiện dự án đầu tư; mục tiêu và phạm vi hoạt động đầu tư kinh doanh; đóng góp của các bên tham gia hợp đồng và phân chia kết quả đầu tư kinh doanh giữa các bên; tiến độ và thời hạn thực hiện hợp đồng; quyền, nghĩa vụ của các bên tham gia hợp đồng; sửa đổi, chuyển nhượng, chấm dứt hợp đồng; và trách nhiệm do vi phạm hợp đồng, phương thức giải quyết tranh chấp. Tương tự vậy, khi các bên ký hợp đồng liên doanh, liên kết cũng cần chú trọng đến nội dung tương tự như trên để tránh các tranh chấp phát sinh trong quá trình thực hiện hợp đồng.

Ngoài ra, theo quy định tại điểm e Khoản 1 Điều 116 Luật Nhà ở 2023, bên tham gia góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết chỉ được phân chia lợi nhuận bằng tiền hoặc cổ phiếu trên cơ sở tỷ lệ vốn góp theo thỏa thuận hợp đồng; chủ đầu tư không được sử dụng hình thức huy động vốn này để phân chia sản phẩm nhà ở hoặc ưu tiên đăng ký, đặt cọc, hưởng quyền mua nhà ở hoặc để phân chia QSDĐ trong dự án cho bên góp vốn hoặc bên được huy động vốn. Theo đó, trong hợp đồng sẽ thể hiện rõ bên góp vốn là tổ chức, hộ gia đình, cá nhân góp bao nhiêu vốn và vốn góp dưới hình thức nào (tiền, QSDĐ hoặc tài sản khác) vào dự án phát triển BĐS và được phân chia lợi nhuận bao nhiêu sau khi dự án hoàn thành. Đây là hoạt động đầu tư kinh doanh giữa các bên, trong đó chủ đầu tư sẽ nhận vốn góp để thực hiện dự án, sau khi dự án hoàn thành sẽ phân chia lợi nhuận cho bên góp vốn theo thỏa thuận trong hợp đồng. Bên cạnh đó, theo quy định trên, riêng đối với các dự án BĐS nhà ở pháp luật không cho phép thực hiện hình thức góp vốn phân chia sản phẩm là BĐS nhà ở hoặc QSDĐ trong dự án cho bên được huy động vốn. Quy định này nhằm mục đích nâng cao trách nhiệm của các chủ đầu tư dự án KDBĐS cũng như thúc đẩy họ nhanh chóng thực hiện dự án mới được ứng tiền trước từ khách hàng³⁴ bởi lẽ bản chất cuối cùng của hình thức này cũng là giao tiền và nhận nhà nhưng hợp đồng được ký ở đây là hợp đồng góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh mà không phải là hợp đồng mua bán nên không cần tuân theo các điều kiện đặt ra. Do đó, đây là quy định hợp lý tránh trường hợp các chủ đầu tư lách luật huy động vốn khi chưa đủ điều kiện, ngoài ra còn tránh trường hợp chủ đầu tư lợi dụng hoạt động huy động vốn và bán sản phẩm cho nhiều người để chiếm dụng vốn trái pháp luật. Tuy nhiên, thực tế trong thời gian qua, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã giao kết với khách hàng dưới các hình thức: hợp đồng góp vốn đầu tư, hợp đồng hợp tác kinh doanh,... với điều khoản quy định lợi nhuận được phân chia là các sản phẩm BĐS hoặc QSDĐ hoặc quyền ưu tiên mua BĐS trong dự án hợp tác đầu tư. Điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro cho khách hàng, nhà đầu tư khi tham gia hình thức huy động vốn này, đặc biệt khi doanh nghiệp KDBĐS gặp khó khăn về tài chính, không triển khai được dự án BĐS theo đúng tiến độ đã cam kết hoặc đó là các dự án “ma” được lập ra nhằm chiếm đoạt tài sản³⁵.

2.1.2.2. Hình thức huy động vốn thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam

Đối với hình thức huy động vốn thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính, chủ đầu tư sẽ tiến hành vay vốn của tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam để huy động vốn. Hiện nay, phần lớn các doanh

³⁴ Nguyễn Minh Oanh, tr.129.

³⁵ Quang Huy (2020), *Nỗi lo khi mua nhà bằng hợp đồng góp vốn*, <https://plo.vn/loi-lo-khi-mua-nha-bang-hop-dong-gop-von-post597177.html>, truy cập ngày 05/4/2025.

ng nghiệp KDBĐS tiến hành huy động vốn từ các tổ chức tín dụng hay các tổ chức tài chính như ngân hàng, quỹ tín dụng nhân dân, công ty tài chính,... mà phổ biến là từ các ngân hàng thương mại. Đây là kênh huy động vốn truyền thống được nhiều doanh nghiệp KDBĐS áp dụng, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn bởi nguồn vốn huy động được lớn, giải ngân nhanh chóng nên đáp ứng được nhu cầu vốn lớn cho dự án trong nhiều giai đoạn khác nhau.

Trên thực tế để được vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính để phục vụ cho các hoạt động KDBĐS thì các doanh nghiệp KDBĐS phải ký kết Hợp đồng tín dụng với tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính và thường phải thế chấp tài sản để đảm bảo cho khoản vay và phổ biến doanh nghiệp sẽ thế chấp chính dự án BĐS mà họ đang kinh doanh theo quy định tại Điều 183 Luật Nhà ở 2023. Ngoài ra, khi sử dụng hình thức vay vốn này, doanh nghiệp KDBĐS phải trả lãi vay theo lãi suất ngân hàng quy định và được thoả thuận trong hợp đồng tín dụng.

2.1.2.3. Hình thức huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán

Theo pháp luật chứng khoán, trái phiếu, cổ phiếu là các loại chứng khoán³⁶ mà doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng được quyền phát hành để tiếp cận nguồn vốn từ thị trường tài chính và giảm sự phụ thuộc vào các nguồn tín dụng ngân hàng.

Đối với hình thức phát hành cổ phiếu: theo quy định của Luật chứng khoán 2019, cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành. Có thể hiểu phát hành cổ phiếu là một phương tiện để hình thành vốn chủ sở hữu và huy động tăng thêm vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Theo quy định của pháp luật doanh nghiệp, chỉ có công ty cổ phần mới được quyền phát cổ phiếu³⁷, theo đó, để huy động vốn thông qua hình thức phát hành cổ phiếu, doanh nghiệp/chủ đầu tư dự án BĐS phải là công ty cổ phần.

Đối với hình thức phát hành trái phiếu: Khoản 3 Điều 1 Luật Chứng khoán 2019 quy định: *“Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần nợ của tổ chức phát hành.”* và khoản 1 Điều 4 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP đã quy định trái phiếu *“là loại chứng khoán có kỳ hạn từ 01 năm trở lên do doanh nghiệp phát hành, xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần nợ của tổ chức phát hành”*. Theo đó có thể hiểu trái phiếu là chứng khoán nợ, xác nhận quyền lợi của người sở hữu trái phiếu đối với khoản tiền đã bỏ ra để mua trái phiếu từ tổ chức phát hành trong một thời gian xác định (kỳ hạn trái phiếu). Người sở hữu trái phiếu sẽ được hưởng lãi trái phiếu mà tổ chức phát hành đã cam kết mà không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của họ; đây

³⁶ Khoản 1 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

³⁷ Khoản 3 Điều 111 Luật Doanh nghiệp 2020

chính là quyền lợi về mặt kinh tế của người sở hữu trái phiếu. Theo quy định của pháp luật doanh nghiệp hiện hành, công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn được phép phát hành trái phiếu để huy động thêm vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.³⁸ Điều này có nghĩa, doanh nghiệp KDBĐS là công ty cổ phần hoặc công ty TNHH hai thành viên trở lên thì có thể huy động vốn thông qua hình thức phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

2.1.2.4. Hình thức huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua bất động sản hình thành trong tương lai

BĐS hình thành trong tương lai là một loại tài sản được pháp luật ghi nhận được kinh doanh khá phổ biến trong TT BĐS ở nước ta. Theo quy định của Luật KDBĐS 2023, doanh nghiệp KDBĐS có quyền bán, cho thuê mua nhà ở, CTXD, phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD hình thành trong tương lai trong dự án BĐS theo quy định và phải sử dụng số tiền thu được từ bên mua, thuê mua để đầu tư xây dựng dự án. Ngoài ra, theo quy định tại Điều 115 Luật Nhà ở 2023, một trong những nguồn vốn để phát triển các loại nhà ở là tiền mua, tiền thuê mua nhà ở trả trước, trả chậm, trả dần của khách hàng theo hợp đồng mua bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Theo đó, doanh nghiệp KDBĐS có thể huy động vốn thông qua các hợp đồng KDBĐS hình thành trong tương lai. Hiện nay, đây là một kênh huy động vốn được các doanh nghiệp KDBĐS ưu tiên áp dụng bởi nó không chỉ mang lại lợi ích cho doanh nghiệp khi không phải chịu lãi suất từ khách hàng như hình thức vay vốn từ các tổ chức tín dụng, không phải thế chấp cũng như không phải phân chia lợi nhuận cho khách hàng, có thể huy động vốn của khách hàng theo từng tiến độ của dự án mà còn mang lại lợi ích cho cả khách hàng hay nhà đầu tư mua, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai khi được tham gia ngay từ quá trình xây dựng BĐS phù hợp với thị hiếu của mình, đồng thời được trả chậm, trả dần với giá ưu đãi hơn so với mua BĐS có sẵn. Như vậy, cũng có thể hiểu đây là một hình thức khách hàng mua BĐS “trả góp” và doanh nghiệp KDBĐS sẽ dùng phần tiền của khách hàng đã trả trước để làm vốn thực hiện dự án đầu tư kinh doanh. Tuy nhiên, để KDBĐS hình thành trong tương lai, doanh nghiệp phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện theo quy định của pháp luật KDBĐS và khách hàng mua có nghĩa vụ thanh toán theo từng đợt trong giai đoạn thực hiện dự án, điều này có nghĩa doanh nghiệp huy động vốn bằng hình thức này chỉ được phép thu một số tiền nhất định của khách hàng để tiến hành thực hiện từng giai đoạn của dự án. Do đó, nếu doanh nghiệp KDBĐS chưa đáp ứng đủ các điều kiện để KDBĐS hình thành trong tương lai mà vẫn có nhu cầu về vốn thì trên thực tế đã phát sinh việc giao

³⁸ Khoản 4 Điều 46, khoản 4 Điều 74 và khoản 3 Điều 111 Luật Doanh nghiệp 2020.

kết các hợp đồng hợp tác đầu tư, hợp đồng góp vốn, liên doanh liên kết để thay thế cho hợp đồng mua bán BĐS hình thành trong tương lai³⁹.

Bên cạnh đó, do hiện nay pháp luật KDBĐS không có quy định cụ thể về các nguyên tắc, hình thức huy động vốn để thực hiện các dự án KDBĐS không phải nhà ở (đã phân tích tại mục 3.1.1) nên trên thực tế, giữa doanh nghiệp và khách hàng còn tồn tại những hình thức huy động vốn “*trá hình*” thông qua các loại hợp đồng như: Hợp đồng hứa mua hứa bán, Hợp đồng nguyên tắc, Hợp đồng đặt cọc giữ chỗ,.... Về thực chất đây là một dạng của hợp đồng đặt cọc để cam kết khi dự án có đủ điều kiện sẽ tiến hành ký hợp đồng mua bán. Tuy nhiên, nếu ký hợp đồng đặt cọc thì doanh nghiệp phải tuân theo quy định của Luật KDBĐS: “*chủ đầu tư dự án bất động sản chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua [...]*”⁴⁰, tức là doanh nghiệp chỉ huy động sẽ bị hạn chế số tiền huy động được thông qua hình thức này, nhưng nếu những hợp đồng hứa mua – hứa bán, hợp đồng nguyên tắc,...là những giao dịch dân sự, mọi điều khoản trong hợp đồng do hai bên tự do thoả thuận, theo đó, số tiền mà chủ đầu tư thu được từ khách hàng không bị hạn chế theo quy định của Luật KDBĐS. Thông thường, trên thực tế, các bên thường ký những hợp đồng này với giá trị lên đến 30-40% giá trị BĐS⁴¹. Ngoài ra, một trong những hình thức huy động vốn khác diễn ra khá phổ biến gần đây là thông qua hợp đồng vay vốn. Chủ đầu tư ký kết hợp đồng vay vốn với khách hàng, bên vay là chủ đầu tư, bên cho vay là khách hàng và kèm theo phiếu đặt cọc giữ chỗ hay phiếu đăng ký nhu cầu để được hưởng quyền ưu tiên mua nhà ở. Chủ đầu tư sử dụng số tiền vay để thực hiện dự án kinh doanh và cam kết ký hợp đồng mua bán khi dự án đủ điều kiện. Theo ý kiến của nhiều chuyên gia, đây là hình thức chứa đựng nhiều rủi ro cho khách hàng cho vay bởi lẽ pháp luật hiện nay không cho phép chủ đầu tư huy động vốn thông qua vay vốn của tổ chức, cá nhân, không tài sản thế chấp đảm bảo khoản vay cũng như trường hợp dự án thất bại người dân sẽ không đòi lại được tiền⁴². Có thể thấy, đây đều là những hình thức huy động vốn trá hình khi dự án chưa đủ điều kiện huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai, dễ dẫn đến tranh chấp giữa các bên khi doanh nghiệp KDBĐS không sử dụng tiền vào đúng mục đích và dự án chậm tiến độ, thậm chí ôm tiền bỏ trốn, để rồi cuối cùng bên chịu rủi ro lại là người mua nhà, góp vốn đầu tư. Điều này dẫn đến sự thiếu tin tưởng của các khách hàng khi được chủ đầu

³⁹ Nguyễn Thị Dung (2022), *Huy động vốn của các doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh bất động sản*, Tạp chí Dân chủ & Pháp luật, <https://danchuphapluat.vn/huy-dong-von-cua-cac-doanh-nghiep-trong-hoat-dong-kinh-doanh-bat-dong-san>.

⁴⁰ Khoản 5 Điều 23 Luật KDBĐS 2023.

⁴¹ Bùi Thị Thuý Dung (2021), *Pháp luật về hoạt động huy động vốn trong phát triển nhà ở thương mại*, Trường Đại học Luật TP. Hồ Chí Minh, tr.25.

⁴² Đỗ Quang, Uy Vũ, “Dự án Việt Hàn, Thái Nguyên: Rủi ro niềm tin?”, <https://thuonghieuvaphapluat.vn/du-an-viet-han-thai-nguyen-rui-ro-niem-tin-d41841.html>

tư kêu gọi góp vốn đầu tư theo hình thức này, dẫn đến các doanh nghiệp gặp khó khăn hơn trong quá trình huy động vốn để thực hiện các dự án KDBĐS.

2.1.3. Các quy định về điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

*** Điều kiện chung đối với doanh nghiệp KDBĐS:**

Theo quy định của pháp luật doanh nghiệp, việc tăng hoặc giảm vốn là một hoạt động của doanh nghiệp để thực hiện các kế hoạch sản xuất, kinh doanh. Theo đó, chủ thể tiến hành huy động vốn nói chung và trong KDBĐS nói riêng phải là doanh nghiệp. Điều 9 Luật KDBĐS 2023 quy định: *“Tổ chức, cá nhân khi kinh doanh bất động sản phải thành lập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp hoặc thành lập hợp tác xã, liên hiệp hợp tác xã theo quy định của pháp luật về hợp tác xã, có ngành, nghề kinh doanh bất động sản (gọi chung là doanh nghiệp kinh doanh bất động sản), trừ trường hợp quy định tại khoản 3 và khoản 4 Điều này.”* Như vậy, để huy động vốn trong KDBĐS, điều kiện tiên quyết đối với chủ thể huy động vốn là phải là doanh nghiệp có ngành, nghề KDBĐS được thành lập hợp pháp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp. Tuy nhiên, đó chỉ là điều kiện cần, doanh nghiệp KDBĐS sau khi thành lập để được KDBĐS còn phải đáp ứng các điều kiện đủ tại khoản 2 Điều 9 Luật KDBĐS 2023, bao gồm: (i) Doanh nghiệp không trong thời gian bị cấm hoạt động KDBĐS, bị tạm ngừng, bị đình chỉ hoạt động theo bản án, quyết định của Tòa án, quyết định của cơ quan nhà nước có thẩm quyền; (ii) Bảo đảm tỷ lệ dư nợ tín dụng, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp trên số vốn chủ sở hữu; (iii) Doanh nghiệp KDBĐS thông qua dự án BĐS phải có vốn chủ sở hữu không thấp hơn 20% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha, không thấp hơn 15% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên và phải bảo đảm khả năng huy động vốn để thực hiện dự án đầu tư; trường hợp doanh nghiệp KDBĐS sản đồng thời thực hiện nhiều dự án thì phải có vốn chủ sở hữu đủ phân bổ để bảo đảm tỷ lệ nêu trên của từng dự án để thực hiện toàn bộ các dự án. Có thể thấy, các điều kiện trên đều hướng đến mục đích để đảm bảo tư cách pháp lý cũng như năng lực tài chính của doanh nghiệp KDBĐS trong quá trình xác lập, thực hiện các hoạt động KDBĐS và hạn chế được tối đa các tổn hại đến quyền, lợi ích hợp pháp của các bên liên quan. Đặc biệt, đối với năng lực tài chính của doanh nghiệp KDBĐS, pháp luật không chỉ giới hạn căn cứ vào vốn của chủ sở hữu mà còn căn cứ vào *“khả năng huy động vốn”* của doanh nghiệp đó. Theo đó, doanh nghiệp KDBĐS sẽ chứng minh khả năng huy động vốn của mình thông qua các hình thức mà pháp luật quy định trên cơ sở đáp ứng đủ các điều kiện pháp luật quy định cho từng hình thức đó. Trong phạm vi nghiên cứu, Luận án sẽ làm rõ các điều kiện cụ thể cho các hình thức huy động vốn trong KDBĐS như sau:

*** Điều kiện cụ thể về huy động vốn trong KDBĐS:**

Hiện nay Luật KDBĐS 2023 không có quy định cụ thể về điều kiện huy động vốn đối với các hình thức huy động vốn cụ thể nên để tiến hành huy động vốn trong KDBĐS, các doanh nghiệp KDBĐS cần phải đáp ứng các điều kiện huy động vốn được quy định Luật KDBĐS 2023, Luật Nhà ở 2023, Luật Doanh nghiệp 2020, Luật Chứng khoán 2019,...tương ứng với mỗi hình thức huy động vốn. Cụ thể như sau:

2.1.3.1. Điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân

Hiện nay, đối với BĐS là nhà ở thì điều kiện huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân hiện nay phải tuân theo quy định tại Điều 43 Nghị định số 95/2024/NĐ-CP hướng dẫn Luật Nhà ở, như sau:

Thứ nhất, theo quy định tại Khoản 1 Điều 43 Nghị định 95/2024/NĐ-CP, điều kiện đầu tiên để được huy động vốn theo hình thức này là dự án KDBĐS phải thuộc dự án được quy định tại khoản 1 Điều 30 Luật Nhà ở 2023, bao gồm: dự án đầu tư xây dựng 01 công trình nhà ở độc lập hoặc 01 cụm công trình nhà ở; dự án đầu tư xây dựng 01 công trình nhà ở có mục đích sử dụng hỗn hợp hoặc 01 cụm công trình nhà ở có mục đích hỗn hợp; dự án đầu tư xây dựng khu ở đồng bộ việc xây dựng nhà ở với công trình hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội và các công trình khác phục vụ nhu cầu ở; dự án đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng khu nhà ở để chuyển nhượng QSDĐ cho cá nhân tự xây dựng nhà ở; dự án xây dựng khu đô thị có nhà ở; và dự án sử dụng đất kết hợp đa mục đích mà có dành diện tích đất trong dự án để xây dựng nhà ở. Riêng dự án đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng khu nhà ở để chuyển nhượng QSDĐ theo hình thức phân lô bán nền cho cá nhân tự xây dựng nhà ở thì không được sử dụng hình thức huy động vốn này.

Thứ hai, các dự án phải có quyết định giao đất, cho thuê đất của cơ quan có thẩm quyền hoặc có QSDĐ theo quy định của pháp luật đất đai. Trường hợp dự án thuộc diện chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời với chấp thuận nhà đầu tư làm chủ đầu tư dự án thì phải có văn bản chấp thuận chủ trương đầu tư của cơ quan có thẩm quyền và đã được cơ quan có thẩm quyền cho phép chuyển mục đích sử dụng đất đối với phần đất phải chuyển mục đích sử dụng (nếu có). Đây là điều kiện nhằm đảm bảo rằng dự án đã được cơ quan có thẩm quyền cho phép thực hiện và là cơ sở để doanh nghiệp tạo niềm tin đối với các nhà đầu tư khi được kêu gọi góp vốn. Điều kiện này xuất phát từ thực tế có không ít doanh nghiệp, chủ đầu tư mặc dù chưa được cơ quan có thẩm quyền giao đất, cho thuê đất, chưa được chấp thuận chủ trương đầu tư,...nhưng đã tiến hành kêu gọi đầu tư thông qua mọi hình thức. Dẫn đến sau khi gọi được vốn từ nhà đầu tư, chủ đầu tư không được cấp phép thực hiện dự án, dẫn đến dự

án không thể được triển khai trên thực tế. Điều đó làm phát sinh nhiều hệ quả phát sinh như tranh chấp giữa chủ đầu tư và nhà đầu tư, vi phạm pháp luật có yếu tố hình sự, làm ảnh hưởng rất lớn đến sự ổn định của TT BĐS. Có thể kể đến những Dự án “ma” đã làm rung chuyển cả ngành BĐS như dự án của địa ốc Alibaba khi vẽ ra hơn 50 dự án BĐS không có thật tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa-Vũng Tàu, Bình Thuận, tự phân lô, tách thửa để bán cho gần 4000 người và chiếm đoạt hơn 2 nghìn tỉ đồng. Hay vụ Tổng giám đốc Công ty Phú An Thịnh Land vẽ ra 8 Dự án “ma” ở TP. Hồ Chí Minh, rao bán cho 88 người để chiếm đoạt 67 tỉ đồng và nhiều vụ án khác đã được các cơ quan chức năng vào cuộc điều tra, khởi tố hình sự.⁴³ Chính vì vậy, pháp luật hiện hành quy định điều kiện này là hoàn toàn phù hợp vừa bảo vệ được chủ đầu tư cũng như các nhà đầu tư tham gia góp vốn, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết.

Thứ ba, chủ đầu tư dự án đã có văn bản thông báo đủ điều kiện huy động vốn của cơ quan quản lý cấp tỉnh nơi có dự án. Chủ đầu tư phải chuẩn bị 01 bộ hồ sơ, bao gồm văn bản đề nghị (nêu rõ các thông tin về tên chủ đầu tư, vị trí dự án, tiến độ thực hiện dự án, hình thức và mức vốn huy động, thời hạn huy động vốn) kèm theo giấy tờ chứng minh quy định tại khoản 2 Điều này gửi trực tiếp hoặc qua dịch vụ bưu chính hoặc trực tuyến đến Sở Xây dựng nơi có dự án để được thông báo đủ điều kiện huy động vốn. Chủ đầu tư chỉ được tiến hành huy động vốn sau khi có văn bản thông báo nhà ở đủ điều kiện được huy động vốn của Sở Xây dựng. Trừ trường hợp đã đủ điều kiện huy động vốn quy định và chủ đầu tư đã gửi hồ sơ đề nghị nhưng quá thời hạn quy định mà Sở Xây dựng không có văn bản thông báo thì chủ đầu tư được quyền ký hợp đồng huy động vốn nhưng phải chịu trách nhiệm về việc huy động vốn này.

Thứ tư, trường hợp chủ đầu tư dự án đã thế chấp một phần hoặc toàn bộ dự án hoặc đã thế chấp nhà ở trong dự án và đã đăng ký thế chấp theo quy định mà huy động vốn để thực hiện đầu tư xây dựng phần dự án hoặc nhà ở đã thế chấp thì phải thực hiện thủ tục xóa đăng ký thế chấp hoặc rút bớt tài sản thế chấp theo quy định của pháp luật về đăng ký biện pháp bảo đảm trước khi ký kết hợp đồng huy động vốn. Điều kiện này nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, theo đó đảm bảo tài sản được huy động vốn không còn bị ràng buộc bởi nghĩa vụ thế chấp, tránh rủi ro pháp lý, từ đó tăng niềm tin của nhà đầu tư và khách hàng đối với dự án. Ngoài ra, điều kiện này còn giúp quản lý chặt chẽ nguồn vốn huy động được thông qua việc hạn chế chủ đầu tư sử dụng vốn huy động được sai mục đích.

Thứ năm, tổng vốn được huy động và vốn chủ sở hữu phải có đảm bảo không vượt quá tổng vốn đầu tư dự án, bao gồm cả tiền sử dụng đất, tiền thuê đất mà chủ đầu tư phải nộp theo quy định của pháp luật về đất đai. Điều kiện này nhằm kiểm soát

⁴³ Nguyễn Văn Tuấn (2021), Dự án 'ma': Nhận diện và cách phòng tránh, Tạp chí Luật sư Việt Nam, <https://lsvn.vn/du-an-ma-nhan-dien-va-cach-phong-tranh1623815122-a105228.html>

lượng vốn mà chủ đầu tư huy động, tránh trường hợp chủ đầu tư huy động số vốn quá lớn, vượt quá tổng vốn đầu tư dự án để sử dụng vào các mục đích khác ngoài mục đích phát triển dự án KDBĐS.

Có thể thấy tất cả những dự án được phép huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân đều là những dự án liên quan đến phát triển nhà ở. Tuy nhiên, trên thực tế, ngày càng nhiều dự án phát triển BĐS không phải là nhà ở như BĐS du lịch, BĐS nghỉ dưỡng, shoptel, condotel, homestay,... cũng đều là những dự án KDBĐS đòi hỏi số vốn lớn, nhưng do hiện nay pháp luật KDBĐS không có quy định về các hình thức huy động vốn đối với các loại hình BĐS, trong khi đó Luật Nhà ở và Nghị định hướng dẫn thi hành luật nhà ở lại đặt ra điều kiện là các dự án phải có phần xây dựng nhà ở. Điều này đặt ra câu hỏi cho các doanh nghiệp phát triển các dự án BĐS không có yếu tố nhà ở liệu có sử dụng hình thức này để huy động vốn hay không? Với quy định hiện nay thì rõ ràng đang thiếu vắng các điều kiện cụ thể đối với dự án BĐS không phải là nhà ở khi huy động vốn với hình thức trên; điều này đang tiềm ẩn nhiều nguy cơ, tạo khoảng trống pháp lý cho việc lợi dụng để huy động vốn trái pháp luật của các doanh nghiệp KDBĐS trong thời gian tới.

2.1.3.2. Điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam

Thứ nhất, điều kiện chung:

Không phải doanh nghiệp KDBĐS nào cũng có thể trở thành bên vay trong các quan hệ với các TCTD bởi họ phải đáp ứng đủ các điều kiện được quy định tại Điều 7 Thông tư 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 (sửa đổi, bổ sung bởi Thông tư 06/2023/TT-NHNN ngày 28/6/2023 và Thông tư 12/2024/TT-NHNN ngày 28/6/2024). Các điều kiện cụ thể như sau:

Một là, khách hàng vay vốn là pháp nhân có năng lực pháp luật dân sự theo quy định của pháp luật. Năng lực pháp luật dân sự của pháp nhân phát sinh từ thời điểm cơ quan nhà nước có thẩm quyền thành lập hoặc cho phép thành lập; nếu pháp nhân phải đăng ký hoạt động thì năng lực pháp luật dân sự của pháp nhân phát sinh từ thời điểm ghi vào sổ đăng ký và chỉ chấm dứt kể từ thời điểm chấm dứt pháp nhân (khoản 2 và khoản 3 Điều 86 Bộ luật dân sự 2015. Như vậy, quy định này phù hợp với quy định về điều kiện chủ thể tham gia giao dịch dân sự tại Bộ luật Dân sự 2015.

Hai là, khách hàng vay vốn phải có mục đích sử dụng vốn vay hợp pháp khi có nhu cầu vay vốn của các TCTD. Theo đó, khách hàng phải đưa ra được mục đích sử dụng khoản tiền vay và chỉ khi mục đích đó hợp pháp, không bị pháp luật cấm thì mới được xem xét và quyết định cho vay. Đây là điều kiện chung có tính chất bắt buộc đối với tất cả các chủ thể đi vay trong mọi hợp đồng tín dụng không chỉ đối với doanh

ng nghiệp KDBĐS nhằm hạn chế tối đa rủi ro cho các TCTD, góp phần ổn định trật tự kinh tế.

Ba là, có phương án sử dụng vốn khả thi; tuy nhiên điều kiện này không bắt buộc đối với khoản cho vay có mức giá trị nhỏ. Hiện nay, khoản cho vay có mức giá trị nhỏ là khoản cho vay theo quy định tại khoản 2 Điều 102 Luật Các tổ chức tín dụng 2024⁴⁴ và không vượt quá 100.000.000 (một trăm triệu) đồng Việt Nam⁴⁵. Như vậy, đối với khoản vay trong hoạt động KDBĐS, khách hàng phải có phương án sử dụng vốn khả thi.

Bốn là, có khả năng tài chính để trả nợ. Mục tiêu của các TCTD khi cho vay vốn đó là bảo toàn vốn và có lãi nên đây là điều kiện quan trọng để các TCTD thu hồi được các khoản nợ cho vay và có ý nghĩa quan trọng trong việc đảm bảo an toàn của các hoạt động cho vay.

Để chứng minh doanh nghiệp KDBĐS có đủ điều kiện vay vốn, doanh nghiệp KDBĐS phải cung cấp cho các TCTD các thông tin, tài liệu, dữ liệu chứng minh đủ 04 điều kiện trên và các thông tin, tài liệu, dữ liệu khác do tổ chức tín dụng hướng dẫn. Thực tiễn hiện nay, khi làm hồ sơ vay vốn doanh nghiệp KDBĐS phải cung cấp toàn bộ hồ sơ pháp lý về doanh nghiệp (bao gồm giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, điều lệ doanh nghiệp, thông tin về người đại diện theo pháp luật) để chứng minh về tư cách pháp nhân của doanh nghiệp cũng như người đại diện đủ điều kiện ký hợp đồng tín dụng sau này; hồ sơ pháp lý của dự án BĐS (bao gồm hồ sơ pháp lý của dự án, có thiết kế kỹ thuật của dự án được phê duyệt; giấy phép xây dựng; Giấy chứng nhận hoặc quyết định giao đất, cho thuê đất của cơ quan nhà nước có thẩm quyền....). Còn yêu cầu cụ thể khác về các thông tin, tài liệu, dữ liệu khác do tổ chức tín dụng hướng dẫn được thể hiện trong quy chế nội bộ của các TCTD. Ngoài ra, để đảm bảo khả năng trả nợ của khách hàng, ngoài việc các TCTD đánh giá hồ sơ vay vốn như trên, các TCTD luôn yêu cầu doanh nghiệp KDBĐS phải có tài sản bảo đảm cho khoản vay, có thể là QSDĐ của dự án BĐS hoặc dự án BĐS hoặc nhà ở hình thành trong tương lai theo quy định của pháp luật có liên quan.

Ngoài ra, khi các doanh nghiệp KDBĐS vay vốn để triển khai các dự án BĐS nếu số tiền vay lớn và thuộc trường hợp được quy định tại khoản 2 Điều 9 Thông tư 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 (sửa đổi bởi Thông tư 12/2024/TT-NHNN ngày

⁴⁴ Điều 102. Xét duyệt cấp tín dụng, kiểm tra sử dụng vốn vay, tài sản cho thuê tài chính [...]

2. Tổ chức tín dụng phải có tối thiểu thông tin về mục đích sử dụng vốn hợp pháp, khả năng tài chính của khách hàng trước khi quyết định cấp tín dụng đối với các khoản cấp tín dụng có mức giá trị nhỏ sau đây:

a) Khoản cho vay phục vụ nhu cầu đời sống, khoản cấp tín dụng qua thẻ của ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài;
b) Khoản cho thuê tài chính, khoản cho vay tiêu dùng, khoản cấp tín dụng qua thẻ của TCTD phi ngân hàng;
c) Khoản cho vay phục vụ nhu cầu đời sống của quỹ tín dụng nhân dân;
d) Khoản cho vay của tổ chức tài chính vi mô.

⁴⁵ Điểm b khoản 1 Điều 1 Thông tư 12/2024/TT-NHNN ngày 28/6/2024.

28/6/2024)⁴⁶ thì họ phải cung cấp thông tin về người có liên quan của khách hàng⁴⁷; trong đó: nếu người có liên quan là cá nhân thì thông tin cung cấp bao gồm: họ và tên; số định danh cá nhân; quốc tịch, số hộ chiếu, ngày cấp, nơi cấp đối với người nước ngoài; mối quan hệ với khách hàng; còn nếu người có liên quan là tổ chức thì thông tin bao gồm: tên, mã số doanh nghiệp, địa chỉ trụ sở chính của doanh nghiệp, số Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp hoặc giấy tờ pháp lý tương đương, người đại diện theo pháp luật, mối quan hệ với khách hàng. Đây là điểm mới được bổ sung trong Thông tư 12/2024/TT-NHNN ngày 28/6/2024 nhằm minh bạch vấn đề người liên quan, ngăn chặn các mối quan hệ qua lại có thể phát sinh những vấn đề nhức nhối về sở hữu chéo và hoạt động đầu tư, cấp tín dụng với hiện tượng sân sau, mờ ám; qua đó đảm bảo các ngân hàng hoạt động công khai, bình đẳng, minh bạch trong các hoạt động cấp tín dụng nói chung, hoạt động cho vay trong KDBĐS nói riêng, đáp ứng yêu cầu chung của cộng đồng quốc tế và cơ quan quản lý nhà nước.

Thứ hai, điều kiện cụ thể đối với dự án BĐS là nhà ở:

Theo quy định tại Điều 46 Nghị định số 95/2024/NĐ-CP, để huy động vốn sản thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam, cần phải đáp ứng các điều kiện sau:

Một là, chủ đầu tư dự án phải có quyết định giao đất, cho thuê đất của cơ quan có thẩm quyền hoặc có QSDĐ theo quy định của pháp luật về đất đai. Trường hợp dự án đầu tư thuộc diện chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời với chấp thuận nhà đầu tư làm chủ đầu tư dự án thì phải có văn bản chấp thuận chủ trương đầu tư của cơ quan có thẩm quyền. Điều kiện này cũng tương tự như đối với hình thức huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân với mục đích đảm bảo rằng dự án đã được cơ quan có thẩm quyền cho phép thực hiện, là cơ sở để doanh nghiệp tạo niềm tin đối với các nhà đầu tư khi được kêu gọi góp vốn; đồng thời là điều kiện để bảo vệ cho các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính với tư cách là bên cho vay vốn.

⁴⁶ **Điều 9. Hồ sơ vay vốn [..]**

2. Quy định tại điểm b khoản 1 Điều này áp dụng trong trường hợp:

- a) Tại thời điểm đề nghị cho vay tại ngân hàng thương mại, ngân hàng hợp tác xã, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, khách hàng có tổng mức dư nợ cấp tín dụng (bao gồm cả mức dư nợ cho vay mà khách hàng đang đề nghị cho vay) lớn hơn hoặc bằng 0,1% vốn tự có của ngân hàng thương mại, ngân hàng hợp tác xã, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đó tại cuối ngày làm việc gần nhất;
- b) Tại thời điểm đề nghị cho vay tại TCTD phi ngân hàng, tổ chức tài chính vi mô, khách hàng có tổng mức dư nợ cấp tín dụng (bao gồm cả mức dư nợ cho vay mà khách hàng đang đề nghị cho vay) lớn hơn hoặc bằng 0,5% vốn tự có của tổ chức tín dụng phi ngân hàng, tổ chức tài chính vi mô đó tại cuối ngày làm việc gần nhất;
- c) Tại thời điểm đề nghị cho vay tại quỹ tín dụng nhân dân, khách hàng có tổng mức dư nợ cấp tín dụng (bao gồm cả mức dư nợ cho vay mà khách hàng đang đề nghị cho vay) lớn hơn hoặc bằng 1% vốn tự có của quỹ tín dụng nhân dân đó tại cuối ngày làm việc gần nhất;
- d) Trường hợp tổ chức tín dụng có vốn tự có âm, các tỷ lệ trên được áp dụng trên vốn điều lệ hoặc vốn được cấp đối với chi nhánh ngân hàng nước ngoài.”.

⁴⁷ Xem thêm người liên quan tại khoản 24 Điều 4 Luật Các tổ chức tín dụng 2024.

Hai là, trường hợp vay vốn theo cơ chế cho vay do Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ quy định thì thực hiện theo các quy định của cơ chế cho vay vốn này. Điều kiện này áp dụng đối với các dự án huy động vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước. Theo quy định tại Điều 6 Nghị định 32/2017/NĐ-CP về tín dụng đầu tư của Nhà nước, để được vay vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước thì phải đáp ứng các điều kiện: i) thuộc đối tượng có dự án đầu tư thuộc Danh mục các dự án được vay vốn đầu tư của Nhà nước ban hành, theo quy định tại Nghị định 78/2023/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 32/2017/NĐ-CP, dự án đủ điều kiện vay vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước là Dự án đầu tư xây dựng, phát triển nhà ở xã hội; ii) Có đầy đủ năng lực pháp luật và thực hiện các thủ tục đầu tư theo quy định; iii) Có dự án đầu tư xin vay vốn được Ngân hàng Phát triển Việt Nam thẩm định, đánh giá là dự án có hiệu quả; có khả năng tài chính để trả nợ tại thời điểm Ngân hàng Phát triển Việt Nam xem xét, quyết định cho vay; iv) Vốn chủ sở hữu tham gia trong quá trình thực hiện dự án tối thiểu 20% tổng vốn đầu tư của dự án (không bao gồm vốn lưu động), mức cụ thể do Ngân hàng Phát triển Việt Nam xem xét, quyết định phù hợp với khả năng tài chính của chủ đầu tư và phương án trả nợ của dự án; v) Thực hiện bảo đảm tiền vay theo quy định; vi) Khách hàng không có nợ xấu tại các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại thời điểm Ngân hàng Phát triển Việt Nam xem xét, quyết định cho vay. Như vậy, có thể thấy, để huy động vốn từ tín dụng trong trường hợp này thì điều kiện đặt ra đối với doanh nghiệp KDBDS nghiêm ngặt hơn so với huy động vốn từ các tổ chức tín dụng, tài chính khác nhằm đảm bảo hiệu quả các khoản đầu tư từ ngân sách nhà nước.

Ba là, trường hợp huy động vốn thông qua vay vốn từ tổ chức tài chính nhà nước và tổ chức tài chính ngoài Nhà nước đang hoạt động tại Việt Nam thì dự án cần vay vốn phải có báo cáo nghiên cứu khả thi hoặc báo cáo kinh tế - kỹ thuật được phê duyệt theo quy định của pháp luật về xây dựng và đáp ứng các điều kiện cho vay vốn khác theo quy định của tổ chức tài chính cho vay vốn. Điều này đảm bảo an toàn tín dụng cho các tổ chức tài chính nhà nước và tổ chức tài chính ngoài Nhà nước trong việc thu hồi lại khoản vay của các doanh nghiệp KDBDS.

2.1.3.3. Điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản thông qua phát hành chứng khoán

Theo quy định của pháp luật chứng khoán hiện hành, chứng khoán được chào bán theo hai phương thức: phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ, để huy động vốn từ các nhà đầu tư, tùy thuộc vào mục tiêu huy động vốn, cũng như chiến lược phát triển của doanh nghiệp và đối tượng nhà đầu tư mục tiêu. Do sự tác động trực tiếp của hoạt động chào bán chứng khoán tới sự phát triển ổn định thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung, pháp luật đã đặt ra những điều kiện nghiêm ngặt đối

với doanh nghiệp khi thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng và chào bán chứng khoán riêng lẻ. Cụ thể như sau:

a. Điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ

Hiện nay, hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ được điều chỉnh bởi cả pháp luật doanh nghiệp và pháp luật chứng khoán tùy thuộc vào loại hình doanh nghiệp chào bán chứng khoán. Đối với doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng, khi thực hiện chào bán chứng khoán riêng lẻ thì phải tuân theo các điều kiện mà Luật Chứng khoán quy định; còn đối với doanh nghiệp KDBĐS không phải là công ty đại chúng thì sẽ tuân theo các điều kiện được quy định tại Luật Doanh nghiệp.

Thứ nhất, điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ đối với doanh nghiệp KDBĐS không phải là công ty đại chúng:

Một là, về chào bán cổ phiếu riêng lẻ: Doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng các điều kiện sau:

(i) Doanh nghiệp KDBĐS phải là công ty cổ phần, điều kiện này xuất phát từ quy định tại khoản 3 Điều 111 Luật Doanh nghiệp 2020 việc chỉ có công ty cổ phần mới được phát hành cổ phần và cổ phiếu là chứng chỉ do công ty cổ phần phát hành để xác nhận quyền sở hữu cổ phần của công ty đó.

(ii) Việc chào bán cổ phiếu phải phù hợp với quyết định của Đại hội đồng cổ đông về loại cổ phần và tổng số cổ phần của từng loại được quyền chào bán. Bởi theo quy định tại Điều 138 Luật Doanh nghiệp 2020, Đại hội đồng cổ đông có quyền quyết định loại cổ phần và tổng số cổ phần của từng loại được quyền chào bán. Như vậy, theo quy định này, nếu Đại hội đồng cổ đông không thông qua quyết định loại cổ phần và tổng số cổ phần được quyền chào bán thì doanh nghiệp kinh doanh BĐS không được tiến hành chào bán cổ phiếu để huy động vốn.

(iii) Doanh nghiệp KDBĐS không được chào bán thông qua phương tiện thông tin đại chúng. Điều này thể hiện rõ tính chất của chào bán cổ phiếu riêng lẻ khi có sự giới hạn số lượng nhà đầu tư tham gia mua cổ phiếu riêng lẻ; phân biệt được với chào bán cổ phiếu ra công chúng.

(iv) Doanh nghiệp KDBĐS chỉ được chào bán cổ phiếu cho dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc chỉ đầu tư cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

Hai là, về chào bán trái phiếu riêng lẻ: Đối với doanh nghiệp KDBĐS không phải là công ty đại chúng khi chào bán trái phiếu riêng lẻ sẽ phải đáp ứng các điều kiện được quy định cụ thể tại Khoản 1 Điều 9 Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu ra thị trường quốc tế. Cụ thể như sau:

- Là công ty cổ phần hoặc công ty TNHH được thành lập và hoạt động theo pháp luật Việt Nam;

- Thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành hoặc thanh toán đủ các khoản nợ đến hạn trong 03 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu (nếu có); trừ trường hợp chào bán trái phiếu cho chủ nợ là tổ chức tài chính được lựa chọn;

- Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật chuyên ngành;

- Có phương án phát hành trái phiếu được phê duyệt và chấp thuận theo quy định. Đối với công ty cổ phần, phương án phát hành trái phiếu được cấp có thẩm quyền phê duyệt theo Điều lệ của công ty; trường hợp Điều lệ của công ty không quy định khác, Hội đồng quản trị có quyền phê duyệt phương án phát hành trái phiếu nhưng phải báo cáo Đại hội đồng cổ đông tại cuộc họp gần nhất; báo cáo phải kèm theo tài liệu và hồ sơ chào bán trái phiếu; đối với công ty TNHH phương án phát hành trái phiếu do là Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty hoặc chủ sở hữu công ty theo Điều lệ của công ty phê duyệt.

- Có báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện theo quy định của pháp luật; và

- Đối tượng tham gia đợt chào bán là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp theo quy định của pháp luật chứng khoán.

Riêng đối với trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền, điều kiện chào bán đối với doanh nghiệp KDBĐS có sự khác biệt⁴⁸: (i) Doanh nghiệp KDBĐS phải là công ty cổ phần; (ii) Các đợt chào bán trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ phải cách nhau ít nhất 06 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán gần nhất; và việc chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu, thực hiện chứng quyền phải đáp ứng quy định về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định của pháp luật.

Thứ hai, điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ đối với doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng: Luật Chứng khoán 2019 quy định điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ có phân biệt giữa các loại chứng khoán được chào bán.

Một là, đối với chứng khoán là cổ phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ và trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ: Doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng các điều kiện theo quy định tại khoản 1 Điều 31 Luật Chứng khoán 2019 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều Luật Chứng khoán 2024, bao gồm:

(i) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; xác định rõ tiêu chí nhà đầu tư; số lượng cổ phiếu, giá chào bán cổ phiếu hoặc nguyên tắc xác định giá chào bán cổ phiếu. Do cổ

⁴⁸ Khoản 3 Điều 9 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP.

phiếu, trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền là các loại chứng khoán giúp người sở hữu trở thành cổ đông của doanh nghiệp phát hành, tức là sự gia tăng của các loại chứng khoán này sau đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ làm ảnh hưởng đến tỷ lệ sở hữu vốn của các cổ đông hiện hữu, vì vậy, pháp luật đặt ra điều kiện này là hoàn toàn phù hợp.

(ii) Đối tượng tham gia đợt chào bán chỉ bao gồm nhà đầu tư chiến lược, nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

(iii) Các nhà đầu tư sau khi đã sở hữu các loại chứng khoán này sẽ phải tuân thủ những giới hạn về thời gian để có thể giao dịch chứng khoán đã mua. Cụ thể theo điểm c khoản 9 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán 2024, thời hạn bị hạn chế giao dịch các loại chứng khoán này tối thiểu là 03 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và tối thiểu là 01 năm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán.

(iv) Doanh nghiệp KDBĐS phải đảm bảo thời gian tối thiểu giữa các đợt chào bán đối với các loại chứng khoán này, theo khoản 1 Điều 31 Luật Chứng khoán 2019 *“Các đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ phải cách nhau ít nhất 06 tháng kể từ ngày kết thúc đợt chào bán gần nhất”*.

(v) Trường hợp chào bán các loại chứng khoán trên cho các nhà đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp KDBĐS còn phải đảm bảo đáp ứng quy định về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định của pháp luật.

Hai là, đối với các loại trái phiếu khác không phải là trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền, doanh nghiệp kinh doanh BĐS khi chào bán các loại chứng khoán này để huy động vốn phải đáp ứng các điều kiện sau⁴⁹:

(i) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị thông qua phương án phát hành và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; xác định rõ tiêu chí, số lượng, nhà đầu tư.

(ii) Đối tượng tham gia đợt chào bán bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là tổ chức.

(iii) Việc chuyển nhượng trái phiếu chào bán riêng lẻ chỉ được thực hiện giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trừ trường hợp thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật.

(iv) Doanh nghiệp KDBĐS phải thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã chào bán hoặc thanh toán đủ các khoản nợ đến hạn trong 03 năm liên tiếp trước đợt

⁴⁹ Khoản 2 Điều 31 Luật Chứng khoán 2019

chào bán trái phiếu (nếu có), trừ trường hợp chào bán trái phiếu cho các chủ nợ là tổ chức tài chính được lựa chọn.

(v) Doanh nghiệp KDBĐS phải có báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận.

(vi), Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật (nếu có).

Các điều kiện trên là cơ sở quan trọng để hạn chế rủi ro; nâng cao ý thức trách nhiệm bảo đảm an toàn tài chính cho các nhà đầu tư của doanh nghiệp phát hành trái phiếu; đồng thời tạo cơ hội cho nhà đầu tư huy động lượng vốn lớn thông qua phát hành trái phiếu. Tuy nhiên, một số điều kiện khi áp dụng trên thực tế đã bộc lộ một số vướng mắc, như: Hiện nay, chưa có văn bản hướng dẫn, giải thích cụ thể về điều kiện *“Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật ban hành”* đối với doanh nghiệp KDBĐS phát hành chứng khoán riêng lẻ. Điều này dễ dàng tạo ra kẽ hở để doanh nghiệp có cơ hội *“lách luật”* khi chứng minh năng lực tài chính thông qua việc làm *“đẹp”* báo cáo tài chính nhằm đáp ứng các điều kiện phát hành. Bên cạnh đó, tác giả cũng đồng tình với quan điểm của TS. Đỗ Phương Thảo với nhận định pháp luật hiện nay *“không tồn tại những quy định về mức vốn điều lệ tối thiểu mà doanh nghiệp phát hành phải bảo đảm khi thực hiện hoạt động phát hành chứng khoán riêng lẻ”*⁵⁰ là hạn chế trong việc để bảo đảm an toàn tài chính cho doanh nghiệp phát hành và giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư bởi trách nhiệm tài sản của các doanh nghiệp KDBĐS trong phạm vi tài sản của doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp không đủ khả năng trả nợ, đặc biệt đối với trái phiếu không có tài sản bảo đảm thì rủi ro không nhận lại số tiền đã đầu tư là rất cao. Ngoài ra, pháp luật hiện nay không có quy định về điều kiện doanh nghiệp phải có tài sản bảo đảm mới được phát hành trái phiếu riêng lẻ; điều này hoàn toàn hợp lý bởi doanh nghiệp khi phát hành trái phiếu riêng lẻ thực hiện theo nguyên tắc tự vay, tự trả, tự chịu trách nhiệm về hiệu quả sử dụng vốn và đảm bảo khả năng trả nợ. Do đó, tại Nghị định 65/2022/NĐ-CP chỉ làm rõ tại hồ sơ chào bán trái phiếu phải bao gồm tài liệu về tình trạng pháp lý của tài sản bảo đảm, tài liệu định giá tài sản bảo đảm bởi tổ chức có chức năng thẩm định giá và tài liệu về việc đăng ký biện pháp bảo đảm theo quy định của pháp luật về đăng ký biện pháp bảo đảm, tài liệu, thông tin về thứ tự thanh toán của nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu khi xử lý tài sản bảo đảm để thanh toán nợ mà không có quy định riêng, cụ thể về điều kiện phát hành trái phiếu có bảo đảm, nguyên tắc xác định giá trị tài sản đảm bảo, trách nhiệm của đơn vị thẩm định giá và quản lý tài sản đảm bảo. Tuy nhiên, điều này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro cho nhà đầu tư trái phiếu, đặc biệt khi tài sản đảm

⁵⁰ Đỗ Phương Thảo (2022), *Pháp luật về hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp tại Việt Nam hiện nay*, Tạp chí Dân chủ và Pháp luật.

bảo gồm các BĐS, dự án trong khi công tác định giá tài sản đảm bảo không sát với giá thực tế (định giá cao hơn giá trị thực)⁵¹ dẫn đến tài sản bảo đảm nhưng không có giá trị bảo đảm, ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của nhà đầu tư. Hơn nữa, pháp luật hiện hành cho các doanh nghiệp tự quyết định khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành mà chưa có quy định giới hạn về khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành cho từng chương trình, dự án, mục đích; điều này là cơ hội để xảy ra tình trạng huy động trái phiếu doanh nghiệp tùy tiện, phục vụ cho nhiều mục đích khác ngoài thực hiện dự án BĐS.

Để đa dạng các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, nhằm mở rộng đối tượng nhà đầu tư được phép tham gia vào các đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ của doanh nghiệp KDBĐS, Luật sửa đổi Luật Chứng khoán 2024 đã bổ sung thêm một nhóm đối tượng là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là *“Nhà đầu tư nước ngoài là cá nhân có quốc tịch nước ngoài, tổ chức được thành lập theo pháp luật nước ngoài thực hiện hoạt động đầu tư kinh doanh tại Việt Nam.”* Có thể thấy việc bổ sung đối tượng được tham gia mua chứng khoán doanh nghiệp chào bán riêng lẻ này không chỉ mở rộng khả năng huy động vốn cho doanh nghiệp KDBĐS chào bán chứng khoán mà còn đảm bảo tính công bằng đối với nhà đầu tư là cá nhân, tổ chức có yếu tố nước ngoài có cơ hội tham gia đầu tư tại Việt Nam.

- Trường hợp chào bán trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền, đối tượng mua trái phiếu ngoài tư cách là nhà đầu tư chuyên nghiệp còn có thể là nhà đầu tư chiến lược với số lượng không vượt quá 100 nhà đầu tư. Theo đó, nhà đầu tư chiến lược là nhà đầu tư được Đại hội đồng cổ đông lựa chọn theo các tiêu chí về năng lực tài chính, trình độ công nghệ và có khả năng cam kết hợp tác với công ty trong thời gian ít nhất 03 năm.⁵²

- Trường hợp chủ đầu tư đã thế chấp một phần hoặc toàn bộ dự án hoặc đã thế chấp BĐS trong dự án và đã đăng ký thế chấp theo quy định mà phát hành trái phiếu để huy động vốn cho việc đầu tư xây dựng phần dự án hoặc BĐS đã thế chấp thì phải thực hiện thủ tục xóa đăng ký thế chấp hoặc rút bớt tài sản thế chấp theo quy định của pháp luật về đăng ký biện pháp bảo đảm trước khi phát hành trái phiếu quy định tại khoản này. Điều kiện này cũng tương tự như các hình thức huy động vốn khác đã nêu trên với mục đích nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, theo đó đảm bảo tài sản được huy động vốn không còn bị ràng buộc bởi nghĩa vụ thế chấp, tránh rủi ro pháp lý, từ đó tăng niềm tin của nhà đầu tư và khách hàng đối với dự án. Ngoài ra, điều kiện này còn giúp quản lý chặt chẽ nguồn vốn huy động được thông qua việc hạn chế chủ đầu tư sử dụng vốn huy động được sai mục đích.

⁵¹ Doãn Thành (2022), *Chấn chỉnh sai phạm liên quan đến huy động trái phiếu bất động sản*, Kinh tế & Đô thị.

⁵² Khoản 17 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

b. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

Sau khi chào bán chứng khoán ra công chúng, chứng khoán của doanh nghiệp KDBĐS phát hành trái phiếu sẽ được sở hữu bởi số lượng lớn các nhà đầu tư. Điều này tạo sự ảnh hưởng trực tiếp tới nguồn lợi của các nhà đầu tư từ cổ tức, lãi trái phiếu, cũng như ảnh hưởng đến năng lực tài chính và khả năng thực hiện dự án đầu tư của doanh nghiệp KDBĐS phát hành chứng khoán bằng phương thức này. Để bảo vệ quyền lợi của các chủ thể này, cũng như đảm bảo sự ổn định của thị trường chứng khoán, TTBD, pháp luật chứng khoán đã đặt ra những điều kiện nhất định khi doanh nghiệp KDBĐS tiến hành chào bán chứng khoán ra công chúng tùy thuộc vào từng loại chứng khoán.

Thứ nhất, điều kiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng:

Khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019 đã quy định các điều kiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của công ty cổ phần như sau:

Một là, mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán của doanh nghiệp KDBĐS phải từ 30 tỷ đồng trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán. Về điều kiện này, Luật Chứng khoán 2019 đã có những sửa đổi, bổ sung quan trọng. Nếu như tại khoản 2 Điều 12 Luật Chứng khoán 2006 quy định: “Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán”, thì trong Luật Chứng khoán 2019, mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán được quy định là “từ 30 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán”. Như vậy, quy định này đã tăng 20 tỷ đồng so với quy định của luật cũ với mục đích là nâng cao chất lượng và sự ổn định trong hoạt động của các doanh nghiệp KDBĐS. Đặc biệt, sự điều chỉnh này góp phần cân bằng và phù hợp với quy định thông lệ quốc tế, cũng như quy mô của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, theo quan điểm của NCS việc quy định điều kiện số vốn tối thiểu để được đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng là 30 tỷ đồng theo quy định mới của Luật Chứng khoán 2019 là cao; điều này tác động đến khả năng huy động vốn dưới hình thức này của doanh nghiệp KDBĐS.

Hai là, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp KDBĐS trong 02 năm liên tục liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán. Như vậy, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng đồng thời hai điều kiện là có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán. Điều kiện này cho thấy Luật Chứng khoán có sự khắt khe hơn đối với doanh nghiệp KDBĐS đăng ký phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng so với quy định trước đây của Luật Chứng khoán 2006 và Nghị định 144/2003/NĐ-CP khi quy định doanh nghiệp KDBĐS chỉ cần hoạt động có lãi tính đến năm đăng ký chào bán. Qua đó, cho thấy sự quan tâm của các nhà làm luật đến sự an toàn của cả nhà đầu tư và

doanh nghiệp phát hành trên thị trường chứng khoán. Với điều kiện này, giúp đảm bảo doanh nghiệp có khả năng tài chính ổn định có thể đem lại lợi nhuận cho các cổ đông tương lai, từ đó giúp củng cố niềm tin của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán, đặc biệt giúp cho các doanh nghiệp KDBĐS có thể dễ dàng tiếp cận nguồn vốn từ chủ đầu tư hơn thông qua hình thức huy động vốn này.

Ba là, doanh nghiệp KDBĐS phải có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Điều kiện này nhằm đảm bảo quyền của Đại hội đồng cổ đông trong việc quyết định hướng phát triển của doanh nghiệp theo quy định của Luật Doanh nghiệp.

Bốn là, doanh nghiệp KDBĐS phát hành phải chào bán tối thiểu là 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn; trường hợp vốn điều lệ của doanh nghiệp từ 1.000 tỷ đồng trở lên, tỷ lệ tối thiểu là 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết. Quy định này nhằm tránh việc lạm quyền của các cổ đông lớn trong công tác quản trị doanh nghiệp cũng như đảm bảo đúng bản chất của doanh nghiệp đại chúng là việc đáp ứng số lượng nhà đầu tư nhỏ lẻ.

Năm là, cổ đông lớn trước thời điểm chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của tổ chức phát hành phải cam kết cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% vốn điều lệ của tổ chức phát hành tối thiểu là 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán. Cổ đông lớn thường là người sáng lập hoặc điều hành doanh nghiệp và có quyền chi phối hoạt động đến hoạt động doanh nghiệp; việc yêu cầu cam kết giữ cổ phần ít nhất 1 năm thể hiện trách nhiệm dài hạn và sự gắn bó với doanh nghiệp sau khi kết thúc chào bán ra công chúng thay vì chỉ tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn rồi rút vốn; từ đó góp phần bảo vệ nhà đầu tư cũng như sẽ hạn chế chuyển nhượng cổ phiếu để kiểm soát nguồn cung cổ phiếu trên thị trường, ổn định giá cổ phiếu trong giai đoạn đầu, chống thao túng, đầu cơ trên thị trường chứng khoán.

Sáu là, doanh nghiệp KDBĐS phát hành không thuộc trường hợp đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc đã bị kết án về một trong các tội xâm phạm trật tự quản lý kinh tế mà chưa được xóa án tích. Điều này giúp nâng cao tiêu chuẩn đạo đức và năng lực tài chính của doanh nghiệp KDBĐS phát hành cổ phiếu; từ đó đảm bảo được an toàn cho nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nhỏ lẻ và góp phần tăng tính ổn định và phát triển lành mạnh của thị trường chứng khoán.

Bảy là, doanh nghiệp KDBĐS có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán. Đây được đánh giá là một trong những điều kiện quan trọng để bảo vệ nhà đầu tư, đảm bảo cổ phiếu có tính thanh khoản, công khai thông tin và thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh.

Tám là, doanh nghiệp KDBĐS phát hành phải mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua cổ phiếu của đợt chào bán. Việc buộc công ty phát hành mở tài khoản phong tỏa để thu tiền chào bán cho thấy cơ quan quản lý nhà nước muốn đảm bảo cơ sở so sánh giữa giá trị sổ sách báo cáo kết quả của đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng với thực tế số tiền thu được từ nhà đầu tư.

Chín là, doanh nghiệp KDBĐS muốn phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng thì phải có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng. Như vậy, riêng đối với trường hợp doanh nghiệp KDBĐS muốn phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng thì phải có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng. Đây là điều kiện quan trọng để đảm bảo doanh nghiệp KDBĐS khi chưa có đủ kinh nghiệm, chuyên môn sâu về phát hành cổ phiếu sẽ có đơn vị đồng hành, tư vấn để đảm bảo hồ sơ chào bán cổ phiếu ra công chúng đảm bảo đúng theo quy định của pháp luật bởi hồ sơ chào bán cổ phiếu ra công chúng rất phức tạp, bao gồm báo cáo tài chính, bản cáo bạch, phương án sử dụng vốn, cam kết pháp lý... Từ đó sẽ giảm rủi ro pháp lý, gian lận trong huy động vốn và tăng khả năng thành công của đợt phát hành khi công ty chứng khoán đóng vai trò như một bên thứ ba có trách nhiệm kiểm tra, xác minh và chịu trách nhiệm liên đới về tính chính xác, trung thực của hồ sơ.

Thứ hai, điều kiện chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng

Ngoài một số điều kiện có liên quan được đặt ra đối với doanh nghiệp KDBĐS chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng, khi chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng còn phải thỏa mãn thêm một số điều kiện khác về tổng mệnh giá cổ phiếu phát hành thêm; điều kiện về tỉ lệ tối thiểu số cổ phiếu được chào bán cho các nhà đầu tư và phương án bù đắp phần vốn thiếu hụt so với con số dự kiến huy động từ đợt chào bán thêm cổ phiếu, được quy định cụ thể tại Khoản 2 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019.

Riêng điều kiện về hiệu quả kinh doanh mà doanh nghiệp KDBĐS chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng phải thỏa mãn thì không khác so với khi chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Theo điểm b khoản 2 Điều 15 Luật Chứng khoán, doanh nghiệp KDBĐS chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng chỉ cần có lãi trong năm liền trước năm đăng ký chào bán cổ phiếu và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán thêm cổ phiếu.

Thứ ba, điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng

So với điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng, ngoài những điều kiện tương đồng với nhau về điều kiện vốn điều lệ, phương án phát hành, phương án sử dụng vốn huy động, có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán, không thuộc trường hợp bị truy cứu trách nhiệm hình sự, mở tài khoản phong tỏa nhận vốn

huy động từ đợt chào bán, doanh nghiệp KDBĐS muốn chào bán trái phiếu ra công chúng phải thoả mãn những điều kiện khác⁵³, cụ thể như sau:

Một là, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp KDBĐS phát hành trong năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm. Đối với chào bán trái phiếu ra công chúng, doanh nghiệp còn phải đáp ứng thêm điều kiện là không có khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm. Trái phiếu về bản chất là một loại chứng khoán nợ, theo đó, doanh nghiệp kinh doanh BĐS phát hành trái phiếu sẽ phải trả tiền lãi trái phiếu theo cam kết cho người mua trái phiếu sau kỳ hạn trái phiếu. Do đó, để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư mua và sở hữu trái phiếu, pháp luật đã đặt ra điều kiện này để đảm bảo doanh nghiệp KDBĐS có khả năng tài chính để chi trả các khoản chi phí khi huy động vốn theo hình thức này.

Hai là, doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng quy định của Chính phủ về đại diện người sở hữu trái phiếu, hệ số nợ, giá trị phát hành trên vốn chủ sở hữu và xếp hạng tín nhiệm. Theo quy định tại điểm g Khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019, doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng khi muốn phát hành trái phiếu ra công chúng thì chỉ cần đáp ứng điều kiện là có kết quả xếp hạng tín nhiệm theo quy định. Tuy nhiên, Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán năm 2024 vừa mới có hiệu lực thi hành đã bổ sung thêm điều kiện về đại diện người sở hữu trái phiếu, hệ số nợ và giá trị phát hành trên số vốn chủ sở hữu bên cạnh yêu cầu về xếp hạng tín nhiệm. Có thể thấy, quy định mới này đã đặt ra điều kiện khắt khe hơn đối với doanh nghiệp KDBĐS khi huy động vốn theo hình thức này. Song, cho đến thời điểm hiện tại quy định về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu còn hạn chế khi chưa có tiêu chí đánh giá để xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu; chưa có quy định về từng thứ bậc khi xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu và sự ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu khi hiện nay; chưa có quy định về hồ sơ, trình tự, thủ tục tiến hành xếp hạng tín nhiệm. Điều này khiến cho các doanh nghiệp KDBĐS nói riêng và các doanh nghiệp khác nói chung sẽ gặp khó khăn khi huy động vốn theo hình thức này.

Từ những quy định trên về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể thấy rằng pháp luật chứng khoán hiện hành đã đặt ra những điều kiện rất nghiêm ngặt, nhằm đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS nói chung và các tổ chức phát hành khác nói riêng được thực hiện một cách hợp pháp, đảm bảo nguồn vốn huy động được sử dụng hiệu quả cũng như bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư, từ đó giúp ổn định thị trường chứng khoán. Song bên cạnh đó, một số quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng còn chưa thực sự

⁵³ Khoản 3 Điều 15 Luật chứng khoán 2019

phù hợp và gây khó khăn, bất lợi cho doanh nghiệp phát hành. Cụ thể như sau: theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán 2019 về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể thấy pháp luật đặt ra cả những điều kiện phải được đáp ứng trước khi doanh nghiệp thực hiện chào bán chứng khoán như điều kiện về mức vốn điều lệ, phương án sử dụng vốn, mở tài khoản phong toả,... nhưng cũng có những điều kiện để đáp ứng được thì phải cho đến khi chào bán chứng khoán hoàn thành mới đánh giá, ví dụ như: *“Tối thiểu là 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn...”*⁵⁴, hay *“Đối với đợt chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, số cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu 70% số cổ phiếu dự kiến được chào bán, trừ trường hợp chào bán cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu.”*⁵⁵, hoặc điều kiện *“Có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán.”*⁵⁶ Vấn đề đặt ra, trường hợp doanh nghiệp phát hành sau khi đáp ứng các điều kiện trước khi chào bán và đã tiến hành chào bán chứng khoán ra công chúng, nhưng sau khi chào bán không đáp ứng được các điều kiện quy định như nêu trên thì kết quả của đợt chào bán, hay số tiền huy động được từ đợt chào bán sẽ được xử lý như thế nào bởi nếu không đáp ứng được các điều kiện đó thì không đủ điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định của Luật Chứng khoán và nếu doanh nghiệp sử dụng số tiền huy động được đó thì sẽ được xem là huy động vốn trái phép. Ngoài ra, điểm a khoản 5 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP lại quy định: *“Phạt tiền từ 500.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng đối với một trong các hành vi vi phạm sau: a) Chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa đáp ứng đủ điều kiện theo quy định pháp luật”*. Tức là, theo quy định này doanh nghiệp KDBĐS hay các tổ chức phát hành khác phải đáp ứng tất cả các điều kiện thì mới được tiến hành chào bán chứng khoán và nếu chưa đáp ứng được các điều kiện quy định mà tiến hành chào bán chứng khoán thì sẽ vi phạm quy định và bị xử phạt theo Nghị định số 156/2020/NĐ-CP như trên. Như vậy, với quy định về các điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng hiện nay vừa không phù hợp vừa thiếu sự đồng bộ trong hệ thống pháp luật có liên quan. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp thông qua chào bán chứng khoán ra công chúng mà còn ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư khi mua chứng khoán được chào bán theo hình thức này.

2.1.3.4. Điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua bất động sản hình thành trong tương lai.

⁵⁴ Điểm đ khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

⁵⁵ Điểm a Khoản 6 Điều 1 Luật sửa đổi Luật Chứng khoán Luật Kế toán, Luật Kiểm toán độc lập, Luật Ngân sách Nhà nước, Luật Quản lý, sử dụng tài sản công, Luật Quản lý thuế, Luật Thuế thu nhập cá nhân, Luật Dự trữ quốc gia, Luật Xử lý vi phạm hành chính 2024

⁵⁶ Điểm h Khoản 1; Điểm i Khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

Khi thực hiện huy động vốn thông qua KDBĐS hình thành trong tương lai phải đáp ứng các điều kiện được quy định cụ thể tại Điều 24 Luật KDBĐS 2023, như sau:

Thứ nhất, BĐS đã được khởi công xây dựng theo quy định của pháp luật về xây dựng. Đây là một trong những điều kiện mới được quy định tại khoản 1 Điều 24 Luật KDBĐS 2023 nhằm đảm bảo BĐS đã được xây dựng trên thực tế, tạo tiền đề quan trọng để tương lai chủ đầu tư sẽ hoàn thành, bàn giao đúng tiến độ cho khách hàng cũng như phần nào chứng minh được việc sử dụng tiền thu được của chủ đầu tư từ khách hàng theo đúng mục đích. Bởi theo quy định tại Điều 107 Luật xây dựng 2014 (sửa đổi, bổ sung năm 2020), BĐS được khởi công xây dựng phải đáp ứng các điều kiện hết sức chặt chẽ sau:”a) Có mặt bằng xây dựng để bàn giao toàn bộ hoặc từng phần theo tiến độ xây dựng; b) Có giấy phép xây dựng đối với công trình phải có giấy phép xây dựng theo quy định tại Điều 89 của Luật này; c) Có thiết kế bản vẽ thi công của hạng mục công trình, công trình khởi công đã được phê duyệt; d) Chủ đầu tư đã ký kết hợp đồng với nhà thầu thực hiện các hoạt động xây dựng liên quan đến công trình được khởi công theo quy định của pháp luật; đ) Có biện pháp bảo đảm an toàn, bảo vệ môi trường trong quá trình thi công xây dựng; e) Chủ đầu tư đã gửi thông báo về ngày khởi công xây dựng đến cơ quan quản lý nhà nước về xây dựng tại địa phương trước thời điểm khởi công xây dựng ít nhất là 03 ngày làm việc”.

Thứ hai, dự án BĐS phải có một trong các loại giấy tờ về QSDĐ, bao gồm: a) Quyết định giao đất; b) Quyết định cho thuê đất và hợp đồng về cho thuê QSDĐ theo quy định của pháp luật về đất đai; c) Quyết định cho phép chuyển mục đích sử dụng đất; d) Giấy chứng nhận QSDĐ; đ) Giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà ở và QSDĐ ở; e) Giấy chứng nhận QSDĐ, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất; g) Giấy chứng nhận khác về QSDĐ, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất theo quy định của pháp luật về đất đai. Như vậy, thay vì chỉ quy định “có giấy tờ về QSDĐ” theo khoản 1 Điều 55 Luật KDBĐS 2014, khoản 2 Điều 24 Luật KDBĐS 2023 đã quy định chi tiết các loại giấy tờ về QSDĐ mà chủ đầu tư dự án phải có về QSDĐ để đảm bảo thống nhất trong quá trình áp dụng trong thực tế. Cũng từ quy định trên cho thấy: chủ đầu tư chỉ cần có các giấy tờ chứng minh về nguồn gốc QSDĐ hợp pháp để thực hiện dự án mà không bắt buộc có Giấy chứng nhận QSDĐ nhưng bắt buộc phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính đối với phần diện tích nhà ở, CTXD đưa vào kinh doanh theo quy định tại khoản 6 Điều 24, điểm c khoản 2 Điều 14 của Luật KDBĐS 2023.

Thứ ba, dự án KDBĐS phải có các loại giấy tờ về xây dựng⁵⁷ sau đây:

- Giấy phép xây dựng và hồ sơ đề nghị cấp giấy phép xây dựng đối với trường hợp phải có giấy phép xây dựng theo quy định của pháp luật về xây dựng. Theo quy định tại Điều 90 Luật Xây dựng năm 2014 (sửa đổi, bổ sung 2002), nội dung của giấy

⁵⁷ Khoản 3 Điều 24 Luật KDBĐS năm 2023.

phép xây dựng chỉ bao gồm các thông tin cơ bản: tên công trình thuộc dự án; tên và địa chỉ của chủ đầu tư; địa điểm, vị trí xây dựng công trình; tuyến xây dựng công trình đối với công trình theo tuyến; loại, cấp CTXD; cốt xây dựng công trình; chỉ giới đường đỏ, chỉ giới xây dựng; mật độ xây dựng (nếu có); hệ số sử dụng đất (nếu có); nội dung về tổng diện tích xây dựng, diện tích xây dựng tầng 1 (tầng trệt), số tầng (bao gồm cả tầng hầm, tầng áp mái, tầng kỹ thuật, tum), chiều cao tối đa toàn công trình đối với công trình dân dụng, công trình công nghiệp, nhà ở riêng lẻ; thời hạn khởi công công trình. Do đó, việc bổ sung điều kiện chủ đầu tư phải có hồ sơ đề nghị cấp phép xây dựng đối với trường hợp phải có giấy phép xây dựng là cần thiết để cơ quan nhà nước có thẩm quyền kiểm tra được tính hợp pháp về quá trình triển khai dự án của chủ đầu tư; đảm bảo chất lượng của công trình sau khi được hoàn thành.

- Thông báo khởi công xây dựng nhà ở, CTXD và hồ sơ thiết kế xây dựng nhà ở, CTXD đối với trường hợp không phải có giấy phép xây dựng theo quy định của pháp luật về xây dựng. Đây cũng là một trong những loại giấy tờ về xây dựng được bổ sung tại khoản 3 Điều 24 Luật KBBDS 2023 thay cho quy định rất chung chung tại khoản 1 Điều 55 Luật KDBDS 2014 là “*hồ sơ dự án, thiết kế bản vẽ thi công đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt*”, bởi hồ sơ dự án sẽ bao gồm những giấy tờ cụ thể nào chưa được làm rõ? hay chỉ thiết kế bản vẽ thi công mặc đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt đã đủ căn cứ để chứng minh cho việc triển khai thực hiện dự án hay không? Để khắc phục hạn chế trên, đối với trường hợp không phải có giấy phép xây dựng, chủ đầu tư phải có “*Thông báo khởi công xây dựng nhà ở, công trình xây dựng*” đã được gửi cho cơ quan quản lý nhà nước về xây dựng tại địa phương trước thời điểm khởi công xây dựng ít nhất là 03 ngày làm việc⁵⁸; và có đầy đủ “*hồ sơ thiết kế xây dựng nhà ở, công trình xây dựng*” theo quy định của pháp luật xây dựng. Đây là điều kiện rất cần thiết để kiểm soát được tình trạng chủ đầu tư cố tình sai phạm trong việc xây dựng để bán, cho thuê BĐS không đúng quy định, ảnh hưởng đến quyền lợi của người mua, cho thuê mua. Thực tế hành vi chủ đầu tư vì tham lợi nhuận, bất chấp làm trái các quy định của pháp luật về công tác quy hoạch, xây dựng không phải là câu chuyện hiếm thấy. Điển hình như trong hồ sơ cấp phép của dự án MHD Trung Văn (29 Tố Hữu, phường Trung Văn, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội), toàn bộ diện tích căn hộ đã bị sai lệch hoàn toàn. Cụ thể, số lượng căn hộ được 276 căn, 1 sàn có 8 căn với các loại diện tích được thiết kế như sau: Tầng 5-15;19-37;39 có 8 căn với diện tích 88,5m² (4 căn); 142 m² (2 căn); 2 căn 129,6m². Tầng 16-18 có 7 căn với diện tích 142m² (2 căn); 177 m² (1 căn); 129,6m² (2 căn); 88,5m² (2 căn); tầng 38 có 7 căn với diện tích 142m² (2 căn); 88,5m² (4 căn); 129,6m² (1 căn). Không chỉ điều chỉnh lại diện tích đối với tòa căn hộ, đối với tòa condotel 37 tầng thuộc dự án MHD Trung Văn, chủ đầu tư dự án

⁵⁸ Điểm e khoản 1 Điều 107 Luật xây dựng năm 2014 (sửa đổi, bổ sung năm 2020)

cũng điều chỉnh lại tăng thêm mỗi tầng 2 căn hộ so với hồ sơ cấp phép đã được duyệt. Cụ thể, hồ sơ cấp phép phê duyệt 12 căn nhưng thực tế chủ đầu tư đã tăng thêm thành 14 căn/1 sàn. Như vậy, khi đối chiếu với hồ sơ cấp phép, chấp thuận tổng mặt bằng, toàn bộ diện tích căn hộ của dự án NHD Trung Văn đã được chủ đầu tư điều chỉnh lại hoàn toàn. Nếu thay đổi trên không chấp thuận thì việc nghiệm thu, sau đó làm thủ tục cấp giấy chứng nhận cho người mua nhà được cho khách hàng rất khó khăn⁵⁹. Tuy nhiên, cũng cần làm rõ “*hồ sơ thiết kế xây dựng nhà ở, công trình xây dựng*” sẽ bao gồm toàn bộ quá trình thiết kế từ thiết kế sơ bộ, thiết kế cơ sở và các thiết kế triển khai sau thiết kế cơ sở; hay chỉ bao gồm hồ sơ thiết kế xây dựng sau thiết kế cơ sở bao gồm: thuyết minh thiết kế, bản vẽ thiết kế, tài liệu khảo sát xây dựng liên quan, dự toán xây dựng và chỉ dẫn kỹ thuật (nếu có) theo yêu cầu của chủ đầu tư⁶⁰ để đảm bảo được sự thống nhất trong quá trình áp dụng.

- Giấy tờ về nghiệm thu việc đã hoàn thành xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật theo quy định của pháp luật về xây dựng tương ứng theo tiến độ dự án; trường hợp là nhà chung cư, tòa nhà hỗn hợp có nhà ở phải có giấy tờ chứng minh đã được nghiệm thu hoàn thành xây dựng phần móng theo quy định của pháp luật về xây dựng. Điều kiện này kế thừa toàn bộ từ khoản 1 Điều 55 Luật KDBĐS 2014, nhằm để khắc phục việc nhà ở, CTXD không thể cấp Giấy chứng nhận do hạ tầng kỹ thuật của dự án không hoàn chỉnh và chưa được nghiệm thu.

Thứ tư, BĐS phải nằm trong dự án đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền chấp thuận theo quy định của pháp luật và nội dung dự án được chấp thuận có mục đích đầu tư xây dựng BĐS để bán. Đây là quy định mới của Luật KDBĐS 2023 nhằm thể chế hoá nguyên tắc “*Chủ đầu tư dự án BĐS có quyền bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng, phần diện tích sàn xây dựng trong công trình xây dựng hình thành trong tương lai trong dự án BĐS theo quy định của Luật KDBĐS*”, cũng như nhằm đảm bảo tính pháp lý của dự án.

Thứ năm, BĐS hình thành trong tương lai phải đáp ứng điều kiện quy định tại các điểm b, c, d, đ khoản 1, điểm a và điểm c khoản 2 Điều 14 của Luật KDBĐS 2023, cụ thể: “1 [...] b) Không thuộc trường hợp đang có tranh chấp về QSDĐ gắn với nhà ở, CTXD, tranh chấp về quyền sở hữu nhà ở, CTXD đưa vào kinh doanh đang được cơ quan có thẩm quyền thông báo, thụ lý và giải quyết; trường hợp có tranh chấp thì đã được cơ quan có thẩm quyền giải quyết bằng bản án, quyết định, phán quyết đã có hiệu lực pháp luật; c) Không bị kê biên để bảo đảm thi hành án; d) Không thuộc trường hợp luật cấm giao dịch; đ) Không thuộc trường hợp đang trong thời gian bị

⁵⁹ Thủy Linh (2024), *Chung cư MHD Trung Văn: Điều chỉnh thiết kế tổng mặt bằng, dân có được cấp "sổ đỏ"?*, <https://baotainguyenmoitruong.vn/chung-cu-mhd-trung-van-dieu-chinh-thiet-ke-tong-mat-bang-dan-co-duoc-cap-so-do-369266.html>, truy cập ngày 29/5/2024.

⁶⁰ Điều 78 Luật xây dựng năm 2014 (sửa đổi, bổ sung năm 2020)

đình chỉ, tạm đình chỉ giao dịch theo quy định của pháp luật; [...]; 2 [...] a) Dự án phải đáp ứng các yêu cầu quy định tại Điều 11 của Luật này; [...]; c) Chủ đầu tư dự án đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất đai gồm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất và các loại thuế, phí, lệ phí liên quan đến đất đai (nếu có) đối với Nhà nước theo quy định của pháp luật đối với đất gắn với nhà ở, CTXD đưa vào kinh doanh”.

Thứ sáu, đã được công khai thông tin về BĐS, dự án BĐS đưa vào kinh doanh theo quy định tại Điều 6 của Luật KDBĐS 2023 trên hệ thống thông tin về nhà ở và TTĐS và trên trang thông tin điện tử của doanh nghiệp KDBĐS.

Ngoài ra, đối với BĐS là nhà ở hình thành trong tương lai trước khi bán, cho thuê mua chủ đầu tư dự án phải có văn bản thông báo cho cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS cấp tỉnh về việc BĐS đủ điều kiện được bán, cho thuê mua⁶¹. Trong thời hạn 15 ngày kể từ ngày nhận được thông báo, cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS cấp tỉnh có trách nhiệm kiểm tra về điều kiện của BĐS đưa vào kinh doanh và trả lời bằng văn bản cho chủ đầu tư về nhà ở đủ điều kiện được bán, cho thuê mua; trường hợp không đủ điều kiện phải nêu rõ lý do. Lưu ý, điều kiện trên chỉ áp dụng đối với BĐS hình thành trong tương lai bởi BĐS là một loại hàng hóa đặc biệt, có mục đích sử dụng để đáp ứng nhu cầu có tính chất thiết yếu về chỗ ở, sinh sống của người dân, phù hợp với tinh thần của Hiến pháp năm 2013; vì vậy điều kiện trên đã được tiếp tục quy định trên cơ sở kế thừa, phát triển từ quy định của Luật KDBĐS 2014, Nghị định số 99/2015/NĐ-CP, bảo đảm có sự rõ ràng, cụ thể trong việc xác định điều kiện BĐS hình thành trong tương lai đưa vào kinh doanh, gắn chặt và nâng cao trách nhiệm của cơ quan nhà nước. Theo đó, văn bản trả lời của cơ quan quản lý về KDBĐS sản cấp tỉnh là điều kiện bắt buộc để KDBĐS hình thành trong tương lai. Tuy nhiên, khoản 4 Điều 24 Luật KBĐS 2023 chưa quy định rõ về trách nhiệm của cơ quan nhà nước trong xác nhận BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện đưa vào kinh doanh; nếu quá thời hạn 15 ngày mà cơ quan nhà nước không trả lời thì chủ đầu tư có được ký hợp đồng bán, cho thuê mua hay không?

Bên cạnh đó, đối với mua bán, cho thuê mua phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD hình thành trong tương lai ngoài việc đáp ứng điều kiện trên thì phải bảo đảm các điều kiện quy định tại khoản 3 Điều 14 của Luật KDBĐS 2023⁶². Cụ thể: (i) CTXD được tạo lập theo dự án đầu tư theo quy định của pháp luật về đầu tư và pháp luật về xây dựng; có đủ điều kiện theo quy định của pháp luật về đăng ký tài sản để được cơ quan nhà nước có thẩm quyền cấp đăng ký quyền sở hữu tài sản cho người mua, thuê mua; (ii) Phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD được bán, cho thuê mua phải có chức năng sử dụng cụ thể và được phân định riêng với các phần diện tích khác

⁶¹ Khoản 4 Điều 24 Luật KDBĐS 2023.

⁶² Khoản 8 Điều 24 Luật KDBĐS 2023.

trong CTXD theo dự án được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận, phê duyệt và được thể hiện rõ trong hồ sơ thiết kế của dự án, CTXD để chủ sở hữu có thể quản lý, sử dụng độc lập đối với phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD đó; (iii) CTXD, phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD trong dự án phải được thiết kế đúng, phù hợp với các quy chuẩn, tiêu chuẩn chuyên ngành áp dụng đối với loại CTXD và công năng của CTXD đó; (iv) Phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD được bán, cho thuê mua phải xác định được QSDĐ gắn liền với phần diện tích sàn xây dựng đó về hình thức, thời hạn sử dụng đất, diện tích đất sử dụng chung hoặc riêng với các chủ sở hữu CTXD khác, người sử dụng đất khác theo quy định của pháp luật về đất đai; (v) Phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD phải được xác định rõ nghĩa vụ tài chính về đất đai gồm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất và các loại thuế, phí, lệ phí liên quan đến đất đai (nếu có) đối với Nhà nước mà người bán, cho thuê mua hoặc người mua, thuê mua phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD có nghĩa vụ phải nộp và được ghi trong hợp đồng mua bán, thuê mua; (vi) CTXD phải được xây dựng trên đất có hình thức sử dụng đất được Nhà nước giao đất có thu tiền sử dụng đất hoặc cho thuê đất thu tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê.

Như vậy, theo quy định tại Điều 24 Luật KDBĐS 2023, điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai được đưa vào kinh doanh đã được quy định rất chặt chẽ; và chỉ khi nào BĐS hình thành trong tương lai đáp ứng đầy đủ các điều kiện quy định tại Điều 24 thì chủ đầu tư dự án BĐS mới được đưa vào kinh doanh, huy động vốn hợp pháp từ chính khách hàng để bổ sung thêm cho nguồn vốn cho dự án BĐS của mình trong quá trình triển khai.

2.1.4. Các quy định về trình tự, thủ tục huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Trước khi tiến hành huy động vốn, doanh nghiệp KDBĐS phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện như đã phân tích ở trên. Sau khi đã đáp ứng các điều kiện huy động vốn, tùy thuộc vào mỗi hình thức huy động vốn, doanh nghiệp phải thực hiện huy động vốn theo các trình tự, thủ tục nhất định theo quy định của pháp luật. Cụ thể như sau:

2.1.4.1. Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân

Hiện nay, pháp luật KDBĐS không có quy định cụ thể về trình tự, thủ tục doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết với các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân. Chỉ có các dự án BĐS là nhà ở thì khi huy động vốn theo hình thức này, doanh nghiệp KDBĐS phải tuân thủ theo các quy định về trình tự, thủ tục được quy định tại Luật Nhà ở 2023 và Nghị định số 95/2024/NĐ-CP hướng dẫn thi hành Luật Nhà ở. Cụ thể như sau:

- *Bước 1:* Nộp hồ sơ để được thông báo đủ điều kiện huy động vốn

Theo khoản 3 Điều 43 Nghị định số 95/2024/NĐ-CP, doanh nghiệp kinh doanh BĐS phải chuẩn bị 01 bộ hồ sơ bao gồm: văn bản đề nghị (nêu rõ các thông tin về tên chủ đầu tư, vị trí dự án, tiến độ thực hiện dự án, hình thức và mức vốn huy động, thời hạn huy động vốn) kèm theo giấy tờ chứng minh về tình trạng pháp lý của dự án (quyết định giao đất, cho thuê đất, văn bản chấp thuận chủ trương đầu tư,...). Sau khi đã chuẩn bị đủ hồ sơ, doanh nghiệp phải gửi trực tiếp hoặc qua dịch vụ bưu chính hoặc trực tuyến đến cơ quan quản lý cấp tỉnh nơi có dự án để được thông báo đủ điều kiện huy động vốn.

Trong thời hạn tối đa 15 ngày, kể từ ngày nhận được hồ sơ đề nghị của chủ đầu tư, cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh phải kiểm tra hồ sơ; nếu đủ giấy tờ chứng minh quy định tại khoản này thì phải có văn bản thông báo đủ điều kiện được huy động vốn gửi chủ đầu tư. Trường hợp hồ sơ chưa đủ giấy tờ theo quy định thì trong thời hạn tối đa 10 ngày, kể từ ngày tiếp nhận hồ sơ, cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh phải có văn bản gửi chủ đầu tư yêu cầu bổ sung giấy tờ còn thiếu theo quy định, không được trả lại hồ sơ để yêu cầu nộp lại từ đầu. Trường hợp đã đủ điều kiện huy động vốn theo quy định và đã nhận đủ hồ sơ do chủ đầu tư gửi nhưng quá thời hạn quy định tại khoản này mà cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh không có văn bản thông báo đủ điều kiện được huy động vốn thì chủ đầu tư được ký hợp đồng huy động vốn nhưng phải chịu trách nhiệm về việc huy động vốn này; cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh phải chịu trách nhiệm về việc không có văn bản thông báo theo quy định tại khoản này.

- Bước 2: Thông báo đủ điều kiện huy động vốn

Theo quy định hiện hành, sau khi doanh nghiệp KDBĐS nộp hồ sơ, cơ quan quản lý BĐS cấp tỉnh có văn bản thông báo đủ điều kiện được huy động vốn, thì cơ quan quản lý này phải có trách nhiệm đăng tải văn bản này trên Cổng thông tin điện tử của cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh. Nội dung văn bản thông báo đủ điều kiện huy động vốn bao gồm: tên chủ đầu tư, vị trí dự án, tiến độ thực hiện dự án, hình thức và mức vốn huy động, thời hạn huy động vốn. Mục đích của quy định này nhằm đảm bảo nhà đầu tư có khả năng tiếp cận thông tin về dự án, về doanh nghiệp huy động vốn đã đủ điều kiện huy động vốn, hạn chế trường hợp nhà đầu tư tiếp cận những doanh nghiệp chưa đủ điều kiện được huy động vốn, từ đó giúp góp phần bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư, đồng thời cũng đảm bảo tính hợp pháp của nguồn vốn huy động được của doanh nghiệp KDBĐS.

- Bước 3: Ký hợp đồng huy động vốn

Sau khi doanh nghiệp đáp ứng đủ điều kiện huy động vốn và được cơ quan quản lý cấp tỉnh ra thông báo đủ điều kiện được huy động vốn, doanh nghiệp KDBĐS sẽ tiến hành ký hợp đồng huy động vốn với nhà đầu tư. Trường hợp chủ đầu tư dự án đã thế chấp một phần hoặc toàn bộ dự án hoặc đã thế chấp nhà ở trong dự án và đã

đăng ký thế chấp theo quy định mà huy động vốn để thực hiện đầu tư xây dựng phần dự án hoặc nhà ở đã thế chấp thì phải thực hiện thủ tục xóa đăng ký thế chấp hoặc rút bớt tài sản thế chấp theo quy định của pháp luật về đăng ký biện pháp bảo đảm trước khi ký kết hợp đồng huy động vốn.

2.1.4.2. Trình tự, thủ tục huy động vốn trong kinh doanh bất động sản thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam

Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam được quy định chung cho mọi doanh nghiệp tại Thông tư số 39/2016/TT-NHNN và Thông tư số 12/2024/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung Thông tư số 39/2016/TT-NHNN. Theo đó, doanh nghiệp KDBĐS khi muốn vay vốn từ tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính thì phải thực hiện theo trình tự, thủ tục như sau:

- *Bước 1:* Doanh nghiệp KDBĐS phải cung cấp hồ sơ đề nghị vay vốn

Theo quy định tại Điều 9 Thông tư số 39/2016/TT-NHNN và khoản 4 Điều 1 Thông tư số 12/2014/TT-NHNN, khi có nhu cầu vay vốn, doanh nghiệp kinh doanh BĐS phải cung cấp cho các tổ chức tín dụng các thông tin, tài liệu sau:

+ Thông tin, tài liệu, dữ liệu chứng minh đủ điều kiện vay vốn và các thông tin, tài liệu, dữ liệu khác do tổ chức tín dụng hướng dẫn.

+ Thông tin về người có liên quan của doanh nghiệp KDBĐS muốn vay vốn. Trong đó bao gồm: thông tin về người có liên quan là cá nhân, bao gồm: họ và tên; số định danh cá nhân; quốc tịch, số hộ chiếu, ngày cấp, nơi cấp đối với người nước ngoài; mối quan hệ với doanh nghiệp; và thông tin về người có liên quan là tổ chức, bao gồm: tên, mã số doanh nghiệp, địa chỉ trụ sở chính của doanh nghiệp, số Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp hoặc giấy tờ pháp lý tương đương, người đại diện theo pháp luật, mối quan hệ với doanh nghiệp KDBĐS.

Bên cạnh nghĩa vụ cung cấp thông tin, tài liệu của doanh nghiệp KDBĐS, khoản 1 Điều 16 Thông tư 39/2016/TT-NHNN cũng quy định về trách nhiệm cung cấp thông tin của tổ chức tín dụng trước khi xác lập thỏa thuận cho vay. Theo đó, tổ chức tín dụng phải cung cấp cho doanh nghiệp KDBĐS các thông tin bao gồm: Lãi suất cho vay; nguyên tắc và các yếu tố xác định, thời điểm xác định lãi suất cho vay đối với trường hợp áp dụng lãi suất cho vay có điều chỉnh; lãi suất áp dụng đối với dư nợ gốc bị quá hạn; lãi suất áp dụng đối với lãi chậm trả; phương pháp tính lãi tiền vay; loại phí và mức phí áp dụng đối với khoản vay.

Có thể thấy, việc pháp luật quy định về nghĩa vụ cung cấp thông tin của cả doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn và TCTD là hoàn toàn phù hợp. Đối với doanh nghiệp muốn vay vốn, việc cung cấp những thông tin, tài liệu đó để TCTD xác định được nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp, xác định được tình trạng pháp lý của doanh

ng nghiệp và dự án mà doanh nghiệp sử dụng vốn vay để thực hiện, đây là cơ sở để TCTD xác định khả năng đáp ứng điều kiện vay vốn của doanh nghiệp. Còn về phía TCTD, việc cung cấp những thông tin liên quan đến khoản vay để doanh nghiệp tự mình xác định với tình hình của doanh nghiệp có đáp ứng được các điều kiện vay vốn của tổ chức tín dụng đó hay không, để từ đó đưa ra lựa chọn tổ chức tín dụng để huy động vốn vay.

- Bước 2: Thẩm định và quyết định cho vay

Sau khi nhận được thông tin, tài liệu theo yêu cầu của doanh nghiệp KDBĐS có nhu cầu vay vốn, tổ chức tín dụng tiến hành thẩm định khả năng đáp ứng các điều kiện vay vốn của doanh nghiệp để xem xét quyết định cho vay. Bên cạnh những thông tin do doanh nghiệp cung cấp, tổ chức tín dụng được sử dụng hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ, kết hợp với các thông tin tại Trung tâm Thông tin tín dụng quốc gia Việt Nam, các kênh thông tin khác.

- Bước 3: Xác lập thoả thuận cho vay (hợp đồng tín dụng)

Sau khi tổ chức tín dụng quyết định cho vay, tổ chức tín dụng và doanh nghiệp KDBĐS tiến hành xác lập thoả thuận cho vay, theo đó các bên thoả thuận về số tiền cho vay, kỳ hạn trả nợ gốc, lãi tiền vay, trả nợ trước hạn, mục đích sử dụng vốn vay, phương thức cho vay, giải ngân khoản vay, trách nhiệm của các bên, xử lý nợ vay, phạt vi phạm, bồi thường thiệt hại,... theo quy định của pháp luật và quy định của các tổ chức tín dụng. Khi xác lập, giao kết hợp đồng phải đảm bảo tính hiệu lực của hợp đồng; đây là cơ sở quan trọng để đảm bảo việc thực hiện uyển – nghĩa vụ giữa các bên cũng như giúp kiểm soát rủi ro tín dụng và đảm bảo an toàn của hệ thống tài chính.

2.1.4.3. Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán

Để đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp kinh doanh BĐS nói riêng thông qua hình thức chào bán chứng khoán được thực hiện có hiệu quả, pháp luật doanh nghiệp và chứng khoán đã ban hành quy định cụ thể về trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán đối với từng phương thức chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ.

a. Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán riêng lẻ

Hiện nay, trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán riêng lẻ được điều chỉnh bởi Luật Chứng khoán 2019, Luật Doanh nghiệp 2020 và các Nghị định hướng dẫn thi hành: Nghị định số 155/2020/NĐ-CP, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị sinh 81/2020/NĐ-CP. Cụ thể như sau:

Thứ nhất, đối với chào bán cổ phiếu riêng lẻ:

Đối với doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng, hoạt động huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu riêng lẻ được điều chỉnh bởi Luật chứng khoán và nghị định hướng dẫn thi hành Luật chứng khoán. Khoản 6 Điều 31 Luật Chứng khoán 2019

giao cho Chính phủ quy định chi tiết việc chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng. Theo đó Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định trình tự, thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ đối với công ty đại chúng như sau:

- *Bước 1:* Chuẩn bị hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ: Doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng phải chuẩn bị hồ sơ bao gồm: giấy đăng ký chào bán; quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; quyết định của Hội đồng quản trị thông qua đối tượng được chào bán là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp trong trường hợp được Đại hội đồng cổ đông uỷ quyền; quyết định của Hội đồng quản trị thông qua hồ sơ đăng ký chào bán; quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị (trong trường hợp được Đại hội đồng cổ đông uỷ quyền) thông qua phương án đảm bảo việc phát hành cổ phiếu đáp ứng tỷ lệ sở hữu nước ngoài; cam kết của doanh nghiệp phát hành về việc không vi phạm quy định về sở hữu chéo theo Luật Doanh nghiệp; Văn bản xác nhận của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài về việc mở tài khoản phong toả nhận tiền mua cổ phiếu của đợt chào bán; tài liệu cung cấp thông tin về đợt chào bán cho nhà đầu tư; tài liệu sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán.

- *Bước 2:* Đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ. Cụ thể, doanh nghiệp KDBĐS phải gửi hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ tới Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN). Sau khi nhận UBCKNN tiếp nhận đầy đủ hồ sơ hợp lệ, trong thời hạn 07 ngày làm việc UBCKNN có chấp thuận bằng văn bản và đăng tải trên trang thông tin điện tử của UBCKNN về việc nhận được đầy đủ hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ của tổ chức phát hành; trường hợp từ chối, phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Điều này nhằm giúp cơ quan nhà nước nắm được doanh nghiệp nào chào bán cổ phiếu để huy động vốn.

- *Bước 3:* Phân phối cổ phiếu và hoàn tất đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ.

Trong giai đoạn này, doanh nghiệp KDBĐS phát hành cổ phiếu phải hoàn thành đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ trong vòng 90 ngày kể từ ngày UBCKNN có văn bản chấp thuận. Sau đó, phải gửi Báo cáo kết quả đợt chào bán kèm theo xác nhận của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài nơi mở tài khoản phong toả về số tiền thu được từ đợt chào bán cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công bố thông tin trên trang thông tin điện tử của tổ chức phát hành, Sở giao dịch chứng khoán về kết quả đợt chào bán trong vòng 10 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

Trong thời hạn 03 ngày làm việc kể từ ngày nhận được tài liệu báo cáo kết quả đợt chào bán đầy đủ và hợp lệ, UBCKNN thông báo bằng văn bản về việc nhận được báo cáo kết quả đợt chào bán cho tổ chức phát hành đồng thời gửi cho Sở giao dịch chứng khoán, Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam và đăng tải trên trang thông tin điện tử của UBCKNN về việc nhận được báo cáo kết quả đợt chào bán.

Cuối cùng, sau khi có thông báo nhận được báo cáo kết quả đợt chào bán của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, doanh nghiệp KDBĐS phát hành được yêu cầu chấm dứt phong tỏa số tiền thu được từ đợt chào bán.

Đối với doanh nghiệp KDBĐS không phải là công ty đại chúng thực hiện huy động vốn bằng hình thức chào bán cổ phiếu riêng lẻ, trình tự, thủ tục chào bán đơn giản hơn so với doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng. Theo đó, trình tự, thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp không phải là công ty đại chúng chịu sự điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp. Khoản 2 Điều 125 Luật Doanh nghiệp 2020 quy định trình tự, thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ bao gồm các bước sau: *Một là*, doanh nghiệp quyết định phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ theo quy định. *Hai là*, cổ đông công ty thực hiện quyền ưu tiên mua cổ phần theo quy định về chào bán cổ phần cho cổ đông hiện hữu.⁶³ Trường hợp cổ đông và người nhận chuyển quyền ưu tiên mua không mua hết thì số cổ phần còn lại được bán cho người khác theo phương án chào bán cổ phần riêng lẻ với điều kiện không thuận lợi hơn so với điều kiện chào bán cho các cổ đông, trừ trường hợp Đại hội đồng cổ đông có chấp thuận khác. *Ba là*, phân phối cổ phiếu. Sau khi đã được thanh toán đầy đủ, doanh nghiệp phát hành và giao cổ phiếu cho người mua, các thông tin về cổ đông được ghi vào sổ đăng ký cổ đông để chứng thực quyền sở hữu cổ phần.

Thứ hai, đối với chào bán trái phiếu riêng lẻ:

Trình tự, thủ tục chào bán trái phiếu riêng lẻ hiện nay được quy định trong Luật Doanh nghiệp 2020 và Nghị định số 153/2020/NĐ-CP, áp dụng đối với công ty cổ phần (công ty đại chúng, công ty không phải là công ty đại chúng) và công ty TNHH, bao gồm các bước sau:

- *Bước 1*: Doanh nghiệp KDBĐS quyết định phương án chào bán trái phiếu riêng lẻ. Bởi theo quy định của Luật Doanh nghiệp, mọi phương án phát hành chứng khoán, trong đó có trái phiếu, phải được Đại hội đồng cổ đông đối với công ty cổ phần hoặc Hội đồng Thành viên đối với công ty TNHH quyết định.

- *Bước 2*: Doanh nghiệp KDBĐS chuẩn bị hồ sơ phát hành. Theo Nghị định 65/2022/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP, hồ sơ chào bán trái phiếu riêng

⁶³ Khoản 2 Điều 124 Luật Doanh nghiệp 2020: “Điều 124. Chào bán cổ phần cho cổ đông hiện hữu [...]”

2. Chào bán cổ phần cho cổ đông hiện hữu của công ty cổ phần không phải là công ty đại chúng được thực hiện như sau:

a) Công ty phải thông báo bằng văn bản đến cổ đông theo phương thức để bảo đảm đến được địa chỉ liên lạc của họ trong sổ đăng ký cổ đông chậm nhất là 15 ngày trước ngày kết thúc thời hạn đăng ký mua cổ phần;

b) Thông báo phải gồm họ, tên, địa chỉ liên lạc, quốc tịch, số giấy tờ pháp lý của cá nhân đối với cổ đông là cá nhân; tên, mã số doanh nghiệp hoặc số giấy tờ pháp lý của tổ chức, địa chỉ trụ sở chính đối với cổ đông là tổ chức; số cổ phần và tỷ lệ sở hữu cổ phần hiện có của cổ đông tại công ty; tổng số cổ phần dự kiến chào bán và số cổ phần cổ đông được quyền mua; giá chào bán cổ phần; thời hạn đăng ký mua; họ, tên, chữ ký của người đại diện theo pháp luật của công ty. Kèm theo thông báo phải có mẫu phiếu đăng ký mua cổ phần do công ty phát hành. Trường hợp phiếu đăng ký mua cổ phần không được gửi về công ty đúng hạn theo thông báo thì cổ đông đó coi như đã không nhận quyền ưu tiên mua;

c) Cổ đông có quyền chuyển quyền ưu tiên mua cổ phần của mình cho người khác.”

lẻ bao gồm: phương án phát hành trái phiếu riêng lẻ theo quy định; tài liệu chứng minh doanh nghiệp đáp ứng đầy đủ các điều kiện chào bán trái phiếu riêng lẻ; tài liệu công bố thông tin về đợt chào bán trái phiếu theo quy định; hợp đồng ký kết giữa doanh nghiệp KDBĐS phát hành với các tổ chức cung cấp dịch vụ liên quan đến đợt chào bán trái phiếu như tổ chức tư vấn về hồ sơ chào bán, tổ chức đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu, đại diện người sở hữu trái phiếu,...; các báo cáo định kỳ về tình hình sử dụng số tiền thu được từ phát hành trái phiếu riêng lẻ đối với trái phiếu còn dự nợ; quyết định phê duyệt, chấp thuận phương án phát hành trái phiếu riêng lẻ; văn bản chấp thuận của cơ quan quản lý nhà nước (nếu có); văn bản xác nhận của ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài về việc doanh nghiệp mở tài khoản để nhận tiền mua trái phiếu; văn bản xác nhận của nhà đầu tư mua trái phiếu; văn bản của tổ chức đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu xác nhận tiền thu được từ chào bán trái phiếu đã được chuyển vào tài khoản nhận tiền mua trái phiếu của doanh nghiệp; và các văn bản khác có liên quan, nếu có.

- *Bước 3*: Doanh nghiệp KDBĐS chào bán trái phiếu doanh nghiệp phải có nghĩa vụ công bố thông tin. Đối với trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền của công ty đại chúng và công ty không phải đại chúng; trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền của công ty không phải công ty đại chúng, trong vòng 01 ngày làm việc trước ngày phát hành trái phiếu riêng lẻ, doanh nghiệp KDBĐS phải thực hiện công bố thông tin trước cho các nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu và gửi nội dung công bố thông tin cho Sở giao dịch chứng khoán. Trong khi đó, đối với trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền của công ty đại chúng, yêu cầu về công bố thông tin được quy định nghiêm ngặt hơn, theo đó trước khi công bố thông tin, doanh nghiệp chào bán phải gửi 01 bộ hồ sơ chào bán trái phiếu đến UBCKNN. Sau khi được UBCKNN chấp thuận bằng văn bản, doanh nghiệp chào bán mới được công bố thông tin. Như vậy, doanh nghiệp KDBĐS phát hành phải tự chịu trách nhiệm về việc công bố thông tin; tuy nhiên, pháp luật hiện hành lại thiếu cơ chế kiểm tra, giám sát của cơ quan quản lý nhà nước về tính chính xác, trung thực của thông tin doanh nghiệp đã công bố. Chính vì vậy, trên thực tế rất nhiều trường hợp doanh nghiệp cố tình đưa ra các thông tin sai lệch, thiếu minh bạch hoặc “*làm đẹp*” tình hình tài chính, dự án để thu hút các nhà đầu tư⁶⁴. Điều này ảnh hưởng đến tính minh bạch của thị

⁶⁴ Tại Kết luận số 276/KL-TTCTP ngày 05/8/2025 của Thanh tra Chính phủ về việc chấp hành chính sách pháp luật về phát hành trái phiếu riêng lẻ và sử dụng nguồn tiền từ trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đã thể hiện: trong giai đoạn từ 01/01/2015 đến 30/6/2023, nhiều doanh nghiệp vi phạm quy định về công bố thông tin khi phát hành trái phiếu riêng lẻ như không nêu rõ thời gian, thời điểm giải ngân, chưa có thông tin chi tiết về tài sản bảo đảm, mục đích phát hành chưa cụ thể về chương trình, dự án; nội dung thông tin không chính xác liên quan đến việc sử dụng tiền thu được từ phát hành trái phiếu... tại Công ty cổ phần đầu tư Hạ tầng kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh, Công ty cổ phần đầu tư Hải Phát, Công ty cổ phần dịch vụ thương mại và đầu tư Horizon, Công ty TNHH Nova Thảo Điền, Công ty cổ phần Đầu tư phát triển Địa ốc Vạn Phát, Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Long Hưng Phát, Công ty cổ phần Dịch vụ Đầu tư Lucky House....

trường vốn, trị trường BĐS cũng như gia tăng rủi ro cho nhà đầu tư; từ đó làm giảm niềm tin của nhà đầu tư vào các hoạt động phát hành trái phiếu của doanh nghiệp cũng như gây bất ổn cho nền kinh tế.

- *Bước 4:* Doanh nghiệp KDBĐS tổ chức chào bán trái phiếu riêng lẻ. Theo quy định tại Điều 14 Nghị định 153/2020/NĐ-CP, doanh nghiệp KDBĐS tổ chức chào bán theo các phương thức, gồm đấu thầu phát hành, bảo lãnh phát hành, hoặc đại lý phát hành. Sau khi quyết định phương thức phát hành, doanh nghiệp phải công bố cho nhà đầu tư mua trái phiếu.

- *Bước 5:* Doanh nghiệp KDBĐS tiến hành lưu ký và đăng ký trái phiếu. Theo quy định tại Khoản 12 Điều 1 Nghị định 65/2022/NĐ-CP, doanh nghiệp KDBĐS chào bán trái phiếu phải đăng ký trái phiếu tại Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam trong thời hạn 05 ngày làm việc từ ngày UBCKNN thông báo đã nhận được báo cáo kết quả chào bán trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ của công ty đại chúng; 05 ngày làm việc kể từ ngày doanh nghiệp phát hành công bố thông tin về kết quả chào bán đối với các trường hợp khác.

b. Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán ra công chúng

Luật Chứng khoán 2019 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định cụ thể về trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng như sau:

- *Bước 1:* Đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng: Khoản 1 Điều 16 Luật Chứng khoán 2019 quy định: “*Tổ chức phát hành, cổ đông công ty đại chúng trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, trừ trường hợp quy định tại khoản 2 Điều này.*” Đây là bước đầu tiên mà bất kỳ doanh nghiệp nào muốn chào bán chứng khoán ra công chúng đều phải thực hiện. Tùy thuộc vào loại chứng khoán sẽ chào bán mà doanh nghiệp phát hành phải chuẩn bị hồ sơ đăng ký chào bán khác nhau.

i) Đối với hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của công ty cổ phần: Để chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng, doanh nghiệp KDBĐS là công ty cổ phần phải chuẩn bị hồ sơ đăng ký gồm⁶⁵: Giấy đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng; Bản cáo bạch; Điều lệ của doanh nghiệp phát hành; Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán và văn bản cam kết niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán; Văn bản cam kết đáp ứng điều kiện về tỉ lệ cổ phiếu có quyền biểu quyết được chào bán cho cổ đông lớn và cam kết không thuộc trường hợp về truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc bị kết án về tội xâm phạm trật tự

⁶⁵ Khoản 1 Điều 18 Luật Chứng khoán 2019; Điểm a Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi Luật Chứng khoán, Luật Kế toán, Luật Kiểm toán độc lập, Luật Ngân sách Nhà nước, Luật Quản lý, sử dụng tài sản công, Luật Quản lý thuế, Luật Thuế thu nhập cá nhân, Luật Dự trữ quốc gia, Luật Xử lý vi phạm hành chính 2024

quản lý kinh tế mà chưa được xoá án tích; Văn bản cam kết của các cổ đông lớn trước thời điểm chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của tổ chức phát hành về việc cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% vốn điều lệ của tổ chức phát hành tối thiểu là 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán; Văn bản xác nhận của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài về việc mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua cổ phiếu của đợt chào bán; Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có); và Báo cáo về vốn điều lệ đã góp tính đến thời điểm đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính. So với Luật Chứng khoán 2006 chỉ quy định năm loại tài liệu phải có trong hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng, hiện tại Luật Chứng khoán 2019 đã quy định nghĩa vụ nghiêm ngặt hơn đối với chủ thể phát hành khi tăng số lượng tài liệu yêu cầu trong hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

ii) Đối với hồ sơ đăng ký chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của công ty đại chúng: Ngoài các tài liệu giống như quy định đối với chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của công ty cổ phần như bản cáo bạch, quyết định của Đại hội đồng cổ đông về phương án phát hành, sử dụng vốn, văn bản cam kết, văn bản xác nhận của ngân hàng, và cam kết bảo lãnh phát hành, Khoản 2 Điều 18 Luật Chứng khoán 2019 quy định doanh nghiệp KDBĐS là công ty đại chúng muốn chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng còn phải cung cấp một số tài liệu khác, gồm: Giấy đăng ký chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng; Quyết định của cơ quan có thẩm quyền phê duyệt dự án, phương án bù đắp phần thiếu hụt vốn dự kiến huy động từ đợt chào bán để thực hiện dự án; và Báo cáo sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán gần nhất được kiểm toán trong 02 năm tính đến thời điểm nộp hồ sơ, trừ trường hợp báo cáo tài chính được kiểm toán đã có thuyết minh chi tiết việc sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán gần nhất. Các quy định này nhằm hạn chế các doanh nghiệp sử dụng vốn huy động từ đợt chào bán thêm ra công chúng không đúng mục đích, không hiệu quả.

iii) Đối với hồ sơ đăng ký trái phiếu ra công chúng: Hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng, theo quy định tại khoản 3 Điều 18 Luật Chứng khoán 2019, bao gồm các tài liệu sau: a) Giấy đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng; b) Tài liệu quy định tại điểm b và điểm c khoản 1 Điều này và văn bản cam kết đáp ứng quy định về không bị truy cứu trách nhiệm hình sự; c) Quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng và văn bản cam kết niêm yết trái phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán; d) Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác; đ) Báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm theo quy định; e) Văn

bản xác nhận của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài về việc mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua trái phiếu của đợt chào bán; g) Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

Có thể thấy hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu có sự khác biệt so với hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu. Điều này xuất phát từ đặc trưng của từng loại chứng khoán cũng như rủi ro mà chúng mang lại đối với nhà đầu tư và doanh nghiệp phát hành trên thị trường chứng khoán. Đối với cổ phiếu, việc nhà đầu tư mua và sở hữu cổ phiếu của doanh nghiệp sau đợt chào bán sẽ tác động trực tiếp đến tỉ lệ sở hữu vốn của cổ đông hiện hữu cũng như quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp của các cổ đông lớn, chính vì vậy, trong hồ sơ đăng ký chào bán, doanh nghiệp phát hành phải có văn bản cam kết của các cổ đông lớn về việc cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% vốn điều lệ của tổ chức phát hành tối thiểu là 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán. Trong khi đó, do trái phiếu là chứng khoán nợ, không có sự tác động đến tỉ lệ sở hữu vốn của doanh nghiệp, do đó, hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng không yêu cầu tài liệu này; thay vào đó, pháp luật quy định phải có báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm, nhằm đảm bảo uy tín của doanh nghiệp phát hành trước các nhà đầu tư, củng cố niềm tin của nhà đầu tư khi mua trái phiếu của doanh nghiệp, từ đó giúp doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp kinh doanh BĐS nói riêng dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn từ nhà đầu tư theo hình thức huy động vốn này hơn.

Sau khi đã chuẩn bị hồ sơ đầy đủ đăng ký chào bán, doanh nghiệp KDBĐS chào bán chứng khoán ra công chúng phải nộp hồ sơ tới UBCKNN để được cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng. Sau khi tiếp nhận hồ sơ, trong thời gian xem xét hồ sơ, UBCKNN có quyền yêu cầu tổ chức phát hành sửa đổi, bổ sung hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng để bảo đảm thông tin được công bố chính xác, trung thực, đầy đủ, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng đầy đủ và hợp lệ, UBCKNN cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng; trường hợp từ chối, phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

- *Bước hai:* Công bố thông tin trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng . Khoản 3 Điều 25 Luật Chứng khoán 2019 quy định trong vòng 07 ngày kể từ ngày Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực, doanh nghiệp KDBĐS phát hành phải công bố Bản thông báo phát hành trên 01 tờ báo điện tử hoặc báo in trong 03 số liên tiếp. Quy định này nhằm đảm bảo nhà đầu tư có thể tiếp cận được thông tin về đợt chào bán chứng khoán ra công chúng của doanh nghiệp và các thông tin về doanh nghiệp phát hành, loại chứng khoán được chào bán. Từ đó,

nhà đầu tư có thể tự đánh giá được mức độ rủi ro cũng như mức độ sinh lời khi mua các loại chứng khoán được chào bán, để có quyết định đầu tư đúng đắn. Trên cơ sở đó, mở rộng cơ hội tiếp cận nguồn vốn của doanh nghiệp KDBĐS.

- Bước ba: Phân phối chứng khoán

Doanh nghiệp KDBĐS phát hành chứng khoán phải tiến hành phân phối chứng khoán trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực. Trường hợp tổ chức phát hành không thể hoàn thành việc phân phối chứng khoán ra công chúng trong thời hạn này, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét gia hạn việc phân phối chứng khoán nhưng tối đa không quá 30 ngày. Trường hợp đăng ký chào bán chứng khoán cho nhiều đợt thì khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá 12 tháng.

Việc phân phối chứng khoán có thể do doanh nghiệp kinh doanh BĐS phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức đại lý phát hành thực hiện. Dù là tổ chức nào thực hiện phân phối chứng khoán thì cũng phải đảm bảo phân phối công bằng, công khai và đảm bảo thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho nhà đầu tư tối thiểu là 20 ngày.

Trong vòng 10 ngày từ ngày kết thúc đợt chào bán, doanh nghiệp phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành phải báo cáo kết quả đợt chào bán cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước kèm theo văn bản xác nhận của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài nơi mở tài khoản phong tỏa về số tiền thu được từ đợt chào bán. Và trong vòng 30 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, phải chuyển giao chứng khoán hoặc giấy chứng nhận quyền sở hữu chứng khoán cho người mua.

2.1.4.4. Trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua bất động sản hình thành trong tương lai

Huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai là một hình thức huy động vốn phổ biến trong KDBĐS, tuy nhiên, do tính chất “*hình thành trong tương lai*” của BĐS, do đó, pháp luật KDBĐS hiện hành đã có những quy định cụ thể về trình tự, thủ tục mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai nhằm bảo vệ quyền lợi cho khách hàng/nhà đầu tư cũng như doanh nghiệp KDBĐS. Cụ thể, doanh nghiệp KDBĐS phải tuân theo trình tự, thủ tục như sau:

Thứ nhất, thông báo BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện được bán, cho thuê mua (đối với BĐS là nhà ở hình thành trong tương lai)

Theo quy định tại khoản 4 Điều 24 Luật KDBĐS 2023 và Điều 8 Nghị định 96/2024/NĐ-CP, doanh nghiệp KDBĐS hay chủ đầu tư dự án phải có văn bản thông báo gửi cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS cấp tỉnh nơi có dự án BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện được bán, cho thuê, kèm theo 01 bộ hồ sơ bao gồm:

- Các giấy tờ về QSDĐ, giấy phép xây dựng, thông báo khởi công xây dựng và hồ sơ thiết kế xây dựng đối với trường hợp không phải có giấy phép xây dựng theo quy định của pháp luật xây dựng.

- Biên bản nghiệm thu việc đã hoàn thành xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật của dự án tương ứng theo tiến độ của dự án được chấp thuận, phê duyệt theo quy định của pháp luật về xây dựng. Trường hợp là nhà chung cư, tòa nhà hỗn hợp có nhà ở phải có biên bản nghiệm thu việc đã hoàn thành thi công xây dựng phần móng theo quy định của pháp luật về xây dựng.

Trong thời hạn 15 ngày kể từ ngày nhận được văn bản thông báo kèm hồ sơ, cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS cấp tỉnh phải có trách nhiệm kiểm tra điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai của dự án BĐS đưa vào kinh doanh và trả lời bằng văn bản cho chủ đầu tư/doanh nghiệp KDBĐS đã đủ điều kiện được bán, cho thuê mua; trường hợp không đủ điều kiện thì phải nêu rõ lý do. Đồng thời, đăng tải văn bản trả lời trên cổng thông tin về nhà ở và TT BĐS.

Ngoài ra, doanh nghiệp KDBĐS cũng phải công khai đầy đủ, trung thực và chính xác thông tin về dự án BĐS, thông tin về BĐS hình thành trong tương lai (không phân biệt dự án nhà ở hay BĐS khác) trên hệ thống thông tin về nhà ở và thị trường BĐS theo quy định và trên trang thông tin điện tử của doanh nghiệp KDBĐS. Cụ thể, thông tin về dự án BĐS bao gồm quyết định chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận dự án BĐS; quyết định giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất của cơ quan có thẩm quyền; thông tin về quy hoạch chi tiết được cơ quan nhà nước có thẩm quyền phê duyệt; hợp đồng mẫu được sử dụng để ký kết trong giao dịch KDBĐS. Thông tin về BĐS hình thành trong tương lai bao gồm loại BĐS, vị trí, quy mô, tiến độ xây dựng, thiết kế cơ sở trong báo cáo nghiên cứu khả thi đã được thẩm định, giấy tờ về QSDĐ, thỏa thuận cấp bảo lãnh,...⁶⁶. Điều này nhằm đảm bảo các nhà đầu tư hoặc khách hàng xác định được tính hợp pháp của hoạt động bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai của doanh nghiệp KDBĐS, giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận nguồn vốn từ khách hàng hơn khi có sự xác nhận về tính pháp lý từ phía cơ quan nhà nước có thẩm quyền.

Thứ hai, cấp bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp KDBĐS cho bên mua, bên thuê mua (đối với BĐS là nhà ở hình thành trong tương lai): Theo quy định tại khoản 1 Điều 26 Luật KDBĐS 2023, chủ đầu tư dự án BĐS trước khi bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai phải được ngân hàng thương mại trong nước, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang hoạt động hợp pháp tại Việt Nam chấp thuận cấp bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với bên mua, thuê mua BĐS khi chủ đầu tư không bàn giao BĐS theo cam kết trong hợp đồng mua bán, thuê

⁶⁶ Điều 6 Luật KDBĐS 2023.

mua BĐS hình thành trong tương lai. Như vậy, phạm vi bảo lãnh tối thiểu phải bao gồm “số tiền chủ đầu tư đã nhận ứng trước từ bên mua, thuê mua” nhằm bảo vệ quyền lợi của khách hàng ở mức độ nhất định; còn các khoản tiền khác mà chủ đầu tư phải trả cho khách hàng trong trường hợp chủ đầu tư không bàn giao nhà ở theo cam kết phụ thuộc vào sự thoả thuận giữa các bên và được quy định tại hợp đồng mua bán, thuê mua. Trường hợp ngân hàng bảo lãnh chấp thuận cấp bảo lãnh cho chủ đầu tư thì ngân hàng bảo lãnh và chủ đầu tư sẽ ký thoả thuận cấp bảo lãnh về nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư với bên mua, bên thuê mua khi chủ đầu tư không bàn giao BĐS theo cam kết trong hợp đồng mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai bao gồm số tiền chủ đầu tư đã nhận ứng trước từ bên mua, thuê mua và khoản tiền khác (nếu có) theo thoả thuận. Sau khi ký thoả thuận cấp bảo lãnh, ngân hàng bảo lãnh gửi chủ đầu tư dự án BĐS “*văn bản cam kết khẳng định sẽ phát hành thư bảo lãnh cho tất cả bên mua, thuê mua nhà ở thuộc dự án được chấp thuận cấp bảo lãnh của chủ đầu tư*”⁶⁷. Với quy định này, ngân hàng bảo lãnh sẽ ký chứng thư bảo lãnh cho tất cả khách hàng của chủ đầu tư dự án, chủ đầu tư có trách nhiệm sao gửi bản sao cam kết cho tất cả các bên mua, thuê mua trước khi ký kết hợp đồng. Đây thể hiện trách nhiệm của ngân hàng bảo lãnh và trách nhiệm của chủ đầu tư trong việc triển khai nghĩa vụ bảo lãnh đến mọi khách hàng. Sau đó, chủ đầu tư có trách nhiệm gửi bản sao văn bản cam kết này cho bên mua, thuê mua khi ký kết hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Đây cũng là một trong nội dung thể hiện trách nhiệm của chủ đầu tư trong việc cung cấp đầy đủ thông tin, nhằm bảo vệ quyền lợi của khách hàng tốt hơn trước những rủi ro có thể xảy ra. Tuy nhiên, pháp luật không bắt buộc ngân hàng bảo lãnh sẽ phát hành thư bảo lãnh cho tất cả khách hàng khi ký hợp đồng mua bán, thuê mua mà đã trao quyền khách hàng trong việc quyết định có hoặc không có bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với mình. Điều này xuất phát từ bản chất của việc mua, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai là khách hàng chấp nhận rủi ro cao hơn để đánh đổi những lợi ích khác như: giá mua, thuê mua thấp hơn, bảo đảm về quyền sở hữu khi BĐS hình thành; đặc biệt cũng phù hợp với thực tế khi hiện nay đã xảy ra nhiều trường hợp chủ đầu tư chỉ có thoả thuận bảo lãnh với bên bảo lãnh, còn khách hàng tự nguyện chấp nhận không có thư bảo lãnh để được giảm chi phí, dẫn đến không có quyền thụ hưởng bảo lãnh. Trình tự, thủ tục bảo lãnh trong bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai tuân theo quy định của pháp luật ngân hàng.

Thứ ba, ký hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai:

Sau khi hoàn tất thủ tục về thông báo BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện được bán, cho thuê mua đối với BĐS là nhà ở hình thành trong tương lai và chuẩn bị đủ các điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai (đối với BĐS không phải nhà

⁶⁷ Khoản 2 Điều 26 Luật KDBĐS 2023.

ở hình thành trong tương lai), doanh nghiệp KDBĐS có thể bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai thông qua việc ký hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai. Lưu ý, doanh nghiệp KDBĐS khi xác lập hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai phải sử dụng hợp đồng mẫu tại Điều 44 của Luật KDBĐS 2023 và được quy định chi tiết tại Nghị định 96/2024/NĐ-CP; đồng thời thực hiện công khai các hợp đồng KDBĐS theo quy định tại điểm d khoản 2 Điều 6 của Luật KDBĐS 2023 trước khi áp dụng. Điều này đảm bảo tính minh bạch, thống nhất trong quá trình xây dựng hợp đồng; tránh tình trạng doanh nghiệp KDBĐS đưa ra các điều khoản bất lợi, mập mờ ảnh hưởng đến quyền lợi của khách hàng – thường là bên yếu thế trong quan hệ này. Mặc dù vậy, do hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai về bản chất là một giao dịch dân sự nên pháp luật vẫn cho phép các bên được thỏa thuận các nội dung khác (nếu có) nhưng phải đảm bảo các thỏa thuận này phải không trái luật và không trái đạo đức xã hội như về đặc điểm của căn hộ mua bán, cho thuê mua; giá bán, thuê mua; các loại kinh phí khác; thời hạn thanh toán; quyền và nghĩa vụ các bên; chuyển giao quyền và nghĩa vụ; trách nhiệm của các bên và việc xử lý vi phạm hợp đồng; cam kết của các bên, chấm dứt hợp đồng hay hiệu lực của hợp đồng.....

Bên cạnh đó, riêng đối với BĐS là nhà ở hình thành trong tương lai Luật KDBĐS 2023 đã quy định không phải cứ Ngân hàng chấp thuận cấp bảo lãnh cho chủ đầu tư thì đồng nghĩa với việc Ngân hàng sẽ phải phát hành thư bảo lãnh cho tất cả bên mua, thuê mua nhà ở mà chỉ trong trường hợp khách hàng lựa chọn có bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư với mình thì Ngân hàng sẽ phát hành thư bảo lãnh cho tất cả bên mua, thuê mua nhà ở thuộc dự án được chấp thuận cấp bảo lãnh của chủ đầu tư. Cụ thể: Khi ký kết hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai, bên mua, thuê mua nếu lựa chọn việc có bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với mình thì trong vòng 10 ngày làm việc kể từ ngày ký hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai hoặc thời hạn khác do các bên thỏa thuận, chủ đầu tư cung cấp thư bảo lãnh do Ngân hàng phát hành cho bên mua, thuê mua và chỉ khi bên mua, thuê mua đã được cung cấp thư bảo lãnh của ngân hàng, chủ đầu tư mới được nhận tiền thanh toán của bên mua, thuê mua theo hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Điều này, đảm bảo trách nhiệm của các bên, tạo điều kiện để chủ đầu tư có cơ hội tiếp cận nhanh chóng hơn nguồn vốn huy động từ hoạt động này, cần xác định cụ thể thời gian ngân hàng bảo lãnh thực hiện nghĩa vụ phát hành thư bảo lãnh và gửi cho chủ đầu tư nhưng phải phù hợp với thời

hạn mà chủ đầu tư phải gửi cho khách hàng đã được quy định tại khoản 6 Điều 26 Luật KDBĐS 2023⁶⁸.

Thứ tư, thanh toán tiền mua, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai:

Thanh toán trong mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai là vấn đề mang tính quyết định đến tính hợp pháp của hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS thông qua hình thức hợp đồng bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai. Do đặc trưng mang tính rủi ro của BĐS hình thành trong tương lai, pháp luật KDBĐS hiện hành quy định về việc thanh toán theo tiến độ, để kiểm soát giao dịch này, đảm bảo số vốn huy động được từ khách hàng được sử dụng đúng mục đích, từ đó bảo vệ quyền lợi của khách hàng; trên cơ sở đó, giúp xây dựng niềm tin của khách hàng, các nhà đầu tư đối với hình thức huy động vốn này và doanh nghiệp dễ dàng hơn trong việc huy động vốn. Theo quy định tại Khoản 1 Điều 25 Luật KDBĐS 2023, việc thanh toán trong mua bán nhà ở, công trình xây dựng, phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD hình thành trong tương lai phải thực hiện nhiều lần, lần đầu không quá 30% giá trị hợp đồng (trong số 30% giá trị hợp đồng thanh toán lần đầu đã bao gồm cả phần tối đa không quá 5% giá trị hợp đồng khi đặt cọc mua nhà, công trình xây dựng), những lần tiếp theo phải căn cứ vào tiến độ xây dựng BĐS nhưng tổng số không quá 70% giá trị hợp đồng khi chưa bàn giao nhà, công trình xây dựng cho khách hàng. Bên cạnh đó, Luật KDBĐS 2023 chỉ đặt ra hạn chế cho việc huy động vốn đối với chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài thuộc diện phải đáp ứng các điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài theo quy định tại khoản 1 Điều 23 Luật đầu tư năm 2020⁶⁹ khi thanh toán “*tổng số không quá 50% giá trị hợp đồng*” trước khi bàn giao nhà, CTXD; còn các tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài không thuộc diện phải đáp ứng các điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài thì được huy động vốn, thu tiền như tổ chức kinh tế trong nước. Quy định trên đã rút ngắn khoảng cách phân biệt giữa nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước trong lĩnh vực KDBĐS, tạo ra sự hấp dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư tại Việt Nam trong thời gian tới.

⁶⁸ 6. Chủ đầu tư cung cấp thư bảo lãnh cho bên mua, thuê mua trong thời hạn 10 ngày làm việc kể từ ngày ký hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai hoặc thời hạn khác do các bên thỏa thuận trong hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Chủ đầu tư chỉ được nhận tiền thanh toán của bên mua, thuê mua theo hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai sau khi đã cung cấp cho bên mua, thuê mua và bên mua, thuê mua đã nhận được thư bảo lãnh của ngân hàng bảo lãnh

⁶⁹ **Điều 23. Thực hiện hoạt động đầu tư của tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài**

1. Tổ chức kinh tế phải đáp ứng điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư theo quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư thành lập tổ chức kinh tế khác; đầu tư góp vốn, mua cổ phần, mua phần vốn góp của tổ chức kinh tế khác; đầu tư theo hình thức hợp đồng BCC nếu tổ chức kinh tế đó thuộc một trong các trường hợp sau đây:

a) Có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ trên 50% vốn điều lệ hoặc có đa số thành viên hợp danh là cá nhân nước ngoài đối với tổ chức kinh tế là công ty hợp danh;
b) Có tổ chức kinh tế quy định tại điểm a khoản này nắm giữ trên 50% vốn điều lệ;
c) Có nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức kinh tế quy định tại điểm a khoản này nắm giữ trên 50% vốn điều lệ.

Bên cạnh đó, việc thanh toán trong thuê mua nhà ở, CTXD, phần diện tích sàn xây dựng trong CTXD hình thành trong tương lai được thực hiện nhiều lần, chia thành các giai đoạn thanh toán của khách hàng gồm: giai đoạn 1 nộp 30% giá trị hợp đồng thuê mua; giai đoạn 2 nộp theo tiến độ đến 50% giá trị hợp đồng thuê mua khi bàn giao nhà; giai đoạn 3 thanh toán theo từng tháng của 50% giá trị còn lại của hợp đồng thuê mua.

Nếu bên mua, thuê mua chưa được cấp giấy chứng nhận về QSDĐ, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất theo quy định của pháp luật về đất đai thì bên bán, cho thuê mua không được thu quá 95% giá trị hợp đồng; giá trị còn lại của hợp đồng được thanh toán khi cơ quan nhà nước có thẩm quyền đã cấp GCNQSDĐ, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất theo quy định của pháp luật về đất đai cho bên mua, thuê mua. Như vậy việc sẽ giữ lại một phần giá trị hợp đồng trong thời gian chờ được cấp Giấy chứng nhận về QSDĐ, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất là tối đa 5% giá trị hợp đồng mà bên mua, thuê mua không phải thanh toán nếu chưa được cấp giấy chứng nhận về QSDĐ, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất để bảo vệ quyền lợi đối với khách hàng, gia tăng trách nhiệm của chủ đầu tư.

Từ quy định trên cho thấy, pháp luật KDBĐS hiện hành mới chỉ tập trung vào việc kiểm soát hoạt động huy động vốn thông qua hợp đồng mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai bằng việc quy định về thanh toán tiền mua, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai theo tiến độ, mà thiếu đi cơ chế kiểm soát việc sử dụng số vốn huy động được dưới hình thức này. Điều này dẫn đến tình trạng sau khi nhận được vốn huy động từ khách hàng, chủ đầu tư dự án sử dụng để triển khai nhiều dự án khác hoặc sử dụng cho các mục đích khác, hậu quả là chủ đầu tư không còn khả năng tiếp tục thực hiện dự án để bàn giao BĐS đúng tiến độ, hoặc không có khả năng trả lại tiền cho khách hàng.

2.1.5. Các quy định về xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS có thể gây ra nhiều hệ quả nghiêm trọng không chỉ đối với các bên liên quan (nhà đầu tư, các tổ chức tín dụng, khách hàng – người tiêu dùng, cơ quan nhà nước) mà còn ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển của TT BĐS. Các hành vi vi phạm chủ yếu là không đáp ứng đầy đủ các điều kiện huy động vốn và không tuân thủ trình tự, thủ tục huy động vốn trong KDBĐS. Chính vì vậy, việc xử lý vi phạm pháp luật là cần thiết để đảm bảo thị trường hoạt động đúng đắn và minh bạch.

Trong phạm vi nội dung của Luận án, tác giả tập trung nghiên cứu xử lý vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Hiện nay, xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS hiện nay

được quy định tại Nghị định số 16/2022/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực xây dựng, Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Cụ thể như sau:

2.1.5.1 Vi phạm quy định về điều kiện huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Thứ nhất, vi phạm quy định về điều kiện chào bán chứng khoán

Quy định về xử phạt đối với hành vi chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa đáp ứng đủ điều kiện theo quy định của pháp luật là chưa hợp lý. Theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán 2019 về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể thấy pháp luật đặt ra rất nhiều điều kiện đối với doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng khi chào bán chứng khoán ra công chúng để huy động vốn. Theo đó có những điều kiện được đặt ra trước khi doanh nghiệp thực hiện huy động vốn như điều kiện về mức vốn điều lệ, phương án sử dụng vốn, mở tài khoản phong toả,... nhưng cũng có những điều kiện để đáp ứng được thì phải cho đến khi chào bán chứng khoán hoàn thành mới đánh giá, ví dụ như: *“Tối thiểu là 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn...”*⁷⁰, hay *“Đối với đợt chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, số cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu 70% số cổ phiếu dự kiến được chào bán, trừ trường hợp chào bán cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu.”*⁷¹, hoặc điều kiện *“Có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán.”*⁷² Tuy nhiên, điểm a khoản 5 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP lại quy định: *“Phạt tiền từ 500.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng đối với một trong các hành vi vi phạm sau: a) Chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa đáp ứng đủ điều kiện theo quy định pháp luật”*. Tức là, theo quy định này doanh nghiệp KDBĐS hay các tổ chức phát hành khác phải đáp ứng tất cả các điều kiện thì mới được tiến hành chào bán chứng khoán; và nếu chưa đáp ứng được các điều kiện quy định mà tiến hành chào bán chứng khoán thì sẽ vi phạm quy định và bị xử phạt theo Nghị định số 156/2020/NĐ-CP như trên. Như vậy, nếu căn cứ đúng quy định thì hầu như tổ chức phát hành nào cũng bị xử phạt theo quy định này. Điều này vừa không đảm bảo sự đồng nhất giữa các văn bản quy phạm pháp luật mà còn ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của doanh nghiệp KDBĐS nói riêng và các tổ chức phát hành chứng khoán nói chung, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán của doanh nghiệp.

⁷⁰ Điểm đ khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

⁷¹ Điểm a Khoản 6 Điều 1 Luật sửa đổi Luật Chứng khoán Luật Kế toán, Luật Kiểm toán độc lập, Luật Ngân sách Nhà nước, Luật Quản lý, sử dụng tài sản công, Luật Quản lý thuế, Luật Thuế thu nhập cá nhân, Luật Dự trữ quốc gia, Luật Xử lý vi phạm hành chính 2024

⁷² Điểm h Khoản 1; Điểm i Khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

Thứ hai, vi phạm quy định về điều kiện mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai

Giao dịch mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai thông qua hợp đồng mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai là giao dịch mang lại nhiều lợi ích cho cả chủ đầu tư, doanh nghiệp KDBĐS và khách hàng. Đối với chủ đầu tư hay doanh nghiệp KDBĐS, đây là kênh huy động vốn hiệu quả, có thể huy động được số vốn lớn từ khách hàng mà không phải chịu lãi suất như hình thức huy động vốn bằng việc vay vốn từ tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính hay phát hành trái phiếu. Để tránh tình trạng tránh chủ đầu tư, doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua hình thức này nhưng chưa đáp ứng điều kiện luật định, pháp luật đã quy định chế tài xử phạt vi phạm đối với những hành vi vi phạm quy định về điều kiện mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai, cụ thể tại Nghị định số 16/2022/NĐ-CP. Cụ thể:

Một là, vi phạm quy định về điều kiện thành lập doanh nghiệp KDBĐS: Một trong những điều kiện tiên quyết để được tiến hành huy động vốn trong KDBĐS đối với mọi hình thức huy động vốn đó là chủ thể tiến hành huy động vốn phải phải thành lập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp, có ngành, nghề KDBĐS⁷³. Theo đó, khi KDBĐS hình thành trong tương lai để huy động vốn, chủ đầu tư hay doanh nghiệp cũng phải đáp ứng điều kiện về thành lập doanh nghiệp này. Trường hợp vi phạm sẽ bị Phạt tiền từ 100.000.000 đồng đến 120.000.000 đồng theo quy định tại điểm a Khoản 1 Điều 58 Nghị định số 16/2022/NĐ-CP.

Hai là, vi phạm quy định về điều kiện KDBĐS: điểm a khoản 3 Điều 58 Nghị định số 16/2022/NĐ-CP quy định như sau: “3. Phạt tiền từ 400.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng đối với một trong các hành vi sau đây: a) Kinh doanh bất động sản mà bất động sản đó không đảm bảo đầy đủ các điều kiện theo quy định hoặc không được phép đưa vào kinh doanh theo quy định;...” Theo quy định này, trường hợp doanh nghiệp KDBĐS bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai nhằm mục đích huy động vốn để thực hiện dự án mà chưa đáp ứng các điều kiện BĐS được đưa vào kinh doanh theo quy định của pháp luật KDBĐS sẽ bị coi là hành vi vi phạm và sẽ phải chịu chế tài xử phạt vi phạm hành chính theo quy định. Ngoài việc chịu mức phạt tiền từ 400.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng, doanh nghiệp KDBĐS vi phạm sẽ phải chịu hình thức xử phạt bổ sung là đình chỉ hoạt động KDBĐS từ 03 tháng đến 06 tháng.⁷⁴ Có thể thấy rằng quy định về xử phạt vi phạm đối với hành vi này mang tính khá quát rất cao, bao hàm mọi hành vi vi phạm về điều kiện BĐS được đưa vào kinh doanh, bao gồm cả BĐS hình thành trong tương lai.

⁷³ Khoản 1 Điều 9 Luật KDBĐS 2023: “1. Tổ chức, cá nhân khi KDBĐS phải thành lập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp hoặc thành lập hợp tác xã, liên hiệp hợp tác xã theo quy định của pháp luật về hợp tác xã, có ngành, nghề KDBĐS (gọi chung là doanh nghiệp KDBĐS), trừ trường hợp quy định tại khoản 3 và khoản 4 Điều này.”

⁷⁴ Khoản 5 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP của Chính phủ quy định xử phạt hành chính về xây dựng

2.1.5.2. Vi phạm quy định về trình tự, thủ tục huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Thứ nhất, vi phạm quy định về trình tự, thủ tục chào bán, phát hành chứng khoán

Vi phạm pháp luật trình tự, thủ tục chào bán, phát hành chứng khoán để huy động vốn trong KDBĐS là các hành vi của tổ chức, cá nhân vi phạm quy định của Luật Chứng khoán và quy định khác của pháp luật có liên quan đến trình tự, thủ tục chào bán, phát hành chứng khoán và TTCK. Cụ thể, các hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán bao gồm các hành vi vi phạm quy định về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, chào bán chứng khoán riêng lẻ; vi phạm quy định về nghĩa vụ công bố thông tin... và thực hiện các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và TTCK. Các vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán có đặc thù là phát sinh nhanh, phức tạp và khó xác định. Chủ thể gây ra các vi phạm này tùy thuộc vào tính chất, mức độ vi phạm có thể bị xử lý hành chính hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự, nếu gây thiệt hại thì phải bồi thường theo quy định pháp luật. Xử lý vi phạm hành chính áp dụng cho tổ chức, cá nhân được xác định vi phạm hành chính theo quy định pháp luật chứng khoán và các nghị định liên quan nhưng chưa đến mức phải truy cứu trách nhiệm hình sự.

Trước khi Luật Chứng khoán 2019 có hiệu lực vào ngày 01/01/2021, việc xử lý vi phạm hành chính thực hiện theo quy định trong Luật Chứng khoán 2006, Luật Sửa đổi bổ sung Luật Chứng khoán 2010, Luật Xử lý vi phạm hành chính 2012, Nghị định số 108/2013/NĐ-CP (sau đây gọi là Nghị định 108/2013/NĐ-CP) quy định xử phạt VPHC trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK, được sửa đổi bổ sung bởi Nghị định số 145/2016-NĐ/CP ngày 01/11/2016. Hiện nay, Nghị định số 156/2020/NĐ-CP (sau đây gọi là Nghị định số 156/2020/NĐ-CP) quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán được quy định theo Luật Chứng khoán 2019. Gần đây nhất, Nghị định số 128/2021/NĐ-CP được ban hành ngày 30 tháng 12 năm 2021 sửa đổi bổ sung Nghị định số 156/NĐ-CP (sau đây gọi là Nghị định số 128/2021/NĐ-CP). Những thay đổi trong việc quy định xử lý vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán đều theo hướng bổ sung thêm các hành vi được coi là vi phạm và tăng mức phạt cho phù hợp với thực trạng và mức độ phát triển của thị trường. Điều này nhằm hạn chế tình trạng các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng có những hành vi vi phạm khi thực hiện chào bán chứng khoán để huy động vốn, từ đó giúp doanh nghiệp huy động vốn hiệu quả, hợp pháp, bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư, và giúp ổn định thị trường chứng khoán và các thị trường khác có liên quan.

Cụ thể, đối với hành vi vi phạm quy định về chào bán, phát hành chứng khoán riêng lẻ theo quy định tại Điều 8 Nghị định 156/2020/NĐ-CP, doanh nghiệp KDBĐS

sẽ bị phạt tiền từ 50.000.000 đồng lên đến 1.500.000.000 đồng tùy vào hành vi và mức độ vi phạm. Ngoài hình thức phạt tiền, doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán riêng lẻ có hành vi vi phạm còn phải chịu các hình thức phạt bổ sung và thực hiện các biện pháp khắc phục hậu quả theo quy định. Đối với hành vi vi phạm quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam, Điều 9 Nghị định 156/2020/NĐ-CP đã có quy định cụ thể về mức phạt đối với từng hành vi vi phạm, ví dụ hành vi vi phạm quy định về hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể bị phạt tiền từ 100.000.000 đồng lên đến 3.000.000.000 đồng; hay hành vi vi phạm quy định về thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng với mức phạt tiền từ 70.000.000 đồng đến 700.000.000 đồng, cùng với các hình thức xử phạt bổ sung và các biện pháp khắc phục hậu quả theo quy định.

Mặc dù, Nghị định 156/2020/NĐ-CP đã quy định cụ thể về chế tài đối với từng hành vi vi phạm cụ thể, nhưng vẫn còn một số bất cập. Cụ thể:

Một là, trường hợp thay đổi nội dung phương án chào bán chứng khoán chỉ trong vài ngày của doanh nghiệp KDBĐS trước khi chào bán, mà không đưa ra được một lý do nào để giải thích hợp lý cho vấn đề này. Rõ ràng với hành vi này khiến cho tâm lý của nhà đầu tư bị ảnh hưởng rất lớn, gây mất niềm tin của nhà đầu tư vào phương án phát hành chứng khoán của doanh nghiệp; bên cạnh đó, nếu doanh nghiệp cố tình thay đổi phương án phát hành chứng khoán hành vi này theo hướng bất lợi cho nhà đầu tư, và nhà đầu tư do chủ quan không nhận thức được sự thay đổi này, dẫn đến sau khi chứng khoán được phát hành, quyền lợi của nhà đầu tư bị ảnh hưởng, gây ra những tranh chấp về lợi ích giữa doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư, gây ảnh hưởng đến ổn định thị trường chứng khoán và ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán, theo đó việc doanh nghiệp huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán sẽ gặp khó khăn hơn. Song hiện nay, hành vi này lại không được định nghĩa một cách chính xác, cũng như chưa có bất kỳ quy định xử phạt nào được nêu trong Nghị định số 156/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Tác giả cho rằng cần phải xem hành vi này là: *“thay đổi phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ trong thời gian ngắn làm ảnh hưởng lớn đến giá trị và thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán”* và bổ sung vào các quy định của nghị định nêu trên. Trường hợp chứng minh được các cá nhân, tổ chức liên quan có hành vi trục lợi từ thông tin chào bán chứng khoán thì cần phải xem các hành vi này là thao túng TTCK hoặc giao dịch nội gián để xử lý nghiêm khắc theo quy định của pháp luật có liên quan.

Hai là, hành vi không chuyển số tiền thu được từ đợt chào bán vào tài khoản phong tỏa, hành vi sử dụng số tiền khi chưa được xác nhận kết quả chào bán với hành

vi phát hành chứng khoán riêng lẻ tại Nghị định 156/2020/NĐ-CP, cũng như đã được sửa đổi theo Nghị định 128/2021/NĐ-CP chưa thật sự rõ ràng. Bởi theo quy định, không phải đối với mọi loại trái phiếu, khi chào bán riêng lẻ doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng đều phải chuyển số tiền thu được từ đợt chào bán vào tài khoản phong toả. Theo quy định tại khoản 2 Điều 11 Nghị định 153/2020/NĐ-CP, đối với chào bán trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền của công ty đại chúng, thì doanh nghiệp KDBĐS mới phải thực hiện thủ tục này; nhưng đối với chào bán trái phiếu không chuyển đổi không kèm chứng quyền của công ty đại chúng, công ty không phải công ty đại chúng, khoản 1 Điều 11 Nghị định 153/2020/NĐ-CP không yêu cầu doanh nghiệp phải chuyển tiền thu được từ đợt chào bán vào tài khoản phong toả.

Ba là, quy định về xử phạt đối với hành vi vi phạm về thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng là chưa đúng. Theo quy định tại điểm a khoản 9 Điều 1 Nghị định số 128/2021/NĐ-CP (sửa đổi, bổ sung điểm b khoản 4 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP) quy định như sau: *“Thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng **nhưng không thông qua Đại hội đồng cổ đông** hoặc khi chưa được Đại hội đồng cổ đông ủy quyền thực hiện hoặc thực hiện thay đổi phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng khi **được Đại hội đồng cổ đông ủy quyền** với giá trị thay đổi từ 50% trở lên số vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán, trừ trường hợp chào bán trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền theo phương án được **Hội đồng quản trị thông qua**; sử dụng số vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng không đúng với **phương án đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua** hoặc nội dung đã công bố thông tin cho nhà đầu tư hoặc nội dung đã báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; không báo cáo việc thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng tại Đại hội đồng cổ đông gần nhất.”* Điều này là hoàn toàn không hợp lý, bởi theo quy định của Luật Chứng khoán, chứng khoán bên cạnh cổ phiếu, còn bao gồm cả trái phiếu; đồng thời, không chỉ công ty cổ phần, công ty đại chúng mà công ty TNHH cũng có quyền phát hành chứng khoán là trái phiếu để huy động vốn. Như vậy, nếu theo quy định này, việc xử phạt đối với hành vi thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng sẽ chỉ áp dụng đối với công ty cổ phần; mà không áp dụng đối với Công ty TNHH. Việc quy định như điểm a khoản 9 Điều 1 Nghị định số 128/2021/NĐ-CP là chưa bao quát và bỏ sót các hành vi vi phạm nếu chủ thể phát hành là công ty trách nhiệm hữu hạn. Tức là, công ty TNHH thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền huy động được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng không đúng quy định của pháp luật sẽ không bị xử phạt.

Ngoài ra, đối với một số hành vi vi phạm, mức xử phạt theo quy định hiện hành còn khá thấp, chưa có tính răn đe và số tiền phạt rất nhỏ so với số tiền mà doanh nghiệp kinh doanh BĐS có thể hưởng lợi từ hành vi vi phạm đó. Dẫn đến nhiều doanh nghiệp bất chấp quy định của pháp luật để có thể tiếp cận được nguồn vốn từ các nhà đầu tư để thực hiện mục đích của mình.

Thứ hai, vi phạm về trình tự, thủ tục mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai

Hiện nay, các hành vi vi phạm quy định về trình tự, thủ tục liên quan đến mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai được quy định tại Nghị định số 16/2022/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính về xây dựng. Cụ thể đối với một số hành vi vi phạm như sau:

- Doanh nghiệp KDBĐS không công khai, công khai không đầy đủ hoặc không đúng các nội dung về dự án BĐS, dự án đầu tư xây dựng nhà ở theo quy định sẽ bị phạt tiền từ 100.000.000 đồng đến 120.000.000 đồng.

- Doanh nghiệp bán hoặc cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai mà không có hợp đồng bảo lãnh tài chính từ ngân hàng đủ năng lực hoặc hợp đồng bảo lãnh không đúng, không đầy đủ theo quy định sẽ bị phạt tiền từ 400.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng.

- Thu tiền của bên mua, bên thuê mua BĐS hình thành trong tương lai không đúng tiến độ thực hiện dự án theo thỏa thuận của các bên hoặc thu vượt quá tỷ lệ phần trăm giá trị hợp đồng theo quy định sẽ bị phạt tiền từ 400.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng⁷⁵. Ngoài ra, khi vi phạm quy định về tiến độ thanh toán, doanh nghiệp KDBĐS phải thực hiện biện pháp khắc phục hậu quả theo quy định tại điểm i Khoản 6 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP: *“Buộc thu tiền bên mua, bên thuê mua bất động sản hình thành trong tương lai theo đúng tiến độ dự án hoặc buộc hoàn trả lại bên mua phần giá trị hợp đồng thu vượt với hành vi quy định tại điểm đ khoản 3 Điều này;”*

Ngoài các quy định nêu trên về xử phạt vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm về điều kiện; trình tự, thủ tục huy động vốn thông qua các hình thức phát hành chứng khoán và mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai, Nghị định 16/2022/NĐ-CP quy định hành vi *“huy động vốn không đúng quy định”* tại điểm đ khoản 4 Điều 58 sẽ bị phạt tiền từ 800.000.000 đồng đến 1.000.000.000 đồng và chủ thể huy động vốn không đúng quy định sẽ bị buộc phải hoàn trả lại phần vốn đã huy động không đúng quy định đó (điểm p Khoản 6 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP). Theo quy định trên, có thể hiểu chủ đầu tư/doanh nghiệp KDBĐS có bất kỳ hành vi nào vi phạm pháp luật về huy động vốn, dẫn đến hành vi huy động vốn đó là trái pháp

⁷⁵ Điểm đ khoản 3 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP của Chính phủ quy định xử phạt hành chính về xây dựng

luật, bao gồm vi phạm quy định về nguyên tắc huy động vốn, điều kiện huy động vốn và trình tự, thủ tục huy động vốn đối với mọi hình thức huy động vốn, thì đều sẽ bị xử phạt theo quy định tại điểm đ khoản 4 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP. Có thể thấy, quy định này có tính bao quát rất lớn, có thể áp dụng đối với mọi trường hợp vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Tuy nhiên, việc quy định như vậy dẫn đến sự chồng chéo với các quy định khác có liên quan. Cụ thể, theo những quy định đã phân tích nêu trên, pháp luật đã có quy định khá cụ thể về xử phạt vi phạm hành chính đối với từng hành vi vi phạm về điều kiện huy động vốn trong KDBĐS như điều kiện chào bán chứng khoán (a khoản 5 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP), điều kiện KDBĐS hình thành trong tương lai (điểm a khoản 3 Điều 58 Nghị định số 16/2022/NĐ-CP); hay vi phạm về trình tự, thủ tục huy động vốn như vi phạm quy định về công bố, công khai thông tin, thanh toán,...khi chào bán chứng khoán (Điều 8, 9 Nghị định 156/2020/NĐ-CP), hoặc mua bán, thuê mua BĐS trong tương lai (điểm b khoản 1, điểm d, đ khoản 3 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP) để huy động vốn, và những quy định này được quy định ở những văn bản quy phạm pháp luật khác nhau. Nhưng với quy định tại điểm đ khoản 4 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP sẽ bao hàm tất cả các quy định đó. Vậy, khi doanh nghiệp KDBĐS có hành vi vi phạm quy định về điều kiện huy động vốn hay trình tự, thủ tục huy động vốn thì sẽ bị xử phạt vi phạm hành chính theo quy định tại Điều 8, 9 Nghị định 156/2020/NĐ-CP hay Khoản 1, 3 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP hay sẽ bị xử phạt theo quy định tại điểm d Khoản 4 Điều 58 Nghị định 16/2022/NĐ-CP về hành vi huy động vốn không đúng quy định của pháp luật? Các cơ quan nhà nước sẽ căn cứ vào tiêu chí hay điều kiện nào để lựa chọn chế tài xử phạt? Điều này dẫn đến việc xử phạt vi phạm hành chính đối với doanh nghiệp KDBĐS có hành vi vi phạm pháp luật về huy động vốn gặp nhiều khó khăn, việc lựa chọn chế tài xử phạt phụ thuộc nhiều vào ý chí của cơ quan có thẩm quyền xử phạt, theo đó có thể dẫn đến cùng một hành vi vi phạm nhưng bị áp dụng chế tài xử phạt khác nhau. Chính vì vậy, khi nghiên cứu hoàn thiện pháp luật về xử phạt vi phạm hành chính về huy động vốn trong KDBĐS, cần phải có sự sửa đổi để tránh sự chồng chéo này.

2.2. Thực tiễn thi hành pháp luật về huy động trong hoạt động kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

2.2.1. Tình hình huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Trong thời gian qua, để phát triển các hoạt động KDBĐS, bên cạnh vốn sẵn có, các doanh nghiệp đã thực hiện huy động vốn với nhiều hình thức như: vốn vay từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam; vốn huy động thông qua phát hành trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ; vốn từ tiền mua, tiền thuê mua nhà ở trả trước, trả chậm, trả dần của khách hàng theo hợp đồng mua bán, cho

thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai hay vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân...để có thể vừa đáp ứng các nhu cầu đầu tư ngày càng tăng cao, vừa có thể đứng vững và phát triển trên TT BĐS. Cụ thể:

Thứ nhất, tình hình huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân

Bên cạnh các kênh huy động vốn từ tín dụng ngân hàng, từ thị trường chứng khoán, từ các hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai..., thì các doanh nghiệp KDBĐS còn sử dụng hình thức huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân trong việc thực hiện dự án. Để đảm bảo cho việc huy động và sử dụng vốn đúng mục đích được huy động, bảo vệ được quyền lợi cho nhà đầu tư các doanh nghiệp KDBĐS đã đề nghị cơ quan quản lý KDBĐS xác nhận và công bố công khai về điều kiện pháp lý của dự án đủ điều kiện huy động thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân. Đơn cử, tại Đà Nẵng trong thời gian vừa qua, hàng loạt các dự án đã được Sở Xây dựng công bố đủ điều kiện huy động vốn thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân như: Dự án tháp CT1 và CT2, dự án tháp CT3 và CT7 tại Khu phức hợp Đà Nẵng Times Square, phường Phước Mỹ, quận Sơn Trà do Công ty Cổ phần Kim Long Nam là chủ đầu tư; 31 căn nhà ở kết hợp thương mại dịch vụ thuộc dự án Khu phức hợp dịch vụ thương mại cao tầng An Hòa (phường An Hải Bắc, quận Sơn Trà, Đà Nẵng) do Công ty Cổ phần An Hòa làm chủ đầu tư; 229 căn nhà ở thương mại thuộc dự án mở rộng Khu đô thị ven sông Hòa Quý - Đồng Nò về phía Đông, phường Hòa Hải, Hòa Quý, quận Ngũ Hành Sơn do Công ty cổ phần Địa Cầu làm chủ đầu tư;...⁷⁶ Hay tại Hưng Yên, dự án Khu nhà ở cao tầng thuộc các lô đất CT-02, CT-03, CT-04 thuộc dự án Khu đô thị sinh thái Dream City cũng do Công ty TNHH đầu tư và phát triển BĐS Trường Minh đã được Sở Xây dựng Hưng Yên công bố dự án này đáp ứng các điều kiện huy động vốn theo hình thức hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh với tổ chức để thực hiện phát triển nhà ở và thực hiện đầu tư xây dựng dự án. Dự kiến với hình thức huy động vốn này mức vốn huy động là 3.365 tỷ đồng⁷⁷...

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp KDBĐS cũng có xu hướng tìm “bạn đồng hành” để huy động vốn cùng hợp tác phát triển dự án, đơn cử như: Tập đoàn Sumitomo liên danh với Tập đoàn BRG phát triển Dự án Khu đô thị thông minh Bắc

⁷⁶ Thành Chung (2024), *Điểm loạt dự án bất động sản nghìn tỷ ở Đà Nẵng được huy động vốn*, <https://baodautu.vn/batdongsan/diem-loat-du-an-bat-dong-san-nghin-ty-o-da-nang-duoc-huy-dong-von-d213031.htm>, truy cập ngày 20/11/2024

⁷⁷ Đình Phong (2024), *Hưng Yên cho ý kiến việc chủ dự án khu chung cư gần 7.000 tỷ đồng xin huy động vốn*, <https://tienphong.vn/hung-yen-cho-y-kiem-viec-chu-du-an-khu-chung-cu-gan-7000-ty-dong-xin-huy-dong-von-post1682753.tpo>, truy cập ngày 20/11/2024.

Hà Nội (huyện Đông Anh) với diện tích 271 ha, tổng vốn đầu tư 4,138 tỷ USD vào năm 2018; Công ty CP Đầu tư TCapital đã ký thỏa thuận hợp tác góp vốn với Công ty Cosmos Initia (Thành viên của Daiwa House Group) và Công ty Koterasu (Nhật Bản) để phát triển các dự án BĐS vừa túi tiền tại Việt Nam; dự kiến vốn khoảng 150 triệu USD trong vòng 5 năm tới (2024 – 2028), mục tiêu mỗi năm đưa ra thị trường khoảng 1.000 căn hộ vừa túi tiền⁷⁸; Hay Tập đoàn Nam Long đã hợp tác với hai tập đoàn Nhật Bản là Hankyu Hanshin Properties Nishi và Nippon Railroad; việc hợp tác này đã mang lại nguồn vốn lớn cũng như giảm thiểu rủi ro từ biến động thị trường hay lãi vay cho Tập đoàn Nam Long trong việc triển khai các dự án BĐS như Flora Anh Đào, Fuji Residence, Kikyo Residence, Mizuki Park, Akari City⁷⁹. Bên cạnh đó, tại doanh nghiệp KDBĐS quy mô nhỏ việc huy động thông qua hợp tác, liên kết cũng phổ biến, như: Liên danh Công ty cổ phần BEHS và Công ty TNHH Covestcons cùng đăng ký thực hiện dự án Khu dân cư kết hợp thương mại, dịch vụ Thanh Phú (Long An); chủ đầu tư Công ty TNHH NPL và đơn vị phát triển APG Holdings ký kết hợp tác dự án căn hộ cao cấp số 04-06 Bắc Sơn, Vĩnh Hải (Khánh Hoà)⁸⁰. Từ thực tế trên cũng cho thấy nguồn vốn FDI ngày càng tăng mạnh vào hoạt động KDBĐS thông qua hình thức liên doanh, liên kết, hợp tác để triển khai các dự án. Tuy nhiên, đánh giá một cách khách quan các nguồn vốn FDI này không thể thay thế các doanh nghiệp trong nước và các doanh nghiệp phải tìm mọi cách có nguồn vốn bền vững để phát triển dự án.

Như vậy, có thể thấy sự hợp tác, liên kết mạnh mẽ trong hoạt động đầu tư, phát triển dự án giữa các doanh nghiệp KDBĐS thời gian gần đây là xu hướng tất yếu. Trong bối cảnh TTBBĐS còn nhiều khó khăn, việc hợp tác giữa các doanh nghiệp là phương án tối ưu, bởi mỗi doanh nghiệp có một thế mạnh riêng nên khi cùng hợp lực, chia sẻ lợi ích thì các bên cùng có lợi, dự án sẽ nhanh chóng hoàn thiện, việc các doanh nghiệp liên kết với nhau là cơ hội để tăng sức mạnh, tăng khả năng đầu tư và phát triển dự án. Từ đó, tiến độ dự án, chất lượng dự án cũng được đảm bảo, cải thiện nguồn cung cho TTBBĐS.

Thứ hai, tình hình huy động thông qua vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đang hoạt động tại Việt Nam

Trong thời gian qua, nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính vẫn là kênh chủ đạo để các doanh nghiệp KDBĐS tiếp cận khi đem lại cho họ một

⁷⁸ Không Chiêm (2023), “Hai ông lớn Nhật Bản liên doanh với công ty Việt làm nhà dưới 2 tỷ đồng/căn”, <https://dantri.com.vn/bat-dong-san/2-ong-lon-nhat-ban-lien-doanh-voi-cong-ty-viet-lam-nha-duoi-2-ty-dongcan-20231205131449576.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

⁷⁹ Trường Thịnh (2024), *Cách Nam Long bắt tay "những người khổng lồ" để hội nhập quốc tế và phát triển*, <https://dantri.com.vn/bat-dong-san/cach-nam-long-bat-tay-nhung-nguoi-khong-lo-de-hoi-nhap-quoc-te-va-phat-trien-20240819112644182.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

⁸⁰ Tuệ Minh (2024), *Doanh nghiệp bất động sản có xu hướng tìm "bạn đồng hành" trong phát triển dự án*, <https://realtimes.vn/doanh-nghiep-bat-dong-san-co-xu-huong-tim-ban-dong-hanh-trong-phat-trien-du-an-202240703221023619.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

lượng vốn lớn một cách nhanh chóng mà không làm thay đổi cấu trúc vốn cũng như quyền kiểm soát của chủ sở hữu doanh nghiệp; đồng thời đây cũng là kênh đem lại lợi nhuận cao cho các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính nhờ biên lãi ròng cao, giá trị vay lớn và thời gian vay dài. Tuy nhiên, vay vốn để KDBĐS lại không phải là ngành được ưu tiên trong tương quan so sánh với các ngành sản xuất kinh doanh khác, bởi vốn vào lĩnh vực này không trực tiếp đi vào sản xuất và hàm chứa nhiều rủi ro⁸¹. Do đó, vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính sẽ được điều chỉnh bởi chính sách và hệ thống pháp luật phù hợp trong từng thời kỳ nhằm phân phối vốn hiệu quả đến hoạt động KDBĐS cũng như góp phần kiểm soát sự phát triển ổn định của TTBD. Điều này được minh chứng từ thực tế nguồn vốn vay để KDBĐS của các doanh nghiệp từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính cũng chiếm tỷ lệ lớn. Chẳng hạn, tính đến cuối tháng 9/2023, tại Công ty cổ phần Vinhomes có dư nợ vay hơn 43 nghìn tỷ đồng, trong đó: chủ yếu là các khoản vay ngân hàng, đều có tài sản bảo đảm, với gần 26.1 nghìn tỷ đồng (chiếm hơn 60%), còn lại vay từ các đối tác 10.6 nghìn tỷ đồng (gần 25%) và trái phiếu 6.5 nghìn tỷ đồng (hơn 15%); hay tại Công ty cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (HOSE: SCR), tổng nợ vay gần 2.7 nghìn tỷ đồng, trong đó chủ yếu là khoản vay ngân hàng với gần 2 nghìn tỷ đồng (73.5%), vay các cá nhân và tổ chức khác gần 714 tỷ đồng (26.4%), còn lại là nợ thuê tài chính và không phát hành trái phiếu⁸²... Hơn nữa, dư nợ tín dụng trong KDBĐS cũng chiếm tỷ trọng lớn tại một số Ngân hàng, như: đến hết quý III/2024 so với đầu năm tại Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank) tăng 18,6%, Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) cũng tăng 43,5%; hay tại Ngân hàng TMCP Quân Đội (MB), dư nợ tín dụng hoạt động KDBĐS đến hết quý III/2024 đạt hơn 55 nghìn tỷ đồng, tăng 5% so với đầu năm và chiếm 7,8% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng⁸³. Do đó, trong những năm qua vốn vay từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đối với hoạt động KDBĐS tiếp tục theo chiều hướng tăng lên.

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước cho thấy giai đoạn 2015-2023, dư nợ tín dụng KDBĐS luôn có sự tăng trưởng, chiếm tỷ trọng từ 18-21% trong tổng dư nợ tín dụng chung của nền kinh tế. Cụ thể, năm 2015 là 392.801 tỷ đồng; năm 2016 là 436.144 tỷ đồng; năm 2017 là khoảng 471.022 tỷ đồng⁸⁴; năm 2018 là khoảng 510.000

⁸¹ Phạm Thị Hoàng Anh, Trương Hoàng Diệp Hương (2021), *Tín dụng bất động sản tại Việt Nam giai đoạn 2010 – 2020: Thực trạng và khuyến nghị*, Tạp chí ngân hàng, số 5, tháng 03/2021.

⁸² Hà Lễ (2023), *Dư nợ vay của doanh nghiệp bất động sản trên sàn đang ra sao?* <https://vietstock.vn/2023/11/du-no-vay-cua-doanh-nghiep-bat-dong-san-tren-san-dang-ra-sao-737-1124058.htm>, truy cập ngày 20/7/2024.

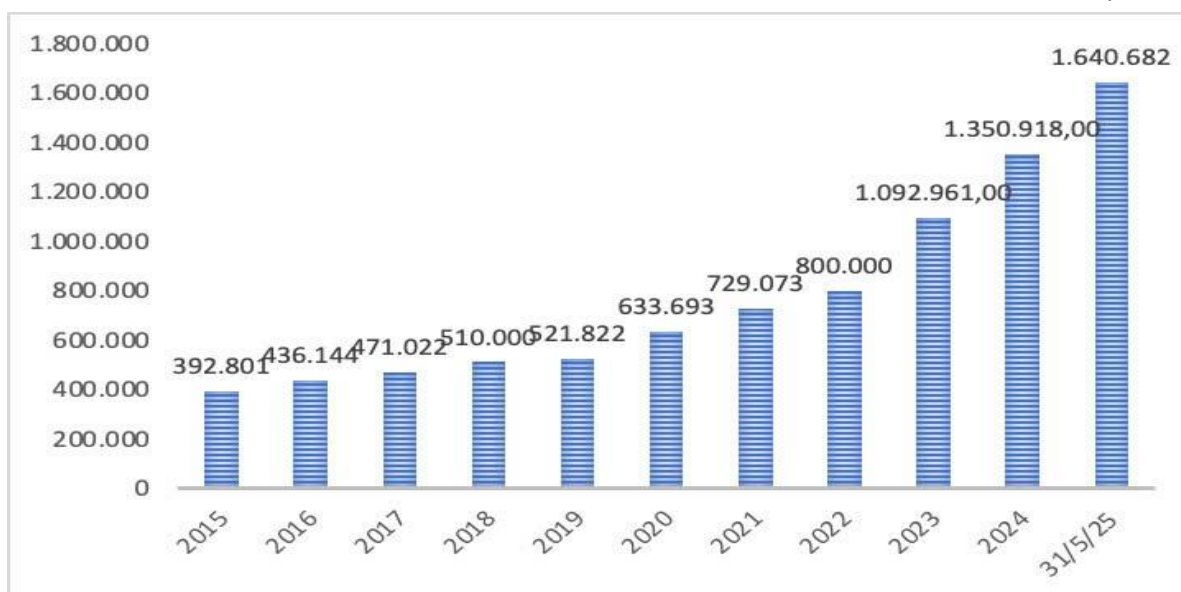
⁸³ Huyền Anh (2024), *Vốn cho bất động sản: Phụ thuộc vào ngân hàng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro*, <https://vnbusiness.vn/ngan-hang/von-cho-bat-dong-san-phu-thuoc-vao-ngan-hang-se-tiem-an-nhieu-rui-ro-1103429.html>, truy cập ngày 11/11/1994.

⁸⁴ Xem thêm: <https://div.gov.vn/siet-chat-tin-dung-vao-bat-dong-san-va-tieu-dung-trong-nam-2018>, truy cập ngày 07/7/2024.

tỷ đồng⁸⁵; năm 2019 là 521.822 tỷ đồng⁸⁶; năm 2020 là 633.963 tỷ đồng; năm 2021 là 729.073 tỷ đồng; năm 2022 là gần 800.000 tỷ đồng⁸⁷; năm 2023 là 1.092.961 tỷ đồng. Hiện nay, tính đến 31/5/2025 dư nợ tín dụng đối với hoạt động KDBĐS đã đạt **1.640.682** tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ năm 2024 và đạt mức cao nhất kể từ năm 2023)⁸⁸ (trong đó, riêng năm 2015, năm 2016 chưa tách bạch giữa số liệu KDBĐS và số liệu tiêu dùng BĐS; bắt đầu từ năm 2017, Ngân hàng Nhà nước thống kê riêng biệt tín dụng KDBĐS (cho vay đối với KDBĐS) và tín dụng tiêu dùng (cho vay cá nhân mua nhà và sửa nhà). Cụ thể:

Biểu đồ 1.1. Dư nợ tín dụng KDBĐS (từ năm 2015 đến 31/5/2025)

Đơn vị: tỷ đồng



Trong đó, dư nợ tín dụng cho việc đầu tư, xây dựng các dự án đầu tư xây dựng khu đô thị, dự án phát triển nhà ở luôn chiếm tỷ lệ lớn, cho từng hoạt động được thống kê cụ thể như sau:

Bảng 1.1. Các khoản nợ tín dụng trong KDBĐS (từ năm 2022 đến 31/5/2024)

Đơn vị: tỷ đồng

STT	Nội dung	Năm 2022	Năm 2023	Đến 30/11/2024	Đến 31/5/2025
1	Dư nợ tín dụng đối với các dự án đầu tư xây dựng khu đô thị, dự án phát triển nhà ở	180.743	305.650	378.844	518.817
2	Dư nợ tín dụng đối với các	41.815	42.596	50.888	64.358

⁸⁵ Xem thêm: <https://batdongsan.com.vn/wiki/nam-2018-du-no-tin-dung-bat-dong-san-chiem-16-6-tong-tin-dung-97088>, truy cập ngày 08/7/2024

⁸⁶ <https://batdongsan.xaydung.gov.vn/TinTuc.aspx?vID=15>, Công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Việt Nam quý I năm 2020.

⁸⁷ Thông cáo 12/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 19/01/2023 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý IV năm 2022 và cả năm 2022

⁸⁸ Thông cáo 298/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 28/7/2025 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý II năm 2025

	dự án văn phòng (cao ốc) cho thuê				
3	Dư nợ tín dụng đối với các dự án xây dựng khu công nghiệp, khu chế xuất	40.149	77.033	102.225	112.378
4	Dư nợ tín dụng đối với các dự án khu du lịch, sinh thái, nghỉ dưỡng	40.149	43.570	56.186	57.333
5	Dư nợ tín dụng đối với các dự án nhà hàng, khách sạn	57.539	59.581	68.140	63.024
6	Dư nợ tín dụng đối với cho vay xây dựng, sửa chữa nhà để bán, cho thuê	144.157	123.353	116.748	123.723
7	Dư nợ tín dụng đối với cho vay mua QSDĐ	85.199	75.509	131.342	176.141
8	Dư nợ tín dụng đối với KDBĐS khác	211.452	365.669	446.545	524.908
9	Tổng	~800.000	1.092.961	1.350.918	1.640.682

Nguồn: Báo cáo của Ngân hàng Nhà nước và Bộ Xây dựng.

Như vậy, có thể thấy hiện nay các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính vẫn cho vay đối với các hoạt động KDBĐS với mức tăng trưởng cao; điều này cho thấy dòng vốn từ các tổ chức tín dụng vào KDBĐS đang được nói lỏng hơn và có dấu hiệu phục hồi niềm tin từ cả các tổ chức tín dụng lẫn doanh nghiệp; đồng thời thể hiện việc huy động vốn thông qua hoạt động cho vay của các tổ chức tín dụng đã có đóng góp tích cực trong việc “*khơi thông*” dòng vốn cho các hoạt động KDBĐS; góp phần đẩy nhanh tiến độ các dự án; từ đó giúp tăng nguồn cung cho TTBDĐS, hạn chế những tiêu cực khi thị trường mất cân đối giữa cung và cầu BĐS, đặc biệt khi nguồn cung không đáp ứng đủ nhu cầu. Để đạt được kết quả trên, từ đầu năm 2023 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã triển khai nhiều giải pháp nhằm tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong tiếp cận tín dụng, tăng khả năng hấp thụ vốn cho nền kinh tế nói chung, trong đó có lĩnh vực KDBĐS. Cụ thể: năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đã điều chỉnh giảm liên tục 04 lần các mức lãi suất điều hành với mức giảm 0,5-2,0%/năm, qua đó tiếp tục định hướng giảm mặt bằng lãi suất cho vay của thị trường. Theo đó trong các tháng của Quý 1/ năm 2024, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giữ nguyên các mức lãi suất điều hành; tiết giảm chi phí để giảm mặt bằng lãi suất cho vay; *kiểm soát rủi ro cấp tín dụng đối với phân khúc BĐS cao cấp đang dư thừa nguồn cung*. Kết quả, lãi suất cho vay bình quân đối với các giao dịch phát sinh mới của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính đã giảm mạnh trong năm 2023 và tiếp tục có xu hướng giảm trong các tháng đầu

năm 2024 (năm 2023 giảm hơn 2,5%/năm so với cuối năm 2022 và đến ngày 20/3/2024, giảm 0,6%/năm so với cuối năm 2023)⁸⁹. Tuy nhiên, thực tế hiện nay, nhiều doanh nghiệp KDBĐS vẫn khó tiếp cận với nguồn vốn tín dụng do không đáp ứng điều kiện vay vốn, một số dự án còn gặp vướng mắc về mặt pháp lý, giải phóng mặt bằng... Như vậy, trong bối cảnh các doanh nghiệp KDBĐS vẫn phụ thuộc chủ yếu vào nguồn vốn từ vay vốn của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính thì việc khó tiếp cận nguồn vốn tín dụng đang là một thách thức lớn; điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến sự phát triển của TT BĐS nhưng cũng đặt ra cho các doanh nghiệp phải có sự phát triển hơn nữa các hình thức huy động vốn khác như phát hành cổ phiếu, trái phiếu, quỹ đầu tư tài chính, hợp đồng hợp tác, liên doanh, liên kết... Qua đó, bài toán về vốn cho hoạt động KDBĐS sẽ được giải quyết, hạn chế tình trạng dự án BĐS bị chững lại hoặc dừng lại; từ đó giúp hoạt động KDBĐS sẽ phát triển bền vững, kéo theo sự ổn định, lành mạnh của thị trường BĐS.

Thứ ba, tình hình huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu

Phát hành trái phiếu là kênh huy động vốn quan trọng của doanh nghiệp KDBĐS với nhiều ưu điểm khi đây là kênh đầu tư có mức sinh lời tốt cho các nhà đầu tư. Qua đó, giúp các doanh nghiệp có thể huy động được nguồn vốn lớn để phát triển các hoạt động kinh doanh, giảm dần sự phụ thuộc vào kênh tín dụng ngân hàng; từ đó giảm bớt áp lực huy động vốn cho hệ thống tín dụng cũng như đáp ứng các chỉ tiêu an toàn vốn. Việc phát triển trái phiếu doanh nghiệp trong thời gian vừa qua cũng phù hợp với định hướng của Chính phủ là đa dạng hóa các nguồn vốn huy động trong xã hội cho các hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung và KDBĐS nói riêng.

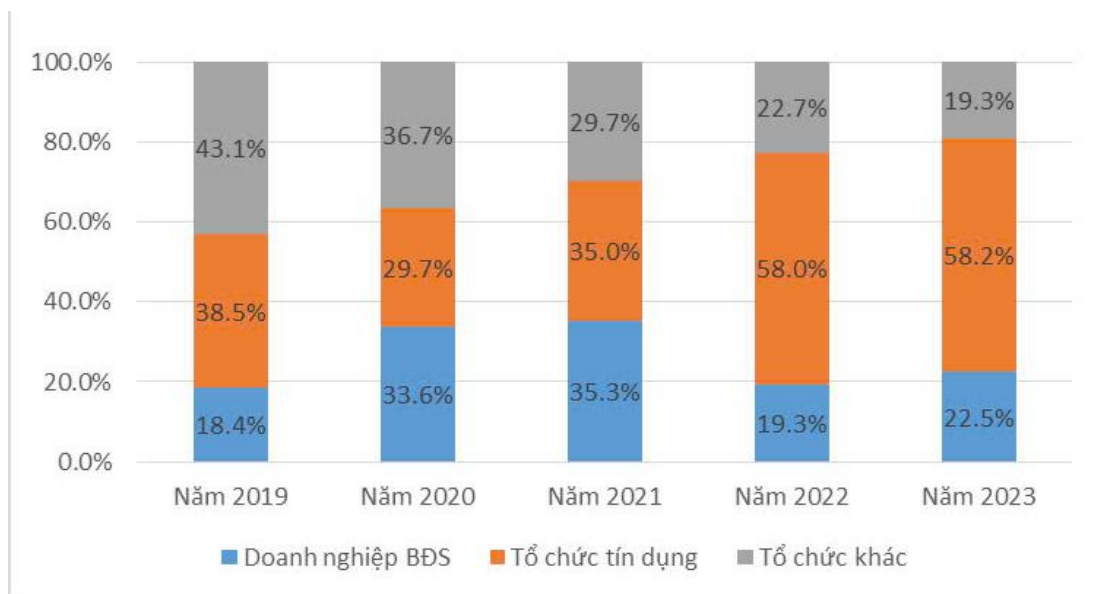
Hiện nay, các doanh nghiệp KDBĐS thực hiện huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu ra công chúng và phát hành trái phiếu riêng lẻ, trong đó chủ yếu là phát hành trái phiếu riêng lẻ. Theo Báo cáo số 3768/BTC-QLCS ngày 10/4/2024 của Bộ Tài chính báo cáo “*Việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023*”, trong giai đoạn 2015 - 2023, có 330 doanh nghiệp KDBĐS phát hành trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước, với tổng giá trị phát hành 726.335,5 tỷ đồng, kỳ hạn phát hành bình quân đạt 3,69 năm, lãi suất phát hành bình quân đạt 10,15%/năm. Ngoài ra, có 4 doanh nghiệp KDBĐS đã phát hành trái phiếu riêng lẻ ra thị trường quốc tế với tổng khối lượng là 2,18 tỷ USD. Bên cạnh đó, về phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng, tổng cộng có 05 doanh nghiệp⁹⁰ phát hành 11 đợt bắt đầu từ năm 2021 đến năm 2023 với tổng giá trị là 12.683 tỷ đồng. Với kết quả trên đã phản ánh được khả năng

⁸⁹ Thông cáo 57/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 26/4/2024 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý I năm 2024.

⁹⁰ CTCP Glaxhomes; CTCP Tập đoàn Hà Đô; CTCP Tập đoàn đầu tư địa ốc No Va; CTCP Vinhomes; Tập đoàn Vingroup - CTCP.

huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS để triển khai thực hiện các dự án cũng như cân đối dòng tiền trong hoạt động doanh nghiệp. Đặc biệt trên thị trường chứng khoán các doanh nghiệp KDBĐS cũng là tổ chức phát hành lớn trên thị trường trái phiếu (chỉ sau ngân hàng thương mại)⁹¹. Cụ thể, theo các Báo cáo thị trường trái phiếu Việt Nam hằng năm của Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA): *năm 2019*, doanh nghiệp KDBĐS chiếm 18,4%, tổ chức tín dụng với 38,5% tổng giá trị phát hành TPDN; *năm 2020*, doanh nghiệp KDBĐS chiếm 33,6%, tổ chức tín dụng chiếm 27,9% tổng giá trị phát hành TPDN; *năm 2021*, doanh nghiệp KDBĐS chiếm 35,3%, tổ chức tín dụng chiếm 35% tổng giá trị phát hành TPDN; *năm 2022*, tổ chức tín dụng chiếm 58%, doanh nghiệp KDBĐS chiếm 19,3% tổng giá trị phát hành TPDN; *năm 2023*, tổ chức tín dụng chiếm 58,3%, doanh nghiệp KDBĐS chiếm 22,5% tổng giá trị phát hành TPDN (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2. Cơ cấu giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (từ năm 2019 – 2023)



Mặc dù giá trị trái phiếu được phát hành của các doanh nghiệp KDBĐS tăng từ năm 2019 cho đến năm 2023, tuy nhiên đến năm 2022, 2023 có sự sụt giảm nhanh chóng. Điều này nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ 02 lý do sau: (i) thị trường chưa kịp thích nghi với quy định mới khi Chính phủ ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP, trong đó có nội dung tăng cường quản lý hoạt động phát hành trái phiếu, siết chặt tiêu chí xác định nhà đầu tư chuyên nghiệp; mục đích sử dụng vốn khi phát hành trái phiếu; tăng mệnh giá trái phiếu chào bán; sửa đổi quy định về việc thay đổi điều kiện, điều khoản trái phiếu; bổ sung các trường hợp mua lại trái phiếu; cùng với đó là các quy định khác về thời gian phân phối và hồ sơ chào bán trái phiếu nhằm nâng cao chất lượng trái phiếu doanh

⁹¹ Báo cáo tóm tắt kết quả giám sát “Việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023” của Đoàn Giám sát, Quốc Hội khoá XV ngày 23/10/2024.

nghiệp và giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư, đảm bảo thúc đẩy thị trường TPDN phát triển bền vững, công khai, minh bạch; (ii) các sự kiện vi phạm trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Vạn Thịnh Phát, Tân Hoàng Minh) ảnh hưởng xấu đến tâm lý nhà đầu tư. Đến năm 2023, thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã có sự cải thiện, tỷ lệ doanh nghiệp KDBĐS phát hành trái phiếu để huy động vốn đã tăng lên 22,5% sau khi Chính phủ ban hành Nghị định số 08/2023/NĐ-CP ngày 5/3/2023 về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP, Nghị định số 65/2022/NĐ-CP và ngưng thi hành một số quy định tại Nghị định số 65/2022/NĐ-CP. Trong thời gian đó (tính hết quý III/2024) trái phiếu của doanh nghiệp KDBĐS đã phát hành tăng mạnh trong quý, theo đó nhóm BĐS tiếp tục đứng ở vị trí thứ hai chiếm khoảng 19%. Đến nay (quý II/2025), theo Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA), Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) công bố thông tin ngày 30/06/2025, có 65 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ trị giá 86,953 tỷ đồng, trong đó tháng 6/2025 các doanh nghiệp ngành BĐS đã phát hành tổng cộng 5 đợt với tổng giá trị 7.610 tỷ đồng. Một số doanh nghiệp BĐS phát hành trái phiếu đáng chú ý trong quý, cụ thể như: Công ty CP Tập đoàn VinGroup có 3 đợt phát hành với tổng giá trị 6.000 tỷ đồng; Công ty CP Xây dựng, Đầu tư BĐS Việt Minh Hoàng phát hành 1 đợt với giá trị 3.466 tỷ đồng; Công ty CP AAC Việt Nam phát hành 1 đợt với giá trị 500 tỷ đồng...⁹². Qua số liệu trên cho thấy những dấu hiệu về phát hành trái phiếu của một số doanh nghiệp KDBĐS đã trở lại với sự phục hồi tích cực sau thời kỳ đóng băng, đặc biệt trong tháng 6/2025 ghi nhận mức tăng trưởng về cả số lượng đợt và giá trị phát hành. Điều này tiếp tục cho chúng ta có thể kỳ vọng sự ổn định cho một kênh huy động vốn quan trọng của ngành.

Bên cạnh đó, thực tiễn triển khai cho thấy, số lượng phát hành trái phiếu thường tập trung vào các doanh nghiệp KDBĐS có quy mô, nhu cầu vốn lớn. Đặc biệt, để thu hút các nhà đầu tư mua trái phiếu, nhiều doanh nghiệp KDBĐS phát hành với mức lãi suất cao, *“một số doanh nghiệp BĐS huy động khối lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ với lãi suất cao (12-13%/năm, gấp đôi so với lãi suất tiền gửi ngân hàng)”*⁹³. Cụ thể: Theo báo cáo báo cáo thị trường trái phiếu năm 2021 của VBMA: các doanh nghiệp KDBĐS cũng là đối tượng trả mức lãi suất cao nhất; cụ thể nhóm trái phiếu BĐS có lãi suất duy trì ở mức cao trong cả ba năm gần đây (năm 2019 – năm 2021), với biên độ 10,3-10,6%. Một số doanh nghiệp phát hành trái phiếu lãi suất cao nhất thị trường, khoảng 12-13% mỗi năm, gồm Công ty phát triển BĐS Phát Đạt, Công ty Hoàng Phú Vương, Công ty Osaka Garden, Công ty Galatic Group, Công ty TNHH

⁹² Thông cáo 298/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 28/7/2025 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý II năm 2025

⁹³ Báo cáo số 926/BC-UBKT15 ngày 26/5/2022 của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội về tình hình thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Đầu tư BĐS Unity⁹⁴; hay sang năm 2023 Tập đoàn Vingroup - Công ty CP đã phát hành với mức lãi suất lên đến 14-15%⁹⁵ (*Xem thêm Phụ lục I*). Như vậy, việc phát hành trái phiếu của doanh nghiệp KDBĐS đã tăng mạnh trở lại, điều này cho thấy đây vẫn là một kênh huy động vốn quan trọng cho hoạt động KDBĐ và giảm áp lực cung ứng vốn cho nền kinh tế của kênh tín dụng ngân hàng.

Thứ tư, tình hình huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu

Bên cạnh phát hành trái phiếu, phát hành cổ phiếu cũng là một trong những công cụ hữu ích cho việc huy động nguồn vốn lớn đối với hoạt động KDBĐS của doanh nghiệp. Qua việc phát hành cổ phiếu sẽ giúp cho doanh nghiệp phát hành có thể huy động vốn nhằm tăng vốn tự có của mình để mở rộng kinh doanh mà không cấu thành một khoản nợ mà doanh nghiệp phải có trách nhiệm hoàn trả như phát hành trái phiếu doanh nghiệp, hoặc vay nợ từ các tổ chức tín dụng. Qua đó, giúp các doanh nghiệp giảm áp lực về khả năng cân đối thanh khoản của doanh nghiệp. Điều này được minh chứng trong thực tiễn thời gian qua, cụ thể: theo Báo cáo số 3768/BTC-QLCS ngày 10/4/2024 của Bộ Tài chính báo cáo “*Việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023*”, về tình hình chào bán cổ phiếu để huy động vốn (bao gồm chào bán cổ phiếu ra công chúng và chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty đại chúng), trong giai đoạn từ năm 2015 đến 2023, các doanh nghiệp KDBĐS (phân loại trên cơ sở doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh liên quan đến lĩnh vực, ngành nghề KDBĐS) đã thực hiện phát hành cổ phiếu huy động khoảng 98 nghìn tỷ đồng (chiếm 23% tổng giá trị vốn huy động của tất cả các doanh nghiệp). Đặc biệt, trong thời gian gần đây khi huy động vốn từ tín dụng và trái phiếu còn gặp nhiều khó khăn, nhất là với các dự án chưa hoàn thiện về pháp lý, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã đẩy mạnh phát hành cổ phiếu để có nguồn lực tái cơ cấu các khoản nợ vay và bổ sung vốn phát triển các dự án. Chẳng hạn, trong tháng 01/2024, Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (mã chứng khoán: DXG) đã chào bán thành công cho cổ đông hiện hữu đợt này là hơn 101 triệu cổ phiếu, với giá chào bán 12.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tổng giá trị vốn huy động được hơn 1.220 tỷ đồng. Sau đợt chào bán này, vốn điều lệ của Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh tăng từ hơn 6.207 tỷ đồng lên 7.224 tỷ đồng. Hay Công ty cổ phần Năng lượng và BĐS Trường Thành (mã chứng khoán: TEG) cũng đã công bố thông tin bất thường về việc chào bán thành công 48 triệu cổ phiếu, với giá chào bán 10.000

⁹⁴ Minh Sơn (2022), Doanh nghiệp bất động sản chiếm một nửa trái phiếu phát hành, <https://vnexpress.net/doanh-nghiep-bat-dong-san-chiem-mot-nua-trai-phieu-phat-hanh-4441866.html>, truy cập ngày 11/11/2024

⁹⁵ Bảng 2 Kèm theo báo cáo số 3768/BTC-QLCS ngày 10/4/2024 của Bộ Tài chính báo cáo “*Việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường BĐS và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023*”

đồng/cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, thu về 480 tỷ đồng từ đợt chào bán nói trên⁹⁶. Với số vốn huy động được, các doanh nghiệp sẽ có thêm nguồn lực để triển khai các dự án trong thời gian tới. Với những kết quả trên, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã có kế hoạch phát hành cổ phiếu trong thời gian tới, tính tới hết quý IV năm 2024 có thể kể tới một số doanh nghiệp BĐS lớn như: CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL) có kế hoạch chào bán 1,17 tỷ cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu dưới dạng quyền nua nhằm tăng vốn điều lệ của công ty từ 19.501 tỷ đồng lên hơn 31.200 tỷ đồng; Công ty cổ phần Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) dự kiến trong năm nay phát hành riêng lẻ 110,09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá 27.250 đồng/cổ phiếu, huy động 3.000 tỷ đồng để có thể tăng vốn điều lệ của công ty từ 7.993,1 tỷ đồng lên mức hơn 9.094 tỷ đồng⁹⁷.

Ngoài ra, việc phát hành cổ phiếu để hoán đổi nợ cũng là giải pháp mà một số doanh nghiệp KDBĐS khác đã và đang triển khai nhằm giảm bớt áp lực nợ vay. Trong số đó, Công ty CP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (mã chứng khoán: SCR) đã thông qua kế hoạch phát hành 34,93 triệu cổ phiếu để hoán đổi tổng cộng hơn 349 tỷ đồng nợ. Các cổ phiếu phát hành sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm kể từ ngày kết thúc đợt phát hành và dự kiến sẽ được triển khai từ năm 2024 đến quý I/2025. Năm 2024, Công ty cổ phần Phát triển BĐS Phát Đạt (PDR) cũng có kế hoạch phát hành cổ phiếu để hoán đổi khoản nợ giá trị 30 triệu USD cho chủ nợ ACA Vietnam Real Estate III LP (ACA Vietnam). Đây là khoản nợ nước ngoài được quyền chuyển đổi dư nợ gốc thành cổ phiếu phổ thông và không có tài sản đảm bảo được xác lập từ tháng 3/2022 với thời hạn 3 năm, lãi suất 8%/năm.

Thứ năm, tình hình huy động vốn thông qua mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai.

Như đã phân tích, việc ký kết hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai thực chất là hình thức các doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn khi thu được tiền mua, tiền thuê mua BĐS trả trước của khách hàng. Đây được coi là kênh huy động vốn luôn được các doanh nghiệp KDBĐS quan tâm và góp phần không nhỏ vào trong việc “cứu” thị trường vào những thời điểm khó khăn nhất về vốn. Theo Báo cáo số 72/BC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 05/04/2022 về tổng kết thi hành Luật KDBĐS năm 2014 và Định hướng sửa đổi Luật KDBĐS, cho thấy gần như 100% các dự án nhà ở, khu đô thị mới đều thực hiện kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai để huy động vốn ứng trước của khách hàng trong quá trình thực hiện dự án; các dự án qua đó được triển khai thuận lợi và được đẩy nhanh tiến độ; tình trạng khiếu kiện, khiếu nại

⁹⁶ Gia An (2024), *Phát hành cổ phiếu thành công, nhiều doanh nghiệp sẽ dốc vốn vào các dự án bất động sản*, <https://baodauthau.vn/phat-hanh-co-phieu-thanh-cong-nhieu-doanh-nghiep-se-doc-von-vao-cac-du-an-bat-dong-san-post150548.html>, truy cập ngày 20/11/2024.

⁹⁷ Hải Lan (2024), *Kế hoạch tăng vốn khủng của các ông lớn bất động sản*, <https://laodong.vn/kinh-doanh/ke-hoach-tang-von-khung-cua-cac-ong-lon-bat-dong-san-1388286.lido>, truy cập ngày 20/11/2024.

trong các giao dịch, mua bán nhà ở hình thành trong tương lai đã giảm rất nhiều so với giai đoạn trước khi Luật KDBĐS 2006 quy định về KDBĐS hình thành trong tương lai còn sơ sài.

BĐS hình thành trong tương lai là công trình đang trong quá trình xây dựng, chưa được nghiệm thu và đưa vào sử dụng. Do đó, để đảm bảo tính pháp lý của các giao dịch mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai, các doanh nghiệp KDBĐS trong thời gian qua phải tuân thủ chặt chẽ các quy định về điều kiện khi BĐS hình thành trong tương lai vào kinh doanh; thực hiện thủ tục thông báo nhà ở hình thành trong tương lai đủ điều kiện được bán, cho thuê, mua; tiến độ thanh toán; ciệc bảo lãnh, thanh toán trong bán, cho thuê BĐS... Trong thời gian qua, các doanh nghiệp KDBĐS trước khi đưa BĐS hình thành trong tương lai vào kinh doanh để huy động vốn từ khách hàng đã thực hiện đầy đủ các thủ tục thông báo, đảm bảo các điều kiện của BĐS trước khi đưa vào kinh doanh. Chẳng hạn: trước khi KDBĐS hình thành trong tương lai, Công ty TNHH Đầu tư và phát triển BĐS Vạn Phúc Điền đã gửi tại Văn bản số 82/CV-VPĐ ngày 15/7/2024 và hồ sơ đề nghị thông báo nhà ở đủ điều kiện được bán nhà ở hình thành trong tương lai tại Dự án Khu đô thị mới và chỉnh trang đô thị phường Đồng Hòa, quận Kiến An đến Sở Xây dựng. Sau khi xem xét, kiểm tra hồ sơ Sở Xây dựng thành phố Hải Phòng đã có Công văn số 3702/SXD-QLN ngày 24/07/2024 thông báo 182 căn nhà ở thương mại theo danh sách các công trình nhà ở Chủ đầu tư đề nghị, đã được thẩm định tại Văn bản số 336/HĐXD-QLTK ngày 27/12/2023 của Cục Quản lý Hoạt động xây dựng - Bộ Xây dựng về việc thông báo kết quả thẩm định báo cáo nghiên cứu khả thi Dự án Khu đô thị mới và chỉnh trang đô thị phường Đồng Hòa, quận Kiến An và được Chủ đầu tư phê duyệt tại Quyết định số 45/QĐ-VPĐ ngày 10/01/2024 của Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Vạn Phúc Điền về việc phê duyệt Hồ sơ thiết kế bản vẽ thi công, phù hợp với quy định về điều kiện của BĐS hình thành trong tương lai được đưa vào kinh doanh⁹⁸. Hay tại Đà Nẵng, Sở Xây dựng thành phố Đà Nẵng cũng vừa công bố Công ty Cổ phần Phát triển nhà Tuyên Sơn được phép mở bán 1.112 căn hộ trên 2 khối tháp chung cư 39 tầng thuộc dự án Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại và nhà ở Tuyên Sơn (phường Hòa Cường Nam, quận Hải Châu). Dự án có diện tích hơn 8.296m² với quy mô 2 khối tháp chung cư 39 tầng và 2 tầng hầm, tổng vốn đầu tư khoảng 2.300 tỷ đồng. Theo đó, hồ sơ pháp lý của dự án đã đáp ứng đầy đủ theo quy định, cụ thể: ngày 16/1/2024, Văn phòng đăng ký đất đai thành phố đã cấp GCNQSDĐ, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất số DN 426450 (số vào sổ cấp GCN: CT 68806); dự án đã có biên bản nghiệm thu hoàn thành giai đoạn thi công xây dựng phần móng khối tháp cho

⁹⁸ <https://soxd.haiphong.gov.vn/thong-tin-nha-o/cong-van-so-3702-sxd-qln-ngay-24-07-2024-thong-bao-ve-812-can-nha-o-thuong-mai-hinh-thanh-trong--700093>

dự án Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại, nhà ở Tuyên Sơn giữa đại diện chủ đầu tư, tư vấn giám sát và nhà thầu thi công (tại Công văn số 570/GĐ-HTKT ngày 17/6/2024 của Cục Giám định nhà nước về chất lượng CTXD đã thông báo kết quả kiểm tra công tác nghiệm thu trong quá trình thi công)⁹⁹

Như vậy, để TTBDŜ phát triển bền vững, các doanh nghiệp có thể chủ động tài chính, giảm thiểu rủi ro từ những biến động của các thị trường liên quan (vốn, lao động...) thì các doanh nghiệp KDBĐŜ Việt Nam phải đa dạng, phát triển các hình thức huy động vốn như vốn trái phiếu, chứng khoán, quỹ đầu tư... và giảm dần vốn vay ngân hàng trong thời gian tới.

2.2.2. Những kết quả đạt được trong thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Việc thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐŜ đã mang lại nhiều kết quả tích cực, góp phần thúc đẩy sự minh bạch, bảo vệ quyền lợi của các bên và đảm bảo sự phát triển bền vững của TTBDŜ cũng như nền kinh tế. Các kết quả này có thể được nhìn nhận qua các khía cạnh sau:

Thứ nhất, doanh nghiệp KBĐŜ đã đa dạng hoá các hình thức huy động vốn, tạo sự chủ động tài chính và góp phần nâng cao tính ổn định cho TTBDŜ.

Với khung pháp lý về huy động vốn trong KDBĐŜ ngày càng hoàn thiện như Luật KDBĐŜ 2023; Luật nhà ở 2023; Luật Đất đai 2024, Luật Đầu tư 2020, Luật doanh nghiệp 2020, Luật CTCTD 2024, Luật Chứng khoán 2019 và các nghị định, thông tư hướng dẫn đã tạo nền tảng pháp lý rõ ràng, thúc đẩy việc huy động vốn được đa dạng với nhiều hình thức như vốn tín dụng, vốn từ thị trường chứng khoán thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; vốn từ mua bán, cho thuê mua ĐŜ hình thành trong tương lai và vốn từ hoạt động liên doanh, liên kết, hợp tác kinh doanh. Điều này tạo cho các doanh nghiệp KDBĐŜ có sự chủ động về nguồn lực tài chính khi thực hiện dự án (*xem thêm kết quả huy động vốn tại mục 2.1*); giảm thiểu sự phụ thuộc vào vốn vay từ các tổ chức tín dụng mà vẫn giải quyết nhu cầu vốn lớn cho các dự án. Hơn nữa, với nguồn vốn lớn, đa dạng đã giúp các doanh nghiệp KDBĐŜ triển khai có hiệu quả các dự án, tạo ra nguồn cung lớn nhà ở, đặc biệt là phân khúc nhà ở xã hội và nhà ở thương mại cho thị trường với chất lượng dự án ngày càng được cải thiện, đáp ứng được nhu cầu của thị trường và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTBDŜ.

Ngoài ra, với việc tuân thủ các quy định pháp luật của các doanh nghiệp KDBĐŜ khi huy động vốn đã góp phần tăng cường minh bạch trong giao dịch, giảm

⁹⁹ Tuấn Điền (2024), *Đà Nẵng: 1.112 căn hộ thuộc Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại và nhà ở Tuyên Sơn được phép mở bán*, <https://realtimes.vn/da-nang-1112-can-ho-thuoc-khu-chung-cu-cao-tang-van-phong-thuong-mai-va-nha-o-tuyen-son-duoc-phep-mo-ban-202241126153958121.htm>, truy cập ngày 29/11/2024.

thiếu tình trạng chủ đầu tư sử dụng vốn sai mục đích hoặc cố tình tạo ra các dự án "ma" để chiếm dụng vốn từ khách hàng, đối tác trái phép. Đặc biệt, trong bối cảnh một loạt các văn bản mới có hiệu lực như Luật KDBĐS 2023, Luật nhà ở 2023, Luật Các tổ chức tín dụng 2024 mới có hiệu lực với các điều kiện chặt chẽ hơn, các doanh nghiệp KDBĐS đã có sự chuẩn bị, chủ động trong việc tuân thủ các quy định mới; điều này đảm bảo an toàn pháp lý cho khách hàng và tạo điều kiện cho việc huy động vốn đúng pháp luật. Chẳng hạn, trong thời gian qua Sở Xây dựng thành phố Hải Phòng đã kiểm tra, thẩm định hồ sơ của Tập đoàn Vingroup - Công ty CP về việc thông báo 89 căn nhà ở thương mại liền (nhà ở thấp tầng) hình thành trong tương lai đủ điều kiện được đưa vào kinh doanh tại Dự án Khu vui chơi giải trí, nhà ở và công viên sinh thái đảo Vũ Yên, thành phố Hải Phòng (đợt 7), địa chỉ Dự án tại phường Đông Hải 1, quận Hải An, xã Thủy Triều, huyện Thủy Nguyên và phường Máy Chai, quận Ngô Quyền, thành phố Hải Phòng. Khi xem xét về điều kiện của 89 căn nhà ở thương mại dạng nhà ở liền kề thấp tầng hình thành trong tương lai tại Dự án đã đáp ứng để được bán theo quy định tại Điều 24 của Luật KDBĐS 2023. Cụ thể Tập đoàn Vingroup - Công ty CP đã chuẩn bị đầy đủ các tài liệu, hồ sơ như sau: (i) Thông báo khởi công xây dựng hạng mục CTXD; (ii) Có một trong các loại giấy tờ về QSDĐ, bao gồm: quyết định giao đất, giấy chứng nhận QSDĐ do UBND thành phố Hải Phòng cấp; (iii) Giấy phép xây dựng nhà ở, CTXD và hồ sơ đề nghị cấp giấy phép xây dựng đối với trường hợp phải có giấy phép xây dựng theo quy định của pháp luật về xây dựng; (iv) Giấy tờ về nghiệm thu việc đã hoàn thành xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật theo quy định của pháp luật về xây dựng tương ứng theo tiến độ dự án, bao gồm: nghiệm thu hệ thống thoát nước mưa, thoát nước thải, hệ thống MEP hạ tầng kỹ thuật (hệ thống cấp điện, thông tin liên lạc, cấp nước và PCCC); hạng mục đường giao thông Phân khu B6; (v) Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư, giấy chứng nhận đăng ký đầu tư. Ngoài ra, chủ đầu tư dự án đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất đai, công khai thông tin về BĐS, dự án BĐS đưa vào kinh doanh theo quy định tại Điều 6 của Luật KDBĐS năm 2023: Dự án đã được cung cấp tài khoản truy cập hệ thống thông tin về nhà ở và TT BĐS và đã thực hiện thực hiện báo cáo, chia sẻ thông tin, dữ liệu trên hệ thống thông tin về nhà ở và TT BĐS theo quy định¹⁰⁰.

Thứ hai, thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS không chỉ góp phần tạo nguồn vốn cho các doanh nghiệp KDBĐS mà đã góp phần bảo vệ tốt hơn quyền lợi của các chủ thể liên quan.

¹⁰⁰ Xem thêm tại Thông báo số 6589/SXD-QLNN ngày 26/11/2024 của Sở Xây dựng thành phố Hải Phòng về việc thông báo về 89 căn nhà ở thương mại hình thành trong tương lai đủ điều kiện được đưa vào kinh doanh thuộc Dự án Khu vui chơi giải trí, nhà ở và công viên sinh thái đảo Vũ Yên, thành phố Hải Phòng (đợt 7).

Quá trình thực hiện pháp luật về huy động vốn không chỉ giúp các doanh nghiệp có được nguồn vốn để triển khai dự án mà còn góp phần bảo vệ tốt hơn quyền lợi của khách hàng, chủ đầu tư và các chủ thể liên quan. Cụ thể:

Một là, đối với hình thức huy động vốn thông qua mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai; góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân: về cơ bản đã được các doanh nghiệp KDBĐS tuân thủ các điều kiện pháp lý trước khi bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai; góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của tổ chức, cá nhân. Đặc biệt, các doanh nghiệp đã chủ động thực hiện các thủ tục thông báo đến cơ quan quản lý kinh doanh BĐS cấp tỉnh về BĐS được phép đưa vào kinh doanh; công khai các thông tin dự án BĐS và chủ đầu tư trên cổng thông tin điện tử của doanh nghiệp; đồng thời các cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS cũng đã công bố công khai về tình trạng pháp lý của các dự án BĐS khi đưa vào kinh doanh nhằm huy động vốn. Chẳng hạn, trong thời gian vừa qua tại trang thông tin điện tử của Sở Xây dựng thành phố Hải Phòng (<https://soxd.haiphong.gov.vn/thong-tin-nha-o>) đã công khai các thông báo về BĐS hình thành trong tương lai tại các dự án đủ điều kiện đưa vào kinh doanh, như: Thông báo về 20 căn nhà ở thương mại hình thành trong tương lai, đủ điều kiện được đưa vào kinh doanh thuộc Dự án chỉnh trang đô thị và xây dựng nhà ở thương mại tại phường Quán Toan, quận Hồng Bàng, thành phố Hải Phòng (Đợt 2) -:- Văn bản số 6969/SXD-QLN ngày 11/12/2024; Thông báo về 89 căn nhà ở thương mại hình thành trong tương lai đủ điều kiện được đưa vào kinh doanh thuộc Dự án Khu vui chơi giải trí, nhà và công viên sinh thái đảo Vũ Yên, Hải Phòng (đợt 7) -:- Công văn số 6589/SXD-QLN ngày 26/11/2024; Thông báo về 24 căn nhà ở thương mại hình thành trong tương lai đủ điều kiện được đưa vào kinh doanh thuộc Dự án Khu đô thị mới và chỉnh trang đô thị phường Đồng Hòa, quận Kiến An (đợt 2) -:- Văn bản số 5942/SXD-QLN ngày 30/10/2024....Hay tại Thái Nguyên, trên trang điện tử của Sở Xây dựng tỉnh Thái Nguyên (<https://soxd.thainguyen.gov.vn/nha-o>) đã công khai thông tin của các dự án BĐS đủ điều kiện huy động vốn thông qua việc mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết. Như vậy, với các thông tin được công khai vừa đảm bảo quyền tiếp cận thông tin theo quy định của pháp luật và tính minh bạch của TTĐS mà còn giúp các tổ chức, cá nhân nắm bắt được thông tin về định hướng phát triển nhà ở địa phương, tình hình triển khai các dự án nhà ở, KDBĐS, các dự án đủ điều kiện được thực hiện huy động góp vốn và điều kiện được kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai theo quy định. Điều này tạo điều kiện cho khách hàng có cơ hội nghiên cứu kỹ hồ sơ pháp lý của BĐS, hạn chế những rủi ro pháp lý khi thực hiện và ngăn ngừa các tranh chấp phát sinh. Chẳng hạn, khi Sở Xây dựng thành phố Đà Nẵng công bố Công ty CP Phát triển

nhà Tuyên Sơn được phép mở bán 1.112 căn hộ trên 2 khối tháp chung cư 39 tầng thuộc dự án Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại và nhà ở Tuyên Sơn (phường Hòa Cường Nam, quận Hải Châu cũng đã làm rõ tình trạng chủ đầu tư đang thế chấp BĐS và quyền tài sản, QSDĐ của dự án tại Ngân hàng TCMP Đầu tư và Phát triển Việt Nam theo Hợp đồng số 01/2023/12666939/HĐTC và Hợp đồng số 02/2023/12666939/HĐTC ngày 03/8/2023. Do đó, Sở Xây dựng đã yêu cầu Công ty cổ phần Phát triển nhà Tuyên Sơn trước khi bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai phải giải chấp một phần hoặc toàn bộ dự án hoặc nhà ở và QSDĐ này theo quy định¹⁰¹. Như vậy, với tình trạng pháp lý đã được công khai nếu khách hàng tiếp tục giao kết hợp đồng mà Công ty cổ phần Phát triển nhà Tuyên Sơn chưa giải chấp thì sẽ không đảm bảo hiệu lực của hợp đồng, quyền lợi của khách hàng trong trường hợp này sẽ bị ảnh hưởng.

Hai là, đối với hình thức huy động vốn thông qua mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai: Một số dự án BĐS đã được ngân hàng bảo lãnh trước khi bán nhà hình thành trong tương lai giúp bảo vệ quyền lợi của người mua, hạn chế rủi ro từ các dự án chậm tiến độ hoặc bị đình trệ. Theo Ngân hàng Nhà nước, lũy kế trong giai đoạn 2015-2023 các tổ chức tín dụng đã cam kết bảo lãnh khoảng 307.000 tỷ đồng¹⁰². Cụ thể, trong thời gian gần đây Công ty TNHH Đầu Tư Phú Đông 5 (công ty thành viên của Phú Đông Group) cùng Ngân hàng Thương mại cổ phần Quân Đội chi nhánh Sài Gòn (MB) tổ chức Lễ ký kết hợp đồng tín dụng, hợp đồng bảo lãnh tài trợ dự án đầu tư xây dựng khu căn hộ Phú Đông SkyOne (tỉnh Bình Dương). Theo nội dung hợp tác, MB sẽ cấp hạn mức tín dụng 500 tỉ đồng tài trợ cho việc triển khai thực hiện dự án và hạn mức bảo lãnh 1.000 tỉ đồng nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với khách hàng khi chủ đầu tư không bàn giao nhà ở theo đúng tiến độ¹⁰³.

Ba là, đối với hình thức huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán: Việc tuân thủ các quy định về phát hành chứng khoán để huy động vốn của doanh nghiệp KBDS cũng góp phần quan trọng trong việc bảo vệ quyền lợi của người mua cổ phiếu, trái phiếu. Điều này tạo nên sự tin tưởng cho nhà đầu tư trong và ngoài nước; qua đó không chỉ mang lại nguồn vốn lớn cho các doanh nghiệp, giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng mà còn góp phần vào sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán cũng như ổn định hệ thống tài chính quốc gia.

¹⁰¹ Tuấn Điền (2024), *Đà Nẵng: 1.112 căn hộ thuộc Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại và nhà ở Tuyên Sơn được phép mở bán*, <https://realtimes.vn/da-nang-1112-can-ho-thuoc-khu-chung-cu-cao-tang-van-phong-thuong-mai-va-nha-o-tuyen-son-duoc-phep-mo-ban-202241126153958121.htm>, truy cập ngày 29/11/2024.

¹⁰² Lê Thị Hải Đường (2024), *Dư nợ tín dụng bất động sản gần 2,9 triệu tỷ đồng*, <https://www.nguoiduatin.vn/du-no-tin-dung-bat-dong-san-gan-29-trieu-ty-dong-204659047.htm>, truy cập ngày 29/11/2024.

¹⁰³ Báo Chương (2024), *Dòng vốn từ ngân hàng vào dự án bất động sản sẽ chặt chẽ hơn*, <https://laodong.vn/bat-dong-san/dong-von-tu-ngan-hang-vao-du-an-bat-dong-san-se-chat-che-hon-1301191.ldo>, truy cập ngày 04/12/2024.

Thứ ba, thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS đã góp phần thúc đẩy sự phát triển của TTĐS cùng các thị trường liên quan và tác động tích cực đến sự tăng trưởng kinh tế của đất nước.

Với việc tuân thủ các quy định của pháp luật huy động vốn trong KDBĐS không chỉ đảm bảo quyền lợi của các chủ thể tham gia mà còn góp phần thúc đẩy sự phát triển của TTĐS cùng các thị trường liên quan. Cụ thể, huy động vốn trong KDBĐS đã góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường BĐS một cách minh bạch, bền vững. Trong thời gian qua, TTĐS đã trở thành một kênh hấp dẫn để thu hút nguồn vốn đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài (FDI), góp phần gia tăng tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Theo số liệu vừa được Tổng cục Thống kê công bố, thì tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/9/2024 bao gồm: (i) Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 24,78 tỷ USD, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm trước; (ii) Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 9 tháng năm 2024 ước đạt 17,34 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 13,96 tỷ USD, chiếm 80,5% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện; hoạt động KDBĐS xếp thứ hai đạt 1,43 tỷ USD, chiếm 8,3%¹⁰⁴. Đồng thời, với khung pháp lý rõ ràng và việc tuân thủ pháp luật của các doanh nghiệp KDBĐS trong hoạt động huy động vốn thông qua vốn vay từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính, phát hành cổ phiếu, trái phiếu đã thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn theo hướng vừa tăng quy mô, cạnh tranh của thị trường khi có sự xuất hiện của các hình thức, sản phẩm huy động vốn mới vừa tăng tính minh bạch của thị trường vốn khi các doanh nghiệp KDBĐS phải công bố thông tin rõ ràng, từ tình hình tài chính, dự án, đến mục đích sử dụng vốn; từ đó, góp phần vào sự tăng trưởng chung của ngành tài chính.

Bên cạnh đó, khi doanh nghiệp KDBĐS huy động được vốn sẽ tạo nguồn lực để họ tập trung phát triển các dự án BĐS; điều này đã kéo theo sự phát triển của ngành xây dựng, sản xuất vật liệu và dịch vụ tài chính, từ đó tạo hiệu ứng tích cực đến toàn thị trường vốn. Hơn nữa, khi đẩy mạnh triển khai các dự án BĐS sẽ làm tăng nhu cầu lao động ở nhiều lĩnh vực như xây dựng, thiết kế, quản lý dự án, marketing và môi giới BĐS. Điều này không chỉ tạo công ăn việc làm mà còn nâng cao mức thu nhập của người lao động, góp phần ổn định xã hội.

Ngoài ra, với sự thuận lợi trong hoạt động huy động vốn, các doanh nghiệp KDBĐS đã sử dụng để xây dựng, phát triển dự án hoặc tái đầu tư để tạo nguồn cung BĐS cho thị trường BĐS. Thời gian qua, các dự án hoàn thành được đưa vào kinh doanh đã mang lại lợi nhuận tốt cho các doanh nghiệp, từ đó làm tăng thu ngân sách Nhà nước từ thuế. Điều này đã tạo hiệu ứng lan toả và là “đòn bẩy” thúc đẩy sự phát

¹⁰⁴ Thông cáo 269/TC-BXD về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Quý III năm 2024

triển đồng bộ của các lĩnh vực khác như du lịch, thương mại, dịch vụ...; từ đó tác động tích cực đến sự phát triển chung của nền kinh tế đất nước.

Thứ tư, công tác quản lý Nhà nước về huy động vốn trong KDBĐS được thực hiện có hiệu quả, tác động tích cực để sự ổn định của TTĐS.

Các địa phương đã ban hành nhiều văn bản chỉ đạo các sở ngành tăng cường công tác quản lý tình hình TTĐS trên địa bàn thực hiện nghiêm các quy định của pháp luật về đất đai, đầu tư, xây dựng, nhà ở, KDBĐS,... trong quá trình triển khai dự án trên địa bàn, đặc biệt là hoạt động huy động vốn nhằm minh bạch thông tin, ngăn chặn hiện tượng tung tin đồn thổi, đầu cơ nhằm đẩy giá để trục lợi bất hợp pháp. Đồng thời, công tác thanh tra, kiểm tra được các Bộ, Sở ban ngành thực hiện thường xuyên, kịp thời phát hiện và xử lý các hành vi huy động vốn trong KDBĐS trái phép. Chẳng hạn, từ năm 2015 đến năm 2023, Bộ Xây dựng và các cơ quan trực thuộc đã triển khai 325 đoàn thành tra, kiểm tra, phát hiện một số vi phạm, thiếu sót và kiến nghị xử lý một số vi phạm trong lĩnh vực KDBĐS như: KDBĐS, dự án BĐS khi chưa đủ điều kiện; không công khai, công khai không đầy đủ thông tin về BĐS sản đưa vào kinh doanh; Bộ Công an và Công an các đơn vị, địa phương đã khởi tố 376 vụ án với 510 bị can có hành vi vi phạm pháp luật trong hoạt động KDBĐS, trong đó chủ yếu là các hành vi lợi dụng hoạt động KDBĐS để lừa đảo chiếm đoạt tài sản¹⁰⁵. Hay tại các địa phương, thời gian qua thanh tra Sở Xây dựng tỉnh Bình Dương đã kiểm tra, xử phạt hàng loạt các dự án chưa đủ điều kiện huy động vốn nhưng rao bán rầm rộ trên các kênh thông tin gồm: Khu nhà ở Dương Tiến Phát (thị xã Tân Uyên); Khu nhà ở Bàu Bàng 2 (huyện Bàu Bàng); Dự án Khu căn hộ thương mại dịch vụ cao tầng (thành phố Thuận An); Dự án Khu nhà ở Lê Gia Plaza (thị xã Tân Uyên); Dự án khu nhà ở Toàn Thắng (thị xã Tân Uyên), và nhiều dự án khác... Việc tỉnh Bình Dương thực hiện việc kiểm tra, xử phạt về huy động vốn trái phép cũng đã giảm phần nào những nguy cơ rủi ro cho người dân trong việc lựa chọn, đáp ứng nhu cầu tìm kiếm nhà ở đầy đủ pháp lý trên địa bàn¹⁰⁶. Hay tại đầu tháng 10/2023, UBND tỉnh Đồng Nai đã ban hành quyết định số 2276/QĐ-XPHC xử phạt vi phạm hành chính với số tiền 900 triệu đồng đối với Công ty Hà An khi huy động vốn không đúng quy định đối với Dự án Gem Sky World. Cụ thể: Dự án Gem Sky World tại xã Long Đức, huyện Long Thành do Công ty Cổ phần Đầu tư KDBĐS Hà An làm chủ đầu tư, Tập đoàn Đất Xanh là đơn vị phát triển dự án với tổng số vốn đầu tư hơn 5,7 nghìn tỷ đồng. Tổng diện tích đất 92,2ha với 50,5% là đất ở, còn lại 49,5% là đất công viên cây xanh và công trình công cộng. Dự án được chia làm 8 phân khu với tổng số hơn 4.000 sản phẩm gồm đất nền và nhà

¹⁰⁵ Báo cáo 681/BC-ĐGS của Đoàn Giám sát Quốc Hội ngày 23/10/2024 về việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023.

¹⁰⁶ Đức Minh (2021), *Bình Dương xử phạt nhiều dự án huy động vốn trái phép*, <https://vneconomy.vn/binh-duong-xu-phat-nhieu-du-an-huy-dong-von-trai-phep.htm>, truy cập ngày 01/11/2024.

xây dựng sẵn. Tuy nhiên, khi chưa hoàn thành hạ tầng, chưa được cơ quan chức năng cho phép, chủ đầu tư là công ty Hà An đã có các văn bản liên kết giữa các công ty (ký hợp đồng môi giới dự án Gem Sky World) bằng các văn bản thoả thuận tư vấn, đặt cọc, môi giới BĐS, hợp đồng BĐS... nhằm mục đích huy động vốn để thực hiện dự án khi chưa đủ điều kiện BĐS được đưa vào kinh doanh đối với hơn 2.300 nền đất¹⁰⁷.

2.2.3. Những hạn chế bất cập trong thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Mặc dù quá trình thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Việt Nam đã mang lại nhiều kết quả tích cực nhưng thực tế vẫn tồn tại nhiều bất cập, hạn chế ảnh hưởng đến hiệu quả thực thi. Những vấn đề này tập trung ở các khía cạnh sau:

Thứ nhất, tình trạng ký kết các hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư, hợp đồng hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết vi phạm pháp luật để huy động vốn trái phép của doanh nghiệp KDBĐS vẫn phổ biến ở nhiều dự án.

Thời gian qua không ít các doanh nghiệp KDBĐS đã thực hiện hoạt động huy động vốn thông qua hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết khi dự án chưa đủ điều kiện pháp lý theo quy định của pháp luật. Để thu hút được khách hàng, các doanh nghiệp KDBĐS tiến hành giao kết các các hợp đồng góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết để phân chia sản phẩm nhà ở hoặc để ưu tiên đăng ký, đặt cọc, hưởng quyền mua nhà ở hoặc để phân chia QSDĐ trong dự án cho bên được huy động vốn. Thực tế nhiều dự án doanh nghiệp huy động vốn theo phương thức trên nhưng không đảm bảo tiến độ xây dựng, không thực hiện việc chuyển đổi sang hợp đồng mua bán như cam kết đã dẫn đến tranh chấp, khiếu kiện phát sinh mà khách hàng là những người chịu ảnh hưởng lớn nhất khi hợp đồng đã giao kết vô hiệu và phải trong tâm thế “đợi” doanh nghiệp hoàn trả vốn đã huy động. Điển hình trong thời gian qua là vụ việc xảy ra giữa bà Hà Thị H và Công ty CP Đầu tư thương mại A¹⁰⁸, cụ thể: Ngày 10/12/2018, giữa Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A và bà Hà Thị H ký “*hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư số 1098/HĐGC&HTĐT/AC*”, với nội dung chính như sau: Sau khi bà Hà Thị H đặt số tiền 147.000.000đ (tương đương với 30% giá trị của hợp đồng) để giữ chỗ nền đất thuộc dự án Khu nhà ở thương mại T (nay là Khu nhà ở Suối Giữa), tại phường T, thành phố T, tỉnh Bình Dương do Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A làm chủ đầu tư thì Công ty đồng ý cho bà H cùng tham gia hợp tác đầu tư theo hình thức góp vốn đầu tư hạ tầng vào dự án. Sau khi dự án được hoàn thành thì ông bà H sẽ nhận được 01

¹⁰⁷ Ngọc Sơn (2023), Xử phạt chủ dự án Gem Sky World 900 triệu đồng vì huy động vốn trái quy định, <https://cand.com.vn/doanh-nghiep/xu-phat-chu-du-an-gem-sky-world-900-trieu-dong-vi-huy-dong-von-trai-quy-dinh-i709133/>, truy cập 2/11/2024.

¹⁰⁸ Bản án số 127/2022/DS-ST ngày 28/19/2022 của Toà án nhân dân quận Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương về tranh chấp hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư.

nền nhà Lô A20, Mã nền: 41, Đường N6, có diện tích là 70m². Tổng số tiền góp vốn là 490.000.000đ. Ngoài ra, hợp đồng quy định về thời gian, số tiền của từng đợt góp vốn; quyền và nghĩa vụ của các bên, trách nhiệm khi vi phạm hợp đồng. Việc Công ty cổ phần Đầu tư Thương mại A và bà Hà Thị H ký hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư chính là một hình thức huy động vốn của Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A cho dự án Khu nhà ở thương mại T (nay là Khu nhà ở Suối Giữa). Tại Công văn số 3598/SXD-QHKT ngày 05/9/2022 của Sở Xây dựng tỉnh Bình Dương xác định: “1. Năm 2008, UBND tỉnh có Văn bản số 556/UBND-SX ngày 07/3/2008 về việc chấp thuận chủ trương cho Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A đầu tư xây dựng khu đô thị tại xã T với diện tích khoảng 40ha. Dự án đã được UBND thành phố T phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết với tỷ lệ 1/500 tại Quyết định số 2577/QĐ-UBND ngày 03/8/2015. Dự án chưa được thẩm định thiết kế cơ sở và chưa được cấp có thẩm quyền cấp giấy phép xây dựng. 2. Dự án Khu nhà ở Suối Giữa chưa được Sở Xây dựng thông báo đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai; hợp tác đầu tư theo quy định của pháp luật nhà ở, kinh doanh bất động sản. Do vậy, Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A chưa đủ điều kiện để thực hiện kinh doanh sản phẩm BĐS để huy động vốn tại dự án”. Như vậy, có đủ cơ sở khẳng định việc Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A huy động vốn thông qua “Hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư” với bà H khi chưa đủ điều kiện huy động vốn là vi phạm điều cấm của pháp luật. Hơn nữa, tại khoản 2 Điều 1 của Hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư các bên đã thỏa thuận: “Sau khi dự án đã hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng, Bên B sẽ nhận lại số nền nhà (đất thổ cư) hoặc căn hộ được duyệt theo quy hoạch (Sau đây gọi tắt là “nền nhà”) với chi tiết, đặc điểm và giá trị quy định tại điều 2 và điều 3 của hợp đồng này”. Như vậy, thỏa thuận này của các bên cũng trái với quy định tại điểm a khoản 2 Điều 19 của Nghị định 99/2015/NĐ-CP ngày 20/10/2015 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số Điều của Luật Nhà ở quy định về các hành vi huy động vốn trái phép khi phân chia sản phẩm bằng QSDĐ khi ký hợp đồng hợp tác kinh doanh. Tại Bản án số 127/2022/DS-ST ngày 28/10/2022 của Tòa án nhân dân quận Thủ Đức, tỉnh Bình Dương đã tuyên bố “Hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư” số 1098/HĐGC&HTĐT/AC ngày 10/12/2018 đã ký giữa Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A và bà Hà Thị H là vô hiệu. Như vậy, việc chiếm dụng và sử dụng vốn của bà H từ năm 2018 đến năm 2022 của Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại A đã ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của bà H.

Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã sử dụng các thủ đoạn “núp bóng” trong các hợp đồng góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh để qua mặt cơ quan chức năng; “vẽ” ra các dự án đầu tư qui mô lớn, nhưng “áo”, đánh vào sự nhẹ dạ, lòng tham, “che mắt” nhà đầu tư bằng lãi suất đặc biệt cao... để huy động vốn, chiếm dụng

vốn trái pháp luật ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích của khách hàng. Diễn hình trong thời gian gần đây là vụ việc xảy ra tại Công ty Cổ phần đầu tư thương mại BĐS Nhật Nam (Công ty BĐS Nhật Nam). Cơ quan Cảnh sát điều tra Công an Thành phố Hà Nội đã ra Quyết định khởi tố bị can, Lệnh tạm giam đối với Vũ Thị Thúy - Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc Công ty Cổ phần đầu tư thương mại BĐS Nhật Nam (Công ty BĐS Nhật Nam) về hành vi Lừa đảo chiếm đoạt tài sản quy định tại Điều 174 Bộ luật Hình sự. Quá trình điều tra, xác định: Vũ Thị Thúy đã đưa ra thông tin quảng cáo sai sự thật về các dự án BĐS, dự án đầu tư, có lợi nhuận cao để huy động vốn của nhiều nhà đầu tư tham gia góp vốn vào công ty này. Ngoài ra, công ty cũng giới thiệu đang sở hữu quỹ đất dồi dào tại nhiều địa phương trên cả nước. Trong đó, ngoài trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh còn có 12 chi nhánh trên cả nước và đang sở hữu quỹ đất rộng lớn nằm tại những vị trí đắc địa ở nhiều tỉnh, thành trong cả nước như: Hà Nội, Thanh Hóa, Buôn Mê Thuột, Phú Quốc,... Cụ thể, Công ty BĐS Nhật Nam thống kê gồm có 23.000m² đất tại Buôn Đôn (Đắk Lắk) với 41 “sổ đỏ”; 70.000m² đất tại Phú Quốc trong đó có 35 lô có sổ đỏ; 120.000m² đất tại Bến Cầu, Tây Ninh; 20 lô đất tại Mỹ Đức, Hà Nội; 4 quỹ đất tại Lợi Thuận 1,2,3,4, Tây Ninh; khu biệt thự cao cấp Nhật Nam tại Hà Nội với tổng diện tích 16.318m² với 39 lô có sổ đỏ... Tuy nhiên, thực tế có không ít các khu đất trong số đó là đất nông nghiệp, chưa được chuyển đổi mục đích sử dụng hoặc do các cá nhân (không phải lãnh đạo Công ty BĐS Nhật Nam) đứng tên. Và khi huy động vốn, Công ty BĐS Nhật Nam cam kết trả lãi suất từ 34-46% để người dân tin tưởng nộp tiền vào Công ty dưới hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh rồi lấy tiền của người sau trả lãi cho người trước. Tổng số tiền đã lừa đảo chiếm đoạt tài sản của khoảng hơn 10.000 cá nhân lên đến hàng nghìn tỉ đồng. Hiện, Cơ quan Cảnh sát điều tra Công an Thành phố Hà Nội đang khẩn trương điều tra, làm rõ hành vi phạm tội của Vũ Thị Thúy và đồng phạm; kê biên, xác minh thu hồi tài sản cho người bị hại...¹⁰⁹. Hay vụ việc xảy ra tại Công ty cổ phần Đầu tư thương mại BĐS DHGROUP (địa chỉ tại huyện Hóc Môn, thành phố Hồ Chí Minh) với hành vi tương tự khi thông qua hình thức đầu tư, ký kết hợp đồng góp vốn kinh doanh, hợp đồng thỏa thuận vay vốn giữa khách hàng với Công ty DHGROUP tại tỉnh Hà Tĩnh và các tỉnh thành khác trên cả nước để huy động vốn trái pháp luật. Cụ thể: từ tháng 10-2021, vợ chồng Đỗ Hạnh đã mua lại pháp nhân Công ty TNHH TV ĐT Law for life, sau đó đổi tên thành Công ty TNHH dịch vụ tư vấn đầu tư DHLAND. Đến ngày 16-3-2022, đổi tên thành Công ty cổ phần Đầu tư thương mại BĐS DHGROUP. Trong quá trình hoạt động, vợ chồng Đỗ Hạnh đã dựng lên mô hình công ty kinh doanh, đầu tư BĐS, sử dụng pháp nhân Công ty DHGROUP/DHLAND để huy động tiền của các nhà đầu tư dưới dạng hợp đồng thỏa thuận vay vốn, hợp đồng

¹⁰⁹ Đinh Chiến – Thái Dương (2024), Nhận diện những thủ đoạn của tội phạm lừa đảo thông qua hình thức huy động vốn, hợp tác kinh doanh, <https://phaply.net.vn/nhan-dien-nhung-thu-doan-cua-toi-pham-lua-dao-thong-qua-hinh-thuc-huy-dong-von-hop-tac-kinh-doanh-a257363.html>, truy cập ngày 01/12/2024.

góp vốn. Sau đó vợ chồng Đỗ Hạnh tiếp tục thành lập thêm hai công ty gồm ở Thừa Thiên Huế, Đà Nẵng và thành lập 12 chi nhánh, văn phòng đại diện tại các tỉnh thành: Hà Tĩnh, Nghệ An, Thanh Hóa, Quảng Bình, Quảng Trị, Huế, Đà Nẵng, Đắk Lắk, TP Hồ Chí Minh, Hà Nội để tổ chức các hội thảo, hội nghị, sự kiện để quảng bá hình ảnh DHGROUP, kêu gọi các nhà đầu tư góp vốn vào công ty. Để thu hút các nhà đầu tư, họ liên tục tuyển chọn, đào tạo các cộng tác viên với chính sách trả tiền môi giới cao (từ 2 - 7%/giá trị hợp đồng góp vốn) để trả cho những người giới thiệu, đưa ra mức trả lãi suất cao (24 - 40%/năm) cam kết trả gốc, lãi theo tuần, tháng cho các nhà đầu tư khi góp vốn vào công ty. Sau khi các cá nhân ký hợp đồng và nộp tiền vào công ty, vợ chồng Đỗ Hạnh không kinh doanh mà sử dụng vào mục đích cá nhân; trả gốc, lãi cho các cá nhân ký kết hợp đồng thỏa thuận vay vốn, đầu tư với công ty (lấy tiền của người sau trả cho người trước), trả tiền % hoa hồng cho đại diện văn phòng, cộng tác viên... Với thủ đoạn trên, đôi vợ chồng này đã lừa đảo nhiều cá nhân trên các tỉnh, thành phố nộp tiền vào công ty để chiếm đoạt tài sản sử dụng vào mục đích cá nhân với số tiền lớn. Bước đầu Cơ quan điều tra đã xác định đã có hơn 600 hợp đồng được ký kết nộp tiền vào Công ty DHGROUP với số tiền hơn 100 tỉ đồng. Vụ án đang được Phòng Cảnh sát kinh tế Công an tỉnh Hà Tĩnh tiếp tục điều tra mở rộng vụ án¹¹⁰. Trước thực trạng trên hàng loạt địa phương như: UBND tỉnh Hoà Bình, UBND thành phố Việt Trì (tỉnh Phú Thọ), Công an huyện Bảo Yên (tỉnh Lào Cai), Công an tỉnh Lai Châu¹¹¹, Công an tỉnh Quảng Ninh¹¹²... cũng đã có những thông báo nhận diện một số thủ đoạn huy động vốn bất minh trong KDBĐS thông qua “*Hợp đồng hợp tác kinh doanh*” với việc thành lập các Công ty KDBĐS nhiều chi nhánh và các văn phòng giao dịch BĐS tại các tỉnh, thành phố trên cả nước, lôi kéo nhiều nhà đầu tư tham gia góp vốn với cam kết trả lợi nhuận hàng ngày, tỷ suất lợi nhuận từ 5-7%/ tháng, kèm theo các ưu đãi mua BĐS; sau khi ký hợp đồng và nộp tiền, các nhà đầu tư sẽ được chi trả lợi nhuận hàng ngày vào tài khoản. Khi có dòng tiền huy động, các doanh nghiệp sẽ hoạt động theo mô hình “Ponzi” (lấy của người sau trả cho người trước hoặc lấy chính tiền của người tham gia để trả dần lãi gốc) trong khi tài sản đảm bảo bất minh và hoạt động kinh doanh không có lãi; đặc biệt không loại trừ khả năng công ty sẽ dùng thủ đoạn giải thể, phá sản doanh nghiệp để trốn tránh nghĩa vụ trả nợ, nhà đầu tư lúc này sẽ gặp nhiều bất lợi hoặc thiệt hại khi tranh chấp với công ty, tiềm ẩn nguy cơ phức tạp về ANTT.

¹¹⁰ Lê Minh (2024), *Bắt tổng giám đốc và vợ huy động vốn hơn 100 tỉ đồng để lừa đảo*, <https://tuoitre.vn/bat-tong-giam-doc-va-vo-huy-dong-von-hon-100-ti-dong-de-lua-dao-20241227080710442.htm>, truy cập ngày 28/12/2024.

¹¹¹ Xem thêm: <https://congan.laichau.gov.vn/index.php/pho-bien-giao-duc-phap-luat/thong-bao-nhan-dien-mot-so-thu-doan-hoat-dong-huy-dong-von-bat-minh-tiem-an-phuc-tap-antt-922.html>

¹¹² <https://congan.quangninh.gov.vn/tin-antt-va-canb-bao-toi-pham/canh-bao-thu-doan-lua-dao-thong-qua-hinh-thuc-huy-dong-von-hop-tac-kinh-doanh-lien-ket-dau-tu-30402.html>

Thứ hai, huy động vốn từ các tổ chức tín dụng của các doanh nghiệp KDBĐS còn gặp nhiều khó khăn, đặc biệt khi có kiểm soát tín dụng; đồng thời với tỷ lệ dư nợ tín dụng BĐS còn cao đã và tiềm ẩn nhiều rủi ro, ảnh hưởng tiêu cực đến TTBDĐS, thị trường tài chính và đến sự phát triển của nền kinh tế.

Trong những năm gần đây, mặc dù có sự dịch chuyển trong cấu trúc, hệ thống tài chính Việt Nam về cơ bản vẫn dựa vào ngân hàng (Bank-based), với tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam thuộc nhóm cao nhất thế giới (theo WB năm 2022). Tín dụng vẫn tập trung nhiều vào lĩnh vực BĐS, trong đó thì dư nợ KDBĐS có tốc độ tăng trưởng biến động qua từng năm: đến hết ngày 31/12/2023, tăng trưởng dư nợ tín dụng KDBĐS đạt 35,38%, cao hơn so với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng lĩnh vực BĐS và tỷ lệ tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế. Dư nợ tín dụng đối với hoạt động KDBĐS chiếm tỷ trọng khoảng trên 30% trong tổng dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực BĐS; dư nợ tín dụng phục vụ mục đích tiêu dùng/tự sử dụng trong lĩnh vực BĐS chiếm tỷ trọng khoảng 70% trong tổng dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực BĐS. Dư nợ trung dài hạn (chiếm trên 90% tổng dư nợ); tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ năm 2015 đến năm 2023 của toàn hệ thống tổ chức tín dụng ở mức từ 24% đến trên 34%¹¹³. Như vậy, nhu cầu tín dụng BĐS thường là thời hạn trung và dài hạn (hiện nay khoảng 94% dư nợ có thời gian từ 10 - 25 năm), trong khi đó, nguồn vốn huy động của ngân hàng chủ yếu là ngắn hạn với mức lãi suất thay đổi theo thị trường (khoảng 80% là tiền gửi ngắn hạn)¹¹⁴. Thực trạng này cho thấy các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính có tỷ trọng tín dụng BĐS cao trên tổng dư nợ còn cao đã và đang tiềm ẩn rủi ro tín dụng, nếu các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính không cân đối kỳ hạn giữa huy động và cho vay phù hợp, không đáp ứng nhu cầu chi trả tiền gửi cho người dân, đặc biệt khi BĐS gặp khó khăn, bề nợ sẽ lan sang ngành Ngân hàng và ảnh hưởng tới an toàn hoạt động của TCTD, gây hệ lụy rất lớn cho nền kinh tế. Điều này bước đầu đã được chứng minh trong giai đoạn 2021-2023, khi TTBDĐS trầm lắng, doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn, đã tác động lên khoản vay tín dụng, gia tăng nợ xấu cho các TCTD, tổ chức tài chính¹¹⁵.

Bên cạnh đó, theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, quy định nội bộ về cấp tín dụng, công tác thẩm định/tái thẩm định, tài sản bảo đảm, kiểm tra, giám sát sau cho vay KDBĐS còn tồn tại nhiều hạn chế... Ngoài ra, các doanh nghiệp KDBĐS phản ánh lãi suất cho vay vẫn còn cao và còn gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận, vay

¹¹³ Báo cáo 681/BC-ĐGS của Đoàn Giám sát Quốc Hội ngày 23/10/2024 về việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023.

¹¹⁴ Phương Chi (2022), Kiểm soát rủi ro với tín dụng bất động sản: Đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng, <https://tapchinganhang.gov.vn/kiem-soat-rui-ro-voi-tin-dung-bat-dong-san-dam-bao-an-toan-hoat-dong-cua-he-thong-ngan-hang.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

¹¹⁵ Huyền Anh (2024), Vốn cho bất động sản: Phụ thuộc vào ngân hàng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro, <https://www.dnse.com.vn/senses/tin-tuc/von-cho-bat-dong-san-phu-thuoc-vao-ngan-hang-se-tiem-an-nhieu-rui-ro-33951982>, truy cập ngày 01/12/2024.

vốn từ các tổ chức tín dụng. Cụ thể: tại Báo cáo số 24/BC-BXD ngày 15/02/2023 của Bộ Xây dựng tại Hội nghị tháo gỡ và thúc đẩy TT BĐS phát triển lành mạnh, bền vững, *“Các doanh nghiệp BĐS phản ánh rất khó khăn trong tiếp cận, vay vốn từ các ngân hàng, tổ chức tín dụng, đặc biệt là giai đoạn nửa cuối năm 2022, ngay cả khi đối với trường hợp có tài sản đảm bảo do: các ngân hàng hết hạn mức cho vay đồng thời với sự kiểm soát chặt chẽ hơn nguồn vốn tín dụng đối với lĩnh vực BĐS”, “các tổ chức, cá nhân là khách hàng mua bất động sản không được giải ngân cho vay thậm chí trước đó đã ký hợp đồng thỏa thuận cho vay của ngân hàng dẫn đến các doanh nghiệp không bán được sản phẩm để thu hồi vốn và tái đầu tư do: các ngân hàng hết hạn mức cho vay và thận trọng hơn, hạn chế, giảm tỷ lệ cho vay đối với BĐS”*; đồng thời tại Báo cáo bổ sung số 494/BC-CP ngày 20/9/2024 của Chính phủ, Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ về rà soát, đôn đốc, hướng dẫn tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong triển khai thực hiện dự án BĐS cho các địa phương, doanh nghiệp theo Quyết định số 1435/QĐ-TTg đã ghi nhận: *“Các ngân hàng, tổ chức tín dụng vẫn còn đang thận trọng với lĩnh vực BĐS, có xu hướng ưu tiên lựa chọn khách hàng chấp nhận lãi suất cao. Các doanh nghiệp BĐS hầu như không huy động được vốn trái phiếu doanh nghiệp, những khó khăn về thanh khoản, dòng tiền, trong bối cảnh áp lực đáo hạn và trả nợ trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn đang là áp lực lớn đối với doanh nghiệp bất động sản”*.

Thứ ba, tồn tại tình trạng vi phạm quy định về huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.

Mặc dù hiện nay Nhà nước đã xây dựng khung pháp lý cho các doanh nghiệp KDBĐS phát hành trái phiếu để huy động vốn nhưng với nhu cầu về vốn lớn, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã thực hiện hành vi vi phạm liên quan trong công tác phát hành trái phiếu như: công khai thông tin không đầy đủ, trung thực trước khi phát hành trái phiếu hoặc sau khi đã chào bán được trái phiếu; một số doanh nghiệp thông qua các công ty có liên quan (hầu hết là doanh nghiệp chưa niêm yết, công ty không phải là công ty đại chúng) đóng vai trò như các công ty được thành lập để phục vụ cho mục đích huy động vốn hoặc cơ cấu lại nợ của công ty mẹ huy động vốn với giá trị lớn qua kênh trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ... Những sai phạm đó đều tiềm ẩn rủi ro trong việc sử dụng vốn sai mục đích, có thể dẫn đến mất vốn gốc, lãi trái phiếu của nhà đầu tư, đặc biệt trong trường hợp dự án đầu tư gặp khó khăn, các doanh nghiệp tham gia vào quá trình chuyển vốn có thể mất khả năng thanh toán đồng thời tạo nên hiệu ứng dây chuyền trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Chẳng hạn, trong thời gian Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển BĐS An Gia vừa bị xử phạt hành chính 92 triệu đồng, vì không công bố báo cáo tài chính năm 2020 đến 2022; tình hình thanh toán lãi và gốc trái phiếu năm 2020 và bán niên 2021, tình hình thực hiện cam kết với người sở hữu trái phiếu năm 2022; chậm trễ công bố việc sử dụng nguồn vốn

từ phát hành trái phiếu, tình hình thanh toán lãi, gốc trái phiếu bán niên năm 2021 và 2022, báo cáo tài chính bán niên 2022 và 2023; CTCP Hoàng Phú Vương cũng vừa bị xử phạt với hành vi không gửi nội dung công bố thông tin cho Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) đối với các tài liệu: Báo cáo tài chính năm 2022, bán niên năm 2023; Báo cáo tình hình sử dụng số tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu đối với trái phiếu còn dư nợ được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện năm 2022, bán niên 2023; Tình hình thanh toán gốc, lãi trái phiếu năm 2022; Tình hình thực hiện các cam kết của doanh nghiệp phát hành đối với người sở hữu trái phiếu năm 2022, bán niên 2023¹¹⁶. Nghiêm trọng hơn, là vụ việc xảy ra tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh và các tổ chức, đơn vị có liên quan về hành vi vi phạm pháp luật liên quan đến phát hành trái phiếu, huy động tiền của nhà đầu tư của các công ty thành viên thuộc Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ khách sạn Tân Hoàng Minh. Cụ thể: trước nhu cầu thanh toán nhiều khoản nợ, ông Đỗ Anh Dũng (Chủ tịch Công ty Tân Hoàng Minh) đã chỉ đạo các cá nhân trong ban điều hành nghiên cứu phương án, cách thức huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Tuy nhiên, các thành viên điều hành của Tân Hoàng Minh đã rà soát và thống nhất không sử dụng pháp nhân Công ty Tân Hoàng Minh làm tổ chức phát hành trái phiếu do công ty này có nhiều công ty con, công ty liên kết, số liệu tài chính phức tạp khó đủ điều kiện phát hành trái phiếu mà lựa chọn các công ty thuộc Tân Hoàng Minh phát hành trái phiếu riêng lẻ, loại hình trái phiếu không chuyển đổi không kèm chứng quyền và lựa chọn hình thức trái phiếu có tài sản đảm bảo để tạo niềm tin, thu hút được nhiều người mua trái phiếu. Sau đó, Công ty Tân Hoàng Minh (pháp nhân trung tâm) ký hợp đồng mua trái phiếu sơ cấp, chạy dòng tiền khổng lồ để thanh toán trái phiếu; hợp thức phương án phát hành, tạo lập giá trị ảo của trái phiếu, hợp thức trái chủ sang cho Công ty Tân Hoàng Minh; lấy uy tín thương hiệu Tân Hoàng Minh để bán trái phiếu. Để đảm bảo đủ điều kiện phát hành trái phiếu, Công ty Kiểm toán Nam Việt, Công ty CPA Hà Nội để hợp thức báo cáo tài chính kiểm toán, sau đó, Công ty Tân Hoàng Minh đã phát hành được 9 gói trái phiếu riêng lẻ đứng tên Công ty TNHH đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt, Công ty cổ phần đầu tư & dịch vụ khách sạn Soleil, Công ty cổ phần Cung điện Mùa Đông với tổng giá trị 10.030 tỷ đồng. Số tiền này được sử dụng trái mục đích phát hành trái phiếu, gây thiệt hại hơn 8.000 tỷ đồng cho hơn 6.600 nhà đầu tư. Bên cạnh đó, để trái phiếu của Công ty Tân Hoàng Minh được phát hành, một số công ty chứng khoán là đơn vị tư vấn phát hành cũng đã vi phạm các quy định của pháp luật. Ngoài ra, đối với số lượng trái phiếu có tài sản bảo đảm thì chưa đánh giá giá trị của tài sản để đảm bảo tính hợp lý và khả năng thanh toán, thanh khoản khi tổ chức phát

¹¹⁶ Việt Linh (2024), Nhiều doanh nghiệp bất động sản bị phạt, <https://tienphong.vn/nhieu-doanh-nghiep-bat-dong-san-bi-phat-post1622680.tpo>, truy cập ngày 01/12/2024.

hành không thể trả được gốc và lãi trái phiếu đến hạn¹¹⁷. Như vậy, việc huy động vốn trái phép, sử dụng vốn không đúng mục đích thông qua phát hành trái phiếu xảy ra tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh đã đủ yếu tố cấu thành tội lừa đảo chiếm đoạt tài sản.

Bên cạnh đó, hình thức huy động vốn chủ yếu của doanh nghiệp KDBĐS trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp chủ yếu là phát hành trái phiếu riêng lẻ, việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng còn hạn chế mặc dù về mặt lý thuyết, phát hành ra công chúng sẽ có lợi thế hơn về khả năng huy động được một nguồn vốn lớn. Thực tế này xuất phát từ các quy định về thủ tục niêm yết, phát hành trái phiếu ra công chúng phức tạp, kéo dài từ 6 tháng tới 1 năm và yêu cầu về công bố, minh bạch thông tin khắt khe hơn so với phát hành trái phiếu; đặc biệt phải trình qua UBCKNN để được cấp giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng trong khi đó phát hành riêng lẻ doanh nghiệp chỉ cần chọn một tổ chức tư vấn phát hành và họ sẽ biết ai cần mua để thực hiện các giao dịch mà chẳng có ai kiểm soát công ty phát hành trong ngành nghề nào, sử dụng vốn để làm gì. Do đó, nhiều chuyên gia cho rằng, muốn đẩy mạnh phát hành trái phiếu ra công chúng, việc đầu tiên là rút ngắn thời gian xét duyệt hồ sơ phát hành ra công chúng, đơn giản hóa thủ tục hành chính¹¹⁸.

Hơn nữa, đối với hình thức huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu riêng lẻ, mặc dù pháp luật đã quy định về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ và mua bán, chuyển nhượng phải là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và nhà đầu tư chiến lược (đối với trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền); tuy nhiên, các nhà đầu tư cá nhân có thể tiếp cận trái phiếu doanh nghiệp dễ dàng với các lô trái phiếu có thể tách nhỏ. Trong thời gian qua, có hiện tượng nhà đầu tư cá nhân cố tình vi phạm quy định của pháp luật để trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp nhằm đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, việc này có cả sự tiếp tay của các tổ chức phân phối trái phiếu, tổ chức tư vấn là công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại; có hiện tượng công ty chứng khoán nhận phân phối lại trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ từ các nhà đầu tư tổ chức trên thị trường sơ cấp cho các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường thứ cấp nhằm tiếp cận nhiều khách hàng, bản chất giống như chào bán ra công chúng nhưng lách luật dưới hình thức phát hành riêng lẻ¹¹⁹; có tình trạng tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức phân phối trái phiếu không cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác cho nhà đầu tư làm cho nhà đầu tư nhầm lẫn về việc các tổ chức này trả nợ thay doanh nghiệp phát hành hoặc xây dựng hồ sơ chào bán trái phiếu hay thực hiện chưa đúng quy định về điều kiện phát hành và công bố thông tin cho nhà đầu tư dựa

¹¹⁷ Bản án số 177/2024/HS-ST, TAND thành phố Hà Nội ngày 27/3/2024 về tội “Lừa đảo chiếm đoạt tài sản”

¹¹⁸ Hà Tâm (2024), *Nên nói điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng*, <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/nen-noi-dieu-kien-phat-hanh-trai-phieu-ra-cong-chung-post358059.html>, truy cập ngày 01/12/2024

¹¹⁹ Theo Báo cáo số 926/BC-UBKT15 ngày 26/5/2022 của Ủy ban Kinh tế về tình hình thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

trên các thông tin có lợi cho doanh nghiệp phát hành. Điển hình là hoạt động phát hành trái phiếu tại Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va và các công ty con. Trong giai đoạn từ 01/01/2015 đến 30/6/2023, Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va và các công ty con đã phát hành thành công 131 mã trái phiếu doanh nghiệp (không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, có tài sản bảo đảm) với mục đích tăng vốn vào doanh nghiệp khác; thanh toán cho các hợp đồng góp vốn, hợp tác kinh doanh/hợp tác đầu tư; nhận chuyển nhượng dự án BĐS và tăng quy mô vốn hoạt động/thực hiện các dự án đầu tư. Tuy nhiên, năm 2020 Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va phát hành 05 mã trái phiếu nhưng đúng quy định về điều kiện phát hành khi không có Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2019 (vi phạm quy định tại điểm c khoản 1 Điều 10, điểm b khoản 1 và điểm b khoản 3 Điều 13 Nghị định 163/2018/NĐ-CP); năm 2021, Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va phát hành 03 mã trái phiếu có nội dung mục đích phát hành tại các phương án chưa đúng quy định về “*Nội dung mục đích phát hành trái phiếu bao gồm các thông tin cụ thể về chương trình, dự án đầu tư; các hoạt động sản xuất, kinh doanh cần vốn....*” (vi phạm quy định tại điểm b khoản 1 Điều 13 Nghị định 153/2020/NĐ-CP); và một số mã trái phiếu phát hành thực hiện chưa đúng quy định về nội dung công bố thông tin trước khi phát hành như: các bản công bố thông tin không nêu chính xác nội dung mục đích phát hành tại các Phương án phát hành trái phiếu đã được cấp có thẩm quyền (Tổng giám đốc) của Tập đoàn No Va phê duyệt; không có nội dung tình hình nộp ngân sách nhà nước trong 03 năm liên tiếp hay thông tin về các dự án không chính xác¹²⁰.

Như vậy, có thể thấy việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp KDBĐS trong thời gian qua còn nhiều sai phạm, điều này gây ra nhiều rủi ro cho nhà đầu tư đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến thị trường, dẫn đến mất niềm tin cho các nhà đầu tư và công tác phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp KDBĐS chân chính. Vấn đề này cần được kịp thời tháo gỡ, làm sáng tỏ tính chính đáng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp để tạo ra niềm tin cho nhà đầu tư và sự ổn định cho thị trường.

Thứ tư, tồn tại tình trạng vi phạm các quy định về huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu của doanh nghiệp KDBĐS.

Trên thực tế để có thể có thêm vốn cung cấp cho các dự án BĐS thông qua phương thức phát hành cổ phiếu, đặc biệt là có được sự linh hoạt trong việc sử dụng vốn cho các dự án mà không phụ thuộc vào phương án phát hành, nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã thực hiện không ít các hành vi vi phạm pháp luật như: không cung cấp hoặc cung cấp không đầy đủ thông tin theo quy định, đặc biệt liên quan đến việc thay

¹²⁰ Kết luận số 276KL-TTCTP ngày 05/8/2025 của Thanh tra Chính phủ về việc chấp hành chính sách pháp luật về phát hành trái phiếu riêng lẻ và sử dụng nguồn tiền từ trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ.

đổi phương án sử dụng vốn đã thu được từ các đợt chào bán; hay không đăng ký với cơ quan Nhà nước có thẩm quyền khi phát hành cổ phiếu... Điều này phần nào đã ảnh hưởng đến tính minh bạch, công khai của thị trường chứng khoán. Điển hình trong thời gian quan, Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã ban hành Quyết định số 59/QĐ-XPHC ngày 30/01/2023 về việc xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán đối với Công ty cổ phần Đầu tư và xây dựng công trình 134 (phường Ngọc Khánh, quận Ba Đình, thành phố Hà Nội). Cụ thể, Công ty cổ phần Đầu tư và xây dựng công trình 134 với số tiền 250 triệu đồng theo quy định điểm a khoản 5 Điều 8 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP do chào bán, phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu năm 2021 để tăng vốn từ 35 tỷ đồng lên 65 tỷ đồng nhưng không đăng ký với UBCKNN¹²¹. Gần đây, Tổng công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC Corp) bị phạt tổng 470 triệu đồng, vì không công bố thông tin liên quan đến thay đổi phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ năm 2021, công bố thông tin sai lệch về việc sử dụng tiền huy động được... Cụ thể, vào cuối năm 2021 DIC Corp từng phát hành 75 triệu cổ phiếu riêng lẻ, gom về 1.500 tỉ đồng. Ban đầu, doanh nghiệp cho biết dùng tiền trên để đầu tư vào dự án khu đô thị mới Vũng Tàu, thanh toán khoản tiền còn thiếu cho Công ty cổ phần Đầu tư và phát triển Tân Long. Song báo cáo cuối năm 2023 lại nêu doanh nghiệp đầu tư vào dự án khu đô thị mới Vũng Tàu, giải ngân thanh toán chi phí công tác chuẩn bị đầu tư dự án, đền bù giải phóng mặt bằng. Sau khi nhận quyết định xử phạt từ phía cơ quan quản lý thị trường chứng khoán, mới đây DIC Corp đã chính thức thay đổi phương án sử dụng vốn huy động, để đúng quy định pháp luật¹²². Thực trạng trên cũng đã được các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế khuyến nghị: công khai, minh bạch dữ liệu là yếu tố cần cải thiện để thị trường chứng khoán Việt Nam có được thứ hạng cao hơn trong thời gian tới.

Thứ năm, tình trạng huy động vốn, chiếm dụng vốn trái phép khi thực hiện mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai.

Thời gian qua không ít các doanh nghiệp KDBĐS đã thực hiện huy động vốn, chiếm dụng vốn trái phép khi thực hiện mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai. Điều này đã ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của khách hàng, các nhà đầu tư và tác động tiêu cực đến TTĐS. Cụ thể:

Một là, hành vi huy động vốn từ người mua BĐS hình thành trong tương lai khi dự án chưa đủ điều kiện huy động vốn. Thực tế thời gian qua cho thấy, tại nhiều

¹²¹ PV (2023), Bị phạt nặng do không công bố thông tin và phát hành chứng khoán riêng lẻ nhưng không đăng ký, <https://tapchitaichinh.vn/bi-phat-nang-do-khong-cong-bo-thong-tin-va-phat-hanh-chung-khoan-rieng-le-nhung-khong-dang-ky.html>, truy cập ngày 01/12/2024.

¹²² Bông Mai, Loạt công ty bất động sản bị phạt vì ém thông tin sau khi gom hàng ngàn tỉ từ trái phiếu, Tuổi trẻ, (14/01/2024), <https://tuoitre.vn/loat-cong-ty-bat-dong-san-bi-phat-vi-em-thong-tin-sau-khi-gom-hang-ngan-ti-tu-trai-phieu-20240114105934841.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

địa phương cũng xảy ra tình trạng nhiều dự án bán “*chui*” nhà trên giấy, “*bán lúa non*” khi dự án chưa đủ các điều kiện pháp lý. Có dự án chưa xây dựng hạ tầng vẫn chỉ là đồng ruộng mênh mông cũng được rao bán, môi giới hoạt động rầm rộ ngay tại dự án thông qua các hành vi, “*đặt cọc giữ chỗ*”, “*vay vốn*”; “*phiếu đăng ký giữ chỗ*”... nhằm huy động vốn, thu tiền trước trái quy định của pháp luật. Chẳng hạn, tại dự án bất động sản nghỉ dưỡng Nova World Phan Thiết, tỉnh Bình Thuận (nay là tỉnh Lâm Đồng) để huy động vốn Công ty TNHH Bất động sản Gia Đức và Công ty cổ phần Kinh doanh nhà Nova ký Văn bản thoả thuận số NWP293/2021/VBTT/NVH-CG ngày 15/12/2021 về việc đặt cọc mua 293 căn hộ khi chưa đủ đủ kiện kiện pháp lý để được bán theo quy định tại khoản 2 Điều 55 Luật KDBĐS 2014; đặc biệt khi nhận được tiền từ Công ty TNHH Bất động sản Gia Đức, Công ty cổ phần Kinh doanh nhà Nova đã có hành vi chuyển cho cho nhiều tổ chức không rõ mục đích chứ không chỉ cho việc phát triển dự án trên¹²³. Hay tại dự án khu đô thị số 1, phường Chiềng An của Công ty cổ phần Tập đoàn Picensa Việt Nam và dự án khu dân cư lô số 3A, dọc suối Nậm La, thành phố Sơn La do Công ty cổ phần BĐS Hano-Vid làm mặc dù chủ đầu tư chưa đủ điều kiện được huy động vốn, chưa đủ điều kiện được mua bán nhưng các công ty đã thực hiện giao dịch, chào bán đất nền, nhà ở qua hình thức điện thoại, phát tờ rơi..., nhận đặt cọc giữ chỗ mua nhà ở thông qua các trang mạng kinh doanh BĐS¹²⁴. Còn tại thành phố Hồ Chí Minh, Công ty cổ phần BĐS Khải Thịnh đã ký hợp đồng mua bán căn hộ chung cư tại Dự án khu dân cư và thương mại hỗn hợp Khải Vy, phường Phú Thuận (quận 7); Công ty cổ phần Gamuda Land đã có hành vi vi phạm khi ký hợp đồng mua bán căn hộ tại khu chung cư A5, thuộc dự án khu liên hợp thể dục thể thao và khu dân cư Tân Thắng, thuộc thửa đất số 39, tờ bản đồ số 40, tại phường Kỳ Sơn (quận Tân Phú) khi chưa được cơ quan quản lý nhà ở có ý kiến bằng văn bản, đồng ý cho chủ dự án được mua bán nhà ở hình thành trong tương lai¹²⁵; hay tại một dự án khác là De La Sol (đường Tôn Thất Thuyết, quận 4), với quy mô 870 căn hộ do Công ty cổ phần Đầu tư KDBĐS Việt Hưng Phú (100% vốn của Capitaland - Singapore) làm chủ đầu tư mặc dù chưa có giấy phép xây dựng phần thân (Sở Xây dựng mới cấp phép xây dựng phần ngầm của dự án) nhưng chủ đầu tư đã ký bán cho khách hàng từ đầu tháng 6-2018 bằng “*phiếu đặt chỗ có hoàn lại*”, với số tiền 100 triệu đồng/căn hộ; ngay sau đó, Công ty Việt Hưng Phú tiếp tục thu của khách hàng từ 10 - 20% giá trị căn hộ và như vậy mỗi khách hàng phải đóng thêm từ 500 triệu đồng đến 1 tỷ

¹²³ Kết luận số 276KL-TTCTP ngày 05/8/2025 của Thanh tra Chính phủ về việc chấp hành chính sách pháp luật về phát hành trái phiếu riêng lẻ và sử dụng nguồn tiền từ trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ

¹²⁴ Thuận Phong (2021), Kiểm tra dự án nhà ở hình thành trong tương lai chặn bán đất ruộng đầm lầy, <https://vietnamnet.vn/kiem-tra-du-an-nha-o-hinh-thanh-trong-tuong-lai-chan-ban-dat-ruong-dam-lay-744337.html>, truy cập ngày 01/11/2024.

¹²⁵ Nguyễn Quốc Lâm (2024), *Bắt cập trong huy động vốn dự án ở Tp.HCM - Bài 3: Cần xử lý mạnh tay hành vi huy động vốn trái phép*, <https://www.nguoiduatin.vn/bat-cap-trong-huy-dong-von-du-an-o-tphcm-bai-3-can-xu-ly-manh-tay-hanh-vi-huy-dong-von-trai-phep-204635853.htm>, truy cập ngày 01/11/2024.

đồng/căn hộ¹²⁶. Tại Bình Dương, theo Kết luận số 785/KL-TTCT ngày 22/3/2023 của Thanh tra Chính phủ về công tác quản lý nhà nước theo chức năng nhiệm vụ của Sở Xây dựng và Sở Tài nguyên - Môi trường tỉnh Bình Dương cũng cho thấy trên địa bàn nhiều dự án chưa đủ điều kiện nhưng chủ đầu tư vẫn ký hợp đồng mua bán, đặt cọc, giữ chỗ, thu tiền của khách hàng được “*điểm mặt, chỉ tên*” như Khu nhà ở Tân Long 2 của Công ty TNHH Xây dựng - Phát triển địa ốc Phú Thọ; Khu nhà ở Nam Long 3 của Công ty cổ phần BĐS Nam Long Bình Dương; Khu nhà ở công nhân Tân Bình của Công ty cổ phần Trung Thành; Khu dân cư Phước Hòa của Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa...¹²⁷.

Nhiều trường hợp dự án không thể bàn giao theo đúng tiến độ hoặc không được triển khai đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến quyền lợi của khách hàng. Đơn cử như trường hợp khách hàng mua căn hộ dự án Ascent Plaza (375 Nơ Trang Long, quận Bình Thạnh, thành phố Hồ Chí Minh) được Công ty TNHH Tiến Phát Đông Bắc (Công ty Tiến Phát) bán bằng “*hợp đồng đặt cọc*” với mức giá khoảng 37 triệu đồng/m² khi chưa có chấp thuận chủ trương đầu tư. Theo kế hoạch của Công ty Tiến Phát, dự án sẽ có giấy phép xây dựng thi công hoàn thành phần móng vào tháng 8/2019 để người dân được ký hợp đồng mua bán. Dự án này dự kiến sẽ bàn giao căn hộ vào quý 4/2021, nhưng đến nay vẫn chỉ là... bãi đất trống. Người dân nóng lòng không biết đến bao giờ mới có nhà ở. Ngày 23/6/2021, Công ty Tiến Phát tiếp tục ra thông báo điều chỉnh tiến độ thanh toán và bàn giao căn hộ dự kiến khoảng 2 năm nữa, tới quý 2/2024. Sau đó cuối năm 2021 đầu năm 2022 chủ đầu tư đổi thành “*biên bản cọc*” thay vì hợp đồng đặt cọc như thời điểm ký hợp đồng. Như vậy, những người dân mua nhà ở từ năm 2019 rơi vào cảnh “*đâm lao phải theo lao*”, chờ đợi thêm 3 năm mới hy vọng nhận nhà ở, nhưng đây cũng chỉ là thời gian dự kiến. Đến nay, dự án chưa đủ thủ tục mở bán, chưa xây dựng, dự án vẫn là bãi đất trống chưa thi công; nên nhiều khách hàng đã yêu cầu thanh lý hợp đồng đặt cọc, trả lại tiền. Sau đó, Công ty có đưa ra thông cáo phương án là hủy hợp đồng đặt cọc, hoàn lại tiền nhưng khách hàng đều chưa nhận lại được tiền đã đặt cọc¹²⁸.

Hiện nay, Luật KDBĐS 2023 đã bổ sung quy định đặt cọc khi thực hiện hợp đồng mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai nhằm khắc phục những hành vi “*lách luật*” để huy động vốn trái phép như trước đây. Tuy nhiên, bất chấp các

¹²⁶ Phú Lữ (2018), *Nhiều chiêu thức "lách luật" huy động vốn tại các dự án bất động sản*, <https://cand.com.vn/Phong-su-Tieu-diem/Nhieu-chieu-thuc-lach-luat-huy-dong-von-tai-cac-du-an-bat-dong-san-i497518/>, truy cập ngày 01/11/2024.

¹²⁷ Việt Dũng (2023), *Chủ đầu tư lách luật huy động vốn, chuyện "đặng chẳng đưng"*, <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/chu-dau-tu-lach-huy-dong-von-chuyen-dang-chang-dung-post326379.html>, truy cập ngày 01/11/2024.

¹²⁸ Bùi Yên (2023), *Dự án Ascent Plaza của Cty Tiến Phát Đông Bắc: Khách hàng trông ngóng chủ đầu tư sớm thực hiện cam kết*, <https://baophapluat.vn/du-an-ascent-plaza-cua-cty-tien-phat-dong-bac-khach-hang-trong-ngong-chu-dau-tu-som-thuc-hien-cam-ket-post490028.html>, truy cập ngày 05/6/2024.

quy định của pháp luật về đặt cọc, trên thực tế vẫn còn tồn tại tình trạng giao kết các thoả thuận/hợp đồng “*đặt cọc ưu tiên*” khi dự án chưa đủ điều kiện đưa vào kinh doanh, chẳng hạn: Thời gian vừa qua, tại Dự án đầu tư xây dựng Khu đô thị mới, du lịch, sinh thái, văn hóa, nghỉ dưỡng, vui chơi giải trí trên địa bàn thành phố Từ Sơn và huyện Tiên Du cũ, nay thuộc phường Tam Sơn và xã Tiên Du, tỉnh Bắc Ninh do Công ty TNHH Đầu tư Tây Bắc và Công ty TNHH Đầu tư Tây Hà Nội là chủ đầu tư, đã có tình trạng sàn môi giới tự nhận là đại lý phân phối của chủ đầu tư các dự án trên mời chào người dân đặt cọc, giữ chỗ vẫn tiếp diễn với thoả thuận: Công ty sẽ nhận đặt cọc thiện chí 30 triệu đồng/căn biệt thự liền kề hoặc chung cư; khi khách hàng đặt cọc, bên công ty sẽ báo lên giám đốc dự án khi có hàng sẽ được ưu tiên lựa chọn¹²⁹. Bên cạnh đó, trên thực tế còn xuất hiện tình trạng thay vì đặt cọc các doanh nghiệp KDBDS thực hiện hoạt động “*booking (đặt chỗ)*” và nộp trước một khoản tiền tự nguyện trước khi BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện mua bán, cho thuê mua. Với hình thức này khách hàng sẽ đặt một khoản tiền giữ chỗ và được cấp một số thứ tự của dự án. Tại ngày mở bán dự án, chủ đầu tư sẽ tiến hành cho khách hàng chọn căn hoặc bốc thăm có ưu tiên theo số thứ tự. Khi chọn được căn phù hợp, khách hàng sẽ xác nhận và chuyển tiền giữ chỗ này thành tiền cọc mua sản phẩm. Trong trường hợp không chọn được sản phẩm phù hợp, khách hàng có thể tiếp tục giữ chỗ để chờ các đợt mở bán tiếp theo. Nếu khách hàng quyết định không mua nữa, số tiền giữ chỗ này sẽ được hoàn về lại cho khách hàng sau khoản thời gian quy định. Như vậy, có thể thấy hành vi “*booking*” dự án cũng là cách để các chủ đầu tư “*lách luật*” huy động vốn của khách hàng, hoặc cũng có thể dùng phương pháp này với mục tiêu thăm dò thị trường, đồng thời cũng muốn giữ chân những khách hàng tiềm năng; từ đó chủ đầu tư có thể lên kế hoạch thời gian mở bán hay định vị giá bán dự án phù hợp. Việc “*booking*” căn hộ thời gian qua cũng đã diễn ra tại một số dự án ở Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Một trong những dự án gần đây được thực hiện với hình thức “*booking*” là Lumi Hanoi của chủ đầu tư Công ty TNHH Thương mại và Phát triển Kinh doanh Ánh Sao (Công ty Ánh Sao - Công ty con thuộc CapitaLand Development) tại Đại Lộ Thăng Long, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội với diện tích 5,6 ha xây dựng 3.950 căn hộ, khởi công từ quý IV/2023. Dự án này Công ty Ánh Sao đã nhận chuyển nhượng một phần dự án Vinhomes Smart City từ Công ty Đầu tư Xây dựng Thái Sơn (thành viên thuộc Vingroup). Thành phố Hà Nội đã có chủ trương điều chỉnh tên chủ đầu tư, Sở Xây dựng cũng đã cấp Giấy phép xây dựng cho nhà đầu tư mới. Chủ đầu tư đã làm thủ tục thông báo khởi công đến địa phương. Về việc Công ty Ánh Sao nhận booking dự án Lumi Hà Nội, đại diện Thanh tra Sở Xây dựng Hà Nội cho hay, qua làm việc và

¹²⁹ Nhóm PV (2025), Vẫn huy động vốn trái phép tại một số dự án bất động sản ở Bắc Ninh, <https://laodong.vn/bat-dong-san/van-huy-dong-von-trai-phep-tai-mot-so-du-an-bat-dong-san-o-bac-ninh-1614971.lido>, truy cập ngày 10/01/2026.

ngiên cứu phiếu booking có hoàn lại thì chủ đầu tư có hình thức nhận tiền của khách hàng và thỏa thuận khi nào dự án đủ điều kiện bán hàng sẽ bán cho 1 căn hộ; trường hợp khách hàng không quan tâm chủ đầu tư sẽ hoàn trả lại số tiền đã booking và “do Luật kinh doanh Nhà ở và Bộ luật Dân sự chưa rõ ràng về khái niệm này nên chưa có cơ sở để xử lý việc Công ty Ánh Sao nhận booking”¹³⁰. Hay tại Long An, dự án khu dân cư Lương Hòa do Công ty Cổ phần Prodezi Long An (Công ty Prodezi Long An) làm chủ đầu tư với quy mô khoảng 101,4 ha với tổng số vốn đầu tư 2.935,9 tỷ đồng, tọa lạc tại xã Lương Hòa, huyện Bến Lức, tỉnh Long An. Theo thông tin từ Sở xây dựng tỉnh Long An, dự án chưa đủ điều kiện mở bán tuy nhiên, chủ đầu tư đã nhận giữ chỗ 30 triệu đồng/booking từ khách hàng. Khi Sở xây dựng làm việc với Công ty Prodezi Long An, Công ty cho rằng việc lập trang thông tin dự án với mục đích để giới thiệu dự án đến thị trường trong tương lai gần, hoàn toàn không rao bán, không huy động vốn khách hàng, không ký hợp đồng đặt cọc hay hợp đồng chuyển nhượng mua bán với bất kỳ cá nhân tổ chức nào...¹³¹. Điều này cũng phản ánh thực tế khi chưa có điều chỉnh từ phía pháp luật sẽ là cơ hội cho những hành vi huy động vốn trái pháp luật và đẩy rủi ro cho khách hàng khi dự án không được triển khai hoặc có tranh chấp sau phát sinh sau này.

Hai là, thu tiền trong mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai không đúng theo quy định của pháp luật.

Luật KDBĐS 2014 hay hiện nay là Luật KDBĐS 2023 đều có quy định về việc thu tiền trong mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành tương lai nhằm kiểm soát việc huy động vốn trái pháp luật của doanh nghiệp KDBĐS. Tuy nhiên, trong thực tiễn thực hiện nhiều doanh nghiệp KDBĐS đã cố tình thực hiện việc thu tiền trái quy định của pháp luật để gia tăng thêm nguồn vốn huy động từ khách hàng. Chẳng hạn tại Dự án hợp Du lịch và Giải trí Cocobay do Công ty cổ phần Đầu tư phát triển và xây dựng T là chủ đầu tư: Ngày 20/02/2017, bà Bùi Thị Minh H và Công ty cổ phần Đầu tư phát triển và xây dựng T có ký Hợp đồng mua bán căn hộ số 194/2017/HĐMB/Coco Skyline Resort-MN đối với căn hộ có mã số S2-1408, loại căn hộ A, tầng số 14; diện tích xây dựng 39.61 m², diện tích sử dụng 36.42 m²; địa chỉ Tòa nhà căn hộ khách sạn Cỏ Cò 2 - Coco Skyline Resort tại Tổ hợp Du lịch và Giải trí Cocobay, thuộc Phân khu Quy hoạch số 01, Khu nghỉ dưỡng và Căn hộ cao cấp The Empire, đường Trường Sa, phường Hoà Hải, quận Ngũ Hành Sơn, thành phố Đà Nẵng. Tổng giá trị hợp đồng bao gồm thuế GTGT là 1.390.869.105 đồng. Ngoài ra, Hợp đồng còn quy định về tiền

¹³⁰ Ngân Tuyền (2024), *Dự án căn hộ cao cấp Lumi Hanoi: Vẫn là khu đất trống nhưng đã nhận hàng nghìn booking*, <https://www.anninhthudo.vn/du-an-can-ho-cao-cap-lumi-hanoi-van-la-khu-dat-trong-nhung-da-nhan-hang-nghin-booking-post569924.antd>, truy cập ngày 01/12/2024.

¹³¹ Trần Lâm (2024), Long An: *Dự án Khu dân cư Lương Hòa chưa được phép mở bán, tên thương mại LA Home chưa phê duyệt*, <https://vnbusiness.vn/du-an/long-an-du-an-khu-dan-cu-luong-hoa-chua-duoc-phep-mo-ban-ten-thuong-mai-la-homume-chua-phe-duyet-1101219.html>, ngày 12/12/2024.

độ thanh toán, phương thức thanh toán, thời hạn bàn giao căn hộ, giấy tờ pháp lý của căn hộ cùng các quy định khác về quyền và nghĩa vụ của các bên và Phụ lục 01 đến Phụ lục 10 của Hợp đồng ký kết. Ngày 28/02/2017, hai bên ký Phụ lục 1A để điều chỉnh lại kế hoạch thanh toán về việc thanh toán được chia thành 6 đợt tại Phụ lục 01 và cùng ngày 28/02/2017 các bên ký kết Phụ lục 6A về việc sửa đổi, bổ sung Phụ lục 6 của Hợp đồng. Sau khi ký hợp đồng tính đến ngày 28/02/2017, bà H đã thực hiện thanh toán đúng và đủ 95% giá trị hợp đồng theo các lần thông báo yêu cầu đóng tiền của Công ty T với tổng số tiền 1.321.326.000 đồng. Cùng ngày Công ty T đã phát hành hóa đơn giá trị gia tăng số 001787 cho số tiền 1.321.326.000 đồng. Tuy nhiên, đến nay Công ty T đã không bàn giao nhà theo đúng thỏa thuận của hợp đồng đã được các bên ký kết tại mục IV của Phụ lục 1 có quy định về ngày bàn giao căn hộ dự kiến là quý 1/2018 và theo khoản 4.1 Điều 4 của Hợp đồng có quy định: “...*Ngày bàn giao thực tế có thể sớm hoặc muộn hơn ngày bàn giao dự kiến trong vòng 90 ngày*”. Như vậy, đến nay căn hộ S2-1408 vẫn chưa được bàn giao cho bà H nhưng việc hai bên thỏa thuận và bà H đã thanh toán 95% là vi phạm quy định pháp luật (trước khi bàn giao nhà chỉ được thu tối đa 70% giá trị căn hộ). Ngày 01/11/2019, UBND thành phố Đà Nẵng có Quyết định xử phạt vi phạm hành chính số 5046/QĐ - XPVPHC xử phạt đối với Công ty T về việc thu tiền của bên mua BĐS hình thành trong tương lai vượt quá tỷ lệ phần trăm giá trị hợp đồng theo quy định tại khoản 1 Điều 57 Luật KDBĐS. Đồng thời áp dụng biện pháp khắc phục hậu quả là buộc Công ty T hoàn trả lại phần tiền chênh lệch đối với hành vi vi phạm này¹³². Do Công ty T không bàn giao nhà đúng thỏa thuận trong khi số tiền thu lên tới 95% giá trị hợp đồng nên bà H đã khởi kiện đến Tòa án để bảo vệ quyền lợi của mình. Tại Bản án số 54/2024/DS-PT ngày 29/02/2024, Tòa án nhân dân thành phố Đà Nẵng cũng đã xác định: mặc dù tại thời điểm ký Hợp đồng mua bán, BĐS hình thành trong tương lai đã đủ điều kiện đưa vào kinh doanh nhưng thỏa thuận thanh toán cũng như việc thu tiền của bà H đã vi phạm quy định của Luật KDBĐS năm 2014 về thanh toán tiền trong mua bán BĐS hình thành trong tương lai. Do đó, căn cứ các Điều 122, 123 Bộ luật dân sự 2015 để xác định thỏa thuận thanh toán vượt 70% giá trị căn hộ tại Phụ lục số 06 và Phụ lục số 6A kèm theo hợp đồng mua bán là vô hiệu do vi phạm điều cấm của pháp luật nên không phát sinh hiệu lực. Cùng hành vi như trên, Công ty cổ phần đầu tư và phát triển BĐS Thế Kỷ khi ký hợp đồng mua bán căn hộ chung cư hình thành trong tương lai với khách hàng cũng có các thỏa thuận thanh toán tương tự. Cụ thể, tại Hợp đồng mua bán căn hộ chung cư số 251/2402B/HĐMB/CT BMG giữa Công ty cổ phần đầu tư và phát triển BĐS Thế Kỷ và Công ty cổ phần BĐS Galaxy Land tại Dự án Khu nhà ở, dịch vụ

¹³² Bản án số 54/2024/DS-PT ngày 29/02/2024 của Tòa án nhân dân thành phố Đà Nẵng về yêu cầu tiếp tục thực hiện hợp đồng và thanh toán các khoản thanh toán theo hợp đồng.

thương mại và văn phòng Plaschem tại số 93 Đức Giang, phường Đức Giang, quận Long Biên, thành phố Hà Nội, Việt Nam; Phụ lục II giá bán căn hộ và tiến độ thanh toán (kèm theo Hợp đồng) có thỏa thuận: giá bán căn hộ là 2.066.368.711 đồng (đã bao gồm thuế giá trị gia tăng, chưa bao gồm kinh phí bảo trì); tiến độ thanh toán: đợt 1 thanh toán 1.963.050.275 đồng ngay khi ký Hợp đồng mua bán căn hộ, đợt 2 thanh toán 38.065.449 đồng khi có thông báo nhận bàn giao căn hộ, đợt 3 thanh toán 103.318.436 đồng khi có thông báo nộp hồ sơ cấp Giấy chứng nhận QSDĐ, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất. Sau đó, Công ty cổ phần BĐS Galaxy Land đã thanh toán cho Công ty cổ phần đầu tư và phát triển BĐS Thế Kỷ số tiền 1.963.050.275 đồng tương ứng với 95% giá trị hợp đồng. Như vậy, mặc dù việc thanh toán hoàn toàn đạt được từ sự đồng thuận, thống nhất ý chí giữa các bên nhưng đây lại là hành vi vi phạm quy định về thanh toán khi mua bán BĐS hình thành trong tương lai trong Luật KDBĐS. Từ đó cũng cho thấy việc ý thức chấp hành pháp luật của các doanh nghiệp KDBĐS chưa cao khi sẵn sàng thực hiện các hành vi vi phạm pháp luật để đạt được mục đích khi KDBĐS.

Thứ sáu, chưa có khung pháp lý cho các hình thức huy động vốn mới

Hiện nay, một số hình thức huy động vốn hiện đại đã được phát triển trên thế giới trên cơ sở phát triển các nền tảng tài chính công nghệ như: mã hóa tài sản (*Asset tokenization* – phát hành tài sản mã hóa để chuyển đổi tài sản thành các token có thể được giao dịch trên nền tảng blockchain) hay huy động vốn dạng trả thưởng (*Reward-based crowdfunding* – huy động vốn để chủ dự án thực hiện những ý tưởng mới, đột phá, người tài trợ sẽ nhận được phần thưởng phi tài chính, thưởng là sản phẩm hoặc dịch vụ khi dự án thành công); huy động vốn từ nền tảng cho vay ngang hàng (*P2P Lending* - hình thức vay vốn từ số lượng lớn cá nhân, tổ chức để tài trợ cho dự án, khoản vay kinh doanh hoặc các nhu cầu khác thông qua một nền tảng trực tuyến mà không thông qua ngân hàng, tổ chức tín dụng - TCTD); huy động vốn cổ phần qua cộng đồng (*Equity - based Crowdfunding (ECF)* - cho phép nhà đầu tư tham gia chào bán cổ phần miễn trừ các điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng thông qua nền tảng trực tuyến). Tuy nhiên, các hình thức trên chưa được pháp luật Việt Nam quy định rõ, dẫn đến việc triển khai hình thức này gặp khó khăn và dễ tạo ra những rủi ro pháp lý cho doanh nghiệp KDBĐS khi tiềm ẩn nguy cơ bị coi là hành vi huy động vốn trái phép; nhà đầu tư cũng không được bảo vệ nếu xảy ra tranh chấp. Đặc biệt, nhiều hành vi biến tướng, huy động vốn trái phép nhằm lừa đảo chiếm đoạt tài sản từ khách hàng xuất hiện trong thời gian qua như đầu tư tài chính, tiền điện tử, hợp đồng hợp tác đầu tư chứng khoán, BĐS...; có trường hợp phát hành tài sản mã hóa qua các ứng dụng phi tập trung nhưng sau đó “*biến mất*”, rút “*pool thanh khoản*” mà thiếu cơ

sở pháp lý để xử lý¹³³. Như vậy, với việc thiếu khung pháp lý cũng như cơ chế thử nghiệm đã khiến nhà đầu tư mất niềm tin vào các hoạt động huy động vốn mới của doanh nghiệp; đồng thời, các doanh nghiệp KDBĐS cũng sẽ khó tiếp cận với các nguồn vốn mới từ cộng đồng hoặc quốc tế từ các hình thức huy động vốn mới; đặc biệt chưa được tận dụng hiệu quả công nghệ Blockchain và Crowdfunding để giảm chi phí huy động vốn và tăng tính minh bạch của TTĐS.

Thứ bảy, tình trạng tạo lập những dự án "ma", công ty "ma" để huy động vốn trái pháp luật nhằm chiếm đoạt tài sản của một số doanh nghiệp KDBĐS.

Thực tế, một số doanh nghiệp BĐS đã cố tình tạo lập các dự án "ma" không có thật, sau đó huy động vốn trái phép từ khách hàng là người mua BĐS nhằm lừa đảo chiếm đoạt tài sản bằng cách bán giá rẻ hơn khoảng 1/2 so với giá thị trường và cam kết lợi nhuận cao hoặc bán đất nền với cam kết sẽ đầu tư bài bản, với nhiều tiện ích, hạ tầng cao cấp.... Với các phương thức trên đã đánh vào tâm lý muốn làm giàu nhanh chóng, háo hức và sự nhẹ dạ cả tin của một bộ phận không nhỏ khách hàng. Điều này xuất phát từ chính các quy định về công khai, minh bạch thông tin về dự án BĐS của các doanh nghiệp KDBĐS chưa được thực thi có hiệu quả. Điển hình thời gian qua đó là vụ việc xảy ra tại Công ty cổ phần tư vấn đầu tư Angel Lina và Công ty TNHH thương mại dịch vụ Đất Vàng Hoàng Gia¹³⁴. Cụ thể: Công ty TNHH thương mại dịch vụ Đất Vàng Hoàng Gia (Công ty Đất Vàng Hoàng Gia); Công ty Cổ phần Tư vấn đầu tư Angel Lina (Công ty Angel Lina) do bà Phạm Thị Tuyết Nhung là người đại diện theo pháp luật; Công ty TNHH tư vấn đầu tư BĐS Hoàng Kim Land (Công ty Hoàng Kim Land) do bà Trần Thị Hồng Hạnh là giám đốc và đại diện theo pháp luật. Trong quá trình hoạt động, bà Trần Thị Mỹ Hiền cùng bà Phạm Thị Tuyết Nhung tìm mua những thửa đất có diện tích lớn, mục đích sử dụng đất khác nhau như: đất ở, đất trồng lúa, đất ao hồ...Sau khi thỏa thuận, bà Nhung cho lập ký các hợp đồng đặt cọc, thanh toán một phần tiền cho các chủ đất để làm tin, sau đó viện nhiều lý do để kéo dài thời hạn thanh toán, không hoàn tất việc nhận chuyển nhượng, sang tên QSDĐ. Mặc dù chưa hoàn tất việc nhận chuyển nhượng QSDĐ, không làm thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất thành đất ở, tách thửa và cũng không được cơ quan có thẩm quyền cấp duyệt dự án, bà Hiền, bà Nhung đã cho người thiết kế, lập bản vẽ, phân chia khu đất thành nhiều nền đất dưới dạng thổ cư tỷ lệ 1/500, có đầy đủ cơ sở hạ tầng. Những dự án "ma" này được đặt tên thành nhiều khu dân cư như Khu dân cư Triều An (phường An Lạc, quận Bình Tân), Khu dân cư Tây Lâm (phường Tân Tạo, quận Bình Tân), Khu dân cư đường liên khu 5 - 6 (phường Bình Hưng Hòa B, quận Bình Tân),

¹³³ Phạm Thị Hằng Nga, Ngô Thu Trang (2024), *Xu hướng quản lý hoạt động huy động vốn qua nền tảng công nghệ số - Một số đề xuất cho Việt Nam*, Tạp chí chứng khoán, số 307.

¹³⁴ Bùi Thanh (2025), *Xét xử nhóm bị cáo lập 18 dự án "ma" lừa đảo chiếm đoạt 834 tỷ đồng*, <https://cand.com.vn/Ban-tin-113/xet-xu-nhom-bi-cau-lap-18-du-an-ma-lua-dao-chiem-doat-834-ty-dong-i755306/>, truy cập ngày 03/01/2025.

Khu dân cư đường Nguyễn Thị Tú (phường Bình Hưng Hòa B, quận Bình Tân), Khu dân cư Bùi Thanh Khiết (thị trấn Tân Túc, huyện Bình Chánh), Khu dân cư phường Linh Trung (quận Thủ Đức), Khu dân cư Đỗ Xuân Hợp (phường Phước Long B, Quận 9), Khu dân cư phường Đông Hưng Thuận (Quận 12), Khu nhà ở đường Phạm Văn Sáng (xã Xuân Thới Thượng, huyện Hóc Môn)... rồi tìm kiếm khách hàng thông qua các cá nhân, tổ chức KDBĐS cho quảng cáo, chào bán. Sau khi tìm được khách hàng, bà Hiền, bà Nhung ký hợp đồng đặt cọc, hợp đồng mua bán với tư cách đại diện các công ty gồm Công ty Angel Lina, Công ty Đất Vàng Hoàng Gia và Công ty Hoàng Kim Land để huy động vốn sau đó chiếm đoạt tài sản của khách hàng.

**** Nguyên nhân của những bất cập, hạn chế tồn tại***

Những bất cập, hạn chế từ thực hiện thực hiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS; đặc biệt là tình trạng huy động vốn trái phép, vi phạm pháp luật về huy động vốn diễn ra nhiều trong những năm qua, xuất phát từ nhiều nguyên nhân, cụ thể:

Thứ nhất, về pháp luật về huy động vốn trong KDBĐ

Pháp luật về huy động vốn trong hoạt động KDBĐS bao gồm nhiều văn bản quy phạm pháp luật thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau như pháp luật KDBĐS, pháp luật chứng khoán; pháp luật về các tổ chức tín dụng, pháp luật về nhà ở..... Tuy nhiên, trong thực tiễn áp dụng còn phản ánh nhiều nhiều quy định còn hạn chế, chồng chéo, chưa thống nhất, chưa đồng bộ, chưa phù hợp với thực tế dẫn đến không thống nhất trong cách hiểu và trong quá trình tổ chức thực hiện; một số vấn đề chưa có quy định điều chỉnh, hướng dẫn, dẫn đến lúng túng trong triển khai thực hiện nên phải sửa đổi, bổ sung nhiều lần trong thời gian ngắn.

Thứ hai, công tác quản lý Nhà nước về huy động vốn trong hoạt động KDBĐS

Công tác quản lý nhà nước về huy động vốn trong KDBĐS có lúc có nơi còn hạn chế, chưa có sự phối hợp chặt chẽ từ Trung ương đến địa phương, dẫn đến chưa kịp thời điều tiết và kiểm soát hoạt động của thị trường một cách hiệu quả; có trường hợp buông lỏng quản lý, dung túng cho hành vi vi phạm pháp luật dẫn đến thiệt hại cho khách hàng. Bên cạnh đó, công tác nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện thể chế đối với lĩnh vực huy động vốn trong KDBĐS còn hạn chế, chưa kịp thời; điều này đã ảnh hưởng trực tiếp đến công tác quản lý và thực hiện.

Thứ ba, về chế tài xử lý vi phạm huy động vốn trong hoạt động KDBĐS

Hiện nay, mặc dù đã có chế tài xử lý vi phạm với các hành vi huy động vốn trái phép hay vi phạm quy định về huy động vốn trong hoạt động KDBĐS nhưng chưa đủ mạnh để có thể răn đe, ngăn ngừa các sai phạm xảy ra bởi mức phạt còn thấp trong khi lợi ích thu được rất lớn. Do đó, nhiều doanh nghiệp bất chấp, sẵn sàng thực hiện các hành vi vi phạm pháp luật. Chẳng hạn, tháng 5/2023, UBND thành phố Hồ Chí Minh đã quyết định xử phạt đối với Công ty cổ phần BĐS Khải Thịnh với mức phạt 500 triệu đồng về hành vi KDBĐS không bảo đảm đầy đủ điều kiện theo quy định, hoặc không được phép đưa vào kinh doanh. Cụ thể, Công ty cổ phần BĐS Khải Thịnh đã ký hợp đồng mua bán

căn hộ chung cư tại Dự án khu dân cư và thương mại hỗn hợp Khải Vy, phường Phú Thuận (quận 7) khi chưa được cơ quan quản lý nhà ở có ý kiến bằng văn bản, đồng ý cho chủ dự án được mua bán nhà ở hình thành trong tương lai. Đồng thời, UBND thành phố HCM quyết định áp dụng hình phạt bổ sung là đình chỉ hoạt động KDBĐS 4,5 tháng đối với Dự án khu dân cư và thương mại hỗn hợp Khải Vy. Cùng hành vi trên UBND thành phố Hồ Chí Minh đã quyết định xử phạt Công ty Gamuda Land 900 triệu đồng về hành vi huy động vốn không đúng quy định khi chưa có văn bản của Sở Xây dựng thông báo đủ điều kiện bán, cho thuê nhà ở hình thành trong tương lai theo quy định pháp luật tại khu chung cư A5, thuộc dự án khu liên hợp thể dục thể thao và khu dân cư Tân Thắng, thuộc thửa đất số 39, tờ bản đồ số 40, tại phường Kỳ Sơn (quận Tân Phú)¹³⁵. Như vậy, với mức phạt chỉ 500 triệu đồng hay 900 triệu đồng theo quan điểm của NCS là quá thấp đối với doanh nghiệp KDBĐS khi so với lợi ích mà doanh nghiệp có được từ việc huy động vốn trái phép từ số lượng khách hàng lớn trong thời gian vừa qua. Đồng thời, từ đó cũng cho thấy, ý thức tuân thủ, chấp hành pháp luật huy động vốn trong KDBĐS doanh nghiệp KDBĐS chưa cao.

Thứ tư, việc triển khai hệ thống tin cơ sở dữ liệu về nhà ở, TTĐS chưa đầy đủ và thiếu thống nhất. Điều này đã gây khó khăn cho việc tiếp cận thông tin về dự án BĐS của người dân khi tham gia thị trường; xuất hiện dấu hiệu về đầu cơ, làm sai lệch thông tin thông qua khâu phân phối để doanh nghiệp có thể huy động vốn trái phép một cách dễ dàng hơn.

Thứ năm, TTĐS chịu ảnh hưởng từ yếu tố ngoại vi như các biến động trên thị trường tài chính, lạm phát, lãi suất cao và nền kinh tế toàn cầu đã làm giảm khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp KDBĐS. Bên cạnh đó, với một loạt các vụ việc sai phạm nghiêm trọng xảy ra liên quan đến việc huy động vốn trái pháp luật như vụ việc xảy ra tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát liên quan đến phát hành trái phiếu đã làm suy giảm niềm tin vào TTĐS đã ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư khi tham gia. Điều này cũng đã ảnh hưởng đến việc mở rộng việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán của các doanh nghiệp KDBĐS.

Bên cạnh đó, trình độ, hiểu biết pháp lý và về dự án BĐS của nhà đầu tư, khách hàng còn chưa cao; tâm lý chạy theo lợi nhuận cao nên dễ bị các doanh nghiệp KDBĐS không uy tín, huy động vốn, chiếm dụng vốn trái phép khi BĐS chưa đủ điều kiện hoặc thậm chí là các dự án “ma”. Một số doanh nghiệp KDBĐS không đủ năng lực tham gia thị trường, dẫn đến việc triển khai dự án gặp khó khăn. Còn tình trạng doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn vượt quá khả năng cân đối dòng tiền để mở rộng quỹ đất, mở rộng đầu tư kinh doanh.

¹³⁵ Nguyễn Quốc Lâm (2024), Bất cập trong huy động vốn dự án ở Tp.HCM - Bài 3: Cần xử lý mạnh tay hành vi huy động vốn trái phép, <https://www.nguoiduatin.vn/bat-cap-trong-huy-dong-von-du-an-o-tphcm-bai-3-can-xu-ly-manh-tay-hanh-vi-huy-dong-von-trai-phep-204635853.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Trong Chương 2 của Luận án, NCS đã làm rõ thực trạng pháp luật, những kết quả đạt được cũng như những bất cập còn tồn tại trong thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Trên cơ sở các nghiên cứu này, NCS rút ra một số kết luận sau đây:

Thứ nhất, pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS luôn chịu sự điều chỉnh của nhiều lĩnh vực pháp luật khác nhau, đặc biệt là pháp luật KDBĐS, pháp luật nhà ở, pháp luật chứng khoán, pháp luật về các tổ chức tín dụng,... với các quy định về nguyên tắc, hình thức, điều kiện, trình tự thủ tục và xử lý vi phạm về huy động vốn trong KDBĐS. . Đồng thời quy định và cung cấp mẫu văn bản, hợp đồng cụ thể trong văn bản. Mặc dù pháp luật huy động vốn trong KDBĐS ngày càng được hoàn thiện nhưng ở thời điểm hiện tại một số quy định pháp luật và cơ chế quản lý của nhà nước về lĩnh vực vẫn còn hạn chế cần khắc phục trong thời gian tới để góp phần nâng cao hơn nữa hiệu quả huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS

Thứ hai, thực tiễn thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS những năm vừa qua cho thấy nhiều kết quả tích cực; tạo nguồn lực cho các doanh nghiệp KDBĐS phát triển các dự án BĐS có chất lượng trên nhiều phân khúc, đồng thời thu hút một lượng lớn các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư trong khu vực như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Tuy nhiên, thực tiễn vẫn tồn tại nhiều hạn chế, bất cập với nhiều vi phạm khi huy động vốn đã ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả thực thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS cũng như quyền lợi của các chủ thể có liên quan.

Thứ ba, mặc dù hiện nay, Nhà nước ta đã có nhiều chính sách, quy định mới nhằm tháo gỡ những khó khăn, vướng mắc trong việc thực hiện huy động vốn trong KDBĐS nhưng thực tiễn thực hiện cho thấy đây vẫn là lĩnh vực tồn tại rất nhiều rủi ro. Chính vì vậy, cần tiếp tục có những biện pháp nâng cao hiệu quả của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS để tận dụng tối đa nguồn lực tài chính vào việc phát triển TTBBĐS, ổn định thị trường tài chính, tiền tệ và phát triển nền kinh tế.

CHƯƠNG 3: ĐỊNH HƯỚNG VÀ CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT, NÂNG CAO HIỆU QUẢ THI HÀNH PHÁP LUẬT VỀ HUY ĐỘNG VỐN TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM

3.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

TTBĐS là một trong những trụ cột quan trọng của nền kinh tế quốc dân, không chỉ góp phần thúc đẩy đầu tư, tạo việc làm mà còn phản ánh sự phát triển đô thị và chất lượng sống của người dân. Trong bối cảnh Việt Nam đang bước vào “*kỷ nguyên vươn mình*” – tức giai đoạn hội nhập sâu rộng, chuyển đổi số mạnh mẽ và phát triển bền vững – thì TTBĐS càng cần có định hướng rõ ràng để thích ứng, bứt phá và đóng vai trò động lực cho nền kinh tế.

Tại Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIII Đảng Cộng sản Việt Nam họp từ ngày 25/01/2021 đến ngày 01/02/2021, Ban Chấp hành Trung ương Đảng đã nêu rõ định hướng phát triển đất nước giai đoạn 2021 – 2030, trong đó bao gồm: “(1) *Tiếp tục đổi mới mạnh mẽ tư duy, xây dựng, hoàn thiện đồng bộ thể chế phát triển bền vững về kinh tế, chính trị, văn hoá, xã hội, môi trường..., tháo gỡ kịp thời những khó khăn, vướng mắc; khơi dậy mọi tiềm năng và nguồn lực, tạo động lực mới cho sự phát triển nhanh và bền vững đất nước. (2) Hoàn thiện toàn diện, đồng bộ thể chế phát triển nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, tạo môi trường thuận lợi để huy động, phân bổ và sử dụng có hiệu quả các nguồn lực, thúc đẩy đầu tư, sản xuất kinh doanh....*”. Theo đó, một trong những chiến lược phát triển kinh tế xã hội 10 năm 2021-2030 mà Đảng ta đề ra đã khẳng định: “*Tiếp tục rà soát, cơ cấu lại, nâng cao hiệu quả hoạt động các thị trường tài chính, chứng khoán, cổ phiếu, trái phiếu; quản lý chặt chẽ các tổ chức tham gia thị trường; bảo đảm tính thanh khoản cao và an toàn hệ thống. Nâng cao quy mô và hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán để thực sự trở thành một kênh huy động vốn chủ yếu của nền kinh tế*”.

Ngày 11 tháng 7 năm 2022, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 89/NQ-CP về phát triển thị trường vốn an toàn, minh bạch, hiệu quả, bền vững nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, huy động nguồn lực phát triển kinh tế - xã hội. Theo đó, mục tiêu trọng tâm mà Chính phủ đặt ra đó là “1. *Hoàn thiện cơ chế chính sách nhằm phát triển thị trường vốn an toàn, lành mạnh, hiệu quả, bền vững, nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, huy động tối đa các nguồn lực phát triển kinh tế - xã hội. 2. Thực hiện có hiệu quả cơ cấu lại, nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán, thị trường tiền tệ, đảm bảo an toàn hệ thống. Phát triển thị trường chứng khoán trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn chủ yếu cho nền kinh tế, tiếp tục điều chỉnh cơ cấu hợp lý giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn, thị trường cổ phiếu và trái phiếu.*” Để thực hiện được những mục tiêu này, Chính phủ cũng đã đặt gia những nhiệm vụ và giải pháp cụ thể như

“Tiếp tục hoàn thiện khung khổ pháp lý, rà soát sửa đổi các quy định của pháp luật như chứng khoán, tiền tệ, ngân hàng, kế toán, kiểm toán và thẩm định giá”; hay một số giải pháp phát triển thị trường chứng khoán như “Tăng cường hơn nữa công tác thanh tra, giám sát quá trình phát hành, phân phối, lưu ký, đầu tư, mua bán trái phiếu doanh nghiệp. Đặc biệt, chấn chỉnh việc sử dụng vốn sau phát hành trái phiếu doanh nghiệp của doanh nghiệp phát hành, đảm bảo minh bạch, đúng mục đích, tuân thủ đúng các quy định pháp luật, qua đó bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư, thúc đẩy huy động vốn trung và dài hạn.”; “Khẩn trương hoàn thiện và phát triển nền tảng cơ sở hạ tầng hiện đại để thúc đẩy thị trường trái phiếu lành mạnh bền vững, tổ chức thị trường giao dịch trái phiếu riêng lẻ, nâng cao chất lượng công bố thông tin, chất lượng báo cáo tài chính đối với các công ty phát hành. Tách bạch rõ giữa trái phiếu phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ.”,...

Ngày 11 tháng 3 năm 2023, Chính phủ Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 33/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy TT BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững, trên tinh thần chỉ đạo xuyên suốt và nhất quán tổng thể về TT BĐS. Nghị quyết đánh giá: *“TT BĐS có vai trò, đóng góp quan trọng trong nền kinh tế và tác động đến nhiều ngành, nghề, lĩnh vực. Tuy nhiên, trong năm 2022 và đặc biệt là nửa cuối năm 2022, TT BĐS gặp nhiều khó khăn do bối cảnh chung của tình hình kinh tế, bất động sản của thế giới cũng như nền kinh tế Việt Nam đang trong quá trình phục hồi phát triển; ..., doanh nghiệp KDBĐS gặp nhiều khó khăn trong tiếp cận nguồn vốn vay tín dụng, phát hành trái phiếu và huy động vốn của khách hàng dẫn đến doanh nghiệp thiếu vốn phải giãn tiến độ, dừng triển khai thực hiện dự án”*. Để tháo gỡ khó khăn cho TT BĐS, Thủ tướng Chính phủ đã thành lập Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ và ban hành nhiều Công điện (số 1156/CĐ-TTg, số 1163/CĐ-TTg, số 1164/CĐ-TTg...), chỉ đạo các Bộ, ngành, địa phương thực hiện nhiều nhiệm vụ, giải pháp trong ngắn hạn cũng như lâu dài để tháo gỡ, thúc đẩy TT BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững. Tổ công tác, Bộ Xây dựng, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và các Bộ, ngành, địa phương đã khẩn trương, tích cực triển khai, thực hiện các nhiệm vụ được giao và đạt được một số kết quả cụ thể. Hiện nay, tình hình TT BĐS đã có những chuyển biến, tuy nhiên thị trường vẫn còn nhiều khó khăn về thể chế, nguồn vốn tín dụng, trái phiếu... và tổ chức thực thi của địa phương cần được tập trung tháo gỡ, thúc đẩy. Theo đó, Chính phủ đề ra nhiệm vụ *“Khẩn trương xây dựng và trình Quốc hội xem xét thông qua Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Nhà ở (sửa đổi), Luật KDBĐS (sửa đổi), Luật Đấu thầu (sửa đổi), Luật Đấu giá (sửa đổi), Luật Giá (sửa đổi), Luật Tổ chức tín dụng (sửa đổi)...”*. Tính đến thời điểm hiện tại, Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở, Luật các tổ chức tín dụng đã được sửa đổi, bổ sung và có hiệu lực thi hành nhằm đảm bảo hoàn thiện cơ chế, chính sách nhằm khai

thác và huy động tối đa các nguồn lực tài chính trong và ngoài nước cho phát triển nhà ở nói riêng và TTBDĐ nói chung.

Ngày 30/4/2025, thay mặt Bộ Chính trị, Tổng Bí thư Tô Lâm đã ký ban hành Nghị quyết số 66-NQ/TW về đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới. Theo Nghị quyết, thời gian qua, Đảng, Nhà nước ta đã có nhiều chủ trương, chính sách đổi mới, nâng cao hiệu quả công tác xây dựng và thi hành pháp luật, đạt được nhiều kết quả quan trọng. Nước ta đã hình thành hệ thống pháp luật tương đối đồng bộ, công khai, minh bạch, dễ tiếp cận, cơ bản điều chỉnh tất cả các lĩnh vực đời sống xã hội; tạo nền tảng pháp lý để phát triển kinh tế - xã hội, bảo đảm quốc phòng, an ninh và hội nhập quốc tế. Tuy nhiên, công tác xây dựng và thi hành pháp luật còn nhiều hạn chế, bất cập. Một số chủ trương, định hướng của Đảng chưa được thể chế hóa kịp thời, đầy đủ. Tư duy xây dựng pháp luật trong một số lĩnh vực còn thiên về quản lý. Chất lượng pháp luật chưa theo kịp yêu cầu thực tiễn. Còn có những quy định chồng chéo, mâu thuẫn, chưa rõ ràng, cản trở việc thực thi, không thuận lợi cho việc thúc đẩy đổi mới sáng tạo, thu hút và khơi thông nguồn lực đầu tư. Trong bối cảnh thế giới đang có những thay đổi mang tính thời đại, để đất nước vững bước vào kỷ nguyên mới - kỷ nguyên vươn mình phát triển bút phá, giàu mạnh, hùng cường dưới sự lãnh đạo của Đảng, công tác xây dựng và thi hành pháp luật cần phải được đổi mới căn bản, tạo động lực mạnh mẽ cho sự phát triển nhanh và bền vững của đất nước. Theo đó, Nghị quyết đề ra quan điểm, chỉ đạo: *“Công tác xây dựng và thi hành pháp luật là **“đột phá của đột phá”** trong hoàn thiện thể chế phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới; là một nhiệm vụ trọng tâm của tiến trình xây dựng và hoàn thiện Nhà nước pháp quyền xã hội chủ nghĩa Việt Nam của Nhân dân, do Nhân dân và vì Nhân dân, dưới sự lãnh đạo của Đảng”*. Từ đó, nhấn mạnh nhiệm vụ, giải pháp trọng tâm là: *“Đổi mới tư duy, định hướng xây dựng pháp luật theo hướng vừa bảo đảm yêu cầu quản lý nhà nước, vừa khuyến khích sáng tạo, giải phóng toàn bộ sức sản xuất, khơi thông mọi nguồn lực phát triển”*. Điều này được cụ thể hoá bằng việc *“Xây dựng và hoàn thiện pháp luật về kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa theo hướng xây dựng môi trường pháp lý thuận lợi, thông thoáng, minh bạch, an toàn, chi phí tuân thủ thấp; triệt để cắt giảm, đơn giản hóa điều kiện đầu tư, kinh doanh, hành nghề, thủ tục hành chính bất hợp lý; thúc đẩy khởi nghiệp sáng tạo, cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh ổn định”*.

Bảo đảm thực chất quyền tự do kinh doanh, quyền sở hữu tài sản và quyền tự do hợp đồng, sự bình đẳng giữa các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế; kinh tế tư nhân là một động lực quan trọng nhất của nền kinh tế quốc gia. Tạo cơ sở pháp lý để khu vực kinh tế tư nhân tiếp cận hiệu quả các nguồn lực về vốn, đất đai, nhân lực

chất lượng cao; thúc đẩy hình thành và phát triển các tập đoàn kinh tế tư nhân tầm cỡ khu vực và toàn cầu; hỗ trợ thực chất, hiệu quả doanh nghiệp nhỏ và vừa...”

Ngoài ra, tại buổi trao đổi chuyên đề về Kỷ nguyên phát triển mới – kỷ nguyên vươn mình của dân tộc Việt Nam được tổ chức tại Học viện Chính trị quốc gia Hồ Chí Minh ngày 25/11/2024, Tổng Bí thư Tô Lâm đã chỉ ra rằng một số giải pháp, định hướng chiến lược phát triển kinh tế, trong đó nhấn mạnh việc “*Khơi thông mọi nguồn lực, huy động cao nhất sức người, sức của, tiếp tục tạo dựng những nền tảng mới cho sự phát triển đột phá của đất nước.... Đẩy mạnh công nghệ chiến lược, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh, lấy khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo làm động lực chính cho phát triển.*”¹³⁶. Đây được coi là đường lối quan trọng để Nhà nước ban hành những chính sách, pháp luật nhằm huy động tối đa các nguồn lực cho sự phát triển của nền kinh tế xã hội nói chung và đặc biệt là huy động vốn cho sự phát triển của TTBDŜ.

Huy động vốn trong KDBĐŜ là một chế định mang tính chất liên ngành, không chỉ chịu sự điều chỉnh của pháp luật về KDBĐŜ mà còn chịu sự điều chỉnh của nhiều ngành luật khác như pháp luật về chứng khoán, pháp luật về đầu tư, pháp luật doanh nghiệp, pháp luật tín dụng... Hơn nữa, từ thực tiễn đã phân tích trên, đây là hoạt động diễn ra với một số lượng lớn các dự án với số lượng vốn đầu tư khổng lồ, liên quan đến quyền lợi của nhiều chủ thể và có tính chất phức tạp. Trong quá trình nghiên cứu hoàn thiện các quy định pháp luật về lĩnh vực này trong bối cảnh hiện nay cần đặc biệt quan tâm một số vấn đề sau:

Thứ nhất, cần tiếp tục đảm bảo sự thống nhất giữa các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐŜ.

Huy động vốn trong hoạt động KDBĐŜ là hoạt động có nội hàm bao gồm chuyển giao nhiều loại tài sản, chuyển giao quyền, nghĩa vụ giữa các bên và có tác động đến nhiều chủ thể trong những quan hệ dân sự liên quan. Vì thế, hoạt động này không chỉ chịu sự điều chỉnh của pháp luật KDBĐŜ mà đồng thời còn chịu sự điều chỉnh của một số ngành luật khác như pháp luật dân sự, pháp luật đất đai, pháp luật đầu tư, pháp luật chứng khoán... Do đó, việc hoàn thiện các quy định pháp luật cần thực hiện trên cơ sở đảm bảo sự thống nhất với các luật liên quan. Bên cạnh đó, việc các nhà đầu tư sử dụng các hình thức huy động vốn khác nhau để thực hiện các dự án kinh doanh BĐŜ trong thời gian qua cho thấy doanh nghiệp không chỉ huy động vốn theo những hình thức pháp luật quy định. Những hình thức huy động vốn trong KDBĐŜ không được Luật KDBĐŜ hoặc các luật khác có liên quan quy định không những khiến cho Nhà nước khó kiểm soát hoạt động huy động vốn mà còn gây ảnh

¹³⁶ <https://baotintuc.vn/chinh-tri/tong-bi-thu-trao-doi-chuyen-de-ky-nguyen-phat-trien-moi-ky-nguyen-vuon-minh-cua-dan-toc-viet-nam-20241125184737530.htm>

hưởng lớn đến TTBDĐS và thị trường tài chính – tiền tệ. Để đảm bảo sự điều chỉnh của pháp luật rất cần có một sự rà soát các luật liên quan và tìm hiểu về những hình thức khác mà các nhà đầu tư đang sử dụng để huy động vốn hiện nay để siết chặt các quy định và đảm bảo sự thống nhất, đồng bộ của hệ thống pháp luật.

Thứ hai, cần xây dựng cơ chế thông thoáng, tạo thuận lợi cho doanh nghiệp KDBĐS có cơ hội tiếp cận các nguồn vốn khác nhau để thực hiện và phát triển các dự án BĐS.

Huy động vốn là cơ chế mà Nhà nước đưa ra, giúp nhiều chủ đầu tư giải quyết khó khăn bế tắc về mặt tài chính khi thực hiện dự án của doanh nghiệp, nên cần có được sự thông thoáng về điều kiện, trình tự thủ tục. Thực tiễn huy động vốn trong KDBĐS diễn ra sôi động trong thời gian qua đã cho thấy sự cần thiết khách quan của hoạt động này để phát triển TTBDĐS. Do đó, Nhà nước cần tạo những chính sách, pháp luật để điều kiện để hoạt động huy động vốn có thể được diễn ra một cách thuận lợi, qua đó mang lại ảnh hưởng tích cực cho các bên có liên quan cũng như cho sự phát triển của thị trường nói chung. Đây cũng là một trong những nhiệm vụ được nhấn mạnh trong Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân là “*Đẩy mạnh và đa dạng hoá các nguồn vốn cho kinh tế tư nhân*”, đặc biệt là cơ chế, chính sách tín dụng, trái phiếu doanh nghiệp, chính sách thuế... để nâng cao chất lượng và mở rộng kênh huy động vốn ổn định, chi phí thấp cho kinh tế tư nhân nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng. Song, cũng để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên khi tham gia vào giao dịch cho vay vốn, Nhà nước cũng cần có những cơ chế nhằm kiểm soát việc sử dụng nguồn vốn huy động được của doanh nghiệp KDBĐS, nhằm đảm bảo sử dụng vốn đúng mục đích.

Thứ ba, pháp luật cần tạo ra hàng lang pháp lý cho hoạt động huy động vốn trên cơ sở đảm bảo sự công bằng, bình đẳng về quyền lợi cho các bên, tránh sự chèn ép, phụ thuộc và hạn chế rủi ro trong giao dịch.

Trong hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, nếu rủi ro phát sinh (huy động vốn trái phép, huy động vốn chưa đủ điều kiện, sử dụng vốn huy động trái mục đích...) thì không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến đến rất nhiều chủ thể khác như ngân hàng hay các nhà đầu tư khác, mà nó còn tác động đến cả các thị trường liên quan như TTBDĐS, thị trường chứng khoán, ... nên các quy định về kiểm soát rủi ro là vô cùng quan trọng. Qua đó, đảm bảo sự công bằng, bình đẳng về quyền lợi cho các bên, tránh sự chèn ép, phụ thuộc và hạn chế rủi ro trong giao dịch. Hơn nữa, đây còn là cơ hội doanh nghiệp KDBĐS nâng cao năng lực cạnh tranh; tăng cơ hội tiếp cận vốn và các nguồn lực hợp pháp khác của đất nước theo quy định của pháp luật¹³⁷.

¹³⁷ Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân

Thứ tư, hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS dựa trên cơ sở đảm bảo nguyên tắc công khai, minh bạch trong KDBĐS.

Trong KDBĐS, huy động vốn là một hoạt động thiết yếu giúp doanh nghiệp triển khai các dự án có quy mô lớn, thời gian dài và chi phí cao. Tuy nhiên, quá trình này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro pháp lý và tài chính, đặc biệt khi việc huy động không được thực hiện công khai, minh bạch. Trên thực tế, không ít doanh nghiệp đã lợi dụng những “*kẽ hở pháp lý*”, thiếu sự công khai, minh bạch về những thông tin liên quan đến dự án BĐS, năng lực tài chính của doanh nghiệp.....để huy động vốn trái quy định, gây thiệt hại cho các nhà đầu tư hay bên góp vốn và làm mất ổn định thị trường. Ngoài ra, đây còn là cơ hội cho hành vi lừa đảo bóc lột, nhằm chiếm dụng tiền của các nhà đầu tư. Do đó, hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS phải dựa trên cơ sở đảm bảo nguyên tắc công khai, minh bạch trong KDBĐS.

Thứ năm, hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS phải dựa trên việc tham khảo và tiếp thu có chọn lọc kinh nghiệm và thực tiễn pháp lý của nước ngoài về vấn đề này.

Tại Nghị quyết số 66-NQ/TW ngày 30/4/2025 của Ban chấp hành TW Đảng về đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới đã chỉ đạo “*Xây dựng pháp luật phải bám sát thực tiễn, “đứng trên mảnh đất thực tiễn của Việt Nam”, tiếp thu có chọn lọc giá trị tinh hoa của nhân loại, bảo đảm tính hệ thống, nắm bắt mọi cơ hội, mở đường, khơi thông mọi nguồn lực...*”. Như vậy, việc tiếp thu có chọn lọc “*giá trị tinh hoa của nhân loại*”, từ hệ thống pháp luật phát triển của các quốc gia trên thế giới sẽ là cơ sở để đưa pháp luật trở thành lợi thế cạnh tranh, tạo động lực mạnh mẽ cho phát triển, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đất nước. Đối với hoạt động KDBĐS cũng như hệ thống các quy phạm pháp luật điều chỉnh về lĩnh vực KDBĐS tại Việt Nam đều còn khá non trẻ so với thế giới. Do đó, nếu Việt Nam muốn hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS một cách chất lượng, có hiệu quả, thì không thể không tìm cách để tiếp thu các kinh nghiệm, học thuyết pháp lý tiên tiến và thực tiễn pháp lý đã được các quốc gia khác trên thế giới áp dụng. Tuy nhiên, việc tiếp thu và kế thừa những kinh nghiệm trên thế giới phải thực hiện một cách có chọn lọc, bởi vì đặc trưng pháp luật đất đai, KDBĐS của nước ta có nhiều điểm khác biệt so với pháp luật quốc tế.

3.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

3.2.1. Nhóm giải pháp hoàn thiện các quy định của pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản

Pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo tính minh bạch, bảo vệ quyền lợi của các bên tham gia và thúc đẩy sự phát

triển bền vững của TT BĐS và các thị trường khác có liên quan. Tuy nhiên, hệ thống pháp luật hiện nay vẫn tồn tại nhiều bất cập như quy định chưa đồng bộ, chế tài xử lý chưa đủ mạnh, và thiếu cơ chế kiểm soát hiệu quả. Trong phạm vi Luận án, dựa trên thực trạng pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS như đã phân tích, NCS đề ra một số giải pháp hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS cụ thể như sau:

Thứ nhất, giải pháp hoàn thiện pháp luật về nguyên tắc huy động vốn trong KDBĐS

Cần xây dựng bộ nguyên tắc chung về huy động vốn trong KDBĐS để làm cơ sở điều chỉnh tất cả các hình thức huy động vốn, đảm bảo sự đồng bộ với các luật khác. Luật KDBĐS 2023 không có quy định về nguyên tắc huy động vốn đối với doanh nghiệp KDBĐS để thực hiện dự án đầu tư. Hiện nay, mới chỉ có quy định về huy động vốn đối với các dự án BĐS nhà ở được quy định tại Khoản 1 Điều 116 Luật Nhà ở 2023. Tuy nhiên, theo quy định tại Điều 107 Bộ Luật dân sự 2015, nhà ở chỉ là một loại BĐS, ngoài nhà ở, BĐS còn có thể là đất đai hoặc CTXD gắn liền với đất khác không phải là nhà ở như shoptel, shophouse, condotel,... Do đó, việc áp dụng nguyên tắc huy động vốn để phát triển nhà ở đối với hoạt động KDBĐS nói chung là chưa phù hợp. Chính vì vậy, việc xây dựng một bộ nguyên tắc chung về huy động vốn trong KDBĐS có thể áp dụng chung cho tất cả các loại BĐS, hình thức huy động vốn là điều rất cần thiết nhằm đảm bảo hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS được thực hiện một cách hợp pháp và hiệu quả. Dựa trên các nguyên tắc huy động vốn để phát triển nhà ở theo Luật Nhà ở, NCS đề xuất việc huy động vốn trong KDBĐS cần tuân theo các nguyên tắc sau:

- “a) Huy động vốn đúng hình thức;*
- b) Đáp ứng đủ điều kiện để huy động vốn theo quy định của pháp luật có liên quan phù hợp với từng hình thức huy động vốn;*
- c) Tuân thủ quy định của pháp luật về phòng, chống rửa tiền;*
- d) Tuân thủ quy định của pháp luật về đấu thầu và quy định khác của pháp luật có liên quan; trường hợp huy động nguồn vốn của Nhà nước thì còn phải tuân thủ quy định của pháp luật về ngân sách nhà nước, pháp luật về đầu tư công;*
- e) Đảm bảo công khai, minh bạch và công bằng; an toàn tài chính và bảo vệ nhà đầu tư và khách hàng;*
- e) Bên tham gia góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết chỉ được phân chia lợi nhuận bằng tiền hoặc cổ phiếu trên cơ sở tỷ lệ vốn góp theo thỏa thuận trong hợp đồng; chủ đầu tư dự án đầu tư xây dựng nhà ở không được áp dụng hình thức huy động vốn quy định tại điểm này hoặc hình thức huy động vốn khác để phân chia sản phẩm nhà ở hoặc để ưu tiên đăng ký, đặt cọc, hưởng quyền mua nhà ở hoặc để phân chia quyền sử dụng đất trong dự án cho bên được huy động vốn, trừ*

trường hợp góp vốn thành lập pháp nhân mới để được Nhà nước giao làm chủ đầu tư dự án đầu tư xây dựng nhà ở theo quy định của pháp luật.”

Thứ hai, giải pháp hoàn thiện pháp luật về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS

Một là, cần bổ sung quy định về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS trong Luật KDBĐS sẵn để làm cơ sở áp dụng chung cho mọi loại hình BĐS. Cũng giống như nguyên tắc huy động vốn trong KDBĐS, pháp luật về KDBĐS hiện hành cũng chưa có quy định chung về các hình thức huy động vốn để phát triển các dự án KDBĐS. Hầu hết các doanh nghiệp KDBĐS hiện nay khi huy động vốn để phát triển dự án đầu tư đều áp dụng các hình thức huy động vốn được quy định tại Luật Nhà ở áp dụng đối với dự án phát triển nhà ở và pháp luật khác quy định về các hình thức đó. Chẳng hạn, đối với hình thức huy động vốn thông qua việc góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết, theo quy định tại Luật Nhà ở và Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Nhà ở, hình thức huy động vốn này áp dụng đối với các dự án phải có phần xây dựng nhà ở. Tuy nhiên, đối với các dự án phát triển các loại BĐS khác như BĐS du lịch, shoptel, condotel,...không có phần xây dựng nhà ở sẽ không thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Nhà ở, dẫn đến không thể áp dụng hình thức này để huy động vốn. Do đó, cần phải có quy định về các hình thức huy động vốn trong KDBĐS áp dụng chung cho tất cả các loại hình BĐS, nhằm đảm bảo tính bao quát trong quy định của pháp luật. Việc bổ sung quy định này nhằm đảm bảo khung pháp lý vững chắc cho hoạt động huy động vốn trong KDBĐS.

Hai là, xây dựng hành lang pháp lý đối với một số hình thức huy động vốn mới, tiêu biểu như hình thức gọi vốn cộng đồng trong lĩnh vực bất động sản (real estate crowdfunding - RECF). Đây là hình thức huy động vốn đang phát triển một cách nhanh chóng trên thế giới đặc biệt ở Hoa Kỳ, Anh, Úc, New Zealand, thông qua hình thức này, các doanh nghiệp kinh doanh BĐS hoặc chủ dự án bất động sản huy động và tập hợp các khoản vốn nhỏ từ một nhóm nhiều nhà đầu tư bằng việc sử dụng công nghệ, cụ thể là các nền tảng internet.¹³⁸ Qua đó, các nền tảng này sẽ kết nối doanh nghiệp kinh doanh BĐS – chủ thể đang tìm kiếm nguồn vốn cho các dự án của họ - với “cộng đồng” – chủ thể muốn đầu tư vào dự án. RECF xuất hiện trên thị trường huy động vốn bất động sản và được coi như một nguồn tài chính thay thế, không liên quan đến ngân hàng. Một số nền tảng tiêu biểu như Patch of Land – được thành lập vào năm 2012 – đã huy động được tổng 443 triệu đô la Mỹ cho 986 dự án bất động sản vào năm 2018; hay nền tảng Realty Mogul đã huy động được tổng số tiền 338 triệu đô la Mỹ cho hơn 350 dự án BĐS vào năm 2018; nền tảng Realty Shares cũng đã huy

¹³⁸ Maarbani, S. (2015), “Real estate crowdfunding: the digital evolution of real estate funding and investment”, PricewaterhouseCoopers, Sydney.

động vốn được cho hơn 1000 dự án BĐS với tổng số vốn huy động được là trên 700 triệu đô la Mỹ.¹³⁹ Như vậy có thể thấy rằng đây là một hình thức huy động vốn được các quốc gia trên thế giới áp dụng khá hiệu quả. Để đảm bảo hành lang pháp lý cho hình thức huy động vốn này, Hoa Kỳ đã ghi nhận thuật ngữ “gọi vốn cộng đồng – crowdfunding” vào Jumpstart Our Business Start-up Act (The JOBS Act) 2012. Đạo luật này cho phép các nhà đầu tư không đủ điều kiện (tức là cá nhân) tham gia vào vào hình thức gọi vốn cộng đồng. Theo quy định của Hoa Kỳ, tại cấp Liên bang, mỗi nền tảng gọi vốn cộng đồng sẽ phải đăng ký với SEC - Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ. Ngoài ra, mỗi khoản nợ từ nền tảng này cũng phải đăng ký với SEC. Các nền tảng này cũng được coi như một công ty đại chúng, phải công bố tình hình tài chính, nguồn gốc các khoản cho vay... Ngoài ra, pháp luật Hoa Kỳ còn quy định mức vốn tối đa mà các doanh nghiệp gọi vốn cộng đồng có thể huy động trong thời gian 12 tháng là \$1070000. Các nhà đầu tư cá nhân cũng bị hạn chế về giá trị đầu tư trong thời gian 12 tháng dựa vào thu nhập hàng năm của cá nhân đó.¹⁴⁰ Tại Úc, Đạo luật sửa đổi về doanh nghiệp (Gọi vốn cộng đồng) năm 2017 cung cấp khung pháp lý cho hình thức gọi vốn cộng đồng. Theo đó, các doanh nghiệp được phép huy động tối đa 5 triệu đôla Úc thông qua hình thức gọi vốn chủ sở hữu từ cộng đồng. Ngoài ra, hình thức gọi vốn cộng đồng chỉ giới hạn với những công ty đại chúng chưa niêm yết, với tổng tài sản và doanh thu dưới 25 triệu đôla Úc. Quy định đã hạn chế rất nhiều các công ty đại chúng của Úc được thực hiện hình thức huy động vốn này. Các công ty nước ngoài hoạt động tại Úc cũng không được phép tham gia hình thức này. Mặt khác, đối với các tổ chức trung gian thực hiện huy động vốn, cũng cần phải xin cấp giấy phép thực hiện dịch vụ tài chính, tuân thủ một loạt các quy định như giám sát các công ty huy động vốn qua tổ chức của mình. Úc cũng chỉ giới hạn mức vốn tối đa mà nhà đầu tư có thể bỏ vào 1 công ty là 10.000 đôla Úc.¹⁴¹

Tuy nhiên, việc sử dụng các nền tảng huy động vốn từ cộng đồng cũng tiềm ẩn những rủi ro nhất định liên quan đến vấn đề bất cân xứng thông tin ("information asymmetries"), khi các nền tảng gọi vốn cộng đồng không cung cấp đủ thông tin cho quá trình đưa ra các quyết định đầu tư của các cá nhân.¹⁴² Chính vì vậy, trong quá trình xây dựng khung pháp lý cho các hình thức huy động vốn mới, cụ thể là gọi vốn từ cộng đồng, cần phải học hỏi kinh nghiệm từ các quốc gia áp dụng hiệu quả hình thức này, kết hợp với điều kiện thị trường tại Việt Nam, nhằm đảm bảo các điều kiện liên

¹³⁹ Nicolle Montgomery, Graham Squires, Iqbal Syed, (2018) "Disruptive potential of real estate crowdfunding in the real estate project finance industry: A literature review", Property Management, <https://doi.org/10.1108/PM-04-2018-0032>

¹⁴⁰ Nguyễn Thuý Anh (2018), Pháp luật về gọi vốn cộng đồng (crowdfunding): kinh nghiệm quốc tế và một số lưu ý đối với Việt Nam, Tạp chí Quản lý và Kinh tế quốc tế, Số 97.

¹⁴¹ https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r5984

¹⁴² Nguyễn Hưng Quang (2023), Huy động vốn từ cộng đồng để thúc đẩy đổi mới sáng tạo: Các khuyến nghị chính sách, Dự án Tăng cường năng lực cạnh tranh khu vực tư nhân Việt Nam (IPSC), tr.23.

quan đến chủ thể, hình thức, điều kiện đối với các chủ thể, trách nhiệm của cơ quan nhà nước,... để đảm bảo hoạt động này phát huy tối đa hiệu quả đối với doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp kinh doanh BĐS nói riêng, từ đó giúp huy động nguồn lực nhằm phát triển thị trường, phát triển nền kinh tế.

Bên cạnh đó, cũng cần xem xét để bổ sung thêm khung pháp lý các kênh huy động vốn mới khác như: mã hóa tài sản (*Asset tokenization*) hay huy động vốn dạng trả thưởng (*Reward-based crowdfunding*); huy động vốn từ nền tảng cho vay ngang hàng (*P2P Lending*); huy động vốn cổ phần qua cộng đồng (*Equity - based Crowdfunding (ECF)*) để các doanh nghiệp có cơ hội trong việc đa dạng hoá các hoạt động huy động vốn, góp phần đảm bảo an toàn tài chính cho doanh nghiệp cũng như nền kinh tế.

Thứ ba, giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện huy động vốn trong KDBĐS.

Một là, đối với hình thức huy động vốn trong KDBĐS thông qua góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết:

Cần bổ sung điều kiện về hình thức hợp đồng góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết. Hiện nay, tình trạng chủ đầu tư ký kết hợp đồng góp vốn, hợp tác kinh doanh với khách hàng với điều khoản là bên góp vốn được hưởng quyền ưu tiên mua BĐS là rất phổ biến. Mặc dù hình thức là hợp đồng góp vốn, hợp tác kinh doanh nhưng thực chất đây là hợp đồng mua bán BĐS khi chưa đủ điều kiện KDBĐS. Về nguyên tắc huy động vốn thông qua hợp đồng góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết thì chủ đầu tư hoặc doanh nghiệp KDBĐS không được sử dụng hình thức huy động vốn này để chia sản phẩm nhà ở, quyền mua nhà ở, hoặc QSDĐ, nhưng việc thiếu cơ chế kiểm soát các giao dịch này dẫn đến tình trạng nhà nước chỉ kiểm soát được các điều kiện để doanh nghiệp được phép huy động vốn đối với hình thức này và phải đến khi doanh nghiệp, chủ đầu tư không thực hiện được thoả thuận, không bàn giao được BĐS, nhà đầu tư/khách hàng không lấy lại được tiền, tranh chấp phát sinh thì khi đó mới phát hiện ra hành vi huy động vốn trái phép của doanh nghiệp KDBĐS. Chính vì vậy NSC đề xuất cần phải có cơ chế kiểm soát đối với hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên kết, cụ thể yêu cầu hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên kết trong tất cả các dự án BĐS phải được công chứng, chứng thực và doanh nghiệp phải đăng ký với cơ quan quản lý nhà nước về KDBĐS trước khi thực hiện.

Hai là, đối với hình thức huy động vốn trong KDBĐS thông qua chào bán chứng khoán.

Huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán là một trong những hình thức được các doanh nghiệp KDBĐS lựa chọn cũng rất phổ biến trong thời gian qua. Tuy

nhiên, như đã phân tích một số rào cản hạn chế từ pháp luật cũng như những sai phạm nghiêm trọng trong thời gian qua cũng đã ảnh hưởng phần nào đến việc lựa chọn, phát triển hình thức này trong khi đây lại là hình thức giúp các doanh nghiệp KDBĐS huy động được nguồn vốn lớn với mức chi phí thấp. Nhận thức được điều trên tại Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân đã thống nhất một trong những nhiệm vụ giúp kinh tế tư nhân nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng đa dạng hoá được các nguồn vốn đó chính là *“Khẩn trương nâng hạng, tái cơ cấu thị trường chứng khoán, phát triển thị trường bảo hiểm, hoàn thiện quy định về trái phiếu doanh nghiệp để nâng cao chất lượng và mở rộng kênh huy động vốn ổn định, chi phí thấp cho kinh tế tư nhân”*. Với định hướng chỉ đạo trên, trong phạm vi nghiên cứu, NCS đề xuất một số giải pháp đối với hình thức huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán như sau:

(i), *Đề xuất sửa đổi quy định điều kiện về khoảng cách giữa các đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ*: Điểm a Khoản 1 Điều 31 Luật Chứng khoán 2019 quy định về điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ của công ty đại chúng là *“Các đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ phải cách nhau ít nhất 06 tháng kể từ ngày kết thúc đợt chào bán gần nhất;”*, theo quan điểm của NSC, việc quy định khoảng cách tối thiểu là 06 tháng giữa các đợt chào bán chứng khoán là chưa hợp lý. Bởi thực tế, trong khoảng thời hạn 06 tháng, trong một đợt chào bán chứng khoán, doanh nghiệp KDBĐS thường huy động được số vốn lớn, do vậy khó có thể thực hiện xong phương án sử dụng vốn cho đợt chào bán đó để có thể tiếp tục thực hiện đợt chào bán tiếp theo. Với quy định về khoảng cách tối thiểu quá ngắn như vậy dễ dẫn đến tình trạng doanh nghiệp KDBĐS phát hành chứng khoán riêng lẻ quá nhiều đợt để huy động vốn mà không thể sử dụng vốn hiệu quả, từ đó làm ảnh hưởng đến hiệu quả huy động vốn cũng như hiệu quả triển khai dự án BĐS. Do đó, NCS đề xuất sửa đổi điều kiện này theo hướng kéo dài hơn khoảng cách thời gian tối thiểu giữa các đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ từ 01 năm trở lên.

(ii), *Cần có văn bản hướng dẫn, giải thích cụ thể về điều kiện*: *“Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật ban hành”* đối với doanh nghiệp KDBĐS phát hành trái phiếu riêng lẻ. Hiện nay pháp luật chỉ dừng lại ở quy định về chỉ tiêu an toàn tài chính đối với đối tượng là công ty chứng khoán, chi nhánh công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam tại Thông tư số 91/2020/TT-BTC, còn đối với các đối tượng khác, cụ thể là doanh nghiệp KDBĐS thì hiện nay chưa có quy định cụ thể. Chính vì vậy, cần phải bổ sung quy định về chỉ tiêu an toàn tài chính cho các đối tượng không phải là công ty

chứng khoán, công ty quản lý quỹ để đảm bảo pháp luật được thực hiện một cách có hiệu quả trong thực tiễn.

Việc quy định về các tỷ lệ an toàn chính không còn là một vấn đề mới, trên thế giới, đặc biệt là ở các quốc gia phát triển như Hoa Kỳ, Trung Quốc, Ấn Độ,... đã có các quy định về các tỷ lệ an toàn chính. Chẳng hạn, tại Trung Quốc, để đảm bảo dự phát triển của TT BĐS, Ngân hàng trung ương Trung Quốc đã ban hành Chính sách “*Ba đường lằn ranh đỏ*” vào tháng 8/2020 nhằm nâng cao khả năng tài chính của lĩnh vực BĐS bằng cách giảm tỷ số vốn vay (leverage), cải thiện chỉ số khả năng trả nợ (debt coverage) và tăng tính thanh khoản (liquidity). Cụ thể, các tỉ lệ an toàn tài chính đối với các doanh nghiệp KDBĐS được quy định gồm ba tiêu chí như sau: thứ nhất, tỉ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản thấp hơn 70% (không bao gồm các khoản thu trước); thứ hai, tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu nhỏ hơn 100%; và thứ ba, tỷ lệ tiền mặt trên nợ ngắn hạn ít nhất là 1. Việc đáp ứng các tiêu chí này sẽ ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn vay của doanh nghiệp KDBĐS, nếu đáp ứng cả ba tiêu chí trên doanh nghiệp KDBĐS có thể tăng nợ lên 15% cho năm tiếp theo và tỉ lệ tăng vốn vay này sẽ giảm dần theo số tiêu chí an toàn tài chính mà doanh nghiệp này đáp ứng lần lượt là 10%, 5% và 0%. Tính đến đầu năm 2020, chỉ có 6,3% doanh nghiệp KDBĐS ở Trung Quốc được đánh giá có thể tuân thủ tất cả các tiêu chí nêu trên. Nhưng kể từ khi ban hành quy định mới, các doanh nghiệp đã nỗ lực kiểm soát hiệu quả tài chính của mình và sự cải thiện về sức khỏe tín dụng đã được thể hiện rõ ràng trong báo cáo thu nhập nửa đầu năm 2020. Trong giai đoạn tháng 6 năm 2020 và tháng 12 năm 2020, 90% công ty đã nhận thấy sự cải thiện về tỷ lệ nợ phải trả trên tài sản, 81% tỷ lệ đòn bẩy ròng và 86% về tỷ lệ tiền mặt trên nợ ngắn hạn, dẫn đến một số doanh nghiệp KDBĐS đã tăng xếp hạng tín nhiệm. Điều này có ảnh hưởng tích cực rất lớn đến khả năng huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS, đặc biệt là thông qua hình thức phát hành trái phiếu doanh nghiệp.¹⁴³

Hay như ở một số quốc gia như Hoa Kỳ và Ấn Độ, để xác định tình trạng tài chính của một doanh nghiệp thì dựa trên bốn chỉ tiêu an toàn tài chính cơ bản sau: các tỉ lệ thanh khoản (liquidity ratio), tỉ suất sinh lợi (profitability ratio), tỉ suất khả năng trả nợ (solvency ratio) và tỉ suất hiệu quả hoạt động (efficiency ratio). Cụ thể như sau:

Tỉ lệ thanh khoản (liquidity ratio): đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của công ty, phản ánh tính thanh khoản và tính linh hoạt tài chính của công ty. Tỉ lệ thanh khoản đánh giá khả năng của công ty trong việc xử lý các nghĩa vụ tài chính bất ngờ hoặc suy thoái kinh doanh mà không cần dùng đến nguồn vốn huy động bên ngoài. Một trong những chỉ tiêu thường hay được sử dụng là hệ số thanh

¹⁴³ Three Red Lines Policy – Regulating China’s Real Estate Developers, <https://eac-consulting.de/china-three-red-lines-policy/>

toán nợ ngắn hạn (current ratio), đo lường khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn của công ty, được tính theo công thức: “Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn = Tổng tài sản ngắn hạn / Tổng nợ ngắn hạn”. Nếu hệ số trên 1 cho thấy công ty có khả năng thanh toán các nghĩa vụ của mình. Thông thường các nhà đầu tư thường chọn những doanh nghiệp có hệ số này từ 1,5 đến 3, biểu thị sự cân bằng lành mạnh giữa tài sản và nợ phải trả.

Tỉ suất sinh lời (profitability ratios): đánh giá khả năng tạo ra lợi nhuận của công ty so với chi phí và các chi phí liên quan khác. Tỉ suất sinh lợi rất quan trọng để các nhà đầu tư đánh giá mức độ hiệu quả của một công ty sử dụng các nguồn lực của mình để tạo ra lợi nhuận. Các công ty có tỷ suất sinh lời vững chắc thường được coi là cơ hội đầu tư hấp dẫn.

Tỉ suất khả năng trả nợ (Solvency ratios): là thước đo tài chính được sử dụng để đánh giá khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính dài hạn của công ty. So sánh tỉ suất khả năng trả nợ trong một ngành hoặc với các đối thủ cạnh tranh sẽ giúp các nhà đầu tư đánh giá được công ty nào có vị thế tốt hơn về mặt ổn định tài chính dài hạn và quản lý nợ.

Tỉ suất hiệu quả hoạt động (efficiency ratio): đo lường tỉ suất hiệu quả của công ty và xác định khả năng quản lý nợ và sử dụng tài sản để tạo ra thu nhập. Khi một công ty hoạt động hiệu quả hơn, quản lý hàng tồn kho, thu các khoản phải thu nhanh hơn, sử dụng tài sản hiệu quả và hợp lý hóa chu trình hoạt động, điều đó có thể giúp cải thiện dòng tiền của công ty.¹⁴⁴

Như vậy, khi ban hành quy định hướng dẫn về tỷ lệ an toàn tài chính để đáp ứng điều kiện chào bán trái phiếu đối với doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng, các nhà làm luật có thể tham khảo bài học kinh nghiệm từ một số các quốc gia nêu trên và vận dụng linh hoạt phù hợp với điều kiện thị trường tại Việt Nam, từ đó tạo hành lang pháp lý đầy đủ, vững chắc cho hoạt động huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

(iii), *Sửa đổi, bổ sung quy định về khối lượng, giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành*. Cụ thể, cần sửa đổi, bổ sung quy định giới hạn về khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành căn cứ vào mục đích sử dụng theo hướng: đối với mục đích đầu tư chương trình, dự án BĐS thì việc huy động trái phiếu doanh nghiệp phải căn cứ vào tổng mức vốn đầu tư được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt có tài liệu chứng minh. Điều này sẽ khắc phục tình trạng huy động trái phiếu doanh nghiệp cho các dự án BĐS một cách tùy tiện, phục vụ cho nhiều mục đích khác ngoài thực hiện dự án.

¹⁴⁴ National Institute of Securities Markets, Financial Ratios, (2023), <https://www.nism.ac.in/2023/12/financial-ratios/>

(iv), *Sửa đổi quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng để đảm bảo sự đồng bộ, thống nhất trong hệ thống pháp luật*: Điều 15 Luật Chứng khoán 2019 về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể thấy, điều kiện mà Luật Chứng khoán quy định bao gồm cả điều kiện đặt ra trước khi doanh nghiệp thực hiện huy động vốn như điều kiện về mức vốn điều lệ, phương án sử dụng vốn, mở tài khoản phong toả,... nhưng cũng có những điều kiện để đáp ứng được thì phải cho đến khi chào bán chứng khoán hoàn thành mới đánh giá, ví dụ như: “*Tối thiểu là 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn...*”¹⁴⁵, hay “*Đối với đợt chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phân vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, số cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu 70% số cổ phiếu dự kiến được chào bán, trừ trường hợp chào bán cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu.*”¹⁴⁶, hoặc điều kiện “*Có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán.*”¹⁴⁷ Tuy nhiên, điểm a khoản 5 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP lại quy định: “*Phạt tiền từ 500.000.000 đồng đến 600.000.000 đồng đối với một trong các hành vi vi phạm sau: a) Chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa đáp ứng đủ điều kiện theo quy định pháp luật*”. Tức là, theo quy định này doanh nghiệp kinh doanh BĐS hay các tổ chức phát hành khác phải đáp ứng tất cả các điều kiện thì mới được tiến hành chào bán chứng khoán; và nếu chưa đáp ứng được các điều kiện quy định mà tiến hành chào bán chứng khoán thì sẽ vi phạm quy định và bị xử phạt theo Nghị định số 156/2020/NĐ-CP như trên. Điều này là hoàn toàn không phù hợp. Chính vì vậy, NCS đề nghị bỏ quy định về điều kiện tại điểm đ, h khoản 1 Điều 15 và điểm i khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019. Thay vào đó, có thể bổ sung quy định về thông báo kết quả đợt chào bán và đăng ký niêm yết thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán sau khi kết thúc đợt chào bán chứng khoán ra công chúng. Đồng thời, phải có cơ chế xử lý trong trường hợp số cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư không đạt tỉ lệ tối thiểu yêu cầu, hoặc tỉ lệ số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn không đạt yêu cầu.

(v), *Cần bổ sung các quy định về xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu*: Tính đến thời điểm hiện tại, quy định về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu còn hạn chế khi chưa có tiêu chí đánh giá để xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu; chưa có quy định về từng thứ bậc khi

¹⁴⁵ Điểm đ khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

¹⁴⁶ Điểm a Khoản 6 Điều 1 Luật sửa đổi Luật Chứng khoán Luật Kế toán, Luật Kiểm toán độc lập, Luật Ngân sách Nhà nước, Luật Quản lý, sử dụng tài sản công, Luật Quản lý thuế, Luật Thuế thu nhập cá nhân, Luật Dự trữ quốc gia, Luật Xử lý vi phạm hành chính 2024

¹⁴⁷ Điểm h Khoản 1; Điểm i Khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019

xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu và sự ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu khi hiện nay; chưa có quy định về hồ sơ, trình tự, thủ tục tiến hành xếp hạng tín nhiệm. Điều này khiến cho các doanh nghiệp KDBĐS nói riêng và các doanh nghiệp khác nói chung sẽ gặp khó khăn khi huy động vốn theo hình thức này. Chính vì vậy, cần bổ sung các quy định về xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu riêng lẻ theo hướng: mở rộng doanh nghiệp phát hành trái phiếu riêng lẻ thuộc các trường hợp phải xếp hạng tín nhiệm; bổ sung tiêu chí đánh giá để xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp chào bán trái phiếu; quy định về từng thứ bậc khi xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu và sự ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu; bổ sung quy định về hồ sơ, trình tự, thủ tục tiến hành xếp hạng tín nhiệm và công bố kết quả đánh giá tín nhiệm.

Ngoài ra, cần nâng cao vai trò tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phát hành trái phiếu thông qua việc mở rộng cấp giấy phép cho các tổ chức xếp hạng tín dụng Việt Nam. Khi có nhiều tổ chức được cấp phép sẽ tăng tỷ lệ cạnh tranh; qua đó sẽ có những phân tích, góc nhìn đa chiều, có tính phân hóa hơn đối với từng đơn vị phát hành, cho ra kết quả mang tính toàn diện. Điều này đã được minh chứng từ thực tiễn tại các quốc gia trên thế giới, điển hình: ở khu vực châu Á, hầu hết tổ chức xếp hạng tín nhiệm đã phát triển từ rất sớm, điển hình như Hàn Quốc và Malaysia đã xuất hiện từ những năm 80, giúp quy mô thị trường tăng trưởng mạnh mẽ¹⁴⁸. Hay như ở Nhật Bản, quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển, tại Luật Ngoại hối và Công cụ Tài chính năm 1948, sửa đổi, bổ sung năm 2022 đã ban hành quy định rất cụ thể về việc đăng ký hoạt động đối với một Tổ chức Xếp hạng tín nhiệm tín dụng, bao gồm các quy định về hồ sơ đăng ký, thẩm quyền phê duyệt, tổ chức và hoạt động,... của Tổ chức Xếp hạng tín nhiệm nhằm đảm bảo cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm chính xác, khách quan, uy tín phục vụ cho các hoạt động chứng khoán.¹⁴⁹ Tương tự như vậy, để trở thành một Tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc gia (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) ở Hoa Kỳ, thì phải đáp ứng những điều kiện rất nghiêm ngặt theo quy định của Luật Chứng khoán năm 1934 và Luật Cải cách Tổ chức Xếp hạng tín nhiệm năm 2006 như: phải hoạt động dưới tư cách là tổ chức xếp hạng tín nhiệm trong vòng ít nhất 3 năm liên tiếp ngay trước ngày đăng ký; phát hành đánh giá xếp hạng tín nhiệm được người mua là tổ chức đủ điều kiện chứng nhận cho các tổ chức tài chính, nhà môi giới, trung gian, công ty bảo hiểm, doanh nghiệp phát hành chứng khoán, tổ chức phát hành chứng khoán có tài sản bảo đảm,... Đồng thời mọi vấn đề liên quan đến tổ chức và hoạt động của Tổ chức Xếp hạng tín nhiệm quốc gia phải

¹⁴⁸ Huy Khải (2024), *4 điểm nghẽn của thị trường trái phiếu doanh nghiệp*, Vietstock, (18/05/2024), <https://vietstock.vn/2024/05/4-diem-nghen-cua-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-145-1191148.htm>.

¹⁴⁹ Financial Instruments and Exchange Act No. 25 of April 13, 1948, last version Act No. 68 of 2022.

theo sự chỉ đạo của Ủy ban Chứng khoán và Ngoại hối Hoa Kỳ¹⁵⁰. Như vậy, các quy định của pháp luật tại một số quốc gia nêu trên sẽ là những bài học kinh nghiệm quan trọng cho việc hoàn thiện khung pháp lý về xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam hiện nay.

Ba là, đối với hình thức huy động vốn trong KDBĐS thông qua hợp đồng mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai:

(i), Cần làm rõ “*hồ sơ thiết kế xây dựng nhà ở, công trình xây dựng*” sẽ bao gồm toàn bộ quá trình thiết kế từ thiết kế sơ bộ, thiết kế cơ sở và các thiết kế triển khai sau thiết kế cơ sở; hay chỉ bao gồm hồ sơ thiết kế xây dựng sau thiết kế cơ sở bao gồm: thuyết minh thiết kế, bản vẽ thiết kế, tài liệu khảo sát xây dựng liên quan, dự toán xây dựng và chỉ dẫn kỹ thuật (nếu có) theo yêu cầu của chủ đầu tư để đảm bảo được sự thống nhất trong quá trình áp dụng.

(ii), Cần quy định rõ trách nhiệm của cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong việc xác nhận BĐS hình thành trong tương lai đủ điều kiện đưa vào kinh doanh và quy định rõ nếu quá thời hạn 15 ngày mà cơ quan nhà nước không trả lời thì chủ đầu tư có được ký hợp đồng bán, cho thuê mua hay không. Hiện nay, tại khoản 4 Điều 8 Nghị định 96/2024/NĐ-CP mới chỉ dừng lại quy định “*Trường hợp cơ quan quản lý nhà nước về kinh doanh bất động sản cấp tỉnh không trả lời theo thời hạn quy định thì doanh nghiệp có quyền khởi kiện, khiếu nại theo quy định pháp luật*”. Trong thời gian khiếu nại, khởi kiện kéo dài chủ đầu tư có được ký hợp đồng bán, cho thuê mua hay không thì pháp luật chưa làm rõ. Do đó, để đảm bảo thống nhất trong quá trình áp dụng, tạo cơ sở pháp lý để giải quyết các tranh chấp, vướng mắc phát sinh (nếu có) theo NCS, trong trường hợp quá thời hạn quy định mà cơ quan nhà nước không trả lời thì chủ đầu tư sẽ tiếp tục thực hiện mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai; nếu chủ đầu tư không đáp ứng đủ các điều kiện mà sau này dẫn đến hợp đồng mua bán, cho thuê mua vô hiệu, phát sinh trách nhiệm bồi thường thiệt hại hoặc phạt vi phạm hợp đồng thì cần có cơ chế đặc thù đó là cơ quan Nhà nước có thẩm quyền sẽ cùng có trách nhiệm pháp lý để bảo vệ quyền lợi cho khách hàng; còn trách nhiệm hoàn trả những gì đã nhận vẫn sẽ thuộc về chủ đầu tư theo quy định của pháp luật dân sự.

Thứ tư, giải pháp hoàn thiện pháp luật về trình tự, thủ tục thực hiện các hình thức huy động vốn trong KDBĐS.

Từ những phân tích, đánh giá về trình tự, thủ tục huy động vốn KDBĐS đối với từng hình thức cụ thể, có thể thấy, pháp luật hiện hành quy định khá nghiêm ngặt về trình tự, thủ tục mà các doanh nghiệp cần phải tuân thủ nhằm đảm bảo hiệu quả của hoạt động huy động vốn, tránh tình trạng huy động vốn không đúng quy định làm ảnh hưởng đến việc triển khai thực hiện dự án cũng như ảnh hưởng đến TTĐS, thị trường

¹⁵⁰ Hoa Kỳ, Credit Rating Agency Reform Act of 2006.

tài chính và các thị trường khác có liên quan, tuy nhiên vẫn còn một số hạn chế, bất cập nhất định cần phải được sửa đổi, bổ sung. Cụ thể như sau:

Một là, bổ sung định về thông báo kết quả đợt chào bán chứng khoán ra công chúng cho cơ quan có thẩm quyền để xác định có đáp ứng các tỉ lệ chào bán chứng khoán tối thiểu theo yêu cầu, hoặc tỉ lệ số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn hay không, từ đó có quy định về cơ chế xử lý số tiền huy động được từ nhà đầu tư khi không đáp ứng yêu cầu; và đăng ký niêm yết thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán sau khi kết thúc đợt chào bán chứng khoán ra công chúng. Đề xuất này nhằm đảm bảo sự đồng bộ, thống nhất khi sửa đổi quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng như nêu ở phần trên.

Hai là, bổ sung quy định về cơ chế kiểm soát thông tin khi công bố thông tin của doanh nghiệp KDBĐS phát hành chứng khoán. Cụ thể, doanh nghiệp phải tự chịu trách nhiệm về việc công bố thông tin nhưng sẽ chịu sự kiểm tra, giám sát của cơ quan quản lý nhà nước về tính chính xác, trung thực của thông tin doanh nghiệp đã công bố trước khi công bố theo hướng: Doanh nghiệp sẽ gửi hồ sơ công bố thông tin đến cơ quan có thẩm quyền (Ủy ban chứng khoán nhà nước); sau đó cơ quan có thẩm quyền sẽ kiểm tra, xác nhận tính chính xác và hợp pháp của các thông tin sẽ được công bố; doanh nghiệp sẽ chỉ được công bố thông tin sau khi có xác nhận của cơ quan có thẩm quyền là thông tin chính xác, hợp pháp, đủ điều kiện công bố. Với quy định trên sẽ kiểm soát và hạn chế được tình trạng doanh nghiệp đưa ra các thông tin sai lệch, thiếu minh bạch; từ đó góp phần bảo vệ các nhà đầu tư cũng như sự ổn định của thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản cũng như sự phát triển của nền kinh tế.

Ba là, nghiên cứu bổ sung quy định về việc đăng ký giao dịch mua bán, thuê mua BĐS hình thành trong tương lai với cơ quan nhà nước có thẩm quyền nhằm kiểm soát hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp kinh doanh BĐS thông qua hình thức này. Hiện nay, pháp luật Việt Nam chưa có cơ chế liên quan đến việc kiểm soát các giao dịch KDBĐS hình thành trong tương lai nói chung và mua bán nhà ở hình thành trong tương lai nói riêng, mà chỉ có quy định về một số điều kiện để nhà ở hình thành trong tương lai được đưa vào kinh doanh. Chính vì vậy dẫn đến nhiều giao dịch vô hiệu do vi phạm pháp luật, khi tranh chấp xảy ra thì quyền lợi của các bên đều bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

Theo quy định của pháp luật Dubai, mọi giao dịch KDBĐS hình thành trong tương lai đều phải được đăng ký vào sổ đăng ký BĐS thuộc sự kiểm soát của Bộ Đất đai, nếu không đăng ký thì giao dịch này bị coi là vô hiệu.¹⁵¹ Đây là một biện pháp khá

¹⁵¹ Luật số (13) năm 2008 điều chỉnh Sổ Đăng ký Bất động sản tạm thời tại Tiểu vương quốc Dubai.

hiệu quả của Dubai trong việc kiểm soát các giao dịch liên quan đến BĐS hình thành trong tương lai, giúp bảo vệ quyền lợi cho cả chủ đầu tư và bên mua tài sản mang tính rủi ro này.

Việt Nam có thể tham khảo quy định này của Dubai để xây dựng một hệ thống đăng ký, quản lý mọi giao dịch liên quan đến BĐS, trong đó bao gồm BĐS hình thành trong tương lai, bên cạnh hệ thống thông tin BĐS hiện hành được xây dựng theo Thông tư số 04/2024/TT-BXD ngày 30/07/2024 của Bộ Xây dựng, để quản lý các giao dịch KDBĐS hình thành trong tương lai như một biện pháp nhằm giảm thiểu rủi ro cho giao dịch này, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động huy động vốn cho doanh nghiệp kinh doanh BĐS theo hình thức này.

Thứ năm, giải pháp hoàn thiện pháp luật về xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS

Từ những hạn chế, bất cập trong quy định của pháp luật về xử phạt vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, NSC đề xuất một số giải pháp hoàn thiện pháp luật như sau:

Một là, nghiên cứu bổ sung hành vi “thay đổi phương án phát hành chứng khoán của doanh nghiệp trong thời gian ngắn làm ảnh hưởng lớn đến giá trị và tính thanh khoản của chứng khoán trên thị trường chứng khoán” là hành vi vi phạm trong chào bán chứng khoán, theo đó cần định nghĩa chính xác hành vi này khi chứng minh được các cá nhân, tổ chức liên quan có hành vi trục lợi từ thông tin chào bán chứng khoán thì cần phải xem các hành vi này là thao túng thị trường chứng khoán hoặc giao dịch nội gián; cũng như nghiên cứu chế tài xử phạt phù hợp để tránh tình trạng lách luật của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp kinh doanh BĐS nói riêng khi huy động vốn thông qua chào bán chứng khoán.

Hai là, sửa đổi quy định tại điểm b Khoản 7 Điều 1 Nghị định 128/2021/NĐ-CP sửa đổi một số điều của Nghị định 156/2020/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, cụ thể như sau: “Công ty đại chúng chào bán trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền không chuyển số tiền thu được từ đợt chào bán vào tài khoản phong tỏa;[...]”. Theo quy định tại khoản 2 Điều 11 Nghị định 153/2020/NĐ-CP, đối với chào bán trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền của công ty đại chúng, thì doanh nghiệp kinh doanh BĐS mới phải thực hiện thủ tục này; nhưng đối với chào bán trái phiếu không chuyển đổi không kèm chứng quyền của công ty đại chúng, công ty không phải công ty đại chúng, khoản 1 Điều 11 Nghị định 153/202/NĐ-CP không yêu cầu doanh nghiệp phải chuyển tiền thu được từ đợt chào bán vào tài khoản phong tỏa. Việc sửa đổi như vậy giúp làm rõ hơn về hành vi vi phạm khi chào bán chứng khoán riêng lẻ của các loại hình doanh nghiệp, tránh tình trạng xử phạt không đúng đối tượng.

Ba là, bổ sung quy định tại điểm a khoản 9 Điều 1 Nghị định số 128/2021/NĐ-CP (sửa đổi, bổ sung điểm b khoản 4 Điều 10 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP) như sau: “*Thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng **nhưng không thông qua Đại hội đồng cổ đông/Hội đồng thành viên**; hoặc khi chưa được Đại hội đồng cổ đông/Hội đồng thành viên ủy quyền thực hiện hoặc thực hiện thay đổi phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng khi **được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên ủy quyền** với giá trị thay đổi từ 50% trở lên số vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán, trừ trường hợp chào bán trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền theo phương án được **Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên thông qua**; sử dụng số vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng không đúng với **phương án đã được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên thông qua** hoặc nội dung đã công bố thông tin cho nhà đầu tư hoặc nội dung đã báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; không báo cáo việc thay đổi phương án sử dụng vốn, số tiền thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng tại Đại hội đồng cổ đông gần nhất.*” Việc sửa đổi như vậy giúp đảm bảo tính bao quát và tránh bỏ sót các hành vi vi phạm. Bởi chứng khoán theo quy định của Luật Chứng khoán, bên cạnh cổ phiếu, còn bao gồm cả trái phiếu; đồng thời, không chỉ công ty cổ phần, công ty đại chúng mà công ty TNHH cũng có quyền phát hành chứng khoán là trái phiếu để huy động vốn.

Bốn là, đề xuất bỏ quy định tại điểm đ khoản 4 Điều 58 Nghị định số 16/2022/NĐ-CP quy định về xử phạt vi phạm hành chính đối với hành vi “*huy động vốn không đúng quy định*”. Như đã phân tích ở trên, quy định xử phạt này có tính bao quát đối với mọi hành vi huy động vốn trong KDBĐS dưới mọi hình thức huy động vốn không tuân thủ theo quy định của pháp luật. Với quy định này thì bất kể mức độ vi phạm như thế nào, nếu vi phạm quy định về huy động vốn trong kinh doanh BĐS thì đều phải chịu mức phạt như nhau; điều này là hoàn toàn không hợp lý. Ngoài ra, quy định này dẫn đến sự chồng chéo với các quy định về xử phạt vi phạm hành chính khác có liên quan đến hoạt động huy động vốn trong KDBĐS như quy định về vi phạm điều kiện huy động vốn, trình tự, thủ tục huy động vốn được quy định chính trong Nghị định 16/2022/NĐ-CP hay trong các văn bản quy phạm pháp luật khác như Nghị định 156/2020/NĐ-CP về xử phạt trong lĩnh vực chứng khoán. Ngoài ra, Nghị định 16/2022/NĐ-CP được ban hành để hướng dẫn quy định của Luật KDBĐS 2014 và Luật Nhà ở 2014. Chính vì vậy, đến thời điểm hiện tại, khi Luật KDBĐS và Luật Nhà ở 2023 đã có hiệu lực thi hành thì quy định này đã không còn phù hợp. Do đó, cần thiết ban hành quy định mới về xử phạt vi phạm hành chính trong KDBĐS nói chung, trong đó hướng dẫn cụ thể về xử phạt đối với hành vi huy động vốn không đúng quy

định theo hướng tuân thủ quy định của pháp luật chuyên ngành đối với từng hình thức huy động vốn cụ thể để tránh sự chồng chéo giữa các văn bản quy phạm pháp luật

Ngoài ra, cần ban hành các chế tài xử phạt đủ mạnh đối với các hành vi vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Như đã phân tích mức phạt đối với các hành vi vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là quá thấp, nhiều doanh nghiệp KDBĐS biết luật nhưng vẫn cố tình làm trái luật, chấp nhận nộp phạt, gây ảnh hưởng đến quyền và lợi ích chính đáng của các chủ thể khác. Vì vậy, cần tăng mức chế tài xử phạt đối với hành vi vi phạm trong hoạt động huy động vốn KDBĐS, quy định rõ quy mô, mức độ vi phạm để đề ra trách nhiệm truy cứu hình sự và thu hồi giấy phép kinh doanh trong một thời gian nhất định hoặc tước giấy phép kinh doanh vĩnh viễn đối với các hành vi vi phạm quá nặng¹⁵².

3.2.2. Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Thực trạng quản lý nhà nước đối với lĩnh vực KDBĐS nói chung và chuyển nhượng Hoạt động huy động vốn trong KDBĐS có hiệu quả, an toàn, phòng ngừa được rủi ro cho các chủ thể tham gia hay không thì bên cạnh một hệ thống pháp luật phù hợp, minh bạch và thống nhất thì cần thiết phải có một cơ chế tổ chức thi hành hợp lý và trách nhiệm. Theo đó, NCS có một số đề xuất cụ thể sau đây:

Thứ nhất, các doanh nghiệp KDBĐS cần chủ động trong việc đa dạng hoá các hình thức huy động vốn, tránh việc chỉ tập trung vào vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính.

Các doanh nghiệp KDBĐS cần nâng cao năng lực tài chính để trở thành những tập đoàn lớn, có năng lực tài chính vững mạnh để đa dạng hoá khả năng huy động vốn từ nhiều nguồn vốn khác, giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng, nhất là vốn trung - dài hạn¹⁵³. Bởi nếu như phụ thuộc nhiều vào các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính, trong trường hợp lạm phát rất cao, chính sách tiền tệ thắt chặt thì doanh nghiệp KDBĐS gặp khó khăn. Ngoài ra, từ góc độ của các đơn vị chức năng và lãnh đạo phụ trách tín dụng của Ngân hàng nhà nước và ý kiến của Lãnh đạo Bộ Xây dựng đều thống nhất đánh giá: Vốn cho thị trường BĐS đến từ nhiều kênh, các doanh nghiệp KDBĐS cần thẳng thắn chỉ ra những khó khăn từ nguồn vốn khác, để từ đó giải pháp tháo gỡ khó khăn phải cùng đồng hành (có giải pháp của ngân hàng, có giải pháp của chính doanh nghiệp, của Ngân hàng Nhà nước và của các bộ, ngành và địa

¹⁵² Nguyễn Thị Ngân, Vũ Thương Thảo (2023), *Hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*, Tạp chí Dân chủ và Pháp luật Kỳ 1 (Số 376),

¹⁵³ Đỗ Xuân Trọng (2022), *Pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động kinh doanh bất động sản*, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Luật Hà Nội, tr 157.

phương)¹⁵⁴. Do đó, bên cạnh các hình thức huy động vốn mang tính chất truyền thống, phổ biến như vay vốn, phát hành trái phiếu, cổ phiếu....thì thời gian tới cần tiếp tục thúc đẩy thị trường quỹ đầu tư BĐS phát triển thông qua việc bổ sung thêm các ưu đãi về thuế (có thể áp dụng các chính sách miễn thuế hoặc áp dụng mức thuế suất thuế thu nhập thấp cho thu nhập phân phối của quỹ đầu tư BĐS).

Hơn nữa, các doanh nghiệp KDBĐS cần phải tích cực, chủ động hơn trong việc xây dựng kế hoạch, kiểm soát, theo dõi dòng chuyển tiền để có giải pháp chủ động không lâm vào tình trạng bị động, tắc nghẽn dòng tiền; cũng như có phương án sử dụng vốn thực sự hiệu quả, phù hợp với năng lực tài chính và khả năng trả nợ vay từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính và từ trái phiếu BĐS.

Thứ hai, tăng cường cơ chế kiểm tra, giám sát trong công tác quản lý hoạt động huy động vốn trong KDBĐS.

Các cơ quan chức năng (Bộ Xây dựng, Bộ tài chính, Ủy ban chứng khoán Nhà nước) cần tăng cường cơ chế kiểm tra và giám sát thường xuyên việc huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS, đặc biệt là các dự án nhà ở hình thành trong tương lai; phát hành trái phiếu, cổ phiếu trên thị trường chứng khoán nhằm kịp thời phát hiện, xử lý các hành vi vi phạm pháp luật. Khi phát hiện các vi phạm pháp luật liên quan đến huy động vốn trong KDBĐS thì cần phải xử lý kiên quyết, kịp thời, nghiêm minh đúng pháp luật; tránh tư tưởng nể nang, bao che hoặc né tránh. Nếu có các khiếu nại, tố cáo về huy động vốn trái pháp luật của người dân và doanh nghiệp thì cơ quan nhà nước có thẩm quyền cũng cần giải quyết nhanh chóng, chính xác, dứt điểm và đúng pháp luật.

Đồng thời đẩy mạnh đầu tư và ứng dụng trí tuệ nhân tạo cùng các công nghệ số hiện đại (công nghệ Blockchain) vào quản lý nhà nước trong lĩnh vực này để hướng đến sự minh bạch hóa các giao dịch BĐS và quản lý dòng tiền huy động vốn cũng như kiểm tra việc sử dụng dòng tiền huy động được đúng mục đích, từ đó giảm thiểu rủi ro gian lận trong hoạt động huy động vốn của các doanh nghiệp trong KDBĐS.

Thứ ba, hoàn thiện hệ thống cơ sở dữ liệu về nhà ở và TTĐS

Trong thời gian qua, Bộ Xây dựng đã hoàn thành việc xây dựng hạ tầng kỹ thuật công nghệ thông tin và hệ thống phần mềm dùng chung đảm bảo kết nối liên thông đến các địa phương (*trang web công bố các thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản: <http://batdongsan.xaydung.gov.vn>; trang web báo cáo, cập nhật thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản: <http://bds.xaydung.gov.vn>*). Các thông tin, dữ liệu chuyên ngành về nhà ở, TTĐS đã thường xuyên được cập nhật vào hệ thống cơ sở dữ liệu chung; các thông tin cơ bản về nhà ở, thị trường bất động đã định kỳ công bố

¹⁵⁴ Vũ Huy Từ, Hà Thị Thu Phương, Thái Văn Hà (2023), Giải pháp tín dụng đối với thị trường bất động sản, <https://taichinhdoanhnghiep.net.vn/giai-phap-tin-dung-doi-voi-thi-truong-bat-dong-san-d37834.html>.

hàng quý, năm theo quy định. Đến nay đã có 15 địa phương cơ bản hoàn thành và 18 địa phương đang thực hiện việc cập nhật thông tin, số liệu vào hệ thống thông tin đồng thời định kỳ công bố thông tin về nhà ở và TT BĐS trên địa bàn¹⁵⁵. Tuy nhiên, kết quả xây dựng hệ thống thông tin và công bố thông tin của các địa phương nhìn chung vẫn chưa đạt được tiến độ, yêu cầu đề ra. Do đó, người dân khi tham gia vào thị trường BĐS khó tiếp cận được đầy đủ nguồn thông tin, dữ liệu về BĐS; điều này chính là một trong những nguyên nhân dẫn đến những hành vi lừa đảo, chiếm đoạt tài sản từ việc huy động vốn trái phép trong thời gian qua. Do đó, trong thời gian tới cần tiếp tục hoàn thiện hệ thống thông tin về nhà ở và TT BĐS một cách đầy đủ, bao quát được tất cả các thông tin về dự án BĐS và BĐS; đặc biệt là các thông tin điều kiện để doanh nghiệp KDBĐS được phép huy động vốn, giúp người dân dễ dàng tra cứu và phòng tránh rủi ro trong tương lai cho người dân; từ đó góp phần lành mạnh hoá TT BĐS tại Việt Nam.

Thứ tư, nâng cao nhận thức, ý thức pháp luật huy động vốn trong hoạt động KDBĐS của nhà đầu tư và người dân.

Pháp luật đóng vai trò điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong xã hội, nhưng việc áp dụng pháp luật không thể chỉ dựa vào các chế tài mà cần xuất phát từ ý thức tự giác và sự đồng thuận nội tại trong các mối quan hệ xã hội. Để nâng cao ý thức, nhận thức pháp luật huy động vốn trong hoạt động KDBĐS của nhà đầu tư và người dân, cơ quan nhà nước có thẩm quyền cần tiếp tục tuyên truyền, giáo dục để người dân hiểu rõ quyền lợi, nghĩa vụ và rủi ro khi tham gia các hình thức huy động vốn BĐS; đặc biệt khi có các hình thức huy động vốn mới được các doanh nghiệp KDBĐS thực hiện. Bên cạnh đó, cần tiếp tục khuyến khích tham gia tư vấn pháp lý của Luật sư, các tổ chức tư vấn pháp lý trong việc hỗ trợ người dân kiểm tra tính pháp lý trước khi tham gia góp vốn.

Thứ năm, đối với hình thức huy động vốn trong KDBĐS thông qua vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính

Một là, Ngân hàng nhà nước cần quyết liệt hơn nữa trong việc kiểm soát chặt chẽ tín dụng trong lĩnh vực KDBĐS - một lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro rất lớn.

Thực tế cho thấy, trong những năm gần đây TT BĐS nước ta biến động mạnh, tình trạng thổi giá gây sốt ảo BĐS, đấu giá đất với giá cao bất thường, doanh nghiệp KDBĐS huy động vốn trái phép,... đã gây ảnh hưởng rất lớn đến việc cấp tín dụng và định giá tài sản đảm bảo của các tổ chức tín dụng. Theo đó, Ngân hàng nhà nước cần tiếp tục chỉ đạo các tổ chức tín dụng chủ đạo rà soát, phân loại, đánh giá các dự án BĐS đang cấp tín dụng để có giải pháp xử lý, tháo gỡ kịp thời những khó khăn, vướng

¹⁵⁵ Báo cáo số 72/BC-BXD ngày 05/4/2022 của Bộ xây dựng về Tổng kết thi hành Luật Kinh doanh bất động sản 2014 và Định hướng sửa đổi Luật Kinh doanh bất động sản.

mắc đối với từng dự án, từ đó kịp thời có những chính sách tín dụng hiệu quả cho các doanh nghiệp KDBĐS. Cụ thể, dựa vào kết quả đánh giá, các tổ chức tín dụng có thể tập trung tạo điều kiện cấp tín dụng cho các dự án, phương án vay vốn khả thi, đảm bảo tính pháp lý. Ngoài ra, cần phải tăng cường thanh tra, giám sát chặt chẽ hoạt động của các tổ chức tín dụng và việc cấp tín dụng đối với lĩnh vực BĐS cũng như kiểm soát chặt chẽ hoạt động cho vay phục vụ hệ sinh thái nội bộ¹⁵⁶ để đưa ra giải pháp nhằm đảm bảo an toàn trong hoạt động của các tổ chức tín dụng, có biện pháp ngăn ngừa, phát hiện kịp thời rủi ro, vi phạm phát sinh.

Hai là, nâng cao vai trò của tổ chức xếp hạng tín nhiệm tín dụng của doanh nghiệp.

Xếp hạng tín nhiệm tín dụng của doanh nghiệp được hiểu là mức độ tin cậy của tín dụng doanh nghiệp, đánh giá khả năng chi trả nợ của người đi vay¹⁵⁷. Đây là một công cụ rất phổ biến trên thế giới, đặc biệt ở một số quốc gia như Nhật Bản, Hoa Kỳ, Hàn Quốc, Malaysia, nhằm đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp có xếp hạng tín nhiệm cao thì khả năng được cấp tín dụng sẽ cao, đồng thời dựa vào kết quả xếp hạng tín nhiệm còn xác định mức lãi suất vay cần phải trả. Việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm không chỉ áp dụng trong trường hợp doanh nghiệp huy động vốn thông qua hình thức vay vốn tín dụng để thực hiện dự án đầu tư mà kết quả xếp hạng này còn áp dụng như là một điều kiện đối với doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp KDBĐS nói riêng khi thực hiện các hình thức huy động vốn khác như phát hành trái phiếu¹⁵⁸. Tuy nhiên, ở Việt Nam việc áp dụng xếp hạng tín nhiệm tín dụng của doanh nghiệp vẫn còn là một vấn đề mới và chưa được áp dụng phổ biến, cũng như chưa có khung pháp lý quy định hoàn chỉnh về vấn đề này. Chính vì vậy, cần phải học hỏi kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới để hoàn thiện khung pháp lý về xếp hạng tín nhiệm tín dụng của doanh nghiệp. Theo quan điểm của NCS thì đây là một công cụ rất hiệu quả trong việc đánh giá năng lực tài chính của một doanh nghiệp, đặc biệt là đối với doanh nghiệp KDBĐS; nếu công cụ này được phát huy một cách hiệu quả thì việc đánh giá một doanh nghiệp KDBĐS có đủ điều kiện để thực hiện các hình thức huy động vốn như vay vốn tín dụng, phát hành chứng khoán,... sẽ đảm bảo tính chính xác và khách quan. Điều này cho thấy thay vì quy định các doanh nghiệp này phải đáp ứng các điều kiện về vốn, tỷ lệ an toàn tài chính,... thì khi tổ chức xếp hạng tín nhiệm đánh giá xếp hạng doanh nghiệp thì cũng đã phải đánh giá tất cả mọi khía cạnh của doanh nghiệp, khi đó các tổ chức tín dụng muốn xem xét một doanh nghiệp có đáp ứng điều kiện vay vốn hay không thì chỉ cần dựa vào kết quả

¹⁵⁶ Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân

¹⁵⁷ Richard Cantor & Frank Packer (1995), *The Credit Rating Industry*, Yale School of Management.

¹⁵⁸ Bo Becker & Todd Milbourn (2009), *Reputation and competition: evidence from the credit rating industry*, arvard Business School Working Papers 09-051, Harvard Business School, revised Sep 2010.

xếp hạng tín nhiệm này mà không cần phải tự đánh giá các tiêu chí khác về năng lực tài chính của doanh nghiệp đó.

Ba là, đối với các tổ chức tín dụng:

Cần phải thường xuyên đào tạo nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ nhất là kinh nghiệm lĩnh vực cho vay KDBĐS, cần có những chế độ đãi ngộ hợp lý nhằm thu hút được nguồn nhân lực có chất lượng cao và giữ chân được đội ngũ nhân sự giỏi. Ngoài ra, áp dụng công nghệ số vào quy trình cho vay, nhằm đơn giản hóa thủ tục cho vay, tăng khả năng thẩm định và giám sát vốn cho vay để đảm bảo hiệu quả, an toàn và bền vững của hoạt động tín dụng ngân hàng. Bên cạnh đó, thực hiện đúng và nghiêm các quy định của pháp luật về cho vay, bảo lãnh và đảm bảo tiền vay.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Qua nghiên cứu những vấn đề về định hướng và các giải pháp hoàn thiện pháp luật, nâng cao hiệu quả thi hành pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS tại Chương 3, NCS rút ra một số kết luận sau đây:

1. Trên cơ sở những hạn chế, bất cập còn tồn tại trong các quy định của pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS và thực tiễn thực hiện thì việc hoàn thiện hệ thống pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là yêu cầu thiết đặt ra nhằm đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới. Việc hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS dựa một số định hướng sau: (i) cần tiếp tục đảm bảo sự thống nhất giữa các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS; (ii) cần xây dựng cơ chế thông thoáng, tạo thuận lợi cho doanh nghiệp KDBĐS có cơ hội tiếp cận các nguồn vốn khác nhau để thực hiện và phát triển các dự án BĐS; (iii) cần đảm bảo sự công bằng, bình đẳng về quyền lợi cho các bên, tránh sự chèn ép, phụ thuộc; đảm bảo công khai, minh bạch và hạn chế rủi ro trong giao dịch; (iv) cần đảm bảo nguyên tắc công khai, minh bạch trong KDBĐS và (iv) có tham khảo và tiếp thu có chọn lọc kinh nghiệm và thực tiễn pháp lý của nước ngoài về vấn đề này.

2. Do pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS là một tập hợp hệ thống nhiều quy phạm pháp luật ở nhiều luật khác nhau nên các giải pháp hoàn thiện pháp luật được NCS đề xuất trong các lĩnh vực pháp luật như pháp luật KDBĐS, nhà ở, chứng khoán.... Những đề xuất được đưa ra vừa giúp khắc phục những hạn chế còn tồn tại trong hệ thống pháp luật vừa hướng tới việc giải quyết những tồn đọng đã phát sinh từ các giai đoạn trước song hiện tại chưa có cơ chế pháp lý để giải quyết thỏa đáng.

3. NCS đã đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS, bao gồm: các giải pháp đặt ra cho chính các doanh nghiệp KDBĐS khi cần đa dạng hoá các hình thức huy động vốn, tránh việc chỉ tập trung vào vay vốn từ các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính; hay từ phía các cơ quan nhà nước trong việc tăng cường cơ chế kiểm tra, giám sát trong công tác quản lý hoạt động huy động vốn trong KDBĐS, hoàn thiện hệ thống cơ sở dữ liệu về nhà ở và TTĐS.... Những giải pháp này không chỉ giúp bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên tham gia mà còn góp phần ổn định thị trường, thúc đẩy phát triển bền vững TTĐS Việt Nam trong giai đoạn mới.

KẾT LUẬN CHUNG

Huy động vốn là hoạt động thiết yếu đối với doanh nghiệp KDBĐS, đặc biệt trong bối cảnh các dự án thường có quy mô lớn, cần lượng vốn dài hạn và ổn định. Tuy nhiên, việc phát triển các kênh huy động vốn trong KDBĐS cũng phải rất thận trọng và phải được quản lý tốt bởi hệ thống pháp luật để kiểm soát các rủi ro tài chính tiềm ẩn, đặc biệt khi TTBDĐS phát triển quá mức, với mức giá tăng vọt. Với đề tài “*Pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*”, NCS đã tập trung nghiên cứu, làm rõ một cách hệ thống các vấn đề lý luận về huy động vốn trong KDBĐS, pháp luật huy động vốn trong KDBĐS cũng như thực trạng quy định pháp luật hiện hành điều chỉnh huy động vốn trong KDBĐS và thực tiễn thực thi tại Việt Nam; từ đó chỉ ra những hạn chế, bất cập về tính đồng bộ, minh bạch, hiệu lực thực thi và khả năng bảo vệ quyền lợi của các chủ thể liên quan. Từ những kết quả nghiên cứu đạt được, NCS rút ra một số kết luận cơ bản như sau:

1. Huy động vốn trong KDBĐS là những hoạt động diễn ra bình thường trong đời sống kinh doanh của doanh nghiệp. Hoạt động này giúp các doanh nghiệp KDBĐS có nguồn lực tài chính vững chắc để thực hiện các dự án quy mô lớn; qua đó, thị trường được sàng lọc, tính khả thi của các dự án cũng được đảm bảo. Đây là hoạt động

2. Pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS luôn chịu sự điều chỉnh của nhiều lĩnh vực pháp luật khác nhau, đặc biệt là pháp luật KDBĐS, pháp luật nhà ở, pháp luật chứng khoán, pháp luật về các tổ chức tín dụng, pháp luật đất đai... song có thể quy vào nhóm quy phạm điều chỉnh các nội dung cơ bản về: nguyên tắc, hình thức, điều kiện, trình tự, thủ tục và xử lý vi phạm trong huy động vốn trong KDBĐS. Các nội dung cơ bản này đã được pháp luật ghi nhận và phần nào tạo khung khổ pháp lý để điều chỉnh hoạt động huy động vốn trong KDBĐS. Mặc dù hiện nay, Nhà nước ta đã có nhiều chính sách, quy định mới nhằm tháo gỡ những khó khăn, vướng mắc trong việc thực hiện huy động vốn trong KDBĐS nhưng thực tiễn thực hiện cho thấy đây vẫn là lĩnh vực tồn tại rất nhiều rủi ro và vẫn còn nhiều hạn chế, vướng mắc. Chính vì vậy, cần tiếp tục có những giải pháp hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS trong thời gian tới để có một khung pháp lý đầy đủ, minh bạch và hiệu quả cho hoạt động huy động vốn. Điều này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro pháp lý, bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư, khách hàng và các bên liên quan mà còn góp phần ổn định TTBDĐS, thúc đẩy sự phát triển bền vững của nền kinh tế.

3. Trên cơ sở lý luận và thực tiễn đã phân tích, luận án đã đưa ra một số định hướng quan trọng cho việc hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS theo hướng đảm bảo sự đồng bộ, thống nhất của hệ thống pháp luật, đảm bảo công khai, minh bạch cho thị trường, và bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể. Trên cơ sở đó, luận án đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật ở từng nhóm nội dung

pháp luật về nguyên tắc huy động vốn, các hình thức huy động vốn, điều kiện huy động vốn và xử lý vi phạm pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS. Bên cạnh đó, một số biện pháp nâng cao hiệu quả của hoạt động huy động vốn trong KDBĐS cũng được luận án đưa ra với mục đích để tận dụng tối đa nguồn lực tài chính vào việc phát triển TTBBĐS, ổn định thị trường tài chính, tiền tệ và phát triển nền kinh tế.

Kết quả nghiên cứu của Luận án không chỉ góp phần bổ sung, hoàn thiện khung lý luận về pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS mà còn có giá trị tham khảo hữu ích cho quá trình xây dựng pháp luật cũng như cho thực tiễn áp dụng pháp luật trong lĩnh vực BĐS tại Việt Nam. Các giải pháp và kiến nghị được đề xuất hướng tới xây dựng một hành lang pháp lý đồng bộ, thống nhất, và hiệu quả, từ đó thúc đẩy phát triển bền vững nền kinh tế trong kỷ nguyên chuyển đổi số và hội nhập quốc tế.

**CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ
CÓ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN**

1. Phùng Thị Phương Thảo (2024), “*Pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản – Thực trạng và hướng hoàn thiện*”, Tạp chí Nhân lực Khoa học xã hội, số 03, tr 17 - 25.
2. Phùng Thị Phương Thảo (2025), “*Pháp luật về chào bán trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp kinh doanh bất động sản - Thực trạng và hướng hoàn thiện*”, Tạp chí pháp luật và phát triển, số 2+3, tr97-110.
3. Phùng Thị Phương Thảo (2024), “*Huy động vốn trong kinh doanh bất động sản theo Luật kinh doanh bất động sản năm 2023*”, Tạp chí dân chủ, số chuyên đề triển khai thi hành Luật kinh doanh bất động sản năm 2023, tr.48-66.
4. Quyen Hong Do, Thuy Thi Minh Phung, Thao Thi Phuong Phung, Nguyet Thi Chan (2025), “*Off – plan property sales: A comparison Study of VietNam’s and Dubai (UAE)’s legal framework*”, European Journal of Social Sciences Studies, tr116 – 135.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Văn kiện của Đảng:

1. Đảng Cộng sản Việt Nam (2001), *Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ IX*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
2. Đảng Cộng sản Việt Nam (2005), *Nghị quyết số 48-NQ/TW ngày 24/5/2005 của Bộ Chính trị về chiến lược xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật Việt Nam đến năm 2010, định hướng đến năm 2020*, Hà Nội.
3. Đảng Cộng sản Việt Nam (2016), *Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XII*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
4. Đảng Cộng sản Việt Nam (2017), *Nghị quyết số 11-NQ/TW ngày 3/6/2017, Hội nghị lần thứ năm Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XII về hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa*, Hà Nội.
5. Đảng Cộng sản Việt Nam (2022), *Nghị quyết số 18-NQ/TW – Nghị quyết Hội nghị lần thứ 5 Ban chấp hành Trung ương khóa XIII về tiếp tục đổi mới, hoàn thiện thể chế, chính sách, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý và sử dụng đất, tạo động lực đưa nước ta trở thành nước phát triển có thu nhập cao*, Hà Nội.
6. Nghị quyết số 66-NQ/TW ngày 30/4/2025 của Ban chấp hành TW Đảng về đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới.
7. Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân.

Văn bản pháp luật:

8. Chính phủ (2019), *Chỉ thị số 11/CT-TTg ngày 23/4/2019 của Thủ tướng Chính phủ về một số giải pháp thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ổn định, lành mạnh*, Hà Nội.
9. Chính phủ (2023), *Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11 tháng 03 năm 2023 của Chính phủ về tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững*, Hà Nội.
10. Chính phủ (2021), *Nghị định số 31/2021/NĐ-CP ngày 26/3/2021 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư*, Hà Nội
11. Chính phủ (2022), *Nghị định số 02/2022/NĐ-CP ngày 06/01/2021 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư*, Hà Nội
12. Quốc hội (2020), *Luật Doanh nghiệp*, Hà Nội.
13. Quốc hội (2024), *Luật Đất đai*, Hà Nội.

14. Quốc hội (2020), *Luật Đầu tư*, Hà Nội.
15. Quốc hội (2023), *Luật Kinh doanh bất động sản*, Hà Nội.
16. Quốc hội (2023), *Luật Nhà ở*, Hà Nội
17. Quốc hội (2024), *Luật Các tổ chức tín dụng*, Hà Nội
18. Quốc hội (2019), *Luật Chứng khoán*, Hà Nội

Sách, tạp chí, Luận văn, Luận án:

19. Bùi Mạnh Hùng (2012), *Thị trường bất động sản*, Nxb Xây dựng, Hà Nội.
20. Đặng Hoàng Mai (Chủ biên), Nguyễn Việt Hương, Đào Thuỳ Ninh, Đinh Văn Trường (2016), *Pháp luật về kinh doanh bất động sản*, (Sách tham khảo), Nxb Xây dựng, Hà Nội.
21. Đinh Trọng Thắng (2012), *Cơ sở lý luận và thực tiễn phát triển các kênh huy động vốn đầu tư nhà ở đô thị tại Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Viện nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương;
22. Đinh Trọng Thịnh, Đinh Nguyễn Thanh Huyền (2022), *Khơi thông dòng vốn tín dụng ngân hàng vào lĩnh vực bất động sản*, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán;
23. Đinh Văn Ân (Chủ biên) (2011), *Chính sách phát triển thị trường bất động sản ở Việt Nam*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
24. Đỗ Thị Kim Hào (2012), *Tín dụng cho bất động sản ở Việt Nam khái quát và một số đề xuất chính sách*, Tạp chí nghiên cứu kinh tế; số 6/2012;
25. Đỗ Xuân Trọng (2020), *Giao dịch đặt cọc và những vấn đề pháp lý đặt ra trong kinh doanh bất động sản*, Tạp chí Khoa học, Đại học mở Hà Nội.
26. Đỗ Xuân Trọng (2022), *Pháp luật về chuyển nhượng dự án đầu tư trong hoạt động kinh doanh bất động sản*, Luận án tiến sĩ, Đại học Luật Hà Nội.
27. Đỗ Phương Thảo (2022), *Pháp luật về hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp tại Việt Nam hiện nay*, Dân chủ và Pháp luật.
28. Hoàng Văn Cường (Chủ biên), Nguyễn Minh Ngọc, Nguyễn Thế Phán (2006), *Thị trường bất động sản*, Nxb Xây dựng, Hà Nội.
29. Hoàng Việt Trung (2021), *Huy động vốn và kiểm soát sử dụng vốn của chủ đầu tư trong kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai*, Tạp chí dân chủ và pháp luật, số 5/2021;
30. Lê Văn Bình (2010), *Giải pháp tài chính phát triển thị trường bất động sản ở Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện tài chính;
31. Lê Văn Hiền (2020), *Một số vấn đề pháp lý về cấp tín dụng cho các dự án phát triển nhà chung cư của Ngân hàng thương mại*, Tạp chí nhà nước và pháp luật; số 3;

32. Lê Xuân Bá (Chủ biên), Trần Kim Chung (2006), *Chính sách thu hút đầu tư vào thị trường bất động sản Việt Nam*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
33. Lưu Quốc Thái (2014), *Bàn về vấn đề huy động vốn theo hình thức "Góp vốn đầu tư thỏa thuận phân chia sản phẩm là nhà ở" trong kinh doanh bất động sản*, Tạp chí Nhà nước và Pháp luật, số 5/2014;
34. Lưu Quốc Thái (2016), *Các biện pháp đảm bảo quyền lợi hợp pháp của khách hàng mua nhà hình thành trong tương lai*, Tạp chí khoa học pháp lý;
35. Lưu Quốc Thái (2018), *Pháp luật kinh doanh bất động sản*, Nxb Lao động, Hà Nội.
36. Nguyễn Hồ Phi Hà (2012), *Huy động nguồn lực tài chính nhằm phát triển thị trường bất động sản ở Việt Nam*, Luận án tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính, Hà Nội.
37. Nguyễn Hồ Phi Hà (2017), *Huy động vốn cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản Việt Nam*, Nxb Tài chính, Hà Nội, tr. 30.
38. Nguyễn Minh Đoan (2008), *Vai trò của pháp luật trong đời sống xã hội*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội, Tr18.
39. Nguyễn Minh Oanh (2016), *Bình luận Luật Kinh doanh bất động sản năm 2014 và các văn bản hướng dẫn thi hành*, Nxb Lao động, Hà Nội.
40. Nguyễn Quang Tuyên (2003), *Địa vị pháp lý của người sử dụng đất trong các giao dịch dân sự và kinh tế*, Luận án tiến sĩ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội, Hà Nội.
41. Nguyễn Thị Dung (2011), *Quyền sử dụng đất trong thị trường bất động sản ở Việt Nam - Những vấn đề lý luận và thực tiễn*, Luận án tiến sĩ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội, Hà Nội.
42. Nguyễn Thị Dung (2022), *Huy động vốn của các doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh bất động sản*, Tạp chí dân chủ pháp luật, số 6;
43. Nguyễn Thị Hạnh (2020), *Quỹ đầu tư tín thác trong việc tạo vốn cho thị trường bất động sản Việt Nam*, Nxb Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
44. Nguyễn Thị Hồng Nhung (2022), *Một số vấn đề pháp lý về mua bán nhà ở hình thành trong tương lai*, Tạp chí Luật sư Việt Nam, số 6;
45. Nguyễn Thị Mỹ Linh (Chủ biên), Trịnh Thị Kim Oanh (2016), *Giáo trình Đầu tư và kinh doanh bất động sản*, Nxb Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh.
46. Nguyễn Thị Ngân, Vũ Thương Thảo (2023), *Hoàn thiện pháp luật về huy động vốn trong kinh doanh bất động sản tại Việt Nam*, Tạp chí Dân chủ và Pháp luật Kỳ 1 (Số 376).

47. Nguyễn Văn Tùng (2023), *Tiếp cận vốn và tăng trưởng của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam*, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh, tr. 19.
48. Phạm Thị Hằng Nga, Ngô Thu Trang (2024), *Xu hướng quản lý hoạt động huy động vốn qua nền tảng công nghệ số - Một số đề xuất cho Việt Nam*, Tạp chí chứng khoán, số 307.
49. Phạm Duy Nghĩa (2004), *Chuyên khảo Luật kinh tế*, Nxb Đại học Quốc gia Hà Nội, Hà Nội.
50. Phạm Thị Hoàng Anh, Trương Hoàng Diệp Hương (2021), *Tín dụng bất động sản tại Việt Nam giai đoạn 2010 – 2020: Thực trạng và khuyến nghị*, Tạp chí ngân hàng, số 5, tháng 03/2021
51. Trần Linh Huân, Nguyễn Thị Hồng Thắm (2022), *Huy động vốn bằng hình thức thu tiền trả trước của người mua nhà ở theo hợp đồng mua bán nhà ở hình thành trong tương lai*, Tạp chí nghề Luật, số 3;
52. Trần Quang Huy & Nguyễn Quang Tuyền (Chủ biên) (2009), *Pháp luật về kinh doanh bất động sản*, Nxb Tư pháp, Hà Nội.
53. Trường Đại học Kinh tế Quốc dân (2023), *Giáo trình Thị trường Bất động sản*, Nxb Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội,
54. Trương Quang Thông, Đặng Quang Vắng, Trương Ánh Minh (2022), *Trái phiếu doanh nghiệp bất động sản – nghiên cứu so sánh trường hợp Trung Quốc và Việt Nam*; Tạp chí Ngân hàng, số 8
55. Từ Quang Phương, Phạm Văn Hùng (Đồng chủ biên) (2013), *Giáo trình Kinh tế đầu tư*, Nxb Đại học kinh tế quốc dân, Hà Nội.
56. Viện ngôn ngữ học (2003), *Từ điển Tiếng Việt*, Nxb Đà Nẵng, Đà Nẵng, tr. 1126.
57. Vũ Anh (2012), *Pháp luật về kinh doanh bất động sản ở Việt Nam - Những vấn đề lý luận và thực tiễn*, Luận án tiến sĩ Luật học, Học viện Khoa học xã hội, Hà Nội.

Tiếng Anh

58. Braudel, Fernand (1982) *Civilization and Capitalism, 15th -18th Century*, Vol. 2, *The Wheels of Commerce* (London: Collins).
59. Böhm-Bawerk, Eugen von (1890) *Capital and Interest: A Critical History of Economical Theory*, translated from the German text of 1889 by William Smart (London: Macmillan).
60. Cannan, Edwin (1921) ‘Early History of the Term Capital’, *Quarterly Journal of Economics*, 35(3), May, pp. 469-481

61. Clark, John Bates (1888) 'Capital and its Earnings', Publications of the American Economic Association, 3(2) May, pp. 9-69.
62. Doling, J., Vandenberg, P., & Tolentino, J. (2013). *Housing and Housing Finance - A Review of the Links to Economic Development and Poverty Reduction*. Retrieved from, <https://www.semanticscholar.org/paper/Housing-and-Housing-Finance-A-Review-of-the-Links-Doling-Vandenberg/e6f650673e2097553434b1d2c9e67aa4bb89ed71>
63. Edwin Davis, Daniel Magnusson, Malin Wiberg (2019), *Raising Capital in the Real Estate Industry: Crowdlending as a Financing Source*, Bachelor Thesis in Business Administration, Jönköping University;
64. Felix Elentably (2022), *A Preliminary Research on Financing in Enterprises*, International Journal of Accounting and Financial Reporting, ISSN 2162-3082 2022, Vol. 12, No. 4;
65. Fetter, Frank A. (1930) 'Capital', in Edwin R. A. Seligman and Alvin Johnson (eds) *Encyclopaedia of the Social Sciences* (New York: Macmillan), Vol. 3, pp.
66. Fisher, Irving (1904) 'Precedents for Defining Capital', *Quarterly Journal of Economics*, 18(3), May, pp. 386-40.
67. Geoffrey M. Hodgson (2014), What is Capital? Economists and sociologists have changed its meaning – Should it be changed back?, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 38, No. 5 (September 2014), pp. 1063-1086.
68. Geoffrey Muturi Njoroge, Jeremiah Koori & Fredrick Warui (2021), *Financing Options and Growth Rate of Real Estate Development Companies in Kenya*, International Journal of Current Aspects in Finance, Banking and Accounting, Volume 3, Issue 2, 2021 PP 79-103, ISSN 2707-8035;
69. HOGEN Yoshihiko & KOIDE Yoshiyasu (2022), *Flows of Overseas Funds in the Real Estate Market*, Bank of Japan Review, 2022-E-7;
70. Knight, Frank H. (1934) 'Capital, Time and the Interest Rate', *Economica*, 1(3), August, pp. 257-286.
71. Maido Lüiste (2015), *Raising Capital for Real Estate Development Projects using Mezzanine Finance*, Master Thesis, Aalto University;
72. Marx, Karl (1981) *Capital*, vol. 3, translated from the German edition of 1894, (Harmondsworth: Pelican).

73. Nicolle Montgomery, Graham Squires and Iqbal Syed (2018), *Disruptive potential of real estate crowdfunding in the real estate project finance industry: A literature review*, Property Management Vol. 36 No. 5, 2018, pp. 597-619;
74. Olusegun O. Olanrele, Rosli Said, Md Nasir Daud & Rohayu Ab Majid (2018), REIT Financing of Real Estate Development Projects in Nigeria: Why Not?, Journal of Design and Built Environment, Special Issue (1) 2018.
75. P.N. Ezimuo, C.J. Onyejiaka, F.I. Emoh (2014), *Sources of Real Estate Finance and Their Impact On Property Development in Nigeria: A Case Study of Mortgage Institutions in Lagos Metropolis*, British Journal of Environmental Research, Vol.2, No.2, pp.35-58, June 2014;
76. Rosa M. Garcia-Teruel (2019), *A legal approach to real estate crowdfunding platforms*, Computer Law and Security Review, Vol. 35, Iss. 3, 2019, forthcoming. <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2019.02.003>;
77. Roscher, Wilhelm (1843) Grundriss zu Vorlesungen über die Staatswirtschaft nach geschichtlicher Methode (Göttingen).
78. Samuelson, Paul A. (1976) Economics, 10th edition (New York: McGraw-Hill).
79. Smith, Adam (1976) An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 2 vols, originally published 1776, edited by Roy H. Campbell and Andrew S. Skinner (London: Methuen)
80. Sombart, Werner (1902) Der moderne Kapitalismus: Historisch-systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von seinen Anfängen bis zur Gegenwart, 1st edn., 2 vols (München und Leipzig: Duncker und Humblot).
81. Three Red Lines Policy – Regulating China’s Real Estate Developers, <https://eac-consulting.de/china-three-red-lines-policy/>
82. Weber, Max (1968) Economy and Society: An Outline of Interpretative Sociology, 2 vols, translated from the German edition of 1921-1922 by G. Roth and C. Wittich (Berkeley: University of California Press).
83. Wenshu Yang (2023), *Comparison of Different Financing Methods of Real Estate Enterprises*, Highlights in Business, Economics and Management, FEIM 2023, Volume 7 (2023)
84. Zamil A.M. & Areiqat A.Y. (2011), *The Relationship Between the Real Estate Market and the Stock Market and Its Impact on the Strategic Planning Process in the Jordanian Organizations*, Journal of Modern Accounting and Auditing;

85. Zheng S., Cheng Z.(2015), *The change of relationship between real estate and stock markets in China*, <http://lup.lub.lu.se/luur/ownload?func=downloadFile&recordOId=7866584&fileOId=7866587>;

Trang web

86. “Administrative Ordinance on Development and Management of Urban Real Estate”, <http://english.mofcom.gov.cn/article/lawsdata/chineselaw/200211/20021100050765.shtml>.

87. Bản án số 127/2022/DS-ST ngày 28/19/2022 của Toà án nhân dân quận Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương về tranh chấp hợp đồng giữ chỗ và hợp tác đầu tư.

88. Bản án số 177/2024/HS-ST, TAND thành phố Hà Nội ngày 27/3/2024 về tội “Lừa đảo chiếm đoạt tài sản”

89. Bản án số 54/2024/DS-PT ngày 29/02/2024 của Toà án nhân dân thành phố Đà Nẵng về yêu cầu tiếp tục thực hiện hợp đồng và thanh toán các khoản thanh toán theo hợp đồng.

90. Báo cáo 681/BC-ĐGS của Đoàn Giám sát Quốc Hội ngày 23/10/2024 về việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023.

91. Báo cáo số 926/BC-UBKT15 ngày 26/5/2022 của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội về tình hình thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

92. Bảo Chương (2024), *Dòng vốn từ ngân hàng vào dự án bất động sản sẽ chặt chẽ hơn*, <https://laodong.vn/bat-dong-san/dong-von-tu-ngan-hang-vao-du-an-bat-dong-san-se-chat-che-hon-1301191.lido>, truy cập ngày 04/12/2024.

93. Bông Mai, *Loạt công ty bất động sản bị phạt vì ém thông tin sau khi gom hàng ngàn tỉ từ trái phiếu*, Tuổi trẻ, (14/01/2024), <https://tuoitre.vn/loat-cong-ty-bat-dong-san-bi-phat-vi-em-thong-tin-sau-khi-gom-hang-ngan-ti-tu-trai-phieu-20240114105934841.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

94. Bùi Thanh (2025), *Xét xử nhóm bị cáo lập 18 dự án “ma” lừa đảo chiếm đoạt 834 tỷ đồng*, <https://cand.com.vn/Ban-tin-113/xet-xu-nhom-bi-cau-lap-18-du-an-ma-lua-dao-chiem-doat-834-ty-dong-i755306/>, truy cập ngày 03/01/2025.

95. Bùi Yên (2023), *Dự án Ascent Plaza của Cty Tiến Phát Đông Bắc: Khách hàng trông ngóng chủ đầu tư sớm thực hiện cam kết*, <https://baophapluat.vn/du-an-ascent-plaza-cua-cty-tien-phat-dong-bac-khach-hang-trong-ngong-chu-dau-tu-som-thuc-hien-cam-ket-post490028.html>, truy cập ngày 05/6/2024

96. Charmington.org (2020), “Hàng loạt đất vàng đổi chủ vì khó khăn vốn”, <https://charmington.org/hang-loat-dat-vang-doi-chu-vi-kho-khan-von.html>, truy cập ngày 28/7/2020.
97. Đinh Chiến – Thái Dương (2024), Nhận diện những thủ đoạn của tội phạm lừa đảo thông qua hình thức huy động vốn, hợp tác kinh doanh, <https://phaply.net.vn/nhan-dien-nhung-thu-doan-cua-toi-pham-lua-dao-thong-qua-hinh-thuc-huy-dong-von-hop-tac-kinh-doanh-a257363.html>, truy cập ngày 01/12/2024.
98. Đình Phong (2024), *Hưng Yên cho ý kiến việc chủ dự án khu chung cư gần 7.000 tỷ đồng xin huy động vốn*, <https://tienphong.vn/hung-yen-cho-y-kien-viec-chu-du-an-khu-chung-cu-gan-7000-ty-dong-xin-huy-dong-von-post1682753.tpo>, truy cập ngày 20/11/2024.
99. Đỗ Quang, Uy Vũ, “Dự án Việt Hàn, Thái Nguyên: Rủi ro niềm tin?”, <https://thuonghieuvaphapluat.vn/du-an-viet-han-thai-nguyen-rui-ro-niem-tin-d41841.html>, truy cập ngày 02/7/2021
100. Đức Minh (2021), *Bình Dương xử phạt nhiều dự án huy động vốn trái phép*, <https://vneconomy.vn/binh-duong-xu-phat-nhieu-du-an-huy-dong-von-trai-phep.htm>, truy cập ngày 01/11/2024.
101. Gia An (2024), *Phát hành cổ phiếu thành công, nhiều doanh nghiệp sẽ dốc vốn vào các dự án bất động sản*, <https://baodauthau.vn/phat-hanh-co-phieu-thanh-cong-nhieu-doanh-nghiep-se-doc-von-vao-cac-du-an-bat-dong-san-post150548.html>, truy cập ngày 20/11/2024.
102. Hà Lễ (2022), *Cơ hội nào cho quỹ đầu tư bất động sản tại Việt Nam?*, <https://vietstock.vn/2022/12/co-hoi-nao-cho-quy-dau-tu-bat-dong-san-tai-viet-nam-3358-1025031.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.
103. Hà Tâm (2024), *Nên nói điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng*, <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/nen-noi-dieu-kien-phat-hanh-trai-phieu-ra-cong-chung-post358059.html>, truy cập ngày 01/12/2024
104. Hải Lan (2024), *Kế hoạch tăng vốn khủng của các ông lớn bất động sản*, <https://laodong.vn/kinh-doanh/ke-hoach-tang-von-khung-cua-cac-ong-lon-bat-dong-san-1388286.ldo>, truy cập ngày 20/11/2024.
105. Hoàng Lan (2024), *Bị lỗ hồng rửa tiền trong giao dịch bất động sản*, <https://vneconomy.vn/bit-lo-hong-rua-tien-trong-giao-dich-bat-dong-san.htm>
106. Huy Khải (2024), *4 điểm nghẽn của thị trường trái phiếu doanh nghiệp*, *Việtstock*, (18/05/2024), <https://vietstock.vn/2024/05/4-diem-nghen-cua-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-145-1191148.htm>

107. Huyền Anh (2024), *Vốn cho bất động sản: Phụ thuộc vào ngân hàng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro*, <https://www.dnse.com.vn/senses/tin-tuc/von-cho-bat-ong-san-phu-thuoc-vao-ngan-hang-se-tiem-an-nhieu-rui-ro-33951982>, truy cập ngày 01/12/2024
108. Khổng Chiêm (2023), *“Hai ông lớn Nhật Bản liên doanh với công ty Việt làm nhà dưới 2 tỷ đồng/căn”*, <https://dantri.com.vn/bat-dong-san/2-ong-lon-nhat-ban-lien-doanh-voi-cong-ty-viet-lam-nha-duoi-2-ty-dongcan-20231205131449576.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.
109. Lê Minh (2024), *Bắt tổng giám đốc và vợ huy động vốn hơn 100 tỉ đồng để lừa đảo*, <https://tuoitre.vn/bat-tong-giam-doc-va-vo-huy-dong-von-hon-100-ti-dong-de-lua-dao-20241227080710442.htm>, truy cập ngày 28/12/2024.
110. Mai Vân (2024), *Doanh nghiệp bất động sản vẫn loay hoay bài toán huy động vốn*, <https://kinhntedothi.vn/doanh-nghiep-bat-dong-san-van-loay-hoay-bai-toan-huy-dong-von.html>, truy cập ngày 01/11/2024.
111. Minh Sơn (2022), *Doanh nghiệp bất động sản chiếm một nửa trái phiếu phát hành*, <https://vnexpress.net/doanh-nghiep-bat-dong-san-chiem-mot-nua-trai-phieu-phat-hanh-4441866.html>, truy cập ngày 11/11/2024
112. National Institute of Securities Markets, *Financial Ratios*, (2023), <https://www.nism.ac.in/2023/12/financial-ratios/>
113. Ngân Tuyền (2024), *Dự án căn hộ cao cấp Lumi Hanoi: Vẫn là khu đất trống nhưng đã nhận hàng nghìn booking*, <https://www.anninhthudo.vn/du-an-can-ho-cao-cap-lumi-hanoi-van-la-khu-dat-trong-nhung-da-nhan-hang-nghin-booking-post569924.antd>, truy cập ngày 01/12/2024.
114. Ngô Tân (2024), *Nguy cơ rửa tiền trong lĩnh vực bất động sản*, Tạp chí Thanh tra, <https://thanhtravietnam.vn/thuc-tien-va-chinh-sach/thanh-tra-voi-nhiem-vu-phong-chong-rua-tien/nguy-co-rua-tien-trong-linh-vuc-bat-dong-san-211600.html>
115. Ngọc Sơn (2023), *Xử phạt chủ dự án Gem Sky World 900 triệu đồng vì huy động vốn trái quy định*, <https://cand.com.vn/doanh-nghiep/xu-phat-chu-du-an-gem-sky-world-900-trieu-dong-vi-huy-dong-von-trai-quy-dinh-i709133/>, truy cập 2/11/2024.
116. Nguyễn Quốc Lâm (2024), *Bắt cập trong huy động vốn dự án ở Tp.HCM - Bài 3: Cần xử lý mạnh tay hành vi huy động vốn trái phép*, <https://www.nguoiduatin.vn/bat-cap-trong-huy-dong-von-du-an-o-tpHCM-bai-3-can-xu-ly-manh-tay-hanh-vi-huy-dong-von-trai-phep-204635853.htm> , truy cập ngày 01/11/2024.
117. Nguyễn Thị Dung (2022), *Huy động vốn của các doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh bất động sản*, Tạp chí Dân chủ & Pháp luật,

<https://danchuphapluat.vn/huy-dong-von-cua-cac-doanh-nghiep-trong-hoat-dong-kinh-doanh-bat-dong-san>

118. Nguyễn Văn Tuấn (2021), Dự án 'ma': Nhận diện và cách phòng tránh, Tạp chí Luật sư Việt Nam, <https://lsvn.vn/du-an-ma-nhan-dien-va-cach-phong-tranh1623815122-a105228.html>

119. Phú Lữ (2018), *Nhiều chiêu thức "lách luật" huy động vốn tại các dự án bất động sản*, <https://cand.com.vn/Phong-su-Tieu-diem/Nhieu-chieu-thuc-lach-luat-huy-dong-von-tai-cac-du-an-bat-dong-san-i497518/>, truy cập ngày 01/11/2024.

120. Phương Chi (2022), Kiểm soát rủi ro với tín dụng bất động sản: Đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng, <https://tapchinganhang.gov.vn/kiem-soat-rui-ro-voi-tin-dung-bat-dong-san-dam-bao-an-toan-hoat-dong-cua-he-thong-ngan-hang.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

121. PV (2023), Bị phạt nặng do không công bố thông tin và phát hành chứng khoán riêng lẻ nhưng không đăng ký, <https://tapchitaichinh.vn/bi-phat-nang-do-khong-cong-bo-thong-tin-va-phat-hanh-chung-khoan-rieng-le-nhung-khong-dang-ky.html>, truy cập ngày 01/12/2024.

122. Thành Chung (2024), *Điểm loạt dự án bất động sản nghìn tỷ ở Đà Nẵng được huy động vốn*, <https://baodautu.vn/batdongsan/diem-loat-du-an-bat-dong-san-nghin-ty-o-da-nang-duoc-huy-dong-von-d213031.htm>, truy cập ngày 20/11/2024

123. Thông cáo 12/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 19/01/2023 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý IV năm 2022 và cả năm 2022

124. Thông cáo 269/TC-BXD về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Quý III năm 2024.

125. Thông cáo 57/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 26/4/2024 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý I năm 2024.

126. Thông cáo 57/TC-BXD của Bộ Xây dựng ngày 26/4/2024 về việc công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản quý I năm 2024.

127. Thuận Phong (2021), Kiểm tra dự án nhà ở hình thành trong tương lai chặn bán đất ruộng đầm lầy, <https://vietnamnet.vn/kiem-tra-du-an-nha-o-hinh-thanh-trong-tuong-lai-chan-ban-dat-ruong-dam-lay-744337.html>, truy cập ngày 01/11/2024.

128. Trần Lâm (2024), Long An: Dự án Khu dân cư Lương Hòa chưa được phép mở bán, tên thương mại LA Home chưa phê duyệt, <https://vnbusiness.vn/du-an/long-an-du-an-khu-dan-cu-luong-hoa-chua-duoc-phep-mo-ban-ten-thuong-mai-la-homume-chua-phe-duyet-1101219.html>, ngày 12/12/2024.

129. Trường Thịnh (2024), *Cách Nam Long bắt tay "những người khổng lồ" để hội nhập quốc tế và phát triển*, <https://dantri.com.vn/bat-dong-san/cach-nam-long-bat-tay>

nhung-nguoi-khong-lo-de-hoi-nhap-quoc-te-va-phat-trien-20240819112644182.htm, truy cập ngày 01/12/2024.

130. Tú Ân (2016), ““Gió lạ” trong M &A bất động sản”, <https://baodautu.vn/batdongsan/gio-la-trong-ma-bat-dong-san-d48940.html>, truy cập ngày 1/10/2016.

131. Tuấn Điền (2024), *Đà Nẵng: 1.112 căn hộ thuộc Khu chung cư cao tầng, văn phòng thương mại và nhà ở Tuyên Sơn được phép mở bán*, <https://reatimes.vn/da-nang-1112-can-ho-thuoc-khu-chung-cu-cao-tang-van-phong-thuong-mai-va-nha-o-tuyen-son-duoc-phep-mo-ban-202241126153958121.htm>, truy cập ngày 29/11/2024.

132. Tuệ Minh (2024), *Doanh nghiệp bất động sản có xu hướng tìm "bạn đồng hành" trong phát triển dự án*, <https://reatimes.vn/doanh-nghiep-bat-dong-san-co-xu-huong-tim-ban-dong-hanh-trong-phat-trien-du-an-202240703221023619.htm>, truy cập ngày 01/12/2024.

133. Việt Dũng (2023), *Chủ đầu tư lách huy động vốn, chuyện "đặng chẳng đùng"*, <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/chu-dau-tu-lach-huy-dong-von-chuyen-dang-chang-dung-post326379.html>, truy cập ngày 01/11/2024.

134. Việt Linh (2024), *Nhiều doanh nghiệp bất động sản bị phạt*, <https://tienphong.vn/nhieu-doanh-nghiep-bat-dong-san-bi-phat-post1622680.tpo>, truy cập ngày 01/12/2024.

PHỤ LỤC

Bảng 2: Tình hình phát hành trái phiếu của một số doanh nghiệp KDBĐS¹⁵⁹

STT	Năm	Trái phiếu của Công ty	Loại trái phiếu	Ngày phát hành	Số lượng phát hành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất (%/năm)	Tài sản bảo đảm	Tình hình đáo hạn
1	2021	CTCP GLEXHOMES (Đợt 1 theo GCN số 54 Trái phiếu GLH2014001)	TP	18/5/21	5.000.000	500	3	9,50%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
2	2021	CTCP GLEXHOMES (Đợt 2 GCN số 54 Trái phiếu GLH2014002);	TP	5/10/21	5.000.000	500	3	9,50%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
3	2021	CTCP Tập đoàn Hà Đô (GCN số 336)	TP	19/1/21	2.100.000	210	2	10,25%	Có tài sản bảo đảm	Đã đến ngày đáo hạn
4	2022	CTCP Tập đoàn Đầu tư địa ốc No Va (GCN số 324)	TP	20/1/22	13.000.000	1.300	1,5	Đối với 04 kỳ tính lãi đầu tiên (kỳ 3 tháng): lãi suất cố định 9,5% năm, Đối với mỗi kỳ tính lãi sau 04 kỳ	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn

¹⁵⁹ Báo cáo về việc ban hành, thực hiện các chính sách, pháp luật về quản lý thị trường bất động sản và phát triển nhà ở xã hội từ năm 2015 đến hết năm 2023 (Kèm theo Công văn số 378.BTC-QLCS ngày 10.4.2024 của Bộ tài chính).

								đầu tiên: là lãi suất tham chiếu của kỳ tính lãi + 3,28%/năm		
5	2021	CTCP Vinhomes (GCN số 221)	TP	25/10/21	22.800.000	2.280	3	4 kỳ tính lãi đầu: 8,8%. Kỳ sau: LSBQ+2,8%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
6	2021	CTCP Vinhomes (GCN số 222)	TP	25/11/21	20.900.000	2.090	5	12 tháng đầu: 9,2%. Kỳ sau: LSBQ+3%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
7	2021	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (Đợt 1 GCN số 01)	TP	18/2/21	1.515.000	1.515	3	4 kỳ tính lãi đầu (kỳ 3 tháng): 9,7%. Kỳ sau: LSBQ+3,7%	Không có tài sản bảo đảm	Đã đến ngày đáo hạn
8	2021	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (Đợt 2 GCN số 01): Trái phiếu VICB2124001;	TP	11/3/21	1.000.000	1.000	3	4 kỳ tính lãi đầu (kỳ 3 tháng): 9,7%. Kỳ sau: LSBQ+3,7%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
9	2021	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (Đợt 2 GCN số 01): Trái phiếu VICB2124002;	TP	11/3/21	1.860.000	1.860	3	4 kỳ tính lãi đầu (kỳ 3 tháng): 9,7%. Kỳ sau: LSBQ+3,7%	Không có tài sản bảo đảm	Chưa đến ngày đáo hạn
10	2023	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (đợt 1 GCN	TP	27/7/23	6.920.000	692	2	14% (2 kỳ đầu tiên - kỳ 06 tháng); các kỳ sau	Không có tài sản bảo	Chưa đến ngày đáo

		198 ngày 25/7/2023)						4,5% + lãi suất tham chiếu)	đảm	hạn
11	2023	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (đợt 1 GCN 199 ngày 25/7/2023)	TP	14/9/23	7.360.000	736	3	15% (2 kỳ đầu tiên - kỳ 06 tháng); các kỳ sau 4,5% + lãi suất tham chiếu)	Không có tài sản bảo đảm	chưa đến ngày đáo hạn