

# PHÁP LUẬT VỀ TÀI CHÍNH TRONG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN - THỰC TRẠNG VÀ HƯỚNG HOÀN THIỆN

PHÙNG THỊ PHƯƠNG THẢO\*

**Tóm tắt:** Bài viết phân tích, đánh giá một số vấn đề liên quan đến pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản, trong đó tập trung vào một số vấn đề cơ bản sau: (i) Nhận diện bản chất về tài chính trong kinh doanh bất động sản; (ii) Thực trạng pháp luật tài chính trong kinh doanh bất động sản và những vấn đề phát sinh trong thực tiễn; (iii) Đề xuất một số giải pháp hoàn thiện pháp luật tài chính trong kinh doanh bất động sản nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả của hoạt động kinh doanh bất động sản nói riêng và tăng trưởng kinh tế của đất nước nói chung.

**Từ khóa:** Tài chính; kinh doanh bất động sản; thị trường bất động sản; vốn; huy động vốn.

**Abstract:** The article analyzed and evaluated several legal issues related to finance in the real estate business, focusing on the following basic issues: (i) Identifying the nature of finance in the real estate business; (ii) Current status of the legislation related to finance in real estate business and issues arising in practice; (iii) Proposing some solutions to improve further the legislation related to finance in real estate business, aiming to enhance the efficiency of real estate business activities in particular and the country's overall economic growth.

**Keywords:** Finance; real estate business; real estate market; capital; capital raising.

Ngày nhận bài: 12/9/2023; Ngày sửa bài: 16/10/2023; Ngày duyệt đăng bài: 27/12/2023.

## Mở đầu

Thị trường bất động sản (TTBĐS) có vai trò quan trọng với sự phát triển của nền kinh tế; sự phát triển của TTBĐS sẽ kéo theo sự phát đồng bộ các loại thị trường khác trong nền kinh tế. Để phát triển hoạt động kinh doanh bất động sản (KDBĐS), vấn đề tài chính và khung pháp lý về tài chính trong KDBĐS được coi là vấn đề huyết mạch, là tiền đề quan trọng. Hiện nay, tài chính trong KDBĐS được điều chỉnh bởi Luật Đất đai 2013, Luật KDBĐS 2014, Luật Doanh nghiệp 2020... và các văn bản hướng dẫn thi hành. Tuy nhiên, một số quy định khi áp dụng trên thực tế đã bộc lộ hạn chế, điều này ảnh hưởng trực tiếp đến việc đón nhận những cơ hội đầu tư mới. Do đó, việc nghiên cứu pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản và đưa ra những

giải pháp là cần thiết. Hơn nữa, trong bối cảnh Luật KDBĐS 2023 đã được thông qua và có hiệu lực từ ngày 01/01/2025, bài viết đề cập đến một số quy định mới và có dự báo tính khả thi trong quá trình áp dụng nhằm bảo đảm cho TTBĐS phát triển lành mạnh, bền vững trong tương lai.

## 1. Nhận diện bản chất về tài chính trong kinh doanh bất động sản

Đầu tư kinh doanh là việc nhà đầu tư bỏ vốn để thực hiện hoạt động kinh doanh thông qua việc thành lập tổ chức kinh tế; đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn góp của tổ chức kinh tế; đầu tư theo hình thức hợp đồng BCC hoặc thực hiện dự án đầu tư<sup>1</sup> nhằm mục đích kiếm lời. Từ bản chất của hoạt động đầu tư kinh doanh, Luật KDBĐS 2014 xác định KDBĐS “là việc đầu tư vốn để thực hiện hoạt động xây dựng,

\* Khoa Luật, Học viện ngân hàng; Email: thaoptp@hvn.edu.vn

<sup>1</sup> Khoản 8, Điều 3, Điều 21 Luật Đầu tư 2020.

mua, nhận chuyển nhượng để bán, chuyển nhượng; cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua BĐS; thực hiện dịch vụ môi giới BĐS; dịch vụ sàn giao dịch BĐS; dịch vụ tư vấn BĐS hoặc quản lý BĐS nhằm mục đích sinh lợi”<sup>2</sup> và được tiếp tục quy định tại khoản 1 Điều 3 Luật KDBĐS 2023<sup>3</sup>. Như vậy, dưới góc độ pháp lý, KDBĐS được tiếp cận là các hoạt động của các chủ thể KDBĐS khi tác động trực tiếp đến đối tượng là BĐS và dịch vụ BĐS nhằm mục đích sinh lời thông qua các hình thức như: (i) Tạo lập BĐS để bán, chuyển nhượng; (ii) Cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua BĐS, chuyển nhượng dự án BĐS; (iii) Kinh doanh dịch vụ BĐS (môi giới BĐS, sàn giao dịch BĐS; tư vấn BĐS hoặc quản lý BĐS).

Hện nay, khi nghiên cứu về tài chính trong KDBĐS, theo Bah et al (2018) trong cuốn *Housing Market Dynamics in Africa* (Tạm dịch: Động lực của Thị trường Nhà ở tại châu Phi), tài chính trong KDBĐS được đề cập từ cả phía cầu BĐS và phía cung BĐS, trong đó: về phía cầu BĐS là nhu cầu và khả năng tiếp cận nguồn tài chính dẫn đến quyết định của một hộ gia đình, cá nhân mua, xây dựng hoặc thuê nhà; còn về phía cung BĐS là hoạt động của các doanh nghiệp KDBĐS khi cần nguồn lực tài chính để xây dựng các dự án BĐS<sup>4</sup>. Như vậy, vấn đề tài chính trong KDBĐS được xác định của các bên trong quan hệ KDBĐS chứ không chỉ của chủ thể đầu tư, tạo lập BĐS để kinh doanh và tài chính trong KDBĐS không bao gồm nghĩa vụ tài chính của các tổ chức, cá nhân trong KDBĐS khi nộp vào

ngân sách Nhà nước cũng như các khoản chi từ ngân sách Nhà nước cho các hoạt động liên quan đến KDBĐS.

Còn dưới góc độ pháp lý, trong các văn bản pháp luật hiện nay chưa có khái niệm để nhận diện bản chất tài chính trong KDBĐS. Do đó, cũng có những quan điểm và góc tiếp cận khác về vấn đề này, cụ thể: theo tác giả Nguyễn Văn Tuyền<sup>5</sup>, vấn đề tài chính trong hoạt động KDBĐS du lịch được tiếp cận từ việc tham chiếu quy định của Luật Đất đai 2013 về tài chính liên quan đến đất đai, nội hàm của khái niệm tài chính trong KDBĐS du lịch bao gồm nhưng không giới hạn các vấn đề cơ bản sau: (i) Vấn đề vốn đầu tư và cơ chế huy động vốn đầu tư cho hoạt động KDBĐS du lịch; (ii) Vấn đề xác định giá BĐS du lịch và quản lý giá trong kinh doanh; (iii) Vấn đề nguồn thu ngân sách nhà nước từ BĐS du lịch và hoạt động KDBĐS và (iv) Vấn đề bảo hiểm đối với các sản phẩm trong KDBĐS du lịch. Tuy nhiên, theo quan điểm của tác giả chúng ta nên nhìn nhận một cách tổng thể và tiếp cận từ góc độ kinh tế và pháp luật KDBĐS bởi giới hạn nghiên cứu là tài chính trong KDBĐS. Cụ thể: Khi nhìn nhận từ khái niệm KDBĐS của Luật KDBĐS 2014 cũng như Luật KDBĐS 2023, theo quan điểm của tác giả, tài chính trong KDBĐS được hiểu với phạm vi bao gồm các vấn đề liên quan đến việc đầu tư vốn của các tổ chức, cá nhân để tạo lập BĐS và cung cấp dịch vụ BĐS. Còn dưới góc độ kinh tế, tài chính doanh nghiệp

<sup>2</sup> Khoản 1 Điều 3 Luật Kinh doanh bất động sản 2014.

<sup>3</sup> Kinh doanh bất động sản là hoạt động nhằm mục đích tìm kiếm lợi nhuận thông qua việc bỏ vốn để tạo lập nhà ở, công trình xây dựng, quyền sử dụng đất đã có hạ tầng kỹ thuật trong dự án BĐS để bán, chuyển nhượng; cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng; cho thuê, cho thuê lại quyền sử dụng đất đã có hạ tầng kỹ thuật trong dự án BĐS; chuyển nhượng dự án BĐS; kinh doanh dịch vụ BĐS.

<sup>4</sup> Bah, M.E.-H., Faye, I. and Geh, F.Z. (2018), “Housing finance in Africa”, in *Housing Market Dynamics in Africa*, Palgrave Macmillan, London, pp. 57-108.

<sup>5</sup> Nguyễn Văn Tuyền (2023), “Khung pháp lý về tài chính trong hoạt động kinh doanh bất động sản du lịch ở Việt Nam”, Tạp chí *Luật học*, số 5/2023, tr.53 - tr.66.

KDBĐS được hiểu là những quan hệ giá trị giữa doanh nghiệp KDBĐS với các chủ thể khác trong nền kinh tế<sup>6</sup>, trong đó chủ yếu bao gồm: quan hệ giữa doanh nghiệp với Nhà nước; quan hệ giữa doanh nghiệp với thị trường tài chính; quan hệ giữa doanh nghiệp với các thị trường khác và quan hệ trong nội bộ của doanh nghiệp<sup>7</sup>. Do đó, khi đề cập đến vấn đề tài chính trong KDBĐS cần được hiểu bao gồm các vấn đề cơ bản về vốn đầu tư; cơ chế huy động vốn; nghĩa vụ tài chính phải thực hiện với Nhà nước; sử dụng vốn huy động trong KDBĐS; và phân chia lợi nhuận từ việc đầu tư KDBĐS. Tuy nhiên, trong phạm vi bài viết, tác giả tập trung nghiên cứu các vấn đề pháp luật tài chính trong KDBĐS dưới góc độ của các doanh nghiệp KDBĐS với các nội dung về vốn khi KDBĐS, cụ thể: (i) Điều kiện về vốn đối với doanh nghiệp KDBĐS; (ii) Các hình thức huy động vốn trong KDBĐS.

## 2. Thực trạng pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản

### 2.1. Quy định pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản

*Thứ nhất, quy định điều kiện vốn với doanh nghiệp kinh doanh bất động sản*

Kinh doanh bất động sản thuộc một trong những ngành nghề kinh doanh có

điều kiện theo quy định của pháp luật đầu tư. Cụ thể, tại khoản 1 Điều 10 Luật KDBĐS 2014 quy định tổ chức, cá nhân KDBĐS phải thành lập doanh nghiệp hoặc hợp tác xã và có vốn pháp định không được thấp hơn 20 tỷ đồng. Tuy nhiên, tại khoản 2 Điều 75 Luật Đầu tư 2020 đã sửa đổi, bổ sung khoản 1 Điều 10 Luật KDBĐS 2014 như sau: “1. *Tổ chức, cá nhân KDBĐS phải thành lập doanh nghiệp hoặc hợp tác xã (sau đây gọi chung là doanh nghiệp), trừ trường hợp quy định tại khoản 2 Điều này*”<sup>8</sup>. Như vậy, hiện nay doanh nghiệp KDBĐS không phải đáp ứng yêu cầu về vốn pháp định mà chỉ cần là doanh nghiệp có đăng ký ngành nghề KDBĐS, bởi 20 tỷ trong vốn pháp định của doanh nghiệp KDBĐS cũng không có ý nghĩa nhiều để chứng minh rằng doanh nghiệp có đủ năng lực tài chính để thực hiện dự án BĐS. Hơn nữa, để được Nhà nước giao đất, cho thuê đất thực hiện dự án đầu tư, tại Điều 58 Luật đất đai 2013 cũng đặt ra điều kiện về mức vốn chủ sở hữu: “a. *Có năng lực tài chính để đảm bảo việc sử dụng đất theo tiến độ của dự án đầu tư; [...]*”<sup>9</sup> và được cụ thể hoá tại khoản 2 Điều 4 Nghị định 02/2022/NĐ-CP về điều kiện doanh nghiệp KDBĐS<sup>9</sup>. Như vậy, việc lược bỏ điều kiện về vốn pháp định đã giảm bớt các thủ tục hành chính

<sup>6</sup> Trường Đại học Kinh tế quốc dân (2005), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*, Nxb. Thống kê, Hà Nội, tr.11.

<sup>7</sup> Các quan hệ tài chính doanh nghiệp: (i) Quan hệ giữa doanh nghiệp với Nhà nước phát sinh khi doanh nghiệp thực hiện nghĩa vụ nộp thuế với Nhà nước hoặc khi Nhà nước góp vốn vào doanh nghiệp đó; (ii) Quan hệ giữa doanh nghiệp với thị trường tài chính thông qua việc doanh nghiệp tìm kiếm càn nguồn tài trợ như các khoản vay ngắn hạn đáp ứng vốn ngắn hạn hay phát hành cổ phiếu, trái phiếu để đáp ứng nhu cầu vốn dài hạn...; (iii) Quan hệ giữa doanh nghiệp với các thị trường khác như thị trường hàng hoá, dịch vụ; thị trường sức lao động...; và (iv) Quan hệ trong nội bộ của doanh nghiệp thông qua các chính sách về cổ tức (phân phối thu nhập), chính sách đầu tư, chính sách về cơ cấu vốn, chi phí...(Trường Đại học Kinh tế quốc dân (2005), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*, Nxb. Thống kê, Hà Nội, tr.11).

<sup>8</sup> Điều 14. Nghị định 43/2014/NĐ-CP của Chính phủ về hướng dẫn chi tiết Luật Đất đai.

2. Điều kiện về năng lực tài chính để bảo đảm việc sử dụng đất theo tiến độ của dự án đầu tư được quy định như sau:

a) Có vốn thuộc sở hữu của mình để thực hiện dự án không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 héc ta; không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 héc ta trở lên; [...].

<sup>9</sup> 2. Đối với trường hợp nhà đầu tư được lựa chọn làm chủ đầu tư dự án BĐS theo quy định của pháp luật thì nhà đầu tư đó 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. Khi thực hiện KDBĐS thì chủ đầu tư dự án phải đáp ứng điều kiện quy định tại khoản 1 Điều này.

dầu vào cho các doanh nghiệp KDBĐS; góp phần thu hút đầu tư vào TTĐS hiện nay. Tuy nhiên, Luật KDBĐS 2014 không đặt ra điều kiện đối với doanh nghiệp KDBĐS về khả năng huy động vốn trong khi tại Điều 14 Nghị định 43/2014/NĐ-CP lại quy định về điều kiện “*b. Có khả năng huy động vốn để thực hiện dự án từ các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và các tổ chức, cá nhân khác*” của doanh nghiệp KDBĐS khi Nhà nước giao đất, cho thuê đất. Như vậy, giữa các văn bản luật đang tồn tại tình trạng thiếu đồng bộ và cần được khắc phục trong thời gian tới để việc áp dụng được thống nhất.

Hiện nay, những quy định về điều kiện của doanh nghiệp KDBĐS tiếp tục được kế thừa và khắc phục tại điểm c khoản 2 Điều 9 Luật KDBĐS 2023 với quy định: “*c) 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 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*”. Bên cạnh đó, để chứng minh năng lực tài chính của doanh nghiệp KDBĐS cũng như bảo vệ quyền lợi của các các chủ thể liên quan, tại điểm b khoản 2 Điều 9 Luật KDBĐS 2023 đã bổ sung điều kiện đối với doanh nghiệp KDBĐS phải “*Bảo đảm tỷ lệ dư nợ tín dụng, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp trên số vốn chủ sở hữu*”. Tuy nhiên, Luật KDBĐS 2023 chưa quy định cụ thể tỷ lệ dư nợ trên số vốn của chủ sở hữu là bao nhiêu

thì được phép KDBĐS? Dư nợ này được xác định là các khoản nợ có tài sản bảo đảm hay không có tài sản bảo đảm?... Do đó, để quy định này áp dụng hiệu quả trong tương lai, văn bản hướng dẫn của Chính phủ cần làm rõ về tỷ lệ dư nợ, tình trạng dư nợ và khả năng trả nợ thông qua tài sản bảo đảm hoặc tình hình kinh doanh.

*Thứ hai, quy định về các hình thức huy động vốn trong kinh doanh bất động sản*

Để tháo gỡ những khó khăn về tài chính cho doanh nghiệp KDBĐS, pháp luật mở rộng hơn các hình thức huy động vốn cho doanh nghiệp KDBĐS. Theo quy định của pháp luật hiện hành, doanh nghiệp KDBĐS được quyền huy động vốn theo một số hình thức sau: (i) Huy động vốn từ các tổ chức tín dụng thông qua ký kết hợp đồng vay vốn; (ii) Huy động vốn từ khách hàng, nhà đầu tư thứ cấp thông qua hoạt động góp vốn hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết của các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân để thực hiện dự án đầu tư và mua bán, cho thuê, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai; (iii) Phát hành trái phiếu BĐS, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ. Tuy nhiên, trong phạm vi bài viết tác giả đề cập trực tiếp thực trạng pháp luật đối với các hình thức huy động vốn sau đây:

*Một là, huy động vốn từ các tổ chức tín dụng thông qua ký kết hợp đồng vay vốn.* Vay vốn là hình thức cấp tín dụng, theo đó tổ chức tín dụng giao hoặc cam kết giao cho khách hàng một khoản tiền để sử dụng vào mục đích xác định trong một thời gian nhất định theo thỏa thuận với nguyên tắc có hoàn trả cả gốc và lãi<sup>10</sup>. Do đặc thù của tổ chức tín dụng nên việc huy động vốn của doanh nghiệp KDBĐS thông qua ký kết hợp đồng vay vốn không chỉ tuân theo

<sup>10</sup> Khoản 1 Điều 2 Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Ngân hàng Nhà nước quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng.

các điều kiện chung trong Bộ luật Dân sự 2015 mà còn phải tuân theo các điều kiện riêng tại Luật Các tổ chức tín dụng 2010 (sửa đổi, bổ sung 2017) và các văn bản hướng dẫn thi hành... Trong thực tiễn áp dụng, mặc dù tại Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Ngân hàng Nhà nước quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng đã bỏ điều kiện quy định về tài sản bảo đảm tiền vay nhưng các doanh nghiệp vẫn phải chứng minh được khả năng tài chính để trả nợ trong thời hạn vay và thực hiện biện pháp bảo đảm tiền vay, trong đó, biện pháp áp dụng thường xuyên đó là thế chấp. Hiện nay, tài sản thế chấp của doanh nghiệp KDBDS chủ yếu là hàng hoá, công trình xây dựng, quyền sử dụng đất (QSDD), các tài sản hình thành từ vốn vay (tài sản hình thành trong tương lai)... hoặc chính dự án đầu tư BĐS. Tuy nhiên, quy định về thế chấp dự án BĐS đang có sự mâu thuẫn giữa các văn bản pháp luật. Cụ thể: khi dự án BĐS là đối tượng thế chấp sẽ bao gồm tổng thể QSDD của dự án đó, tài sản là nhà ở, công trình xây dựng sẵn có hoặc tài sản hình thành trong tương lai. Theo quy định của Luật Đất đai 2013, doanh nghiệp chỉ được thế chấp QSDD tại các tổ chức tín dụng khi được Nhà nước giao đất có thu tiền sử dụng đất hoặc thuê đất trả tiền một lần cho toàn bộ thời gian thuê (khoản 2 Điều 174); còn đối với QSDD được Nhà nước giao đất không thu tiền sử dụng đất hoặc cho thuê đất trả tiền hàng năm sẽ không được phép thế chấp tại các tổ chức tín dụng (Điều 173, Điều 175). Nếu doanh nghiệp thế chấp toàn bộ dự án đầu tư BĐS thì Bộ luật Dân sự 2015 không đặt ra những điều kiện hạn chế như trên. Do đó, khi thế chấp dự án BĐS sẽ không loại trừ trường hợp QSDD được Nhà nước cho thuê

đất trả tiền hàng năm. Chính sự thiếu vắng những quy định của pháp luật trong trường hợp trên đã tạo ra những “khoảng trống” để các nhà đầu tư lợi dụng trong quá trình thẩm định tài sản thế chấp là các dự án đầu tư BĐS.

*Hai là, huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.* Phát hành trái phiếu là hình thức huy động vốn mà doanh nghiệp KDBDS có thể trực tiếp tiếp cận với nguồn vốn của người dân, thu hút được nguồn vốn trung hạn và dài hạn cho quá trình đầu tư của mình mà không phải đáp ứng các điều kiện mà luật quy định cũng như không bị ràng buộc nhiều về trách nhiệm pháp lý so với các hình thức huy động vốn khác. Hiện nay, khung pháp lý về phát hành trái phiếu đã được ban hành, thực hiện và liên tục đổi mới nhằm đáp ứng để hoàn thiện với từng giai đoạn phát triển của thị trường. Cùng với Luật Chứng khoán 2019, Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định về chào bán và giao dịch trái phiếu riêng lẻ, chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế; Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Nghị định số 156/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán đã tạo ra khung pháp lý thống nhất để các doanh nghiệp KDBDS huy động vốn.

*Ba là, huy động vốn từ khách hàng thông qua hình thức mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai.* Đối với BĐS hình thành trong tương lai đang trong quá trình xây dựng và chưa được nghiệm thu đưa vào sử dụng được kinh doanh nhằm huy động vốn cho quá trình thực hiện dự án. Để hạn chế tối đa hành vi huy động vốn trái phép của chủ đầu tư và

bảo vệ quyền, lợi ích khách hàng, tại thời điểm ký kết hợp đồng mua bán, cho thuê, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai phải đủ điều kiện theo quy định của pháp luật và không thuộc trường hợp cấm KDBĐS “*Huy động, chiếm dụng vốn trái phép [...]*” (khoản 5 Điều 8 Luật KDBĐS 2014). Tuy nhiên, để xác định những hình thức kinh doanh BĐS hình thành trong tương lai thuộc trường hợp huy động vốn trái pháp luật chúng ta đang căn cứ tại Điều 19 Nghị định 99/2015/NĐ-CP của Chính phủ về hướng dẫn chi tiết thi hành luật nhà ở<sup>11</sup>. Tuy nhiên, quy định trên chỉ áp dụng cho những dự án nhà ở thương mại; còn đối với các dự án BĐS khác không phải dự án nhà ở thương mại thì Luật KDBĐS 2014 chưa có quy định cụ thể về những hành vi huy động vốn trái pháp luật và điểm hạn chế này cũng chưa được khắc phục trong Luật KDBĐS 2023.

## 2.2. Thực tiễn thực hiện pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản

Trong những năm qua, với khung pháp luật về huy động vốn trong KDBĐS ngày càng hoàn thiện đã thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư trong nước và nước ngoài vào TTĐS. Đặc biệt, thời gian qua, khi đại dịch Covid 19 bùng phát, BĐS được xác định là kênh đầu tư, “trú ẩn” vốn an toàn nên việc huy động vốn từ khách hàng dễ dàng hơn thông qua hình thức phát hành trái phiếu và mua bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong

tương lai. Chẳng hạn, trong thời gian qua, việc huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu có thể coi là “*nguồn sống*” của nhiều doanh nghiệp BĐS. Theo báo cáo của Công ty CP chứng khoán SSI, tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh trong GDP, từ mức 4,9%/GDP năm 2017 tăng lên mức 16,6%/GDP năm 2021<sup>12</sup>; đồng thời Bộ Xây dựng cũng cho biết trong quý 1/2022, các doanh nghiệp BĐS dẫn đầu về giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp, với tổng giá trị phát hành trái phiếu BĐS khoảng 17.211 tỉ đồng, chiếm 43,36% tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường<sup>13</sup>. Đồng thời, việc huy động vốn thông qua hình thức vay vốn từ các tổ chức tín dụng vẫn là sự lựa chọn chủ yếu của các doanh nghiệp KDBĐS bởi tính linh hoạt của thời hạn vay (ngắn hạn, trung hạn, dài hạn) cũng như có thể huy động được nguồn vốn lớn trong thời gian ngắn. Đây chính là một trong những nguyên nhân dẫn đến kết quả huy động vốn trong KDBĐS đạt hiệu quả cao, giúp hồi sinh các dự án BĐS, tạo cho TTĐS phát triển sôi động hơn và thúc đẩy sự phát triển của các ngành khác trong nền kinh tế.

Tuy nhiên, do pháp luật về tài chính trong KDBĐS vẫn còn tồn tại hạn chế mà TTĐS xuất hiện nhiều doanh nghiệp KDBĐS yếu kém về năng lực tài chính. Đây là một trong những nguyên nhân dẫn đến nhiều sai phạm trong thực tiễn

<sup>11</sup> Điều 19, Ký hợp đồng huy động vốn cho phát triển nhà ở thương mại[...]

2. Việc ký hợp đồng huy động vốn cho phát triển nhà ở thương mại phải tuân thủ các quy định sau đây:

a) [...] Bên tham gia góp vốn, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh, liên doanh, liên kết quy định tại điểm này 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 không được áp dụng hình thức huy động vốn quy định tại điểm này hoặc các 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 xây dựng nhà ở; [...].

<sup>12</sup> Lập Đông (2022), HoREA kiến nghị chấn chỉnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp BĐS để bảo vệ nhà đầu tư, <https://tienphong.vn/horea-kien-nghi-chan-chinh-phat-hanh-trai-phiieu-doanh-nghiep-bds-de-bao-ve-nha-dau-tu-post1433420.tpo>, truy cập ngày 20/9/2023.

<sup>13</sup> Đình Phong (2022), Bộ Xây dựng: Căn hộ 25 triệu đồng/m<sup>2</sup> “mất tích”, giá đất nền vùng ven tăng nóng, <https://tienphong.vn/bo-xay-dung-can-ho-25-trieu-dong-m2-mat-tich-gia-dat-nen-vung-ven-tang-nong-post1434939.tpo>, truy cập ngày 20/9/2023.

áp dụng pháp luật để huy động vốn trong thời gian qua. Điển hình, đó là tình trạng phát hành trái phiếu của một số doanh nghiệp KDBDS mang tính chất lừa đảo, ảnh hưởng nghiêm trọng đến quyền lợi của khách hàng. Chẳng hạn, ngày 5/4/2022, Cơ quan Cảnh sát điều tra Bộ Công an đã có Quyết định khởi tố vụ án Lừa đảo chiếm đoạt tài sản, xảy ra tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh và các tổ chức 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, Công ty đã phát hành 9 đợt trái phiếu trái quy định pháp luật, tổng trị giá 10.300 tỷ đồng, để huy động tiền của doanh nghiệp nhưng không sử dụng vào các hoạt động kinh doanh theo hồ sơ phát hành trái phiếu. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp KDBDS cũng lợi dụng tình trạng thiếu thông tin công khai về dự án cũng như sự nhẹ dạ cả tin của khách hàng mà đưa BDS hình thành trong tương lai chưa đủ điều kiện kinh doanh để huy động vốn trái pháp luật thông qua các hình thức như: thỏa thuận góp vốn, đặt cọc giữ chỗ, hợp đồng ký quỹ,... Chẳng hạn, tại Hà Nội tình trạng huy động vốn trái phép cũng diễn ra phổ biến tại nhiều dự án như: tại dự án The Jade Orchid (phường Xuân Đình, quận Bắc Từ Liêm) và dự án Lotus Center (phường Phú Thượng, quận Tây Hồ) do Công ty Cổ phần Y dược phẩm Vimedimex là chủ đầu tư, mặc dù chưa đủ điều kiện bán BDS hình thành trong tương lai nhưng

đã và đang được rao bán dưới hình thức hợp đồng ký quỹ 3 bên gồm chủ đầu tư, khách hàng và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV, chi nhánh Quang Trung)<sup>14</sup>. Hay tại Thành phố Hồ Chí Minh tại dự án La Partenza (xã Nhơn Đức, huyện Nhà Bè) của chủ đầu tư là Công ty TNHH Giao Hưởng Xanh mặc dù công trình mới thi công cọc thử và hiện nay đã ngừng thi công; phía Sở Xây dựng cũng chưa có văn bản cho phép chủ đầu tư bán nhà ở nhưng chủ đầu tư đã tiến hành rao bán nhà ở hình thành trong tương lai<sup>15</sup>. Những hạn chế trên đã và đang ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của khách hàng khi tiếp cận với những sản phẩm BDS, góp phần làm “méo mó” TTBDs và cần thiết phải khắc phục trong thời gian tới.

### 3. Một số giải pháp hoàn thiện pháp luật về tài chính trong kinh doanh bất động sản

Để khắc phục những hạn chế còn tồn tại của pháp luật về tài chính trong KDBDS, hướng đến mục tiêu thúc đẩy TTBDs phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững<sup>16</sup>; tác giả đề xuất một số giải pháp hoàn thiện pháp luật như sau:

*Thứ nhất, điều kiện về vốn của doanh nghiệp KDBDS.* Để đảm bảo sự phát triển an toàn, bền vững của TTBDs, tại điểm b khoản 2 Điều 9 Luật KDBDS 2023 đã bổ sung điều kiện đối với doanh nghiệp KDBDS, đó là “*Bảo đảm tỷ lệ dự nợ tín dụng, dự nợ trái phiếu doanh nghiệp trên số vốn chủ sở hữu*”. Tuy nhiên, quy định

<sup>14</sup> Nguyễn Loan (2021), *Huy động vốn trái phép tại các dự án có thể bị xử lý hình sự, nhiều chủ đầu tư vẫn phớt lờ?!*, <https://ngaymoionline.com.vn/huy-dong-von-trai-phep-tai-cac-du-an-co-the-bi-xu-ly-hinh-su-nhieu-chu-dau-tu-van-phot-lo-22348.html>, truy cập ngày 20/9/2023.

<sup>15</sup> Duy Phương (2022), *Báo động tình trạng lách luật huy động vốn trong lĩnh vực BDS tại thành phố Hồ Chí Minh*, <https://vov.vn/kinh-te/bat-dong-san/bao-dong-tinh-trang-lach-luat-huy-dong-von-trong-linh-vuc-bat-dong-san-o-tphcm-post916629.vov>, truy cập ngày 20/9/2023.

<sup>16</sup> Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 của Chính phủ về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy TTBDs phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững.

này cần được giải thích cụ thể, rõ ràng trong các văn bản dưới luật. Theo quan điểm của tác giả, cần xác định cụ thể tỷ lệ dư nợ trên số vốn của chủ sở hữu thì được phép thực hiện các hoạt động KDBĐS. Tỷ lệ cụ thể này, chúng ta có thể học hỏi bài học của Trung Quốc từ chính sách “Ba lần ranh đỏ” (Three Red Lines) được Ngân hàng TW Trung Quốc, Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn, Bộ Xây dựng ban hành vào tháng 8/2020<sup>17</sup>, theo đó tỷ lệ dư nợ phải trả trên tổng tài sản (nợ phải trả không bao gồm các khoản ứng trước của người mua và doanh thu chưa thực hiện) sẽ nhỏ hơn 70% vốn của chủ sở hữu. Điều này cũng đảm bảo sự tương thích với pháp luật về tín dụng cho phép mức vốn cho vay tín dụng đầu tư đối với mỗi dự án bằng 70% tổng mức vốn đầu tư của dự án (không bao gồm vốn lưu động)<sup>18</sup>. Bên cạnh đó, cũng cần làm rõ về dư nợ tín dụng, dư nợ trái phiếu của doanh nghiệp là tổng toàn bộ dư nợ mà hiện nay doanh nghiệp đang có hay chỉ tính đối với các khoản nợ phát sinh trong hoạt động KDBĐS? Đồng thời, để đảm bảo khả năng thực hiện các nghĩa vụ trả nợ cũng như tiếp tục triển khai, thực hiện các hoạt động KDBĐS, cũng cần xác định số dư nợ tối thiểu đã có tài sản bảo đảm. Điều này sẽ đảm bảo an toàn cho chính chủ nợ, tránh

tình trạng doanh nghiệp lâm vào tình trạng thiếu vốn, dự án “đắp chiếu” không được triển khai.

*Thứ hai, về hình thức huy động vốn trong KDBĐS.* Luật KDBĐS 2023 cũng chưa xác định các hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS; các hình thức huy động vốn trái phép của các doanh nghiệp KDBĐS được quy định theo hướng cấm “*Thu tiền trong bán, cho thuê mua BĐS hình thành trong tương lai không đúng quy định của Luật này [...]*” (khoản 4 Điều 8). Do đó, để đảm bảo thống nhất trong quá trình áp dụng, cần có văn bản hướng dẫn quy định bổ sung chi tiết các hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS; các hình thức huy động vốn của các doanh nghiệp KDBĐS trái pháp luật và phải đảm bảo thống nhất, đồng bộ với pháp luật nhà ở khi quy định về huy động vốn đối với dự án nhà ở thương mại.

*Thứ ba, quy định về cơ chế quản lý nguồn vốn huy động từ việc KDBĐS hình thành trong tương lai để hạn chế tình trạng sử dụng vốn huy động không đúng mục đích.* Điều này, có thể học hỏi kinh nghiệm từ pháp luật của Tiểu vương quốc Dubai, UAE. Cụ thể, pháp luật Dubai quy định chủ đầu tư phải mở và duy trì một tài khoản ký quỹ cho mỗi dự án BĐS hình thành trong

<sup>17</sup> Three Red Lines Policy - Regulating China's Real Estate Developers, <https://eac-consulting.de/china-three-red-lines-policy/>

Tháng 8/2020, NHTW Trung Quốc, Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn, Bộ Xây dựng đã ban hành chính sách “Ba lần ranh đỏ” (Three Red Lines) với mục đích cải thiện tình hình tài chính của lĩnh vực BĐS bằng cách giảm đầu cơ vay nợ, cải thiện khả năng trả nợ và tăng tính thanh khoản của chủ đầu tư BĐS. Theo chính sách này, các nhà đầu tư KDBĐS sẽ được đánh giá theo ba tiêu chí, sau đó họ sẽ được phân loại thành các màu xanh lá cây, cam, vàng và đỏ, quyết định thời hạn họ được phép tăng nợ trong năm tới. Cụ thể, 3 tiêu chí đặt ra đối với doanh nghiệp KDBĐS bao gồm: i) Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản (nợ phải trả không bao gồm các khoản ứng trước của người mua và doanh thu chưa thực hiện) nhỏ hơn 70%; ii) Tỷ lệ thanh toán ròng nhỏ hơn 100% (cụ thể là tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu, trong đó nợ vay ròng = nợ ngắn hạn + nợ dài hạn - tiền mặt và các khoản tương đương tiền mặt); và iii) Tỷ lệ tiền mặt trên nợ ngắn hạn phải lớn hơn hoặc bằng 1, tức là khi tỷ lệ tiền mặt/nợ ngắn hạn lớn hơn hoặc bằng 1 thì có nghĩa là công ty có đủ tiền và tương đương tiền để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn; còn nếu tỷ lệ này dưới 1 thì doanh nghiệp được đánh giá là rủi ro. Nếu một doanh nghiệp đáp ứng đủ 3 tiêu chí thì được xếp vào nhóm lần xanh và có thể được tăng nợ lên 15% trong năm tiếp theo. Nếu doanh nghiệp đáp ứng 2 tiêu chí thì được xếp vào nhóm lần vàng và có thể được tăng nợ lên đến 10%; nếu đáp ứng 1 tiêu chí thì được xếp vào nhóm lần cam với tỷ lệ tăng nợ là 5%; và trường hợp không đáp ứng tiêu chí nào thì thuộc nhóm lần đỏ và tỷ lệ tăng nợ là 0%

<sup>18</sup> Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về tín dụng đầu tư của Nhà nước.



tương lai sau khi gửi yêu cầu mở tài khoản ký quỹ đến Bộ Đất đai. Tài khoản ký quỹ này sẽ được mở theo thỏa thuận bằng văn bản giữa Chủ đầu tư và Đại lý ký quỹ - là ngân hàng hoặc tổ chức tài chính được Bộ đất đai cho phép quản lý Tài khoản ký quỹ. Khi bên mua thanh toán các khoản tiền từ việc mua BĐS hình thành trong tương lai sẽ được gửi vào Tài khoản ký quỹ. Tài khoản ký quỹ chỉ được sử dụng cho việc xây dựng, thực hiện dự án và Chủ đầu tư chỉ được giải ngân theo từng mốc của dự án sau khi được kỹ sư hoặc nhà tư vấn đủ điều kiện chứng nhận<sup>19</sup>. Đồng thời, khi có cơ chế quản lý chặt chẽ nguồn vốn huy động từ kinh doanh BĐS hình thành trong tương lai thì quy định về bảo lãnh trong trường hợp này là không cần thiết.

*Thứ tư, về thể chấp dự án BĐS.* Để đảm bảo tính đồng bộ, thống nhất với pháp luật đất đai, đối với QSDĐ trong dự án BĐS được Nhà nước cho thuê đất trả tiền một lần cho cả thời gian thuê, doanh nghiệp KDBĐS được quyền thế chấp dự án; còn đối với QSDĐ trong dự án BĐS được Nhà nước cho thuê đất trả tiền hàng năm, doanh nghiệp KDBĐS không được thế chấp dự án, trong trường hợp này doanh nghiệp chỉ được thế chấp các tài sản gắn liền với đất thuộc sở hữu của doanh nghiệp.

### Kết luận

Hoàn thiện pháp luật về tài chính trong KDBĐS là một đòi hỏi tất yếu đặt ra trong thời gian tới. Với việc hoàn thiện hơn nữa pháp luật KDBĐS nói chung và tài chính trong KDBĐS nói riêng sẽ thu hút hơn nữa các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam; ngày càng khai thác hiệu quả nguồn vốn “bất động sản” của Việt Nam trong công cuộc xây dựng nền kinh

tế thị trường thời kỳ hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu, rộng.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bah, M.E.-H., Faye, I. and Geh, F.Z. (2018), “Housing finance in Africa”, in *Housing Market Dynamics in Africa*, Palgrave Macmillan, London.
2. Bộ luật Dân sự 2015.
3. Hoàng Trần Ngọc Anh (2021), *Những rủi ro khi mua bất động sản hình thành trong tương lai*, <https://fdvn.vn/nhung-rui-ro-khi-mua-bat-dong-san-hinh-thanh-trong-tuong-lai/>.
4. Law No. (8) of 2007 Concerning Escrow Accounts for Real Estate Development in the Emirate of Dubai.
5. Luật Đất đai 2013.
6. Luật Kinh doanh bất động sản năm 2014, năm 2023.
7. Luật Nhà ở năm 2014, năm 2023.
8. Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về *tín dụng đầu tư của Nhà nước*.
9. Nguyễn Thị Dung, “Huy động vốn của các doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh bất động sản”, Tạp chí *Dân chủ và Pháp luật*, Số 6/2022.
10. Nguyễn Thị Hạnh, “Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài vào thị trường bất động sản Việt Nam”, Tạp chí *Kinh tế và Dự báo*, số 7/2019.
11. Three Red Lines Policy - Regulating China's Real Estate Developers, <https://eac-consulting.de/china-three-red-lines-policy/>

<sup>19</sup> Law No. (8) of 2007 Concerning Escrow Accounts for Real Estate Development in the Emirate of Dubai.