

Đổi mới khung pháp lý: động lực tăng trưởng lớn nhất của Việt Nam

Tyler Nguyễn

Giám Đốc Chiến Lược Thị Trường
tyler.nguyen@hsc.com.vn
+84 8 5470 6208 Ext. 5332

Đỗ Minh Hằng

Chuyên Viên Phân Tích Cao Cấp Thị Trường
hang.dm@hsc.com.vn
+84 8 6809 9142 Ext. 230

Nguyễn Tuấn Anh

Chuyên Viên Phân Tích Cao Cấp Thị Trường
anh.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 160

Đoàn Đức Việt

Chuyên Viên Phân Tích Thị Trường Chiếu
viet.dd@hsc.com.vn
+84 8 9885 0723 Ext. 231

- HSC tin rằng cải cách pháp lý là yếu tố then chốt giúp thị trường Việt Nam chuyển mình tương đồng với tăng trưởng kinh tế, đồng thời tối ưu tiềm năng phát triển của quốc gia. Những thay đổi này sẽ tạo ra những chuyển biến lớn trong nhiều lĩnh vực lớn của nền kinh tế mặc dù bối cảnh thị trường toàn cầu và trong nước đang có nhiều biến động.
- Khung pháp lý thay đổi theo hướng chặt chẽ hơn nhìn chung có thể làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn sẽ thúc đẩy tăng trưởng bền vững và nâng cao tính minh bạch. Điều này sẽ giúp Việt Nam định vị lại mình, xứng đáng với mức định giá cao hơn.
- Trong báo cáo này, HSC tóm tắt một số bộ luật chính đã, đang và sắp được phê duyệt, mà chúng tôi cho rằng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy nền kinh tế chuyển biến lớn, bao gồm: Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Các tổ chức tín dụng, Luật Kinh doanh Dầu khí, Luật Chứng khoán (Dự thảo) và Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA).

Đổi mới khung pháp lý: Động lực then chốt của thị trường Việt Nam

HSC tin rằng cải cách pháp lý là chất xúc tác quan trọng nhất cho sự phát triển của thị trường Việt Nam. Dù đất nước đã đạt được những bước tiến đáng kể từ công cuộc Đổi Mới năm 1986, song, nhìn chung, vẫn còn tồn tại những điểm nghẽn về cơ sở hạ tầng và quản trị vĩ mô.

Cơ sở hạ tầng phát triển còn chưa bắt kịp với nhu cầu, phần lớn bắt nguồn từ tình trạng chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công. Điều này khiến năng lực cạnh tranh của quốc gia chưa đạt tới mức tương xứng với tiềm năng. Nguyên nhân chính chủ yếu đến từ tốc độ đổi mới chính sách và hoàn thiện khung pháp lý còn chậm hơn tình hình thực tế yêu cầu. Sự ổn định chính trị tại Việt Nam đã và đang góp phần không nhỏ trong việc duy trì niềm tin của nhà đầu tư. Với cơ chế quản trị chéo, phân bổ trách nhiệm đồng đều để ưu tiên ổn định cũng khiến quá trình cải cách chính sách chưa nhanh. Tuy nhiên, với những chuyển biến lớn trong quyết tâm của chính phủ gần đây, nếu Việt Nam ưu tiên cải cách khung pháp lý một cách toàn diện theo định hướng tốc độ những nhà lãnh đạo mới đang cam kết, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng sẽ được thúc đẩy nhanh chóng và sức hấp dẫn của thị trường sẽ được nâng cao, với tiềm năng cơ cấu của nền kinh tế được khai thác hiệu quả hơn.

Nhà đầu tư tại Việt Nam càng ngày càng công phu hơn trong phân tích cơ bản

Các nhà đầu tư Việt Nam ngày càng công phu hơn trong việc phân tích đầu tư. Trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng như hiện nay, những biến động trên thị trường trong nước đã góp phần tạo thêm nhiều thách thức, thúc đẩy các nhà đầu tư trong nước phân tích sâu rộng hơn. Thay vì chỉ dựa vào cách dự phóng lợi nhuận truyền thống, họ cũng dành ngày càng nhiều thời gian phân tích các chỉ số kinh tế vĩ mô và cả các mối tương quan giữa các thị trường thế giới.

Gần đây, HSC nhận thấy những đổi mới về khung pháp lý đã trở thành một yếu tố quan trọng tác động đến tâm lý thị trường, ảnh hưởng đến giá cổ phiếu và chiến lược đầu tư của các nhà đầu tư dài hạn. Phản ứng tích cực của thị trường gần đây đối với các chính sách ngành và thay đổi quy định mới đã chứng minh điều này. Chính sách không chỉ đang định hướng các quyết định đầu tư mà còn định hình triển vọng của từng ngành, đã và đang tác động lớn hơn tới quyết định của các nhà đầu tư có tầm nhìn trung và dài hạn.

Lợi ích của đổi mới khung pháp lý: Nâng cao định giá

HSC tin rằng việc cải cách khung pháp lý là chìa khóa để nâng mức định giá của thị trường Việt Nam trong dài hạn. Từ trước tới nay, thị trường Việt Nam thường được giao dịch với mức chiết khấu khoảng 20% so với các nước trong khu vực như Thái Lan và Indonesia, chủ yếu là do khung pháp lý chưa hoàn thiện bằng. Mặc dù có triển vọng tăng trưởng và lợi nhuận mạnh mẽ nhưng thị trường Việt Nam vẫn bị đánh giá là rủi ro hơn, vì những rào cản pháp lý cần được khơi thông.

Tuy nhiên, với việc đội ngũ lãnh đạo mới đang tích cực thúc đẩy cải cách chính sách, về dài hạn, niềm tin của nhà đầu tư được kỳ vọng sẽ tăng lên, rủi ro pháp lý được giảm thiểu, từ đó dẫn đến việc định giá thị trường sẽ dần được cải thiện. Ngoài ra, với việc Việt Nam tiến gần hơn đến mức xếp hạng “investment grade” (tài sản đủ tiêu chuẩn đầu tư) trong khung xếp hạng tín nhiệm quốc gia của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm toàn cầu, tiềm năng cải thiện định giá sẽ còn gia tăng.

Quan điểm và tóm lược của HSC về những chính sách đổi mới đang diễn ra

HSC đã xác định và tóm tắt những thay đổi pháp lý quan trọng gần đây mà chúng tôi cho rằng có vai trò then chốt đối với quỹ đạo trung và dài hạn của thị trường, đặc biệt là đối với các ngành có doanh nghiệp niêm yết. Những chính sách quan trọng này bao gồm: (1) Luật Các tổ chức tín dụng; (2) Luật Đất đai; (3) Luật Nhà ở; (4) Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi; (5) Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA); (6) Luật Dầu khí và (7) Luật Chứng khoán.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/10.

Mục lục

Đổi mới khung pháp lý là động lực quan trọng nhất cho thị trường Việt Nam	3
Khẳng định sự cần thiết của việc hoàn thiện khung pháp lý và đổi mới chính sách	3
Nhà đầu tư tại Việt Nam càng ngày càng công phu hơn trong phân tích cơ bản	4
Khung pháp lý càng được đổi mới toàn diện, tiềm năng cải thiện định giá thị trường càng cao	6
Tóm tắt việc đổi mới khung pháp lý, và quan điểm của chúng tôi	10
Tổng quan	10
Luật Đất đai 2024: Nhận định của chúng tôi	15
Luật Kinh doanh BĐS: Nhận định của chúng tôi	17
Luật Nhà ở: Nhận định của chúng tôi	17
Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi: Nhận định của chúng tôi	19
Luật Dầu khí (dự thảo): Nhận định của chúng tôi	20
Luật Chứng khoán (dự thảo): Nhận định của chúng tôi	21
DPPA: Nhận định của chúng tôi	22
Phụ lục	23

Đổi mới khung pháp lý là động lực quan trọng nhất cho thị trường Việt Nam

Mặc dù triển vọng tăng trưởng của Việt Nam vẫn còn rất hấp dẫn, nhưng việc cải cách pháp lý/chính sách đã trở thành một thay đổi nền tảng quan trọng, cần thiết để khai phá tối đa tiềm năng phát triển kinh tế của đất nước. Chỉ khi có những cải cách toàn diện về pháp lý, nền kinh tế Việt Nam mới có thể tăng tốc phát triển, cho phép thị trường chứng khoán phản ánh đúng tiềm năng của nền kinh tế. Trong số các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng, cải cách chính sách/hoàn thiện khung pháp lý được đánh giá là chất xúc tác hàng đầu, đóng vai trò quan trọng nhất trong việc thúc đẩy thị trường Việt Nam phát triển bền vững và lâu dài.

Khẳng định sự cần thiết của việc hoàn thiện khung pháp lý và đổi mới chính sách

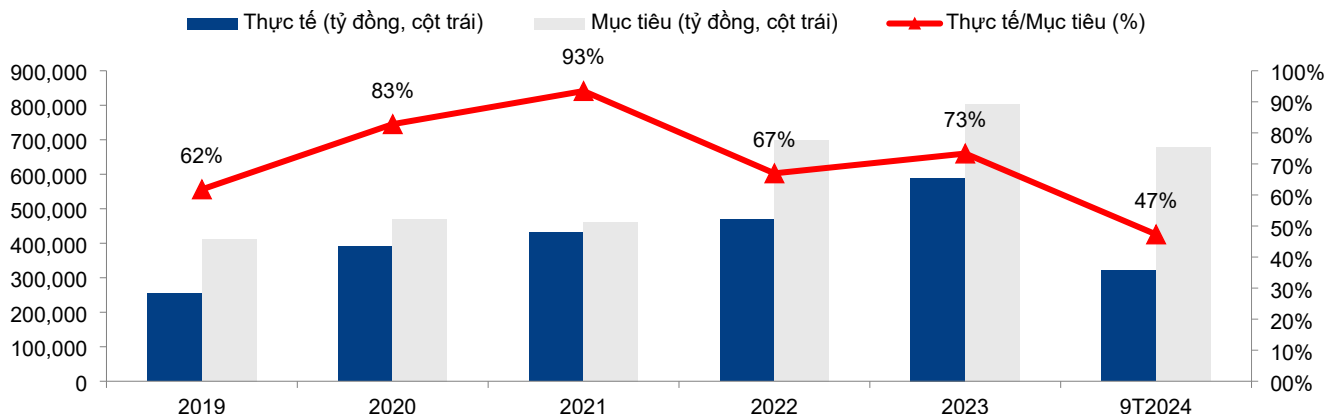
Việt Nam những năm gần đây đã và đang thu hút thành công lượng lớn vốn đầu tư nước ngoài giai đoạn đầu, bao gồm cả FDI và FII, nhờ vào môi trường chính trị ổn định, vị trí địa lý chiến lược và lực lượng lao động trẻ, dồi dào. Nền kinh tế Việt Nam thể hiện sự tổng hòa giữa biến động ngắn hạn và triển vọng lạc quan dài hạn, và những nút thắt về pháp lý đang tiếp tục là rào cản để nền kinh tế tăng trưởng xứng tầm với tiềm năng.

Là một quốc gia trẻ, với tuyên ngôn độc lập năm 1945 và thống nhất đất nước vào năm 1975, Việt Nam chưa có nhiều thời gian hòa bình để tập trung hoàn toàn vào phát triển kinh tế. Do đó, chính sách quản lý vĩ mô cũng như khung pháp lý vẫn đang trong quá trình hoàn thiện và luôn cần có nhiều sự điều chỉnh để đáp ứng với sự thay đổi của đất nước. Công cuộc Đổi Mới năm 1986 đã thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh chóng, nhưng đồng thời cũng đặt ra nhu cầu đổi mới khung pháp lý cấp thiết để bắt kịp với tốc độ phát triển kinh tế. Kể từ khi gia nhập WTO năm 2007, quá trình toàn cầu hóa đã biến Việt Nam thành một nền kinh tế định hướng xuất khẩu ngày càng lớn mạnh. Sự thay đổi chóng mặt của cấu trúc nền kinh tế khiến yêu cầu về chính sách quản lý vĩ mô trở nên phức tạp hơn, dẫn tới nhu cầu quản lý vĩ mô thay đổi nhanh, trong khi đó, khối lượng công việc Chính phủ phải ưu tiên cũng gia tăng (điển hình như ưu tiên xây dựng quan hệ ngoại giao toàn cầu). Chính vì thế, việc tốc độ cải cách pháp lý chưa bắt kịp được yêu cầu không chỉ ảnh hưởng đến công tác quản trị mà còn tác động sâu rộng đến nhiều lĩnh vực kinh tế, đặc biệt là cơ sở hạ tầng của Việt Nam.

Ví dụ, hệ thống đường bộ, cầu, sân bay, đường sắt và giao thông đô thị chưa theo kịp tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh chóng, làm giảm khả năng cạnh tranh của Việt Nam so với các nước trong khu vực. Tổng chi phí vận tải chiếm khoảng 18% GDP, trong khi mức bình quân toàn cầu chỉ ở khoảng 10%. Tình trạng tương tự cũng xảy ra trong ngành điện khi tỷ lệ dự phòng cho sản xuất điện ở Việt Nam vẫn thấp, khiến nguy cơ thiếu điện cục bộ cao. Với nhu cầu tiêu thụ điện tăng nhanh (10-13% một năm) nhưng nguồn cung dễ bị gián đoạn, đặc biệt do ảnh hưởng của hiện tượng El Niño đối với thủy điện – nguồn cung cấp chiếm hơn 43% công suất phát điện miền Bắc – tình trạng thiếu điện cục bộ hàng năm là điều khó tránh khỏi. Đáng chú ý, miền Bắc cũng là nơi tập trung nhiều nhà máy sản xuất của các doanh nghiệp FDI, khiến an ninh năng lượng trở thành một vấn đề quan trọng. Những thách thức về hạ tầng trong đó có lĩnh vực năng lượng này đã và đang cản trở Việt Nam thu hút thêm nhiều dòng vốn đầu tư tiềm năng.

Biểu đồ 1: Giải ngân vốn đầu tư công, Việt Nam

Giải ngân vốn đầu tư công liên tục không đạt mục tiêu



Nguồn: HSC, GSO

Mặc dù Việt Nam đang hoạt động theo chế độ một đảng giống như Trung Quốc, nhưng mô hình quản trị của Việt Nam phân bổ trách nhiệm đồng đều hơn giữa các trụ cột lãnh đạo chủ chốt, đảm bảo sự ổn định chính trị – một yếu tố thu hút lớn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, cơ cấu phân quyền này cũng khiến cho quá trình lập pháp và phê duyệt chính sách trở nên chậm hơn.

Vì thế, cơ sở hạ tầng, đặc biệt thể hiện qua vấn đề dai dẳng là giải ngân đầu tư công vẫn có phần chậm trễ, một chủ đề đã được đưa ra bàn luận qua nhiều thế hệ lãnh đạo nhưng vẫn chưa có giải pháp triệt để. Sự chênh lệch giữa ngân sách phân bổ và mức giải ngân thực tế qua nhiều năm luôn là nguyên nhân chính khiến các dự án cơ sở hạ tầng không thể được đẩy mạnh với tốc độ cần thiết.

Nhà đầu tư tại Việt Nam càng ngày càng công phu hơn trong phân tích cơ bản

Các thị trường toàn cầu đang đối mặt với bất ổn ngày càng gia tăng, chịu tác động từ nhiều khía cạnh, ví dụ như quyết định lãi suất hay cuộc bầu cử tổng thống của Mỹ sắp tới, tăng trưởng toàn cầu chậm hơn dự báo, các chính sách tiền tệ đối lập và căng thẳng địa chính trị kéo dài. Thị trường Việt Nam không thể tránh khỏi tác động lan tỏa của những yếu tố toàn cầu này, đặc biệt khi kết hợp với biến động nội địa, tạo ra bối cảnh đòi hỏi một sự cân nhắc kỹ càng hơn khi đầu tư.

HSC nhận thấy nhiều nhà đầu tư trong nước đã dần tiếp cận thị trường một cách sâu rộng và thận trọng hơn. Thay vì chỉ dựa vào tin tức hoặc xu hướng lợi nhuận ngắn hạn, họ dần dần quan tâm thêm tới các chỉ số kinh tế vĩ mô và sự tác động liên đới qua lại giữa các thị trường. Xu hướng thay đổi này thể hiện rõ trong các diễn biến thị trường gần đây, khi nhà đầu tư không còn phản ứng hoàn toàn theo kết quả mùa báo cáo lợi nhuận (tham khảo biểu đồ dưới đây).

Biểu đồ 2: Hiệu suất gần đây của chỉ số VNIndex trong mùa báo cáo quý của các cổ phiếu thành phần

Trong thời gian gần đây, báo cáo KQKD của các công ty không phải động lực chính của thị trường



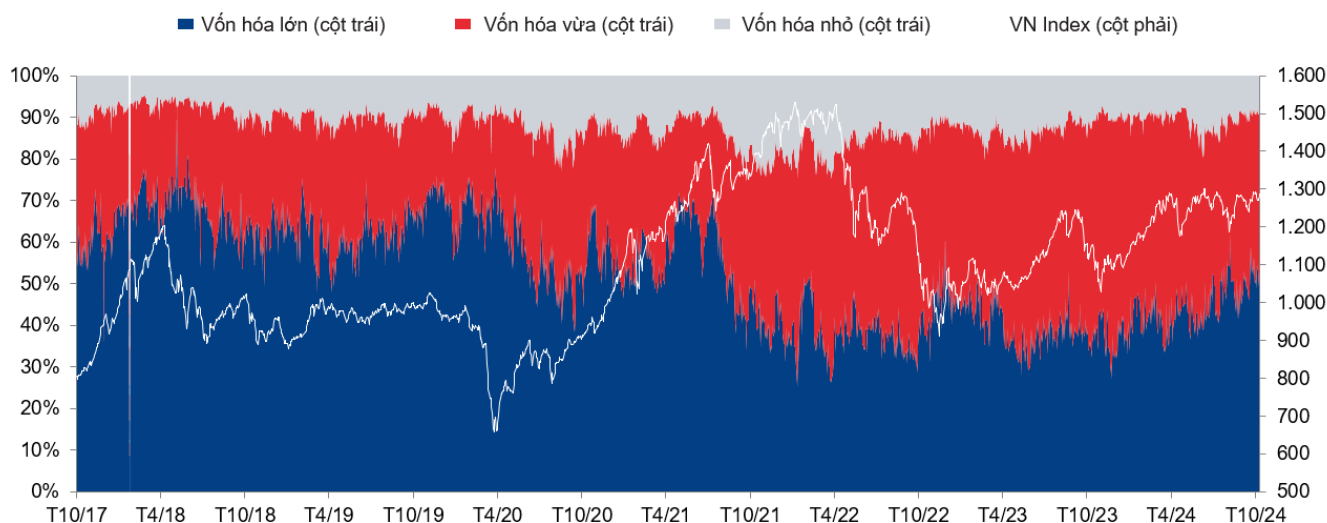
Ghi chú: Thị trường = các cổ phiếu thành phần của VN Index
Nguồn: HSC

Ngoài các chỉ số lợi nhuận truyền thống, những thay đổi về chính sách đang nổi lên như một động lực then chốt tác động mạnh mẽ đến biến động giá cổ phiếu, đồng thời làm nổi bật ảnh hưởng ngày càng lớn của các cải cách pháp lý đối với chiến lược đầu tư dài hạn. Xu hướng này đang lan tỏa khắp các thành phần thị trường, từ các nhà đầu tư tổ chức đến các nhà đầu tư cá nhân.

Điều đáng chú ý là mặc dù các nhà đầu tư cá nhân vẫn chiếm ưu thế trên thị trường, nhưng cách tiếp cận của họ đang rời xa dần những khoản giải ngân có tính đầu cơ, với trọng tâm chuyển sang các khoản đầu tư cơ bản hơn. Sự thay đổi này thể hiện rõ qua việc họ ngày càng tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn hoặc cổ phiếu tăng trưởng vốn hóa trên trung bình – trái ngược với giai đoạn COVID-19 khi các cổ phiếu vốn hóa nhỏ mang tính đầu cơ lại là tâm điểm của thị trường.

Biểu đồ 3: Giao dịch lệnh / thị phần VN Index theo nhóm vốn hóa thị trường

NGĐT đang áp dụng cách giao dịch phức tạp hơn, tập trung vào chất lượng các cổ phiếu có vốn hóa vừa & lớn thay vì đầu cơ các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ



Nguồn: HSC

Gần đây, HSC đã ghi nhận những phản ứng tích cực trên thị trường Việt Nam đối với các chính sách ngành mới và những thay đổi về khung pháp lý. Điều này cho thấy các nhà đầu tư đang dần coi tầm nhìn chiến lược của Chính phủ đối với các ngành này là một yếu tố quan trọng trong quyết định đầu tư của họ. Đặc biệt đối với các nhà đầu tư dài hạn, những thay đổi chính sách này có ý nghĩa quan trọng vì chúng định hình triển vọng vĩ mô dài hạn cho các ngành nghề do đó ảnh hưởng trực tiếp đến danh mục đầu tư của họ.

Khung pháp lý càng được đổi mới toàn diện, tiềm năng cải thiện định giá thị trường càng cao

Thị trường Việt Nam thường được giao dịch ở mức định giá thấp hơn các thị trường khác trong khu vực như Thái Lan và Indonesia, với mức chiết khấu bình quân khoảng 20%. Nguyên nhân chính là do Việt Nam vẫn đang trong quá trình xây dựng khung pháp lý cho nhiều ngành nghề trên toàn nền kinh tế. Điều này nhìn chung khiến vị trí của Việt Nam bị thấp hơn so với các nước trong khu vực, đồng thời nhiều ngành nghề/lĩnh vực tiềm năng vẫn chưa đáp ứng được các tiêu chí cần thiết để thu hút thêm dòng vốn đầu tư mới. Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến định giá chung của toàn thị trường, dù Việt Nam được đánh giá là có tiềm năng tăng trưởng và lợi nhuận cao vượt trội.

Biểu đồ 4: Diễn biến chỉ số VN Index trong bối cảnh đang diễn ra cải cách pháp lý

Những thay đổi pháp lý đã củng cố nền tảng của VN Index và hỗ trợ xu hướng đi lên của chỉ số này



Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: VN Index và P/E của các thị trường khác, trên cơ sở P/E trượt

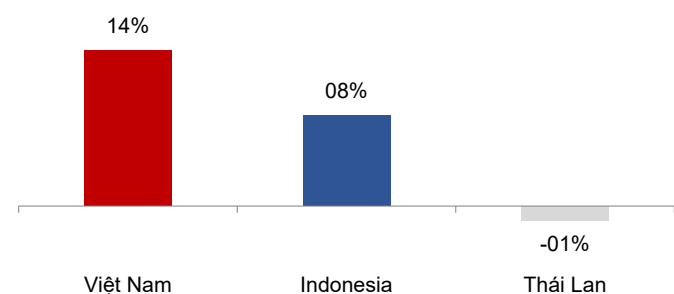
VN Index luôn luôn giao dịch với chiết khấu so với các thị trường khác, mặc dù tăng trưởng EPS và hệ số ROE đều cao hơn



Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 6: Tăng trưởng EPS bình quân 5 năm*, Việt Nam & các thị trường khác

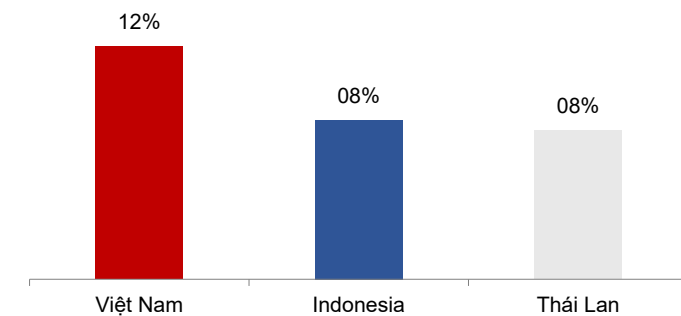
Tốc độ tăng trưởng EPS của Việt Nam cao hơn so với các thị trường khác



Ghi chú: *Giải đoạn 2019-2024
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 7: Hệ số ROE*, Việt Nam & các thị trường khác

Hệ số ROE của Việt Nam cũng vượt trội hơn so với các thị trường khác



Lưu ý: Dựa trên dữ liệu được báo cáo gần đây nhất
Nguồn: HSC, Bloomberg

Ví dụ, một trong những thước đo quan trọng khi định giá các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam của các nhà đầu tư chuyên nghiệp là yếu tố rủi ro quốc gia (CRP). Rủi ro chính trị hay nguy cơ bất ổn tài chính, làm giảm kỳ vọng về tỷ suất hoàn vốn của nhà đầu tư là những yếu tố chính mà các nhà đầu tư thường lo ngại.

Trong khi một số rủi ro, như biến động tỷ giá, có thể được giảm thiểu thông qua các chiến lược phòng vệ giá (hedging), thì những rủi ro khác chẳng hạn như pháp lý hay chính sách lại khó kiểm soát hơn. Do đó, các nhà quản lý quỹ thường phân tích kỹ lưỡng các yếu tố nền tảng về chính trị, kinh tế và xã hội của một quốc gia để xác định mức định giá phù hợp với những rủi ro tiềm ẩn. Đối với Việt Nam, dù có lợi thế về sự ổn định chính trị, nhưng khung pháp lý vẫn chưa được hoàn thiện và vẫn cần được đổi mới liên tục. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến định giá tài sản và làm tăng mức độ rủi ro so với các thị trường mới nổi khác.

Chúng tôi cho rằng việc đổi mới chính sách sẽ có tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư trong dài hạn, tăng bậc xếp hạng rủi ro của quốc gia (sovereign rating) và từ đó thay đổi vị thế của các loại tài sản tại Việt Nam, trong đó có chứng khoán. Những động thái ban đầu của lớp lãnh đạo mới hiện tại đang cho thấy quyết tâm đẩy nhanh quá trình đổi mới chính sách, điều này tạo ra một tâm thế lạc quan rằng Việt Nam sẽ sớm được nâng hạng trong nhiều lĩnh vực quan trọng không kém gì nâng hạng thị trường chứng khoán, điển hình như xếp hạng tín nhiệm.

Tại thị trường Việt Nam, phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) thường được sử dụng phổ biến trong định giá các doanh nghiệp. Nếu rủi ro quốc gia (CRP) giảm, rủi ro vốn chủ sở hữu tổng thể cũng theo đó mà giảm đi (ERP), vì thế định giá doanh nghiệp từ đó cũng tăng lên. Nếu điều này xảy ra, định giá của thị trường chung cũng sẽ được tăng lên tương ứng, qua đó thu hẹp khoảng cách định giá giữa Việt Nam và các nước trong khu vực khi chuyển đổi sang tỷ lệ P/E.

Một chỉ số quan trọng khác là hệ số tín nhiệm quốc gia, trong đó Việt Nam hiện đang ở vị trí thấp hơn một bậc so với mức xếp hạng tài sản đầu tư (Investment Grade). Mặc dù đây là một chỉ báo tích cực, nhưng thực tế thị trường Việt Nam vẫn chưa được xếp hạng là một loại tài sản để đầu tư và vẫn đang ở bậc cao nhất của tài sản đầu cơ (Speculation Grade). Vì vậy, mức chiết khấu hiện tại so với khu vực trong định giá thị trường Việt Nam hiện tại là điều có thể hiểu được.

Bảng 8: Phần bù rủi ro quốc gia, Việt Nam & các thị trường chứng khoán khác

Việt Nam luôn giao dịch với phần bù rủi ro quốc gia cao hơn

	Phần bù rủi ro quốc gia
Trung Quốc	1.0%
Indonesia	2.7%
Nhật Bản	1.0%
Malaysia	1.7%
Philippines	2.7%
Hàn Quốc	0.7%
Thái Lan	2.3%
Việt Nam	4.4%

Nguồn: HSC, Damodaran (5/1/2024)

Biểu đồ 9: Tiến trình xếp hạng tín dụng của Việt Nam

Việt Nam đã thêm một bước tiến từ 'hạng đầu tư không đầu cơ' lên 'hạng đầu tư trung bình thấp'

	Moody's	S&P	Fitch	STT	S&P	Moody's	Fitch	Xếp hạng đầu tư
T4-17	B1 Tích cực			1	AAA	Aaa	AAA	Đầu tư hàng đầu
T5-17			BB- Tích cực	2	AA+	Aa1	AA+	Hạng đầu tư cao
T5-18			BB Ổn định	3	AA	Aa2	AA	
T8-18	Ba3 Ổn định			4	AA-	Aa3	AA	
T4-19		BB Ổn định		5	A+	A1	A+	Hạng đầu tư trung bình cao
T5-19			BB Tích cực	6	A	A2	A	
T10-19	Ba3 Ổn định	BB Ổn định	650	7	A-	A3	A-	
T12-19	Ba3 Tiểu cực			8	BBB+	Baa1	BBB+	Hạng đầu tư trung bình thấp
T4-20			BB Ổn định	9	BBB	Baa2	BBB	
T5-20		BB Ổn định		10	BBB-	Baa3	BBB-	
T3-21	Ba3 Tích cực			11	BB+	Ba1	BB+	Hạng đầu tư không đầu cơ
T4-21			BB Tích cực	12	BB	Ba2	BB	
T5-21		BB Tích cực		13	BB-	Ba3	aBB-	
T3-22			BB Tích cực	14	B+	B1	B+	Đầu cơ cao
T5-22		BB+ Ổn định		15	B	B2	B	
T12-23			BB+ Ổn định	16	B-	B3	B-	
				17	CCC+	Caa1	CCC+	Rủi ro đáng kể
				18	CCC	Caa2	CCC	Đầu cơ cực cao

Nguồn: Moody's, HSC

Tuy nhiên, Việt Nam đã liên tục được nâng xếp hạng tín nhiệm qua các năm, như thể hiện trong bảng xếp hạng trên. Hiện tại, thị trường Việt Nam chỉ còn cách một bậc so với mức xếp hạng tài sản đầu tư (Investment Grade), mức xếp hạng đánh dấu bước tiến đáng kể của nền kinh tế giúp cải thiện khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn cùng nhiều lợi thế khác.

Thông thường, quá trình nâng hạng của một thị trường có thể kéo dài vài ba năm cho 1 bậc, tùy thuộc vào mức độ tích cực và nhất quán trong cải cách khung pháp lý. Với lộ trình hiện tại, các loại tài sản tại thị trường Việt Nam bao gồm cổ phiếu được kỳ vọng sẽ sớm được nhìn nhận là một loại tài sản hoàn toàn khác biệt trong mắt cộng đồng đầu tư toàn cầu khi đất nước được nâng hạng tín nhiệm thành tài sản đầu tư (Investment Grade) thay vì tài sản đầu cơ (Speculative) như hiện tại.

Mặc dù những thay đổi về chính sách, bao gồm việc thu hẹp các lỗ hổng pháp lý và siết chặt các quy định, ban đầu có thể phần nào làm giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp do những thay đổi này sẽ giúp Nhà Nước kiểm soát chặt chẽ hơn môi trường kinh doanh. Tuy nhiên, về dài hạn, những cải cách này sẽ nâng cao tính minh bạch của thị trường và thúc đẩy tăng trưởng bền vững hơn. Những doanh nghiệp có khả năng duy trì mức lợi nhuận tốt trong môi trường kinh doanh minh bạch và được quản lý chặt chẽ sẽ được định giá cao hơn nhờ sự hiệu quả trong vận hành và tiêu chuẩn quản trị doanh nghiệp tốt.

Khi Việt Nam hướng tới một khung pháp lý hoàn thiện hơn, thị trường sẽ cần được định giá lại để phản ánh đúng tiềm năng, đồng thời thu hẹp khoảng cách với các thị

trường khác trong khu vực, mang lại tiềm năng tăng trưởng đáng kể so với mức định giá hiện tại.

Biểu đồ 10: Tiến trình xếp hạng tín dụng của Indonesia & thay đổi vốn FDI so với cùng kỳ

Việc nâng hạng tín nhiệm có mối tương quan dương với FDI

	S&P	Moody's	Thay đổi vốn FDI ròng so với cùng kỳ
2004	B		
2005	B+		340%
	Nâng hạng		
2006		B2	-41%
2007	BB-	B1	41%
	Nâng hạng	Nâng hạng	
2008		Ba3	34%
		Nâng hạng	
2009			-48%
2010	BB	Ba2	214%
	Nâng hạng	Nâng hạng	
2011		Ba1	34%
		Nâng hạng	
2012			3%
2013	BB+	Baa3	10%
	Nâng hạng	Nâng hạng	
2014			8%
2015			-21%
2016			-77%
2017	BBB-		352%
	Nâng hạng		
2018		Baa2	-8%
		Nâng hạng	
2019	BBB		32%
	Nâng hạng		
2020			-23%
2021			11%
2022			16%
2023			-11%

Ghi chú: Thông tin được cập nhật lần cuối: 19/9/2024
 Nguồn: HSC, Ngân hàng Thế giới, Moody's, S&P

Tóm tắt việc đổi mới khung pháp lý, và quan điểm của chúng tôi

Các luật sửa đổi và chính sách nhằm tháo gỡ những nút thắt trong các lĩnh vực BĐS, điện và dầu khí đã được ban hành, một số được hoàn thành sớm hơn dự kiến phản ánh quyết tâm mạnh mẽ của Chính phủ trong việc tháo gỡ khó khăn hỗ trợ nền kinh tế. Đặc biệt, nghị định về Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) mở ra chương đầu tiên trong chiến lược chuyển đổi năng lượng sạch của Việt Nam, hỗ trợ FDI chất lượng cao, đồng thời báo hiệu những bước tiến cải cách pháp lý sâu rộng sắp tới. Chúng tôi dự kiến sẽ có thêm nhiều luật mới được bổ sung, trong đó một số luật đã đang ở giai đoạn dự thảo. Một số chính sách có thể tạo ra thách thức cho các doanh nghiệp trong ngắn hạn và một số ngành sẽ gặp khó khăn trong việc thích ứng với môi trường pháp lý chặt chẽ hơn, nhưng triển vọng dài hạn vẫn sẽ rất tích cực. Những cải cách này sẽ đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy sự phát triển bền vững và tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng dài hạn của Việt Nam.

Tổng quan

Nhìn chung, HSC tin rằng quá trình đổi mới chính sách sẽ là chất xúc tác quan trọng cho nền kinh tế Việt Nam, trong đó có thị trường chứng khoán, với tác động sâu rộng đến hiệu suất ngành, dòng vốn đầu tư, và việc định giá lại tài sản cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong bối cảnh hiện nay khi đội ngũ lãnh đạo mới đang đẩy mạnh công tác cải cách, và có những tiến triển tích cực liên tục được thông qua.

Chúng tôi đã xác định và nhấn mạnh những cải cách pháp lý mà chúng tôi cho là có vai trò then chốt trong việc định hình quỹ đạo tăng trưởng trung/dài hạn của thị trường, đặc biệt đối với các ngành có các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Phạm vi cải cách pháp lý trong thời gian tới sẽ bao trùm nhiều lĩnh vực của nền kinh tế, và chúng tôi sẽ cập nhật thêm những thay đổi này. Dưới đây là các chính sách quan trọng cần lưu ý:

1. Luật Đất đai;
2. Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi;
3. Luật Nhà ở;
4. Luật Các tổ chức tín dụng;
5. Luật Dầu khí;
6. Luật Chứng khoán (dự thảo) và
7. DPPA (cơ chế mua bán điện trực tiếp).

Bảng 11: Các luật và quy định mới tại Việt Nam

Các tác động chính đã được chúng tôi phân tích và làm nổi bật

Luật	Những thay đổi mới đáng chú ý	Ảnh hưởng	Tác động
Luật Đất đai	- Khung giá đất sẽ được cập nhật hàng năm. - Cơ chế thu hồi đất và quy định chuyển nhượng đất sẽ được thắt chặt hơn. - Bổ sung quyền lựa chọn hình thức trả tiền thuê đất. - Có hướng dẫn rõ ràng hơn trong việc giao đất, cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất. - Tăng cường các chế tài nhằm ngăn chặn lãng phí tài nguyên đất, cụ thể là bổ sung phí đối với việc chậm triển khai dự án.	➤ Giải quyết các nút thắt pháp lý trong việc thu hồi và chuyển nhượng đất. ➤ Thực thi các chính sách nghiêm ngặt hơn đối với các nhà phát triển bất động sản. ➤ Bảo vệ người mua bằng cách ngăn chặn đầu cơ. ➤ Đơn giản hóa việc giải phóng mặt bằng và phê duyệt dự án. ➢ Có thể làm tăng chi phí của các nhà phát triển BĐS, dẫn đến giá bất động sản tăng.	Ngắn hạn: Trung lập Dài hạn: Tích cực Bất động sản
Luật Kinh doanh Bất động sản	- Cho phép người Việt Nam ở nước ngoài mua bất động sản tại Việt Nam. - Giới hạn nhà phát triển bất động sản mức đặt cọc tối đa là 5% giá bán hoặc giá thuê mua. - Quản lý chặt chẽ và thực thi việc cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu.	➤ Hạn chế các hoạt động đầu cơ. ➤ Quy định chặt chẽ hơn về việc phân lô, bán đất nền. ➢ Các nhà phát triển bất động sản chịu áp lực đảm bảo nguồn vốn trước khi thương mại hóa.	Tích cực Bất động sản
Luật Nhà ở	- Thiết lập thời hạn sở hữu căn hộ dựa trên phê duyệt thiết kế kỹ thuật chứ không phải theo thời hạn cố định. - Các nhà phát triển bất động sản có thể thu lợi nhuận lên đến 10% dựa trên tổng diện tích đầu tư xây dựng.	➤ Bãi bỏ quy định bắt buộc phân bổ 20% cho nhà ở xã hội trong các dự án thương mại. ➤ Thay đổi giới hạn lợi nhuận cho các dự án nhà ở xã hội ở mức 10% dựa trên tổng diện tích đầu tư thay vì toàn bộ dự án nhà ở xã hội để khuyến khích sự tham gia nhiều hơn từ các nhà phát triển tư nhân.	Tích cực Bất động sản

Xem tiếp trang sau

Bảng 12: Các luật và quy định mới tại Việt Nam (tiếp tục)

Các tác động chính đã được chúng tôi phân tích và làm nổi bật

Luật	Những thay đổi mới đáng chú ý	Ảnh hưởng	Tác động
Luật Các Tổ chức Tín dụng	- Yêu cầu công bố thông tin chặt chẽ hơn đối với các cổ đông chính. - Quy định nghiêm ngặt hơn về giới hạn sở hữu. - Siết chặt hơn về hoạt động cho vay đối với các bên liên quan. - Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) sẽ có nhiều thẩm quyền hơn trong việc can thiệp sớm đối với các ngân hàng gặp khó khăn.	Các quy định được siết chặt hơn nhằm giảm thiểu: (1) xung đột sở hữu chéo; (2) tập trung quyền sở hữu; (3) rủi ro tập trung tín dụng; và (4) cho vay sân sau, các ngân hàng có liên kết với các nhà phát triển bất động sản.	Ngắn hạn: Trung lập Dài hạn: Tích cực Ngân hàng / Bất động sản
Luật Kinh doanh Xăng dầu (dự thảo số 3)	- Xác định cơ chế định giá mới. - Giảm thiểu khâu trung gian. - Nhà phân phối xăng dầu được tự xác định chi phí định mức và lợi nhuận định mức.	- Điều chỉnh sát hơn với giá giao ngay quốc tế nhằm giúp các nhà phân phối giảm thiểu tổn thất tiềm ẩn về giá. - Đưa ra các chính sách khuyến khích dành cho nhà phân phối nhằm ngăn ngừa những cuộc khủng hoảng xăng dầu trong tương lai, tương tự sự cố đã xảy ra gần đây.	Tích cực Các công ty phân phối dầu khí (PLX, OIL)
Luật Chứng khoán (dự thảo số 4)	- Luật hóa các hành vi thao túng thị trường chứng khoán, theo định nghĩa tại Nghị định số 156/2020/NĐ-CP. - Kéo dài thời gian hạn chế chuyển nhượng. - Hạn chế NĐT riêng lẻ tham gia vào các đợt chào bán riêng lẻ.	- Hướng tới việc thúc đẩy tăng trưởng bền vững dài hạn cho thị trường, dù vẫn cần thực hiện những điều chỉnh cần thiết. Hỗ trợ mục tiêu nâng hạng thị trường lên Thị trường Mới nổi theo tiêu chí của FTSE và MSCI.	Ngắn hạn: Trung lập Dài hạn: Tích cực Chỉ số VN Index / Các công ty môi giới chứng khoán
DPPA	Cho phép các nhà sản xuất điện mặt trời áp mái tự nhân bán điện trực tiếp cho các khách hàng lớn theo giá thỏa thuận.	Giúp giảm bớt tình trạng thiếu điện, đặc biệt là ở các khu vực tập trung các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI). - Tăng tỷ lệ đóng góp của năng lượng tái tạo vào tổng công suất phát điện.	Tích cực Các công ty năng lượng và tiện ích (bao gồm REE, GEX, BCG)
Luật Điện lực (dự thảo)	- Sửa đổi cách tính giá điện và điều chỉnh giá. - Quản lý và ban hành chính sách về năng lượng tái tạo, áp dụng giá thị trường cho tất cả các loại hình năng lượng.	Cải thiện ngành điện nhằm giảm tổn thất cho EVN. - Tạo điều kiện phát triển các nguồn điện và lưới điện. - Thúc đẩy năng lượng tái tạo và xây dựng thị trường bán lẻ điện cạnh tranh.	Tích cực Các công ty năng lượng tái tạo (GEG, REE, GEX)
Luật Thuế thu nhập gia tăng (dự thảo)	- Mở rộng danh mục hàng hóa chịu thuế bao gồm nước uống có cồn, nước giải khát có ga không cồn, xa xỉ phẩm, v.v. - Áp dụng kết hợp giữa thuế hỗn hợp và thuế tuyệt đối cùng với các mức thuế suất phân trăm. - Phân bón sẽ được đưa vào danh mục hàng hóa chịu thuế VAT 5%.	- Gây tác động tiêu cực đến các ngành đồ uống có cồn như rượu bia. Giúp các công ty phân bón trong nước khôi phục năng lực cạnh tranh.	Trung lập Các công ty sản xuất nước có cồn và hàng xa xỉ phẩm Các công ty sản xuất phân đạm (DCM, DPM, DGC)

Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp
(dự thảo)

- Các ngành chủ chốt đủ điều kiện nhận ưu đãi thuế bao gồm ô tô, R&D, khởi nghiệp và công nghệ cao.
- Loại bỏ các khu công nghiệp và một số khu vực không đủ điều kiện ra khỏi danh sách các khu vực được hưởng ưu đãi.
- Giảm thuế suất cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) dựa trên phạm vi doanh thu và giảm thuế cho một số dự án dầu khí.

- Giải quyết vấn đề trục lợi từ chuyển giá, ngăn chặn trốn thuế, hạn chế chuyển lợi nhuận và đơn giản hóa việc tính thuế cho các giao dịch chuyển nhượng vốn gián tiếp.
- Cung cấp ưu đãi cho các ngành chọn lọc, không chỉ dựa trên vị trí địa lý.

Tiêu cực

Bất động sản khu công nghiệp

Luật Đầu tư công
(dự thảo)

- Đẩy mạnh phân cấp, phân quyền, thẩm quyền quyết định phê duyệt đầu tư cho Ủy ban Nhân dân các tỉnh.
- Bổ sung quy định về việc thành lập Quỹ Hỗ trợ Đầu tư và sửa đổi quy định về việc chấm dứt dự án đầu tư.
- Áp dụng các thủ tục đầu tư đặc biệt được thiết kế riêng cho các dự án công nghệ cao.

- **Giải quyết các vấn đề về giải ngân vốn đầu tư công, thường không đạt chỉ tiêu đề ra.**
- Hành động bao gồm đơn giản hóa thủ tục và trao quyền cho các cơ quan địa phương trong quy trình phê duyệt.
- Hỗ trợ khu vực tư nhân.
- Thúc đẩy các ngành/ lĩnh vực mới trong nền kinh tế (ví dụ: bán dẫn, trí tuệ nhân tạo).

Tích cực

Các ngành nghề liên quan đến đầu tư công

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Bảng 13: Luật Đất đai 2024

Luật có hiệu lực từ ngày 01/08/2024

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 159, 160: Khung giá đất và tần suất cập nhật	Chính phủ ban hành khung giá đất định kỳ 05 năm một lần đối với từng loại đất, theo từng vùng. Các trường hợp điều chỉnh bảng giá đất: - Giá thị trường tăng từ 20% trở lên so với giá đất tối đa. - Giá thị trường giảm từ 20% trở lên so với giá đất tối thiểu. Ủy ban nhân dân cấp tỉnh xây dựng khung giá đất, trình Hội đồng nhân dân cùng cấp quyết định bảng giá đất lần đầu để công bố và áp dụng trước ngày 01/01 của năm đầu tiên trong chu kỳ 05 năm.	Từ ngày 01/01/2026, khung giá đất 5 năm sẽ được thay thế bằng bảng giá đất địa phương, do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh xây dựng và công bố vào ngày 01/01 hàng năm. Ủy ban nhân dân cấp tỉnh được quyền điều chỉnh, sửa đổi và bổ sung khung giá đất dựa trên tình hình thực tế địa phương. Khung giá đất sử dụng dữ liệu giao dịch cập nhật từ cơ sở dữ liệu quốc gia.
Điều 158: Phương pháp định giá đất	5 phương pháp định giá đất theo thứ tự ưu tiên: - Phương pháp so sánh - Phương pháp chiết trừ - Phương pháp thu nhập - Phương pháp thặng dư - Phương pháp hệ số điều chỉnh giá đất	Giảm còn 4 phương pháp định giá đất, theo thứ tự ưu tiên: - Phương pháp so sánh - Phương pháp thu nhập - Phương pháp thặng dư - Phương pháp hệ số điều chỉnh giá đất
Điều 79, 86: Cơ chế thu hồi đất	Các trường hợp thu hồi đất được quy định chung, không có điều kiện hoặc tiêu chí cụ thể cho từng trường hợp. Nhà nước chịu trách nhiệm trực tiếp trong quá trình thương lượng và đền bù giải tỏa đất với người sử dụng đất.	Quy định chi tiết 32 trường hợp thu hồi đất để thực hiện dự án phát triển kinh tế - xã hội vì lợi ích quốc gia, công cộng. Chủ đầu tư và nhà đầu tư được phép trực tiếp tham gia vào quá trình thương lượng và bồi thường với người sử dụng đất.
Điều 30, 120: Quyền lựa chọn hình thức trả tiền thuê đất	Doanh nghiệp và nhà đầu tư có quyền chuyển đổi từ trả tiền thuê đất hàng năm sang hình thức trả tiền một lần cho toàn bộ thời gian thuê. Sau khi đã nộp một lần, không được phép chuyển lại sang hình thức nộp hàng năm.	Bổ sung: Tổ chức kinh tế, cá nhân, người Việt Nam ở nước ngoài và tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài được phép chuyển đổi từ trả tiền một lần sang trả tiền hàng năm đối với các khu đất được Nhà nước cho thuê. Khoản tiền đã nộp trước đó sẽ được khấu trừ vào các lần trả tiền thuê đất hàng năm tiếp theo. Bổ sung 3 trường hợp được áp dụng hình thức nộp tiền thuê đất hàng năm: - Dự án sản xuất nông nghiệp - Dự án phát triển khu công nghiệp - Dự án xây dựng nhà ở xã hội

Xem tiếp trang sau

Bảng 14: Luật Đất đai 2024 (tiếp tục)

Luật có hiệu lực từ ngày 01/08/2024

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 45: Điều kiện thực hiện các quyền chuyển đổi, chuyển nhượng quyền sử dụng đất	Người sử dụng đất được thực hiện các quyền chuyển đổi, chuyển nhượng, cho thuê, cho thuê lại, thừa kế, tặng cho quyền sử dụng đất; thế chấp, góp vốn bằng quyền sử dụng đất khi có đủ các điều kiện: - Giấy chứng nhận quyền hợp pháp - Đất hiện tại không thuộc diện tranh chấp - Quyền sử dụng đất không bị biên kê - Trong thời gian sử dụng đất	Luật mới bổ sung thêm điều kiện và hướng dẫn cụ thể cho chuyển nhượng quyền sử dụng đất trong trường hợp: - Đất nhà nước cho thuê - Đất nông nghiệp - Đất thừa kế Người sử dụng đất phải thực hiện xong nghĩa vụ tài chính trước khi thực hiện quyền chuyển đổi. Trường hợp được Nhà nước cho thuê đất trả tiền thuê đất hằng năm để thực hiện dự án xây dựng kinh doanh kết cấu hạ tầng thì được bán tài sản gắn liền với đất khi có đủ điều kiện quy định theo luật này và luật kinh doanh BĐS.
Điều 124, 125, 126: Giao đất, cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất	Chỉ xác định các trường hợp đủ điều kiện hoặc không đủ điều kiện để đấu giá quyền sử dụng đất. Không có hướng dẫn cụ thể cho các trường hợp phải đấu giá quyền sử dụng đất.	Có hướng dẫn rõ ràng hơn về đấu giá quyền sử dụng đất, đặc biệt là việc phân bổ đất chưa phát triển cho các nhà đầu tư thông qua hình thức đấu giá. Tổ chức trúng thầu sẽ cần ứng vốn hoặc bắt đầu thực hiện việc bồi thường, hỗ trợ, tái định cư để giao đất, cho thuê đất trong khoảng thời gian nhất định. Trong vòng 36 tháng sau khi có kết quả trúng thầu, Ủy ban Nhà nước cấp có thẩm quyền phải thực hiện xong việc bồi thường, hỗ trợ, tái định cư để giao đất, cho thuê đất.
Điều 153, 156: Phí bổ sung đối với việc chậm triển khai dự án	Chưa được quy định cụ thể.	Tăng thêm các chi phí nếu như các dự án chậm trễ tiến độ hoặc không được đưa vào sử dụng đúng mục đích. Cụ thể, sẽ tăng chi phí sử dụng đất và tiền thuê đất. Khi chuyển mục đích sử dụng đất thì người sử dụng đất phải nộp tiền sử dụng đất, tiền thuê đất theo mức chênh lệch quy định.
Điều 81: Các trường hợp thu hồi đất do vi phạm pháp luật về đất đai	Chưa được quy định.	Nếu đất được giao, cho thuê, hoặc chuyển mục đích sử dụng mà không sử dụng trong 12 tháng liên tục hoặc chậm tiến độ 24 tháng so với kế hoạch, chủ đầu tư được gia hạn không quá 24 tháng và phải nộp thêm tiền tương ứng với thời gian gia hạn. Sau thời gian gia hạn, nếu vẫn chưa sử dụng đất, Nhà nước sẽ thu hồi đất mà không bồi thường.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Đất đai 2024: Nhận định của chúng tôi

Luật Đất đai được kỳ vọng sẽ tạo ra tác động đáng kể trong việc tháo gỡ các nút thắt liên quan đến pháp lý, thiết lập các chính sách nghiêm ngặt hơn đối với các nhà phát triển BĐS và bảo vệ quyền lợi của người mua.

Đặc biệt, khung pháp lý mới sẽ có tác dụng mạnh mẽ trong việc ngăn chặn tình trạng đầu cơ, thông qua việc thắt chặt quy định về việc giao đất, cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất, và áp dụng chế tài nghiêm khắc đối với các dự án chậm tiến độ.

Ngoài ra, khung giá đất sẽ được cập nhật hàng năm, và cơ chế thu hồi đất sẽ được quy định rõ ràng, giúp loại bỏ những vướng mắc trong quá trình giải phóng mặt bằng, qua đó đẩy nhanh quy trình phê duyệt phí sử dụng đất và các dự án đầu tư.

Tuy nhiên, việc áp dụng khung giá đất tiệm cận với giá thị trường cũng có thể buộc các chủ đầu tư phải có dự trữ nhiều hơn cho chi phí đầu tư ban đầu, dẫn đến khả năng tăng giá bán bình quân trên thị trường.

Bảng 15: Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi)

Luật có hiệu lực từ ngày 01/08/2024

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 10, 15: Quyền của công dân Việt Nam định cư ở nước ngoài	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài chỉ được thực hiện các hoạt động sau: - Cho thuê nhà ở hoặc công trình xây dựng để cho thuê lại. - Đầu tư vào đất thuê của nhà nước để xây dựng nhà ở hoặc các công trình khác cho thuê. - Xây dựng trên đất thuê từ các tổ chức hoặc cá nhân để cho thuê, phù hợp với mục đích sử dụng đất.	Xóa bỏ sự phân biệt giữa người Việt Nam ở nước ngoài và công dân trong nước trong việc mua bất động sản, đồng thời trao cho công dân Việt Nam ở nước ngoài các quyền và nghĩa vụ về đất đai giống như những người đang cư trú tại Việt Nam. Các chính sách hiện hành vẫn được áp dụng đối với cá nhân người Việt Nam sinh sống ở nước ngoài mà không có quốc tịch hợp pháp.
Điều 24: Yêu cầu đối với các dự án nhà ở và công trình xây dựng trong tương lai được đưa vào kinh doanh	Chưa được quy định.	Các nhà phát triển bất động sản hiện phải đáp ứng nghĩa vụ tài chính liên quan đến quyền sử dụng đất đối với các tài sản nhà ở và công trình xây dựng trước khi thương mại hóa .
Điều 17: Cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu cho người mua bất động sản	Không có hướng dẫn rõ ràng về việc thực thi hoặc quy định nghiêm ngặt việc cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu.	Các nhà phát triển phải nộp hồ sơ cho cơ quan chức năng trong vòng 50 ngày kể từ khi bàn giao nhà hoặc khi người mua thanh toán đầy đủ để yêu cầu cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu thay cho người mua.
Điều 23: Thu tiền đặt cọc của khách hàng đối với các dự án sẽ được xây dựng trong tương lai	Chưa được quy định.	Các nhà phát triển chỉ có thể thu tiền đặt cọc tối đa 5% giá bán hoặc giá thuê mua cho các bất động sản nhà ở và dự án xây dựng sau khi bất động sản đáp ứng các điều kiện sử dụng thương mại. Thỏa thuận đặt cọc phải nêu rõ giá bán hoặc giá thuê mua bất động sản đối với bất động sản nhà ở và công trình xây dựng.
Điều 30: Quy định về bán đất phân lô	Chưa có hướng dẫn rõ ràng về việc thực thi hoặc quy định nghiêm ngặt việc bán đất phân lô.	Đất phân lô cho cá nhân xây dựng nhà ở không được nằm trong khu vực đô thị đặc biệt hoặc đô thị loại I, II, III. Ở các khu vực khác, nhà phát triển phải có sự chấp thuận của Ủy ban Nhân dân địa phương đối với việc bán đất phân lô. Nhà phát triển BĐS phải thông báo cho Sở Xây dựng địa phương trước khi chuyển nhượng quyền sử dụng đất từ việc bán đất phân lô. Sở có 15 ngày để xem xét các điều kiện chuyển nhượng và phản hồi bằng văn bản.
Điều 40: Điều kiện chuyển nhượng toàn bộ/một phần dự án bất động sản	Luật không công nhận các thỏa thuận cho phép bên nhận tiếp tục thực hiện các nghĩa vụ tài chính.	Điều kiện chuyển nhượng dự án bất động sản yêu cầu các nhà phát triển phải hoàn thành tất cả các nghĩa vụ tài chính liên quan đến phần đất được chuyển nhượng , bao gồm phí sử dụng đất, phí thuê đất và các loại thuế, phí liên quan đến dự án hoặc phần dự án được chuyển nhượng.
Điều 41: Quyền hạn chuyển nhượng toàn bộ/một phần dự án bất động sản	Bên chuyển nhượng phải trả lại đất cho Nhà nước, từ đó Nhà nước sẽ bắt đầu quá trình chuyển nhượng cho bên nhận.	Thủ tục chuyển nhượng toàn bộ dự án không thay đổi. Tuy nhiên, Ủy ban Nhân dân địa phương nay có thẩm quyền phê duyệt việc chuyển nhượng một phần dự án mà không cần phải có sự phê duyệt từ chính phủ.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Kinh doanh BĐS: Nhận định của chúng tôi

Luật Kinh doanh Bất động sản sẽ mạnh mẽ ngăn chặn các hoạt động đầu cơ, đặc biệt thông qua việc áp dụng các quy định chặt chẽ hơn đối với việc bán đất phân lô và đất thửa. Từ nay, các nhà phát triển BĐS sẽ cần đảm bảo nguồn vốn trước khi được phép mở bán dự án.

Bảng 16: Luật Nhà ở

Luật có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 cùng với việc chính thức ban hành Luật Kinh doanh Bất động sản và Luật Đất đai

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 57: Quy định pháp lý về căn hộ mini và chứng nhận quyền sở hữu	Chưa được quy định.	Các cá nhân có kế hoạch xây dựng "căn hộ mini" để bán hoặc cho thuê phải đáp ứng các điều kiện tương tự như yêu cầu đối với nhà đầu tư xây dựng nhà ở . Các căn hộ đủ tiêu chuẩn phải có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và có thể được mua, cho thuê hoặc thuê theo quy định của luật này và Luật Kinh doanh Bất động sản. Việc đầu tư căn hộ mini cho thuê phải tuân thủ quy định của Bộ Xây dựng và đáp ứng các tiêu chuẩn an toàn phòng cháy chữa cháy theo quy định pháp luật.
Mục 3: Quy định về xây dựng nơi ở cho công nhân khu công nghiệp	Chưa được quy định.	Công nhân khu công nghiệp được quyền ở trong các khu nhà được xây dựng bên trong khu công nghiệp . Các khu công nghiệp sẽ cần phân bổ đất để xây dựng nhà ở cho công nhân.
Điều 80, bổ sung Điều 53: Nhà đầu tư dự án nhà ở xã hội	Các nhà đầu tư đủ điều kiện bao gồm Nhà nước, Tập đoàn, Hợp tác xã, Hộ gia đình và Cá nhân.	Bổ sung thêm Tổng Liên đoàn Lao động Việt Nam là cơ quan trung ương quản lý các dự án nhà ở xã hội do công đoàn tài trợ cho công nhân và người lao động đủ điều kiện theo chính sách nhà ở xã hội. Bổ sung quy định cho phép các tổ chức có vốn đầu tư nước ngoài tham gia phát triển nhà ở xã hội thông qua vốn đầu tư, xây dựng hoặc hợp tác kinh doanh với doanh nghiệp, hợp tác xã, hoặc liên minh trong nước, nhằm mục đích bán, cho thuê mua hoặc cho thuê.
Điều 58, 59: Thời hạn sở hữu căn hộ	Chưa được quy định cụ thể.	Thời hạn sử dụng căn hộ hiện dựa trên phê duyệt thiết kế kỹ thuật của khu chung cư thay vì giới hạn thời gian sở hữu cố định. Khi chung cư hết niên hạn sử dụng và có nguy cơ mất an toàn, có thể sẽ phải phá dỡ . Tuy nhiên, quyền sử dụng đất vẫn có hiệu lực và cư dân có quyền được bồi thường theo quy định của Luật Đất đai.
Điều 85: Ưu đãi cho phát triển nhà ở xã hội	Lợi nhuận tổng thể của dự án không được vượt quá 10% tổng chi phí đầu tư . Nhà đầu tư phải dành ít nhất 20% quỹ đất từ các dự án thương mại cho việc xây dựng nhà ở xã hội. Đất được Nhà nước giao hoặc cho thuê để phát triển nhà ở xã hội sẽ được miễn tiền sử dụng đất và tiền thuê đất.	Các nhà đầu tư giờ đây có thể thu lợi nhuận ròng lên đến 10% dựa trên tổng diện tích đầu tư xây dựng , thay vì toàn bộ dự án nhà ở xã hội. Không còn yêu cầu bắt buộc phải dành 20% quỹ đất trong các dự án thương mại cho nhà ở xã hội, mà có các cách thay thế để nhà đầu tư thực hiện nghĩa vụ về nhà ở xã hội. Việc miễn tiền sử dụng đất và tiền thuê đất áp dụng cho toàn bộ diện tích dự án, không cần xác định giá đất hay tính phí, theo quy định của Luật Đất đai.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Nhà ở: Nhận định của chúng tôi

Luật Nhà ở sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn bằng cách nới lỏng các hạn chế liên quan đến việc tích hợp nhà ở xã hội (NOXH) vào các dự án thương mại, sau khi bãi bỏ quy định yêu cầu dành 20% diện tích đất cho NOXH trong mỗi dự án thương mại trước đây.

Hơn nữa, lợi nhuận từ các dự án NOXH hiện giới hạn ở mức 10% tổng chi phí xây dựng, tạo động lực cho các nhà phát triển bất động sản tích cực tham gia vào phân khúc này, đồng thời góp phần thúc đẩy mục tiêu phát triển NOXH của Chính phủ.

Bảng 17: Luật Các tổ chức tín dụng (sửa đổi)

Quốc hội đã thông qua luật sửa đổi, có hiệu lực từ ngày 01/01/2025

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 49: Yêu cầu về công bố thông tin cổ đông lớn	Cổ đông nắm giữ hơn 05% vốn điều lệ phải cung cấp: - Tên/CMND/Hộ chiếu/Giấy đăng ký kinh doanh - Thông tin về người/tổ chức liên quan - Tổng số cổ phần do cổ đông và người liên quan nắm giữ	Cổ đông sở hữu từ ít nhất 01% vốn điều lệ sẽ phải cung cấp thông tin cho các tổ chức tín dụng. Mở rộng khái niệm người liên quan: Bao gồm các mối quan hệ gián tiếp như chú, cô, các công ty con của các tổ chức tín dụng, v.v.
Điều 63, 210: Quy định về giới hạn sở hữu	Tỷ lệ sở hữu vốn điều lệ của tổ chức tín dụng được giới hạn ở mức: - Tối đa 05% cho cá nhân - Tối đa 15% cho tổ chức - Tối đa 20% cho nhóm cổ đông liên quan	Tỷ lệ sở hữu vốn điều lệ của tổ chức tín dụng, bao gồm sở hữu gián tiếp, bắt đầu từ năm 2025, được giới hạn ở mức: - Tối đa 05% cho cá nhân - Tối đa 10% cho tổ chức - Tối đa 15% cho nhóm cổ đông liên quan Tối đa 05% cho bất kỳ cổ đông và người liên quan nào nếu đã là cổ đông lớn của một tổ chức tín dụng khác.
Điều 134: Hạn chế cấp tín dụng	Các tổ chức tín dụng không được cho cấp tín dụng với: - Thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Hội đồng thành viên, thành viên Ban kiểm soát, Tổng giám đốc (Giám đốc), Phó Tổng giám đốc (Phó giám đốc) và chức danh tương đương. - Vợ, chồng, cha, mẹ, con, của những thành viên nêu trên.	Bổ sung: Anh chị em ruột của những thành viên nêu trên cũng được đưa vào danh sách không được cấp tín dụng.
Điều 135, 136: Giới hạn cấp tín dụng đối với các bên liên quan	Các bên liên quan mà các tổ chức tín dụng có thể cấp tín dụng phải tuân thủ các giới hạn cấp tín dụng sau đây: - Tối đa 05% vốn tự có của tổ chức tín dụng đối với Kiểm toán viên/Thanh tra viên/Kế toán trưởng/Chủ tịch HĐQT/Cổ đông chủ chốt hoặc cổ đông sáng lập. - Tối đa 10% vốn tự có của tổ chức tín dụng đối với các tổ chức mà cá nhân quy định tại Điều 134 sở hữu trên 10% vốn điều lệ. Tối đa 20% vốn tự có của tổ chức tín dụng cho tất cả các công ty con/công ty liên kết. Ngoài ra, giới hạn cấp tín dụng của tổ chức tín dụng đối với một khách hàng hoặc một nhóm khách hàng có liên quan lẫn lượt là 15% và 25%.	Giới hạn cấp tín dụng với tất cả các công ty con và công ty liên kết được giảm xuống tối đa 15% . Mức trần cấp tín dụng đối với một khách hàng hoặc một nhóm khách hàng liên quan, ban đầu là 15% và 25% vốn tự có, sẽ dần được hạ xuống trong vòng 05 năm , cụ thể là: 14% và 23% (từ 01/07/2024 tới 31/12/2025) 13% và 21% (từ 01/01/2026 tới 31/12/2026) 12% và 19% (từ 01/01/2027 tới 31/12/2027) 11% và 17% (từ 01/01/2028 tới 31/12/2028) 10% và 15% (từ 01/01/2029 trở đi) Những tổ chức tín dụng cấp tín dụng vượt mức giới hạn này phải được Thủ tướng phê duyệt.
Điều 156, 162: Thẩm quyền của Ngân hàng Nhà nước đối với các ngân hàng gặp khó khăn	Các tổ chức tín dụng sẽ được đặt dưới sự kiểm soát đặc biệt của Ngân hàng Nhà nước trong bất kì trường hợp nào dưới đây: - Mất khả năng thanh toán. - Các khoản nợ không thu hồi được có khả năng dẫn đến mất khả năng thanh toán. - Tỷ lệ an toàn vốn duy trì dưới 04% trong 6 tháng liên tiếp. - Lỗ lũy kế vượt quá 50% vốn điều lệ. - Bị xếp hạng ở mức “Yếu (D)” theo hệ thống chấm điểm của Ngân hàng Nhà nước trong 02 năm liên tiếp.	Ngân hàng Nhà nước áp dụng biện pháp can thiệp sớm đối với các tổ chức tín dụng: - Số lỗ lũy kế vượt quá 15% vốn điều lệ. - Tỷ lệ an toàn vốn duy trì dưới 08% trong 6 tháng liên tiếp. - Rút tiền hàng loạt. - Bị xếp hạng dưới mức “Trung bình (C)” theo hệ thống chấm điểm của Ngân hàng Nhà nước. Kiểm soát đặc biệt của Ngân hàng Nhà nước sẽ được thực thi nếu các tổ chức tín dụng: - Không giải quyết, khắc phục và phục hồi trong giai đoạn can thiệp sớm. - Đối mặt với rút tiền hàng loạt gây ra rủi ro hệ thống. - Tỷ lệ an toàn vốn dưới 04% trong 6 tháng liên tiếp.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi: Nhận định của chúng tôi

Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi tập trung vào việc tăng cường giám sát và quản lý hoạt động ngân hàng. Các quy định chặt chẽ hơn về giới hạn sở hữu và cho vay đối với các công ty liên kết nhằm giảm thiểu 1) xung đột quyền sở hữu chéo, 2) quyền sở hữu tập trung, 3) rủi ro tập trung tín dụng và 4) cho vay sân sau, đặc biệt là giữa các ngân hàng có liên kết với các công ty BDS.

Lộ trình điều chỉnh hợp lý sau khi luật được ban hành sẽ giúp nhà nước giám sát các tổ chức tín dụng một cách thận trọng hơn, tránh lặp lại những cú sốc tương tự như đã xảy ra vào năm 2022-2023. Chúng tôi không thấy áp lực cấu trúc lên tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các ngân hàng, vì luật tập trung vào tính minh bạch và hỗ trợ cho sự phát triển bền vững của ngành ngân hàng.

Bảng 18: Công thức định giá xăng dầu bán lẻ cũ và mới, dựa trên các sửa đổi của Nghị định 80/2023 và Luật Kinh doanh Xăng dầu

Phương pháp tính giá xăng dầu đã phát triển qua các năm, mang lại nhiều lợi thế hơn cho các công ty dầu khí

Nghị định 83/2014	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023	Dự thảo nghị định mới (dự thảo số 3)
Giá cơ sở = (Giá CIF + thuế nhập khẩu + thuế tiêu thụ đặc biệt) * tỷ giá hối đoái + chi phí quy định +/- khoản đóng góp vào 'quỹ bình ổn giá xăng dầu' + lợi nhuận quy định + thuế môi trường + các khoản phí và thuế khác	Giá cơ sở = Tỷ lệ giá nhập khẩu của xăng dầu nhập khẩu (%) + Tỷ lệ giá trong nước của xăng dầu nội địa (%) Giá nhập khẩu = Giá CIF +/- phí bảo hiểm + chi phí vận chuyển quy định (cước phí từ nước ngoài về Việt Nam) + chi phí hoạt động quy định + lợi nhuận quy định + khoản đóng góp vào 'quỹ bình ổn giá xăng dầu' + các khoản phí và thuế khác Giá trong nước = Giá quốc tế +/- phí bảo hiểm (nếu có) + chi phí vận chuyển quy định (cước phí từ nhà máy lọc dầu đến cảng phân phối) + chi phí hoạt động quy định + lợi nhuận quy định + khoản đóng góp vào 'quỹ bình ổn giá xăng dầu' + các khoản phí và thuế khác	Không thay đổi từ Nghị định 95/2021.	Giới hạn giá = (Giá CIF * tỷ giá hối đoái) + thuế nhập khẩu + thuế tiêu thụ đặc biệt + thuế môi trường + thuế VAT + chi phí quy định + lợi nhuận quy định Công thức giới hạn giá tương tự như giá cơ sở theo Nghị định 95/2021.

Ghi chú: (1) Giá CIF = giá quốc tế + chi phí bảo hiểm + chi phí logistics +/- phí bảo hiểm; và (2) Phí bảo hiểm cho việc định giá xăng dầu sản xuất trong nước là một điều chỉnh trong hợp đồng giữa các nhà bán buôn và nhà sản xuất, dựa trên sản lượng trọng số. Phí này không được vượt quá giá trung bình quốc tế (do Bộ Công Thương xác định và công bố) nhân với mức thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt thấp nhất (nếu lớn hơn 0%).
 Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Bảng 19: So sánh dự thảo nghị định mới nhất, dựa trên các sửa đổi của Nghị định 80/2023, Luật Kinh doanh Xăng dầu

Dự thảo nghị định mới vẫn đang được chỉnh sửa, với các thay đổi chính tập trung vào thời gian tính phí bảo hiểm và chi phí vận hành cùng lợi nhuận được quy định

Yếu tố	Nghị định 83/2014	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023	Dự thảo nghị định mới (dự thảo số 3)
Chu kỳ điều chỉnh giá và phí bảo hiểm	15 ngày	10 ngày	7 ngày	7 ngày Chính phủ chỉ đặt giá trần, các công ty cần tự điều chỉnh giá bán
Ngày tồn kho (đối với nhà phân phối bán buôn)	30 ngày tồn kho	20 ngày tồn kho	20 ngày tồn kho	20 ngày tồn kho
Phí bảo hiểm	Không được quy định	Bộ Tài chính xem xét 6 tháng một lần	Giảm thời gian xem xét xuống còn 3 tháng	Tính toán mỗi 7 ngày
Chi phí vận chuyển được quy định	Không được quy định	Bộ Tài chính xem xét mỗi 6 tháng một lần	Bộ Tài chính xem xét mỗi 3 tháng một lần	Bộ Tài chính xem xét mỗi 3 tháng một lần
Chi phí vận hành được quy định	Xăng: 1.050 đồng/lít Dầu diesel: 950 đồng/lít	Bộ Tài chính xem xét hàng năm và đặt chi phí cố định vào đầu năm	Bộ Tài chính xem xét hàng năm và đặt chi phí cố định vào đầu năm	Điều chỉnh theo CPI bình quân của năm trước Bộ Công Thương xem xét chi phí chuẩn mỗi 3 năm Xem xét sớm nếu nguồn cung nhiên liệu bị ảnh hưởng bởi biến động bất thường
Lợi nhuận được quy định	300 đồng/lít	Bộ Tài chính xem xét hàng năm	Bộ Tài chính xem xét hàng năm	300 đồng/lít
Chuyển nhượng cổ phần của chính phủ cho nước ngoài	Chưa được quy định	Yêu cầu sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ	Yêu cầu sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ	Yêu cầu sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ
Số lượng nhà phân phối bán buôn tối đa được phép cho mỗi nhà phân phối bán lẻ	Một	Một	Ba	Một

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Bảng 20: Các yếu tố của giá cơ sở, dựa trên các sửa đổi của Nghị định 80/2023, Luật Kinh doanh Xăng dầu

Các thành phần giá hiện tại

VNĐ/lít	Xăng	Dầu diesel
Chi phí quy định	1,140	1,170
Lợi nhuận quy định	300	300
Quỹ bình ổn	300	300
Thuế nhập khẩu*	5.62%	0.58%
Thuế tiêu thụ đặc biệt	10%	Không áp dụng
Thuế bảo vệ môi trường**	2,000	1,000
Thuế VAT	10%	10%

Ghi chú: *Thuế nhập khẩu được áp dụng từ ngày 4 tháng 7.

**Thuế bảo vệ môi trường được áp dụng từ ngày 1 tháng 1 năm 2023 đến ngày 31 tháng 12 năm 2024.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Dầu khí (dự thảo): Nhận định của chúng tôi

Nghị định dự thảo đề xuất những thay đổi quan trọng có lợi cho các nhà phân phối xăng dầu bằng cách cho phép họ 1) tự đưa ra giá ở mức bằng hoặc thấp hơn giá trần của Chính phủ, 2) xác định chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức trên mỗi lít dựa theo điều chỉnh tăng, giảm theo chỉ số giá tiêu dùng CPI thực tế bình quân của năm trước (hiện tại Chính phủ vẫn đang xem xét thêm phương pháp xác định này) và 3) giảm thiểu các bên trung gian. Đồng thời, số ngày tồn kho của dự thảo lần 2 là 30 ngày, trong khi dự thảo lần 3 giảm xuống còn 20 ngày. Nghị định này dự kiến sẽ được phê duyệt vào cuối Q2/2024.

Bảng 21: Luật Chứng khoán (Dự thảo số 4)

Theo thông báo của Bộ Tài chính, luật dự kiến sẽ được Quốc hội xem xét vào tháng 10

Các điều mục	Trước đây	Những thay đổi mới đáng chú ý
Điều 11: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp	Công ty có vốn điều lệ đã góp trên 100 tỷ hoặc đã niêm yết;	Bổ sung: Đối với công ty có VDL trên 100 tỷ thì thời gian hoạt động tối thiểu 02 năm .
	Cá nhân tham gia đầu tư chứng khoán tối thiểu 2 tỷ đồng, được tính toán và xác minh bởi công ty chứng khoán;	Bổ sung: Đối với cá nhân thêm phải tham gia đầu tư chứng khoán tối thiểu 02 năm với tần suất tối thiểu 10 lần mỗi quý trong 04 quý gần nhất.
	Cá nhân có thuế thu nhập cá nhân ít nhất là 1 tỷ từ 01 năm trước đó, xác minh qua hoạch toán thuế.	Bổ sung: Cá nhân cần có thuế thu nhập cá nhân ít nhất 1 tỷ trong 02 năm gần nhất.
		Bổ sung: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp gồm nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân nước ngoài. Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tham gia mua, giao dịch, chuyển nhượng trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ phải là tổ chức .
Điều 15: Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng	Khoản 2: Đối với đợt chào bán huy động vốn cho dự án, ít nhất 70% số cổ phiếu dự kiến phải được bán. Tổ chức phát hành cần có phương án bù đắp nếu không huy động đủ vốn.	Khoản 2: Bổ sung: Ngoại trừ chào bán cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu thì không phải đạt tỷ lệ tối thiểu 70% số cổ phiếu được chào bán khi mục đích huy động vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành.
	Khoản 3: Chưa có điều kiện về tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh.	Khoản 3: Bổ sung điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng phải có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh ngân hàng , ngoại trừ tổ chức chào bán trái phiếu là nợ thứ cấp thỏa mãn điều kiện để được tính vào vốn cấp 2 và có người đại diện cho quy định.
Điều 31: Chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng	Khoản 1: Chào bán cổ phiếu riêng lẻ: có quyết định của đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng, xác định tiêu chí số lượng nhà đầu tư. Chuyển nhượng bị hạn chế 03 năm với Nhà đầu tư chiến lược và 01 năm với Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.	Khoản 1: Bổ sung điều kiện làm rõ tiêu chí nhà đầu tư , số lượng chào bán và giá cả, và cách tính giá. Sửa đổi: Việc chuyển nhượng bị hạn chế tối thiểu từ 01 năm thành 03 năm đối với Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.
	Khoản 2: Chào bán trái phiếu riêng lẻ đối tượng tham gia chỉ gồm Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.	Khoản 2: Chào bán trái phiếu riêng lẻ đối tượng tham gia chỉ gồm Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tổ chức (không bao gồm cá nhân).
	Khoản 3: Sử dụng tài khoản để tạo cung cầu giả, thao túng giá chứng khoán qua mua bán cầu kết hoặc tung tin đồn sai lệch.	Khoản 3: Sửa đổi: Luật hóa các quy định về hành vi thao túng thị trường chứng khoán từ Nghị định 156/2020/NĐ-CP.
		Bổ sung: Nghiêm cấm giao dịch của người nội bộ và người có liên quan trong việc không công bố thông tin về dự kiến giao dịch.

Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

Luật Chứng khoán (dự thảo): Nhận định của chúng tôi

Khi được triển khai, luật mới sẽ siết chặt hơn nữa khung pháp lý của TTCK Việt Nam, thúc đẩy tăng trưởng lành mạnh trong dài hạn và hỗ trợ mục tiêu được nâng hạng lên Thị trường mới nổi theo tiêu chí của FTSE và MSCI.

Tuy nhiên, dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi đã làm dấy lên lo ngại về những thay đổi được đề xuất đối với điều kiện chuyển nhượng cổ phần thông qua hoạt động phát

hành riêng lẻ. Các vấn đề chính bao gồm việc kéo dài thời gian hạn chế giao dịch đối với cổ phiếu được giao dịch thông qua phát hành riêng lẻ từ 1 năm lên 3 năm và hạn chế các NĐT chuyên nghiệp tham gia vào các đợt phát hành riêng lẻ. Những biện pháp này đã làm dấy lên lo ngại về khả năng giảm tính thanh khoản, đặc biệt trên thị trường trái phiếu, khiến các đợt phát hành riêng lẻ kém hấp dẫn hơn và ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn của doanh nghiệp. Điều này đặc biệt gây khó khăn cho các công ty bất động sản – lĩnh vực chiếm 21% tổng giá trị thị trường trái phiếu doanh nghiệp và rất nhạy cảm với biến động dòng tiền.

Bảng 22: Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA)

Vào ngày 3 tháng 7, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 80/2024/NĐ-CP để quy định cơ chế mua điện trực tiếp (DPPA) giữa các nhà sản xuất năng lượng tái tạo và các khách hàng tiêu thụ điện lớn thông qua hai phương thức cụ thể

Yếu tố	Mua bán điện trực tiếp thông qua đường truyền tải điện tư nhân	Mua bán điện trực tiếp thông qua lưới điện quốc gia
Hợp đồng mua bán điện	Các nhà sản xuất năng lượng tái tạo bán điện thông qua đường dây kết nối tư nhân đến các khách hàng tiêu thụ điện lớn sau khi ký kết hợp đồng mua điện, bao gồm các chi tiết sau: - Các bên ký kết hợp đồng - Mục đích sử dụng - Tiêu chuẩn và chất lượng dịch vụ - Quyền và nghĩa vụ mỗi bên - Giá điện, phương thức thanh toán và điều khoản - Điều kiện chấm dứt hợp đồng - Trách nhiệm khi vi phạm hợp đồng - Thời hạn hợp đồng	Các nhà sản xuất năng lượng tái tạo và các người sử dụng điện lớn thực hiện giao dịch mua bán điện thông qua hợp đồng chênh lệch giá . - Các nhà sản xuất bán toàn bộ điện năng mà họ sản xuất vào thị trường điện giao ngay trong khuôn khổ thị trường điện bán buôn cạnh tranh. - Các người sử dụng điện lớn mua toàn bộ điện năng cần thiết để đáp ứng nhu cầu năng lượng xanh của họ.
Giá mua điện	Được thỏa thuận giữa hai bên**	Được thỏa thuận giữa ba bên (EVN, người mua, người bán). EVN sẽ thu phí truyền tải và phí vận hành hệ thống.

Ghi chú: **Trừ trường hợp được quy định tại Khoản 4, Điều 6 của Nghị định số 80/2024/NĐ-CP, nơi người mua nằm trong khu công nghiệp.
Nguồn: Tổng hợp từ Nhóm Phân tích Chiến lược Thị trường HSC

DPPA: Nhận định của chúng tôi

Đầu tiên, chúng tôi muốn giải thích thêm về Cơ chế mua bán điện trực tiếp – DPPA. Cơ chế này thiết lập khung pháp lý cho phép giao dịch điện trực tiếp từ các nguồn năng lượng tái tạo như điện mặt trời áp mái, thông qua hệ thống truyền tải tư nhân và lưới điện quốc gia. Chính sách này hướng tới việc tạo ra cách tiếp cận có hệ thống cho các giao dịch năng lượng trực tiếp giữa nhà cung cấp năng lượng tái tạo và các đơn vị tiêu thụ điện lớn. Nếu được triển khai hiệu quả, cơ chế này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển hơn nữa các nhà máy điện tái tạo tư nhân, cung cấp thêm nguồn điện xanh cho các khu vực có nhiều doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Nghị định yêu cầu các nhà sản xuất năng lượng tái tạo phải đàm phán và hoàn thiện các hợp đồng mua bán điện với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) hoặc cơ quan có thẩm quyền, quy định rõ về công suất, sản lượng và giá bán cho phần điện dư thừa. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho việc truyền tải lượng điện dư thừa vào lưới điện quốc gia.

Nhìn chung, Nghị định 80/2024/NĐ-CP là một bước tiến quan trọng hướng tới tương lai năng lượng bền vững của Việt Nam. Chính sách này không chỉ thúc đẩy phát triển lĩnh vực năng lượng tái tạo mà còn giúp các đơn vị tiêu thụ lớn tiếp cận dễ dàng hơn với nguồn năng lượng sạch, đồng thời thúc đẩy thị trường điện phát triển theo hướng cạnh tranh và bền vững hơn.

Tính đến tháng 9/2024, sản lượng điện tái tạo tại Việt Nam đạt 30,08 tỷ kWh, đóng góp 12,9% vào lưới điện quốc gia. Trong đó, điện mặt trời chiếm 20,40 tỷ kWh, còn điện gió đóng góp 8,85 tỷ kWh. Bất chấp những thành tựu này, ngành năng lượng tái tạo vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức, đặc biệt là hạn chế về tài nguyên và tính ổn định nguồn cung – chẳng hạn, điện mặt trời chỉ khả dụng từ 7 giờ sáng đến 6 giờ chiều. Việc xây dựng khuôn khổ DPPA và cho phép sự tham gia của bên thứ ba vào lĩnh vực truyền tải và phân phối là bước tiến quan trọng đối với cơ sở hạ tầng ngành điện của Việt Nam.

Phụ lục

Các báo cáo có liên quan đến những chủ đề được thảo luận của các chuyên gia phân tích của HSC được trình bày dưới đây.

Bảng 23: Các báo cáo liên quan của các chuyên viên phân tích HSC

Chủ đề thảo luận	Báo cáo	Ngày xuất bản	Lĩnh vực	Chuyên viên phân tích
Luật Đất đai	<u>Các bộ luật sửa đổi có hiệu lực từ ngày 1/8/2024</u>	26/07/2024	Bất Động Sản	Hồ Thị Kiều Trang
	<u>Các dự án luật dự kiến sắp được thông qua và ảnh hưởng mạnh đến ngành BĐS</u>	23/10/2023	Bất Động Sản	Hồ Thị Kiều Trang
Luật Kinh doanh bất động sản	<u>Thông qua Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi</u>	28/11/2023	Bất Động Sản	Hồ Thị Kiều Trang
Luật Nhà ở	<u>Thông qua Luật Nhà ở sửa đổi</u>	27/11/2023	Bất Động Sản	Hồ Thị Kiều Trang
Luật Chứng khoán	<u>Dự thảo Luật Chứng khoán: Thách thức ngắn hạn và lợi ích dài hạn</u>	27/09/2024	Ngân Hàng	Phạm Liên Hà
	<u>Dự thảo Luật Chứng khoán mới siết chặt những quy định về TPDN</u>	16/09/2024	Bất Động Sản	Hồ Thị Kiều Trang
Thỏa thuận Mua bán điện trực tiếp (DPPA)	<u>Việc phê duyệt cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) mang lại lợi ích cho các dự án điện tái tạo</u>	05/07/2024	Năng lượng	Nguyễn Hoàng Nam
Tăng trưởng GDP	<u>Nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 lên 6,68% sau Q3 mạnh mẽ</u>	06/10/2024	Vĩ mô	Phạm Vũ Thăng Long
Thị trường trái phiếu	<u>Sức ép đáo hạn gia tăng trong Q4/2024</u>	09/10/2024	Vĩ mô	Phạm Vũ Thăng Long
Thị trường trái phiếu	<u>Phát hành trái phiếu ngân hàng tăng mạnh trong khi trái phiếu BĐS sụt giảm trong tháng 8</u>	12/09/2024	Vĩ mô	Phạm Vũ Thăng Long
Thị trường trái phiếu	<u>Tổng phát hành TPDN 7 tháng đầu năm so với cùng kỳ tăng 62%, trong khi phát hành ngành BĐS giảm 40%</u>	13/08/2024	Vĩ mô	Phạm Vũ Thăng Long

Nguồn: Biên soạn của Nhóm Chiến lược Thị trường HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn