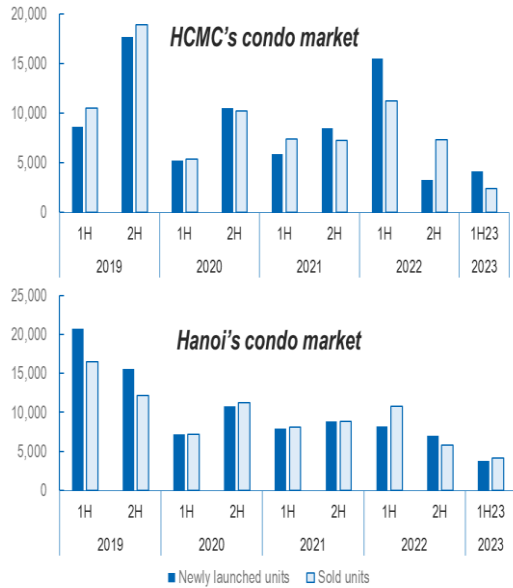


**1H23 ghi nhận lượng mở bán mới thấp nhất trong vòng 5 năm qua**



Nguồn: CBRE, Yuanta Việt Nam.

**Chuyên viên phân tích:**

**Tâm Nguyễn**

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

**Thông tư 06 – Thêm Thách Thức**

**Thông tư 06 sẽ tạo thêm thách thức cho thị trường bất động sản.** Thông tư 06 được ngân hàng nhà nước ban hành sửa đổi bổ sung một số điều khoản số 39/2016/TT-NHNN ngày 30 tháng 12 năm 2016 của thống đốc ngân hàng nhà nước Việt Nam quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng và sẽ có hiệu lực từ ngày 1/9/2023. Thông tư được ban hành với mục đích kiểm soát rủi ro hệ thống của ngành ngân hàng, điều chỉnh một số hoạt động cho vay liên quan đến ngành BĐS. Chúng tôi cho rằng có hai quy định chính ảnh hưởng đến các nhà phát triển BĐS, được bổ sung trong điều 8, những nhu cầu vốn không được cho vay:

- Khoản 8, để thanh toán tiền góp vốn, mua, nhận chuyển nhượng phần vốn góp của công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp danh; góp vốn, mua, nhận chuyển nhượng cổ phần của công ty cổ phần chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom.
- Khoản 9, Để thanh toán tiền góp vốn theo hợp đồng góp vốn, hợp đồng hợp tác đầu tư hoặc hợp đồng hợp tác kinh doanh để thực hiện dự án đầu tư **không đủ điều kiện đưa vào kinh doanh** theo quy định của pháp luật tại thời điểm tổ chức tín dụng quyết định cho vay.

**Mặt tích cực: Loại bỏ những chủ đầu tư yếu kém.** Chúng tôi cho rằng NHNN muốn ngăn chặn những chủ đầu tư yếu kém, có những hoạt động không lành mạnh, tác động xấu đến thị trường BĐS, thông qua hành vi đầu cơ đất từ nguồn vốn vay ngân hàng.

**Mặt tiêu cực: Những quy định này vô tình tác động đến các chủ đầu tư khác.** Hoạt động M&A, mở rộng quỹ đất hoặc đầu tư vào một dự án mới có thể sẽ bị ảnh hưởng vì hình thức thực hiện dựa trên hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) là một phương án thường được sử dụng trong ngành BĐS nhằm hạn chế những rủi ro liên quan đến thủ tục hành chính bị kéo dài thay vì nhận chuyển nhượng quyền sở hữu dự án.

Một chủ đầu tư thực hiện phát triển một dự án được thầu tóm bởi công ty mẹ hoặc các công ty thành viên, thường sẽ được thực hiện thông qua hợp đồng BCC, thay vì chuyển nhượng quyền sở hữu dự án.

Ngoài ra, khi dự án đã đủ điều kiện đưa vào kinh doanh thì chủ đầu tư có thể huy động vốn từ người mua nhà mà không chịu áp lực trả lãi, hay gốc đến hạn như vay nợ ngân hàng. Do đó, HoREA cho rằng, thông tư 06 bổ sung khoản 9 đã ngăn chặn các chủ đầu tư tiếp cận vốn vay tại thời điểm mà họ cần vốn nhất (chưa đủ điều kiện đưa dự án vào kinh doanh), điều này gây ra nhiều thách thức đối với các chủ đầu tư BĐS.

**Những hệ lụy kéo theo?** HoREA cũng cho rằng hoạt động đầu tư vào các ngành khác cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi điều khoản này, đặc biệt là hoạt động đầu tư công theo hình thức PPP, các lĩnh vực như xây dựng hạ tầng (cầu, đường, sân bay, bệnh viện, trường học) hoặc các dự án nông lâm ngư nghiệp cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi điều khoản dự án phải đủ điều kiện đưa vào kinh doanh mới có thể tiếp cận vốn vay ngân hàng.

**Khai thác những khe hở trong quy định?** Chúng tôi hiểu rằng những dự án BĐS chưa đủ điều kiện đưa vào kinh doanh (chưa thể ký hợp đồng mua bán với khách hàng) sẽ bị ngăn chặn tiếp cận nguồn vốn ngân hàng. Như vậy, nếu chủ đầu tư và người mua nhà ký các văn bản/hợp đồng dưới các hình thức khác như là hợp đồng đặt cọc hay văn bản thỏa thuận hợp vốn thì liệu ngân hàng có thể cho vay người mua nhà mà không vi phạm khoản 9 Điều 8 của thông tư 06 hay không? vì bản chất đây vẫn là một hoạt động góp vốn vào dự án chưa đủ điều kiện đưa vào kinh doanh.

**Như vậy, chúng tôi cho rằng thông tư 06 tạo thêm những thách thức đối với thị trường BĐS.** Mặc dù, thông tư đã tạo ra những quy định nhằm ngăn chặn hoạt động đầu cơ của những chủ đầu tư có năng lực yếu, dựa trên vốn vay của ngân hàng. Tuy nhiên, những tác động của quy định không dừng lại ở đó, mà tạo thêm những khó khăn cho các doanh nghiệp khác, vốn đang dựa vào hình thức hợp tác BCC để giảm thiểu thời gian cho hoạt động hành chính. Bên cạnh đó, quy định về hạ tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn về mức 30% có hiệu lực từ 1/10/2023 cũng sẽ cân nhắc hạn chế việc ngân hàng phân bổ nguồn lực tín dụng cho ngành BĐS.

Như vậy, mục tiêu tăng trưởng tín dụng sẽ phần nào bị kim hãm bởi những tác động của thông tư 06 đến ngành BĐS và hoạt động đầu tư khác dưới hình thức PPP.

**Quan điểm đầu tư: Tập trung vào chất lượng.** Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS Việt Nam chắc chắn sẽ hồi phục và tăng trưởng trở lại, nhưng điều này sẽ không diễn ra vào trước nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, những chủ đầu tư như VHM hoặc KDH với bằng cân đối kế toán lành mạnh, đòn bẩy tài chính hợp lý có thể tìm kiếm những cơ hội trong một môi trường đầy thách thức như hiện nay. Ngoài ra, với quỹ đất dồi dào hiện có, hai doanh nghiệp này có thể giảm thiểu những tác động đến từ các quy định cho vay của NHNN.

**ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.**

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

---

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)