

Cải thiện tính khả thi dự án nhằm huy động vốn qua Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam (VIFC): Bài học từ GIFT City (Ấn Độ)

Báo cáo được FiinRatings soạn thảo dựa trên bài chia sẻ của ông Pradeep Ramakrishnan - Giám đốc Điều hành, Cơ quan Quản lý Dịch vụ Tài chính Quốc tế (IFSCA) tại GIFT City (Ấn Độ) và nội dung trao đổi của các diễn giả tại Hội nghị Tài chính Xanh Việt Nam 2026, do Nam A Bank, FiinGroup, Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam tại Thành phố Hồ Chí Minh (VIFC-HCMC) và Viện Tăng trưởng Xanh Toàn cầu (GGGI) Việt Nam đồng tổ chức ngày 6/8/2026 tại TP. Hồ Chí Minh.

Ngày 25 tháng 8 năm 2026

Báo cáo này không phải là một hành động xếp hạng tín nhiệm.

Các nội dung chính:

- **05 yếu tố Việt nam có thể tham khảo cho việc thiết kế khả năng dẫn vốn của một trung tâm tài chính quốc tế:** (i) hình thành một cơ quan quản lý và giám sát một cửa thay vì qua các bộ ngành (ii) có cơ chế ưu đãi cụ thể bao gồm ưu đãi về thuế đối với các giao dịch huy động vốn (iii) cơ chế kiểm soát dòng tiền ngoại tệ rõ ràng và thuận lợi, (iv) cơ chế trọng tài quốc tế, và (v) cho phép triển khai cơ chế thử nghiệm có kiểm soát cho các sản phẩm và loại hình mới.
- **Nguồn vốn không phải điểm nghẽn, mà là các hạn chế mang tính cấu trúc của dự án ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ vốn (bankability).** Đây là nhận định nhận được nhiều đồng thuận nhất tại Hội nghị. Ba nhóm hạn chế nổi bật gồm dòng tiền dự án chưa được khoanh vùng và bảo đảm ở mức nhà đầu tư quốc tế có thể thẩm định, quản trị doanh nghiệp và khả năng thực thi kế hoạch chưa được chứng minh qua thời gian, và thị trường chưa có mặt bằng định giá tham chiếu theo kỳ hạn cùng mức xếp hạng tín nhiệm.
- **GIFT City của Ấn Độ là một trong các mô hình đáng tham khảo:** không chỉ về mô hình vận hành và xây dựng khung chính sách cho các IFCs mà cả trong hoạt động ngân hàng xanh, quản lý quỹ ESG, vay thương mại mà cả huy động trái phiếu xanh ra thị trường quốc tế qua khuôn khổ trung tâm tài chính. Các doanh nghiệp Ấn Độ đã huy động trái phiếu xanh với tổng giá trị lũy kế 70,9 tỷ USD và trong đó 16,8 tỷ USD là trái phiếu xanh được dán nhãn theo các tiêu chuẩn quốc tế. GIFT City cho phép áp dụng các chuẩn quốc tế (Climate Bonds Initiative, EU, ASEAN, ICMA) trong thời gian Ấn Độ chưa hoàn thiện khung phân loại xanh (green taxonomy) riêng của họ.
- **Thị trường trong nước đã chứng minh cấu trúc huy động vốn dài hạn cho dự án hạ tầng là khả thi, nhưng mới ở quy mô từng giao dịch mà thiếu các sản phẩm được chuẩn hóa ra thị trường quốc tế.** Nhiều giao dịch trái phiếu xanh đã được thực hiện trước khi có cơ chế trung tâm tài chính quốc tế ra đời. Tuy nhiên, để nhân rộng lên tương ứng quy mô vốn mà danh mục dự án hạ tầng quốc gia đòi hỏi, thị trường cần một kênh dẫn vốn có tổ chức với tần suất giao dịch đủ dày, và đây chính là vai trò VIFC có thể xem xét áp dụng cho Việt Nam.

Đội ngũ Nghiên cứu & Phân tích:

Nguyễn Quang Thuần

Tổng Giám đốc

thuan.nguyen@fiinratings.vn

Lê Hồng Khang

Giám đốc Khối Phân tích & Nghiên cứu

khang.le@fiinratings.vn

Nguyễn Thảo Hạnh

Phó phòng Nghiên cứu & Dịch vụ Nhà đầu tư

hanh.nguyenthao@fiinratings.vn

Nguyễn Thọ Khang

Phó phòng Phân tích & Nghiên cứu

khang.nguyenthao@fiinratings.vn

Tổng quan

Trong báo cáo [Cải thiện khả năng huy động cho dự án tại Việt Nam: Vấn đề cấu trúc trước khi là vấn đề vốn](#), chúng tôi đánh giá vấn đề về khoảng trống vốn hạ tầng của Việt Nam trước hết là bài toán về cách thiết kế dòng tiền, gói tài sản bảo đảm và phân bổ rủi ro trong bộ hợp đồng của dự án, không phải đơn thuần bài toán quy mô nguồn vốn. Cùng một tài sản có thể không đáp ứng tiêu chí cấp vốn dưới một cấu trúc giao dịch nhưng lại huy động được dưới một cấu trúc khác.

Những chia sẻ tại Hội nghị đã khẳng định và bổ sung thêm cho nhận định đó. Cụ thể, đại diện các tổ chức tham gia chương trình, gồm Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC), Quỹ Đầu tư Phát triển Norfund, responsAbility Investments AG, KPMG Việt Nam và Campuchia, ERM, GuarantCo và Optima Wealth Partners, đều chia sẻ những nhận định chung theo những cách diễn đạt khác nhau: nguồn vốn không phải thứ đang thiếu. Thông điệp chính là hiệu quả của một trung tâm tài chính quốc tế không chỉ được quyết định bởi lượng vốn thu hút về đây, mà còn bởi cơ chế chuyển hóa lượng vốn đó thành vốn giải ngân cho các dự án hạ tầng trong nước.

Bối cảnh khiến câu hỏi trở nên cụ thể hơn. Nghị quyết 222/2025/QH15 đã thiết lập khuôn khổ pháp lý cho Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, và các nghị định hướng dẫn đang được ban hành. Thị trường vì vậy có một công cụ mới, và câu hỏi thực tế đối với đơn vị đầu tư hạ tầng là làm thế nào để tận dụng công cụ này một cách hiệu quả so với các kênh huy động vốn truyền thống hiện nay, gồm tín dụng ngân hàng trong nước và phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

VIFC tạo ra hành lang pháp lý và hạ tầng giao dịch để thu hút dòng vốn quốc tế nhưng điều quan trọng nhất là khả năng hấp thụ vốn (bankability) của các dự án. Hành lang đó không tự làm thay đổi hồ sơ tín dụng của dự án, bao gồm mức độ chắc chắn và khả năng dự báo dòng tiền của dự án, chất lượng gói tài sản bảo đảm và khả năng thực thi quyền của bên cho vay. Khi cơ chế vận hành chưa đầy đủ, hai tình huống có thể xảy ra khiến cho quá trình huy động vốn và luân chuyển vốn cho các dự án hạ tầng gặp thách thức: dự án có nhu cầu huy động vốn nhưng chưa đạt tính khả thi để nhà đầu tư quốc tế đánh giá và thẩm định, hoặc thị trường chưa hình thành sản phẩm phù hợp với yêu cầu về kỳ hạn, mức xếp hạng và cấu trúc bảo đảm của dòng vốn này.

Bài toán xây dựng VIFC vì vậy có hai nhóm vấn đề cần phải được giải quyết. Về thứ nhất là thu hút vốn quốc tế về trung tâm tài chính quốc tế, phụ thuộc vào khung pháp lý, cơ chế thuế và hạ tầng giao dịch. Về thứ hai là chuyển hóa lượng vốn đã thu hút được thành vốn giải ngân cho các dự án hạ tầng quy mô lớn trong nước, phụ thuộc vào kênh dẫn vốn được pháp luật xác định rõ, cách xử lý rủi ro tỷ giá và khả năng hoàn thiện tài sản bảo đảm trong nước. Kinh nghiệm của Ấn Độ trong việc xây dựng và phát triển GIFT City cho thấy rõ tầm quan trọng của việc xử lý đồng thời cả hai nhóm vấn đề trên.

Kinh nghiệm huy động vốn quốc tế từ GIFT City (Ấn Độ)

GIFT City được thành lập với mục tiêu tương tự VIFC

GIFT City, viết tắt của Gujarat International Finance Tec-City, là trung tâm tài chính quốc tế đầu tiên của Ấn Độ, đặt tại bang Gujarat. Khu vực này được thành lập năm 2012 với mục tiêu mà VIFC cũng đang hướng tới: đưa các giao dịch tài chính quốc tế mà doanh nghiệp Ấn Độ trước đây phải thực hiện tại Singapore, Dubai hoặc London về trong nước, dưới một khung pháp lý tách biệt với thị trường nội địa.

Cơ chế vận hành có ba đặc điểm. Khu vực chỉ giao dịch bằng ngoại tệ và không sử dụng đồng rupee. Thành viên tham gia được coi là người không cư trú theo khung quản lý ngoại hối. Và toàn bộ hoạt động chịu sự quản lý của một cơ quan duy nhất là Cơ quan Quản lý Dịch vụ Tài chính Quốc tế (IFSCA).

Giai đoạn đầu phát triển GIFT City không thực sự diễn ra thuận lợi. Khu vực đi vào vận hành thực tế từ năm 2015 đến 2016 nhưng chịu sự quản lý phân tán của bốn cơ quan phụ trách ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và hưu trí. Ông Pradeep Ramakrishnan, Giám đốc Điều hành IFSCA, nhận xét rằng mỗi cơ quan đều vận hành theo thông lệ của thị trường trong

nước, nên việc đạt được cách tiếp cận thống nhất gặp khó khăn. Phải đến tháng 10 năm 2020, khi IFSCA được thành lập trên tham chiếu từ mô hình Cơ quan Tiền tệ Singapore, khu vực này mới trở nên sôi động với các hoạt động huy động vốn. Nói cách khác, GIFT City mất khoảng tám năm đầu để định hình và chỉ thực sự phát triển trong khoảng năm năm gần đây.

Hoạt động của ngân hàng thương mại tại GIFT City ra sao?

Quy mô tài sản ngân hàng tại GIFT IFSC đạt 106,7 tỷ USD tại tháng 2/2026, tăng hơn bảy lần so với mức 14 tỷ USD tại tháng 9/2020, ngay trước thời điểm IFSCA được thành lập. Hiện có 37 ngân hàng hoạt động tại đây, gồm 20 ngân hàng nước ngoài và 17 ngân hàng trong nước, thông qua các đơn vị ngân hàng quốc tế (International Banking Unit).

Điểm đáng lưu ý là các ngân hàng tại GIFT City được yêu cầu dành tối thiểu 5% danh mục cho vay mới hàng năm dành cho các dự án xanh/bền vững tại Ấn Độ.

Hình 1: Quy mô tài sản ngân hàng tại GIFT IFSC trước và sau khi thành lập IFSCA

Đơn vị: tỷ USD



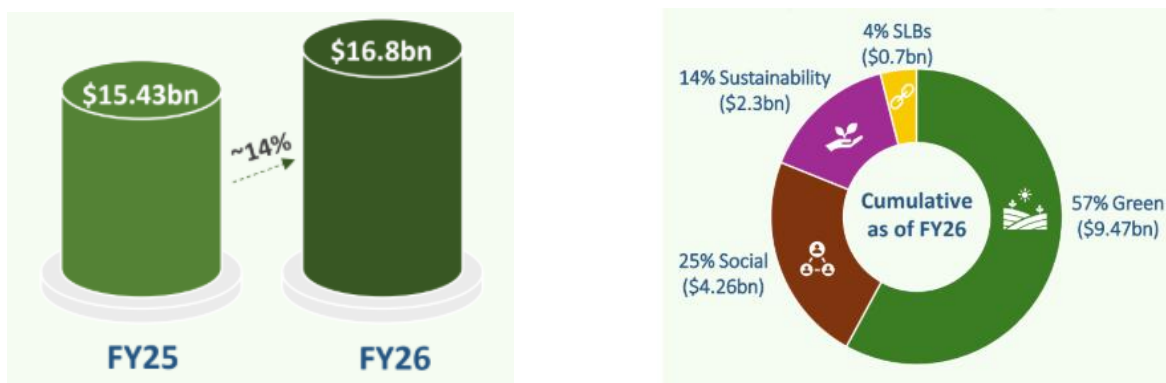
Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ công bố của GIFT City, tháng 3/2026.

Huy động trái phiếu xanh qua khuôn khổ GIFT City

Tính đến cuối năm 2025, tổng giá trị huy động trái phiếu quốc tế bởi các doanh nghiệp Ấn độ qua GIFT City đạt quy mô hơn 200 trái phiếu và được niêm yết với tổng trị giá huy động 70,9 tỷ USD, trong đó 16,8 tỷ USD là trái phiếu xanh được dán nhãn theo các tiêu chuẩn quốc tế.

GIFT City cho phép áp dụng các chuẩn quốc tế (Climate Bonds Initiative, EU, ASEAN, ICMA) trong thời gian Ấn Độ chưa hoàn thiện phân loại xanh (green taxonomy) riêng.

Hình 2: Giá trị Lũy kế và Cơ cấu Huy động Trái phiếu Xanh GIFT City



Nguồn: Cơ quan Giám sát Trung Tâm tài chính Quốc tế (IFSCA), Ấn Độ

Ngành Quản lý Quỹ tại GIFT City

Các chỉ tiêu khác cũng cho thấy quy mô tương ứng. Tính đến tháng 3/2026, IFSCA đã cấp khoảng 1.147 giấy phép và chấp thuận hoạt động. Giá trị giao dịch bình quân tháng trên các sàn thuộc IFSC đạt khoảng 112 tỷ USD trong quý IV năm tài chính 2025-2026. Ngành quản lý quỹ ghi nhận cam kết lũy kế khoảng 39 tỷ USD.

IFSCA cũng cho phép đăng ký và niêm yết quỹ tín thác đầu tư hạ tầng (Infrastructure Investment Trust) tại GIFT IFSC, huy động vốn qua chào bán ra công chúng hoặc chào bán riêng lẻ và niêm yết trên sàn giao dịch thuộc trung tâm tài chính quốc tế. Đây là công cụ cho phép nhà đầu tư tổ chức nắm giữ danh mục tài sản hạ tầng đã vận hành thông qua một pháp nhân được xếp hạng tín nhiệm và có thể giao dịch, thay vì cho vay trực tiếp từng dự án. Việt Nam hiện chưa có công cụ tương đương, và theo quan điểm của FiinRatings, đây là khoảng trống đáng chú ý nhất khi so sánh GIFT City với VIFC - HCMC.

Hoạt động vay ngoại tệ bởi các doanh nghiệp qua GIFT City

Quy mô huy động tại trung tâm tài chính quốc tế quốc tế chỉ có ý nghĩa khi nguồn vốn đó đến được với doanh nghiệp và dự án trong nước. Đây là nội dung Ấn Độ đã xử lý bằng một kênh cụ thể, và cũng là kinh nghiệm đáng chú ý nhất đối với VIFC.

Kênh đó là vay thương mại nước ngoài (External Commercial Borrowing), cho phép doanh nghiệp Ấn Độ vay ngoại tệ từ bên cho vay không cư trú, trong đó có các đơn vị ngân hàng quốc tế đặt tại GIFT IFSC. Giá trị lũy kế các khoản vay thương mại nước ngoài thực hiện qua GIFT IFSC đạt 55,7 tỷ USD tại tháng 12/2025. Đáng chú ý hơn là tốc độ dịch chuyển: trong chín tháng đầu năm tài chính 2026, tổng vay thương mại nước ngoài của Ấn Độ đạt 27,5 tỷ USD theo số liệu Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ, trong đó khoảng 18 tỷ USD, tương đương gần hai phần ba, được thực hiện qua GIFT IFSC. Tỷ lệ này ở năm tài chính 2025 mới là 36%.

Hình 3: Tỷ trọng vay thương mại nước ngoài của Ấn Độ thực hiện qua GIFT IFSC

Đơn vị: % tổng giá trị vay thương mại nước ngoài



Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ số liệu Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ và công bố của GIFT City, tháng 2/2026.

Kênh vay thương mại nước ngoài không phải một ưu đãi, mà là một khuôn khổ pháp lý xác định rõ ai được vay, vay bao nhiêu, kỳ hạn tối thiểu, mục đích sử dụng vốn và cơ chế báo cáo. Chính sự rõ ràng đó cho phép vốn huy động tại trung tâm tài chính quốc tế chảy về doanh nghiệp trong nước ở quy mô hàng chục tỷ USD, thay vì dừng lại ở các giao dịch được ghi nhận tại chỗ.

Điểm quan trọng đối với lĩnh vực hạ tầng là khuôn khổ này không áp dụng chung giữa các ngành. Doanh nghiệp hạ tầng và công ty tài chính chuyên ngành hạ tầng được xếp thành nhóm riêng trong quy định về vay thương mại nước ngoài, với kỳ hạn bình quân tối thiểu và yêu cầu phòng ngừa rủi ro tỷ giá khác với doanh nghiệp thông thường. Nói cách khác, kênh dẫn vốn này có một cửa được thiết kế riêng cho hạ tầng, chứ không phải một cửa chung mà hạ tầng phải chen vào.

Đối chiếu với bối cảnh Việt Nam, việc chuyển đổi và luân chuyển vốn giữa trung tâm tài chính quốc tế quốc tế và dự án hạ tầng trong nước cần ba cơ chế xử lý đặc thù, nhằm tăng tính linh hoạt và mức độ chắc chắn cho nhà đầu tư quốc tế.

Thứ nhất là loại tiền tệ cần được cân nhắc khi chuyển hóa nguồn vốn quốc tế. Một dự án hạ tầng tại Việt Nam thu doanh thu bằng đồng Việt Nam. Nếu vốn huy động qua trung tâm tài chính quốc tế đến với dự án bằng ngoại tệ, rủi ro tỷ giá sẽ phát sinh ở phía dự án, cả tại thời điểm chuyển đổi sang nội tệ để giải ngân lẫn tại mỗi kỳ trả nợ. Kinh nghiệm của Ấn Độ cho thấy kênh vay thương mại nước ngoài không loại bỏ rủi ro này mà đặt nó ở phía bên vay, kèm yêu cầu phòng ngừa. Trong báo cáo ngày 7/8/2026, chúng tôi đã đề cập rằng thông lệ gán giá bán điện với đô la Mỹ tại các chương trình năng lượng tái tạo trước đây đã xử lý phần lớn chênh lệch này, và cách tiếp cận đó nằm trong thẩm quyền của cơ quan quản lý tiền tệ. Vấn đề còn lại là ai gánh phần rủi ro chưa được xử lý, và điều đó cần được xác định trong hợp đồng chứ không để mở.

Thứ hai là tài sản bảo đảm. Dù vốn đến từ đâu, gói tài sản bảo đảm vẫn được hoàn thiện trong nước theo pháp luật Việt Nam, trong khi quyền sử dụng đất không thể chấp được cho bên cho vay nước ngoài. Hai hướng xử lý đã được áp dụng ở thị trường khác và đáng để nghiên cứu: cấu trúc trong đó trái phiếu là nguồn vốn bên ngoài duy nhất, để không chủ nợ nào khác có quyền đối với đất, và điều khoản hạn chế thế chấp nhằm bảo đảm tài sản không được đem thế chấp cho bên thứ ba khác ngoài chủ nợ đã được xác định hoặc dựa trên thỏa thuận được sự chấp thuận bởi các bên tham gia.

Thứ ba là cơ chế chuyển vốn. Bà Deedee Panuvatvanich, Quản lý Đầu tư Cấp cao Norfund, nêu bốn điều kiện mà vốn quốc tế cân nhắc trước khi cam kết: tính ổn định của chính sách theo thời gian, khả năng chuyển vốn về nước, khả năng chuyển đổi ngoại tệ, và cơ chế giải quyết tranh chấp. Bốn điều kiện này rất quan trọng vì lợi nhuận của nhà đầu tư quốc tế chỉ được hiện thực hóa khi rút vốn ra khỏi thị trường. Chính sách ổn định giúp mô hình tài chính giữ được giả định trong 15 đến 20 năm. Khả năng chuyển vốn về nước và chuyển đổi ngoại tệ quyết định lợi nhuận trên sổ sách có trở thành lợi nhuận thực nhận hay không. Cơ chế giải quyết tranh chấp là biện pháp cuối cùng khi ba điều kiện trên không được bảo đảm.

Năm yếu tố quyết định khả năng dẫn vốn cho hạ tầng, nhìn từ GIFT City

Một cơ quan quản lý duy nhất là tiền đề, vì bốn yếu tố còn lại chỉ vận hành được khi có một đầu mối phê duyệt và một cách hiểu thống nhất. Trên nền tảng đó, năm yếu tố sau quyết định việc một trung tâm tài chính quốc tế có dẫn được vốn tới dự án hạ tầng hay không. Cách sắp xếp này bám theo những nội dung mà bên cho vay hạ tầng quốc tế yêu cầu, thay vì theo các tiêu chí đánh giá một trung tâm tài chính quốc tế nói chung.

(i) Cơ chế dẫn vốn về doanh nghiệp trong nước. Đây là yếu tố được trình bày ở phần trên. Khuôn khổ vay thương mại nước ngoài xác định rõ đối tượng vay, hạn mức, kỳ hạn tối thiểu, mục đích sử dụng vốn và cơ chế báo cáo, trong đó hạ tầng là một nhóm riêng. Không có kênh này, vốn huy động được sẽ dừng lại ở khâu ghi nhận giao dịch.

(ii) Cơ chế ưu đãi thuế đối với khoản vay và trái phiếu. Thuế khấu trừ tại nguồn áp dụng cho trái phiếu phát hành và khoản vay giải ngân từ trung tâm tài chính quốc tế thấp hơn đáng kể so với mức áp dụng cho giao dịch tương đương trong nước. Chênh lệch này chuyển trực tiếp thành lợi suất sau thuế cao hơn cho nhà đầu tư, hoặc chi phí vốn thấp hơn cho tổ chức phát hành, tùy vào cách hai bên phân chia. Với một khoản vay hạ tầng kỳ hạn 15 đến 20 năm, khoản chênh lệch này tích lũy thành con số đáng kể trên tổng chi phí vòng đời dự án.

(iii) Cơ chế giao dịch bằng ngoại tệ và quy chế người không cư trú. Toàn bộ hoạt động tại GIFT IFSC được thực hiện bằng ngoại tệ, và thành viên tham gia được coi là người không cư trú theo khung quản lý ngoại hối. Bên cho vay quốc tế vì vậy giải ngân, nhận lãi và thu hồi gốc bằng chính đồng tiền họ đang nắm giữ, không chịu các hạn chế quản lý ngoại hối áp dụng cho thị trường trong nước, và có nghĩa vụ thuế được xác định rõ ngay từ đầu. Đổi lại, phần rủi ro tỷ giá được đẩy về phía dự án khi vốn chuyển về trong nước, nên cơ chế này chỉ phát huy hiệu quả khi đi kèm cách xử lý chênh lệch đồng tiền được xác định trong hợp đồng.

(iv) Cơ chế trọng tài quốc tế đặt tại trung tâm tài chính quốc tế. IFSCA đang xúc tiến thành lập một trung tâm trọng tài độc lập tại GIFT City, và một đại diện cơ quan quản lý mô tả đây là cải cách lớn nhất đang được triển khai cùng là điều kiện then chốt cho thành công của mô hình này. Đối với tài trợ dự án hạ tầng, đây không phải nội dung phụ trợ. Bà Deedee Panuvatvanich của Norfund nêu cơ chế giải quyết tranh chấp là một trong bốn điều kiện vốn quốc tế cân nhắc trước khi cam kết, và với khoản vay kỳ hạn hai thập kỷ vào một tài sản không di dời được, khả năng thực thi quyền chủ nợ quyết định mức phần bù rủi ro mà bên cho vay đòi hỏi.

(v) Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát. Đây cũng là hướng đi của Việt Nam. Theo trao đổi tại Hội nghị, VIFC tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng có thể vận hành cơ chế thử nghiệm, và những sản phẩm chứng minh được hiệu quả sẽ được đưa vào khung pháp lý chung.

Hình 4: Yếu tố thúc đẩy thành công của GIFT City và nội dung cần cụ thể hóa tại VIFC

Yếu tố tại GIFT City	Lợi ích cụ thể	Nội dung cần cụ thể hóa tại Việt Nam
Kênh vay thương mại nước ngoài dẫn vốn về doanh nghiệp trong nước	Vốn huy động tại trung tâm tài chính quốc tế đến được dự án trong nước ở quy mô hàng chục tỷ USD	Khuôn khổ pháp lý xác định đối tượng vay, hạn mức, kỳ hạn tối thiểu, mục đích sử dụng vốn và cơ chế bảo cáo
Trọng tài quốc tế đặt tại trung tâm tài chính quốc tế	Khả năng thực thi quyền chủ nợ, giảm phân bù rủi ro pháp lý	Thẩm quyền, phạm vi vụ việc và cơ chế công nhận phán quyết tại Việt Nam
Giao dịch bằng ngoại tệ, thành viên là người không cư trú	Bên cho vay quốc tế giao dịch bằng đồng tiền đang nắm giữ, nghĩa vụ thuế rõ ràng	Cơ chế xử lý chênh lệch đồng tiền khi vốn chuyển về dự án thu doanh thu bằng đồng Việt Nam
Cơ chế ưu đãi thuế đối với khoản vay và trái phiếu	Lợi suất sau thuế cao hơn hoặc chi phí vốn thấp hơn	Mức ưu đãi và đối tượng áp dụng

Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ nội dung trình bày tại Hội nghị ngày 6/8/2026 và công bố của GIFT City.

Tăng cường tín dụng để nâng cao khả năng thu xếp vốn dài hạn

Phần trên trình bày cách xây dựng cơ chế và cấu trúc để nâng cao khả năng thành công của một trung tâm tài chính quốc tế trong việc huy động vốn. Tại phiên thảo luận buổi chiều của Hội nghị, các diễn giả nêu rõ vai trò và kinh nghiệm của bảo lãnh thanh toán trong việc thu xếp nguồn vốn dài hạn cho dự án hạ tầng tại Việt Nam.

Bảo lãnh thanh toán thay thế chất lượng tín dụng, không thay thế chất lượng dự án

Ông Nishant Kumar, Giám đốc Điều hành khu vực Châu Á của GuarantCo, nói rõ rằng bản thân dự án phải đứng vững trên chính dòng tiền của nó, và mọi cấu phần khác được xây dựng xung quanh nền tảng đó. Điều bảo lãnh làm được là thay thế chất lượng tín dụng của bên bảo lãnh cho chất lượng tín dụng của dự án trong phạm vi được bảo lãnh.

Mức độ tác động có thể đo lường được. Với lô trái phiếu của Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình Xuân Mai, FiinRatings xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành ở mức BB với triển vọng Ổn định, trong khi lô trái phiếu được xếp hạng AAA nhờ bảo lãnh thanh toán toàn phần, vô điều kiện và không hủy ngang của GuarantCo, tổ chức được Moody's xếp hạng A1 và Fitch Ratings xếp hạng AA-. Cơ chế bảo lãnh này nâng 11 bậc xếp hạng cho công cụ nợ so với xếp hạng của tổ chức phát hành.

Theo quan điểm của FiinRatings, cần phân biệt bảo lãnh thanh toán với các công cụ chi trả sau khi sự kiện chậm trả đã xảy ra. Nhóm thứ hai thay đổi mức thu hồi của chủ nợ nhưng không thay đổi xác suất chậm trả, nên tác động tới kết quả xếp hạng tín nhiệm thấp hơn nhiều. Đây là lý do bảo lãnh thanh toán tạo ra hiệu ứng về kỳ hạn và chi phí vốn mà các công cụ bảo vệ sau vỡ nợ không tạo ra được.

Ông Nguyễn Quang Thuần, Tổng Giám đốc FiinRatings và là người điều phối phiên thảo luận, nêu quan điểm rằng nếu giai đoạn xây dựng không có cơ chế chia sẻ rủi ro hoặc sự tham gia của một bên thứ ba có mức xếp hạng cao, dự án hạ tầng khó đạt được tính khả thi cả về tín dụng lẫn đầu tư.

Quản trị doanh nghiệp và khả năng thực thi là điều kiện đi kèm

Bảo lãnh thanh toán chỉ phát huy tác dụng khi các cấu phần hỗ trợ được bảo đảm. Ông Nishant Kumar nêu rõ, quản trị doanh nghiệp là yếu tố quan trọng nhất, với lý do đáng lưu ý: một công ty bảo hiểm mua công cụ kỳ hạn 20 năm đang thẩm định cách doanh nghiệp vận hành và ứng xử của tổ chức phát hành trong nhiều năm tới, không đơn thuần là các vấn đề hiện hữu tại thời điểm phát hành. Theo quan điểm của FiinRatings, dữ liệu tài chính tại một thời điểm chỉ phản ánh một lát cắt, còn thứ nhà đầu tư dài hạn thực sự mua là năng lực quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ và khả năng thực thi duy trì được trong suốt vòng đời khoản đầu tư.

Kỷ luật và khả năng thực thi, triển khai dự án phản ánh năng lực tín dụng của tổ chức phát hành công cụ nợ để huy động vốn. Theo quan điểm của ông Nishant Kumar, một đợt phát hành bị thay đổi kế hoạch từ tháng 9 sang tháng 10 có thể vẫn nằm trong kế hoạch dự phòng. Tuy nhiên, nếu bị thay đổi hoặc chậm trễ kéo dài nhiều năm, toàn bộ giả định và kế hoạch của các bên sẽ thay đổi, và đây là trở ngại lớn nhất họ gặp phải về kỷ luật cùng khả năng thực thi kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Ông Ngô Thế Triệu, Nhà sáng lập kiêm Tổng Giám đốc Optima Wealth Partners và nguyên Tổng Giám đốc Eastspring Việt Nam, nhấn mạnh các yếu tố cơ bản: một dự án là pháp nhân độc lập với chủ đầu tư, và việc thẩm định đi qua cơ sở pháp lý, rủi ro trong giai đoạn thiết kế và thi công, và rủi ro vận hành bảo dưỡng. Ông nhấn mạnh những yếu tố này quyết định khả năng trả nợ của dự án, độc lập với mọi tiêu chí phân loại khác.

Nghiên cứu liên quan

1. Nhận định từ Hội nghị Tài chính Xanh Việt Nam 2026 [Ngày 06/08/2026]

- Nhận định 01: Cải thiện tính khả thi dự án nhằm huy động vốn qua Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam (VIFC): Bài học từ GIFT City (Ấn Độ)
- Nhận định 02: 05 thông điệp chính từ Hội nghị Tài chính Xanh Việt Nam 2026
- Nhận định 03: Chuyển hóa tiềm năng thành các cơ hội đầu tư khả thi: Định vị Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam là trung tâm tài chính xanh

2. Nhận định thị trường

- [07/08/2026] Cải thiện khả năng huy động cho dự án tại Việt Nam: Vấn đề cấu trúc trước khi là vấn đề vốn
- [31/07/2026] Các dấu hiệu cảnh báo sớm rủi ro mất khả năng thanh toán của các ngân hàng Việt Nam: Từ góc nhìn Xếp hạng tín nhiệm
- [28/01/2026] Triển Vọng Kinh Tế Việt Nam 2026: Định Vị Nguồn Vốn Cho Mục Tiêu Tăng Trưởng Cao 2026 - 2030

3. Báo cáo Tâm điểm ngành

- [16/07/2026] Báo cáo Tâm điểm Ngành Chứng khoán Việt Nam: Tăng trưởng dẫn dắt bởi tín dụng và khả năng ổn định nguồn vốn trong năm 2026
- [17/04/2026] Báo cáo Tâm điểm Ngành Ngân hàng Việt Nam năm 2026: Năng lực vốn và Thanh khoản sẽ định hình Triển vọng ngành
- [03/10/2025] Báo cáo Tâm điểm Ngành Ngân hàng Việt Nam nửa đầu năm 2025: Từ Tăng trưởng đến Cải thiện Khả năng chống chịu – Năng lực vốn định hình triển vọng Ngân hàng Việt Nam

4. Nhận định từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026 [Ngày 02/04/2026]

- Nhận định 01: 05 thông điệp chính từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026
- Nhận định 02: Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam: Tiến triển và thách thức
- Nhận định 03: Phát triển chiều sâu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: Góc nhìn từ kinh nghiệm quốc tế
- Nhận định 04: Mở rộng cơ sở nhà đầu tư cho Thị trường vốn – Định hướng chính sách và Kinh nghiệm quốc tế về mô hình Quỹ đầu tư tín thác cho Ngành Hạ tầng của Việt Nam
- Nhận định 05: Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao
- Nhận định 06: Trái phiếu Xanh – Chi phí, Lợi ích và Vai trò đối với tương lai phát triển của Việt Nam
- Nhận định 07: Phát triển Đường cong Lợi suất Trái phiếu và Hạ tầng Định giá – Động lực thúc đẩy Thị trường Trái Phiếu
- Nhận định 08: Phát triển Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam theo chiều sâu – Góc nhìn từ những nhà tạo lập thị trường

5. Báo cáo Tâm điểm Trái phiếu

- [08/05/2026] Tâm điểm Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Quý I/2026: Hoạt động phát hành chịu áp lực từ môi trường lãi suất cao
- [25/09/2025] Tâm điểm Trái phiếu tháng 8/2025: Phát hành Trái phiếu Bất động sản sôi động trở lại
- [18/08/2025] Tâm điểm Trái phiếu tháng 7/2025: Khối lượng phát hành chững lại sau tháng 6 sôi động

Nếu Quý vị cần thêm thông tin hoặc muốn trao đổi trực tiếp với chuyên viên phân tích của chúng tôi, vui lòng liên hệ:

- Email: support@fiinratings.vn
- Điện thoại: (84-24) 3562 6962

Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo. Đây không phải là Báo cáo xếp hạng tín nhiệm và không khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hoặc bất kỳ giao dịch cụ thể nào khác. Thông tin trong Báo cáo này, bao gồm dữ liệu, số liệu, bảng, phân tích và nhận xét của FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất hoặc hậu quả nào có thể xảy ra do việc sử dụng thông tin trong báo cáo này. FiinRatings giữ bản quyền đối với báo cáo này và toàn bộ nội dung trong Báo cáo này. Báo cáo này được bảo hộ bản quyền theo pháp luật về quyền tác giả của Việt Nam và các nước theo các công ước, điều ước quốc tế về quyền tác giả mà Việt Nam là thành viên.