

PHƯƠNG THỨC TÀI TRỢ DỰ ÁN LỐI RA CHO TƯ NHÂN HOÁ CƠ SỞ HẠ TẦNG VÀ TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG

Thạc sĩ NGUYỄN THU HIỀN

1. Sự cần thiết của tư nhân hoá cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng

Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng là một vấn đề quan trọng, cấp bách đối với các nước đang phát triển. Tuy nhiên, lĩnh vực này lại đòi hỏi vốn đầu tư lớn, điểm hạn chế của hầu hết các nước có GDP thấp. "Cái khó bó cái khôn", khi mà tiền đề phát triển kinh tế ở trình độ thấp, nền kinh tế không thể khởi sắc được. Nhằm giải quyết vấn đề đó, trong 10 năm gần đây nhiều nước đang phát triển đã bắt đầu linh động khai thác năng lực đầu tư tư nhân trong cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng, bao gồm điện, nước, đường giao thông, cầu cảng... Tuy nhiên, đây là một lĩnh vực đòi hỏi vốn đầu tư lớn, chậm thu hồi vốn, nhiều rủi ro nên kém hấp dẫn đầu tư.

Tại Việt Nam, từ sau Nghị định 87/CP ngày 23.11.1993 của Chính phủ về hợp đồng BOT, các Nghị định 42/CP, 43/CP về Quản lý đầu tư xây dựng cơ bản, đấu thầu, và gần đây là Nghị định 62/1998/NĐ-CP ngày 15.8.1998 ban hành Quy chế đầu tư theo hợp đồng BOT, BTO và BT áp dụng cho đầu tư nước ngoài tại Việt Nam cùng Nghị định điều chỉnh bổ sung 02/1999/NĐ-CP ngày 27.01.1999, một số công trình đầu tư về điện, nước... đã được tiến hành theo hình thức BOT. Từ năm 1993 đến nay, Việt Nam đã cấp hai giấy phép BOT đầu tư nước ngoài trong ngành cấp nước cho Emac & Sadec của Malaysia và Công ty Pháp Lyonnaise des Eaux. Trong ngành điện đã cấp giấy phép cho Công ty Phần Lan Wartsila NSP Power Development, nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh (300MW), nhà máy điện Phú Mỹ 2-2 có công suất 700MW xây dựng theo hình thức BOT.

Đầu tư BOT trong nước mới có duy nhất một dự án đã được duyệt là dự án đường liên tỉnh lộ 15, từ km 5 đến bến phà Bình Khánh, dài 8,5 km chủ đầu tư là Công ty xây dựng dầu khí Vũng Tàu. Trong cuốn danh mục các dự án kêu gọi đầu tư nước ngoài do UBND Thành phố Hồ Chí Minh phát hành năm 1998, hàng loạt dự án các loại đã được giới thiệu khái quát với nhà đầu tư, trong đó hầu hết các dự án về cơ sở hạ tầng đều được mời gọi theo hình thức BOT, ví dụ như: dự án nâng cấp tuyến đường Nhà Bè - Cần Giờ với tổng kinh phí ước tính là 7 triệu USD, hệ thống cấp nước cho Huyện Cần Giờ với kinh phí ước tính là 10 triệu USD. Nhìn chung hình thức đầu tư BOT ở Việt Nam còn trong giai đoạn chuẩn bị, dự án hoàn chỉnh để phê duyệt chưa nhiều.

Xét lại các nhà đầu tư có khả năng tham gia vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng, về mặt kỹ thuật, không đâu khác là các nhà thầu xây dựng. Tuy có năng lực kỹ thuật, năng lực vốn của họ là một hạn chế. Hầu hết các nhà đầu tư dựa trên vốn tự có và vốn vay để thực hiện đầu tư. Tuy nhiên với năng lực vốn tự có hiện tại, việc vay vốn để xây dựng CSHT gần như là không thể đối với các nhà đầu tư riêng lẻ, kể cả trong và ngoài nước, nếu vận dụng phương thức tài trợ truyền thống.

Sự đánh giá này làm cho thấy cần phải xem lại các hình thức tài trợ (cấp tín dụng) cho dự án đang được sử dụng.

2. Phương thức tài trợ truyền thống - tại sao không hấp dẫn?

Từ khi ra đời, hoạt động tài trợ (tín dụng) được xem như là quá trình hình thành những sự kiện nợ nần lẫn nhau giữa các cá nhân trong trao đổi hàng hoá. Sau này, không chỉ trong hoạt động trao đổi hàng hoá, hoạt động sản xuất và đầu tư đã có sự tham gia của tín dụng. Tuy nhiên khi ấy tín dụng vẫn được xem như là hình thức cấp phát vốn vay cho các doanh nghiệp. Ngày nay, các doanh nghiệp khi vay vốn cho các dự án sẽ được yêu cầu thế chấp tài sản hay các vật có giá cho nhà tài trợ với giá trị gấp 145-155% giá trị khoản vay, bất chấp khoản vay được dùng cho dự án có mức khả thi cao hay thấp. Cách thức tài trợ này được gọi là phương thức tài trợ truyền thống (traditional financing). Phương thức tài trợ truyền thống có nhiều mặt hạn chế. Trong đó, tiêu biểu là nó không cho phép các doanh nghiệp có năng lực tài chính hạn chế tiếp tục vay trên thực lực tài chính của mình (thông qua sự ràng buộc tỷ lệ nợ); ngoài ra, quá khứ tín dụng của doanh nghiệp là một yếu tố được nhà tài trợ xem xét một cách nghiêm khắc. Các đặc điểm này của phương thức tài trợ truyền thống đã hạn chế rất nhiều, hay có thể nói, làm cho các nhà đầu tư riêng lẻ không có khả năng tham gia vào lĩnh vực đầu tư cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng.

3. Hình thức tài trợ dự án - lối ra cho tư nhân hoá cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng

Phương thức tài trợ dự án (project financing) như là một cuộc cách mạng cho tín dụng khi nó khắc phục được các nhược điểm của phương thức tín dụng truyền thống. Lúc này, chính năng lực tài chính của dự án, tài sản của dự án, dòng tiền thu của dự án chứ không phải là năng lực tài chính của chủ đầu tư là yếu tố xem xét cấp tín dụng. Trong trường hợp dự án phá sản, khoản vay sẽ được thu hồi từ chính dự án cho đến đồng tài sản cuối cùng của dự án, trách nhiệm của chủ đầu tư (trách nhiệm hữu hạn khi tham gia vào dự án) tuy nhiên lại không bị truy cứu cho phần tài sản vượt quá lượng vốn đầu tư mà chủ đầu tư góp vào dự án. Không sai khi nói rằng nguyên lý cơ bản của tài trợ dự án là chuyển gánh nặng món nợ từ chủ đầu tư dự án sang chính bản thân dự án. (Xem hình 1 cuối bài)

Tại Việt Nam, phương thức tài trợ dự án chưa thực sự được sử dụng rộng rãi. Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, một trong bốn ngân hàng thương mại quốc doanh hàng đầu của quốc gia, có sự tham gia tài trợ vào hầu hết các dự án đầu tư cần vốn lớn, tuy nhiên hình thức đầu tư chủ yếu vẫn là tài trợ dựa trên năng lực tài chính của chủ đầu tư (doanh nghiệp có dự án đầu tư). Mặc dù vậy, ý thức về dòng tiền của các dự án khả thi đã ngày càng được thể hiện rõ, các dự án có tính khả thi cao sẽ được ưu tiên thay vì các doanh nghiệp có năng lực tài chính tốt nhưng vận hành các dự án kém khả thi. Hình thức tài trợ phổ



biến hiện nay là một sự hỗn hợp giữa tài trợ truyền thống và tài trợ dự án khi mà tỉ lệ nợ trên vốn chủ đầu tư của dự án cho phép ngày càng tăng lên. Tuy nhiên, trong trường hợp dự án phá sản, trách nhiệm chủ đầu tư vẫn bị truy cứu, và khoản vay sẽ được thu hồi từ hoạt động kinh doanh của chủ đầu tư (có thể từ các dự án khác đang vận hành của chủ đầu tư).

Như vậy lợi ích của chủ đầu tư dự án đã được thấy rõ từ phương thức tài trợ dự án, đó là khả năng vay nợ nhiều hơn năng lực vay nợ hiện có, là khả năng tiếp cận nguồn tín dụng khi có dự án tốt mặc dù quá khứ vay nợ có thể đã không trôi chảy, là khả năng chuyển đổi vốn tham gia vào dự án cho nhà đầu tư khác bằng cách bán cổ phần tham gia vào dự án. Vậy thì điều kiện gì là cần thiết để phương thức tài trợ dự án không là con dao hai lưỡi đối với nhà tài trợ dự án? Đó chính là các công cụ phân tán rủi ro bao gồm các cam kết, các thoả thuận, các điều khoản bảo đảm trong suốt các khâu từ xây dựng đến vận hành dự án nhằm giảm thiểu rủi ro ảnh hưởng đến năng lực tài chính và dòng tiền thu của dự án. Các công cụ giảm thiểu rủi ro được sử dụng dựa trên nguyên tắc phân tán rủi ro cho các bên tham gia dự án có năng lực quản lý từng loại rủi ro tốt nhất. Thực tế cho thấy hầu hết các cam kết, các thoả thuận, các điều khoản bảo đảm liên quan đến các dự án được tài trợ theo phương thức tài trợ dự án đều là các công cụ, kỹ thuật phân tán rủi ro do chính các nhà tài trợ đặt ra trong quá trình tài trợ một dự án. Khác với tài trợ truyền thống, mức độ kiểm soát của nhà tài trợ cao hơn nhiều trong quá trình quản lý dự án.

4. Các phương thức phân tán rủi ro thường dùng trong tài trợ dự án

Bảng 1 trình bày các rủi ro cơ bản có thể xảy ra và các kỹ thuật thông dụng phân tán rủi ro của nhà tài trợ được sử dụng trong phương thức tài trợ dự án tại các nước có độ rủi ro cao tại Trung Đông, Nam Mỹ, Đông Nam Á theo kinh nghiệm của công ty tài chính quốc tế IFC (1996, *Financing Private Infrastructure*) và ROBERT L.K. TIONG (1990, *BOT projects: Risks and securities*). Tiến độ xây dựng dự án phụ thuộc rất nhiều vào trình độ kinh nghiệm của nhà thầu chính, các thiệt hại gây ra do chậm tiến độ xây dựng cần phải được đảm bảo bồi thường bằng chính các cam kết của nhà thầu; các trái phiếu bảo đảm chất lượng công trình (performance bond) cần được phát hành sau khi công trình hoàn tất và được bàn giao cho chủ dự án. Rủi ro trong bất ổn chính trị cần có sự cam kết đảm bảo giảm thiểu thiệt hại của chính phủ nước sở tại vì

không ai khác ngoài chính phủ có thể nắm bắt được tình hình ổn định chính trị của quốc gia có dự án. Thiệt hại đến các tài sản của dự án làm kém khả thi dòng tiền thu có thể giảm thiểu bằng cách mua các bảo hiểm rủi ro tài sản được cung cấp bởi các công ty bảo hiểm tài sản có năng lực. Ngoài ra, có thể có nhiều phương pháp khác nhau mà trong từng dự án và trường hợp cụ thể, các rủi ro đặc thù có thể được giảm thiểu trên nguyên tắc phân tán rủi ro cho bên có khả năng quản lý rủi ro tốt nhất.

Bảng 1: Rủi ro và công cụ phân tán rủi ro

Rủi ro	Phương pháp phân tán rủi ro
Rủi ro giai đoạn xây dựng dự án	
Chậm tiến độ xây dựng	Thuê nhà thầu kinh nghiệm Điều khoản phạt hoặc thanh toán những thiệt hại đối với nhà thầu Yêu cầu sử dụng các công nghệ đã được thử nghiệm Trái phiếu bảo đảm chất lượng công trình (performance bond)
Vượt ngân sách	Cam kết hạn mức tín dụng dự phòng của một nguồn tài trợ khác Đảm bảo tăng vốn cổ phần của chủ đầu tư
Bất ổn chính trị	Mua bảo hiểm rủi ro tài sản Cam kết của Chính phủ nước sở tại
Điều kiện cơ sở hạ tầng thi công	Các cam kết hỗ trợ của Chính phủ
Rủi ro giai đoạn vận hành	
Nguồn cung cấp yếu tố sản xuất đầu vào của dự án	Các cam kết cung cấp nguyên vật liệu
Thị trường biến động	Các báo cáo nghiên cứu thị trường trong quá trình nghiên cứu tiền khả thi Hợp đồng bán sỉ Liên doanh với người mua sỉ
Kỹ thuật công nghệ dự án	Yêu cầu dùng công nghệ đã được thử nghiệm
Vận hành/bảo trì	Tham gia của nhà thầu/người bảo hành Dùng các nhà quản lý dự án kinh nghiệm
Tỷ giá	Dùng công thức hiệu chỉnh giá "tự động" trong hợp đồng Tài khoản phong toả nước ngoài (off-shore bank account) Bảo đảm hối đoái của ngân hàng trung ương Nghiệp vụ đối chéo (swaps)

Nguồn: IFC, 1996, *Financing Private Infrastructure* và ROBERT L.K. TIONG, 1990, *BOT projects: Risks and securities*.

Vì được xây dựng trên nhiều cam kết, điều khoản, ràng buộc của nhiều bên tham gia vào cấu trúc tài trợ, phương thức tài trợ dự án có đặc điểm là có rất nhiều bên tham gia vào dự án, đây cũng chính là điều kiện cần để quá trình tài trợ dự án đạt thành công với các rủi ro được phân tán cho các bên có năng lực quản lý rủi ro tốt nhất.

Thực tế các dự án BOT tại các nước đang phát triển có làn sóng tư nhân hoá cơ sở hạ tầng có các đặc điểm chung: Được đầu tư trực tiếp hoặc gián tiếp bởi consortiums (các tập đoàn đầu tư); Dự án thường có sự tham gia của khu vực tư nhân; Dự án thường được xây dựng bởi consortiums; Dự án thường được vận hành và bảo trì bởi consortiums; Thường có nhiều sự cam kết bảo đảm sự ổn định nguồn thu của dự án bằng thoả thuận công thức giá, hợp đồng mua sản phẩm dự án với thời hạn dài, ví dụ như: hợp đồng bán

sĩ nước, thu phí giao thông, hợp đồng cung cấp điện.

5. Một số đặc điểm giúp thu hút tài trợ quốc tế vào các dự án cơ sở hạ tầng tại Việt Nam

Những năm đầu của thế kỷ 20 đã thực sự có sự thay đổi trong quan điểm đầu tư cơ sở hạ tầng của chính phủ Việt Nam. Từ Nghị định 87/CP ngày 23.11.1993 của Chính phủ về các hình thức đầu tư BOT, BTO, BT, Chính phủ đã chính thức khuyến khích tư nhân hoá trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng, mở ra một cơ hội cũng như thách thức cho các nhà tài trợ đầu tư.

Bằng các phương pháp phân tán rủi ro trong tài trợ dự án, các dự án cơ sở hạ tầng do tư nhân đầu tư vẫn thu hút được tài trợ nước ngoài. Đặc biệt với sự có mặt của những nhà đầu tư có năng lực tài chính mạnh và có sự hiện diện của các định chế tài chính quốc tế như Ngân hàng thế giới (WB), Công ty tài chính quốc tế (IFC), Hiệp hội phát triển quốc tế (IDA), Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), Cơ quan bảo trợ đầu tư đa phương (MIGA), tiềm năng và tính khả thi của các dự án sẽ tăng lên. Theo thống kê của công ty tài chính quốc tế IFC, gần 60% tài trợ của IFC là cho các nước có GDP thấp hoặc trung bình. Trong đó có 35 dự án với tổng trị giá 6 tỷ USD đã được cấp tài trợ cho Côte d'Ivoire, Tanzania, Uganda, Zaire, Zimbabwe, Bangladesh, Ấn Độ, Nepal, Pakistan, Sri Lanka, Việt Nam, và Honduras (số liệu cho đến năm 1997).

Để nhận được tài trợ, nhìn chung các dự án thuộc các quốc gia được đánh giá là có độ rủi ro cao và mức thu nhập thấp này cần có các đặc điểm sau:

Các cam kết bảo lãnh, hỗ trợ của chính phủ nước sở tại: Dự án nhà máy nước Bình An và các dự án BOT khác tại Việt Nam được sự hỗ trợ rất lớn của Chính phủ trong việc bảo đảm dòng thu và chi trả nợ của dự án, từ các cam kết bảo đảm dòng tiền chi trả của Công ty cấp nước TP.HCM cho dự án, các cam kết hỗ trợ chuyển đổi lợi nhuận của chủ đầu tư và sự cho phép chuyển ngoại tệ đến tài khoản phong toả tại một quốc gia có ổn định tài chính, cho đến sự bảo đảm bồi hoàn toàn bộ dòng tiền thu vốn đầu tư và lợi nhuận hợp lý cho chủ đầu tư dự án trong trường hợp dự án bị ngưng hoạt động trước thời hạn vì lý do từ phía chính phủ nước sở tại. Những hỗ trợ của Chính phủ ngày càng trở nên quan trọng và là yếu tố cân nhắc lớn đối với các nhà đầu tư khi tham gia vốn vào các dự án tại các nước được đánh giá là có độ rủi ro cao.

Nhờ các đặc điểm này, nói chung các dự án trong các nước có thu nhập thấp vẫn thu hút được tài trợ dù qui mô lớn của chúng. Người ta nhận thấy không có sự quan hệ giữa thu nhập của một quốc gia với qui mô các dự án huy động tài trợ quốc tế, các dự án của các nước thu nhập thấp

đều có qui mô vốn trung bình là 171 triệu USD, so với qui mô trung bình các dự án của thế giới là 184 triệu USD.

Bảng 2: Tình hình tài trợ nước ngoài cho các dự án trong các quốc gia đang phát triển phân theo mức thu nhập và độ rủi ro.

	Số quốc gia	Số DA	Chi phí đầu tư các DA (tr USD)	Chi phí đầu tư bình quân mỗi DA (tr USD)
Phân theo mức thu nhập các quốc gia				
Thu nhập thấp	13	35	6000	171
Thu nhập trung bình thấp	18	47	7986	170
Thu nhập trung bình cao	9	60	12099	202
Tổng	40	142	26085	184
Phân theo điểm đánh giá tin dụng của các nhà tài trợ				
Rủi ro cao nhất	18	36	3529	98
Rủi ro trung bình	20	70	16310	233
Rủi ro thấp	11	35	7976	228
Tổng	- *	141	27815	197

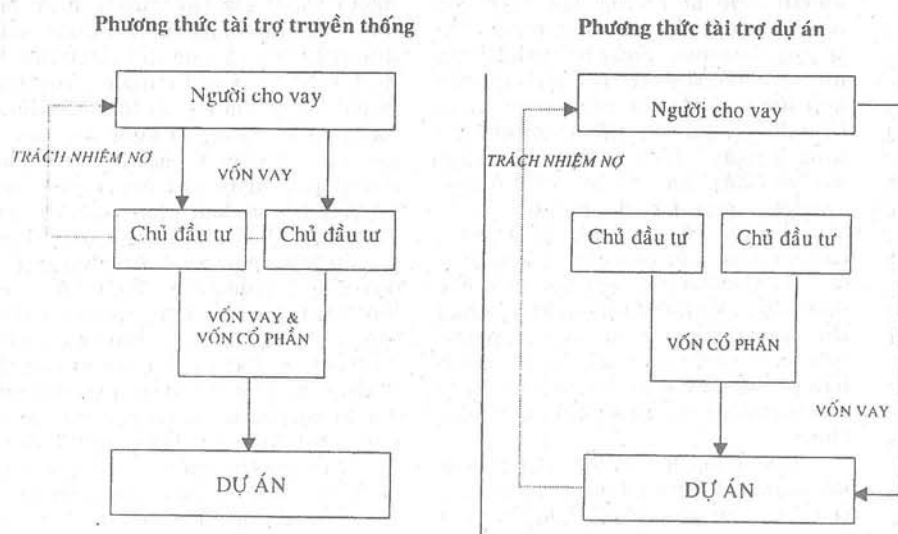
Nguồn: IFC, 1996, *Financing Private Infrastructure*.

Các số liệu trên không bao gồm các dự án liên quốc gia.

Ghi chú *: số liệu không có do một số quốc gia bị tính trùng lặp khi các quốc gia đó có các dự án khác nhau được đánh giá có các mức rủi ro khác nhau bởi các tổ chức tài trợ.

Vì ngày nay ít có một dự án nào là được thực hiện bởi các doanh nghiệp từ khâu đầu đến khâu cuối, sử dụng nguồn lực bên ngoài (out-sourcing) thông qua cấu trúc tổ chức mạng (net work) là lợi thế cạnh tranh hiện nay của các nhà đầu tư. Chủ đầu tư bỏ vốn chủ sở hữu vào dự án, các nhà thầu có năng lực kỹ thuật tham gia xây dựng cơ sở vật chất, các nhà cung cấp máy móc thiết bị cung cấp máy móc thiết bị có trình độ cạnh tranh, vốn thiếu sẽ được tài trợ thông qua tài trợ dự án, các rủi ro tiềm ẩn được phân tán cho các bên có năng lực quản lý rủi ro tốt nhất. Bằng cách thức này, lối ra cho tư nhân hoá cơ sở hạ tầng và tiện ích công cộng đã được khai thông ■

Hình 1: Sự khác nhau giữa tài trợ dự án và tài trợ truyền thống



Tài liệu tham khảo:

Nguyễn Thu Hiền. *Risk Mitigation in Infrastructure Projects in Vietnam - Case of Binh An Water supply project*. Asian Institute of Technology, Bangkok, Thailand, 1999.

IFC. *Financing Private Infrastructure*. The World Bank, Washington D.C, 1996.

ROBERT L.K. TIONG. *BOT projects: Risks and securities*. 1990.

Hoàng Diệp Bảo Vinh. *Quản lý rủi ro trong tài trợ dự án BOT ngành nước - Nhà máy xử lý nước Bình An*. Khoa Quản Lý Công Nghiệp, trường ĐH Kỹ thuật, ĐH Quốc gia Tp.HCM, 2001.

Lê Ngọc Du. Bài báo "Những kinh nghiệm chung và cơ cấu nguồn tài trợ trong việc thu hút tư nhân đầu tư vào ngành điện". Tạp chí *Điện lực*, Tổng công ty Điện lực Việt Nam, các kỳ 7,8,9/98.