

Đánh giá những rủi ro trong liên doanh thực hiện dự án đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư (PPP)

Assessing risks in joint ventures implementing road infrastructure investment projects under the public-private partnership (PPP) model

> THS LÊ KHÁNH CHI, THS LÊ KIM NHUNG*

Trường Đại học Giao thông vận tải

*Email: lknhung.qlda@utc.edu.vn

TÓM TẮT

Trong bối cảnh phát triển hạ tầng giao thông tại Việt Nam, hình thức đối tác công tư (PPP) được xem là giải pháp hiệu quả nhằm thu hút nguồn lực từ khu vực tư nhân. Một trong những cấu trúc phổ biến trong triển khai PPP là mô hình liên doanh giữa các nhà đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, mô hình này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro phức tạp liên quan đến phân chia quyền lợi, trách nhiệm và nghĩa vụ tài chính giữa các bên. Nghiên cứu này nhằm xác định và đánh giá các rủi ro phát sinh trong mô hình liên doanh thực hiện dự án giao thông đường bộ theo hình thức PPP tại Việt Nam. Dựa trên khảo sát 135 đối tượng có kinh nghiệm thực tiễn trong lĩnh vực PPP, nghiên cứu đã phân loại hai nhóm rủi ro chính: (1) Rủi ro phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên liên doanh; (2) Rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các rủi ro như "thiếu rõ ràng về vai trò và trách nhiệm", "nghĩa vụ tài chính giữa các bên không rõ ràng" và "thiếu cơ chế bảo lãnh tài chính từ Nhà nước" được đánh giá có mức độ rủi ro cao đến rất cao. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp giảm thiểu rủi ro, bao gồm tăng cường quy định pháp lý về cấu trúc liên doanh, hoàn thiện cơ chế chia sẻ rủi ro và bảo lãnh tài chính từ phía Nhà nước.

Từ khóa: Rủi ro; liên doanh; giao thông; PPP.

ABSTRACT

In the context of transportation infrastructure development in Vietnam, the public-private partnership (PPP) model is considered an effective solution to mobilize resources from the private sector. One of the common organizational structures in PPP implementation is the joint venture model among private investors. However, this model also entails complex risks related to the allocation of benefits, responsibilities and financial obligations among the parties. This study aims to identify and assess the risks arising in joint venture models for road transport projects implemented under the PPP framework in Vietnam. Based on a survey of 135 respondents with practical experience in the PPP sector, the study classifies risks into two main groups: (1) Risks related to the allocation of benefits and responsibilities among joint venture partners; (2) Financial risks and obligations of guarantees among the parties. The research results show that risks such as "unclear roles and responsibilities", "ambiguous financial obligations among partners" and "lack of government financial guarantee mechanisms" are perceived as high to very high. Accordingly, the study proposes several risk mitigation solutions, including strengthening legal regulations on joint venture structures, improving risk-sharing mechanisms, and enhancing state financial guarantee frameworks.

Keywords: Risk; joint venture; transportation; PPP.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong bối cảnh phát triển kinh tế - xã hội nhanh chóng, nhu cầu đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông đường bộ ở Việt Nam ngày càng tăng cao nhằm đáp ứng yêu cầu kết nối, lưu thông hàng hóa và thúc đẩy phát triển vùng. Tuy nhiên, do nguồn lực ngân sách nhà nước hạn chế, việc huy động nguồn vốn xã hội hóa thông qua hình thức đối tác công tư (PPP) đã trở thành một xu hướng tất yếu và được khuyến khích bởi nhiều chính sách pháp luật hiện hành.

Mô hình PPP, đặc biệt là trong lĩnh vực hạ tầng giao thông đường bộ, tạo điều kiện để khu vực tư nhân tham gia đầu tư, khai thác và vận hành các công trình công cộng. Trong đó, liên doanh giữa các doanh nghiệp tư nhân hoặc giữa nhà đầu tư trong và ngoài nước là một hình thức phổ biến để tăng năng lực tài chính, kỹ thuật, quản trị dự án. Tuy nhiên, hình thức liên doanh trong các dự án PPP cũng đồng thời phát sinh nhiều rủi ro tiềm ẩn do đặc thù pháp lý, sự phức tạp của mối quan hệ lợi ích giữa các bên và tính dài hạn của dự án.

Thực tế triển khai các dự án giao thông theo mô hình PPP tại Việt Nam thời gian qua đã ghi nhận nhiều khó khăn, như: Chậm tiến độ, vượt chi phí, tranh chấp giữa các nhà đầu tư liên doanh hoặc mâu thuẫn trong quá trình phân chia lợi nhuận và quản lý rủi ro. Những vấn đề này nếu không được nhận diện và đánh giá đầy đủ sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả dự án, thậm chí gây đổ vỡ hợp tác và thiệt hại cho cả khu vực công và tư. Chính vì vậy, việc đánh giá các rủi ro trong liên doanh thực hiện dự án đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông đường bộ theo hình thức PPP là cần thiết và cấp bách. Kết quả nghiên cứu sẽ góp phần giúp các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư và các bên liên quan xây dựng cơ chế hợp tác bền vững, nâng cao hiệu quả quản lý và giảm thiểu rủi ro trong quá trình triển khai các dự án PPP trong lĩnh vực giao thông.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Mô hình liên doanh trong thực hiện dự án giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư

Trong khuôn khổ các dự án đầu tư hạ tầng giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư (PPP), mô hình liên doanh là một cấu trúc tổ chức phổ biến nhằm tập hợp nguồn lực tài chính, kỹ thuật và quản lý từ nhiều nhà đầu tư tư nhân (Grimsey và Lewis, 2004). Mô hình này thường hình thành trên cơ sở thỏa thuận giữa các doanh nghiệp nhằm thành lập một pháp nhân chung - thường là một công ty dự án để tham gia vào việc ký kết, triển khai và vận hành dự án với phía Nhà nước.

Ở Việt Nam, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư năm 2020 (Luật PPP) cho phép nhà đầu tư thành lập công ty dự án để ký kết và thực hiện hợp đồng PPP (Điều 44, Luật PPP 2020). Trong nhiều trường hợp, công ty dự án trong mô hình PPP là pháp nhân độc lập được thành lập bởi liên doanh các nhà đầu tư. Tỷ lệ góp vốn giữa các bên thường là căn cứ để phân chia quyền lợi, nghĩa vụ và rủi ro trong suốt vòng đời dự án (World Bank, 2017).

Mô hình liên doanh trong các dự án PPP giao thông đường bộ thường thể hiện qua việc các nhà đầu tư tư nhân cùng nhau thành lập một pháp nhân độc lập, gọi là công ty dự án, để ký kết hợp đồng với cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Công ty liên doanh đóng vai trò trung tâm trong việc huy động vốn, triển khai xây dựng và vận hành công trình sau khi hoàn thành, qua đó giúp tách biệt trách nhiệm pháp lý và tài chính của dự án khỏi hoạt động kinh doanh

khác của từng nhà đầu tư (World Bank, 2017). Trong cấu trúc liên doanh này, tỷ lệ góp vốn của các bên thường là căn cứ để phân chia quyền lợi, nghĩa vụ và mức độ chia sẻ rủi ro, đồng thời được quy định cụ thể trong thỏa thuận cổ đông. Việc phân công vai trò giữa các bên trong liên doanh thường dựa trên thế mạnh chuyên môn, chẳng hạn, nhà đầu tư nội địa có thể nắm rõ quy định pháp luật và môi trường chính sách địa phương, trong khi nhà đầu tư nước ngoài đóng góp công nghệ, năng lực kỹ thuật hoặc khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế (ADB, 2018).

2.2. Rủi ro tài chính trong liên doanh thực hiện dự án giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư

2.2.1. Rủi ro phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên liên doanh

Nghiên cứu thực tế tại Việt Nam trên dự án BOT giao thông năm 2021 do Trương Thị Mỹ Thanh & Nguyễn Thị Nga (2022) đã xác định rõ nhóm rủi ro lớn là nguy cơ không đạt được doanh thu kỳ vọng (traffic revenue risk) một dạng rủi ro tài chính liên quan mật thiết đến thiết kế tài chính và khả năng khai thác thực tế. Rủi ro phát sinh từ việc phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên liên doanh là một trong những vấn đề phức tạp và thường xuyên được đề cập trong các nghiên cứu gần đây. Zhang và Xu (2012) cho thấy trong dự án PPP tại Trung Quốc, quyền lợi và trách nhiệm được phân chia chủ yếu dựa trên tỷ lệ đầu tư, trong đó bên tư nhân chịu các rủi ro liên quan đến tài chính và nhu cầu vận hành, trong khi Nhà nước gánh các rủi ro pháp lý và chính sách. Trong khi đó, Jin và Doloi (2008), từ góc nhìn lý thuyết chi phí giao dịch chỉ ra rằng mức độ cam kết, năng lực quản trị rủi ro và lịch sử hợp tác giữa các đối tác cũng là yếu tố ảnh hưởng lớn đến cách thức phân bổ quyền lợi và trách nhiệm trong mô hình liên doanh. Từ các nghiên cứu này, có thể thấy rằng việc phân chia rủi ro giữa các bên trong liên doanh không chỉ là vấn đề pháp lý, mà còn gắn liền với yếu tố năng lực, mức độ đóng góp và sự minh bạch trong thiết kế cấu trúc hợp đồng PPP.

2.2.2. Rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác

Theo Zhang (2005), sự thiếu minh bạch trong cơ chế chia sẻ tài chính giữa các bên trong liên doanh có thể dẫn đến xung đột lợi ích và đổ vỡ hợp tác khi xảy ra biến động kinh tế bất lợi. Việc phân bổ nghĩa vụ bảo lãnh vốn và nghĩa vụ thanh toán thường thiếu rõ ràng, đặc biệt trong giai đoạn vận hành, làm gia tăng rủi ro mất khả năng thanh toán (Zhang, 2005). Trong một phân tích tại Trung Quốc, Zou et al. (2008) xác định rủi ro tỷ giá, rủi ro tăng chi phí tài chính và rủi ro doanh thu thấp là ba loại rủi ro tài chính đặc trưng đòi hỏi phải có sự tham gia bảo lãnh của Nhà nước hoặc bên thứ ba.

Đáng chú ý, nghiên cứu của Khazaeni et al. (2012) sử dụng mô hình fuzzy AHP để đánh giá các rủi ro tài chính trong PPP và kết luận rằng rủi ro từ nguồn vốn (funding risk), rủi ro thay đổi chính sách tín dụng, và rủi ro chia sẻ doanh thu là ba yếu tố có tác động lớn nhất đến hiệu quả tài chính của liên doanh. Ngoài ra, theo Cheung et al. (2010), tại Hồng Kông và các nước phát triển, những dự án PPP thành công đều có thiết kế cấu trúc tài chính linh hoạt, với cơ chế bảo lãnh chia sẻ doanh thu hoặc “minimum revenue guarantee” từ phía Nhà nước.

Như vậy, các rủi ro tài chính chính trong mô hình liên doanh PPP bao gồm: (i) Rủi ro không đạt điểm đóng tài chính do bất đồng hoặc thiếu năng lực tài chính của một trong các bên; (ii) rủi ro lãi suất và tỷ giá; (iii) rủi ro thiếu bảo lãnh chia sẻ doanh thu từ phía chính phủ và (iv) rủi ro pháp lý liên quan đến cam kết tài chính không rõ ràng giữa các bên trong liên doanh.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp định lượng thông qua điều tra khảo sát bằng bảng hỏi để thu thập dữ liệu sơ cấp từ các chuyên gia, cán bộ quản lý và nhà đầu tư có kinh nghiệm trong lĩnh vực dự án đầu tư hạ tầng giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư (PPP). Mục tiêu của khảo sát là đánh giá mức độ rủi ro phát sinh trong mô hình liên doanh PPP, đặc biệt tập trung vào các rủi ro liên quan đến phân chia quyền lợi, trách nhiệm và nghĩa vụ tài chính giữa các bên đối tác.

Tổng cộng có 150 bảng hỏi được phát ra đến các đối tượng khảo sát trong thời gian tháng 3, 4 năm 2025 thông google form, bao gồm: Cán bộ quản lý tại các cơ quan nhà nước có liên quan đến dự án PPP, đại diện các doanh nghiệp tư nhân tham gia vào mô hình liên doanh PPP, chuyên gia tư vấn có nghiên cứu trong lĩnh vực này. Sau quá trình thu thập và sàng lọc dữ liệu, có 135 bảng hỏi hợp lệ được sử dụng để phân tích, đạt tỷ lệ hợp lệ là 90%.

Các bảng hỏi được thiết kế dưới dạng thang đo Likert 5 điểm, từ 1 (rất không đồng ý/rất không quan trọng) đến 5 (rất đồng ý/rất quan trọng), nhằm đo lường mức độ đồng thuận của người trả lời về mức độ rủi ro phát sinh trong mô hình liên doanh PPP. Dữ liệu thu thập được xử lý và phân tích bằng phần mềm thống kê SPSS 26.0, sử dụng các phương pháp phân tích mô tả để đánh giá mức độ rủi ro.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Mô tả mẫu khảo sát

Về đặc điểm nhân khẩu học của mẫu khảo sát, trong tổng số 135 bảng hỏi hợp lệ được thu thập, tỷ lệ nam giới chiếm 65,2%, trong khi nữ giới chiếm 34,8%, phản ánh sự tham gia chủ yếu của nam giới

trong lĩnh vực đầu tư hạ tầng giao thông theo hình thức PPP. Xét về độ tuổi, phần lớn người được khảo sát nằm trong khoảng từ 35 đến 50 tuổi (chiếm 58,5%), cho thấy mẫu khảo sát tập trung vào những người đang ở độ tuổi có nhiều kinh nghiệm và đang nắm giữ vị trí chuyên môn hoặc quản lý trong các tổ chức. Về kinh nghiệm công tác, có đến 71% người trả lời có từ 10 năm kinh nghiệm trở lên trong lĩnh vực liên quan đến đầu tư công - tư, cho thấy chất lượng chuyên môn của mẫu là tương đối cao và phù hợp với mục tiêu nghiên cứu. Xét theo loại hình tổ chức, có 42,2% người khảo sát đến từ khu vực nhà nước (bao gồm các cơ quan quản lý, ban, ngành), 41,5% làm việc tại các doanh nghiệp tư nhân (nhà đầu tư, nhà thầu, ngân hàng) và 16,3% còn lại thuộc các tổ chức tư vấn, viện nghiên cứu hoặc trường đại học. Các đặc điểm này phản ánh tính đa dạng và đại diện tốt cho các nhóm bên liên quan trực tiếp đến mô hình liên doanh trong các dự án PPP giao thông đường bộ.

4.2. Đánh giá mức độ rủi ro phát sinh trong mô hình liên doanh PPP

4.2.1. Rủi ro phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên liên doanh

Kết quả khảo sát cho thấy, rủi ro “phân chia quyền lợi không tương xứng với mức đóng góp” được đánh giá nghiêm trọng nhất, với tổng cộng 86,67% số người tham gia khảo sát lựa chọn mức độ “Cao” và “Rất cao”. Tiếp theo là rủi ro về “không rõ ràng trong trách nhiệm điều hành” (85,93%) và “mâu thuẫn trong quá trình ra quyết định giữa các bên” (82,22%), cho thấy nguy cơ xung đột nội bộ và thiếu minh bạch trong cơ chế phối hợp là hiện hữu. Các rủi ro liên quan đến quyền kiểm soát và khả năng điều chỉnh vai trò khi điều kiện thay đổi cũng nhận được tỷ lệ đánh giá cao lần lượt là 78,52% và 74,07%, phản ánh sự thiếu linh hoạt và minh bạch trong thiết kế cấu trúc liên doanh.

Bảng 1. Mức độ rủi ro phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên liên doanh

Nội dung rủi ro	Rất thấp (%)	Thấp (%)	Trung bình (%)	Cao (%)	Rất cao (%)	Nguồn
Phân chia quyền lợi không tương xứng với mức đóng góp	0,74	1,48	10,37	50,37	36,30	Hwang et al. (2013); Cheung et al. (2009)
Không rõ ràng trong trách nhiệm quản lý và điều hành	0,74	2,22	11,11	48,89	37,04	
Mâu thuẫn trong quá trình ra quyết định giữa các bên	1,48	2,96	13,33	47,41	34,81	
Thiếu minh bạch về quyền kiểm soát và giám sát	0,74	3,70	17,04	45,19	33,33	
Khó điều chỉnh vai trò khi điều kiện thực tế thay đổi	1,48	4,44	20,00	42,22	31,85	

4.2.2. Rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác

Kết quả khảo sát cho thấy, cho thấy các rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác trong liên danh PPP giao thông đường bộ được đánh giá ở mức cao. Tỷ lệ lựa chọn mức “Cao” và “Rất cao” đối với các nội dung rủi ro đều vượt trên 80%, trong đó rủi ro phân bổ nguồn vốn không rõ ràng đạt khoảng 86,7% và rủi ro nghĩa vụ bảo lãnh tài chính không rõ ràng đạt trên 87%. Rủi ro chậm góp vốn hoặc không thực hiện đầy đủ cam kết góp vốn cũng được đánh giá cao, với tỷ lệ “Cao” và “Rất cao” xấp xỉ 83,7%. Các rủi ro liên quan đến thiếu cơ chế chia sẻ rủi ro tài chính và phân chia lợi nhuận chưa minh bạch có tỷ lệ đánh giá cao từ 80 - 84%. Kết quả này cho thấy cấu trúc tài chính là nhóm rủi ro then chốt trong mô hình liên danh PPP, ảnh hưởng trực tiếp đến tính khả thi và bền vững của dự án. Nhìn chung, các dữ liệu cho thấy rằng nếu không được kiểm soát tốt, các rủi ro này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ, hiệu quả và tính bền vững của mô hình liên doanh trong các dự án PPP.

Bảng 2. Mức độ rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác

Nội dung rủi ro	Rất thấp (%)	Thấp (%)	Trung bình (%)	Cao (%)	Rất cao (%)	Nguồn
Phân bổ nguồn vốn giữa các bên liên danh không rõ ràng	0,74	1,48	11,11	49,63	37,04	Hwang et al. (2013); Cheung et al, (2009); Akunyumu et al. (2025)
Chậm góp vốn hoặc không thực hiện đầy đủ cam kết góp vốn	1,48	2,22	12,59	47,41	36,30	
Nghĩa vụ bảo lãnh tài chính giữa các đối tác không rõ ràng	0,74	1,48	10,37	50,37	37,04	
Thiếu cơ chế chia sẻ rủi ro tài chính giữa các bên liên danh	0,74	2,22	13,33	48,15	35,56	
Phân chia lợi nhuận và nghĩa vụ tài chính chưa minh bạch	1,48	2,96	14,07	46,67	34,81	

5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đã làm rõ các nhóm rủi ro phát sinh trong mô hình liên doanh thực hiện dự án giao thông đường bộ theo hình thức đối tác công tư (PPP), với trọng tâm là hai nhóm rủi ro chính: (1) Rủi ro liên quan đến phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa các bên trong liên doanh; và (2) rủi ro tài chính và nghĩa vụ bảo lãnh giữa các đối tác.

Kết quả khảo sát cho thấy đa số ý kiến đánh giá các rủi ro này ở mức độ “Cao” và “Rất cao”, đặc biệt là các rủi ro liên quan đến sự bất cân xứng trong đóng góp - lợi ích, xung đột trong quá trình vận hành, và thiếu rõ ràng trong cơ chế bảo lãnh tài chính. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm giảm thiểu rủi ro như: Hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh mô hình liên doanh PPP, xây dựng cơ chế phân chia rủi ro minh bạch dựa trên mức độ kiểm soát và năng lực của từng bên, tăng cường năng lực đánh giá và giám sát tài chính trong liên doanh, áp dụng các công cụ quản trị rủi ro hiện đại, cũng như nâng cao năng lực thể chế và đào tạo chuyên sâu cho các bên tham gia. Những giải pháp này nếu được triển khai đồng bộ sẽ góp phần nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro, gia tăng sự tin cậy giữa các bên trong liên doanh, từ đó thúc đẩy thành công và tính bền vững của các dự án PPP trong lĩnh vực hạ tầng giao thông tại Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] ADB, Public-Private Partnership Monitor: Vietnam, 2018.
- [2] Akunyumu, S., Fugar, F. D., & Adinyira, E. Assessing risk allocation preferences of partners in international construction joint venture projects in Ghana. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 30(1), 111-136, 2025.
- [3] Cheung, E., Chan, A. P., & Kajewski, S. Enhancing value for money in public private partnership projects: Findings from a survey conducted in Hong Kong and Australia compared to findings from previous research in the UK. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 14(1), 7-20, 2009.
- [4] Development Resource Center (Asian Development Bank). Guidelines for the economic analysis of projects. Asian Development Bank, 1997.
- [5] Grimsey, D., & Lewis, M. K. Public private partnerships: The worldwide revolution in infrastructure provision and project finance. In *Public Private Partnerships*, Edward Elgar Publishing, 2004.

[6] Hwang, B. G., Zhao, X., & Gay, M. J. S. Public private partnership projects in Singapore: Factors, critical risks and preferred risk allocation from the perspective of contractors. *International journal of project management*, 31(3), 424-433, 2013.

[7] Khazaeni, G., Khanzadi, M., & Afshar, A. Fuzzy adaptive decision making model for selection balanced risk allocation. *International Journal of Project Management*, 30(4), 511-522, 2012.

[8] Truong, T. M. T., & Nguyen, N. T. Traffic Revenue Risk Identification and Assessment in Build-Operate-Transfer Transport Projects in Vietnam. In *CIGOS 2021, Emerging Technologies and Applications for Green Infrastructure: Proceedings of the 6th International Conference on Geotechnics, Civil Engineering and Structures*. pp. 1563-1572). Singapore: Springer Nature Singapore, 2021.

[9] World Bank. Public-private partnerships: Reference guide version, 2017.

[10] Zhang, X. Critical success factors for public-private partnerships in infrastructure development. *Journal of construction engineering and management*, 131(1), 3-14, 2005.

[11] Zou, P. X., Wang, S., & Fang, D. A life-cycle risk management framework for PPP infrastructure projects. *Journal of financial management of property and construction*, 13(2), 123-142, 2008.