



SỰ CẦN THIẾT XÂY DỰNG QUY TRÌNH PHÂN TÍCH ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ DỰ ÁN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH GIAO THÔNG ĐƯỜNG BỘ THEO HÌNH THỨC HỢP ĐỒNG BOT Ở VIỆT NAM

THE NECESSITY OF DEVELOPING A PROCEDURE FOR ANALYZING AND EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF ROAD TRANSPORT INFRASTRUCTURE INVESTMENT PROJECTS IMPLEMENTED UNDER BOT CONTRACTS IN VIETNAM

NGUYỄN NGỌC LONG¹

Tóm tắt: Hình thức đầu tư theo “Hợp đồng xây dựng - Kinh doanh - Chuyển giao” (BOT) là một dạng thu hút vốn tư nhân đầu tư vào lĩnh vực xây dựng công trình giao thông đường bộ. Hiện nay ở Việt Nam trong ngành giao thông vận tải để đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ trong bước nghiên cứu tiền khả thi và nghiên cứu khả thi các dự án theo hình thức hợp đồng BOT còn thiếu tiêu chuẩn, quy trình quy định đầy đủ về nội dung, yêu cầu, nhiệm vụ phân tích đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình. Bài báo đã phân tích những ưu điểm, khuyết điểm của thực trạng về phân tích đánh giá hiệu quả xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam hiện nay và đề xuất quy trình phân tích đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam, góp phần nâng cao hiệu quả và thu hút vốn đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT, đảm bảo hài hòa lợi ích giữa Nhà nước, Nhà đầu tư và người dân khi thực hiện dự án theo hình thức BOT, để việc đàm phán diễn ra một cách hợp lý cho các bên, giúp dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT có thể ký hợp đồng nhanh chóng.

Từ khóa: Dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ, hợp đồng BOT, hiệu quả đầu tư.

Abstract: The investment form of “Build-Operate-Transfer” (BOT) is a way to attract private investment in road construction projects. Currently in Vietnam, in the transportation sector, to assess the investment efficiency of road construction projects during the pre-feasibility and feasibility study phases in BOT contracts projects, there is a lack of standards and procedures that fully specify the content, requirements, and tasks for analyzing and evaluating the investment efficiency of construction projects. The article analyzes the advantages and disadvantages of the current situation regarding the assessment of the effectiveness of road construction projects in BOT contract in Vietnam. It proposes a process for evaluating the effectiveness of investment in BOT contract of road construction projects in Vietnam, contributing to enhancing efficiency and attracting investment in BOT contract of road construction projects. This ensures a balance of interests among the State, investors, and the public when implementing in BOT projects, allowing for reasonable negotiations among the parties involved, so in that BOT investment projects can sign contracts promptly.

Keywords: Road construction investment project, BOT contract, investment efficiency.

(Ngày nhận bài: 17/8/2025, ngày sửa bài: 25/8/2025, ngày duyệt đăng: 09/9/2025)

1. Đặt vấn đề

Công trình giao thông đường bộ (GTĐB) đóng vai trò như hệ thống huyết mạch trong nền kinh tế, có đóng góp quan trọng cho sự phát triển của

nền kinh tế, xã hội của quốc gia. Đầu tư theo mô hình đối tác công tư (PPP) nói chung và theo hình thức hợp đồng BOT nói riêng được coi là một cơ chế giúp phát huy và tận dụng vai trò của

khu vực tư nhân trong thu hút vốn và nâng cao hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB, tận dụng khả năng của khu vực tư nhân, tăng khả năng minh bạch, kết hợp giữa Nhà

¹ ThS, Trường Đại học Phương Đông

nước và khu vực tư nhân để tìm ra những giải pháp nâng cao hiệu quả dự án đầu tư xây dựng, phát triển kết cấu hạ tầng công trình GTĐB. Tuy nhiên, việc thu hút và kêu gọi vốn đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT trong thời gian qua còn rất hạn chế và nhiều bất cập. Thực tế cho thấy nhiều dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB do Nhà nước đầu tư khi đánh giá hiệu quả đầu tư ở bước nghiên cứu tiền khả thi và nghiên cứu khả thi thì hiệu quả nhưng thực tế sau khi triển khai thì thua lỗ. Nhiều dự án Nhà nước kêu gọi đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT nhưng không có cơ chế rõ ràng, không tìm được điểm chung về lợi ích với nhà đầu tư nên trong quá trình lập, phê duyệt dự án và đàm phán thương thất bại. Các tồn tại trên thường làm lãng phí thời gian và cơ hội phát triển mạng lưới GTĐB của Nhà nước.

Nhìn chung một dự án đầu tư phải được xem xét và đánh giá ở những góc độ khác nhau, theo các góc độ lợi ích của doanh nghiệp, Nhà đầu tư, lợi ích của quốc gia, lợi ích của người dân địa phương đặt dự án đầu tư. Đứng trên lợi ích của doanh nghiệp, nhà đầu tư thì đương nhiên chủ doanh nghiệp phải xuất phát trước hết từ mục đích, lợi ích trực tiếp của doanh nghiệp Nhà đầu tư khi thực hiện dự án, nhưng yếu tố cơ bản nhất vẫn là lợi nhuận, khả năng sinh lợi càng cao càng hấp dẫn các Nhà đầu tư nhưng phải đảm bảo lợi ích đó nằm trong khuôn khổ lợi ích của Nhà nước, nghĩa là phải đảm bảo thực hiện đúng những quy định và luật pháp hiện hành của Nhà nước. Đứng trên lợi ích của Nhà nước, khi xem xét và đánh giá một dự án đầu tư, Nhà nước phải xuất phát từ lợi ích công cộng tổng hợp của quốc gia và xã hội, phải kết hợp hài hòa các lợi ích giữa Nhà nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư, giữa lợi ích trước mắt và tương lai nhưng cũng phải chú trọng thích đáng đến lợi ích doanh nghiệp, nhà đầu tư, trong điều kiện nền kinh tế hiện nay.

Hiện nay ở Việt Nam trong ngành giao thông vận tải để đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ trong bước nghiên cứu tiền khả thi và nghiên cứu khả thi các dự án theo hình thức hợp đồng BOT còn thiếu tiêu chuẩn, quy trình quy định đầy đủ về nội dung, yêu

cầu, nhiệm vụ phân tích đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình. Trên cơ sở phân tích những ưu điểm, khuyết điểm của thực trạng về phân tích đánh giá hiệu quả xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam hiện nay, bài viết đề xuất quy trình phân tích đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam. Khi phân tích và đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT, để dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT có thể ký hợp đồng nhanh chóng, Nhà nước và Nhà đầu tư phải biết được việc ký hợp đồng đó mang lại hiệu quả cho bên Nhà nước và bên Nhà đầu tư dự án BOT là bao nhiêu để việc đàm phán diễn ra một cách hợp lý cho các bên. Việc nghiên cứu xây dựng quy trình phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức BOT ở Việt Nam là rất cần thiết. Nó là công cụ cho công tác lập, thẩm định và thương thảo đàm phán giữa cơ quan Nhà nước có thẩm quyền và Nhà đầu tư dự án BOT, góp phần nâng cao hiệu quả và thu hút vốn đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT, đảm bảo hài hòa lợi ích giữa Nhà nước, Nhà đầu tư và người dân khi thực hiện dự án theo hình thức hợp đồng BOT, để dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT có thể ký hợp đồng nhanh chóng.

2. Thực trạng về phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam

Hình thức hợp đồng BOT sử dụng nguồn thu từ quá trình kinh doanh công trình (đây là nguồn thu chính), nhằm thanh toán các khoản vay trước đó để xây dựng công trình và có lãi. Vì vậy điều cần thiết nhất khi xây dựng dự án phải tính và chứng minh được tính hiệu quả của dự án, tức là phải đảm bảo dự án có khả năng hoàn vốn và có lãi.

Trên quan điểm chung, về phương diện kinh tế tài chính, tính khả thi của dự án thể hiện ở hiệu quả đầu tư. Hiệu quả đầu tư đối với dự án thực hiện theo hình thức hợp đồng BOT cần phải được xét từ hai phía: Nhà nước và Nhà đầu tư. Đối với Nhà đầu tư: thực

hiện đầu tư phải đảm bảo hoàn vốn và thu được lợi nhuận ở mức cần thiết từ lợi ích thu được trong quá trình khai thác dự án. Đối với Nhà nước: ngoài lợi ích kinh tế - xã hội nhận được từ dự án, việc đảm bảo hiệu quả về mặt tài chính còn thể hiện ở chỗ quan hệ giữa chi phí cần thiết để thực hiện dự án và "giá Nhà nước phải trả" cho Nhà đầu tư thể hiện qua lợi ích từ khai thác dự án mà nhà đầu tư nhận được từ Nhà nước. Như vậy, phân tích, đánh giá hiệu quả dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT chính là đánh giá tính hợp lý của hai yếu tố này.

Ở Việt Nam hiện nay chưa có một quy định nào cụ thể, chi tiết và hoàn chỉnh quy định về nội dung và tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức BOT. Hiện nay mới chỉ có tiêu chuẩn ngành 22TCN 268 -2000 quy định nội dung tiến hành lập hồ sơ báo cáo nghiên cứu tiền khả thi và khả thi các dự án xây dựng kết cấu hạ tầng GTVT. Tiêu chuẩn này có đề cập đến nội dung của phân tích hiệu quả đầu tư, song cũng rất sơ sài, chưa chỉ rõ đầy đủ về trình tự, nội dung và tiêu chuẩn đánh giá.

Nội dung và phương pháp phân tích hiệu quả dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT về cơ bản là giống nội dung và phương pháp phân tích hiệu quả dự án đầu tư theo các hình thức khác. Tuy nhiên khi phân tích các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả dự án đầu tư theo hợp đồng BOT chủ yếu tập trung phân tích các chỉ tiêu như thời gian hoàn vốn T_{hv} ; giá trị lợi nhuận thuần NPV; suất thu lợi nội tại IRR; tỷ số thu chi BCR.

2.1. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của dự án

Để xác định các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của dự án cần thiết phải xác định lãi suất tối thiểu chấp nhận được r (ngưỡng hiệu quả). Bởi lãi suất tối thiểu chấp nhận được (ký hiệu r) là lãi suất sinh lời kỳ vọng của nhà đầu tư đối với số vốn cần đầu tư cho dự án. Lãi suất tối thiểu chấp nhận được được sử dụng trong việc tính chuyển các khoản tiền phát sinh trong thời kỳ phân tích về cùng một mặt bằng thời gian hiện tại hoặc tương lai, đồng thời lãi suất r còn được dùng làm độ đo giới hạn để đánh giá hiệu quả các dự



án đầu tư, sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị hiện tại của dự án đầu tư và đến quyết định chấp nhận hay bác bỏ dự án. Bởi vậy xác định chính xác lãi suất r của dự án có ý nghĩa rất quan trọng đối với việc đánh giá dự án đầu tư.

Lãi suất tối thiểu chấp nhận được r được lựa chọn thường căn cứ vào: chi phí cơ hội của vốn đầu tư, chi phí vốn, tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ các rủi ro của dự án.

2.1.1. Chỉ tiêu hiệu số thu chi: hay còn gọi là chỉ tiêu giá trị hiện tại thực (hiện tại ròng) chỉ tiêu lợi nhuận thuần.

Công thức: thường ký hiệu chỉ tiêu này NPV. Nó là hiệu số giữa tổng lợi ích mang lại trừ đi tổng chi phí bỏ ra trong thời gian tính toán kinh tế đã được quy đổi về năm hiện tại (năm gốc, năm bắt đầu đưa công trình vào khai thác).

$$NPV = B - C = \sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Trong đó:

B: tổng lợi ích hiệu quả do bỏ vốn đầu tư mang lại trong thời gian tính toán (trong n năm) đã quy đổi về năm gốc.

B_t : như trên nhưng của năm thứ t và chưa quy đổi về năm gốc.

C: tổng chi phí vốn đầu tư phải bỏ ra trong thời gian tính toán đã quy đổi về năm gốc.

C_t : như trên nhưng của năm thứ t và chưa quy đổi về năm gốc

n : thời gian tính toán (năm)

r : suất thu lợi (*hay lợi nhuận*) tối thiểu chấp nhận được.

Đánh giá:

$NPV \geq 0$. Phương án đáng giá.

NPV có trị số lớn nhất sẽ là phương án tối ưu, kinh tế nhất.

2.1.2. Chỉ tiêu suất thu lợi nội tại (nội hoàn):

Công thức: Tỷ lệ nội hoàn là mức thu lợi trung bình hàng năm của dự án đạt được trong tính toán. Nó được xác định từ điều kiện hiệu số thu chi (B-C) = 0, nghĩa là tính suất thu lợi đạt được trong thời gian tính toán n các khoản thu lợi sẽ bằng chi phí vốn bỏ ra:

$$\sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (2)$$

Giải phương trình tìm IRR.

Đánh giá: tính hiệu quả (sự đáng giá) của phương án: một phương án được coi là có hiệu quả kinh tế khi nó thỏa mãn điều kiện: $IRR \geq r$.

2.1.3. Chỉ tiêu tỷ số thu chi B/C:

Chỉ số NPV cho chúng ta tổng lợi ích trong thời gian tính toán kinh tế nhưng không nói rõ là phải bỏ bao nhiêu đồng vốn để có lợi ích đó thì B/C bổ sung cho nhà đầu tư biết 1 đồng vốn bỏ ra sẽ thu lại bao nhiêu.

Công thức: là tỷ số giữa tổng lợi ích (lợi nhuận) mà việc đầu tư vốn mang lại chia cho tổng chi phí phải bỏ ra trong quá trình đầu tư và khai thác đã được hiện tại hoá (quy đổi về năm gốc).

$$\frac{B}{C} = \sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+r)^t} : \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} \quad (3)$$

Đánh giá: Chỉ tiêu B/C tính ra càng lớn thì việc bỏ vốn vào đầu tư xây dựng càng có hiệu quả. Một phương án là có hiệu quả (là đáng giá) khi $B/C \geq 1$.

2.1.4. Thời gian hoàn vốn T_{hv} :

Thời gian hoàn vốn: là thời gian cần thiết có thể hoàn lại đủ số vốn đầu tư đã bỏ ra, tức là thời gian cần thiết để những lợi ích thu được do làm đường đủ hoàn lại số vốn bỏ ra. Thời gian hoàn vốn T_{hv} là thời gian kể từ lúc bắt đầu đưa công trình đường bộ vào khai thác (lúc bắt đầu có lợi ích) cho đến khi tổng lợi ích ròng đủ bù lại toàn bộ chi phí đầu tư xây dựng đường quy đổi.

Đánh giá: Nếu $T_{hv} \leq T_{hv}^{tc} \Rightarrow$ đáng giá đầu tư.

Để xác định T_{hv} có thể làm như sau:

+ Xuất phát từ công thức tính NPV ta tìm năm thứ n thỏa mãn điều kiện $NPV = 0$, tức là tìm n để sao cho $NPV = 0$.

+ Lấy n tìm được trừ đi thời gian xây dựng đường T , tức là có: $T_{hv} = n - T$ (sở dĩ như vậy là vì thời gian từ năm 0 đến hết năm T công trình đường bộ chưa được khai thác, cũng tức là chưa có lợi ích gì thu được).

Thời gian hoàn vốn tiêu chuẩn (T_{hv}^{tc}) được xác định: $T_{hv}^{tc} = 1/r_{tc}$ (trong đó r_{tc} : suất sinh lợi tiêu chuẩn hay suất hiệu quả kinh tế tiêu chuẩn được các nhà đầu tư chấp nhận. Với $r_{tc} = 10\% \div 12\%$ thì dự án có $T_{hv} \leq 8,4 \div 10$ năm, dự án đó là khả thi. Thời gian hoàn vốn càng nhỏ thì lợi ích của dự án

càng nhiều và rủi ro về đầu tư càng ít.

Tùy tình hình phát triển khác nhau, các nước có thể quy định r_{tc} khác nhau. Thường những nước có khả năng tài chính hạn chế thì quy định r_{tc} tương đối cao, vì ít vốn thì đầu tư đạt suất hiệu quả cao mới nên đầu tư; nhưng ngược lại nếu vay được vốn với lãi suất ưu đãi thì có thể chấp nhận r_{tc} thấp. Nhìn chung, ở các nước hiện nay trị số r_{tc} thường trong phạm vi $r_{tc} = 8\% \div 15\%$; các dự án vay vốn Ngân hàng Thế giới thường phải có $IRR \geq 12\%$ mới được chấp nhận, còn đối với Ngân hàng Phát triển Châu Á thì $r_{tc} = 10\%$. Ở nước ta hiện chưa có văn bản chính thức quy định trị số r_{tc} , do vậy thường khi đánh giá các dự án xây dựng công trình giao thông đường bộ cũng vẫn áp dụng $r_{tc} = 10\% \div 12\%$.

2.2. Các phương pháp để phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam hiện nay

Ở Việt Nam hiện nay đang áp dụng 3 phương pháp chủ yếu để tính hiệu quả đối với dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT dựa trên các chỉ tiêu như thời gian hoàn vốn T_{hv} ; giá trị lợi nhuận thuần NPV; suất thu lợi nội tại IRR; tỷ số thu chi BCR.

Phương pháp dùng 2 chỉ tiêu: NPV, IRR hoặc thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR.

Phương pháp dùng 3 chỉ tiêu: Chỉ tiêu thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR, NPV.

Phương pháp dùng 4 chỉ tiêu: Chỉ tiêu thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR, NPV, BCR.

Việc áp dụng phương pháp nào cho loại dự án nào không được quy định cụ thể, thường áp dụng theo "cảm tính", tùy thuộc quan điểm của Nhà đầu tư và Nhà tư vấn dự án. Dự án nâng cấp mở rộng quốc lộ 51 dùng 2 chỉ tiêu (thời gian hoàn vốn T_{hv} và IRR), dự án Xa Lộ TP.HCM – Biên Hòa – Vũng Tàu dùng 3 chỉ tiêu (thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR, NPV), dự án cải tạo nâng cấp quốc lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc dùng 3 chỉ tiêu (thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR, NPV), dự án cầu Đồng Nai dùng 4 chỉ tiêu (thời gian hoàn vốn T_{hv} , IRR, NPV, BCR), dự án đầu tư Quốc lộ 1A đoạn tránh thành phố Thanh Hóa dùng 2 chỉ tiêu (NPV, IRR).

Ở Việt Nam chưa có quy trình về trình tự, nội dung và phương pháp

phân tích và tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT là công cụ cho công tác lập, thẩm định và thương thảo giữa cơ quan nhà nước có thẩm quyền và Nhà đầu tư.

Chưa có chuẩn mực quốc gia cho từng ngành, lĩnh vực về phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư.

Đánh giá các chỉ tiêu hiệu quả dự án đầu tư chủ yếu dựa trên kinh nghiệm và khuyến cáo của các tổ chức tài chính quốc tế, chưa có chuẩn mực quốc gia về các chỉ tiêu đánh giá cho từng ngành từng lĩnh vực:

Chỉ tiêu NPV: thường đánh giá NPV ≥ 0 kết luận dự án có hiệu quả nhưng lớn hơn bao nhiêu đối với từng lĩnh vực không có quy định.

Chỉ tiêu IRR: thường vận dụng khuyến cáo của các tổ chức tài trợ như Ngân hàng Thế giới thường phải có IRR $\geq 12\%$ mới được chấp nhận.

Thời gian hoàn vốn T_{hv} : thường sử dụng $T_{hv} \leq 20$ năm, không thống nhất với khu vực, như Trung Quốc từ 20÷30 năm, các nước ASEAN trung bình 25 năm. Điều này dẫn tới cách nhìn nhận dự án khác nhau trong cùng một dự án và càng khác nhau đối với các dự án khác nhau, làm cho việc lập, thẩm định dự án bị kéo dài, việc thương thảo dự án (giữa Nhà đầu tư và cơ quan Nhà nước có thẩm quyền) bị kéo dài, không thống nhất được.

Chưa có các mốc thời gian cần thiết khi bàn giao dự án cho phía cơ quan Nhà nước có thẩm quyền, chưa có công thức xác định thời gian ân hạn (thời gian mà Nhà đầu tư thu thêm để có lãi sau khi dự án đã hoàn vốn).

3. Đề xuất quy trình phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam

Từ thực trạng về phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT, tác giả xin hệ thống và đề xuất bổ sung cụ thể quy trình phân tích và tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả tài chính các dự án xây dựng công trình GTĐB theo hình thức BOT như sau:

Bước 1: Xác định cơ cấu nguồn vốn và lãi suất tối thiểu chấp nhận được (ngưỡng hiệu quả)

Xác định hình thức vốn: Là xác

định loại tiền để biểu diễn dòng tiền tệ dự án, là một loại tiền nào đó do chủ đầu tư lựa chọn. Thường loại tiền để sử dụng trong phân tích tài chính là đồng Việt Nam (VND).

Xác định nguồn vốn: Vốn chủ sở hữu của Nhà đầu tư để thực hiện dự án, vốn do Nhà đầu tư huy động bằng nhiều hình thức hoặc đi vay.

- Lãi suất tối thiểu chấp nhận được của Nhà đầu tư: Gồm có lãi suất phần vốn Nhà đầu tư huy động để đầu tư dự án (như phát hành trái phiếu, cổ phiếu, vay thương mại...) và chi phí bảo toàn vốn của phần vốn chủ sở hữu của Nhà đầu tư để thực hiện dự án, giá trị bảo toàn vốn này được tính bằng lãi mà Nhà đầu tư để xuất trên cơ sở mức tính thu nhập chịu thuế tính trước và vay dài hạn của ngân hàng thương mại.

Bước 2: Xác định tiến độ huy động vốn
Trên cơ sở tiến độ thi công của dự án, Nhà đầu tư xác định được tiến độ huy động vốn.

Bước 3: Xác định lợi ích và chi phí của dự án

Xác định lợi ích của dự án: Để xác định lợi ích tài chính do dự án mang lại cần phải xác định các lợi ích sau: Lợi ích có được từ thu phí cầu đường (lợi ích này được xác định trên cơ sở lưu lượng xe và giá phí cầu đường bộ), lợi ích có được từ các dịch vụ công cộng trên tuyến (có thể có hoặc không).

Xác định chi phí của dự án: Chi phí đầu tư, chi phí vận hành, chi phí duy tu bảo dưỡng, các khoản thuế phải nộp.

Bước 4: Xác định hệ chỉ tiêu hiệu quả của dự án

Trước khi đàm phán với cơ quan Nhà nước có thẩm quyền, Nhà đầu tư cần xác định hệ chỉ tiêu hiệu quả của dự án cho chính Nhà đầu tư:

Khi thời gian bàn giao công trình chưa xác định: Nhà đầu tư phải tính các chỉ tiêu hiệu quả tài chính quan trọng, trên cơ sở đó sẽ chọn thời điểm bàn giao công trình hợp lý để đàm phán.

Khi thời gian bàn giao công trình đã xác định: Nhà đầu tư tự tính các chi phí và tự ấn định giá bán công trình GTĐB của dự án sao cho thu được lợi nhuận thỏa đáng, trên cơ sở đó sẽ đàm phán với cơ quan Nhà nước có thẩm quyền. Để đánh giá hiệu quả của một dự án đầu tư xây dựng các công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT, cần phải

xác định các chỉ tiêu sau: Chỉ tiêu NPV, IRR, BCR, các chỉ tiêu về thời gian (thời gian hoàn vốn T_{hv} , thời gian tối đa dự án hết hiệu quả T_{ty} , thời gian khi mà NPV bắt đầu tăng chậm lại, gần như tăng không đáng kể (T_c)).

Bước 5: Đánh giá tính hiệu quả và xác định thời gian bàn giao của dự án

Đánh giá hiệu quả của dự án: Phân tích các chỉ tiêu NPV, IRR, BCR.

Thời gian bàn giao của dự án đầu tư T_b . Để xác định thời gian bàn giao có hiệu quả cho Nhà đầu tư khi bàn giao dự án cho Nhà nước, Nhà đầu tư cần căn cứ vào mốc thời gian bàn giao để Nhà đầu tư xem xét khi đàm phán với cơ quan Nhà nước có thẩm quyền. Có những mốc thời gian bất lợi cho Nhà đầu tư, có những mốc thời gian mà cơ quan Nhà nước có thẩm quyền khó chấp nhận bàn giao, có những mốc thời gian mà cả hai bên có thể chấp nhận đi tới đàm phán.

Thời gian bàn giao của dự án bất lợi nhất: $T_b = T_{hv}$ (thời gian hoàn vốn), lúc này NPV = 0, nhà đầu tư sẽ không chấp nhận mốc thời gian bàn giao này, vì Nhà đầu tư không thu được lợi từ việc kinh doanh dự án.

Thời gian bàn giao của dự án tối ưu: $T_b = T_c$ (thời gian khi mà NPV bắt đầu tăng chậm gần như không tăng). Đây là mốc thời gian bàn giao tối ưu nhất cho Nhà đầu tư. Đối với Nhà nước thì mốc thời gian này trong một số trường hợp khi nhận bàn giao sẽ không mang lại lợi ích tài chính đáng kể cho Nhà nước.

Thời gian bàn giao dự án dài nhất: $T_b = T_{ty}$ đó là thời điểm dự án hết tuổi thọ. Mốc thời gian bàn giao này phía Nhà nước sẽ khó chấp nhận vì dự án khi bàn giao lại cho Nhà nước đã hết tuổi thọ. Còn về phía Nhà đầu tư cũng không mặn mà với mốc thời gian bàn giao này vì Nhà đầu tư phải tiếp tục quản lý khai thác dự án một thời gian mà dự án gần như không mang lại lợi ích, đó là khoảng thời gian từ T_c đến T_{ty} .

Thời gian bàn giao dự án để Nhà đầu tư có lợi nhuận tối thiểu: $T_b = T_{LN}$. Đây là mốc thời gian bàn giao mà Nhà đầu tư sẽ chấp nhận trong đàm phán nhưng chưa hẳn Nhà nước đã chấp nhận và nó còn phụ thuộc vào mức lợi nhuận tối thiểu mà Nhà đầu tư đưa ra. Vấn đề này phụ thuộc vào quan điểm kinh doanh của mỗi Nhà đầu tư. Đối với Nhà đầu tư này khi cần bàn giao công



trình họ cần phải có mức lợi nhuận tối thiểu này, nhưng với Nhà đầu tư kia lại cần mức lợi nhuận tối thiểu khác. Khi $T_{hv} \leq T_{LN} \leq T_c$ thì thời gian bàn giao sẽ là: $T_{LN} \leq T_b \leq T_c$. Thời gian bàn giao càng tiếp cận T_c càng có lợi cho nhà đầu tư và tối ưu khi $T_b = T_c$.

Thời gian bàn giao dự án hợp lý: $T_b = T_{hv} + T_{ah}$ (T_{ah} : thời gian ân hạn cho nhà đầu tư. Có thể xác định theo công thức theo nghiên cứu của tài liệu [5] $T_{ah} = (IRR + P_i) * (\text{thời gian thi công} + \text{thời gian hoàn vốn})$. Trong đó P_i : hệ số bảo hiểm đầu tư, tức mức lạm phát biểu diễn dưới dạng hệ số). Đây là mức thời gian hợp lý nhất mà cả hai bên đều dễ chấp nhận khi đàm phán vì vừa đảm bảo được mức lợi nhuận hợp lý mà dự án có thể mang lại cho Nhà đầu tư đồng thời Nhà nước dễ chấp nhận vì đây là thời gian hợp lý mà Nhà nước đã thực hiện đối với các dự án BOT xây dựng công trình GTĐB trong thời gian qua.

Bước 6: Phân tích độ nhạy của dự án (xác định yếu tố rủi ro của dự án)

Khi ta cho thay đổi vốn đầu tư của dự án, chi phí, lợi ích và thời gian

của dự án để phân tích độ nhạy của các yếu tố này ảnh hưởng tới các chỉ tiêu NPV, IRR để xác định độ nhạy của dự án. Nếu qua phân tích một phạm vi biến đổi số liệu đầu vào tương đối rộng mà các chỉ tiêu hiệu quả vẫn đạt tốt thì dự án đó càng có tính khả thi với độ tin cậy cao, mức độ rủi ro ít.

4. Kết luận và kiến nghị

Nhu cầu vốn cho phát triển mạng lưới GTĐB ở nước ta đặc biệt lớn so với những ngành khác. Nhà nước đã có nhiều giải pháp, chính sách trong việc tạo vốn để phát triển cơ sở hạ tầng GTĐB, song vẫn không đáp ứng đủ vốn cho nhu cầu phát triển. Một trong các giải pháp mang tính khả thi cao để tạo thêm nguồn vốn còn thiếu là kêu gọi đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT nhằm khai thác nguồn vốn đầu tư trong nước và ngoài nước, xã hội hóa đầu tư xây dựng công trình GTĐB. Tuy nhiên trong thời gian qua, việc thu hút, kêu gọi nguồn vốn BOT này chưa cao và còn nhiều tồn tại. Góp phần nâng cao hiệu quả và thu hút vốn

đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT, đảm bảo hài hòa lợi ích giữa Nhà nước, Nhà đầu tư và người dân khi thực hiện dự án theo hình thức BOT, sự cần thiết xây dựng **"Quy trình phân tích đánh giá hiệu quả dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ theo hình thức BOT ở Việt Nam"** là công cụ cho công tác lập, thẩm định và thương thảo đàm phán giữa cơ quan Nhà nước có thẩm quyền và Nhà đầu tư dự án BOT, để việc đàm phán diễn ra một cách hợp lý cho các bên, để dự án đầu tư theo hình thức hợp đồng BOT có thể ký hợp đồng nhanh chóng. Để việc lập và đánh giá hiệu quả các dự án đầu tư xây dựng công trình GTĐB được chuẩn xác, tác giả xin kiến nghị Nhà nước nên ban hành quy trình phân tích đánh giá hiệu quả đầu tư xây dựng công trình GTĐB nói chung và đầu tư xây dựng công trình GTĐB theo hình thức hợp đồng BOT nói riêng trong các văn bản pháp quy của Nhà nước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (Luật số 64/2020/QH14).
- [2] Nghị định Chính phủ số 35/2021/NĐ-CP Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư.
- [3] GS.TSKH. Nguyễn Xuân Trục, GS.TS. Dương Học Hải (2011). Sổ tay thiết kế đường ô tô, tập 1. Nhà xuất bản Giáo dục.
- [4] PGS.TS. Bùi Ngọc Toàn (2015). Lập và phân tích dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông. Nhà xuất bản Giao thông vận tải.
- [5] Âu Phú Thắng (2007), Nghiên cứu hoàn thiện phương pháp đánh giá hiệu quả dự án đường ô tô, đặc biệt xét đến các công trình BOT, Luận án Tiến sĩ kỹ thuật, Trường Đại học Giao thông vận tải.
- [6] Nguyễn Ngọc Long (2023), Giải pháp nâng cao hiệu quả dự án đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng giao thông đường bộ theo hình thức hợp đồng BOT ở Việt Nam, Đề tài KHCN cấp Trường.

