

Công bố Kết quả Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm:

## FiinRatings duy trì mức Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn của Công ty Cổ phần đầu tư Văn Phú – Invest ('VPI') ở mức BB+; điều chỉnh triển vọng xếp hạng từ mức 'Không thuận lợi' về mức 'Ổn định'

**Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Nhà Phát hành\*: BB+**

**Triển vọng Xếp hạng: Ổn định**

Hà Nội, ngày 29 tháng 04 năm 2024

### **Chuyên viên phân tích:**

Nguyễn Anh Quân, MSc; Chuyên viên Phân tích chính; [quan.nguyen@fiingroup.vn](mailto:quan.nguyen@fiingroup.vn)

Trần Thị Băng Tâm, MSc; Chuyên viên Phân tích; [tam.tranbang@fiingroup.vn](mailto:tam.tranbang@fiingroup.vn)

### **Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:**

Paul Coughlin; Chủ tịch Hội đồng; [paul.coughlin@fiingroup.vn](mailto:paul.coughlin@fiingroup.vn)

Lê Hồng Khang; Thành viên Hội đồng; [khang.le@fiingroup.vn](mailto:khang.le@fiingroup.vn)

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA; Thành viên Hội đồng; [hoang.nguyennhat@fiingroup.vn](mailto:hoang.nguyennhat@fiingroup.vn)

\* Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Nhà phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là nhà phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.

Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings

Hà Nội, ngày 29 tháng 04 năm 2024

FiinRatings trân trọng thông báo việc giữ nguyên mức Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Nhà phát hành của Công Ty Cổ Phần Đầu tư Văn Phú – Invest ('VPI' hoặc 'Công ty') ở mức '**BB+**' với triển vọng xếp hạng được điều chỉnh từ mức '**Không thuận lợi**' về mức '**Ổn định**'.

## TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM ('XHTN')

	XHTN cập nhật lần 02	XHTN cập nhật lần 03
<b>Hồ sơ rủi ro kinh doanh</b>	<b>Tốt (2/6)</b>	<b>Tốt (2/6)</b>
<i>Rủi ro ngành</i>	<i>Tương đối cao (4/6)</i>	<i>Tương đối cao (4/6)</i>
<i>Vị thế cạnh tranh</i>	<i>Tốt (2/6)</i>	<i>Tốt (2/6)</i>
<b>Hồ sơ rủi ro tài chính</b>	<b>Cao (5/6)</b>	<b>Cao (5/6)</b>
<b>Mức XHTN cơ bản</b>	<b>bb+</b>	<b>bb+</b>
<b>Yếu tố điều chỉnh:</b>		
<i>Mức độ đa dạng hóa</i>	+0	+0
<i>Cấu trúc nguồn vốn</i>	+0	+0
<i>Tình trạng thanh khoản</i>	+0	+0
<i>Chính sách tài chính, ban lãnh đạo &amp; quản trị</i>	+0	+0
<b>Kết quả XHTN đơn lẻ ("SACP")</b>	<b>bb+</b>	<b>bb+</b>
<b>Tác động bên ngoài (từ Tập đoàn hoặc Chính phủ)</b>	<b>+0</b>	<b>+0</b>
<b>Kết quả XHTN nhà phát hành ("ICR")</b>	<b>BB+</b>	<b>BB+</b>
<b>Triển vọng xếp hạng</b>	<b>Không thuận lợi</b>	<b>Ổn định</b>

## CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG

FiinRatings thực hiện giữ nguyên điểm xếp hạng tín nhiệm ("XHTN") của VPI ở mức '**BB+**' với triển vọng xếp hạng được điều chỉnh từ mức '**Không thuận lợi**' về mức '**Ổn định**' trong lần cập nhật mới nhất dựa trên kỳ vọng của chúng tôi về việc Công ty sẽ có những sự phục hồi nhất định về kinh doanh, tương đồng với xu hướng hồi phục của một số doanh nghiệp phát triển bất động sản dân cư ở Việt Nam trong năm 2024. Việc tiến độ bán hàng được dự phóng sẽ cải thiện cũng sẽ góp phần duy trì vị thế thanh khoản hiện tại của VPI. Tuy vậy, chúng tôi cũng nhận định Công ty sẽ phải tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn trong 12 – 24 tháng tới khi nhu cầu thị trường vẫn đang hồi phục chậm trong bối cảnh nền kinh tế - chính trị chưa thật sự ổn định. Cùng với đó, áp lực chính đối với hồ sơ tín dụng của Công ty vẫn nằm ở việc các khoản vay tập trung đáo hạn trong giai đoạn 2024 – 2025. Tuy nhiên, VPI luôn chủ động lên kế hoạch để đảm bảo được nghĩa vụ trả nợ cũng như hồ sơ thanh khoản trong ít nhất 12 tháng tới. Mặt khác, nhờ vào lợi thế cạnh tranh về năng lực triển khai pháp lý các dự án cũng như công tác chuẩn bị đầu tư để tích lũy quỹ đất, hồ sơ rủi ro kinh doanh của VPI được chúng tôi đánh giá vẫn duy trì ở mức '**Tốt**' so với mặt bằng chung các doanh nghiệp cùng ngành. Các dự án của VPI với tính pháp lý rõ ràng, nằm ở vị trí thuận lợi tại các khu đô thị vệ tinh, cùng với các dòng sản phẩm hướng tới phân khúc trung cấp vẫn sẽ là những yếu tố tạo ra lợi thế cạnh tranh của Công ty. Ngoài ra, những thay đổi trong Luật Đất đai gần đây sẽ đi vào hiệu lực từ đầu năm 2025 cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các nhà phát triển bất động sản như VPI về trung hạn trong việc mở rộng quỹ đất thông qua hình thức đấu giá / đấu thầu.

**Trong bối cảnh doanh thu sụt giảm đến từ nhu cầu toàn thị trường còn đang phục hồi chậm, VPI vẫn đảm bảo duy trì được tiến độ của các dự án trọng điểm trong danh mục, đồng thời giữ vững được khả năng có thể chủ động và linh hoạt điều chỉnh tiến độ của các dự án.** Trong Quý 1/2024, theo báo cáo của Hội môi giới Bất động sản Việt Nam (VARs), phân khúc nhà ở tại Việt Nam ghi nhận sự phục hồi nhẹ, với số lượng giao dịch tăng 8% so với Quý 4/2023 đạt mức 6.200 giao dịch, cùng với tỷ lệ hấp thụ đạt 31%, tăng 5% so với Quý 4/2023. Đối mặt với thị trường còn nhiều khó khăn và biến động, VPI đã chủ động điều chỉnh chiến lược hoạt động trung và dài hạn, tập trung vào phát triển khoảng 10 dự án chính với quỹ đất có pháp lý rõ ràng nằm ở các khu vực thành phố vệ tinh lớn như Bắc Giang, Bắc Ninh, Hải Phòng, v.v. thông qua hệ thống các công ty con và công ty liên kết. Đây đều là các thị trường có tiềm năng phát triển kinh tế tốt, tăng trưởng GDP của khu vực cao so với mặt bằng chung của cả nước, đồng thời đang đẩy mạnh phát triển công nghiệp và đô thị hóa, cũng như thu hút được nguồn vốn đầu tư FDI lớn. Ngoài ra, những thị trường này cũng ghi nhận sự phục hồi về nhu cầu nhà ở, với tỷ lệ hấp thụ tại các tỉnh như Bắc Ninh và Bắc Giang tăng trưởng khoảng 30-40% trong Quý 1/2024 so với số liệu Quý 4/2023.

Trong năm 2023, các sản phẩm thấp tầng của dự án Vlasta Sầm Sơn đã được bán gần hết và là động lực chính cho dòng tiền thu từ hoạt động kinh doanh của Công ty. Mặc dù phần lớn sản phẩm của dự án đã được bán với mức chiết khấu 30% cho đối tác mua buôn, Công ty vẫn duy trì được mức biên lợi nhuận cao nhờ vào chi phí phát triển dự án thấp. Tính đến cuối Q1/2024, số căn còn lại của dự án này đã được VPI bán với mức giá cao hơn dự kiến, hỗ trợ cải thiện nguồn thu và biên lợi nhuận của Công ty. Trong cùng kỳ, VPI cũng ghi nhận sự gia tăng hàng tồn kho chủ yếu đến từ hai dự án là dự án Song Khê – Nội Hoàng và dự án Vlasta Thủy Nguyên. Đây là hai dự án được dự kiến sẽ đóng góp lớn vào dòng tiền thu từ hoạt động của VPI trong giai đoạn cuối năm 2024 – 2025, bên cạnh hai dự án đang trong giai đoạn xây dựng và mở bán một phần gồm dự án The Terra Bắc Giang và dự án Grandhome (Yên Phong – Bắc Ninh). Đối với hai dự án đang mở bán này, VPI ghi nhận một số tín hiệu tích cực về nhu cầu nhà ở tại hai địa bàn Bắc Ninh và Bắc Giang, thông qua sự phục hồi về số lượng khách tiếp cận, số lượng khách đặt cọc hợp đồng, cũng như giá bán thực tế, đặc biệt đối với các sản phẩm nhà ở thương mại. Mặc dù dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong Q1/2024 của Công ty chưa phản ánh được sự phục hồi này, chúng tôi cho rằng trong những quý tiếp theo, VPI sẽ ghi nhận sự tăng trưởng trong dòng thu bán hàng đến từ hai dự án này, khi số lượng hợp đồng mua bán được chính thức phê duyệt, cũng như kỳ vọng về nhu cầu mua nhà dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi trong các quý sau của năm 2024. Đối với dự án Vlasta Thủy Nguyên, VPI đã hoàn thành việc thanh toán tiền đất đợt một trong Quý 1/2024, với một phần nguồn vốn đến từ việc Công ty đã huy động thành công 650 tỷ đồng trái phiếu phát hành ra công chúng vào tháng 1/2024 vừa qua. Dự án Vlasta Thủy Nguyên được dự kiến triển khai xây dựng hạ tầng vào quý 3/2024 và mở bán vào quý 4/2024. Ngoài ra, FiinRatings cũng kỳ vọng nguồn thu từ nhóm bất động sản thương mại bao gồm khách sạn Residence Oakwood, khu dịch vụ The Terra An Hưng và The Grandeur Palace Giảng Võ sẽ tiếp tục đóng góp ổn định cho tổng nguồn thu vào khoảng 150 – 200 tỷ đồng mỗi năm. Trong vòng 2 – 3 năm tới, một phần đất còn lại tại dự án Vlasta Sầm Sơn của Công ty cũng được dự kiến sẽ để dành cho việc xây dựng và vận hành khu khách sạn và thương mại, giúp bổ sung thêm một nguồn thu ổn định từ bất động sản thương mại.

Nhìn chung, FiinRatings cho rằng VPI có thể ghi nhận sự phục hồi về doanh thu trong giai đoạn 2024-2025 nhờ vào việc hiện đang triển khai và mở bán một số dự án tại các địa bàn vệ tinh có sự phục hồi về nhu cầu nhà ở như Bắc Giang, Bắc Ninh, và Hải Phòng, tuy nhiên, mức biên lợi nhuận của các dự án này dự kiến sẽ khiêm tốn hơn so với các năm trước do chi phí phát triển dự án cao hơn. Dựa trên nhận định này, chúng tôi ước tính tỷ lệ Doanh thu hợp đồng / Hàng tồn kho của VPI sẽ cải thiện quanh mức 20 – 35% trong giai đoạn năm 2024 – 2025 (số liệu quá khứ năm 2022: 11,0%; 2023: 14,4%). Trong điều kiện không xảy ra những biến động lớn về kinh tế – chính trị, FiinRatings ước tính doanh thu của VPI trong giai đoạn 2024 – 2025, có kể đến cả nguồn thu đều đặn từ nhóm bất động sản thương mại kể trên, sẽ phục hồi so với năm 2023, và duy trì mức tăng trưởng trung bình vào khoảng 20 – 30% hàng năm, đạt khoảng 2.200 – 2.400 tỷ đồng vào năm 2024 và 2.700 – 3.000 tỷ đồng vào năm 2025, với ước tính về biên lợi nhuận trước lãi, thuế, và khấu hao ('EBITDA') đạt khoảng 25 – 35% trong cùng giai đoạn.

**Rủi ro tài chính của VPI được đánh giá vẫn sẽ duy trì ở mức cao do nguồn vốn vay sẽ tiếp tục được sử dụng để tài trợ cho các dự án, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức đòn bẩy của Công ty sẽ có sự cải thiện nhẹ phần lớn nhờ vào kế hoạch chuyển đổi một khoản trái phiếu đáo hạn thành vốn chủ trong năm 2024.** Tại thời điểm cuối Quý 1/2024, tổng nợ của VPI đạt 6.502,4 tỷ đồng, với tỷ lệ đòn bẩy tăng đạt mức 1,6 lần, cùng với tỷ lệ Nợ vay/EBITDA là 8,0 lần. Tại cuối năm 2023, tổng nợ của VPI đạt 5.358,5 tỷ đồng, tỷ lệ đòn bẩy là 1,4 lần, cùng với tỷ lệ Nợ vay/EBITDA là 4,6 lần. Các tỷ lệ về đòn bẩy tài chính của VPI tại cuối Quý 1/2024 vẫn duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành với tỷ lệ đòn bẩy trung bình của ngành là khoảng 0,4 lần (cuối năm 2023: 0,4 lần) và tỷ lệ Nợ vay/EBITDA trung bình ngành được điều chỉnh là khoảng 4,9 lần (cuối năm 2023: 4,1 lần) (Số liệu trung bình ngành được ước tính dựa trên báo cáo tài chính Quý 1/2024 đã được công bố gần đây bởi 30 công ty bất động sản niêm yết). Mặc dù nợ vay và các tỷ lệ đòn bẩy của VPI có xu hướng tăng trong Quý 1/2024, chúng tôi đánh giá mức đòn bẩy cao này sẽ chỉ duy trì tạm thời, và giảm vào cuối năm, dựa trên kế hoạch chuyển đổi khoản trái phiếu 690 tỷ đồng thành vốn chủ của Công ty trong năm 2024. Sau khi trừ đi các nghĩa vụ nợ đáo hạn trong năm 2024 cùng với việc chuyển đổi khoản trái phiếu kể trên, chúng tôi ước tính tỷ lệ đòn bẩy của công ty sẽ duy trì quanh mức 1,2 lần vào cuối năm 2024, với điều kiện không phát sinh thêm các khoản vay mới trong năm. Trong kịch bản dự phóng cơ sở cho giai đoạn 2024 – 2025, chúng tôi ước tính VPI duy trì tỷ lệ đòn bẩy vào khoảng 1,2 – 1,3 lần, và tăng lên khoảng 1,5 – 1,6 lần trong kịch bản xấu khi Công ty không thể tăng vốn chủ sở hữu mới và phải tiếp tục tăng nợ vay.

Tuy áp lực từ việc các khoản vay tập trung đáo hạn vào giai đoạn 2024 – 2025 tiếp tục là điểm đáng chú ý trong hồ sơ tín dụng của VPI, chúng tôi nhận thấy rủi ro về việc tái cấp vốn của Công ty đã phần nào được giảm bớt nhờ vào việc

một số khoản vay lớn đã được gia hạn. Hiện tại, khoản vay liên quan đến dự án BT – Phạm Văn Đồng Gò Dưa của VPI đã chính thức được Vietcombank và Indovinabank phê duyệt phương án cơ cấu lại thời hạn trả nợ gốc và lãi đến năm 2028. Ngoài ra, khoản vay 550 tỷ từ Công ty Thành Lợi với thời hạn đáo hạn ban đầu vào tháng 9/2024 đã được gia hạn đến tháng 7/2025. Bên cạnh đó, VPI đã huy động thành công 650 tỷ đồng trái phiếu ra công chúng vào tháng 1/2024 với mục đích sử dụng để hỗ trợ thanh toán tiền đất cho dự án Vlasta Thủy Nguyên và dành cho các chi phí hoạt động khác. FiinRatings ước tính thời gian đáo hạn nợ trung bình của VPI tính đến cuối Quý 1/2024 ở mức khoảng 2,87 năm, cho thấy áp lực tái cấp vốn đã được cải thiện.

**Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản của VPI vẫn sẽ được kiểm soát ở mức phù hợp trong vòng 12 tháng tới.** Trong kịch bản cơ sở của FiinRatings, VPI có thể duy trì thanh khoản ở mức phù hợp với tỷ lệ nguồn cung trên nguồn chi thanh khoản được ước tính ở mức 1,1 lần trong 12 – 24 tháng tới. Tuy nhiên, trong kịch bản xấu theo chúng tôi đánh giá, trong bối cảnh nền kinh tế - chính trị chưa thật sự ổn định, khi kế hoạch chuyển đổi khoản trái phiếu đáo hạn kể trên không được thực hiện, bên cạnh việc Công ty cùng một lúc phải đối mặt với việc sụt giảm doanh thu, gia tăng chi phí, và không tăng được nguồn vốn từ việc vay mới hay tăng vốn chủ sở hữu (không tính đến việc giải ngân thêm của các khoản vay đã được ký với mục đích tài trợ cho một dự án cụ thể), rủi ro về thanh khoản có thể xảy ra kể từ quý 4/2024 trở đi. Để chuẩn bị cho những kịch bản này, VPI hiện cũng đã có những phương án dự phòng trong trường hợp thiếu hụt thanh khoản thông qua việc chuyển nhượng một số dự án chưa đủ điều kiện kinh doanh. Trong giai đoạn 2024 – 2025, khoảng 50% – 70% nguồn thanh khoản của VPI được ước tính đến từ dòng tiền thu từ hoạt động kinh doanh, đạt khoảng 3.800 – 5.800 tỷ đồng, trong đó bình quân 95% đóng góp bởi hoạt động bán hàng và 5% đến từ vận hành bất động sản thương mại. Nguồn sử dụng thanh khoản của VPI được ước tính bao gồm các dòng chi hoạt động từ việc đầu tư xây dựng dựa trên tiến độ bán hàng của các dự án, các chi phí hoạt động khác và dòng chi trả nợ gốc và lãi vay. FiinRatings dự kiến việc chi đầu tư xây dựng các dự án của VPI vào năm 2024 sẽ gia tăng do Công ty cần đẩy nhanh tiến độ thực hiện bốn dự án chính đã nêu trên để triển khai bán hàng trong năm 2024 – 2025. Mặc dù thách thức chính đối với vị thế thanh khoản của VPI nằm ở áp lực trả nợ cao tập trung vào năm 2024 – 2025, chúng tôi nhận thấy VPI vẫn có thể linh hoạt trong việc điều chỉnh tiến độ của các dự án ở nhiều giai đoạn khác nhau như giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi, giải phóng mặt bằng, thiết kế và quy hoạch, từ đó Công ty có thể chủ động giảm dòng tiền chi cho phát triển dự án, và dòng tiền chi đầu tư.

## TRIỂN VỌNG, KỊCH BẢN NÂNG ĐIỂM VÀ HẠ ĐIỂM XẾP HẠNG

### Triển vọng xếp hạng: Ổn định

FiinRatings thực hiện giữ nguyên điểm xếp hạng tín nhiệm ("XHTN") của VPI ở mức '**BB+**' với triển vọng xếp hạng được điều chỉnh từ mức '**Không thuận lợi**' về mức '**Ổn định**' trong lần cập nhật mới nhất dựa trên kỳ vọng của chúng tôi về việc Công ty sẽ có những sự phục hồi nhất định về kinh doanh, tương đồng với xu hướng hồi phục của một số doanh nghiệp phát triển bất động sản dân cư ở Việt Nam trong năm 2024. Mặc dù vậy, áp lực từ việc các khoản vay tập trung đáo hạn trong giai đoạn 2024 – 2025 vẫn là thách thức chính đối với hồ sơ tín dụng của Công ty. FiinRatings sẽ duy trì theo dõi chặt chẽ các yếu tố mà chúng tôi tin rằng có thể có tác động lớn đến tình hình kinh doanh và tài chính của Công ty, bao gồm:

- Tiến độ bán hàng và dòng tiền của các dự án trọng điểm trong vòng 6 – 12 tháng tới (The Terra Bắc Giang, Grandhome Yên Phong – Bắc Ninh, Vlasta Thủy Nguyên) cùng với dòng tiền có thể phát sinh từ các dự án khác;
- Tiến độ và kết quả của các kế hoạch huy động vốn có tác động tới tiến độ thực hiện dự án, dòng tiền, và các chỉ số tài chính của Công ty (ví dụ: việc thực hiện được kế hoạch chuyển đổi 690 tỷ trái phiếu thành vốn chủ, cùng với việc xem xét các yếu tố khác)
- Những thay đổi về môi trường kinh tế vĩ mô và pháp lý có tác động đến toàn bộ phân khúc phát triển bất động sản dân cư và thương mại, cũng như chiến lược của VPI để ứng phó với những thay đổi đó.

**Kịch bản nâng điểm XHTN:** Trong vòng 6-12 tháng tới, chúng tôi đánh giá khả năng nâng điểm xếp hạng tín nhiệm đối với nhà phát hành VPI tương đối thấp; tuy nhiên việc nâng điểm hoặc triển vọng xếp hạng có thể khả thi trong trường hợp Công ty được nhận thanh toán, bàn giao đất đối với dự án BT hiện tại.

**Kịch bản hạ điểm XHTN:** Chúng tôi có thể xem xét hạ điểm xếp hạng tín nhiệm trong trường hợp:

- VPI gia tăng nợ vay cao hơn trong khi nguồn thu từ các dự án thấp hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, khiến các chỉ số đo lường về đòn bẩy và khả năng trả nợ của Công ty ở mức rủi ro hơn kịch bản dự phóng của chúng tôi (ví dụ: tỷ lệ đòn bẩy vượt ngưỡng cao điểm hiện tại ở 1,6 lần; Nợ vay điều chỉnh/ EBITDA vượt ngưỡng 8,0 lần; cùng với việc đánh giá rủi ro về sự biến động của các chỉ số khác)
- Điều kiện thị trường không có sự cải thiện khiến Công ty phải chịu áp lực về chi phí gia tăng, trì hoãn tiến độ bán hàng và thu tiền, hoặc buộc phải giảm giá bán sản phẩm, dẫn đến việc các chỉ số về khả năng sinh lời kém hơn so với kịch bản dự phóng (ví dụ: tỷ lệ Doanh thu hợp đồng / Hàng tồn kho điều chỉnh xuống dưới mức 16% cùng với việc đánh giá rủi ro về sự biến động của các chỉ số khác thấp hơn đáng kể ngưỡng kịch bản cơ sở của FiinRatings)
- Yếu tố về môi trường lãi suất hoặc biến động vĩ mô không thuận lợi ảnh hưởng xấu tới khả năng huy động vốn của Công ty dẫn đến việc chậm tiến độ triển khai và bán hàng của các dự án; và/hoặc
- Rủi ro của ngành bất động sản gia tăng, dẫn đến việc FiinRatings thay đổi đánh giá toàn ngành ở mức rủi ro hơn, tác động tới điểm hồ sơ rủi ro kinh doanh của Công ty.



## PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings để đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Phương pháp luận này nhằm mục đích giúp các Công ty, nhà đầu tư và những thành viên thị trường khác hiểu cách thức và các tiêu chí định lượng cũng như định tính quan trọng mà chúng tôi xem xét trong việc giải thích kết quả xếp hạng tín nhiệm nói chung, và đối với từng ngành cụ thể mà chúng tôi thực hiện.

Ngoài ra, một số thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo này, đặc biệt là một số từ chuyên ngành được sử dụng để thể hiện quan điểm của chúng tôi về xếp hạng các yếu tố liên quan, có ý nghĩa cụ thể được nêu trong các tiêu chí của chúng tôi, do đó nên được đọc cùng với các tiêu chí đó. Vui lòng xem các Phương pháp xếp hạng và tiêu chí liên quan theo đường dẫn dưới đây:

- [Phương Pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm Doanh Nghiệp Phi Tài chính](#)

Hoặc tham khảo đường dẫn sau để biết thêm chi tiết về phương pháp luận xếp hạng chung:

- [Phương Pháp Luận Chung Xếp Hạng Tín Nhiệm](#)

## LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

### Công ty Cổ phần Đầu tư Văn Phú – Invest

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

Ngày 20 Tháng 4 Năm 2022	Xếp hạng tín nhiệm lần đầu	Kết quả Xếp hạng: <b>BB+</b> Triển vọng: <b>Ổn định</b>
Ngày 23 Tháng 11 Năm 2022	Cập nhật xếp hạng tín nhiệm	Kết quả Xếp hạng: <b>BB+</b> Triển vọng: <b>Ổn định</b>
Ngày 14 Tháng 07 Năm 2023	Cập nhật xếp hạng tín nhiệm	Kết quả Xếp hạng: <b>BB+</b> Triển vọng: <b>Không thuận lợi</b>
Ngày 29 Tháng 04 Năm 2024	Cập nhật xếp hạng tín nhiệm	Kết quả Xếp hạng: <b>BB+</b> Triển vọng: <b>Ổn định</b>

## THANG ĐIỂM XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
<i>Nhóm 1:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt Nhất</b>	AAA
	AA+
<i>Nhóm 2:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Tốt</b>	AA
	AA-
<i>Nhóm 3:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt</b> nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A+
	A
	A-
<i>Nhóm 4:</i> Năng lực <b>Tương đối tốt</b> để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB+
	BBB
	BBB-
<i>Nhóm 5:</i> Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính <b>Vừa Phải</b>	BB+
	BB
<i>Nhóm 6:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Yếu</b> . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	BB-
	B+
<i>Nhóm 7:</i> Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Yếu</b> và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	B
	B-
	CCC+
	CCC
<i>Nhóm 8:</i> Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Yếu</b> và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	CCC-
	CC
	C
<i>Nhóm 8:</i> Mức <b>Vỡ nợ</b> . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Mức này sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	SD, D

## KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ SỞ HỮU LIÊN QUAN

Tại thời điểm công bố báo cáo, thông tin kê khai sau đây được thực hiện theo quy định hiện hành và nhằm thể hiện sự tuân thủ trong việc thực hiện và công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của VPI: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại VPI của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại VPI của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi VPI: *không có*
- Giá trị trái phiếu của VPI sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi VPI: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của VPI sở hữu bởi FiinRatings: *không có*

FiinRatings được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần FiinRatings, thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinRatings tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức ký Hợp đồng xếp hạng tín nhiệm với Công ty và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối nhằm đáp ứng các quy định hiện hành trong việc cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cũng như nhằm tuân thủ các chính sách nội bộ về tránh mâu thuẫn lợi ích và đảm bảo tính khách quan và độc lập trong việc phân tích và đưa ra ý kiến xếp hạng tín nhiệm. Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm không được phép sở hữu và thực hiện bất kỳ giao dịch nào đối với chứng khoán, cổ phần hay công cụ nợ của đơn vị được xếp hạng tín nhiệm khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

### Công ty Cổ phần FiinRatings

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 04-C08-2024



---

Nguyễn Quang Thuân, FCCA  
Tổng Giám đốc  
Hà Nội, ngày 29 tháng 04 năm 2024



## Tuyên bố miễn trách nhiệm và Bản quyền

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở "nguyên trạng". **BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG.** Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings là thông tin tham khảo, không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán và/hoặc công cụ nợ, công cụ tài chính nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn>

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.