

## Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Công cụ nợ:

# FiinRatings duy trì Xếp hạng Tín nhiệm Trái phiếu VPMCH2431001 do Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam (“VPMS”) phát hành ở mức “BB-”

Hà Nội, ngày 30 tháng 04 năm 2025

### Cơ Sở Của Ý Kiến Xếp Hạng Tín Nhiệm

FiinRatings giữ nguyên mức xếp hạng tín nhiệm “BB-” đối với Trái phiếu VPMCH2431001 do Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam (“VPMS”) phát hành, phản ánh đánh giá của FiinRatings đối với năng lực kinh doanh và khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính của VPMS được duy trì ổn định. Đồng thời, năng lực tín dụng của Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (“SeABank” hoặc “Tổ chức bảo lãnh”) với vai trò là đơn vị bảo lãnh thanh toán một phần cho trái phiếu VPMCH2431001 tiếp tục được chúng tôi đánh giá ở mức tương đối tốt.

**Kết quả XHTN Tổ chức phát hành:** FiinRatings giữ nguyên mức xếp hạng tín nhiệm “B” với triển vọng “Ổn định” đối với Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam (“VPMS”), phản ánh năng lực kinh doanh ở mức Trung bình và rủi ro tài chính ở mức Rất cao. Năm 2024, VPMS đối mặt với thách thức trong mảng kinh doanh chính là dịch vụ bất động sản, khiến EBITDA thực tế thấp hơn so với dự phóng cơ sở trước đó của chúng tôi cùng với biên lợi nhuận suy giảm. Tuy nhiên, nhờ dòng tiền từ phần lợi nhuận trích trước từ Công ty Cổ phần Phát triển golf Thiên Đường, VPMS đã duy trì được thanh khoản và đảm bảo đảo ứng nghĩa vụ tài chính trong năm qua.

Trong 12 tháng tới, mặc dù áp lực trả nợ vay chưa lớn do khoản trái phiếu của VPMS thanh toán toàn bộ gốc 1 lần vào năm 2031. Tuy nhiên, doanh thu từ dịch vụ bất động sản vẫn chưa có đóng góp đáng kể nên áp lực từ việc bán hàng và huy động vốn từ khách hàng của dự án Paradise Golf là rất lớn, giúp VPMS đảm bảo có dòng tiền để đáp ứng nghĩa vụ nợ. Chúng tôi đánh giá, trong trường tiến độ triển khai xây dựng cũng như bán hàng không như kỳ vọng, phía Công ty Cổ phần Phát triển golf Thiên Đường và VPMS sẽ phải chịu rủi ro tái cấp vốn lớn trong suốt quá trình phát triển dự án để đảm bảo khả năng trả nợ.

**Tác động của cơ chế bảo lãnh thanh toán:** FiinRatings duy trì mức điều chỉnh tăng 02 bậc cho lô trái phiếu VPMCH2431001 lên mức “BB-” từ mức điểm “B” của tổ chức phát hành VPMS nhờ vào việc mức độ bảo lãnh của công cụ nợ này, cũng như các điều khoản pháp lý và điều kiện bảo lãnh thanh toán của đơn vị bảo lãnh SeABank vẫn được giữ nguyên và không có sự thay đổi.

Năng lực tín dụng của SeABank tiếp tục được chúng tôi đánh giá ở mức tương đối tốt đồng thời, Ngân hàng vẫn duy trì được mức độ ổn định và đa dạng trong kinh doanh. Nhờ vào lợi thế về hồ sơ vốn và khả năng sinh lời có phần vượt trội so với trung bình ngành ngân hàng. Vào cuối năm 2024, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của SeABank đạt 14,8%, khẳng định vị thế vững mạnh trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ CAR cao nhất trong ngành. Bên cạnh đó, FiinRatings cũng kỳ vọng lợi thế về khả năng sinh lời của Ngân hàng cũng sẽ tiếp tục được duy trì, với tỷ trọng thu nhập ngoài lãi, tuy có giảm từ mức 14% năm 2023 xuống 9% tại thời điểm cuối năm 2024, nhưng vẫn có phần vượt trội hơn so với một số ngân hàng cùng quy mô. FiinRatings nhận định khả năng huy động vốn và thanh khoản của SeABank là yếu tố cần được theo dõi của Ngân hàng, do có sự phụ thuộc lớn đến từ nguồn vốn bán buôn, đặc biệt là nguồn vốn bán buôn ngắn hạn. Điều này kết hợp với việc gia tăng các hoạt động bảo lãnh trong các năm gần đây có thể đem lại áp lực về thanh khoản trong điều kiện thị trường có những diễn biến không thuận lợi.

Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận định khả năng huy động vốn của Ngân hàng ở mức phù hợp, thể hiện qua các chỉ số về chi phí vốn cũng như CASA vẫn được duy trì ở mức tương đương với trung bình ngành.

**Rủi ro thứ hạng nợ:** FiinRatings giữ nguyên đánh giá sẽ không thực hiện điều chỉnh mức điểm XHTN lô trái phiếu VPMCH2431001 phát hành bởi VPMS từ mốc điểm XHTN tổ chức phát hành dựa trên đánh giá về rủi ro thứ hạng với cấu trúc nợ vay có tài sản bảo đảm trên tổng nợ vay sau khi VPMS phát hành thành công 1.700 tỷ trái phiếu giảm xuống mức nhỏ hơn 60% từ mức 71,8% trong năm 2024 và hiện Công ty chưa có kế hoạch gia tăng thêm nợ vay trong năm 2025. Trường hợp cấu trúc nợ vay thay đổi, FiinRatings sẽ tiến hành đánh giá ảnh hưởng của rủi ro thứ hạng nợ và đưa ra điều chỉnh tương ứng nếu có.

## Triển Vọng Xếp Hạng Tín Nhiệm

Triển vọng “**Ổn định**” phản ánh đánh giá của về năng lực của tổ chức bảo lãnh SeABank, cùng cơ chế bảo lãnh thanh toán một phần, vô điều kiện và không hủy ngang đối với trái phiếu VPMCH2431001 trong 12-24 tháng tới. FiinRatings đánh giá cao về sự cam kết giữa SeABank và các người sở hữu trái phiếu qua việc cam kết hoàn thành toàn bộ nghĩa vụ thanh toán trong vòng 5 ngày làm việc kể từ khi SeABank nhận được các tài liệu và yêu cầu chính thức từ trái chủ. Triển vọng này cũng phản ánh kỳ vọng rằng SeABank có thể duy trì các tiêu chuẩn quản trị và quản lý rủi ro thận trọng. Chúng tôi cũng cho rằng SeABank sẽ duy trì nguồn vốn và thanh khoản ở mức ổn định kết hợp với hiệu quả đầu tư tài chính tốt.

## Kịch Bản Nâng Điểm Xếp Hạng

- Tiến độ xây dựng dự án nhanh hơn dự kiến, cho phép dự án có thể đưa vào vận hành, khai thác nhanh hơn kế hoạch mà không gặp rủi ro pháp lý hay rủi ro trì hoãn tiến độ xây dựng.
- Công ty có thể tiếp cận các nguồn vốn bổ sung, giảm mức đòn bẩy tài chính, cũng như tăng nguồn vốn dự phòng cho việc góp vốn vào dự án.

## Kịch Bản Hạ Điểm Xếp Hạng

- Quá trình triển khai dự án bị kéo dài do các yếu tố pháp lý, thi công chậm trễ, hay các lý do khác dẫn tới chi phí tăng cao hơn dự kiến và nguồn thu không được đảm bảo.
- Xếp hạng trái phiếu và/hoặc triển vọng của xếp hạng này có thể thay đổi nếu FiinRatings đánh giá năng lực tín dụng của SeABank có sự thay đổi theo chiều hướng tiêu cực hơn.

## 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 không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào và không đề cập đến tính phù hợp của bất kỳ chứng khoán 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.