

## Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành:

# FiinRatings duy trì Xếp hạng Tín nhiệm Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam (“VPMS”) ở mức “B” với Triển vọng “Ổn định”

Hà Nội, ngày 30 tháng 04 năm 2025

### Các cập nhật chính:

**VPMS ghi nhận tổng tài sản tăng mạnh từ mức 31 tỷ đồng năm 2023 lên mức 2.056 tỷ đồng trong năm 2024**, đóng góp chủ yếu đến từ hợp đồng hợp tác kinh doanh dự án Paradise Golf, chiếm 97,3% tổng tài sản của Công ty. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính của VPMS vẫn chỉ chiếm tỷ trọng không đáng kể so với cơ cấu nợ vay và tài sản của Công ty. Khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ của VPMS vẫn sẽ phụ thuộc rất lớn vào phần lợi nhuận trích trước từ Công ty Cổ phần Phát triển Golf Thiên Đường.

**Dự án Paradise Golf đang được triển khai theo đúng tiến độ và kế hoạch của chủ đầu tư.** Cụ thể, dự án đã hoàn thành 1 sân golf 18 hố phía Nam và đã định tuyến xong sân golf 18 hố phía Bắc. Dự kiến sân golf phía Bắc sẽ hoàn thiện trong tháng 09 năm 2025. Bên cạnh đó, khu khách sạn 200 phòng tiêu chuẩn 5 sao đã hoàn thiện và khai trương vào Q1/2025. Dự kiến sân golf phía Nam và khu khách sạn sẽ đem lại dòng tiền ổn định để đảm bảo phần lợi nhuận trích trước Công ty Cổ phần Phát triển Golf Thiên Đường phải trả cho VPMS.

**VPMS phát hành thành công lô trái phiếu trị giá 1.700 tỷ đồng**, khiến tỷ lệ đòn bẩy tài chính tăng cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành tại cuối năm 2024, thể hiện qua tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu ở mức 5,26x và Nợ/EBITDA ở mức 64,36x. Nếu không có khoản đầu tư mới đáng kể nào được triển khai, tình hình tài chính và tỷ lệ đòn bẩy của Công ty dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức rất cao trong 12 tháng tới.

### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Phạm Thục Anh, MSc**

Chuyên viên phân tích chính

[anh.nguyenphamthuc@fiingroup.vn](mailto:anh.nguyenphamthuc@fiingroup.vn)

### Hội đồng xếp hạng tín nhiệm

**Nguyễn Nhật Hoàng, CFA**

Chủ tịch hội đồng

[hoang.nguyennhat@fiingroup.vn](mailto:hoang.nguyennhat@fiingroup.vn)

### Lê Hồng Khang

Thành viên hội đồng

[khang.le@fiingroup.vn](mailto:khang.le@fiingroup.vn)

### Nguyễn Anh Quân, MSc

Thành viên hội đồng

[quan.nguyen@fiingroup.vn](mailto:quan.nguyen@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.*

## Tóm tắt kết quả Xếp Hạng tín nhiệm

### Phân ngành: Dịch vụ Bất động sản

#### Triển vọng xếp hạng:

Triển vọng “**Ổn định**” phản ánh kỳ vọng của FiinRatings đối với khả năng đáp ứng các các nghĩa vụ tài chính của VPMS trong 24 tháng tới. Trong khi đòn bẩy được ước tính sẽ tiếp tục duy trì ở mức rất cao và không có sự thay đổi đáng kể nào do Công ty không có nhu cầu gia tăng thêm nợ vay cũng như chưa có kế hoạch tăng thêm vốn chủ sở hữu trong thời gian tới. Nguồn tiền vào của VPMS chủ yếu vẫn được hỗ trợ bởi nguồn thu ổn định từ khoản lợi nhuận trích trước theo hợp đồng hợp tác kinh doanh, giúp VPMS tuân thủ đầy đủ nghĩa vụ tài chính trong năm 2025 theo đúng kế hoạch.

#### Kịch bản nâng điểm xếp hạng:

- Dòng tiền thực tế tốt hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, đến từ hoạt động kinh doanh dịch vụ golf, khách sạn, vui chơi giải trí và hoạt động quản lý vận hành bất động sản, hệ thống kỹ thuật trong giai đoạn 12-24 tháng tới.
- Khu biệt thự nghỉ dưỡng và khu vui chơi giải trí được hoàn thiện, khai thác mang lại dòng tiền đáng kể vào năm 2025 - 2026, đồng thời tỷ lệ đòn bẩy tài chính giảm mạnh với tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu được đưa về mức ngang với trung bình ngành.

#### Kịch bản hạ điểm xếp hạng:

- Gia tăng thêm nợ vay để đầu tư các giai đoạn tiếp theo của dự án trong khi nguồn thu thấp hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, khiến đòn bẩy tài chính của VPMS tăng lên đáng kể và khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ bị ảnh hưởng.
- Điều kiện thị trường không thuận lợi khiến dự án Paradise Golf phải chịu áp lực về chi phí gia tăng, trì hoãn tiến độ xây dựng & thu tiền, hoặc buộc Công ty phải giảm giá bán sản phẩm, dẫn đến việc các chỉ số về khả năng sinh lời sụt giảm nhiều hơn so với đánh giá của FiinRatings.

### Tóm tắt kết quả XHTN

	XHTN lần đầu	XHTN cập nhật
<b>Năng lực kinh doanh</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Trung bình</b>
<i>Rủi ro ngành</i>	<i>Tương đối cao</i>	<i>Tương đối cao</i>
<i>Vị thế cạnh tranh</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung bình</i>
<b>Rủi ro tài chính</b>	<b>Rất cao</b>	<b>Rất cao</b>
<b>Mức xếp hạng cơ bản doanh nghiệp</b>	<b>b</b>	<b>b</b>
<b>Các yếu tố điều chỉnh</b>		
<i>Mức độ đa dạng hoá</i>	0	0
<i>Cấu trúc nguồn vốn</i>	0	0
<i>Vị thế thanh khoản</i>	0	0
<i>Chính sách tài chính &amp; quản trị</i>	0	0
<b>Điểm xếp hạng đơn lẻ</b>	<b>B</b>	<b>B</b>
<b>Tác động bên ngoài</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kết quả xếp hạng nhà phát hành</b>	<b>B</b>	<b>B</b>
<b>Triển vọng XHTN</b>	<b>Ổn định</b>	<b>Ổn định</b>

#### Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm:

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 đáp ứng nghĩa vụ tài chính trong năm qua.

**Năng lực kinh doanh:** FiinRatings duy trì đánh giá về năng lực kinh doanh của VPMS ở mức Trung bình. Năm 2024, VPMS chỉ ghi nhận doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh ở mức 48 tỷ VNĐ, giảm 27% so với năm 2023. Trong 12 tháng tới, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ bất động sản của VPMS sẽ duy trì ổn định. Tuy nhiên, quy mô, hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của Công ty vẫn chưa thể cải thiện do Công ty không có kế hoạch đầu tư mới hay mở rộng hoạt động kinh doanh chính trong khi dự án Paradise Golf mới trong giai đoạn đầu phát triển và khai thác. Doanh thu hoạt động tài chính tiếp tục được kỳ vọng sẽ là nguồn đóng góp chính vào lợi nhuận của Công ty trong năm 2025.

**Rủi ro tài chính:** Rủi ro tài chính của VPMS duy trì ở mức Rất cao, thể hiện qua tỷ lệ Nợ vay/VCSH dự kiến năm 2025 ở mức 5,15x, giảm nhẹ so với 2024 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với trung bình ngành. Bên cạnh đó, khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ của Công ty sẽ gặp nhiều thách thức trong giai đoạn 2025 - 2026 nếu tiến độ phát triển và khai thác dự án Paradise Golf chậm trễ so với kế hoạch do đây là nguồn thu chính của Công ty trong giai đoạn tới.

**Cấu trúc nguồn vốn:** Mặc dù áp lực trả nợ vay trong năm 2025 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.

**Bảng biểu 01: Các chỉ số tài chính của VPMS (2021A-2025F)**

Các chỉ số chính	Đơn vị	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VNĐ	17,7	38,8	66,2	48,3	51
Lợi nhuận gộp	Tỷ VNĐ	3,5	10,6	16,2	9,6	9
EBITDA	Tỷ VNĐ	(0,8)	4,4	7,9	26,4	213
Lợi nhuận ròng	Tỷ VNĐ	(0,8)	3,6	6,3	4,0	43
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	19,8%	27,4%	24,5%	19,9%	18%
Tỷ suất EBITDA	%	-4,3%	11,3%	11,9%	54,7%	417%
ROE	%	-9,3%	36,4%	42,2%	2,3%	15%
Nợ vay/VCSH	x	-	-	-	5,26	5,15
Nợ vay/EBITDA	x	-	-	-	64,36	7,98
Khả năng bao phủ lãi vay	x	N/a	N/a	N/a	1,39	1,25

Nguồn: VPMS, FiinRatings. (A: Thực tế, F: Dự báo)

## Kịch Bản Dự Phóng

### Tóm tắt

**Doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính của VPMS tiếp tục đến từ mảng vận hành bất động sản và hệ thống kỹ thuật.** FiinRatings ước tính VPMS sẽ tiếp tục duy trì tốt hoạt động quản lý vận hành bất động sản và hệ thống kỹ thuật trong năm 2025.

**Nguồn thu của VPMS vẫn chủ yếu đến từ hợp đồng hợp tác đầu tư.** FiinRatings ước tính nguồn thu chính của VPMS đến từ phần lợi nhuận trích trước nhận được từ Công ty Cổ phần Phát triển golf Thiên Đường theo hợp đồng Hợp tác kinh doanh đã được ký kết giữa hai Công ty.

**Nguồn tiền mặt tích lũy và dòng tiền về từ hoạt động hợp tác kinh doanh của VPMS được kỳ vọng phù hợp với nghĩa vụ trả nợ trong giai đoạn 2025-2026.** FiinRatings ước tính mảng hoạt động kinh doanh chính của Công ty sẽ tiếp tục được duy trì ổn định. Đồng thời, khoản lợi nhuận trích trước dự kiến sẽ cao hơn nghĩa vụ tài chính liên quan đến khoản lãi vay trái phiếu, qua đó đảm bảo rằng VPMS sẽ hoàn thành đầy đủ các nghĩa vụ nợ theo đúng kế hoạch.

**FiinRatings giả định VPMS sẽ không đầu tư hợp tác kinh doanh hay phát triển bất kỳ dự án nào mới trong giai đoạn 2025-2026.** Toàn bộ dòng tiền hiện tại sẽ phục vụ mục đích hoàn thành nghĩa vụ nợ và duy trì hoạt động kinh doanh hiện tại.

### Các giả định

- Công ty ghi nhận khoảng 51 tỷ VNĐ doanh thu thuần từ hoạt động vận hành bất động sản và hệ thống kỹ thuật, tương đương mức doanh thu bình quân trong 3 năm qua.
- VPMS sẽ được chia lợi nhuận từ hợp tác kinh doanh theo lợi nhuận tạm chia là 10,5%/năm trên tổng số tiền hợp tác tính từ ngày VPMS chuyển tiền góp vốn – tương ứng 210 tỷ VNĐ/năm trong năm 2025.
- Nghĩa vụ tài chính của VPMS đến từ khoản vay trái phiếu trị giá 1.700 tỷ VNĐ với lãi suất 10% trong năm 2025. Theo đó, VPMS sẽ phải chi trả khoản chi phí lãi vay tương ứng 170 tỷ VNĐ trong năm 2025.
- FiinRatings giả định VPMS sẽ không đầu tư hợp tác kinh doanh hay phát triển bất kỳ dự án nào mới trong giai đoạn 2025-2026.

## Các chỉ số chính

### Tóm tắt dự phóng của VPMS

Năm tài chính kết thúc tại	31-12-2024	31-12-2025
(tỷ VNĐ)	2024A	2025F
Doanh thu thuần	48	51
Lợi nhuận gộp	10	9
EBITDA	26	213
Lợi nhuận ròng	4	43
Tổng nợ vay	1.699	1.699
VCSH	323	330
Các chỉ số chính		
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20	18
Tỷ suất EBITDA (%)	55	417
ROE (%)	15	15
Nợ/VCSH (x)	5,26	5,15
Nợ/EBITDA (x)	64,36	7,98
Tỷ lệ bao phủ lãi vay (x)	1,39	1,25

## Vị thế thanh khoản

FiinRatings đánh giá vị thế thanh khoản của VPMS ở mức Phù hợp trong 12 tháng tới và không thực hiện điều chỉnh mức xếp hạng cơ bản của Công ty. Với EBITDA dự phóng khoảng 213 tỷ VNĐ vào năm 2025, chủ yếu đến từ khoản hợp tác kinh doanh, VPMS được kỳ vọng có khả năng đáp ứng được nghĩa vụ 170 tỷ VNĐ lãi vay trái phiếu hàng năm. Bên cạnh đó, Công ty không có nhu cầu mở rộng hay triển khai các kế hoạch đầu tư mới trong 12 tháng tới nên VPMS sẽ không gia tăng thêm nợ vay. Trong kịch bản không thuận lợi, nguồn cung thanh khoản của VPMS vẫn được kỳ vọng có khả năng đáp ứng được các nhu cầu thanh khoản.

Dự phóng thanh khoản	Kịch bản cơ sở (tỷ VNĐ)	Kịch bản không thuận lợi (tỷ VNĐ)
<b>Nguồn cung thanh khoản</b>	<b>285</b>	<b>270</b>
Tiền và đầu tư ngắn hạn	24	24
Hoạt động kinh doanh	51	36
Hợp tác kinh doanh	210	210
Nợ vay mới	-	-
<b>Nhu cầu thanh khoản</b>	<b>218</b>	<b>207</b>
Chi phí tài chính	170	170
Chi phí hoạt động	48	37
<b>Nguồn cung/Nhu cầu thanh khoản (x)</b>	<b>1,31</b>	<b>1,30</b>

## Chỉ Số Chính Và Công Thức Sử Dụng

- Chi phí lãi vay = Chi phí lãi vay ghi nhận + Lãi vay vốn hóa + Lãi thuê tài sản tài chính + Các điều chỉnh khác
- EBITDA = Lợi nhuận trước thuế + Chi phí lãi vay ghi nhận + Khấu hao
- EBITDA điều chỉnh = Doanh thu – Giá vốn hàng bán – Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp – Chi phí nghiên cứu và phát triển + Khấu hao – Các chi phí hoạt động khác
- EBIT = EBITDA – Khấu hao – Khấu hao tài sản cho thuê tài chính + Lợi nhuận khác + Điều chỉnh khác
- FFO = EBITDA - Chi phí lãi vay + Doanh thu cho vay và cổ tức – Thuế hiện tại + Điều chỉnh khác
- CFO = CFO ghi nhận – Lãi vay vốn hóa + Khấu hao tài sản cho thuê tài chính – Chi phí phát triển vốn hóa + cổ tức bằng tiền mặt – lãi vay nhận/trả + Cổ tức được nhận + Điều chỉnh khác
- Chi phí tài sản cố định = Chi phí tài sản cố định ghi nhận - Lãi vay vốn hóa - Chi phí phát triển vốn hóa + Điều chỉnh khác
- Khả năng chi trả lãi vay từ EBITDA = EBITDA/chi phí lãi vay
- Khả năng chi trả lãi vay từ FFO = (FFO + Lãi vay bằng tiền đã trả)/ Chi phí lãi vay
- Doanh thu hợp đồng = Khách hàng trả trước ngắn hạn và dài hạn + Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn và dài hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán bằng tiền = Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn / Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán nhanh = (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn + Phải thu ngắn hạn)/ Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Khả năng thanh toán ngắn hạn: (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn)/ (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn – Khách hàng trả trước – Doanh thu chưa thực hiện + Lãi vay đã trả + Cổ tức đã trả)
- Nợ vay/VCSH = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/VCSH
- Nợ vay thuần/VCSH = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/VCSH
- Tổng nghĩa vụ tài chính/VCSH = (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn + Nghĩa vụ tài chính dài hạn)/VCSH
- Nợ vay/EBITDA (\*) = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/EBITDA
- Nợ vay thuần/EBITDA = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/EBITDA
- Nợ vay/EBITDA điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/EBITDA điều chỉnh
- Nợ vay thuần/EBITDA điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/ EBITDA điều chỉnh
- Lợi nhuận trên tài sản (“ROA”) = Lợi nhuận thuần/Trung bình tổng tài sản
- Lợi nhuận trên VCSH (“ROE”) = Lợi nhuận thuần/Trung bình VCSH
- Vòng quay tổng tài sản = Doanh thu thuần + Change in contracted sales/ Average total assets
- Số ngày phải thu = Trung bình khoản phải thu\*365/Doanh thu thuần
- Số ngày tồn kho = (Trung bình hàng tồn kho + Trung bình tài sản sản dài hạn xây dựng dở dang) \*365/Giá vốn hàng bán
- Số ngày phải trả = Trung bình khoản phải trả người bán\*365/GVHB
- Vòng quay tiền mặt = Số ngày phải thu + Số ngày tồn kho – Số ngày phải trả
- Biên lãi ròng = Lợi nhuận ròng/Doanh thu thuần
- Biên EBIT= EBIT/Doanh thu thuần
- Biên EBITDA = EBITDA/ Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận hoạt động = Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu thuần
- Biên trước thuế = Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần
- Biên lãi thuần = Lợi nhuận thuần/Doanh thu thuần

## 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
<b>Nhóm 1:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt Nhất</b>	<b>AAA</b>
	<b>AA+</b>
	<b>AA</b>
<b>Nhóm 2:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Tốt</b>	<b>AA-</b>
	<b>A+</b>
	<b>A</b>
<b>Nhóm 3:</b> 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	<b>A-</b>
	<b>BBB+</b>
	<b>BBB</b>
<b>Nhóm 4:</b> 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	<b>BBB-</b>
	<b>BB+</b>
	<b>BB</b>
<b>Nhóm 5:</b> Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính <b>Vừa Phải</b>	<b>BB-</b>
	<b>B+</b>
	<b>B</b>
<b>Nhóm 6:</b> 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.	<b>B-</b>
	<b>CCC+</b>
	<b>CCC</b>
<b>Nhóm 7:</b> 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>CCC-</b>
	<b>CC</b>
	<b>C</b>
<b>Nhóm 8:</b> Mức <b>Vỡ nợ</b> . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn ( <b>SD</b> – Gián đoạn thanh khoản) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính ( <b>D</b> – Mất khả năng thanh toán). Mức <b>D</b> cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	<b>SD, D</b>

## 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 Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam (“VPMS”)				
Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng	Báo cáo
Lần đầu – XHTN Tổ chức phát hành	30/10/2024	B	Ổn định	<a href="#">Báo cáo</a>
Lần đầu – XHTN Tổ chức Công cụ nợ	30/10/2024	BB-	Ổn định	<a href="#">Báo cáo</a>

## Báo Cáo Gần Đây

[FiinRatings công bố XHTN lần đầu nhà phát hành ở mức B/Ổn định đối với Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam \(“VPMS”\)](#)



## 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 VPMS: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại VPMS của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại VPMS của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi VPMS: *không có*
- Giá trị trái phiếu của VPMS sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi VPMS: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của VPMS 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: 02-C49-2025



Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 30 tháng 04 năm 2025

## Liên hệ

Bản công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Báo cáo xếp hạng chi tiết chỉ được FiinRatings cung cấp cho các nhà đầu tư có quan tâm theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

**Liên hệ truyền thông:** Cô Nguyễn Xuân Thanh Uyên, Trưởng bộ phận PR và Marketing

Số điện thoại: +84 (0) 968 576 814

Email: [uyen.nguyensexuanthanh@fiingroup.vn](mailto:uyen.nguyensexuanthanh@fiingroup.vn)

**Liên hệ dịch vụ khách hàng:** Cô Bá Thị Thu Huệ, Giám đốc thương mại

Số điện thoại: +84 (0) 971 390 935

Email: [hue.ba@fiingroup.vn](mailto:hue.ba@fiingroup.vn)

## 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.