

XÁC ĐỊNH GIÁ NHƯỢNG QUYỀN KHAI THÁC TÀI SẢN CÔNG TRONG HỢP ĐỒNG O&M: RỦI RO SAI LỆCH GIÁ TRỊ VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

CAO THỊ THÙY NHƯ

Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh
University of Economics and Law, Vietnam National University, Ho Chi Minh City, Vietnam
Email: nhuctt@uel.edu.vn

Ngày nhận bài: 22/7/2026
Ngày sửa bài: 18/8/2026
Ngày duyệt đăng bài: 31/8/2026

Tóm tắt:

Nhượng quyền khai thác tài sản công thông qua hợp đồng Kinh doanh - Quản lý (O&M) là phương thức hợp tác công tư tiềm năng trong khai thác các công trình hạ tầng hiện hữu. Trong đó, việc xác định giá nhượng quyền hợp lý có ý nghĩa quan trọng đối với việc hài hòa lợi ích giữa các bên và bảo đảm tính khả thi của dự án. Bằng phương pháp phân tích, tổng hợp, so sánh và nghiên cứu tình huống, bài viết làm rõ cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền theo pháp luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) Việt Nam, có đối chiếu với hướng dẫn của Ngân hàng Thế giới. Thông qua hai trường hợp 407 ETR tại Canada và cao tốc TP.Hồ Chí Minh - Trung Lương tại Việt Nam, bài viết nhận diện nguy cơ “seller’s remorse” khi giá nhượng quyền có sự chênh lệch đáng kể so với giá trị thực tế của quyền khai thác. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một số khuyến nghị nhằm kiểm soát rủi ro sai lệch giá trị trong xác định giá nhượng quyền.

Từ khóa: hợp đồng O&M, nhượng quyền khai thác tài sản công, định giá nhượng quyền

Determining concession prices for public asset exploitation under O&M contracts: Risks of valuation discrepancies and recommendations

Abstract:

The concession of public asset exploitation rights through Operation and Management (O&M) contracts represents a potentially effective form of public-private partnership for the operation of existing infrastructure facilities. In this context, determining a reasonable concession price is essential to balancing the interests of the parties and ensuring project feasibility. Using analytical, synthesis, comparative, and case study methods, this article examines the basis and process for determining concession prices under Vietnam’s legal framework for public-private partnership (PPP) investment, with reference to World Bank guidelines. Drawing on two cases: the 407 ETR in Canada and the Ho Chi Minh City - Trung Luong Expressway in Vietnam, the study identifies the risk of “seller’s remorse” when the concession price deviates substantially from the actual value of the exploitation rights. On this basis, the study proposes several recommendations for mitigating valuation discrepancy risks in the determination of concession prices.

Keywords: O&M contracts, concession of public asset exploitation rights, concession valuation

1. Đặt vấn đề

Hợp đồng Kinh doanh - Quản lý (O&M) là một loại hợp đồng dự án đối tác công tư. Trong đó, nhà đầu tư (viết tắt NĐT) được nhượng quyền để kinh doanh, quản lý một phần hoặc toàn bộ công trình, hệ thống cơ sở hạ tầng sẵn có trong một thời hạn nhất định (Điều 45.1d, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư 2020 - Luật PPP 2020). Như vậy, đối tượng của hợp đồng O&M là quyền kinh doanh, quản lý công trình, hệ thống cơ sở hạ tầng. Trên cơ sở quyền này, NĐT khai thác công trình để cung cấp sản phẩm, dịch vụ công và được hưởng lợi ích kinh tế.

Việc nhượng quyền đặt ra nhiều vấn đề, trong đó có việc xác định giá nhượng quyền - số tiền mà NĐT phải trả cho Nhà nước để nhận quyền. Một mức giá hợp lý vừa bảo đảm Nhà nước thu được giá trị tương xứng với quyền được chuyển giao, vừa duy trì khả năng sinh lời và tính khả thi tài chính để thu hút đầu tư (Guo et al., 2024).

Tuy nhiên, giá nhượng quyền được hình thành từ nhiều biến số (Guo et al., 2024) và phụ thuộc đáng kể vào dự báo nhu cầu, dòng tiền trong tương lai. Sự bất định của các dự báo (Guo et al., 2024), cùng với bất cân xứng thông tin (Akintoye & Beck, 2009), khiến việc xác định mức giá hợp lý trở nên phức tạp. Thực tiễn nhượng quyền khai thác công trình đường bộ cho thấy, nguy cơ giá nhượng quyền thấp hơn đáng kể so với giá trị thực tế của quyền khai thác, thường được gọi là “nỗi tiếc nuối của bên bán” (seller’s remorse). Hiện tượng này được ghi nhận qua trường hợp cao tốc TP. Hồ Chí Minh (TP. HCM) - Trung Lương tại Việt Nam (Lê Đỗ Mười, 2022) và 407 ETR tại Canada (Mayer, 2007).

Nhằm làm rõ một số vấn đề lý luận và pháp lý về xác định giá nhượng quyền, đồng thời nhận diện và đề xuất giải pháp kiểm soát rủi ro “seller’s remorse” từ kinh nghiệm thực tiễn, bài viết được triển khai theo ba hướng chính. *Thứ nhất*, làm rõ cơ sở lý luận về nhượng quyền khai thác tài sản công theo hợp đồng O&M và vấn đề xác định giá nhượng quyền. *Thứ hai*, phân tích cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền theo pháp luật PPP Việt Nam, có đối sánh với khuyến nghị của World Bank (WB). *Thứ ba*, nhận diện “seller’s remorse” trong định giá nhượng quyền qua 2 dự án điển hình và đề xuất khuyến nghị.

2. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng 3 phương pháp chủ yếu. Thứ nhất, phương pháp phân tích và tổng hợp được sử dụng để làm rõ các vấn đề lý luận và pháp lý về xác định giá nhượng quyền trong hợp đồng O&M. Thứ hai, phương pháp so sánh được sử dụng để đối chiếu pháp luật PPP Việt Nam với hướng dẫn của Ngân hàng Thế giới về cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền. Thứ ba, phương pháp nghiên cứu tình huống được áp dụng đối với cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Trung Lương tại Việt Nam và 407 ETR tại Canada, qua đó nhận diện rủi ro “seller’s remorse”, xác định nguyên nhân và đề xuất các khuyến nghị phù hợp.

3. Nhượng quyền khai thác tài sản công theo hợp đồng O&M và vấn đề xác định giá nhượng quyền

Nhượng quyền khai thác tài sản công là việc Nhà nước trao quyền khai thác tài sản của Nhà nước trong thời hạn nhất định thông qua các phương thức khác nhau. Đối với phương thức hợp tác công tư theo hợp đồng O&M, tài sản được nhượng quyền là một phần hoặc toàn bộ công trình, hệ thống cơ sở hạ tầng sẵn có (Luật PPP 2020, Điều 45.1d). Việc nắm giữ quyền khai thác cho phép NĐT khai thác khả năng tạo doanh thu của công trình để thu lợi ích kinh tế. Đây cũng là cơ sở để NĐT phải trả cho Nhà nước một khoản tiền tương ứng, được thể hiện dưới hình thức khoản nộp ngân sách nhà nước (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Phụ lục II, Phụ lục III.).

Quyền khai thác tài sản công được nhượng cho NĐT xuất phát từ kỳ vọng nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản. Dưới góc độ kinh tế học pháp luật, khu vực công hạn chế về động lực kinh tế, tính linh hoạt trong quản trị và khả năng tối ưu hóa nguồn lực, trong khi khu vực tư có lợi thế ở những phương diện này. Do đó, sự kết hợp công - tư được kỳ vọng nâng cao hiệu quả khai thác tài sản và hạn chế lãng phí nguồn lực. Cách tiếp cận này được lý giải thông qua Lý thuyết lợi thế hợp tác (Collaborative Advantage Theory), theo đó hợp tác có thể tạo ra giá trị mà các chủ thể khó đạt được nếu hoạt động riêng lẻ (Huxham & Vangen, 2000). Cách tiếp cận này cũng phù hợp với chủ trương phát huy vai trò của kinh tế tư nhân theo Nghị quyết 68-NQ/TW của Bộ Chính trị.

Để nhận quyền khai thác công trình, NĐT phải trả cho Nhà nước một khoản tiền, thường được gọi trong thông lệ quốc tế là phí nhượng quyền (up-front fee/ acquisition fee) (Mayer, 2007). Luật PPP 2020 chỉ sử dụng thuật ngữ mang tính mô tả “giá trị nộp ngân sách nhà nước” (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Phụ lục II, Phụ lục III) để chỉ khoản tiền này. Do đó, trong phạm vi bài viết, khoản tiền này được gọi thống nhất là phí nhượng quyền, còn giá trị quyền khai thác làm cơ sở xác định khoản tiền này được gọi là giá nhượng quyền.

Việc xác định giá nhượng quyền phù hợp có ý nghĩa quan trọng đối với hiệu quả và tính bền vững của dự án O&M. Mức giá hợp lý vừa bảo đảm Nhà nước thu được giá trị tương xứng, vừa duy trì mức sinh lợi đủ hấp dẫn với NĐT. Đồng thời, định giá phù hợp còn góp phần bảo đảm tính khả thi tài chính, phân bổ hợp lý rủi ro và lợi ích giữa các bên, hạn chế nguy cơ đấu thầu thất bại, tái đàm phán hoặc đổ vỡ dự án (Guo et al., 2024). Dù vậy, việc xác định giá nhượng quyền phụ thuộc vào nhiều biến số và giả định, làm cho quá trình định giá trở nên phức tạp và tiềm ẩn sai lệch, xuất phát từ các nguyên nhân sau:

(i) Sự bất định của các dự báo dài hạn: giá nhượng quyền phụ thuộc vào dòng tiền dự kiến trong thời hạn khai thác, trong khi lưu lượng, doanh thu và chi phí khó dự báo chính xác. Sai lệch trong giả định, vì vậy có thể ảnh hưởng đến kết quả định giá.

(ii) Xung đột lợi ích giữa Nhà nước và NĐT: Nhà nước cần bảo đảm giá trị quyền khai thác tương xứng, trong khi NĐT cần mức sinh lợi phù hợp. Giá quá thấp ảnh hưởng lợi ích công, nhưng giá quá cao lại làm giảm tính khả thi của dự án.

(iii) Sự đa dạng của cấu trúc giá nhượng quyền: phí nhượng quyền có thể được thanh toán một lần, định kỳ hoặc kết hợp các hình thức này. Mỗi cấu trúc dẫn đến cách phân bổ lợi ích, rủi ro khác nhau, làm gia tăng mức độ phức tạp của việc tính toán và xác định giá nhượng quyền.

(iv) Bất cân xứng thông tin: NĐT thường có lợi thế về thông tin chi phí, công nghệ, vận hành và khả năng sinh lời, trong khi Nhà nước khó kiểm chứng các thông tin này, làm tăng nguy cơ sai lệch giá nhượng quyền (Mayer, 2007).

Như vậy, xác định giá nhượng quyền là một quá trình phức tạp, mang tính kinh tế - tài chính hơn là thuần túy pháp lý. Do đó, pháp luật khó can thiệp sâu vào kỹ thuật định giá mà chủ yếu thiết lập các quy định khung về cơ sở, quy trình định giá; trong khi việc tính toán cụ thể được hỗ trợ bởi các hướng dẫn kỹ thuật theo từng lĩnh vực.

4. Cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền khai thác tài sản công trong hợp đồng O&M

Như đã phân tích, pháp luật PPP chủ yếu thiết lập quy định khung nhằm bảo đảm việc định giá được thực hiện dựa trên những cơ sở phù hợp và theo một quy trình minh bạch. Trên cơ sở đối chiếu pháp

luật PPP Việt Nam với hướng dẫn của WB, phần này tập trung làm rõ cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền.

4.1. Cơ sở xác định giá nhượng quyền

Luật PPP 2020 không liệt kê cụ thể các cơ sở xác định giá nhượng quyền. Tuy nhiên, từ các quy định có liên quan trong quy trình triển khai dự án, kết hợp với hướng dẫn của WB về nhượng quyền khai thác tài sản hạ tầng hiện hữu cho khu vực tư nhân (World Bank, 2023a) (World Bank, 2023b), có thể nhận diện một số thông số chủ yếu làm cơ sở định giá.

Thứ nhất, doanh thu dự kiến. Đây là cơ sở để xác định “dòng tiền vào” mà NĐT có thể thu được từ việc khai thác công trình. Pháp luật Việt Nam xác định doanh thu dự kiến dựa trên nhu cầu/ lưu lượng sử dụng, mức giá/phí dịch vụ và lộ trình điều chỉnh giá (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Mục V.1 Mẫu số 01 Phụ lục II) (Thông tư 55/2023/TT-BGTVT, Điều 9.3, 9.4). Tương tự, WB xem dự báo lưu lượng, nhu cầu, biểu phí và cơ chế điều chỉnh phí là cơ sở dự báo doanh thu, đồng thời hướng dẫn thu thập, kiểm chứng dữ liệu thông qua khảo sát lưu lượng, khảo sát điểm đi - điểm đến (O-D) và mô hình dự báo (World Bank, 2023a, tr. 18, 21) (World Bank, 2023b, tr. 37-39).

Thứ hai, chi phí vận hành và bảo trì. Đây là cơ sở xác định “dòng tiền ra” để duy trì hoạt động khai thác công trình. Pháp luật Việt Nam tính đến chi phí quản lý, vận hành, bảo trì và sửa chữa trong thời hạn hợp đồng (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Mục V.3 Mẫu số 01 Phụ lục II). WB cũng xem xét các chi phí tương tự, gồm nhu cầu sửa chữa lớn, nâng cấp hoặc mở rộng cần thiết trên cơ sở hiện trạng công trình và yêu cầu duy trì tiêu chuẩn dịch vụ (World Bank, 2023a, tr. 17, 20, 21) (World Bank, 2023b, tr. 38, 39).

Thứ ba, tỷ suất lợi nhuận của NĐT. Giá nhượng quyền được xác định ở mức bảo đảm NĐT có thể thu hồi vốn, đồng thời đạt được mức lợi nhuận hợp lý. Theo pháp luật Việt Nam, mức lợi nhuận này được xem xét trong tổng thể phương án tài chính của dự án thông qua các chỉ tiêu tài chính (Nghị định 312/2025/NĐ-CP, Điều 7.1, 7.6, 8.8, 12.1) (Thông tư 55/2023/TT-BGTVT, Điều 7). Tương tự, WB cũng xem xét mức sinh lời kỳ vọng của NĐT cùng với khả năng huy động và hoàn trả vốn vay (World Bank, 2023a, tr. 18, 22, 23, 58, 59) (World Bank, 2023b, tr. 38).

Thứ tư, thời hạn nhượng quyền. Thời hạn nhượng quyền xác định khoảng thời gian NĐT được hưởng các dòng tiền phát sinh từ quyền khai thác. Do đó, thời hạn này ảnh hưởng trực tiếp đến tổng dòng tiền dự kiến, khả năng thu hồi vốn và mức sinh lời. Do đó, thời hạn nhượng quyền được cả pháp luật Việt Nam (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Mục V.2 Mẫu số 01 Phụ lục II) và hướng dẫn của WB (World Bank, 2023a, tr. 33-34, 40) (World Bank, 2023b, tr. 67, 83-84) xem là một thông số quan trọng trong định giá quyền khai thác.

Thứ năm, dữ liệu và lịch sử vận hành của tài sản. Khác với 4 nhóm thông số trên, dữ liệu này không trực tiếp cấu thành dòng tiền mà được sử dụng để xây dựng và kiểm chứng các giả định phục vụ dự báo dòng tiền. WB nhấn mạnh việc sử dụng lịch sử vận hành làm cơ sở dự báo kết quả khai thác trong tương lai (World Bank, 2023a, tr. 5, 10, 12) (World Bank, 2023b, tr. 45, 59). Dữ liệu đầy đủ và đáng tin cậy giúp giảm mức độ bất định của dự báo, nâng cao độ tin cậy của kết quả định giá.

Như vậy, 5 nhóm cơ sở trên đều hướng đến xác định dòng tiền ròng mà quyền khai thác dự kiến tạo ra trong thời hạn nhượng quyền và giá trị hiện tại của dòng tiền đó. Trên cơ sở này, giá nhượng quyền được xác định ở mức mà NĐT có thể chi trả nhưng vẫn bảo đảm khả năng thu hồi vốn và đạt mức sinh lời hợp lý. Giá trị được tính toán này là cơ sở để Nhà nước xác định mức giá tối thiểu. Mức giá chính thức sau đó được hình thành thông qua cạnh tranh giữa các NĐT trong quá trình lựa chọn NĐT.

4.2. Quy trình xác định giá nhượng quyền

Giá nhượng quyền được hình thành qua quy trình 3 bước bắt đầu từ việc xác định giá tối thiểu trong giai đoạn chuẩn bị dự án, cạnh tranh trong giai đoạn lựa chọn NĐT và cuối cùng được xác lập trong hợp đồng dự án.

Thứ nhất, xác định mức giá nhượng quyền tối thiểu trong giai đoạn chuẩn bị dự án

Theo pháp luật PPP Việt Nam, đơn vị chuẩn bị dự án có trách nhiệm lập báo cáo nghiên cứu khả thi, xây dựng phương án tài chính và tính toán giá trị tối thiểu nộp ngân sách nhà nước (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Điều 19.5, Mục A.7, V.2 Mẫu số 01 Phụ lục II) (Thông tư 55/2023/TT-BGTVT, Điều 5.7). Mức giá này sẽ được thẩm định và phê duyệt (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Điều 10.2, 17.1), qua đó xác lập mức giá sàn cho quá trình lựa chọn NĐT.

Hướng dẫn của WB tiếp cận chi tiết hơn khi phân tách quá trình này thành 2 bước. Trước hết, quyền khai thác được định giá nhằm xác định khoảng giá trị hợp lý. Trên cơ sở đó, mức giá tối thiểu kỳ vọng sẽ được xác lập (World Bank, 2023a, tr. 32, 33, 40). Như vậy, bước thứ nhất xác định giá trị kinh tế của quyền khai thác, còn bước thứ hai chuyển kết quả định giá thành mức giá nhượng quyền tối thiểu.

Thứ hai, kiểm chứng và xác định giá nhượng quyền trong giai đoạn lựa chọn NĐT

Pháp luật Việt Nam tiếp cận theo hướng sử dụng cạnh tranh trong lựa chọn NĐT để kiểm chứng mức giá tối thiểu đã được xác định, qua đó hình thành giá nhượng quyền chính thức. Cụ thể, bên mời thầu tổ chức đánh giá các hồ sơ dự thầu trên cơ sở mức giá tối thiểu; NĐT đáp ứng yêu cầu kỹ thuật và đề xuất giá trị nộp ngân sách nhà nước cao nhất được xếp hạng thứ nhất (Luật PPP 2020, Điều 42.3c) (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Điều 43.3); (Thông tư 55/2023/TT-BGTVT, Mục 1 Phụ lục III).

Hướng dẫn của WB cũng có cách tiếp cận tương tự khi coi giá nhượng quyền là một tham số tài chính để đánh giá hồ sơ dự thầu, nhưng cụ thể hóa cách đánh giá theo từng phương thức thanh toán. Trường hợp thanh toán một lần, NĐT đề xuất mức giá cao nhất được lựa chọn; trường hợp thanh toán định kỳ, các khoản thanh toán được quy đổi về giá trị hiện tại để xác định hồ sơ mang lại lợi ích tài chính cao nhất cho Nhà nước (World Bank, 2023a, tr. 58) (World Bank, 2023b, tr. 67, 82).

Thứ ba, ghi nhận và ràng buộc giá nhượng quyền chính thức trong hợp đồng

Theo pháp luật Việt Nam, hợp đồng O&M được đàm phán, hoàn thiện trên cơ sở kết quả lựa chọn NĐT, trong đó ghi nhận giá trị nộp ngân sách nhà nước (Thông tư 55/2023/TT-BGTVT, Điều 2 Phần I, Điều 14 Phần II Phụ lục IV). Về nguyên tắc, giá nhượng quyền không được đàm phán lại theo hướng làm thay đổi cơ bản hồ sơ dự thầu (Nghị định 243/2025/NĐ-CP, Điều 50.4d, Điều 53.3, 53.5), nhằm bảo đảm tính ràng buộc của kết quả đấu thầu và ngăn ngừa việc điều chỉnh giá sau khi NĐT đã được lựa chọn.

Hướng dẫn của WB cũng theo hướng “khóa” giá nhượng quyền sau đấu thầu. Đồng thời, WB yêu cầu mức giá nhượng quyền được ghi nhận rõ trong hợp đồng và gắn với cơ chế thanh toán có tính ràng buộc, trong đó khoản phí trả trước có thể được xác lập như một điều kiện tiên quyết để hợp đồng có hiệu lực hoặc dự án được đưa vào vận hành (World Bank, 2023a, tr. 62) (World Bank, 2023b, tr. 66, 67, 71).

Như vậy, quy trình xác định giá nhượng quyền tạo ra các chốt kiểm soát cần thiết nhằm đảm bảo minh bạch và hạn chế các hành vi tiêu cực. Tuy nhiên, một quy trình chặt chẽ không đồng nghĩa với việc giá nhượng quyền luôn được xác định chính xác, bởi kết quả định giá vẫn phụ thuộc vào dữ liệu, giả định và dự báo. Thực tiễn vì vậy vẫn ghi nhận những trường hợp giá nhượng quyền chênh lệch đáng kể so với giá trị thực tế, làm phát sinh các phản ứng trái chiều và đặt ra những vấn đề cần tiếp tục xem xét.

5. Rủi ro trong xác định giá nhượng quyền khai thác tài sản công từ thực tiễn và một số khuyến nghị

Pháp luật chủ yếu thiết lập cơ sở và quy trình xác định giá nhượng quyền, nhưng không thể bảo đảm mức giá được xác định hoàn toàn chính xác. Phần này tiếp tục làm rõ rủi ro sai lệch giá thông qua hiện tượng “seller’s remorse” trong hai trường hợp điển hình: cao tốc TP. HCM - Trung Lương và 407 ETR.

5.1. Rủi ro trong xác định giá nhượng quyền từ thực tiễn Canada và Việt Nam

Thực tiễn nhượng quyền khai thác tài sản công cho thấy một rủi ro đáng lưu ý là giá nhượng quyền được xác định thấp hơn đáng kể so với giá trị thực tế của quyền khai thác, thường được đề cập dưới thuật ngữ “seller’s remorse”. Hiện tượng này thường xuất hiện trong các nhượng quyền dài hạn áp dụng phí trả trước cố định một lần. Cơ chế này giúp Nhà nước thu ngay một khoản tiền và chuyển phần lớn rủi ro giảm doanh thu cho NĐT, nhưng lại hạn chế khả năng Nhà nước hưởng phần giá trị gia tăng khi kết quả khai thác vượt dự báo (Mayer, 2007).

Hai trường hợp điển hình phản ánh hiện tượng “seller’s remorse” có thể được xem xét:

Thứ nhất, dự án 407 ETR tại Canada

407 ETR là tuyến đường cao tốc thu phí điện tử tại Ontario, Canada. Năm 1999, chính quyền Ontario nhượng quyền khai thác tuyến đường trong 99 năm với khoản thanh toán trả trước khoảng 3,1 tỷ CAD. Tuy nhiên, đến năm 2002, ước tính giá trị dự án đã tăng lên khoảng 6,2 tỷ CAD, gần gấp đôi mức ban đầu.

Sự gia tăng nhanh chóng về giá trị đã làm dấy lên tranh luận về việc chính quyền Ontario đã nhượng quyền với mức giá quá thấp. Trường hợp này phản ánh điển hình “seller’s remorse”: mức phí trả trước được xem là hợp lý tại thời điểm giao dịch nhưng trở nên tương đối thấp khi giá trị quyền khai thác thực tế vượt xa dự báo ban đầu (Mayer, 2007).

Nguyên nhân chủ yếu không xuất phát từ sai sót trong định giá mà từ sự bất định của dự báo trong thời hạn nhượng quyền 99 năm. Theo U.S. Government Accountability Office (GAO), sự phát triển thương mại và dân cư dọc hành lang 407 đã vượt dự báo, làm gia tăng đáng kể giá trị dòng doanh thu. Bên cạnh đó, cơ chế thanh toán trả trước cố định tuy chuyển rủi ro cho khu vực tư nhưng cũng hạn chế khả năng Nhà nước hưởng phần giá trị gia tăng khi kết quả khai thác vượt dự báo (GAO, 2008).

Thứ hai, dự án cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Trung Lương tại Việt Nam

Đây là một trong những dự án nhượng quyền khai thác đường cao tốc đầu tiên tại Việt Nam. Quyền thu phí trong 5 năm được đấu giá với mức khởi điểm 2.004 tỷ đồng và giá chuyển giao cuối cùng bằng chính mức giá khởi điểm (Hợp đồng số 4746/CIPM-HĐ).

Khác với 407 ETR, vấn đề của cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Trung Lương nằm ở việc các cơ chế kiểm soát giá và cạnh tranh tuy được thiết lập nhưng chưa được thực hiện một cách thực chất. Giá khởi điểm được phê duyệt mà không qua thẩm định; trong khi phiên đấu giá chỉ có một NĐT tham gia và giá trúng đấu giá bằng chính giá khởi điểm (Bản án 511/2020/HS-ST) (Bản án 311/2021/HSPT). Điều này cho thấy, khi thẩm định và cạnh tranh chỉ mang tính hình thức, các cơ chế kiểm chứng giá khó phát huy vai trò bảo đảm tính hợp lý của giá nhượng quyền.

5.2. Một số khuyến nghị nhằm kiểm soát rủi ro trong xác định giá nhượng quyền

2 trường hợp trên cho thấy “seller’s remorse” có thể xuất phát từ hai nguyên nhân: (i) hạn chế trong kiểm soát tính hợp lý của giá nhượng quyền ban đầu, như tại cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Trung Lương; và (ii) thiếu cơ chế phân bổ giá trị gia tăng ngoài dự báo, như trường hợp 407 ETR. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất hai khuyến nghị tương ứng.

Thứ nhất, tăng cường kiểm soát chất lượng định giá và bảo đảm cạnh tranh thực chất

Trên cơ sở pháp luật PPP Việt Nam và hướng dẫn của WB, có thể thấy quá trình xác định giá nhượng quyền được đặt trong nhiều tầng kiểm soát: xác định mức giá tối thiểu ở giai đoạn chuẩn bị dự án, cạnh tranh về giá trong lựa chọn NĐT và bảo đảm mức giá không bị thay đổi khi hoàn thiện hợp đồng. Các tầng kiểm soát này góp phần bảo đảm quyền khai thác được chuyển giao với mức giá hợp lý và có lợi cho Nhà nước. Tuy nhiên, trường hợp cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Trung Lương cho thấy các cơ chế này có thể trở nên hình thức nếu thiếu tính minh bạch và giám sát trong thực thi. Những sai phạm trong xác định, thẩm định giá và lựa chọn NĐT có thể làm vô hiệu hóa các “chốt kiểm soát” mà pháp luật đã thiết lập.

Vì vậy, trọng tâm không phải là bổ sung thêm thủ tục mà là bảo đảm các cơ chế kiểm soát hiện có được thực hiện thực chất và có khả năng kiểm chứng. Bên cạnh những cải cách gần đây nhằm tăng cường tính minh bạch dự án PPP, có thể cân nhắc mở rộng phạm vi thông tin công khai liên quan đến xác định giá nhượng quyền, bao gồm các giả định và thông số chủ yếu làm cơ sở định giá, mức giá tối thiểu được phê duyệt và giá nhượng quyền hình thành qua quá trình lựa chọn NĐT. Điều này góp phần nâng cao khả năng kiểm chứng và tạo điều kiện cho cơ quan chức năng, công chúng và các NĐT khác giám sát quá trình định giá.

Thứ hai, thiết lập cơ chế chia sẻ giá trị gia tăng sau nhượng quyền

Trường hợp 407 ETR cho thấy, ngay cả khi không có yếu tố tiêu cực, đối với các hợp đồng nhượng quyền dài hạn, mức phí trả trước cố định vẫn có thể trở nên tương đối thấp khi doanh thu thực tế vượt xa dự báo ban đầu. Nếu hợp đồng thiếu cơ chế xử lý phần giá trị gia tăng này, “seller’s remorse” có thể làm phát sinh tranh luận về tính hợp lý của giao dịch. Vì vậy, giải pháp không phải là cho phép Nhà nước đơn phương xác định lại giá nhượng quyền, mà cần dự liệu ngay từ đầu cơ chế cho phép Nhà nước tham gia vào phần giá trị tăng thêm ngoài dự báo.

Trong khung pháp luật PPP hiện hành, cơ chế chia sẻ phần tăng doanh thu là công cụ có thể được chú trọng khi thiết kế hợp đồng O&M, đặc biệt đối với dự án có thời hạn nhượng quyền dài. Khi doanh thu thực tế vượt 125% mức doanh thu trong phương án tài chính, NĐT chia sẻ với Nhà nước 50% phần chênh lệch giữa doanh thu thực tế và ngưỡng 125% (Luật PPP 2020, Điều 82.1). Cơ chế này cần được cụ thể hóa ngay trong hợp đồng, bao gồm ngưỡng kích hoạt, tỷ lệ chia sẻ, phương pháp xác định doanh thu và cơ chế kiểm chứng dữ liệu. Cách tiếp cận này cho phép Nhà nước tham gia vào phần giá trị gia tăng ngoài dự báo mà không phải can thiệp hoặc định giá lại quyền khai thác, qua đó vừa hạn chế “seller’s remorse”, vừa bảo đảm tính ổn định và khả năng dự đoán của hợp đồng.

6. Kết luận

Nhượng quyền khai thác tài sản công thông qua hợp đồng O&M là một hướng phát triển đáng chú ý, góp phần nâng cao hiệu quả khai thác tài sản công. Trong đó, việc xác định giá nhượng quyền hợp lý có ý nghĩa quan trọng đối với bảo đảm lợi ích Nhà nước và hạn chế nguy cơ “seller’s remorse”. Pháp luật PPP hiện hành về cơ bản đã thiết lập cơ sở, quy trình và các cơ chế kiểm soát cần thiết; vấn đề đặt ra là bảo đảm các cơ chế này được thực hiện thực chất và có khả năng kiểm chứng, đồng thời dự liệu công cụ xử lý phần giá trị gia tăng ngoài dự báo. Từ kinh nghiệm của hai dự án tại Việt Nam và Canada, bài viết đề xuất tăng cường tính minh bạch và khả năng kiểm chứng trong định giá, bảo đảm cạnh tranh thực chất trong lựa chọn NĐT, đồng thời chú trọng cơ chế chia sẻ phần tăng doanh thu trong hợp đồng, qua đó góp phần hạn chế nguy cơ “seller’s remorse” đối với các dự án O&M ■

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh (VNU-HCM) trong khuôn khổ đề tài C2025-34-01.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Bộ Giao thông Vận tải. (2023). Thông tư số 55/2023/TT-BGTVT ngày 31/12/2023 hướng dẫn một số nội dung dự án đầu tư theo phương thức đối tác công tư, loại hợp đồng Kinh doanh - Quản lý đường bộ cao tốc.
- Chính phủ. (2025). Nghị định số 243/2025/NĐ-CP ngày 11/9/2025 quy định chi tiết một số điều của Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư.
- Chính phủ. (2025). Nghị định số 312/2025/NĐ-CP ngày 6/12/2025 quy định cơ chế quản lý tài chính dự án đầu tư theo phương thức đối tác công tư và cơ chế thanh toán, quyết toán đối với dự án áp dụng loại hợp đồng BT.
- Tổng Công ty Đầu tư phát triển và Quản lý dự án hạ tầng giao thông Cửu Long (2013), Hợp đồng số 4746/CIPM-HĐ ngày 30/12/2013 được ký giữa Tổng Công ty Đầu tư phát triển và Quản lý dự án hạ tầng giao thông Cửu Long và Công ty Cổ phần Tập đoàn Yên Khánh, về việc chuyển giao quyền thu phí sử dụng đường bộ đối với cao tốc TP.HCM - Trung Lương, giai đoạn 1.
- Lê Đỗ Mười. (2022). Kinh nghiệm quốc tế và lộ trình khai thác, quản lý theo hình thức Hợp đồng O&M tại Việt Nam. Kỳ yếu Tọa đàm Quản lý đường cao tốc theo hình thức Hợp đồng Kinh doanh - Quản lý (O&M). VIAC, VARSI, VCCI và USAID.
- Tòa án nhân dân cấp cao tại TP. Hồ Chí Minh. (2021). Bản án hình sự phúc thẩm số 311/2021/HS-PT ngày 21/5/2021 về vụ án liên quan đến quyền thu phí cao tốc TP.HCM - Trung Lương.
- Tòa án nhân dân TP. HCM. (2020). Bản án hình sự sơ thẩm số 511/2020/HS-ST ngày 22/12/2020 về vụ án liên quan đến quyền thu phí cao tốc TP.HCM - Trung Lương.
- Quốc hội (2020). Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư số 64/2020/QH14, ban hành ngày 18/6/2020.
- Văn phòng Quốc hội. (2025). Văn bản 123/VBHN-VPQH: Văn bản hợp nhất Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư 2020, hợp nhất ngày 27/8/2025.
- Akintoye, A., & Beck, M. (Eds.). (2009). Policy, management and finance of public-private partnerships. John Wiley & Sons.
- Guo, Y., Liu, J., Chen, C., Luo, X., & Martek, I. (2024). PPP project price mode typologies: a China-based comparative case study. *Engineering, Construction and Architectural Management*, 31(5), 2034-2052.
- Huxham, C., & Vangen, S. (2000). Ambiguity, complexity and dynamics in the membership of collaboration. *Human relations*, 53(6), 771-806.
- Mayer, J. (2007). Private returns, public concerns: Addressing private-sector returns in public-private highway toll concessions. *Transportation research record*, 1996(1), 9-16.
- U.S. Government Accountability Office (GAO). (2008). Highway Public-Private Partnerships: More Rigorous Up-front Analysis Could Better Secure Potential Benefits and Protect the Public Interest. Washington, DC.
- World Bank Group. (2023a). Guidelines for Implementing Asset Recycling Transactions (Concession and Lease Models). Washington, D.C., USA.
- World Bank Group. (2023b). Annex: Guidelines in Implementing Asset Recycling Transactions (Concession and Lease Models). Washington, D.C., USA.