

Khu trung tâm TP.HCM - Ảnh Hòa Tấn



Thị trường trái phiếu đô thị ở VN

TS. DIỆP GIA LUẬT

Trái phiếu đô thị là loại trái phiếu đầu tư có kỳ hạn từ một năm trở lên, do chính quyền địa phương ủy quyền cho kho bạc hoặc các pháp nhân do chính quyền địa phương lập ra, phát hành với mục đích huy động vốn để đầu tư xây dựng các công trình mang tính công cộng như đường xá, bến cảng, trường học, bệnh viện,... Kinh nghiệm các nước phát triển cho thấy phát hành trái phiếu đô thị được xem là lựa chọn hiệu quả trong huy động vốn cho đầu tư. Ở VN những năm qua, đã có một số đô thị lớn như: TP.HCM, Hà Nội được sự cho phép của Chính phủ đã chủ động phát hành trái phiếu tài trợ các dự án phát triển cơ sở hạ tầng, song hình thức huy động này vẫn còn nhiều khó khăn, quy mô còn hạn chế. Vì vậy, trong thời gian tới với sự hình thành và phát triển các đô thị lớn như việc mở rộng Thủ đô Hà Nội, chỉnh trang và phát triển TP. Hải Phòng, TP.HCM ... chắc chắn sẽ tạo áp lực tăng nhu cầu vốn. Cho nên, việc nghiên cứu vận dụng phương thức phát hành trái đô thị để huy

động vốn đầu tư rất cần thiết. Với mục tiêu cung cấp các dữ liệu lý luận nhằm đa dạng hóa các kênh huy động vốn, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng đô thị của các địa phương. Bài báo tập trung phân tích tình hình phát hành trái phiếu đô thị của các địa phương để từ đó đề ra các giải pháp nhằm thúc đẩy hoạt động phát hành trái phiếu đô thị ở VN trong thời gian tới.

1. Thực trạng phát hành trái phiếu đô thị ở VN

Dựa vào những điểm mốc của việc hình thành khung pháp lý và cơ chế phân cấp NSNN cho việc phát hành trái phiếu đô thị, có thể chia làm hai giai đoạn cơ bản:

• *Giai đoạn từ năm 1991 đến năm 2003*

Cơ chế phân cấp của ngân sách trong giai đoạn này còn mang nặng tính tập trung, phần lớn nguồn thu các dự án đầu tư đều do NSTW thực hiện. Vì vậy, chỉ có một số địa phương vận dụng nội dung các văn bản pháp lý về phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu công trình để đầu tư cho các công trình địa phương. Những trái phiếu

này được đảm bảo thanh toán bằng nguồn ngân sách địa phương. Năm 1995, triển khai Nghị định 72/CP của Chính phủ, Bộ Tài chính hướng dẫn Ủy ban Nhân dân các tỉnh xây dựng đề án huy động vốn cho các dự án đầu tư trọng điểm của địa phương về phát triển kinh tế xã hội. Ủy ban Nhân dân các tỉnh như: Bình Thuận, Tiền Giang, Cà Mau, Lào Cai... đã triển khai kế hoạch đầu tư các công trình thuộc hạ tầng kinh tế xã hội. Vận dụng nội dung của Luật NSNN, nhằm khuyến khích các địa phương đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, thông qua quỹ đầu tư phát triển đô thị, các địa phương như TP.HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Hải Phòng, Đồng Tháp, ... như: khu đô thị Linh Đàm 42 tỷ đồng; khu đô thị mới Định Công 50 tỷ đồng; khu đô thị mới Chí Linh 71 tỷ đồng; nhà máy xi măng Bút Sơn 12,2 tỷ đồng; nhà máy xi măng Anh Sơn 7,6 tỷ đồng; đường Nguyễn Tất Thành-liên tỉnh lộ 15 là 25,2 tỷ đồng... Ngoài ra, một số địa phương như: Tiền Giang, Bình Thuận, Khánh Hòa... phát hành trái phiếu công trình huy động trên 130 tỷ đồng.

• Giai đoạn từ năm 2003 đến nay

Đẩy mạnh đầu tư phát triển kinh tế, nhằm hoàn thành chỉ tiêu kinh tế xã hội trong kế hoạch 5 năm (2000-2005) cùng với tiến trình đô thị hóa, đã làm cho nhu cầu vốn đầu tư của tỉnh, thành phố tăng lên rất lớn, đặc biệt là các dự án phát triển hạ tầng cơ sở. Vận dụng nội dung ở khoản 3 Điều 8 Luật ngân sách nhà nước về cho phép các tỉnh, thành chủ động huy động vốn để thực hiện các công trình đầu tư cơ sở hạ tầng, và các nghị định của Chính phủ về việc áp dụng quy chế tài chính đặc biệt cho một số địa phương như Nghị định 123/2004/NĐ-CP và Nghị định 124/2004/NĐ-CP ngày 18 tháng 5 năm 2004, cùng với việc thực hiện hiện cơ chế phi tập trung hóa trong lĩnh vực ngân sách nhà nước, một số tỉnh, thành phố có điều kiện về tiềm lực kinh tế đã vận dụng phương thức phát hành trái phiếu đô thị để huy động vốn tài trợ cho các dự án phát triển cơ sở hạ tầng. Từ năm 2003-2007, Quỹ đầu tư phát triển các địa phương như TP.HCM, Hà Nội đã huy động được một lượng vốn lớn cho ngân sách. Tổng lượng vốn mà hai địa phương này huy động qua phát hành trái phiếu đô thị trên 11.000 tỷ đồng, trong đó TP.HCM là 10.000 tỷ đồng và Hà Nội là trên 1.000 tỷ đồng.

Bảng 1: Tình hình phát hành trái phiếu đô thị TP.HCM từ 2003 đến hết năm 2007
Đơn vị tính: tỷ đồng

Loại	2 năm	5 năm	10 năm	15 năm	
	Số lượng	Số lượng	Số lượng	Số lượng	Tổng số
2003	200	1.800	-	-	2.000
2004	-	1.600	400	-	2.000
2005	-	600	700	700	2.000
2006	-	850	525	625	2.000
2007	-	756	742	502	2.000
Tổng	200	5.606	2.367	1.827	10.000

Nguồn: Quỹ đầu tư đô thị TP.HCM

Thành công trên chỉ bước đầu, việc phát hành trái phiếu đô thị vẫn còn một số hạn chế tồn tại cần phải khắc phục như sau:

- Quy mô thị trường phát hành trái phiếu đô thị còn quá nhỏ, vốn huy động còn hạn chế chưa đáp được nhu cầu vốn đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng đô thị. Mặc dù, Luật NSNN cho phép các địa phương huy động vốn đầu tư các công trình cơ sở hạ tầng, tuy nhiên các địa phương vẫn chưa mạnh dạn lựa chọn phương thức này. Tính đến cuối năm 2007, chỉ mới có 2 địa phương thực sự chủ động thực hiện phát hành trái phiếu để huy động vốn đầu tư cho ngân sách là Hà Nội và TP.HCM. Điều này xuất phát từ những nguyên nhân cơ bản sau:

- + Quy trình, thủ tục lập phương án phát hành còn quá nhiều phức tạp: dựa trên nhu cầu vốn đầu tư trong năm, cơ quan tài chính địa phương lập phương án huy động trình Hội đồng Nhân dân tỉnh, thành phố xét duyệt. Tuy nhiên, khâu báo cáo và giải trình với Bộ Tài chính rất phức tạp.

- + Phân cấp nguồn tài chính cho ngân sách địa phương còn hạn chế, chưa tạo được cơ sở đảm bảo nguồn thu ổn định cho ngân sách địa phương chủ động cân đối trả nợ.

- Cũng như trái phiếu chính phủ, công tác lập kế hoạch phát hành trái phiếu chính quyền địa phương vẫn chưa tốt, do đó hiệu quả phát hành không cao. Công tác kế hoạch hóa kế hoạch huy động vốn còn chưa được quan tâm đúng mức. Chỉ mới xây dựng kế hoạch hàng năm, các địa phương chưa có chiến lược tổng thể về huy động vốn thông qua phát hành trong khoảng thời gian dài 5-10 năm, trong khi đã phát hành loại trái phiếu có kỳ hạn 15 năm. Việc xây dựng kế hoạch phát hành trái phiếu mang tính thụ động, chủ yếu dựa vào nhu cầu chi tiêu và dự toán ngân sách đã được

thông qua. Quy trình lập dự toán ngân sách hiện nay vẫn còn theo mô hình cũ, dựa trên cơ sở nguồn tài chính huy động đầu vào từ đó xác định đầu ra.

- Cơ chế phát hành còn nhiều bất cập:

+ Về lãi suất trái phiếu: thời gian qua lãi suất trái phiếu trái phiếu chính phủ do Bộ Tài chính đưa ra còn phần nào mang tính chủ quan, chưa căn cứ vào tình hình biến động của nền kinh tế, cũng như việc quy định về biên độ dao động giữa trái phiếu chính phủ và trái phiếu đô thị còn cứng nhắc. Ví dụ như tình hình trái phiếu trái phiếu đô thị TP.HCM năm 2007, rất nhiều phiên không thực hiện được, phải áp dụng phương thức bảo lãnh phát hành.

+ Hình thức trái phiếu chưa thật sự phong phú, chủ yếu là dạng chứng chỉ có ghi hoặc không ghi tên, lãi suất cố định. Phương thức trả lãi phổ biến là hàng năm, định kỳ 6 tháng đối với trái phiếu đô thị TP.HCM.

- Quy mô phát hành trái phiếu công trình đô thị còn hạn chế. Hiện nay, trái phiếu đô thị chỉ có loại trái phiếu được đảm bảo chi trả trực tiếp bằng nguồn ngân sách, chưa có loại trái phiếu được đảm bảo chi trả bằng nguồn thu nhập trực tiếp từ công trình đầu tư công. Điều này, xuất phát từ nguyên nhân cơ bản là chưa có một cơ chế chính sách tài chính cụ thể cho hoạt động huy động vốn đầu tư bằng phương thức phát hành trái phiếu cho các doanh nghiệp công ích địa phương.

2. Các giải pháp đẩy mạnh phát hành trái phiếu đô thị ở VN

Là một phương thức vay nợ của chính quyền địa phương, phát hành trái phiếu đô thị được thực hiện trên cơ sở các điều kiện về môi trường pháp lý, cơ chế tài chính thích hợp. Trong điều kiện ở VN, để thị trường trái phiếu đô thị trở thành một kênh huy động vốn thực hiện các dự án đầu tư mở rộng và chỉnh trang các đô thị lớn, thời gian tới cần thiết phải thực hiện các giải pháp sau:

Nhóm thứ nhất: Các giải pháp tạo cơ sở tiền đề phát triển thị trường trái phiếu chính quyền địa phương

Đẩy mạnh phân cấp NSNN nhằm tạo ra cơ chế tài chính linh hoạt chi chính quyền các tỉnh, thành phố chủ động mở rộng đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng đô thị. Đồng thời, tăng cường nguồn thu cho NSNN địa phương đảm bảo nguồn vốn trả nợ khi đến hạn.

Mặc dù, những năm gần đây Nhà nước đã đẩy

mạnh đổi mới cơ chế quản lý tài chính theo hướng phi tập trung hóa, trao nhiều quyền hơn cho chính quyền địa phương trong lĩnh vực thu chi NSNN, để kinh tế đất nước tăng trưởng mạnh và bền vững phải dựa trên cơ sở phát triển thực và bền vững của từng địa phương, những đổi mới trên vẫn chưa đủ mà cần phải thực hiện mạnh mẽ hơn với các nội dung sau:

Thứ nhất, tăng cường nguồn thu cho địa phương

- Điều chỉnh tăng thu ngân sách địa phương đảm bảo nguyên tắc sau: cân đối hợp lý nguồn thu giữa NSTW và NSDP, tăng cường hơn nữa năng lực tự chủ sáng tạo của địa phương nhưng không phá vỡ sự cân bằng tổng thể trên cả nước.

- Điều chỉnh phân định lại nguồn thu lớn cho NSDP. Nhà nước đẩy mạnh phân định tăng nguồn thu cho NSDP, các nguồn thu thuế, hoặc phí lệ phí có nguồn gốc của nó xác định rõ, khi địa phương khai thác các nguồn thu này mà không ảnh hưởng đến các địa phương khác. Cụ thể là các loại phí, thuế thu nhập phát sinh từ hoạt động kinh doanh chuyển nhượng quyền sử dụng đất, tài sản trên đất do được hưởng lợi từ các công trình đầu tư công. Đồng thời, cho phép địa phương có quyền chủ động trong việc xác định mức thu. Tuy nhiên, để tính ổn định chung và hạn chế tình trạng cạnh tranh không lành mạnh giữa các địa phương Nhà nước nên xây dựng mức thuế suất và định mức phí trần để giới hạn sự khai thác quá mức của các địa phương.

- Xây dựng chế độ hợp lý đối với các loại phí dịch vụ thuộc hạ tầng cơ sở do chính quyền địa phương đầu tư cung cấp mà có tính cạnh tranh với khu vực tư theo nguyên tắc “người hưởng lợi phải trả tiền”. Hiện nay, theo pháp lệnh phí và lệ phí liên quan đến các dịch vụ thuộc hạ tầng cơ sở cung cấp, gồm các loại phí như: phí giao thông qua xăng dầu; phí sử dụng đường bộ; phí qua cầu, qua đò, qua phà; lệ phí trước bạ xe ô tô, xe máy; phí vệ sinh; phí bến bãi, hè đường; phí thoát nước. Vì vậy, nên bổ sung thêm loại phí giao thông đô thị đối với các phương tiện cơ giới đường bộ trong các đô thị, để chi trả các khoản chi phí bảo trì đường bộ và một phần chi phí đầu tư. Mặt khác, việc áp dụng loại phí này, còn có tác dụng hạn chế dân đô thị sử dụng các loại phương tiện vận chuyển cá nhân, góp phần chống tắc giao thông tại các đô thị lớn.

Thứ hai, phân cấp về vay nợ cho chính quyền địa phương

- Xây dựng mức giới hạn vay nợ riêng cho từng địa phương: Mỗi địa phương cần phải được xây dựng một mức giới hạn tín dụng riêng. Xác định mức giới hạn này trên cơ sở các điều kiện kinh tế xã hội và năng lực quản lý phù hợp. Giai đoạn đầu, khi chưa có tổ chức xếp hạng tín nhiệm, xếp hạng tín nhiệm chính quyền địa phương để xây dựng hạn mức vay nợ có thể dựa trên các thông số về đánh giá hiệu quả quản lý, phát triển kinh tế xã hội sau:

+ Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP địa phương qua các năm, triển vọng phát triển trong tương lai.

+ Tốc độ tăng dân số, mức thu nhập bình quân đầu người của địa phương.

+ Trình độ và hiệu quả quản lý điều hành kinh tế xã hội của bộ máy chính quyền nhà nước địa phương.

+ Tình hình điều hành ngân sách địa phương qua các năm, những triển vọng về tăng nguồn thu ngân sách trong tương lai.

+ Mức độ phụ thuộc giữa NSDP vào NSTW.

+ Hiệu quả trong việc thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước.

+ Mức chi đầu tư phát triển, nhu cầu vay mượn và các giải pháp cân đối ngân sách của địa phương qua các năm cũng như trong thời gian tới.

Hạn mức tín dụng này sẽ được ổn định trong khoảng thời gian từ 3-5 năm, nhằm hỗ trợ cho việc thực hiện kế hoạch đầu tư trung hạn của NSNN, sau đó sẽ được điều chỉnh cho phù hợp với các kế hoạch ngân sách giai đoạn tiếp theo.

- Công khai hóa thông tin về tình hình tài chính địa phương, hiệu quả của các dự án đầu tư sử dụng nguồn vốn pháp hành, để nhà đầu tư có thể phân tích đánh giá khi mua trái phiếu, cũng như góp phần gia tăng tính thanh khoản của trái phiếu trong các giao dịch thứ cấp.

+ Nhà nước cần sớm điều chỉnh ban hành các chuẩn mực kế toán ngân sách địa phương rõ ràng, thống nhất. Chế độ cập nhật báo cáo thông tin phải được chấp hành nghiêm chỉnh ở các cấp chính quyền địa phương.

+ Quy định về chế độ công khai hóa thông tin cho các đợt phát hành trái phiếu. Đặc biệt là các thông tin về dự án và hiệu quả của dự án được tài trợ bằng nguồn vốn pháp hành.

Nhóm thứ hai: Các giải pháp phát triển thị trường trái phiếu đô thị:

Hoàn thiện khung pháp lý cho sự phát triển thị trường trái phiếu đô thị

Bối cảnh kinh tế ở VN là điều tiên quyết để xây dựng và đẩy mạnh hoạt động của thị trường trái phiếu đô thị, đảm bảo vai trò quản lý nhà nước và quyền lợi của các chủ thể tham gia, vấn đề cốt lõi là phải hoàn thiện khung pháp lý.

• Các nguyên tắc xây dựng khung pháp lý cho thị trường trái phiếu đô thị

Thứ nhất, đảm bảo thực hiện đúng chủ trương, đường lối của Đảng và Nhà nước đề ra là phát triển thị trường vốn.

Thứ hai, những quy định về hoạt động của thị trường trái phiếu đô thị phải được xây dựng trên cơ sở chiến lược phát triển kinh tế xã hội của đất nước trong từng giai đoạn.

Thứ ba, đảm bảo tính thống nhất, đồng bộ, phù hợp với các văn bản pháp lý về kinh tế, tài chính và thị trường chứng khoán, không gây ra hiện tượng chồng chéo để đạt hiệu quả cao.

Thứ tư, đảm bảo tính hiệu quả, quản lý tập trung thống nhất mà vẫn tạo điều kiện cho thị trường phát triển mạnh mẽ, an toàn và đúng pháp luật, bảo vệ quyền lợi cho nhà phát hành và các nhà đầu tư.

• Ban hành các văn bản pháp lý quy định về thị trường trái phiếu đô thị nói riêng thị trường tín dụng địa phương nói chung. Giải pháp trước mắt Nhà nước ban hành các Nghị định về quản lý tín dụng địa phương, quy chế phát hành trái phiếu đô thị địa phương, cũng như những quy định hướng dẫn việc niêm yết và giao dịch trái phiếu này trên thị trường chứng khoán. Giải pháp căn bản để đáp ứng với sự phát triển nhanh của thị trường là phải có một bộ luật riêng về tài chính địa phương, trong đó điều chỉnh công cụ trái phiếu đô thị.

• Cơ chế quản lý nợ địa phương và cơ quan quản lý trái phiếu đô thị địa phương:

Xây dựng mô hình tổng thể quản lý nợ công quốc gia và xác lập cơ chế quản lý nợ công của các địa phương, ngoài những quy định về giới hạn nợ công nợ giải quyết bội chi NSDP, cần phải đưa ra hệ thống các chỉ tiêu để kiểm tra, giám sát tổng thể hoạt động tài chính địa phương như:

$$\frac{\text{Nợ}}{\text{Giá trị tài sản công}}; \frac{\text{Nợ}}{\text{Thu nhập}}; \frac{\text{Nợ}}{\text{Dân cư}}; \frac{\text{Nợ}}{\text{GDP bình quân đầu người}}; \dots$$

Các chỉ số này cho thấy mức dư nợ vay của chính quyền các địa phương trong mối tương quan với tổng nguồn vốn đầu tư, khả năng cân đối giữa tổng

nợ với tổng tài sản công và thu nhập của địa phương, qua đó sẽ điều chỉnh tăng hoặc giảm quy mô nợ để đạt được sự cân bằng tối ưu khi thực hiện các mục tiêu kinh tế xã hội địa phương.

Trong điều kiện VN, để xây dựng chính sách quản lý nợ chung của quốc gia, từ đó xác lập cơ chế quản lý nợ địa phương phù hợp và hiệu quả, trước hết cần phải định nghĩa rõ các khoản nợ của địa phương để xác định chính xác quy mô nợ định phương. Đồng thời, cần phải có đầy đủ các thông tin về tình hình dân số, phát triển kinh tế xã hội của địa phương. Vận dụng các mô hình quản lý nhà nước để kiểm soát nợ địa phương, có thể vận dụng mô hình quản lý nợ – tài sản (mô hình ALM). Mô hình ALM là một tiến trình thiết lập, thực hiện, giám sát và điều chỉnh chiến lược quản lý tài sản và nợ để đạt được mục tiêu quản lý nợ trong giới hạn rủi ro nhất định. Có thể phác thảo tài sản và nợ công theo mô hình ALM qua bảng cân đối sau:

Bảng 2: Bảng cân đối tài sản theo mô hình ALM

TÀI SẢN	NỢ PHẢI TRẢ
1. Tài sản tài chính - Tiền mặt và tiền gửi - Các khoản tạm ứng - Các khoản đầu tư cho vay và khoản thu khác. - Các khoản góp vốn - Tài sản tài chính khác.	1. Nghĩa vụ chi trả trực tiếp công khai. 2. Nghĩa vụ chi trả bất thường công khai. 3. Nghĩa vụ chi trả trực tiếp ngầm định. 4. Nghĩa vụ chi trả bất thường ngầm định.
2. Tài sản phi tài chính - Đất - Nhà cửa - Nhà máy, công cụ và cơ sở hạ tầng. - Tài sản vật kiến trúc. - Tài sản khác.	
Giá trị thuần = Tổng tài sản – tổng nợ phải trả	

Căn cứ vào bảng cân đối, phân tích mối tương quan giữa tổng nợ hoặc các danh mục nợ với các nguồn vật chất tài sản công từ, đó đánh giá khả năng cân đối và mức độ rủi ro tài chính tín dụng của địa phương khi thực hiện các mục tiêu kinh tế xã hội, đồng thời đề ra các giải pháp điều chỉnh kịp thời.

• Đa dạng các loại hình trái phiếu đô thị

- Đối với trái phiếu nợ chung, cần tạo điều kiện và khuyến khích các địa phương đẩy mạnh phát hành. Trước mắt, Chính phủ cần xem xét và sớm ban hành quy chế tài chính đặc thù đối với các địa phương đô thị là thành phố thuộc Trung ương như Hải Phòng, Đà Nẵng, Cần Thơ, bằng việc đẩy mạnh nhân rộng mô hình phát hành trái phiếu đô

thị của TP.HCM, Hà Nội.

- Trái phiếu thu nhập

Để sớm phát hành loại trái phiếu này ra thị trường, cần thiết phải giải quyết các nội dung cơ bản sau:

Thứ nhất, Chính phủ sớm điều chỉnh bổ sung vào các nghị định có liên quan đến phát hành trái phiếu chính quyền địa phương về loại trái phiếu thu nhập.

Thứ hai, xây dựng cơ chế tài chính linh hoạt: cơ chế tài chính phải phù hợp với điều kiện kinh tế thị trường đối với các đơn vị sự nghiệp có thu, các doanh nghiệp công ích về nguyên tắc “quyền hạn tương ứng với trách nhiệm”. Đẩy mạnh phân cấp tài chính sẽ mở rộng các đầu nối đầu tư, phát triển hệ thống hạ tầng kinh tế kỹ thuật đồng bộ phục vụ cho công cuộc công nghiệp hóa hiện đại hóa.

Thứ ba, xây dựng định mức thu phí và lệ phí phù hợp với cơ chế kinh tế thị trường: mức phí được xác định theo nguyên tắc. “tiêu dùng phải mất tiền” đối với các dịch vụ hàng hóa công mang tính cạnh tranh với khu vực tư, đảm bảo mức thu phải đủ để trang trải các khoản chi phí khai thác vận hành công trình và thu hồi được vốn đầu tư trong thời gian hợp lý.

Thứ tư, xây dựng quỹ thanh toán nợ trái phiếu thu nhập: Quỹ này đặt dưới sự quản lý của một tổ chức tài chính chuyên nghiệp như NHTM hoặc công ty đầu tư, để đảm bảo thanh toán nợ vay khi trái phiếu đáo hạn.

Thứ năm, phát triển mô hình công ty cổ phần đầu tư cơ sở hạ tầng: nhân rộng mô hình đa năng của Quỹ đầu tư đô thị TP.HCM. Việc thành lập công ty cổ phần đầu tư cơ sở hạ tầng của quỹ đầu tư đô thị, và chuyển giao quyền khai thác công trình đầu tư bằng nguồn phát hành trái phiếu, thu hồi vốn để tiếp tục đầu tư vào các công trình khác. Như vậy, thông qua cơ chế kinh doanh của công ty cổ phần đầu tư cơ sở hạ tầng đã tạo ra cơ chế tài chính linh hoạt giúp địa phương có thể đầu tư được nhiều công trình từ nguồn vốn phát hành trái phiếu đô thị ban đầu.

• Các giải pháp tăng tính thanh khoản của trái phiếu và hạn chế rủi ro trên thị trường

- Đẩy mạnh các hoạt động trên thị trường thứ cấp, thực hiện phát triển mô hình ngân hàng đa năng theo hướng mở rộng các hoạt động đầu tư tài chính.

Mặt khác, khi NHNN thực hiện nghiệp vụ lưu ký trái phiếu đô thị địa phương và đưa trái phiếu

này vào danh mục hàng hóa giao dịch trên thị trường tiền tệ, cũng như công cụ tái chiết khấu, tái cấp vốn sẽ khuyến khích các NHTM mở rộng các hoạt động chiết khấu mua bán loại trái phiếu này.

- Phát triển các loại hình phái sinh từ trái phiếu đô thị địa phương.

Để áp dụng các loại phái sinh vào thị trường trái phiếu đô thị địa phương, cần phải thực hiện các biện pháp sau:

Thứ nhất, xây dựng khung pháp lý hoàn chỉnh cho giao dịch chứng khoán phái sinh: trước mắt Nhà nước điều chỉnh Nghị định về chứng khoán và thị trường chứng khoán; bổ sung những khái niệm cơ bản về chứng khoán phái sinh và các giao dịch phái sinh. Trong tương lai, khi đã ban hành luật chứng khoán và thị trường chứng khoán, thì những nội dung này nên được chuẩn hóa trong luật.

Thứ hai, nới lỏng vai trò điều hành của Nhà nước vào thị trường: Nhà nước cần nới lỏng dần chính sách can thiệp trực tiếp vào thị trường, đẩy mạnh thực hiện chính sách tự do hóa lãi suất tín dụng làm cho lãi suất ngày càng mang tính khách quan, phản ánh tương đối được thực trạng cung cầu vốn của thị trường.

Thứ ba, không ngừng nâng cao hiệu quả thị trường thông qua việc công khai hóa và minh bạch hóa thông tin, thu hút nhiều khách hàng tham gia giao dịch

Miễn giảm thuế thu nhập đối với các khoản thu nhập phát sinh từ trái phiếu đô thị địa phương.

• Bảo hiểm trái phiếu đô thị địa phương

Với tình hình thị trường trái phiếu đô thị nước ta, cần thiết thực hiện các giải pháp sau:

- Giai đoạn đầu có thể triển khai nghiệp vụ bảo hiểm trái phiếu chính quyền địa phương bằng công ty bảo hiểm tiền gửi hiện đang hiện hữu.

- Tiến tới Bộ Tài chính bổ sung danh mục về sản phẩm bảo hiểm phát hành trái phiếu trong đó có trái phiếu chính quyền địa phương, trong các văn bản pháp lý về lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm.

- Từng bước hoàn thiện những quy định tạo khung pháp lý thống nhất cho việc triển khai bảo hiểm trái phiếu nói chung và trái phiếu đô thị.

Kết luận

Nhìn lại tình hình phát hành trái phiếu đô thị của một số thành phố lớn trong thời gian qua, có thể rút ra kết luận sau:

- Phát hành trái phiếu đô thị huy động vốn đầu

tư cơ sở hạ tầng đồng thời tạo ra cơ chế tài chính linh hoạt địa phương, đặc biệt là các thành phố lớn.

- Bên cạnh những thành công bước đầu, thị trường trái phiếu đô thị vẫn còn những hạn chế như: quy mô còn quá nhỏ, công tác lập kế hoạch phát hành chưa tốt, cơ chế phát hành còn nhiều bất cập.

Thị trường trái phiếu đô thị hình thành và phát triển dựa trên những điều kiện cơ sở là: thị trường tài chính phát triển; cơ chế quản lý tài chính nhà nước được thực hiện theo hướng phi tập trung hóa, có sự chuyển giao quyền lực phân cấp đầu tư và vay nợ của chính quyền trung ương cho chính quyền địa phương. Vì vậy, trong thời gian tới cần tập trung giải quyết các nội dung cơ bản:

- Cơ chế, chính sách tài chính giữa trung ương và địa phương theo hướng tăng tính chủ động cho địa phương.

- Xây dựng khung pháp lý cho việc phát hành và giao dịch trái phiếu đầy đủ và đồng bộ.

- Tạo ra tính thanh khoản cao cho trái phiếu đô thị trên thị trường giao dịch thứ cấp.

Tiến trình mở rộng và chỉnh trang các đô thị ở VN đang đòi hỏi một lượng vốn đầu tư rất lớn và cấp bách. Bài viết này hy vọng sẽ cung cấp cho chính quyền các tỉnh thành phố những thông tin cơ bản về thị trường trái phiếu đô thị, và tiếp tục nghiên cứu để sớm vận dụng phương thức huy động vốn này ■

Tài liệu tham khảo

1. Sở Đình Thành (2002), "Phát triển thị trường trái phiếu đô thị ở VN", tham luận tại hội thảo: "Trái phiếu đô thị ở VN: Triển vọng và phương thức phát hành".
2. Alison Harwood, Building local bond markets an Asian perspective.
3. Bech-Hansen, John, (2002), Tax-exempt bond. Municipal finance officers, Association of Ontario.
4. James Leigland, Accelerating Municipal bond market development in Emerging Economies: An assessment of strategies and progress, www.rti.org.cid.
5. Petersen, George E. (Nov.19-20,2002), Bank or Bond: Building a Municipal Credit Market, ADB conference on local government finance and bond financing.
6. Phelps, Priscilla M. (1997), Municipal Bond Market Development in Developing Countries: The experience of the U.S, Agency for International Development. United States Agency for International Development.
7. Robert Zipf (1995), How municipal bonds work, New York Institute of Finance.