

ĐỀ ÁN THÀNH LẬP QUỸ ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HIFU)

Nguyễn Xuân Thành

Giảng viên Chính sách công

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright



Tài liệu này mang giấy phép Creative Commons Attribution 4.0. Bạn được trao các quyền để sử dụng, chia sẻ, sao chép, phân phối, phân phối lại, ứng dụng, pha trộn, tùy biến và xây dựng dựa trên các tư liệu của nó, miễn là bạn ghi công của (các) tác giả gốc ban đầu và phi thương mại tài liệu. Bản sao giấy phép này có tại: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

14/05/2003

NGUYỄN XUÂN THÀNH

ĐỀ ÁN THÀNH LẬP QUỸ ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HIFU)

I. GIỚI THIỆU

Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM) là trung tâm đô thị lớn nhất ở Việt Nam xét về qui mô dân số và hoạt động kinh tế. Sự phát triển đô thị và công nghiệp ở TP.HCM và các vùng phụ cận chỉ mới bắt đầu vào thế kỷ 19, nhưng đã diễn ra nhanh chóng. Thành phố hiện là một trong những vùng tăng trưởng nhanh nhất trên cả nước và vào năm 1995 chiếm 18,5% tổng sản lượng nội địa (GDP) của Việt Nam. Tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân trong giai đoạn 1991-95 là 12,6%/năm. Với khoảng 75% trong số 4,8 triệu dân sống ở các quận nội thành và dự báo khoảng 7,2 triệu người vào năm 2010, giới hạn 5 triệu người theo kế hoạch trước đây của Chính phủ chẳng mấy chốc sẽ bị vượt qua, đặc biệt khi số dân không đăng ký hộ khẩu vào khoảng ít nhất 400.000 người được công nhận chính thức. Nhà lụp xụp và các khu vực chiếm dụng bất hợp pháp được xem là nơi cư ngụ của ít nhất 230.000 người. Trong các quận nội thành, nơi có dịch vụ đô thị cao hơn so với các vùng ngoại thành, vẫn còn khoảng 20% hộ gia đình không được cấp nước máy và không tiếp cận được hệ thống vệ sinh đảm bảo. Nước thải công nghiệp và nước thải sinh hoạt chưa được xử lý gây ra những mối nguy hại cho môi trường, đặc biệt khi nước thải được đẩy trực tiếp vào mạng lưới kênh rạch của Thành phố. Mức độ trầm trọng về điều kiện nhà ở được phản ánh qua diện tích nền nhà bình quân trên đầu người chỉ có 5 m², trong đó diện tích xây dựng từ nguyên vật liệu bền vững chiếm không đến phân nửa, và 78% là xây dựng từ trước năm 1975.

Theo Dự báo trong Quy hoạch Tổng thể Phát triển Kinh tế-Xã hội của TP.HCM trong giai đoạn 1996-2010 thực hiện vào năm 1996, Thành phố sẽ tăng trưởng với nhịp độ 14-15%/năm trong vòng 15 năm tới. Để theo kịp đà tăng trưởng này, Thành phố sẽ cần đến một mức đầu tư tới 2 tỷ đô-la một năm. Đầu tư vào cơ sở hạ tầng vật chất sẽ chiếm đến 22,4% trong tổng đầu tư.¹ Việc tài trợ cho hoạt động đầu tư này là một nhiệm vụ cực kỳ khó khăn, đặc biệt khi xét tới sự kém phát triển của thị trường tài chính vào thời điểm giữa thập niên 90. Vào thời gian đó, thị trường cổ phiếu vẫn chưa thể hình thành được do quy mô nhỏ bé của khu vực tư nhân và diễn tiến chậm chạp của chương trình cổ

¹ Ủy ban Nhân dân TP.HCM, Quy hoạch Tổng thể Phát triển Kinh tế-Xã hội TP.HCM, 1996-2010.

Tình huống này do Nguyễn Xuân Thành, giảng viên Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright biên soạn. Các nghiên cứu tình huống của Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright được sử dụng làm tài liệu cho thảo luận trên lớp học, chứ không phải để đưa ra khuyến nghị chính sách.

phần hóa. Cho dù Chính phủ Trung ương và Chính quyền Địa phương đã bắt đầu phát hành trái phiếu kho bạc và trái phiếu đô thị, nhưng các chứng khoán này vẫn chưa sẵn sàng được mua bán và trong hầu hết các trường hợp gần như không có sự tham gia của công chúng. Thêm vào đó, những người tiết kiệm vẫn còn thiếu niềm tin vào hệ thống ngân hàng thương mại một phần do yếu tố lịch sử của các vụ đổ bể tín dụng và lạm phát cao vào cuối thập niên 80 để lại. Tình trạng thiếu niềm tin này có nghĩa là một tỷ trọng đáng kể tiết kiệm tư nhân vẫn còn nằm ngoài hệ thống tài chính chính thức. Hơn thế nữa, Luật Ngân sách mới ban hành không cho phép chính quyền địa phương được vay trực tiếp từ các ngân hàng thương mại.

Những khó khăn trên trong thị trường tài chính đã thôi thúc Chính quyền Thành phố nghĩ cách thiết lập một tổ chức tài chính đô thị chuyên biệt, có thể thực hiện công việc đầu tư công cộng hiệu quả trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng đô thị, đồng thời còn có thể khuyến khích sự tham gia của các nhà đầu tư tư nhân và nước ngoài. Loại tổ chức tài chính địa phương này có thể sử dụng tốt hơn nguồn lực riêng trong ngân sách của Thành phố cũng như huy động vốn từ xã hội. Công trình nghiên cứu về khả năng thành lập một quỹ phát triển đô thị đã được Viện Nghiên cứu kinh tế TP.HCM thực hiện vào đầu năm 1996 và trở thành cơ sở để soạn thảo đề án thành lập quỹ. Đề án này sau đó trình chính phủ và được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị TP.HCM (HIFU) chính thức đi vào hoạt động vào quý IV năm 1997.

Có thể nói các tổ chức tài chính như HIFU đã được trải nghiệm tại nhiều quốc gia trên thế giới. Một số nước đã thành công nhưng cũng không ít trường hợp thất bại. Nhiều quốc gia đang phát triển lập luận rằng, cho đến khi các thị trường vốn phát triển tốt hơn, hay cho đến khi trên thị trường có sẵn những cơ chế huy động vốn thay thế khác, việc thành lập các tổ chức tài chính như thế này là một phương cách thực dụng để cấp vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng đòi hỏi mức đầu tư cao. Là một cơ chế chuyển tiếp, các quỹ đầu tư phát triển đô thị này phục vụ cho hai mục đích: (i) đóng vai trò như một đòn bẩy để nâng cao nguồn lực của nhà nước thông qua thu hút hoạt động đồng tài trợ từ các nguồn lực tư nhân trong nước và nước ngoài; và (ii) tham gia vào việc nhận diện, thẩm định và giám sát các dự án đầu tư. Tuy nhiên, các tổ chức này thường bị cho là yếu kém về năng lực, không có cơ sở vốn đầy đủ, kỷ cương tài chính yếu kém và chịu ảnh hưởng nặng nề của áp lực chính trị.

Mục đích của tài liệu nghiên cứu này là vận dụng những kinh nghiệm rút ra từ quá trình thành lập và những năm đầu hoạt động của Quỹ Đầu tư phát triển đô thị TP.HCM (HIFU) để giải đáp cho vấn đề liệu các quỹ đầu tư phát triển đô thị có thể đóng vai trò như một phương tiện hữu hiệu nhằm cung ứng vốn và huy động vốn tư nhân cho các dự án phát triển đô thị, và liệu rằng các quỹ này có thể đảm nhận vai trò kiện toàn quá trình nhận diện, thẩm định, giám sát dự án và quản lý rủi ro hay chăng, đồng thời phân tích cách thức làm thế nào các quỹ này giúp hạn chế tới mức tối thiểu những mối đe dọa tiềm tàng mà các tổ chức tài chính phát triển tại các quốc gia đang phát triển vẫn thường gặp phải.

II. VỊ TRÍ VÀ CHỨC NĂNG CỦA QUỸ ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HIFU)

Vị trí của HIFU

HIFU là một tổ chức tài chính có pháp nhân riêng, có ban giám đốc và hội đồng quản trị độc lập. Điều này làm cho Quỹ hoàn toàn khác với các quỹ phát triển địa phương ở các nước khác, vốn không được

thể chế hóa về mặt tổ chức và thường chỉ đóng vai trò như một phương tiện chuyển giao vốn giữa các cấp chính quyền.² HIFU được hình thành trong khuôn khổ của một ngân hàng phát triển, cung cấp vốn dài hạn cho các dự án phát triển. Các tổ chức tài chính kiểu này cung ứng những dịch vụ tài chính mà một ngân hàng thương mại thông thường tại các nước kém phát triển (LDCs) như Việt Nam không tham gia vào. Tuy nhiên, HIFU khác với các ngân hàng phát triển khác ở chỗ Quỹ được đặc biệt thúc đẩy để hướng hoạt động đầu tư của quỹ nhằm vào các dự án phát triển đô thị có khả năng đứng vững về mặt tài chính.

Trong một khía cạnh khác, HIFU là một tổ chức nhà nước. Nói chính xác ra, Quỹ thuộc sở hữu của UBND TP.HCM. Do đó, HIFU khác với các quỹ phát triển tư nhân như Quỹ Cơ sở Hạ tầng châu Á. Các quỹ đầu tư tư nhân này là một cấu trúc tài chính nhằm tập hợp và quản lý tiền của nhiều nhà đầu tư. Nói cách khác, đó là một cơ chế thực hiện công việc đầu tư gián tiếp. Các nhà đầu tư trao quyền kiểm soát tiền bạc của mình cho các nhà quản lý chuyên nghiệp, những người này đến lượt họ sẽ đầu tư vào cổ phần niêm yết hay trái phiếu. Trong thời gian tới, các quan chức chính quyền thành phố không muốn thay đổi cơ cấu sở hữu của HIFU cho đến chừng nào thị trường vốn đã được tổ chức tốt. Trong tương lai, có hai khả năng để đa dạng hóa cơ cấu sở hữu của Quỹ: cổ phần hoá thông qua chào bán cổ phần; hoặc thành lập các quỹ con được sở hữu một phần bởi HIFU và một phần bởi các nhà đầu tư tư nhân.

Các chức năng chính và phụ

Chức năng quan trọng hàng đầu của HIFU là sử dụng nguồn vốn của chính quyền địa phương và huy động vốn trung hạn và dài hạn từ các tổ chức khác nhau, trong nước cũng như quốc tế, để tài trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng ở TP.HCM. Quỹ sẽ cho vay tiền, đầu tư cổ phần và cung cấp dịch vụ tư vấn trong thẩm định các dự án đầu tư.

Công việc chính của Quỹ là tài chính dự án, trong đó Quỹ sẽ cung cấp tài chính (dưới hình thức vốn sở hữu hay nợ vay) cho các dự án cơ sở hạ tầng và trông đợi vào ngân lưu tạo ra từ các dự án này như một nguồn tiền mà từ đó Quỹ có thể thu hồi các khoản cho vay, lãi vay và cổ tức. Như vậy, khi cung cấp tài chính cho các dự án, Quỹ sẽ làm việc cùng với các nhà đầu tư khác, chấp nhận rủi ro thương mại như nhau.³

Người ta kỳ vọng rằng Quỹ sẽ làm được nhiều hơn chứ không chỉ đơn thuần là cung cấp vốn cổ phần và vốn vay. Quỹ sẽ đóng vai trò hỗ trợ và khuyến khích sự tham gia của các nhà đầu tư tư nhân trong nước và nước ngoài. Thêm vào đó, Quỹ sẽ tư vấn cho chính quyền thành phố trong việc tái cơ cấu và cổ phần hóa các tiện ích cơ sở hạ tầng, áp đặt qui trình thẩm định chặt chẽ và đưa ra những đề xuất về tài chính, công nghệ, môi trường và pháp lý giúp dự án có thể huy động vốn một cách dễ dàng hơn.

Như đã đề cập trên đây, HIFU chủ yếu sẽ đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng đô thị bao gồm giao thông, cấp nước, truyền tải và phân phối năng lượng, xử lý rác thải v.v... Quỹ cũng được kỳ vọng sẽ cung cấp vốn để xây dựng các công trình cơ sở hạ tầng trong các khu công nghiệp của TP.HCM. Quỹ sẽ chỉ đầu tư vào các dự án công nghiệp khác khi các dự án này có khả năng sinh lợi

² Ví dụ về loại quỹ này là Quỹ Phát triển Đô thị của Tamil Nadu, Quỹ Cơ sở hạ tầng chính quyền địa phương ở Philippines, và Quỹ Phát triển đô thị của Nepal.

³ Hoạt động tài chính dự án sẽ được thảo luận chi tiết trong phần sau.

cao. Một điều kiện đặt ra cho loại đầu tư này là việc cấp vốn sẽ được thực hiện cho các dự án công nghiệp mới hoặc mở rộng các dự án công nghiệp mà sản phẩm có nhu cầu cao, chứ không phải chỉ sắp xếp lại hay bảo lãnh cho các doanh nghiệp nhà nước hiện hữu.

Ngoài vai trò huy động vốn trung hạn và dài hạn cho các dự án phát triển đô thị, HIFU còn có những chức năng phụ khác như cung ứng dịch vụ tư vấn công ty, bảo lãnh phát hành chứng khoán, bảo đảm nợ v.v... Vai trò của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán là ở chỗ nó cho phép chính phủ và các công ty có thể huy động được nợ dài hạn hay vốn sở hữu trên cơ sở thường xuyên, lâu dài. Theo yêu cầu của Chính quyền Thành phố, Quỹ có thể đồng ý bảo lãnh trên cơ sở phân phối và bán trái phiếu đô thị. Về phần mình, Quỹ sẽ nhận được phí bảo lãnh phát hành, là một tỷ lệ phần trăm trong giá trị của trái phiếu phát hành. Dịch vụ bảo đảm nợ là phương pháp phổ biến nhất để phân bổ trách nhiệm đối với rủi ro. Một công ty mẹ (người bảo đảm) có thể phát hành giấy bảo đảm cho các chủ nợ của một công ty con của mình, trong đó, công ty mẹ đảm nhận việc thanh toán cho chủ nợ số tiền nợ đến hạn nếu công ty con không có khả năng thanh toán. Đây là hoạt động bảo đảm trực tiếp. Điều mà Quỹ có thể làm là hình thức bảo đảm của một bên thứ ba, trong đó Quỹ bảo đảm cho các chủ nợ của công ty con theo yêu cầu của công ty mẹ; về phần mình, công ty mẹ đồng ý bồi hoàn cho Quỹ toàn bộ số tiền trả cho các chủ nợ đã được bảo đảm. Việc bảo đảm có thể (i) bao trùm một số rủi ro nhất định; (ii) bảo vệ các khoản thanh toán nhất định của một khoản vay; hay (iii) bảo đảm toàn bộ mọi rủi ro.

III. CƠ CẤU TỔ CHỨC, NGUỒN VỐN VÀ GIÁM SÁT

Cơ cấu tổ chức

Là một tổ chức địa phương, HIFU trực thuộc Ủy ban Nhân dân TP.HCM. Cơ cấu tổ chức của Quỹ bao gồm Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát nội bộ, Tổng giám đốc, Phó tổng giám đốc và một số phòng ban chuyên môn.

Nhằm bảo đảm sự tự chủ về mặt điều hành quản lý, HIFU chính thức được tách biệt khỏi các ban ngành của Thành phố thông qua hoạt động dưới sự điều hành của một hội đồng quản trị độc lập. Cũng như nhiều ngân hàng thương mại quốc doanh khác, hội đồng quản trị của Quỹ gồm lãnh đạo của các ban ngành trong chính quyền, được bổ nhiệm theo chỉ định của chính quyền. Điều này khác với các ngân hàng tư nhân, nơi mà hội đồng quản trị thường là đại diện độc lập của các cổ đông. Theo điều lệ, Hội đồng quản trị của HIFU gồm đại diện của UBND TP.HCM, Sở Tài chính, Cục Đầu tư và Phát triển của Bộ Tài chính, Sở Kế hoạch và Đầu tư, văn phòng chi nhánh của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và các tổ chức khác. Thuật ngữ 'tổ chức khác' có nghĩa là đại diện của cộng đồng doanh nghiệp, trường và viện nghiên cứu có thể có vị trí trong Hội đồng quản trị. Tuy nhiên, họ chỉ có một tiếng nói nhỏ bé mà thôi. Tất cả các thành viên hội đồng quản trị đều được bổ nhiệm cũng như bãi nhiệm bởi Chủ tịch UBND TP.HCM. Họ có nhiệm kỳ cố định 5 năm với thời điểm bổ nhiệm và mãn nhiệm xen kẽ nhau để bảo đảm tính liên tục. Hội đồng quản trị có một chủ tịch và một phó chủ tịch làm việc chính thức toàn thời gian. Các thành viên khác là Tổng giám đốc và Trưởng ban kiểm soát nội bộ. Hội đồng quản trị chịu trách nhiệm phê duyệt dự toán và các kế hoạch, các chiến lược huy động vốn, đầu tư, các hợp đồng mua sắm và bán tài sản lớn, giám sát kết quả hoạt động và tư vấn quản lý, phê duyệt các thay đổi lớn trong chính sách hoạt động của Quỹ về nhân sự, tiếp thị, kiểm soát nội bộ và đề xuất với Chủ tịch UBND Thành phố về việc bổ nhiệm và bãi nhiệm Tổng giám đốc và Phó Tổng giám đốc. Hội đồng quản trị làm việc theo nguyên tắc tập thể và các buổi họp được tổ

chức trên cơ sở hai tháng một lần ngoại trừ trong những trường hợp khẩn cấp, các buổi họp sẽ được triệu tập theo yêu cầu của Chủ tịch, Tổng giám đốc hay Trưởng ban kiểm soát nội bộ. Một khía cạnh tiêu cực của thành phần hội đồng quản trị này là ở chỗ các nhiệm vụ chính thức khác của các thành viên hội đồng quản trị làm cho họ khó duy trì các buổi họp thường xuyên và họ thường không có thời gian để làm quen với chi tiết của các dự án đầu tư đề xuất.

Ban kiểm soát nội bộ có nhiệm vụ giám sát và kiểm tra hoạt động điều hành của Tổng giám đốc, Kế toán trưởng, các phòng ban chuyên môn về việc tuân thủ pháp luật, Điều lệ và các qui định của Quỹ, các thông lệ tài chính, các nghị quyết và quyết định của hội đồng quản trị. Ban kiểm soát nội bộ có nhiệm vụ báo cáo hàng năm với hội đồng quản trị về hoạt động giám sát và kiểm soát. Đồng thời, ban kiểm soát cũng phải báo cáo với hội đồng quản trị về các hoạt động bất thường, khả năng thua lỗ hoạt động, hay việc lạm dụng quyền lực quản lý. Ban kiểm soát nội bộ có từ hai đến ba thành viên do hội đồng quản trị bổ nhiệm. Các thành viên ban kiểm soát nội bộ không được có quan hệ gia đình với các thành viên hội đồng quản trị, tổng giám đốc và kế toán trưởng. Họ không được giữ bất kỳ vị trí nào trong Quỹ (ngoại trừ trưởng ban kiểm soát nội bộ đóng vai trò như một thành viên của hội đồng quản trị) hoặc bất kỳ vị trí nào trong các công ty mà có quan hệ kinh doanh với Quỹ. Về các tiêu chuẩn cần thiết, thành viên Ban kiểm soát nội bộ phải có trình độ chuyên môn kế toán và kiểm toán.

Tổng giám đốc Quỹ Đầu tư phát triển đô thị có trách nhiệm quản lý các hoạt động hàng ngày của Quỹ, lập dự toán và kế hoạch tài chính. Tổng giám đốc cũng chịu trách nhiệm lập các báo cáo hàng quý, sáu tháng và hàng năm và xây dựng các kế hoạch dài hạn. Tổng giám đốc do Chủ tịch Ủy ban nhân dân TP.HCM bổ nhiệm theo đề cử duy nhất của hội đồng quản trị. Tổng giám đốc có quyền đề cử phó tổng giám đốc và kế toán trưởng. Việc bổ nhiệm các vị trí khác trong ban giám đốc hoàn toàn thuộc thẩm quyền của tổng giám đốc.

Các phòng ban chuyên môn của Quỹ bao gồm phòng Hoạt động đầu tư chịu trách nhiệm đảm trách các hoạt động đầu tư, và phòng Tài chính chịu trách nhiệm huy động vốn. Ngoài ra, Quỹ Đầu tư phát triển đô thị TP.HCM còn có một phòng đặc biệt, đó là phòng Nghiên cứu phát triển, có nhiệm vụ cố vấn cho Tổng giám đốc về những vấn đề kinh tế liên quan đến hoạt động, chính sách hay các vấn đề khác.

Nguồn vốn

Nguồn vốn của Quỹ bao gồm vốn đăng ký và vốn huy động. Vốn đăng ký của Quỹ là 500 tỷ đồng được cấp từ ngân sách thành phố. Số vốn này được cấp từ nguồn thu ngân sách địa phương bao gồm tiền thu từ bán tài sản nhà nước và đất đai, phụ thu dịch vụ cơ sở hạ tầng như điện, nước, thu gom rác thải...,⁴ và một phần thu kết dư từ ngân sách địa phương. Vốn đăng ký có thể được bổ sung hàng năm từ các nguồn trên cộng với lợi nhuận giữ lại và nguồn thu bổ sung từ hoạt động xổ số kiến thiết, đóng góp của các doanh nghiệp nhà nước trung ương trên địa bàn thành phố để phát triển cơ sở hạ tầng.

Vốn huy động bao gồm các khoản vay trung hạn và dài hạn từ các tổ chức tài chính. HIFU có thể vay trực tiếp từ chính phủ dựa vào vốn ưu đãi của Quỹ Đầu tư Quốc gia. Nguồn vay thứ hai là từ các ngân hàng thương mại. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng như công ty bảo hiểm và quỹ bảo hiểm

⁴ Phụ thu điện nước đã được chính quyền thành phố ban hành và áp dụng từ một vài năm trước đây. Số tiền phụ thu này hoàn toàn thuộc về chính quyền thành phố.

xã hội cũng có thể là nguồn vốn vay trong tương lai gần. Về việc vay nước ngoài, HIFU có thể có đủ tư cách để những khoản vay từ các tổ chức tài chính đa phương như Ngân hàng Thế giới hay Ngân hàng Phát triển châu Á. Tuy nhiên, theo quy định hiện hành thì Quỹ không thể vay trực tiếp mà phải vay lại thông qua Bộ Tài chính theo từng chương trình ODA cụ thể.

Một cách khác để HIFU huy động vốn là thông qua phát hành trái phiếu. Trái phiếu có một số ưu điểm nhất định so với các khoản vay. Bằng cách phát hành trái phiếu, số vốn huy động có thể nhiều hơn. Chi phí phát hành trái phiếu có thể thấp hơn khi tổ chức vay nợ có hạng mức tín nhiệm cao. Trái phiếu có thể có thời hạn lâu hơn và có thể nhận được sự tham gia đông đảo từ công chúng. Khi trái phiếu này được mua bán trên thị trường thứ cấp, nó có thể tạo ra động lực cho sự phát triển thị trường vốn trong nước thông qua tăng nguồn cung chứng khoán. Tuy nhiên, ở Việt Nam việc huy động vốn bằng trái phiếu vẫn còn rất hạn chế. Hầu hết những người giữ trái phiếu là các ngân hàng, các doanh nghiệp chỉ chiếm một số ít và sự tham gia của công chúng rất hạn chế. Vấn đề này được minh họa trong trường hợp một dự án đường thu phí ở TP.HCM được huy động vốn bằng trái phiếu đô thị. Trong dự án này, tổng giá trị trái phiếu phát hành vào khoảng 25 tỷ đồng với lãi suất là 17%/năm trong thời hạn 3 năm. 90,2% trái phiếu được bán cho các ngân hàng khác nhau, 9,7% được bán cho các doanh nghiệp, và chỉ có 0,1% bán cho công chúng. Như vậy, trong những năm sắp tới, HIFU chắc vẫn chưa thể dựa nhiều vào việc phát hành trái phiếu, nhưng những bước tiến quan trọng như xây dựng niềm tin và thứ hạng tín nhiệm phải được thực hiện nhằm làm cho việc phát hành trái phiếu trở nên một nguồn vốn chính của Quỹ.

Các nguồn vốn khác bao gồm thu nhập tạo ra từ các hoạt động như bảo đảm thanh toán, bảo lãnh phát hành và các thỏa thuận uỷ thác. Thông qua thỏa thuận uỷ thác, Quỹ sẽ hoạt động như một đơn vị nhận uỷ thác để quản lý nguồn vốn tư nhân và nhà nước trên cơ sở thu phí uỷ thác. Quỹ sẽ hưởng một nguồn thu nhập tức thời từ hoạt động này trong khi không phải chịu rủi ro thất thoát khoản vay mà Quỹ đã vay hay quản lý trên cương vị được uỷ thác.

Dự kiến trong hai đến ba năm đầu, nguồn vốn của Quỹ chủ yếu sẽ bao gồm vốn sở hữu từ ngân sách địa phương và vay từ các tổ chức tài chính. Đóng góp vốn sở hữu có thể chiếm khoảng 40% và vốn vay có thể chiếm khoảng 60%. Hoạt động đầu tư ban đầu được dự kiến là tập trung vào một số dự án khu công nghiệp và đường sá, trong đó việc đầu tư vào vốn sở hữu dự kiến chiếm khoảng 30% trong tổng đầu tư và phần còn lại là vốn vay trung hạn và dài hạn từ chính phủ và ngân hàng. Trong những năm tiếp theo, một số khoản mục sẽ được thêm vào như trái phiếu và vốn vay từ các tổ chức tài chính phi ngân hàng.

Thu nhập của Quỹ sẽ hình thành từ chênh lệch lãi suất giữa vay và cho vay, cổ tức tạo ra từ đầu tư vốn sở hữu, và phí nhận được từ bảo lãnh phát hành, bảo đảm thanh toán và tư vấn đầu tư. Thu nhập tạo ra được đưa trở vào hoạt động của Quỹ sao cho tổ chức sẽ trở nên tự đứng vững được và hoàn thành các mục tiêu phát triển. Điều này cũng sẽ giúp Quỹ có thể đáp ứng các chi phí hành chính và chi phí hoạt động của mình.

Giám sát

Là một doanh nghiệp nhà nước, Quỹ cần có sự giám sát chặt chẽ của chính quyền, đồng thời phải tuân thủ các quy định ban hành cho tất cả các tổ chức tài chính.

Gần như mọi quốc gia đang phát triển đều gắn các doanh nghiệp nhà nước với một bộ chủ quản, trong đó Bộ Tài chính đóng vai trò then chốt. Ở Việt Nam, các doanh nghiệp nhà nước được xếp vào hai loại. Loại thứ nhất gọi là doanh nghiệp nhà nước trung ương, trực thuộc các bộ chủ quản trong chính quyền trung ương. Loại thứ hai gọi là doanh nghiệp nhà nước địa phương, thuộc sự quản lý của chính quyền thành phố hay chính quyền tỉnh.⁵ HIFU rơi vào loại thứ hai. Nỗ lực sắp xếp lại các doanh nghiệp nhà nước đã được tiến hành nhằm cải thiện chất lượng giám sát thông qua dịch chuyển từ việc kiểm soát *tiền nghiệm* sang *hậu kiểm*, phòng tránh sự can thiệp thực tế và hợp pháp vào những quyết định thuộc thẩm quyền của ban giám đốc hay hội đồng quản trị, hợp lý hoá mối quan hệ báo cáo và tạo ra một nhóm có trình độ và thông tin tốt hơn trong các bộ và trong chính quyền địa phương để xem xét lại các doanh nghiệp nhà nước.

Tuy nhiên, việc chọn lựa mức độ giám sát của chính quyền thành phố phù hợp đối với Quỹ Đầu tư phát triển đô thị là một vấn đề phức tạp hơn. Sự can thiệp thái quá của các ban ngành thành phố vẫn còn tràn lan. Các ban ngành này có xu hướng ủng hộ đầu tư vào những dự án lớn và không đứng vững về mặt kinh tế, và có những công cụ phi hiệu quả để đánh giá thành quả hoạt động. Bước thứ nhất là làm rõ những quyết định gì mà chính quyền thành phố nên hay không nên can dự vào. Dựa vào kinh nghiệm của các ngân hàng phát triển khác, người ta thấy rằng chính quyền thành phố chỉ nên ấn định chiều hướng cơ bản trong việc đầu tư và huy động nguồn lực, bổ nhiệm các thành viên hội đồng quản trị và tổng giám đốc, đánh giá thành quả hoạt động, xem xét lại những quyết định tài trợ mà ảnh hưởng đến quyền lợi công chúng và sử dụng việc hoạch định dài hạn cũng như điều phối giữa các phòng ban để hướng dẫn hoạt động của Quỹ. Có nhiều lập luận về việc liệu chính quyền thành phố có nên giao nhiệm vụ bổ nhiệm tổng giám đốc cho hội đồng quản trị lo liệu hay chăng. Nhưng đối với Việt Nam, việc dành cho Quỹ một mức độ độc lập thể hiện qua hành động này vẫn còn xa xôi đến nỗi những vấn đề đưa ra được xem như không có liên quan trực tiếp. Ngoài ra, vì Quỹ sử dụng tiền một phần từ ngân sách thành phố để đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng, nên người ta lập luận rằng chính quyền thành phố nên giữ lại một mức độ kiểm soát nhất định đối với Quỹ để bảo đảm rằng tiền được đầu tư vào đúng chỗ.

Ở cấp độ trung ương, hai tổ chức chịu trách nhiệm giám sát Quỹ là Ngân hàng nhà nước Việt Nam (SBVN) và Bộ Tài chính (mof). Thật ra, hai tổ chức cấp trên này đều có đại diện của họ trong hội đồng quản trị của Quỹ. Đối với Ngân hàng nhà nước Việt Nam, đại diện đó là văn phòng chi nhánh ngân hàng nhà nước tại TP.HCM, và đối với Bộ Tài chính là Chi nhánh Cục Đầu tư và Phát triển tại TP.HCM.

Các chỉ tiêu về thành quả hoạt động

Việc đánh giá thành quả hoạt động là việc làm không thể thiếu. Nếu thành quả tốt không được khen thưởng và kết quả kém cỏi không bị trừng phạt, không ai ngạc nhiên rằng năng suất sẽ đình trệ và giảm sút. Ban giám đốc Quỹ phải có trách nhiệm giải trình. Các chỉ tiêu về thành quả hoạt động mang đến cho Tổng giám đốc một tín hiệu rõ ràng về hành vi đáng mong đợi và giúp phán xét chính Tổng giám đốc về mặt kết quả hoạt động. Kết quả hoạt động chỉ nên được xem xét trong phạm vi một vài chỉ tiêu không trùng lặp, dễ đo lường và có tính trọng số ưu tiên. Quỹ phải được yêu cầu nộp báo cáo đánh giá riêng về thành quả hoạt động. Báo cáo đánh giá do Tổng giám đốc lập và được sự phê duyệt

⁵Nói chính xác ra, còn có một loại doanh nghiệp nhà nước nữa thuộc chính quyền cấp quận. Tuy nhiên, loại này có thể xếp chung vào loại doanh nghiệp nhà nước địa phương. Trong quá trình đổi mới hiện nay, có một áp lực từ phía chính quyền

của hội đồng quản trị. Báo cáo này sau đó được nộp cho một hội đồng đánh giá gồm đại diện của các ban ngành đô thị, các bộ liên quan và các đại diện từ giới kinh doanh tư nhân và các viện nghiên cứu. Báo cáo đánh giá kết quả hoạt động cũng bộc lộ một số vấn đề liên quan đến chính quyền, chứ không phải ban giám đốc: sự can thiệp chính trị, việc không thể bảo đảm được như đã cam kết v.v...

Về cơ bản, Quỹ là một tổ chức tài chính. Như vậy, kết quả hoạt động và việc sử dụng nguồn lực hiệu quả của Quỹ được xác định trên cơ sở báo cáo tài chính của Quỹ. Nếu Quỹ hoạt động có lãi, điều đó có nghĩa là Quỹ có thể thực hiện được các chức năng phát triển của mình và có thể thu thập thêm nhiều nguồn lực hơn nữa dựa trên sức mạnh và thành quả để mở rộng hoạt động. Điều này thường được thực hiện thông qua xem xét tính đầy đủ của lợi nhuận và các suất sinh lợi chung. Người ta sử dụng các tỷ số chính sau đây:

Suất sinh lợi trên vốn sử dụng = (lợi nhuận trước thuế và lãi vay $\times$ 100) / lượng vốn sử dụng

Suất sinh lợi trên tổng tài sản = (lợi nhuận trước thuế và lãi vay $\times$ 100) / bình quân tổng tài sản

Suất sinh lợi trên vốn sở hữu = (lợi nhuận sau thuế và lãi vay $\times$ 100) / bình quân vốn sở hữu thường, dự trữ và thu nhập giữ lại.

Các kiểm định về thành quả hoạt động là một phương tiện thiết yếu để bảo đảm không chỉ về trách nhiệm tài chính của một dự án mà còn là kỷ cương để khuyến khích sự quản lý và sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả. Kết quả của các kiểm định sau đó sẽ được so sánh với suất sinh lợi kỳ vọng hay các tiêu chuẩn đã đề ra nhằm xác định xem quỹ đã được điều hành hiệu quả như thế nào. Các suất sinh lợi kỳ vọng hay suất sinh lợi tiêu chuẩn này có thể do chính Quỹ ấn định và điều chỉnh hàng năm. Lấy ví dụ, suất sinh lợi tiêu chuẩn trên vốn sử dụng có thể được ấn định bằng với lãi suất trái phiếu kho bạc thời hạn một năm (R_k) cộng với một suất sinh lợi mục tiêu (R_t). Suất sinh lợi mục tiêu được xác định theo xu hướng phát triển trung hạn của nền kinh tế. Trong giai đoạn 1997-2000, R_t được đề xuất là 2%.

IV. TÀI CHÍNH DỰ ÁN

Hoạt động quan trọng hàng đầu của HIFU là cấp vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng. Lúc bắt đầu, nhiều dự án thuộc các kế hoạch phát triển thành phố sẽ được đề xuất liên tục cho Quỹ và các ngân hàng khác để yêu cầu tài trợ. Trong phạm vi hoạch định của TP.HCM, Quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế-xã hội giai đoạn 15 năm với một chương trình đầu tư dài hạn tổng quát sẽ được xây dựng kết hợp bởi nhiều ban ngành thành phố và Viện nghiên cứu kinh tế. Dựa trên quy hoạch tổng thể, Sở Kế hoạch và Đầu tư sẽ xây dựng các chương trình đầu tư hàng năm và năm năm. Trong các chương trình này, các dự án khu vực cụ thể sẽ được xác lập, xét thứ tự ưu tiên và thực hiện dần. Tuy nhiên, có nhiều vấn đề về quá trình xét thứ tự ưu tiên. Nhiều khi các dự án đầu tư được chọn bằng những quyết định chính trị. Ngoài ra, nguồn tài chính của các dự án này được định nghĩa một cách mơ hồ như đầu tư nhà nước, tư nhân, hay nước ngoài. Do đó, điều quan trọng đối với HIFU là phải thẩm định lại một cách cẩn thận các nghiên cứu khả thi của các dự án này do các ban ngành thành phố và các doanh nghiệp nhà nước đề xuất, và thậm chí bác bỏ những dự án “ưu tiên” mà không thỏa mãn các tiêu chuẩn của Quỹ.

Tuy nhiên, bằng cách đi theo các định hướng trên, HIFU sẽ lại rơi vào gót chân Asin. Kinh nghiệm tại nhiều quốc gia cho thấy rằng các ngân hàng phát triển và các quỹ chuyên doanh thường có tính thụ động và chỉ phản ứng trước các đề xuất từ các nhà tài trợ dự án, thay vì chủ động nhận diện và thúc đẩy thực hiện những ý tưởng hay. Kết quả là Quỹ phải tham gia vào việc nhận diện các cơ hội đầu tư và phát triển dự án. Quỹ cần phải nhận diện các ngành phụ tiềm năng về cơ sở hạ tầng và chọn lựa những dự án tốt nhất về khả năng sinh lợi, tính khả thi về mặt kinh tế và có thể được thực hiện nhanh chóng như thế nào. Việc tài trợ cho các ngành phụ này phải phù hợp với các nguyên tắc đầu tư của Quỹ, các chiến lược phát triển của thành phố và quốc gia.

Cơ cấu tài chính dự án

Trong tài chính dự án, những người cho vay trông đợi vào ngân lưu của dự án để thu hồi các khoản vay và nhìn vào tài sản của dự án để bảo đảm an toàn. Điều này đòi hỏi phải cơ cấu nợ vay và vốn sở hữu sao cho ngân lưu của dự án đủ để thanh toán nợ. Trên nguyên tắc, HIFU có thể cấp vốn cho các doanh nghiệp kể cả doanh nghiệp nhà nước lẫn tư nhân trên cơ sở có quyền đòi nợ hoàn toàn đối với chủ đầu tư (full-recourse). Tuy nhiên, ý tưởng thành lập Quỹ xuất phát từ tài chính dự án.

Các chủ đầu tư của dự án (còn gọi là nhà bảo trợ) là những người cung ứng vốn cổ phần cho dự án. Cơ cấu tài chính dự án giúp chủ đầu tư tránh khỏi trách nhiệm phải dùng toàn bộ tài sản của mình để trả nợ cho dự án. Thông qua tham gia vào hình thức huy động vốn này, rủi ro lớn nhất của HIFU là đánh mất số tiền mà Quỹ đã đầu tư vào dự án chứ không phải toàn bộ tài sản của Quỹ. Các dự án tự đứng vững mà không có sự bảo đảm của các chủ đầu tư (hay của chính phủ) đối với những người cho vay của dự án được gọi là dự án trong đó chủ nợ không có quyền đòi nợ đối với chủ đầu tư (*non-recourse*). Trên thực tế các dự án thường được thực hiện với điều kiện chủ nợ có quyền đòi nợ hạn chế đối với chủ đầu tư (*limited-recourse*). Theo cơ chế này, chủ đầu tư cam kết cung cấp sự hỗ trợ tài chính đột xuất, trên mức vốn sở hữu của họ, để giúp những người cho vay thêm yên tâm. Sự cam kết này thường được đưa ra trong thời kỳ xây dựng và bắt đầu đi vào hoạt động, tức là thời kỳ rủi ro nhất trong vòng đời của nhiều dự án cơ sở hạ tầng.

Các công cụ huy động vốn bao gồm:

Vốn cổ phần. Bất kỳ hình thức tài chính dự án nào cũng bắt đầu bằng việc đầu tư vốn cổ phần, biểu thị sự sở hữu. Cổ đông được chia lợi nhuận của dự án thông qua cổ tức và được hưởng sự gia tăng giá trị vốn (hay giảm giá trị vốn) đạt được nhờ sự gia tăng giá trị (hay giảm giá trị) của tài sản dự án. Đồng thời, lợi nhuận từ vốn cổ phần nói chung sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực trước tiên nếu dự án gặp phải những khó khăn tài chính hay có sự chậm trễ trong việc tạo ra ngân lưu.

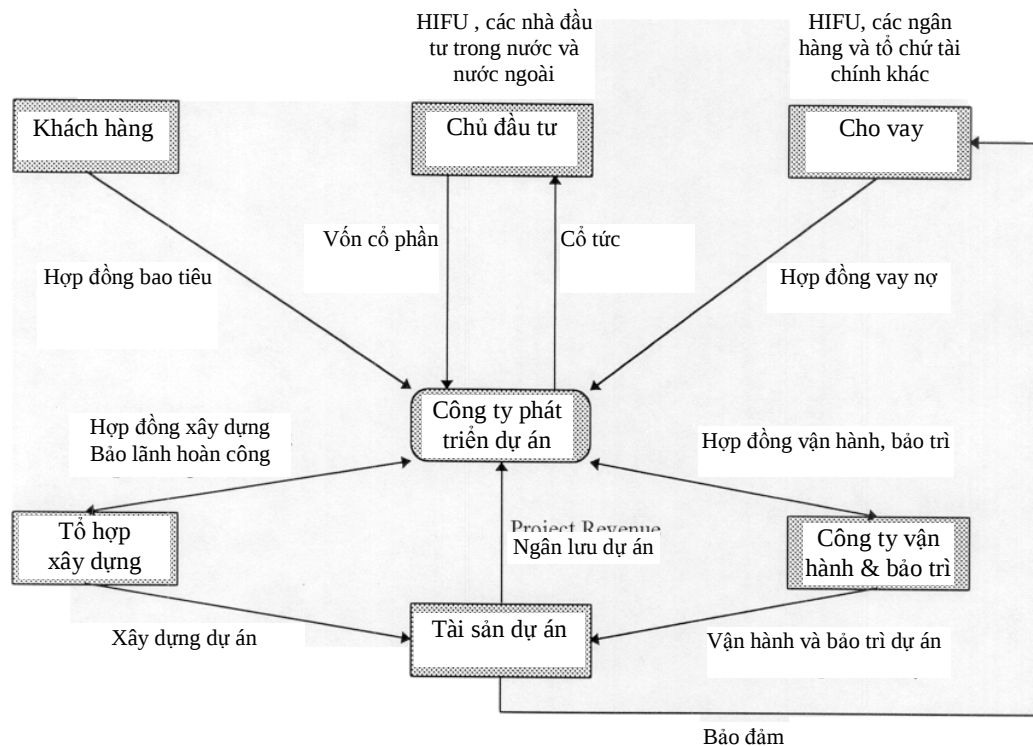
Tiền mặt hình thành từ dự án. Các dự án cũng có thể được cấp vốn một phần bằng ngân lưu tạo ra từ chính dự án. Ngân lưu này còn được gọi là lợi nhuận tái đầu tư. Trong một kế hoạch tài chính, lợi nhuận tái đầu tư được xử lý như vốn cổ phần cho dù nó không có tính chắc chắn như vốn đóng góp từ lúc bắt đầu dự án.

Nợ có thứ tự ưu tiên thanh toán thấp (subordinated debt). Loại vốn này có hình thức như nợ, nhưng có nhiều đặc điểm của vốn cổ phần. Nó có lịch trình thanh toán lãi vay và vốn gốc, nhưng cũng có thể cho phép tham gia sở hữu.

Vốn vay từ ngân hàng thương mại cho dự án. Yếu tố quan trọng của tài chính dự án là việc cung ứng các khoản vay giúp cấp vốn cho dự án. Những đặc điểm chính của loại nợ này là được bảo đảm trên tài sản và ngân lưu của dự án. Khác với vay từ nguồn ngân sách hay vay từ các ngân hàng đa phương, các khoản vay từ ngân hàng thương mại cho các dự án cơ sở hạ tầng tư nhân không có được sự bảo đảm của chính phủ. Những người cho vay phải tìm kiếm (i) ngân lưu dự báo mà có thể giúp hoàn trả nợ vay với một biên độ an toàn nhất định; (ii) yêu cầu chủ đầu tư góp vốn cổ phần đáng kể để chứng minh sự cam kết và chịu tổn thất nếu thất bại; (iii) có quyền đòi nợ ở mức độ nhất định đối với các chủ đầu tư trong trường hợp xảy ra những trục trặc nhất định, ví dụ như chi phí phát sinh vượt quá dự toán. Trong quá khứ, các ngân hàng xuất nhập khẩu đã từng yêu cầu chính phủ nước sở tại bảo lãnh đối ứng cho một số rủi ro, chẳng hạn như rủi ro chính trị. Tuy nhiên, một số ngân hàng đang bắt đầu cho vay trên cơ sở không có bảo lãnh.

Trái phiếu công trình. Trái phiếu là chứng khoán tài chính, thường do các công ty lớn phát hành ra công chúng để vay nợ dài hạn. Trái phiếu được mua bởi các tổ chức đầu tư dài hạn, ví dụ như các quỹ hưu trí, quỹ đầu tư chung, công ty bảo hiểm. Đây là những nhà đầu tư không muốn chấp nhận rủi ro cao, và nói chung họ chỉ cung ứng vốn cho những công ty có hạng mức tín nhiệm cao mà thôi. Trái phiếu công trình được bảo đảm bằng ngân lưu và tài sản của một dự án chứ không phải bằng ngân lưu và tài sản của một công ty đã có tên tuổi. Những người mua trái phiếu đòi hỏi phải có niềm tin vào dự án (ví dụ các chủ đầu tư có uy tín, các thỏa thuận hợp đồng và môi trường quốc gia). Đây vẫn còn là một thị trường mới tại các nước đang phát triển.

Hình 1: Cơ chế tài chính dự án điển hình



Để cấp vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng, chủ đầu tư (những người cung ứng vốn cổ phần) cố gắng thiết lập cái gọi là một công ty phát triển dự án. Đó là một công ty trách nhiệm hữu hạn được góp vốn bởi các chủ đầu tư. Ở đây, các chủ đầu tư có thể là các doanh nghiệp trong nước, nhà đầu tư nước ngoài. Sau đó, công ty phát triển dự án sẽ vay vốn với sự trợ giúp của các chủ đầu tư. Những tổ chức cho dự án vay vốn là các ngân hàng thương mại, các ngân hàng xuất nhập khẩu, các tổ chức tài chính đa phương như Công ty Tài chính Quốc tế (IFC)... Công ty phát triển dự án đặc biệt chịu trách nhiệm xây dựng, vận hành và bảo trì công trình cơ sở hạ tầng. Trong trường hợp một dự án BOT (xây dựng, vận hành, chuyển giao), công ty phát triển dự án sẽ phải chuyển giao công trình này cho khu vực nhà nước sau một thời gian vận hành nhất định.

Nếu các chủ đầu tư dự án không có kinh nghiệm trong việc xây dựng hay vận hành công trình, công ty phát triển dự án có thể ký kết hợp đồng với các tổ chức khác để xây dựng, vận hành và bảo trì công trình. Việc này được tiến hành còn nhằm vào mục đích là đa dạng hoá rủi ro xây dựng và vận hành giữa các nhà thầu khác nhau. Thông thường, các chủ đầu tư cũng là một công ty xây dựng hay vận hành, trong trường hợp đó, các nhà thầu cũng là các cổ đông của công ty. Do vậy, họ gắn bó với kết quả hoạt động của dự án và từ đó có động cơ khuyến khích làm việc vì lợi ích tốt nhất của dự án.

Cung cấp tài chính bằng vốn cổ phần và vốn vay

Tùy theo từng dự án cụ thể, HIFU có thể đóng vai trò là cổ đông góp vốn trực tiếp cùng với các nhà đầu tư chiến lược, hay cho vay cùng với các ngân hàng và tổ chức tài chính khác.

Cung cấp tài chính bằng vốn cổ phần

Một cách để thực hiện tài chính dự án là thông qua vốn cổ phần. HIFU có thể góp vốn vào các dự án cơ sở hạ tầng địa phương bằng cách mua cổ phần của các công ty phát triển dự án và nhờ vậy trở thành một chủ đầu tư của dự án. Quỹ có thể là một chủ đầu tư năng động, qua đó Quỹ tham gia vào việc quản lý các công ty dự án, hoặc trở thành một chủ đầu tư thụ động, chỉ đơn thuần cung ứng vốn sở hữu mà thôi. Với năng lực hiện tại, Quỹ chỉ hành động như một chủ đầu tư thụ động.

Quy trình tham gia vào hoạt động góp vốn cổ phần được đề xuất như sau:

1. *Nhận diện, đánh giá các dự án và các chủ đầu tư.* Chuyển ý tưởng thành hiện thực đòi hỏi người ta phải nhận diện các nhà đầu tư chính yếu. Một nhà đầu tư hay một nhóm các nhà đầu tư, những người có ý định đầu tư vào một dự án nào đó nhưng có thể không đủ năng lực kỹ thuật và (hoặc) không có đủ nguồn lực tài chính, có thể đề xuất một dự án đầu tư. Quỹ sẽ đánh giá dự án đầu tư để xuất này thông qua xem xét năng lực tài chính của các chủ đầu tư và thẩm định dự án. Sau đó, Quỹ có thể quyết định liệu dự án đề xuất có thích hợp không, liệu Quỹ có nên tài trợ bổ sung cho dự án bằng cách tham gia vốn cổ phần và liệu Quỹ có thể tìm được một đối tác có năng lực kỹ thuật cho dự án hay không. Một công ty kỹ thuật (ví dụ như một công ty cấp nước đô thị) có thể yêu cầu Quỹ tài trợ cho việc đầu tư mở rộng các phương tiện cấp nước hiện tại hay đầu tư vào một dự án khai thác mới. Trong trường hợp này, Quỹ vẫn phải đánh giá dự án đề xuất theo cùng một cách thức như trường hợp đầu tiên và nếu cần sẽ mời thêm các chủ đầu tư cùng tham gia. Tuy nhiên, quá trình có thể xảy ra theo một cách khác. Quỹ có thể chủ động nhận diện một cơ hội đầu tư và tìm kiếm các đơn vị khác cùng tham gia làm chủ đầu tư (đồng chủ đầu tư). Trong trường hợp này, Quỹ sẽ là người khởi xướng dự án.

2. *Thiết lập cơ cấu tài chính của dự án cùng với các chủ đầu tư khác.* Quá trình này bao gồm việc thành lập công ty dự án, xác định pháp nhân của dự án, cơ cấu vốn vay - vốn sở hữu và xác lập khuôn khổ quản lý và cách chia lợi nhuận. HIFU có thể đóng vai trò chủ động trong việc thảo luận với các cơ quan chủ quản, giúp xác lập tư cách pháp nhân của dự án, và cân bằng quyền lợi của các đối tác khác nhau.

3. *Góp vốn.* Trong bước này, Quỹ sẽ đăng ký cổ phần của công ty dự án. Sau khi đã có tư cách pháp nhân và xác lập cơ cấu vốn, Quỹ có thể làm hồ sơ xin vay vốn từ các ngân hàng thương mại và các tổ chức đa phương. Khả năng vay vốn sẽ phụ thuộc nhiều vào cơ cấu của dự án, độ tín nhiệm của các chủ đầu tư, tên tuổi và mạng lưới quan hệ của Quỹ.

4. *Thiết kế và dàn xếp các hợp đồng.* Khi nguồn tài chính của dự án đã được cam kết hoàn toàn bởi các chủ đầu tư và những người cho vay, HIFU và các nhà đầu tư chiến lược sẽ hỗ trợ công ty dự án trong việc ký kết hợp đồng với các công ty xây dựng và vận hành.

5. *Giám sát.* Điều quan trọng thiết yếu là thường xuyên giám sát quá trình thực hiện. Việc giám sát giúp đánh giá tiến độ thực hiện và đưa ra những quyết định kịp thời để thực hiện dự án một cách hữu hiệu và hiệu quả. HIFU sẽ phải đánh giá các báo cáo hàng tháng và hàng quý do các công ty dự án trình bày về việc xây dựng, trang thiết bị, tình hình tài chính và hoạt động. Trong trường hợp góp vốn cổ phần, các nhân viên cao cấp của Quỹ có thể tham gia vào hội đồng quản trị của công ty dự án. Nhưng như đã lưu ý trên đây, Quỹ chỉ có thể đóng vai trò của một nhà đầu tư thụ động. Do vậy, Quỹ nên bổ nhiệm một thành viên hội đồng quản trị từ bên ngoài chứ không đích thân tham gia vào hội đồng quản trị. Thông qua ảnh hưởng đến hội đồng quản trị, Quỹ có thể cố vấn về các chiến lược hoạt động.

Cung cấp tài chính bằng vốn vay

Một cách khác để cấp vốn cho dự án là thông qua vốn vay. Theo hình thức này, HIFU có thể cung cấp vốn cho vay trung hạn và dài hạn cho các dự án cơ sở hạ tầng trong giai đoạn xây dựng và những năm hoạt động đầu tiên. Vì lượng vốn đầu tư cần thiết cho các dự án cơ sở hạ tầng thường rất lớn, nên có thể Quỹ sẽ phải thành lập tổ hợp cho vay hay cho vay hợp vốn. Nói chung, trong trường hợp cho vay, vai trò của Quỹ có thể kém chủ động hơn trong trường hợp đầu. Dù vậy, Quỹ vẫn cần phải thực hiện các bước sau đây: (1) thẩm định các mục tiêu của dự án để xuất theo chính sách cho vay của Quỹ; (2) thẩm định người vay, tình hình tài chính của người vay, ưu điểm và nhược điểm về quản lý, và tìm hiểu xem những vấn đề này có thể thúc đẩy hay cản trở dự án để xuất như thế nào; (3) thực hiện thẩm định dự án về tài chính; (4) tài trợ cho dự án, đánh giá tiến độ và các yêu cầu tài trợ; và (5) giám sát dự án.

Lãi suất cho vay của Quỹ được ấn định thấp hơn 50 điểm cơ bản so với lãi suất cho vay của HIFU, được điều chỉnh theo chi phí huy động vốn và phí bù rủi ro của Quỹ. Cả hai khoản phí này đều do Quỹ xác định. Biên độ 50 điểm cơ bản phần nào phản ánh sự trợ cấp lãi suất mà Quỹ dành cho các dự án phát triển.

Vai trò của HIFU trong việc chia sẻ rủi ro

Vai trò chia sẻ rủi ro của HIFU phụ thuộc vào việc Quỹ là người đầu tư vốn cổ phần hay người cho vay. Là một người cung ứng vốn cổ phần, Quỹ có vai trò của một chủ đầu tư; còn nếu là người cung ứng vốn vay, Quỹ có vai trò của một chủ nợ.

Hình 1 mô tả nhiều thành phần tham gia và các mối quan hệ hợp đồng. Tiềm ẩn đằng sau các mối quan hệ hợp đồng này là cơ chế chia sẻ rủi ro. Ở đây, chúng ta chỉ đề cập đến bốn loại rủi ro, đó là rủi ro xây dựng và hoàn thiện, rủi ro hoạt động, rủi ro môi trường kinh tế và rủi ro quốc gia.

Rủi ro xây dựng và hoàn thiện. Thời kỳ xây dựng và khởi sự là thời kỳ rủi ro cao và đòi hỏi lượng vốn đầu tư lớn. Do đó, người ta phải sử dụng một tổ hợp của vốn sở hữu, vốn vay kết hợp vốn sở hữu, vốn vay ưu tiên (nợ được ưu tiên chi trả trước tiên), và các biện pháp bảo đảm. Rủi ro xây dựng thường được tự bảo hiểm bằng cách sử dụng giá cố định và hợp đồng xây dựng chìa khóa trao tay. Trong loại rủi ro này, chúng ta nên đặt trọng tâm vào thành quả hoạt động của nhà thầu. Sự chậm trễ tiến độ, chất lượng yếu kém, hay chi phí phát sinh vượt quá có thể được qui cho kết quả hoạt động của nhà thầu, giao đất, giấy phép xây dựng, các tiện ích dân dụng và đường sá... Như đã đề cập trên đây, các chủ đầu tư dự án thường là các công ty xây dựng, trong trường hợp đó, họ trực tiếp gắn liền với thành quả hoạt động của dự án. Tuy nhiên, trong trường hợp chủ đầu tư không có kinh nghiệm xây dựng, kết quả hoạt động của nhà thầu sẽ là một yếu tố xem xét quan trọng. Theo kinh nghiệm rút ra từ các nước khác, để bảo đảm thành quả hoạt động của nhà thầu, HIFU và các chủ đầu tư khác có thể thiết kế một cơ cấu đặc biệt trong đó công ty xây dựng được phép trở thành một chủ vốn sở hữu, được hưởng một phần ngân lưu và một phần cổ phần sở hữu. Ngoài ra, các chủ đầu tư có thể yêu cầu tài trợ chi phí phát sinh vượt quá nếu nhà thầu theo hợp đồng chìa khóa trao tay không bảo đảm về chi phí.

Rủi ro hoạt động. Giai đoạn hoạt động hay giai đoạn vận hành dự án được xem là đỡ rủi ro hơn so với thời kỳ xây dựng dự án. Có thể tái tài trợ cho dự án bằng trái phiếu. Rủi ro hoạt động có thể xảy ra do thiếu động cơ khuyến khích hoạt động, đối kháng về lợi ích trong trường hợp nhiều chủ đầu tư vốn sở hữu, và các chính sách của chính quyền địa phương. Để đa dạng hoá rủi ro này, trách nhiệm vận hành và bảo trì có thể được giao cho một công ty chuyên môn. Một rủi ro khác là khả năng có sẵn nguyên vật liệu và nhiên liệu. Rủi ro này có thể được phòng tránh thông qua các hợp đồng mua hàng với các công ty cung ứng.

Rủi ro môi trường kinh tế. Loại thứ nhất là rủi ro thị trường, có tác động quan trọng theo ý nghĩa là khó mà dự đoán được nhu cầu của người tiêu dùng. Thông thường, các chủ đầu tư phải gánh chịu rủi ro này. Trong những trường hợp đặc biệt, chính quyền thành phố có thể hấp thu một phần rủi ro này thông qua ký kết một hợp đồng bao tiêu, thỏa thuận mua toàn bộ sản lượng sản phẩm sản xuất ra với một mức giá nhất định hay thông qua cho phép có sự thay đổi giá trong thời kỳ hoạt động khi nhu cầu giảm sút dưới mức kỳ vọng. Rủi ro tỷ giá hối đoái và rủi ro lãi suất, cả hai đều là những rủi ro gắn liền cơ hữu với cơ cấu vốn vay của dự án, đều có tác động quan trọng, đặc biệt khi có việc vay mượn bằng ngoại tệ. Rủi ro tỷ giá hối đoái có thể được phòng tránh bằng cách gắn liền giá biểu của dự án với đồng đô-la, nhưng thực hiện thanh toán bằng nội tệ. Rủi ro lãi suất xảy ra cùng với các khoản vay có lãi suất thả nổi, có thể được giảm thiểu bằng hợp đồng hoán đổi lãi suất.

Rủi ro quốc gia. Rủi ro quốc gia liên quan đến tình trạng không chắc chắn gắn liền với việc xin giấy phép, việc không được phép điều chỉnh biểu giá hoặc không được điều chỉnh kịp lúc, các hạn chế của qui định, rủi ro bị quốc hữu hóa, hay tính ổn định của hệ thống chính trị. Nói cho cùng thì khả năng phòng tránh các rủi ro này của công ty dự án và các chủ đầu tư là hạn chế. Sự bảo lãnh của Chính phủ Trung ương và các tổ chức tài chính đa phương về rủi ro chính trị đôi khi là cần thiết. HIFU, với vai trò là một tổ chức thuộc Chính quyền Thành phố, có thể giúp thiết lập mối quan hệ công tác của các chủ đầu tư với các cơ quan quản lý nhà nước của Thành phố.

Các loại dự án cơ sở hạ tầng

Như đã đề cập trên đây, Quỹ chủ yếu sẽ đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng địa phương như các con đường thu phí, cầu cống, chợ búa, cấp nước, hệ thống thoát nước và tái thiết kênh rạch, thu gom và xử lý chất thải, và các khu công nghiệp.

Về điện, Quỹ sẽ không đầu tư vào các dự án phát điện, vốn là trách nhiệm của Chính phủ Trung ương. Quỹ chỉ đầu tư vào việc cải thiện mạng lưới truyền tải và phân phối điện, trong đó việc đầu tư có thể sẽ được thực hiện dưới hình thức cung ứng vốn vay chứ không phải dưới hình thức tài trợ dự án. Các dự án viễn thông, hàng không và hải cảng cũng thuộc trách nhiệm của Trung ương.

Đường, cầu và hầm thu phí. Trong những năm sắp tới, những con đường trung tâm tỏa đi các hướng và đường vành đai của TP.HCM sẽ phải được nâng cấp, mở rộng và xây dựng mới. Thêm vào đó, với chiến lược phát triển các vùng đô thị mới ở bên kia sông Sài Gòn, một số cầu và đường hầm cũng sẽ được xây dựng. Những dự án này đòi hỏi một lượng vốn đầu tư khổng lồ, trong khi năng lực tài chính và quản lý của khu vực công vẫn còn hạn chế. Do đó, tài chính dự án trở thành một giải pháp khả dĩ và HIFU có thể tham gia vào một số dự án này.

Cấp nước. Quy hoạch tổng thể về cấp nước của TP.HCM⁶ đề xuất tăng mức cung cấp nước từ 735.000 m³/ngày lên 2.500.000 m³/ngày vào năm 2015. Các dự án chính để hoàn thành chỉ tiêu này bao gồm việc tái thiết và mở rộng các nhà máy xử lý nước và mạng lưới phân phối nước hiện nay, và xây dựng hệ thống cấp nước sông Sài Gòn mới. Cần phải có số vốn đầu tư tổng cộng là 1,054 tỷ USD để thực hiện cải thiện và mở rộng hệ thống cung cấp, phân phối nước. Trong tổng số vốn này, có khoảng 276 triệu USD dự kiến được tài trợ bằng nguồn vốn tư nhân theo phương thức BOT (xây dựng, vận hành, chuyển giao), trong khi 788 triệu USD sẽ được tài trợ bằng nguồn vốn ngân sách, với khoảng 70% trong số này là từ vốn cho vay của các tổ chức tài chính đa phương. Các dự án cấp nước theo phương thức BOT có thể thu hồi được toàn bộ vốn thông qua tăng giá nước hiện nay từ 0,13 USD/m³ lên đến 0,33 USD/m³ như kiến nghị của bản quy hoạch tổng thể. Người ta cũng đề nghị tính giá nước khác nhau cho các nhóm người tiêu dùng khác nhau và sử dụng việc trợ cấp chéo để bảo đảm nâng đỡ khuyến khích sử dụng nước trong các tầng lớp dân nghèo.

Các khu công nghiệp. Trong nỗ lực công nghiệp hóa mạnh mẽ, 13 khu công nghiệp đã và đang được hình thành ở ngoại ô TP.HCM. Việc phát triển các khu công nghiệp này mang đến các cơ hội đầu tư cho HIFU. Chi phí phát triển bao gồm đền bù giải tỏa và giải phóng mặt bằng, xây dựng đường nội bộ, các nhà máy xử lý nước thải, và thậm chí các nhà máy điện qui mô nhỏ trong một số

⁶ Kế hoạch tổng thể về cấp nước của TP.HCM được xây dựng như một dự án hỗ trợ kỹ thuật TA No.2000 - VIE do Ngân hàng Phát triển châu Á hỗ trợ thực hiện, trong đó công tác kỹ thuật do GKW Consult and Safege Consulting Engineers đảm trách. Việc lập kế hoạch bắt đầu vào tháng hai năm 1995 và hoàn tất vào tháng tư năm 1996.

trường hợp. Các chi phí này có thể thu hồi bằng cách cho các doanh nghiệp công nghiệp thuê đất. Một số dự án được thực hiện gần đây đã chứng minh rằng các dự án có thể đứng vững về tài chính nếu chi phí đền bù giải tỏa thấp.

Cải tạo mạng lưới kênh rạch. TP.HCM có hàng chục ki-lô-mét kênh rạch mà một thời là đường lưu thông và chuyên chở hành khách, hàng hóa quan trọng của Thành phố. Tuy nhiên, ngày nay kênh rạch đã bị ô nhiễm nặng nề và dọc hai bên bờ là những khu nhà lụp xụp, chiếm dụng bất hợp pháp. Việc tái thiết các con kênh này là một nhu cầu cấp bách để cải thiện điều kiện môi trường của thành phố. Chính quyền Thành phố đã cam kết thực hiện các dự án này. Thật ra, việc tái thiết phần nào hệ thống kênh rạch đã được thực hiện trên cơ sở thử nghiệm. Các dự án tái thiết bao gồm nhiều thành phần, từ di dời tái định cư, nạo vét lòng kênh, kè bờ bao cho đến chuyển đổi một số đoạn thành cống ngầm dưới lòng đất. Tuy nhiên, bản chất không tạo ra doanh thu của các dự án này khiến chúng trở thành gần như không thể thực hiện được dưới hình thức tài chính dự án. Do đó, người ta kỳ vọng rằng các dự án sẽ hội đủ điều kiện để nhận được viện trợ và các khoản vay ưu đãi từ các nguồn đa phương và song phương. HIFU cùng với các ngân hàng quốc doanh khác có thể cung ứng các khoản vay với sự đảm bảo thanh toán từ chính quyền địa phương khi có thể xác lập một cơ chế thu hồi chi phí nhất định. Một cơ chế khả dĩ là xây dựng các khu đất trống từ quá trình giải tỏa thông qua để xây dựng các khu thương mại và nhà ở. Các khu này có thể được bán một phần cho những người tái định cư và một phần cho các nhóm có thu nhập cao hơn thông qua trợ cấp chéo.

VI. KẾT LUẬN

Ý kiến chung hiện nay của các nhà hoạch định chính sách là cần phải có các tổ chức tài chính chuyên biệt để đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng đô thị. Người ta cũng nhận thức rõ rằng các nguồn lực để phát triển đô thị được quản lý tốt hơn ở cấp độ địa phương. Nhìn nhận quan điểm này, TP.HCM đã thành lập Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị và nhận được sự ủng hộ của Chính phủ Trung ương.

HIFU sẽ khởi xướng các ý tưởng, thẩm định các nghiên cứu khả thi, tìm kiếm các nhà đầu tư tiềm năng và tìm kiếm đối tác cho các dự án cơ sở hạ tầng. Người ta kỳ vọng rằng Quỹ sẽ đóng vai trò chủ đạo trong việc huy động vốn rủi ro để đầu tư vào dịch vụ cơ sở hạ tầng với những phương án tài trợ sáng tạo. Nguyên tắc đầu tư vào dự án của Quỹ sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự tham gia của các nhà đầu tư tư nhân và nước ngoài thông qua phương thức BOT và các thỏa thuận tham gia đầu tư với trách nhiệm nhiệm vụ hạn khác.

Tuy nhiên, các kết quả lợi ích kỳ vọng có thể bị xóa nhòa bởi những mối đe dọa đáng kể mà Quỹ sẽ phải đối phó. Ít có các quỹ đầu tư đô thị và các ngân hàng phát triển tại các quốc gia đang phát triển thể hiện năng lực đầu tư lâu dài, phần lớn do cơ sở vốn không đầy đủ (under-capitalization), kỷ cương tài chính yếu kém, và đặc biệt là sức ép chính trị. HIFU sẽ thất bại nếu sức ép chính trị buộc tổ chức này hoạt động đơn giản như một “quỹ tiền” của chính quyền địa phương để từ đó cấp vốn cho các dự án theo chỉ định.

Giới hạn về nguồn nhân lực cũng cần được xem xét. Rõ ràng là HIFU cần có những chuyên gia có trình độ cao, có năng lực nhận diện, thẩm định và giám sát các dự án đầu tư. Hệ thống trả lương và thưởng hiện hành trong khu vực nhà nước sẽ không cho phép Quỹ có thể thu hút được những kỹ năng quản lý và kỹ năng chuyên môn cao.

Một khả năng giải quyết vấn đề áp lực chính trị và nguồn nhân lực, nhưng vẫn còn nhiều tranh cãi là tiến hành cổ phần hóa HIFU trong tương lai. Khi đó, Chính quyền Địa phương có thể giữ một tỷ lệ cổ phần nhất định của Quỹ và phần còn lại sẽ được bán ra công chúng. Dưới hình thức này, Quỹ sẽ phục vụ một cách tích cực cho chức năng hữu ích về thương mại là tài trợ cơ sở hạ tầng và đa dạng hoá rủi ro đầu tư. Khi hội đồng quản trị được đại diện bởi các khu vực khác nhau trong nền kinh tế, Quỹ sẽ thoát ra khỏi các áp lực chính trị và đáp ứng tích cực hơn trước các yêu cầu tài trợ của các nhà đầu tư tư nhân.