

Trái phiếu địa phương: món hàng xa xỉ

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Ràng buộc kinh tế hay ràng buộc hành chính?

Phân tích ở bài viết *Nợ nần và năng lực tài khóa của địa phương* (TBKTSG số 3-2012) cho thấy việc trao quyền tự chủ cho các địa phương huy động vốn đầu tư nói chung và phát hành trái phiếu nói riêng trên cơ sở giảm sự phụ thuộc và nguồn tài trợ từ NSTU là hết sức cần thiết. Tuy nhiên, như đã phân tích ở bài viết trên, khuyến nghị này không dành cho các địa phương có năng lực tài khóa yếu kém và thiếu các cơ sở thuế bền vững.

Hơn nữa, ngay cả việc cho phép các địa phương có năng lực tài khóa tốt được tự chủ phát hành trái phiếu cũng cần phải đi kèm với các quy định pháp lý rõ ràng và chặt chẽ hơn. Hiện nay, trên cơ sở của Luật Ngân sách và Luật Quản lý nợ công, Chính phủ đã ban hành Nghị định 01/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, và trái phiếu chính quyền địa phương; Bộ Tài chính cũng đã ban hành Thông tư 81/2012/TT-BTC về hướng dẫn phát hành trái phiếu chính quyền địa phương tại thị trường trong nước. Những văn bản này về cơ bản đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho việc phát hành trái phiếu của chính quyền địa phương. Tuy nhiên cơ sở pháp lý không thể thay thế được các cơ sở hay điều kiện kinh tế của hoạt động phát hành trái phiếu. Nói cụ thể hơn trong trường hợp này là, cơ sở pháp lý của các văn bản luật nêu trên phải đặt ra được các ràng buộc về mặt kinh tế chứ không phải chỉ là sự tuân thủ các thủ tục có tính hành chính. Với yêu cầu này, rõ ràng các văn bản pháp lý trên đây xem ra vẫn còn quá nhiều lỗ hổng và cần phải được hoàn thiện hơn dựa trên quan điểm như vậy.

Sửa chỗ nào?

Một là, điều kiện phát hành trái phiếu không rõ ràng. Cụ thể, Nghị định 01 đưa ra ba điều kiện phát hành trái phiếu nhưng điều kiện thứ 3 thực ra lại là giới hạn phát hành (giới hạn nguồn vốn huy động) đã được quy định trong Luật Ngân sách, trong khi hai điều kiện đầu thì mặc

nhiên các địa phương nào cũng đáp ứng được, trừ điều kiện chấp thuận bằng văn bản của Bộ Tài chính. Chẳng hạn như điều kiện địa phương phải có đề án phát hành trái phiếu đã được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh thông qua thực sự chỉ mang tính hình thức. Nói một cách nhẹ nhàng thì điều kiện này không có gì khó để các địa phương muốn phát hành trái phiếu không thể vượt qua. Nói một cách nghiêm túc thì đây không thể xem như một điều kiện phát hành có tính ràng buộc được.

Thông thường, khi nói đến điều kiện hay tiêu chí phát hành trái phiếu người ta thường nghĩ đến các năng lực hiện hữu (tài chính, quản trị) mà chủ thể phát hành cần phải đáp ứng để có thể đảm bảo nghĩa vụ trả nợ trong tương lai theo cách mà thị trường đánh giá chứ không phải là các thủ tục hành chính và pháp lý mà Chính phủ tự đặt ra. Nói khác đi, các điều kiện ràng buộc phải tiếp cận từ phía bên ngoài vào chứ không phải là cách tiếp cận có tính chất “thương lượng” nội bộ. Trong khi đó, các nội dung cần có của bản đề án phát hành được quy định trong Nghị định 01 là hết sức đơn giản mà bất kỳ người nào cũng có thể dễ dàng điền vào sau các dấu hai chấm. Bộ Tài chính không có cơ sở kinh tế để thẩm tra các thông tin này. Như vậy, thay cho các điều kiện trên, Chính phủ cần và có thể quy định lại các điều kiện này theo hướng dựa vào năng lực tài khóa của địa phương và độ tín nhiệm của địa phương đó dựa trên các thông lệ thị trường.

Hai là, khó tránh được cơ chế “xin – cho”. Bộ Tài chính chịu trách nhiệm thẩm định đề án phát hành trái phiếu và ban hành văn bản chấp thuận hoặc không chấp thuận việc phát hành trái phiếu. Quy định này nhằm mục đích đảm bảo các đề án phát hành cần phải được thông tin cho Bộ Tài chính, nằm trong các giới hạn, có thể kiểm soát, đảm bảo tính hợp pháp và khả thi. Tuy nhiên, với quy định này thì nhiều người sẽ nghĩ rằng đây thực ra là một cơ chế “xin-cho”, bởi các điều kiện phát hành hết sức không rõ ràng như đã phân tích ở trên. Hơn nữa, tâm lý ỷ lại sẽ nảy sinh sau khi “xin” và được “cho” bởi vì quy định này hàm ẩn một sự bảo lãnh ngầm định của Chính phủ đối với các nghĩa vụ nợ trái phiếu của chính quyền địa phương. Bộ Tài chính lấy lý do gì và dựa trên cơ sở nào để chấp thuận hay bác bỏ một đề án xin phát hành của địa phương? Nếu thực sự Bộ Tài chính có bộ khung tiêu chí đó thì hãy quy định cụ thể nó ra như là một điều kiện (hay tiêu chí) phát hành trong Nghị định 01 chứ không nên đưa ra một quy định có tính tùy định như vậy. Những địa phương nào đáp ứng được các tiêu chí này thì được phát hành, thị trường sẽ tự đánh giá rủi ro và cân nhắc mức giá phải trả. Điều này không những

giúp minh bạch hóa thông tin, xóa bỏ cơ chế “xin-cho” và tránh được tâm lý ỷ lại gây rủi ro cho NSNN mà còn giúp thị trường có cơ sở để lựa chọn hành vi đầu tư của mình.

Ba là, không có cơ chế xác định rõ người phải chịu trách nhiệm cuối cùng. Nghị định 01 quy định rằng đề án phát hành trái phiếu phải được Hội đồng nhân dân tỉnh chấp thuận bằng văn bản, trong khi Bộ Tài chính có quyền chấp thuận hoặc từ chối việc phát hành. Mặc dù phải qua nhiều cấp thẩm định và ra quyết định nhưng không ai đảm bảo rằng dự án sẽ khả thi và việc sử dụng vốn là không có thất thoát. Với quy định này thì rõ ràng nếu có rủi ro xảy ra thì ai cũng biết trước rằng sẽ chẳng có ai phải chịu trách nhiệm cả. Điều này giống như thể một cơ chế đã được thế kế sẵn để không ai phải chịu trách nhiệm cả. Hội đồng nhân dân là một tập thể nên việc chịu trách nhiệm chỉ là hình thức, có chăng chỉ là một “thỏa hiệp” để chia lại miếng bánh ngân sách sau này nếu có rủi ro xảy ra. Trong khi đó, việc chịu trách nhiệm của Bộ Tài chính, nếu có, chỉ là một sự bảo lãnh ngân sách, tức việc trả nợ thay, thay vì là một trách nhiệm hình sự đối với ai đó.

Bốn là, năng lực quản lý nợ nói chung và nguồn vốn phát hành trái phiếu nói riêng của chính quyền địa phương cũng là một điều đáng nghi ngờ. Năng lực quản lý nợ không chỉ bao gồm khía cạnh nhân lực, công nghệ, và phương tiện mà còn là thiết chế kiểm tra, giám sát, báo cáo giải trình và sự chịu trách nhiệm. Những yêu cầu này cần phải hoàn chỉnh trước một bước như là một điều kiện cần để được trao quyền phát hành trái phiếu cho các địa phương. Không nên cho phép các địa phương được phát hành trước khi các điều kiện này được đáp ứng. Bởi vì nếu có rủi ro xảy ra thì người ta sẽ không dễ dàng đổ lỗi cho cái danh từ “cơ chế” nữa.

Năm là, thách thức tạo nguồn trả nợ. Nghị định quy định rằng nguồn thanh toán gốc, lãi trái phiếu được bảo đảm từ ngân sách cấp tỉnh. Quy định này là hợp lý vì nó ràng buộc chính quyền địa phương tự vay phải tự trả, ít nhất là về mặt nguyên tắc. Tuy nhiên, rủi ro lại nằm ở chỗ là một khoản đi vay để bù đắp thâm hụt ngân sách hôm nay lại có nguy cơ tạo ra một khoản thâm hụt trong tương lai do phải dành một phần ngân sách khi đó để trả nợ. Nếu việc đi vay hôm nay không làm gia tăng năng lực và cơ sở thuế cho ngày mai thì vòng lẩn quẩn nợ nần là điều khó tránh khỏi.

Tóm lại, những phân tích trên đây cho thấy rằng Chính phủ cần phải hoàn thiện hơn nữa khung pháp lý cho việc phát hành trái phiếu chính quyền địa phương. Điều này không đồng

nghĩa với việc siết chặt lại hay cản trở tiến trình phân cấp ngân sách cũng như việc trao quyền tự chủ tài khóa cho các địa phương. Đối với các địa phương có năng lực và có khả năng tự chủ tài khóa tốt thì việc thúc đẩy tiến trình tự chủ tài khóa nói chung và quyền phát hành trái phiếu nói riêng là rất cần thiết. Tuy nhiên, sẽ là rủi ro nếu quyền này cũng dành cho các địa phương có tình hình tài khóa không ổn định và năng lực yếu kém. Nếu các địa phương này cũng được phép phát hành thì không chỉ sẽ tạo ra hiệu ứng chèn lấn nguồn lực của khu vực kinh tế tư nhân mà còn của các địa phương khác. Hơn nữa, dòng vốn cũng nguy cơ bị phân bổ một cách lệch lạc và thiếu hiệu quả bởi vì trong khi do rủi ro vỡ nợ như nhau (do cùng được bảo lãnh ngầm của chính phủ) mà lợi suất trái phiếu lại khác nhau. Ràng buộc chặt chẽ điều kiện phát hành đối với các địa phương này là hết sức cần thiết. Các địa phương này có thể nghĩ rằng họ không được đối xử công bằng nhưng thực ra đây lại là một ràng buộc có tính công bằng nhất, theo nghĩa là ai đáp ứng được các điều kiện của luật chơi thì được chơi, còn ai mang đến rủi ro nhưng lại muốn được ưu tiên thì phải bị loại khỏi trò chơi.