

# NỢ VÀ TRÁI PHIẾU CỦA CHÍNH QUYỀN ĐỊA PHƯƠNG

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

## Bối cảnh

Đến cuối năm 2012, nợ đọng xây dựng cơ bản theo thống kê sơ bộ của Bộ Kế hoạch và Đầu tư là khoảng trên 90.000 tỉ đồng, trong đó nợ các dự án đã hoàn thành khoảng 20.000 tỉ đồng, còn lại là nợ các dự án chuyển tiếp.<sup>1</sup> Với thực trạng này, Chính phủ đã ban hành Chỉ thị 27 về những giải pháp chủ yếu khắc phục tình trạng nợ đọng xây dựng cơ bản tại các địa phương. Theo Chỉ thị này thì từ năm 2013, các địa phương phải ưu tiên bố trí vốn để xử lý nợ đọng xây dựng cơ bản trong kế hoạch phân bổ vốn đầu tư từ ngân sách địa phương và đây phải được xem là một chỉ tiêu bắt buộc trong quy trình tổng hợp, bố trí và giao kế hoạch vốn đầu tư từ ngân sách địa phương. Trước ngày 20 tháng 5 hàng năm, chính quyền địa phương phải xử lý được ít nhất 30% khối lượng nợ đọng xây dựng cơ bản. Đồng thời, các địa phương chỉ được bố trí vốn cho các dự án mới sau khi đã bố trí đủ vốn để xử lý nợ đọng theo kế hoạch.

Quy định này đã đặt các địa phương vào tình thế khó khăn trong việc lập kế hoạch, bố trí và cân đối vốn ngân sách cho các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của địa phương. Trong khi ngân sách địa phương vốn đã hết sức eo hẹp do nguồn thu ngân sách sụt giảm trong thời kỳ kinh tế khó khăn, việc dành ra mỗi năm một phần ngân sách để trả ít nhất 30% nợ đọng xây dựng cơ bản làm cho việc phân bổ chiếc bánh ngân sách trở nên càng khó khăn hơn. Chẳng hạn, ở Hà Nội, nguồn thu ngân sách của thành phố này năm 2012 ước chỉ đạt khoảng 95% so với dự toán. Tương tự, tại TP.HCM, thu ngân sách của đầu tàu kinh tế này cũng chỉ đạt 92% dự toán. Tệ hơn, tại Đà Nẵng, động lực tăng trưởng kinh tế của miền Trung cũng chỉ thực hiện được hơn 81% nguồn thu so với dự toán. Đây cũng là những địa phương có nguồn thu chia sẻ về NSTU hàng năm. Việc các địa phương này không hoàn thành được chỉ tiêu thu ngân sách đã khiến cho thu ngân sách nhà nước trong cả năm 2012 chỉ ở mức rất thấp so với kế hoạch đã đề ra. Ngoài ra, với

---

<sup>1</sup> Nợ đọng xây dựng cơ bản không phải là vấn đề mới ở Việt Nam. Việt Nam cũng từng đối mặt với tình trạng tương tự trong giai đoạn 2004 – 2006. Theo ước tính, số nợ đọng xây dựng cơ bản lúc đó khoảng 13.000 tỉ đồng. Nguyên nhân cũng tương tự như hiện nay, đó là tình trạng đầu tư dàn trải, thực hiện kỷ luật ngân sách không nghiêm từ phía các bộ, ngành, địa phương; chủ đầu tư thường là chính quyền, các bộ, sở, ngành, cơ quan nhà nước các cấp từ trung ương đến địa phương; các địa phương thi nhau xây dựng công trình, thậm chí có những trường hợp lập dự án xây dựng và làm chủ đầu tư để hưởng hoa hồng của nhà thầu; nhiều công trình được chỉ định thầu, hoặc cho đấu thầu theo kiểu “tiền trăm hậu xin”...

cách thức chia sẻ ngân sách giữa trung ương với địa phương như hiện tại thì không chỉ ngân sách địa phương (NSDP) gặp khó khăn mà ngay cả ngân sách trung ương (NSTU) cũng phải chia sẻ áp lực này.<sup>2</sup> Có vẻ như Bộ Tài chính cũng nhận ra thách thức này nên đã có động thái “bật đèn xanh” cho một số địa phương lên phương án phát hành trái phiếu nhằm giải tỏa bớt áp lực lên phân trợ cấp của NSTU.

### Hộp 1. Những địa phương đã từng phát hành trái phiếu

Ở Việt Nam, việc phát hành trái phiếu của các chính quyền địa phương không phải là vấn đề mới mẻ. Từ năm 2003 đến nay đã có một số địa phương phát hành trái phiếu như TP.HCM, Hà Nội, và Đồng Nai, trong đó TP.HCM không những là địa phương đi đầu mà còn dẫn đầu về số đợt phát hành trái phiếu. Theo số liệu thống kê giao dịch từ Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, từ năm 2003, TP.HCM đã phát hành hơn 400 tỉ đồng trái phiếu chính quyền địa phương thông qua Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị TP.HCM (HIFU, nay là Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước TP.HCM – HFIC). Liên tiếp từ đó đến năm 2007 và năm 2009, TP.HCM đã phát hành mỗi năm 2.000 tỉ đồng trái phiếu, trừ năm 2007 là 1.034 tỉ đồng, và năm 2009 là 1.540 tỉ đồng. Tổng giá trị trái phiếu phát hành trong giai đoạn này của TP.HCM là gần 9.000 tỉ đồng, trong đó số dư nợ của các trái phiếu còn hiệu lực khoảng 3.400 tỉ đồng.

Trong khi đó, Hà Nội cũng đã từng phát hành trái phiếu xây dựng Thủ đô trong hai năm 2005 và 2006. Tổng giá trị trái phiếu phát hành qua 4 đợt trong hai năm này lần lượt là 1.005 và 500 tỉ đồng. Ngoài TP.HCM và Hà Nội, Đồng Nai là địa phương còn lại duy nhất cũng đã phát hành thành công hơn 239 tỉ đồng trái phiếu trong năm 2005. Tất cả các trái phiếu hai địa phương này phát hành đều có kỳ hạn 5 năm và đến nay đều đã đáo hạn.

Đến đầu năm 2013, Đà Nẵng cũng đã gia nhập “câu lạc bộ những địa phương phát hành trái phiếu” với việc phát hành thành công 1.500 tỉ đồng đợt 1 trong kế hoạch phát hành lên đến 5.000 tỉ đồng. Mục đích phát hành của Đà Nẵng được thông báo là bổ sung ngân sách đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi xã hội trên địa bàn. Trái phiếu Đà Nẵng phát hành có kỳ hạn 5 năm, lãi suất 11%/năm. Hai nhà đầu tư đã tham gia mua trái phiếu này là Ngân hàng TMCP Đại Dương và Tổng Công ty Tài chính cổ phần Dầu khí Việt Nam, mỗi đơn vị nắm giữ 750 tỉ đồng mệnh giá trái phiếu.

Khuôn khổ pháp lý cho việc phát hành trái phiếu chính quyền địa phương chính thức được ban hành vào năm 2003 theo Nghị định 141/2003/NĐ-CP của Chính phủ ngày 20/11/2003, tuy nhiên thực ra tính chất của loại trái phiếu chính quyền địa phương đã được manh nha từ Nghị định số 01/2000/NĐ-CP của Chính phủ ngày 13/01/2000. Cụ thể là Nghị định 01/2000/NĐ-CP quy định loại trái phiếu đầu tư huy động vốn cho các công trình thuộc địa phương quản lý. Theo đó, điều kiện để phát hành trái phiếu loại này là: (i) công trình được ghi trong kế hoạch đầu tư hàng năm của Nhà nước, (ii) có phương án phát hành trái phiếu, kế hoạch sử dụng vốn vay và hoàn trả nợ được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Nghị định 141 ra đời trên cơ sở chuyển các nội dung này sang loại trái phiếu do chính quyền địa phương phát hành. Điều này nằm trong lộ trình phân cấp ngân sách của Việt Nam.

Mặc dù sự ra đời của các quy định này đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho việc phát hành trái phiếu của các chính quyền địa phương, tuy nhiên nhìn chung các quy định này vẫn hết sức sơ sài và có nhiều khiếm khuyết. Hiện nay, các văn bản pháp lý này đã được thay bởi Nghị định 01/2011/NĐ-CP của Chính phủ ngày 05/01/2011 trên cơ sở có hoàn thiện một số nội dung quan trọng. Tuy nhiên, ngay cả khi Nghị định này mới ra đời thì cũng đã chứa đựng nhiều bất cập và hạn chế. Phần sau của bài phân tích chính sách này sẽ chỉ ra các bất cập đó.

Đứng trước tình thế này, chính quyền một số địa phương đã lên kế hoạch xin phát hành trái phiếu với mục đích chung được đưa ra là nhằm thực hiện các nhiệm vụ chi đầu tư phát triển tại địa phương. TP.HCM được xem là địa phương đi đầu trong việc phát hành trái phiếu địa phương. Từ tháng 9/2012, UBND TP.HCM đã kiến nghị với Chính phủ và Bộ Tài chính chấp thuận cho

<sup>2</sup> Phương trình cân bằng tài khóa địa phương:  $A = B + t.C + T$ ,

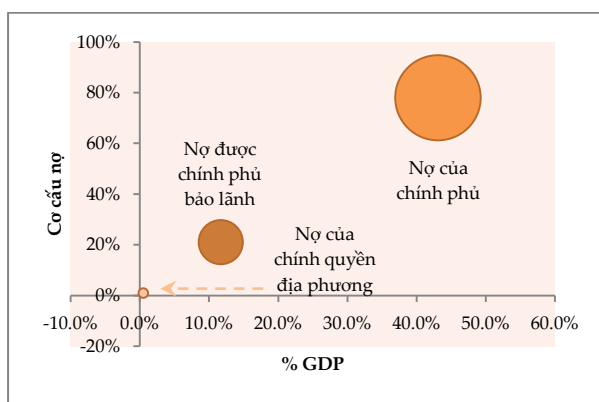
Trong đó, A là tổng chi ngân sách địa phương, B là các khoản thu NSDP hưởng 100%, C là khoản thu chia sẻ giữa trung ương với địa phương, t là tỉ lệ phân chia, và T là phần chuyển giao từ NSTU cho NSDP.

huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu chính quyền địa phương trong nước để đầu tư phát triển kinh tế - xã hội năm 2012. Theo kế hoạch, TP.HCM sẽ phát hành 2.000 tỉ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm và 3.000 tỉ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm. Tiếp sau TP.HCM, Đà Nẵng cũng đã phát hành 1.500 tỉ đồng trái phiếu trong kế hoạch 5.000 tỉ đồng cho năm tài khóa 2013. Có phần chậm hơn đôi chút nhưng Hà Nội cũng đã thông qua kế hoạch phát hành 5.000 tỉ đồng trái phiếu cho địa phương mình. Tuy nhiên khác với Đà Nẵng, việc phát hành trái phiếu của Hà Nội sẽ được tiến hành trong 3 năm, từ 2013 đến 2015. Dự kiến trong năm 2013, Hà Nội sẽ phát hành trước 1.000 tỉ đồng, năm 2014 là 2.500 tỉ đồng, và năm 2015 sẽ phát hành 1.500 tỉ đồng trong hạn mức còn lại. Mặc dù kế hoạch là như vậy nhưng chính quyền địa phương vẫn có thể thay đổi kế hoạch này. Tiếp nối các thành phố lớn này, Bình Dương, Bắc Ninh và một số địa phương nữa ở phía Bắc cũng đang đề xuất và có phương án phát hành trái phiếu cho địa phương mình.

### Nợ nần và năng lực tài khóa của các địa phương

Theo báo cáo của Chính phủ, nợ công tính đến cuối năm 2011 khoảng hơn 1,39 triệu tỉ đồng, tương đương 55,4% GDP. Trong đó, xét theo cơ cấu thì các khoản nợ trực tiếp của Chính phủ chiếm 78%, tương đương 43,1% GDP; nợ được Chính phủ bảo lãnh chiếm 21%, tương đương 11,7% GDP; nợ chính quyền địa phương chỉ chiếm khoảng 1,0% và bằng 0,5% GDP, tương đương 13.915 tỉ đồng. Con số này quá thấp đến mức khiến một số người nghĩ rằng dư địa tăng nợ của chính quyền địa phương là rất lớn. Do tỷ trọng nợ của chính quyền trung ương quá cao trong khi nợ của chính quyền địa phương lại rất thấp nên cũng có ý tưởng cho rằng đã đến lúc Chính phủ cần phải mạnh dạn tăng cường phân cấp ngân sách hơn nữa cho các địa phương. Cụ thể là Chính phủ nên giảm dần khoản trợ cấp hàng năm từ NSTU, cho phép các địa phương được tự chủ hơn trong việc huy động vốn đầu tư, trong đó có quyền phát hành trái phiếu địa phương, cũng là một giải pháp.

**Hình 1. Cơ cấu nợ công**



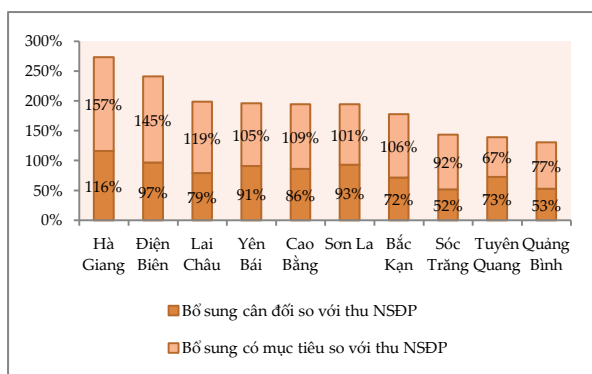
*Nguồn:* Báo cáo về nợ công của Chính phủ

Tuy nhiên trước khi bàn đến việc mở rộng cho các địa phương tự chủ trong phát hành trái phiếu, thiết nghĩ cũng cần phải bàn lại xem liệu con số nợ công nói trên ở cấp địa phương có nói lên được thực chất tình trạng tài khóa của chính quyền các địa phương hiện nay hay không.

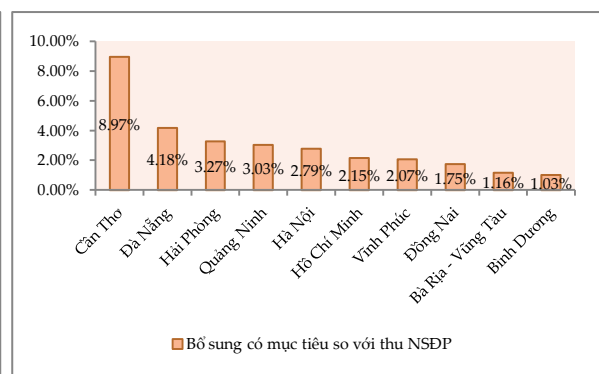
Khoản 3 Điều 8 Luật Ngân sách (2002) quy định rằng, về nguyên tắc, ngân sách địa phương được cân đối với tổng số chi không vượt quá tổng số thu. Quy định này vừa thể hiện là một nguyên tắc tài khóa (nguyên tắc cân bằng) vừa là một ràng buộc ngân sách. Tuy nhiên thực ra đây chỉ là một ràng buộc ngân sách “mềm”. Bởi vì, cũng theo điều luật này, các địa phương vẫn được phép huy động vốn trong nước trong trường hợp có nhu cầu đầu tư xây dựng công trình kết cấu hạ tầng mà ngân sách địa phương không có khả năng cân đối. Điều khoản này chính là cơ sở pháp lý để các địa phương vận dụng nhằm tài trợ cho các nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế - xã hội của địa phương mà thực chất chính là tài trợ cho thâm hụt ngân sách địa phương. Thực tế, trong khoản nợ gần 14 nghìn tỉ đồng nói trên có hơn 5.000 tỉ đồng do các địa phương vay của các ngân hàng thương mại và phát hành trái phiếu địa phương (chủ yếu là TP.HCM), và gần 9.000 tỉ đồng vay của Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB). Khoản vay tại VDB thực ra là khoản phát hành trái phiếu của ngân hàng này dưới sự bảo lãnh của Chính phủ. Hiện nay vẫn không thấy có đánh giá nào về chất lượng của các khoản vay này của các chính quyền địa phương.

Bên cạnh đó, Luật Ngân sách cũng quy định nguồn thu của NSDP bao gồm khoản thu được hưởng 100%, khoản thu phân chia với NSTU, và khoản thu bổ sung từ NSTU. Trong thực tế, đa số các địa phương được giữ lại toàn phần khoản thu phân chia ngoài khoản thu mà NSDP được hưởng 100% theo quy định. Hiện chỉ có khoảng 10 địa phương có nguồn thu chia sẻ với NSTU. Đây cũng là những địa phương có thặng dư ngân sách cơ bản.

**Hình 2. 10 địa phương phụ thuộc ngân sách nhất (quyết toán 2010)**



**Hình 3. 10 địa phương tự chủ ngân sách nhất (quyết toán 2010)**

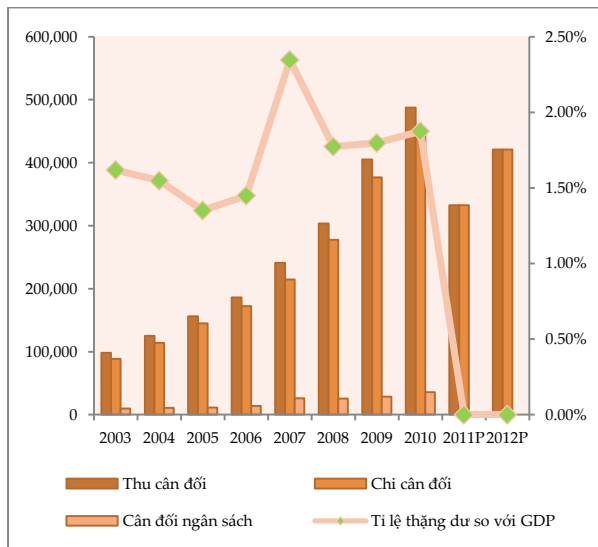


Nguồn: Tính toán từ số liệu công bố ngân sách của Bộ Tài chính năm 2010

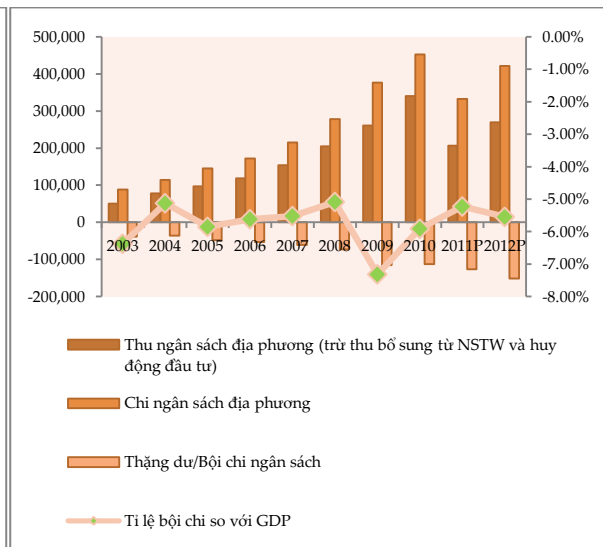
Như vậy, hơn 50 địa phương còn lại đều có ngân sách thâm hụt ngay cả khi được phép để lại 100% khoản thu phân chia. Phần thiếu hụt hàng năm trong cân đối ngân sách được NSTU chuyển giao, mà đối với rất nhiều địa phương thì phần chuyển giao cân đối là rất lớn, trung bình trên 37%, thậm chí một số tỉnh lên đến trên dưới 100% so với tổng thu ngân sách trên địa bàn (Hình 2). Nếu tính cả phần chuyển giao bổ sung có mục tiêu thì khoản bổ sung từ NSTU cho NSDP xấp xỉ 100% so với tổng thu ngân sách của các địa phương, trong đó các tỉnh Tây Bắc có tỉ lệ phụ thuộc là rất cao (Hình 2). Nói khác đi, đối với hơn 50 địa phương này, tính bình quân cứ 1 đồng ngân sách địa phương thu được thì ngân sách trung ương sẽ cấp thêm cho địa phương khoảng 1 đồng.

Rõ ràng với cơ chế phân bổ ngân sách như vậy thì các địa phương này không thể và cũng không muốn tự chủ tài khóa. Điều này cũng có nghĩa là, thay vì để địa phương tự đi vay để tài trợ thâm hụt thì việc chi chuyển giao này đã làm dịch chuyển gánh nặng thâm hụt từ NSDP sang cho NSTU. Kết quả này không làm thay đổi con số nợ công trên tổng thể nhưng làm thay đổi cơ bản cách đánh giá về gánh nặng nợ công giữa hai khu vực trung ương và địa phương.

**Hình 4. Cân đối ngân sách địa phương trước điều chỉnh thu bổ sung từ NSTU và huy động đầu tư (tỉ đồng)**



**Hình 5. Cân đối ngân sách địa phương sau điều chỉnh thu bổ sung từ NSTU và huy động đầu tư (tỉ đồng)**



Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của Bộ Tài chính. Năm 2011 và 2012 là số dự toán.

Như vậy, nếu loại trừ số thu bổ sung cân đối từ NSTU (và cả khoản thu huy động đầu tư) thì thực ra ngân sách các địa phương bị thâm hụt với mức bình quân từ -1,3% đến -2,7%, thay vì nếu tính gộp thì thặng dư từ 1,4% đến 1,9% so với GDP (Hình 4). Nếu trừ luôn khoản thu bổ sung có mục tiêu từ ngân sách trung ương thì NSDP càng “thâm hụt” nặng nề hơn, từ -5,2% đến -7,3% so với GDP (Hình 5). Tất nhiên, nếu loại trừ phần thu bổ sung từ NSTU cho NSDP thì cũng phải điều chỉnh lại cân đối của NSTU, khi đó đương nhiên thâm hụt của NSTU sẽ trở nên

đỡ căng thẳng hơn. Góc nhìn này vẫn chưa cho thấy sự mất cân đối tài khóa giữa các nhóm địa phương khác nhau. Cụ thể là, nếu cân đối lại khoản thu mà các địa phương có thặng dư ngân sách đã chia sẻ về trung ương (làm cơ sở cho NSTU chia sẻ lại với các địa phương khác) thì mức thâm hụt bình quân của địa phương sẽ nhẹ bớt nhưng gánh nặng lúc đó lại đặt lên vai của NSTU.

Điều này cho thấy rằng, trừ một nhóm nhỏ địa phương có nguồn thu ngân sách vững mạnh và có khả năng tự chủ tài khóa cao thì nhìn chung năng lực tài khóa của đa số các địa phương còn lại là hết sức mong manh. Luật Ngân sách quy định chi tiết các khoản thuế nào NSTU được hưởng, khoản nào NSDP được hưởng và khoản nào sẽ được phân chia. Tuy nhiên thực tế là cơ sở thuế ở các địa phương rất khác nhau, trong đó rất nhiều địa phương có cơ sở thuế hết sức nghèo nàn và độ nổi thuế rất thấp. Các địa phương này chủ yếu nhận trợ cấp từ NSTU mà thực chất là trợ cấp chéo từ các địa phương khác. Với thực trạng này, việc mở rộng cho phép nhiều địa phương được tự chủ hơn về mặt tài khóa trong khi các điều kiện về cơ sở thuế địa phương chưa được cải thiện là không khả thi và hết sức rủi ro.

### Hộp 3. Gánh nợ trái phiếu địa phương của Trung Quốc

*Cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008 để lại cho nền kinh tế Trung Quốc nhiều hệ quả, một trong số đó chính là những khoản “nợ xấu” khổng lồ giữa các chính quyền địa phương và các ngân hàng Trung Quốc.*

#### Áp lực vay vốn

Nhìn lại 2009, để giúp guồng máy kinh tế Trung Quốc nhanh chóng quay trở lại nhịp độ phát triển “nóng” của mình. Bên cạnh việc cung một lượng tiền khổng lồ để giải cứu các doanh nghiệp, Bắc Kinh cũng đồng thời nói lời quản lý và khuyến khích các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, và cả những dự án đầu tư bất động sản.

Thông qua đó, nền kinh tế Trung Quốc mong muốn giải quyết được vấn đề đầu ra cho các doanh nghiệp, nhanh chóng “tiêu hóa” được hàng hóa dư thừa, đồng thời kích thích tiêu dùng và giải cứu các doanh nghiệp này khỏi lo ngại phá sản hàng loạt. Chính sách này đã phần nào thành công khi kết thúc năm 2009, lúc mà nền kinh tế Châu Âu đang chật vật với tỉ lệ thất nghiệp trên 10%, Trung Quốc vẫn tiếp tục tăng trưởng 8%.

Tuy nhiên, quả bóng nợ ngân hàng tại Trung Quốc dần căng lên cũng là một hệ lụy tất yếu. Theo ông Ting Lu – chuyên gia kinh tế Trung Quốc tại ngân hàng Merrill Lynch (Hoa Kỳ), gần 90% cơ sở hạ tầng đô thị tại Trung Quốc được tiến hành xây dựng bởi các công ty, được lập nên dưới sự bảo trợ của chính quyền địa phương, chứ không phải tiền vốn “rót về” từ chính quyền trung ương.

Vậy để xây dựng được những công trình đó, các công ty này buộc phải “vay mượn” tiền mặt từ ngân hàng. Tuy nhiên, thực trạng âm ỉ của thị trường bất động sản, sự chậm chạp trong việc sinh lợi nhuận - thu hồi vốn của các dự án cơ sở hạ tầng, cũng như sức ép phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng đã đặt các chính quyền địa phương Trung Quốc vào thế khó.

Tháng 11/2011, Bộ Tài chính Trung Quốc chính thức cho phép 2 tỉnh Chiết Giang và Quảng Đông, cùng 2 thành phố lớn là Thượng Hải và Thâm Quyển tự do phát hành trái phiếu địa phương kỳ hạn từ 3 đến 5 năm.

Việc cấp phép thử nghiệm phát hành trái phiếu địa phương vào tháng 11/2011 đã mở ra một “kênh” mới để các chính quyền địa phương tăng tính thanh khoản cũng như minh bạch chính sách đầu tư, đồng thời huy động tiền mặt đổ vào các dự án xây dựng. Các chính quyền địa phương có thể sử dụng “công cụ” trái phiếu để huy động một lượng vốn đầu tư “nhàn rỗi” cả trong và ngoài nước. Qua đó, những địa phương có thể chi trả cho những khoản “nợ xấu” đã vay mượn từ ngân hàng đang gần đến kỳ đáo hạn, đồng thời tiếp tục rót vốn đầu tư cho các dự án mới.

Trong khi đó, đối với các địa phương có năng lực tài khóa mạnh thì việc tăng thêm quyền tự chủ về mặt ngân sách và phân bổ nguồn lực lại trở nên hết sức cần thiết. Hiện nay theo Luật Ngân

sách, bổ sung từ NSTU cho NSDP được chia làm hai khoản gồm bổ sung cân đối và bổ sung có mục tiêu. Đối với các địa phương có thặng dư ngân sách cơ bản và có nguồn thu chia sẻ với NSTU thì khoản thu bổ sung cân đối không có nhưng vẫn duy trì khoản bổ sung có mục tiêu từ NSTU (Hình 3). Ngụ ý ở đây là NSTU cần giảm khoản tài trợ này và thay vào đó bằng việc trao thêm quyền tự chủ cho các địa phương này được huy động đầu tư theo Khoản 3 Điều 8 Luật Ngân sách như đã nói ở trên. Trong khi đó, đối với các địa phương còn lại, việc trao quyền tự chủ phát hành trái phiếu là hết sức rủi ro và cần phải thận trọng. Lý do là vì các cơ sở thuế hiện hữu tại các địa phương này là không bền vững, trong khi năng lực quản lý nợ cũng rất kém. Chắc chắn Chính phủ sẽ không thể giải quyết hết được các trục trặc và xử lý hết được các thách thức đặt ra nếu mở rộng tràn lan cho quá nhiều địa phương cùng phát hành trái phiếu. Gánh nặng nợ công từ chính quyền địa phương sẽ tăng nhanh vượt quá giới hạn và khả năng kiểm soát của Chính phủ, trong khi NSTU vẫn đang trợ cấp cho NSDP lại có nguy cơ gánh thêm các nghĩa vụ nợ dự phòng trong tương lai.

### Hộp 3. Gánh nợ trái phiếu địa phương của Trung Quốc (tiếp theo)

#### Nợ vẫn hoàn nợ

Ngay từ khi “phép thử” trái phiếu địa phương này được ban hành vào cuối năm 2011, những chuyên gia kinh tế, cả trong và ngoài Trung Quốc, đều đã lên tiếng cảnh báo về những “mặt trái” mà kế hoạch này vấp phải. Liệu các khoản “nợ địa phương” này đủ sức chi trả cho các khoản nợ ngân hàng? Những rủi ro về vỡ nợ đã được lường trước và suy tính cách xử lý hay chưa? Liệu chính quyền địa phương có đủ uy tín để bảo lãnh cho những khoản nợ mới này? Ai sẽ quản lý, điều chỉnh thị trường nợ của các địa phương?

Ngoài ra, nỗi lo sợ các chính quyền địa phương sẽ tự chuốc lấy những quả bom nổ chậm, những khoản nợ không lồ vượt quá khả năng chi trả, chính là một trong nhiều lý do chính dẫn đến đạo luật cấm phát hành trái phiếu địa phương vào năm 1994. Và nỗi sợ ấy chưa bao giờ “lạc hậu”. Dùng nợ vay mượn mới để chi trả các khoản nợ cũ, một cách thiếu kiểm soát, sẽ làm gia tăng rủi ro vỡ bong bóng nợ xấu đang đe dọa nền kinh tế Trung Quốc. Nói cách khác, nợ thì vẫn hoàn nợ.

Tháng 06/2012 vừa qua, Bộ Tài chính Trung Quốc đã buộc phải ra quyết định thu hồi giấy phép về việc các địa phương được trực tiếp phát hành trái phiếu. Thay vào đó, tất cả các chính quyền địa phương muốn sử dụng công cụ trái phiếu sẽ phải đăng ký về Ngân hàng Trung ương, và để cho chủ thể này phát hành trên danh nghĩa của mình.

Động thái này cho thấy rõ mối quan ngại của giới lãnh đạo Bắc Kinh. Một chính quyền địa phương thiếu kiểm soát chặt chẽ về tài chính, tâm lý chủ quan trong việc phát hành trái phiếu sẽ dẫn đến sự lạm chi trong ngân sách nhằm đạt được một số mục đích chính trị lẫn kinh tế của riêng mỗi vùng.

Ngược lại với mối lo sợ của những nhà hoạch định tại Bắc Kinh. Nhiều chuyên gia kinh tế vẫn tiếp tục cho rằng, với việc cho phép các chính quyền địa phương trực tiếp phát hành trái phiếu, thị trường nợ địa phương sẽ trở nên minh bạch hơn và dễ điều tiết hơn.

Suy cho cùng, quản lý rủi ro và quy hoạch nợ địa phương, sự cân bằng giữa nhu cầu phát triển hạ tầng và nguồn cung vốn đầu tư, giữa “tăng trưởng nóng” và phát triển bền vững vẫn đang tiếp tục là một bài toán vô cùng nan giải đối với các nhà hoạch định kinh tế vĩ mô của Trung Quốc.

**Trung Nhân (Vietnamnet, 13/01/2013)**

Truy cập tại <http://vietnamnet.vn/vn/kinh-te/104943/ganh-no-trai-phieu-dia-phuong-cua-trung-quoc.html>

### Trái phiếu địa phương: Món hàng xa xỉ?

Phân tích ở trên 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, khuyến nghị này không dành cho các địa phương có năng lực tài khóa yếu kém và thiếu các cơ sở thuế bền vững. Ngay cả đối với các địa phương có năng lực tài khóa tốt thì việc phát hành trái phiếu địa phương hiện nay nhằm xử lý bài toán nợ đọng xây dựng cơ bản cũng không nên được khuyến khích. Mặc dù mục đích phát hành trái phiếu được các địa phương nêu ra là bổ sung vốn đầu tư phát triển kinh tế - xã hội địa phương, song không ai có thể biết được “đồng nào mua mách đồng nào mua tương” cả. Nếu theo Chỉ thị 27 thì các địa phương phải bố trí vốn ngân sách hàng năm để xử lý số nợ đọng này và như vậy sẽ chèn lấn nguồn lực dành cho các nhu cầu chi tiêu và đầu tư cho các dự án khác. Thay vào đó, việc phát hành trái phiếu để tài trợ cho các dự án này cũng không khác mấy so với trường hợp trả nợ đọng xây dựng cơ bản. Rõ ràng, dùng nợ để xử lý nợ sẽ không giúp giải quyết được vấn đề một cách căn cơ. Nguồn thu từ phát hành trái phiếu nếu được dùng để thanh toán nợ đọng sẽ không có một tiêu thức phân bổ nào cả và do vậy sẽ nảy sinh tính tùy tiện trong các quyết định. Không những thế điều này còn tạo ra tâm lý ỷ lại mà hệ quả sẽ là những núi nợ đọng tiếp diễn trong nay mai.

Hơn nữa, một khía cạnh hết sức quan trọng, đó là 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.

### **Một số điểm cần hoàn thiện**

*Một là*, điều kiện phát hành trái phiếu không rõ ràng. Cụ thể là 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 số 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 dễ dàng 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.

**Hộp 4. Điều kiện phát hành trái phiếu chính quyền địa phương so với trái phiếu doanh nghiệp****A. Điều kiện phát hành trái phiếu chính quyền địa phương***(Điều 24, Nghị định 01/2011/NĐ-CP, ngày 05/01/2011)*

1. Phát hành trái phiếu để đầu tư vào các dự án phát triển kinh tế - xã hội thuộc nhiệm vụ của ngân sách địa phương theo quy định của Luật Ngân sách nhà nước và thuộc danh mục đầu tư trong kế hoạch năm (05) năm đã được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh quyết định; hoặc các dự án được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh xác định có khả năng hoàn vốn. Các dự án này phải hoàn thành thủ tục đầu tư theo quy định của pháp luật về đầu tư và các quy định của pháp luật hiện hành có liên quan.

2. Có đề án phát hành trái phiếu đã được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh thông qua và Bộ Tài chính thẩm định, chấp thuận bằng văn bản.

3. Tổng số vốn huy động tối đa bằng phát hành trái phiếu phải nằm trong hạn mức dư nợ từ nguồn vốn huy động hàng năm của ngân sách cấp tỉnh theo quy định của Luật Ngân sách nhà nước và các văn bản hướng dẫn.

Đối với các dự án được xác định là có khả năng hoàn vốn, tổng giá trị vốn vay, bao gồm cả việc phát hành trái phiếu, để đầu tư vào một dự án không vượt quá tám mươi phần trăm (80%) tổng mức đầu tư của dự án đó.

**B. Điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp***(Điều 13, Nghị định 90/2011/NĐ-CP của Chính phủ, ngày 14/10/2011)*

1. Đối với trái phiếu không chuyển đổi

a) Doanh nghiệp có thời gian hoạt động tối thiểu là một (01) năm kể từ ngày doanh nghiệp chính thức đi vào hoạt động;

b) Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của năm liền kề trước năm phát hành phải có lãi theo báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Kiểm toán Nhà nước hoặc tổ chức kiểm toán độc lập được phép hoạt động hợp pháp tại Việt Nam. Báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần. Trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu trước ngày 01 tháng 4 hàng năm chưa có báo cáo tài chính năm của năm liền kề được kiểm toán thì phải có:

- Báo cáo tài chính được kiểm toán của năm trước năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi;
- Báo cáo tài chính quý gần nhất với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được kiểm toán (nếu có);
- Báo cáo tài chính của năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty phê duyệt theo Điều lệ hoạt động của công ty.

c) Đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn và các hạn chế khác về đảm bảo an toàn trong hoạt động đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện quy định tại pháp luật chuyên ngành;

d) Có phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận quy định tại Điều 14, Điều 15 Nghị định này.

2. Đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền, doanh nghiệp phát hành ngoài việc đáp ứng các điều kiện quy định tại khoản 1 Điều này còn phải đáp ứng các điều kiện sau:

a) Thuộc đối tượng được phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền;

b) Đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam theo quy định của pháp luật hiện hành;

c) Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu (06) tháng.

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 thể 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.

**Phụ lục 1. Cân đối ngân sách trung ương***Đơn vị: Tỷ đồng*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Thu cân đối	122.115	139.223	176.619	222.398	269.117	339.586	358.202	429.393	398.679	493.675
Chi cân đối	152.051	173.927	217.365	271.011	333.684	407.533	472.644	538.584	519.279	633.875
Bội chi	(29.936)	(34.704)	(40.746)	(48.613)	(64.567)	(67.947)	(114.442)	(109.191)	(120.600)	(140.200)
Tỉ lệ bội chi so với GDP	-5,0%	-4,9%	-5,0%	-5,1%	-5,8%	-4,7%	-7,2%	-5,8%	-5,0%	-5,1%

**Phụ lục 2. Cân đối ngân sách địa phương***Đơn vị: Tỷ đồng*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Thu cân đối	98.434	125.101	156.217	186.104	240.882	303.352	405.103	487.703	332.529	420.858
<i>Thu cân đối từ NSTW</i>	<i>43.141</i>	<i>39.548</i>	<i>48.989</i>	<i>57.659</i>	<i>78.942</i>	<i>94.679</i>	<i>134.118</i>	<i>139.813</i>	<i>126.208</i>	<i>151.633</i>
Bổ sung cân đối	21.090	22.358	22.367	22.362	39.849	42.026	38.754	52.565	93.779	107.743
<i>Bổ sung có mục tiêu</i>	<i>22.051</i>	<i>17.190</i>	<i>26.622</i>	<i>35.297</i>	<i>39.093</i>	<i>52.653</i>	<i>95.364</i>	<i>87.248</i>	<i>32.429</i>	<i>43.890</i>
Huy động vốn (Theo Khoản 3 Điều 8 Luật NSNN)	5.099	7.289	10.254	9.572	8.272	3.895	9.898	8.012	-	-
Chi cân đối	88.662	114.236	145.103	172.315	214.864	277.860	376.690	452.103	332.529	420.858
Cân đối ngân sách	9.772	10.865	11.114	13.789	26.018	25.492	28.413	35.600	-	-
Tỉ lệ thặng dư so với GDP	1,62%	1,55%	1,35%	1,45%	2,35%	1,77%	1,80%	1,88%	0,00%	0,00%

**Phụ lục 3. 10 địa phương phụ thuộc tài khóa nhất (quyết toán năm 2010)**

Tỉnh/thành phố	Bổ sung cân đối so với thu NSDP	Bổ sung có mục tiêu so với thu NSDP	Thu bổ sung từ NSTW so với thu NSDP
Hà Giang	116%	157%	274%
Điện Biên	97%	145%	241%
Lai Châu	79%	119%	199%
Yên Bái	91%	105%	196%
Cao Bằng	86%	109%	195%
Sơn La	93%	101%	195%
Bắc Kạn	72%	106%	178%
Sóc Trăng	52%	92%	143%
Tuyên Quang	73%	67%	140%
Quảng Bình	53%	77%	131%

**Phụ lục 4. 10 địa phương tự chủ tài khóa nhất (quyết toán 2010)**

Tỉnh/thành phố	Bổ sung cân đối so với thu NSDP	Bổ sung có mục tiêu so với thu NSDP	Thu bổ sung từ NSTW so với thu NSDP
Cần Thơ	0%	9,0%	8,97%
Đà Nẵng	0%	4,2%	4,18%
Hải Phòng	0%	3,3%	3,27%
Quảng Ninh	0%	3,0%	3,03%
Hà Nội	0%	2,8%	2,79%
Hồ Chí Minh	0%	2,2%	2,15%
Vĩnh Phúc	0%	2,1%	2,07%
Đồng Nai	0%	1,7%	1,75%
Bà Rịa - Vũng Tàu	0%	1,2%	1,16%
Bình Dương	0%	1,0%	1,03%

**Phụ lục 5. 10 địa phương ít phụ thuộc cân đối tài khóa nhất (quyết toán 2010)**

Tỉnh/thành phố	Bổ sung cân đối so với thu NSDP	Bổ sung có mục tiêu so với thu NSDP	Thu bổ sung từ NSTW so với thu NSDP
Hưng Yên	10%	11%	21%
Cà Mau	10%	26%	36%
Thừa Thiên - Huế	10%	33%	43%
Tây Ninh	9%	19%	28%
Bình Thuận	8%	10%	18%
Long An	8%	12%	20%
Bắc Ninh	4%	8%	12%
Quảng Ngãi	4%	14%	17%
Khánh Hòa	1%	9%	11%
Hải Dương	1%	14%	15%