

Cơ chế mới, nguồn lực mới...

Mỗi năm, thông qua phát hành các loại trái phiếu, công trái, Bộ Tài chính đã huy động hàng chục ngàn tỷ đồng vốn nhân rộng trong dân cho NSNN và đầu tư phát triển. Nhờ vậy, tình hình tài khoá đã được cải thiện đáng kể, nhiều chương trình, dự án đầu tư quan trọng đã được triển khai đúng kế hoạch, thị trường tài chính - tiền tệ đang phát huy ngày càng tốt hơn vai trò tạo vốn cho nền kinh tế và góp phần ổn định đời sống xã hội.

Đánh giá kết quả huy động vốn cho NSNN và đầu tư phát triển thời kỳ 2000 - 2006

Nhằm tăng cường khả năng huy động các nguồn vốn trong nước cho đầu tư phát triển kinh tế, đồng thời tạo hàng hoá cho thị trường chứng khoán (TTCK), ngày 13/1/2000, Chính phủ ban hành Nghị định số 01/2000/NĐ - CP về quy chế phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP) thay thế Nghị định 72/1995/NĐ -

CP mở ra các phương thức phát hành mới: Đấu thầu qua Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) và bảo lãnh phát hành.

Đến năm 2003, để tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho công tác huy động vốn, thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu, Chính phủ cho ra đời Nghị định số 141/2003/NĐ - CP về việc phát hành TPCP, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương thay thế Nghị định số 01/2000/NĐ - CP với phạm

vi điều chỉnh đã được mở rộng hơn, tạo cơ chế khuyến khích chính quyền địa phương, các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế tăng cường huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu, nhằm thu hút tối đa các nguồn vốn nhân rộng phục vụ cho công cuộc CNH, HĐH đất nước.

Cũng từ năm 2000, Bộ Tài chính đã phối hợp với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tổ chức đấu thầu TPCP tại TTGDCK và bảo lãnh phát hành. Trong giai đoạn đầu đi vào hoạt động, do số lượng các thành viên tham gia ít, tính thanh khoản của trái phiếu trên thị trường thứ cấp thấp, nên việc tổ chức đấu thầu, bảo lãnh không thực hiện thường xuyên và kết quả còn hạn chế. Sang năm 2004, liên ngành Tài chính - Ngân hàng Nhà nước - Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã tích cực phối hợp triển khai các giải pháp thúc đẩy giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp, thực hiện thông báo kế hoạch huy động vốn hàng năm, hàng quý cho các nhà đầu tư; thị trường được tổ chức đều đặn, thường xuyên... Nhờ vậy, khối lượng trái phiếu huy động thông qua kênh đấu thầu mỗi năm không ngừng tăng lên, góp phần đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, đồng thời tạo ra một lượng hàng hoá lớn cho TTCK. Đến thời điểm giữa năm



Khối lượng trái phiếu huy động thông qua kênh đấu thầu mỗi năm không ngừng tăng lên tạo ra một lượng hàng hoá lớn cho TTCK

2006, TPCP chiếm trên 80% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết tại TTGDCK và khoảng 50% giá trị giao dịch toàn thị trường.

Cùng với việc thực hiện nhiệm vụ huy động vốn cho NSNN, từ năm 2003, Bộ Tài chính còn được giao nhiệm vụ huy động công trái giáo dục và trái phiếu giao thông thủy lợi với khối lượng mỗi năm hàng chục ngàn tỷ đồng, góp phần quan trọng bổ sung nguồn vốn thực hiện các chương trình, mục tiêu đầu tư lớn của Đảng và Nhà nước.

Những kết quả nổi bật của công tác huy động vốn cho NSNN và cho ĐTPT được thể hiện trên những mặt sau:

- Thông qua các hình thức phát hành TPCP và công trái XDTQ với cơ chế thích hợp, tính đến hết năm 2006, dưới hình thức phát hành các loại TPCP, trái phiếu công trình, công trái XDTQ, Bộ Tài chính đã huy động được khoảng 260.000 tỷ đồng. Khối lượng TPCP phát hành ngày càng tăng qua các năm và đã trở thành nguồn quan trọng, cơ bản bù đắp thiếu hụt NSNN. Điều này có ý nghĩa quan trọng trong điều kiện nguồn thu NSNN chưa ổn định và còn mất cân đối lớn.

- Việc phát triển thị trường TPCP đã mở ra một kênh mới góp phần tích cực vào ổn định tiền tệ và kiểm soát lạm phát. Thông qua việc làm này, Chính phủ dần hạn chế và có thể đi đến chấm dứt phát hành các loại tín phiếu kho bạc đã bổ sung một lượng hàng hoá lớn tạo điều kiện thuận lợi cho Ngân hàng Nhà nước điều hành thị trường mở, góp phần điều hoà lưu thông tiền tệ và phân bổ lại các nguồn lực tài chính trong nền kinh tế.

- Khung pháp lý điều chỉnh công tác phát hành, thanh toán TPCP luôn được nghiên cứu, hoàn thiện phù hợp với chính sách tài chính - tiền tệ cũng như tình hình phát triển thị trường vốn trong từng thời kỳ, đồng thời tạo tiền đề thúc đẩy sự phát triển ổn định thị trường tiền tệ, TTCK. Hình thức trái phiếu, phương thức phát hành luôn được cải tiến, đa dạng hoá, đi đôi với đổi mới quy trình, thủ tục phát hành, thanh toán trái phiếu, góp phần nâng cao hiệu quả huy động vốn gắn với việc bảo đảm tuyệt đối an toàn tiền bạc của Nhà nước và nhân dân.

- Trong điều kiện phát triển nền kinh tế thị trường, thông qua phát hành trái

phiếu công trình, trái phiếu đầu tư, nhiều bộ, ngành, địa phương đã biết khai thác, sử dụng có hiệu quả các kênh huy động vốn đầu tư cho các công trình trọng điểm. Kết quả thu được ban đầu đã khẳng định đây là hướng đi đúng trong chiến lược tạo vốn phục vụ sự nghiệp phát triển kinh tế đất nước.

Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đạt được vẫn còn một số hạn chế, tồn tại sau đây:

- Mặc dù khối lượng phát hành TPCP hàng năm khá lớn, song nhìn chung, quy mô của thị trường TPCP còn nhỏ bé. Tổng dư nợ các loại TPCP bao gồm trái phiếu huy động cho NSNN và trái phiếu giao thông thủy lợi, công trái giáo dục đến cuối năm 2005 chỉ đạt mức 7,5%/GDP, tỷ lệ này còn thấp so với các nước trong khu vực.

- Các loại trái phiếu phát hành từng bước đã được đa dạng hoá, nhưng chủ yếu là kỳ hạn 5 năm, các loại kỳ hạn khác không được duy trì đều đặn, thường xuyên, chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư và xây dựng đường cong lợi tức chuẩn TPCP để thị trường tham chiếu.

- Cơ chế phát hành trái phiếu còn nhiều hạn chế, chưa xây dựng được chiến lược vay nợ thông qua phát hành TPCP. Việc xây dựng kế hoạch vay nợ mới chỉ dựa trên nhu cầu chi tiêu của NSNN và chỉ chú trọng đến việc bảo đảm khối lượng vốn huy động, chưa quan tâm đến hiệu quả và quản lý rủi ro trong vay nợ; chưa có sự gắn kết giữa công tác huy động vốn với việc quản lý ngân quỹ nên đã làm tăng gánh nặng nợ cho NSNN.

- Nhà nước còn can thiệp vào thị trường TPCP thông qua kiểm soát lãi suất trần, vì vậy đã làm giảm tính cạnh tranh trên thị trường và lãi suất TPCP chưa thực sự trở thành chuẩn mực để các tổ chức tài chính, tín dụng, các doanh nghiệp tham chiếu.

- Bộ máy quản lý nợ trong nước chưa tập trung và thống nhất vào một đầu mối. Hiện nay nợ trong nước đang giao cho Bộ Tài chính, Ngân hàng Phát triển Việt Nam và UBND tỉnh, thành phố với tư cách là cơ quan trực tiếp vay và trả nợ quản lý. Điều này đã gây trở ngại cho công tác chỉ đạo, điều hành, làm giảm hiệu quả công tác huy động vốn và cản trở sự phát triển thị trường vốn.

- Kỹ thuật phát hành trái phiếu còn nhiều hạn chế. Phát hành trái phiếu trực tiếp qua hệ thống Kho bạc Nhà nước chi phí cao; các phương thức đấu thầu, bảo lãnh được coi là tiên tiến, nhưng trong bối cảnh cụ thể hiện nay vẫn chưa thể triển khai có hiệu quả: số lượng thành viên tham gia thị trường ít, chủ yếu tập trung vào một số ngân hàng thương mại nhà nước, chưa có mạng lưới đại lý phân phối sơ cấp đóng vai trò nhà tạo lập thị trường, việc phát hành còn chia làm nhiều đợt trong năm với khối lượng hạn chế... gây khó khăn cho các nhà quản lý cũng như nhà đầu tư tham gia thị trường thứ cấp.

Giải pháp đổi mới cơ chế huy động vốn cho NSNN và đầu tư phát triển đến năm 2010

Để đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh, hiệu quả cao và bền vững như Nghị quyết Đại hội Đảng X đề ra, vốn đầu tư toàn xã hội phải đạt khoảng 40% GDP. Với phương châm "vốn trong nước là quyết định, vốn ngoài nước là quan trọng", phải gắn công tác huy động vốn thông qua phát hành TPCP với việc phát triển thị trường tiền tệ, TTCK; chú trọng tính hiệu quả, an toàn và tác động tích cực đến các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô.

Mục tiêu chủ yếu của công tác huy động vốn giai đoạn 2007 - 2010 là thông qua phát hành TPCP, mỗi năm huy động từ 60.000 - 70.000 tỷ đồng để bù đắp thiếu hụt NSNN và bổ sung nguồn vốn chi đầu tư phát triển; khuyến khích các địa phương có điều kiện và nhu cầu thực hiện phát hành trái phiếu để bổ sung nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, các công trình trọng điểm tại địa phương; Tăng cường huy động vốn cho đầu tư tín dụng nhà nước theo những nhiệm vụ được Chính phủ giao; Phấn đấu đến năm 2010, lãi suất TPCP trở thành lãi suất chuẩn trên cơ sở phối hợp đồng bộ các kênh huy động vốn, phát triển hiệu quả thị trường tài chính - tiền tệ.

Để thực hiện mục tiêu trên, trong thời gian tới, thị trường TPCP cần được phát triển theo những định hướng, giải pháp chủ yếu sau đây:

Thứ nhất, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về huy động vốn cho NSNN và cho đầu tư phát triển. Chính sách huy động vốn

phải không ngừng được nghiên cứu, bổ sung và sửa đổi để bảo đảm tính hiệu quả và khả năng thực thi cao. Quá trình hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cũng đòi hỏi phải được xem xét toàn diện và đồng bộ giữa công tác huy động vốn của Chính phủ với hoạt động tín dụng của hệ thống ngân hàng và sự vận hành của TTCK.

Trong quá trình hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, phải phân định rõ trách nhiệm của các cấp, các ngành, các đơn vị đối với việc quản lý, giám sát hoạt động vay nợ của Nhà nước thông qua phát hành TPCP và các công cụ nợ khác: trách nhiệm của Quốc hội trong việc giám sát tổng mức nợ quốc gia, phê chuẩn mức vay nợ hàng năm và quyết định các công trình trọng điểm quốc gia phải huy động vốn bằng nguồn phát hành trái phiếu; trách nhiệm của Chính phủ trong việc thống nhất quản lý các khoản vay nợ của Nhà nước; trách nhiệm của Bộ Tài chính và các bộ, ngành liên quan trong việc phối hợp phát triển thị trường TPCP nói riêng và thị trường vốn nói chung.

Thứ hai, tiếp tục đổi mới công tác kế hoạch hoá trong lĩnh vực phát hành TPCP. Xây dựng kế hoạch huy động vốn hàng năm và trung hạn trên cơ sở chiến lược huy động mọi nguồn lực cho đầu tư phát triển và quản lý nợ và khuôn khổ tài khoá trung hạn, bảo đảm tính hiệu quả và an toàn.

Nguồn thu từ phát hành trái phiếu trong nước phải tài trợ tối thiểu 70% nhu cầu bù đắp bội chi NSNN; đáp ứng đủ vốn cho các công trình kinh tế trọng điểm của quốc gia.

Gắn kết công tác quản lý nợ với công tác quản lý ngân quỹ thông qua việc nâng cao chất lượng xây dựng dự toán NSNN, việc huy động TPCP phải phù hợp với nhu cầu NSNN và đầu tư phát triển trong từng thời kỳ, kết hợp với việc sử dụng ngân quỹ để mua trái phiếu trước hạn và cơ cấu lại nợ nhằm hạn chế rủi ro và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Thứ ba, tiếp tục nghiên cứu cải tiến và hoàn thiện các quy trình kỹ thuật nghiệp vụ huy động vốn:

- Đa dạng hoá các loại hình trái phiếu phát hành để thu hút tối đa nguồn vốn nhàn rỗi cho NSNN và cho đầu tư phát triển. Điều chỉnh linh hoạt cơ cấu các nguồn vốn ngắn hạn và trung, dài hạn trong từng thời kỳ theo nhu cầu của NSNN

và đầu tư phát triển; chú trọng phát hành trái phiếu trung và dài hạn tạo điều kiện cho nhà phát hành chủ động sử dụng vốn, tăng lượng hàng hoá cho TTCK và tạo cơ sở hình thành đường cong lãi suất chuẩn.

Phát triển đồng thời các loại trái phiếu kho bạc, trái phiếu công trình Trung ương và địa phương, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu do các tổ chức tài chính - tiền tệ của Nhà nước phát hành với tư cách là đại lý để huy động vốn cho đầu tư phát triển; thay thế dần nguồn vốn cấp phát của NSNN.

- Đối với phương thức Kho bạc Nhà nước phát hành trái phiếu trực tiếp ra công chúng thì ban hành quy trình chuẩn phát hành, thanh toán trái phiếu; ứng dụng mạnh mẽ công nghệ thông tin phục vụ nhiệm vụ quản lý trái phiếu trên địa bàn cả nước. Trong tương lai, việc huy động trực tiếp qua hệ thống Kho bạc Nhà nước sẽ giảm dần và tiến tới chỉ thực hiện đối với những đợt phát hành trái phiếu, công trái huy động vốn theo mục tiêu của Chính phủ.

Đối với phương thức đấu thầu tín phiếu, trái phiếu kho bạc và bảo lãnh phát hành thì duy trì đều đặn các đợt bảo lãnh, đấu thầu TPCP; định kỳ công bố công khai lịch biểu phát hành TPCP cụ thể từng loại kỳ hạn, khối lượng trái phiếu dự kiến huy động, giúp các nhà đầu tư chủ động bố trí vốn, đồng thời bảo đảm chỉ tiêu huy động vốn cho NSNN và cung cấp đủ các loại hàng hoá cho thị trường tiền tệ, TTCK.

Thiết lập hệ thống các nhà kinh doanh trái phiếu sơ cấp (đại lý cấp 1) bao gồm một số ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán uy tín có nhiệm vụ tham gia đấu thầu, bảo lãnh phát hành TPCP và đóng vai trò nhà tạo lập thị trường.

Khẩn trương triển khai cơ chế phát hành TPCP theo "lô lớn" tạo điều kiện thuận lợi cho công tác quản lý cũng như hoạt động niêm yết, giao dịch trái phiếu sau khi phát hành, nhằm nâng cao tính thanh khoản của trái phiếu trên thị trường thứ cấp và hình thành đường cong lợi tức chuẩn của TPCP.

Về lâu dài, kết hợp hai hình thức đấu thầu và bảo lãnh thành một hình thức đấu thầu chọn nhà bảo lãnh phát hành và tập trung nghiệp vụ đấu thầu trái phiếu về một đầu mối (Sở giao dịch chứng khoán - Bộ Tài chính hoặc Sở giao dịch - Ngân hàng Nhà nước) nhằm nâng cao hiệu quả quản

lý cũng như tạo điều kiện thuận lợi cho các thành viên tham gia đấu thầu, cho hoạt động chuyển giao, cầm cố TPCP sau khi đấu thầu.

- Cải tiến cơ chế xác định lãi suất trái phiếu: Từng bước thực hiện lộ trình tự do hoá lãi suất; bảo đảm các điều kiện để lãi suất TPCP được hình thành theo quan hệ cung - cầu vốn trên thị trường; tiến tới bãi bỏ cơ chế lãi suất trần trong các đợt đấu thầu và bảo lãnh phát hành TPCP, xây dựng đường cong lãi suất TPCP để thị trường tham chiếu.

Thứ tư, đẩy mạnh công tác thông tin, tuyên truyền; đào tạo, bồi dưỡng cán bộ, nâng cao hiệu quả hoạt động của bộ máy thực hiện nhiệm vụ huy động và quản lý các nguồn vốn:

- Thực hiện công khai khoá kế hoạch phát hành TPCP cũng như kết quả huy động trái phiếu sau từng đợt phát hành giúp cho công chúng nắm bắt diễn biến thông tin về thị trường và công tác quản lý nợ của Chính phủ.

- Tăng cường công tác tuyên truyền, quảng bá, nâng cao nhận thức của công chúng về chứng khoán và TTCK; đặc biệt là những nhà đầu tư tiềm năng, các định chế tài chính, tổng công ty lớn nhận thức được lợi ích và nguyên tắc khi tham gia đầu tư TPCP; thu hút sự tham gia của công chúng vào TTCK, nhằm tăng cường nguồn vốn đầu tư dài hạn cho nền kinh tế.

- Chú trọng công tác đào tạo, bồi dưỡng đội ngũ cán bộ xây dựng cơ chế, chính sách huy động vốn, cũng như cán bộ quản lý, vận hành TTCK; Mở rộng quan hệ hợp tác quốc tế, trao đổi kiến thức, kinh nghiệm và chuyên gia để từng bước đưa trình độ đội ngũ cán bộ trong nước đạt tiêu chuẩn quốc tế.

Thứ năm, chú trọng tăng cường sự liên kết hoạt động quản lý, điều hành giữa thị trường TPCP với thị trường tiền tệ, TTCK nhằm tăng tính thanh khoản của các thị trường, bảo đảm sự phát triển đồng bộ, bền vững của thị trường tài chính trong nước. Nghiên cứu và chuẩn bị các điều kiện cần thiết để hội nhập với thị trường trái phiếu khu vực sau năm 2010 với lộ trình và bước đi phù hợp với trình độ phát triển của thị trường TPCP trong nước; thúc đẩy quá trình cải cách và hiện đại hoá thị trường trái phiếu trong nước, tạo điều kiện thực hiện quản lý nợ có hiệu quả.