

Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ tại Việt Nam

The solutions to the development of government bond market in Vietnam

Huỳnh Thị Minh Duyên*
Minh Duyen Huynh Thi*

*Khoa Luật Kinh tế, Trường Đại học Tài chính - Kế toán, Quảng Ngãi, Việt Nam
Economic Law Department, University of Finance and Accountancy, Quang Ngai, Vietnam*

(Ngày nhận bài: 18/8/2020, ngày phản biện xong: 30/8/2020, ngày chấp nhận đăng: 20/9/2020)

Tóm tắt

Khi nền kinh tế phát triển, thị trường trái phiếu Chính phủ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc cung ứng vốn trung và dài hạn. Hơn nữa, đây là kênh đầu tư khá hấp dẫn với công chúng đầu tư vì lãi suất trái phiếu cao hơn so với lãi suất tiết kiệm thông thường tại các ngân hàng và trái phiếu thường có tính thanh khoản cao. Do đó thị trường trái phiếu có sức hút mạnh mẽ với nhà đầu tư nhưng quy mô hiện nay còn nhỏ, thị trường chủ yếu phát triển theo chiều rộng mà chưa có chiều sâu. Nhiều vấn đề còn tồn tại như hàng hoá trên thị trường còn đơn giản, cơ sở nhà đầu tư kém đa dạng, thị trường chưa phát triển tương xứng với tiềm năng. Qua bài viết này, tác giả đánh giá thực trạng chung của thị trường trái phiếu Chính phủ (TPCP) Việt Nam và đề xuất một số giải pháp phát triển thị trường này trong thời gian tới.

Từ khoá: Trái phiếu Chính phủ; thị trường trái phiếu; thị trường chứng khoán Việt Nam.

Abstract

As the economy develops, the government bond market increasingly plays an important role in providing medium and long-term capital. Moreover, this is an attractive investment channel for the investors because bond interest rates are higher than normal savings interest rates at banks and bonds are high liquid assets. Therefore, the bond market has a strong attraction to investors but the current scale is small, the market mainly develops in width, but not in depth. Many outstanding issues such as goods on the market are simple, the investor base is less diverse, the market has not developed commensurately with the potential. Through this article, the author assesses the general situation of Vietnam's government bond market (TPCP) and proposes some solutions to develop this market in the near future.

Key words: Government bonds; bond market; Vietnam stock market.

1. Giới thiệu

Thị trường trái phiếu Chính phủ là một kênh dẫn vốn hữu hiệu cho nền kinh tế đồng thời tạo ra sự đa dạng hoá các công cụ đầu tư trên thị trường tài chính cho các nhà đầu tư (NĐT). Thị trường này còn là nền tảng cơ bản cho sự phát triển của thị trường trái phiếu công ty thông qua

việc cung cấp cơ sở định giá chuẩn tin cậy cho các công cụ khác. Ngoài ra, nó còn giúp tăng cường sự độc lập trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương thông qua mua bán TPCP, tác động trực tiếp đến lượng cung tiền và các biến số kinh tế vĩ mô.

Thị trường TPCP Việt Nam được hình thành

* Email: huynhthiminhduyen@tckt.edu.vn

từ năm 1990 và bắt đầu phát triển từ năm 2000. Trong giai đoạn đầu, Chính phủ chỉ phát hành một số công cụ nợ (trái phiếu) với các tên gọi như: công trái giáo dục, công trái quốc gia, trái phiếu kho bạc... Bên cạnh đó các Ngân hàng thương mại (NHTM), tập trung là NHTM nhà nước phát hành trái phiếu (TP), chứng chỉ tiền gửi (có kỳ hạn trên 1 năm). Nhưng tất cả các loại TP đó chỉ xuất hiện trên thị trường sơ cấp và được thanh toán cho người mua một lần khi đến hạn.

Đến tháng 7/2000, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (nay là Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh - HOSE) chính thức đi vào hoạt động. Sau đó, một số TPCP được niêm yết giao dịch trên Trung tâm này đánh dấu sự ra đời của thị trường TP thứ cấp. Cùng với việc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tổ chức đấu thầu tín phiếu kho bạc và tín phiếu NHNN (có thời hạn dưới 1 năm), thì tại HOSE cũng tổ chức đấu thầu một số loại TPCP. Đây là hoạt động đầu tiên nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường TPCP của Việt Nam. Cũng vào năm 2000, NHNN đưa vào hoạt động thị trường mở, đây cũng là tiền đề góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường TP Việt Nam. Đến năm 2005, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (nay là Sở GDCK Hà Nội - HNX), được thành lập chính thức đi vào hoạt động với nhiệm vụ chính là tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán niêm yết, đấu giá cổ phần và đấu thầu trái phiếu.

Từ 01/7/2006 Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh không tổ chức đấu thầu TPCP, nhiệm vụ này được tập trung về một đầu mối tại Sở GDCK Hà Nội. Ngày 24/9/2009, tại HNX đã khai trương đưa vào vận hành hệ thống giao dịch TPCP chuyên biệt. Hệ thống này được khai trương với hơn 500 loại trái phiếu được niêm yết, trị giá hơn 166 nghìn tỷ đồng, giao dịch bằng hệ thống công nghệ từ xa an toàn và hiện

đại, với gần 30 thành viên, trong đó có nhiều NHTM lớn.

Phương thức giao dịch áp dụng là phương thức thoả thuận, phù hợp với đặc thù của giao dịch TP là tần suất giao dịch không nhiều nhưng giá trị mỗi giao dịch lớn. Ngoài ra, các thành viên cũng có thể yết các lệnh chào mua, chào bán với cam kết chắc chắn về giá, khối lượng công khai trên toàn hệ thống theo hình thức giao dịch thoả thuận điện tử. Trong khi giao dịch thoả thuận thông thường hỗ trợ tối đa tính linh hoạt trong giao dịch của các NĐT, thì hình thức giao dịch thoả thuận điện tử giúp thị trường nâng cao sự công khai, minh bạch.

Hệ thống giao dịch TPCP chuyên biệt được tổ chức cho 2 loại hình giao dịch TP: Giao dịch thông thường (Outright) và giao dịch mua bán lại (Repo). Do đó, hệ thống này sẽ giúp thu thập thông tin về tình hình cung - cầu, giá TP và lãi suất trên thị trường thứ cấp chính xác hơn. Qua đó giúp tăng cường tính thanh khoản của thị trường thứ cấp cũng như giúp các tổ chức phát hành huy động vốn có hiệu quả hơn qua việc xác định lãi suất huy động hợp lý trên thị trường sơ cấp.

Bên cạnh hệ thống giao dịch, HNX chú trọng phát triển các công cụ chỉ báo cho thị trường TP. Bắt đầu với đường cong lãi suất ra mắt ngày 18/3/2013, HNX tiếp tục ra mắt bộ chỉ số trái phiếu (Bond Index) của Kho bạc Nhà nước với nhiều kỳ hạn khác nhau vào ngày 05/01/2015. Hai hãng thông tin Quốc tế Bloomberg và Reuters đều cung cấp thông tin về hệ thống chỉ báo này dưới tên gọi “VN Bond Yield Curve” (đường cong lãi suất) và “VN Bond Index” (chỉ số TP) cho các NĐT quốc tế theo dõi.

Tuy nhiên, so với tiềm năng của nền kinh tế và so với các nước khác trong khu vực, quy mô thị trường TP Việt Nam vẫn còn nhỏ. Theo số liệu thống kê, quy mô thị trường TP của

Malaysia đạt 95% GDP (thị trường TPCP chiếm 49,7% GDP); Singapore là 81,1% GDP (thị trường TPCP chiếm 49,6% GDP), Thái Lan là 73% GDP (thị trường TPCP chiếm 53% GDP), Hàn Quốc là 124,6% GDP (thị trường TPCP chiếm 73,6% GDP), Trung Quốc là 68,8% GDP (thị trường TPCP chiếm 49,8% GDP). Giá trị giao dịch bình quân phiên trên thị trường TP Việt Nam đạt 10.400 tỷ VND, thấp hơn nhiều so với một số thị trường như Singapore hay Hàn Quốc.

Nói về thị trường trái phiếu Chính phủ cũng đã có một số bài viết của các tác giả đề cập đến sự phát triển của thị trường như phát triển cơ sở nhà đầu tư [3], hay đề xuất các giải pháp để thị trường TPCP “xứng tầm” [4], nhưng chỉ dừng lại ở việc thống kê, đánh giá thực trạng chung, và đề xuất một số giải pháp cho thị trường Việt Nam. Các bài viết này chưa đi sâu vào phân tích những nguyên nhân, hạn chế dẫn đến tình trạng thị trường còn chưa phát triển tương xứng với tiềm năng. Qua bài viết này, tác giả sẽ có những phân tích, đánh giá tổng quan về thị trường TPCP nói chung và đề xuất một số giải pháp để thị trường TPCP Việt Nam phát triển xứng tầm hơn với tiềm năng trong thời gian tới.

2. Thực trạng phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ tại Việt Nam

2.1. Phương pháp nghiên cứu

Trong bài báo này, tác giả sử dụng phương pháp thống kê, mô tả, phân tích tổng hợp, so sánh, thu thập số liệu, tài liệu từ Sở giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán, sách báo, website.

2.2. Thực trạng phát triển thị trường TPCP tại Việt Nam giai đoạn 2016 - 2019

Hiện nay, TPCP được phát hành theo 4 phương thức: đấu thầu TP, bảo lãnh phát hành, đại lý phát hành và bán lẻ TP. Trước đây, TPCP dài hạn được phát hành bằng cách bán trực tiếp cho Bảo hiểm xã hội (BHXH) Việt Nam. Trong những năm gần đây, TPCP chủ yếu phát hành

thông qua đấu thầu tại HNX và thông qua bảo lãnh phát hành. Đối với tín phiếu kho bạc nhà nước (KBNN) thì được đấu thầu qua KBNN. Trước năm 2011, TPCP được phát hành bởi KBNN và Ngân hàng phát triển. Từ năm 2011 trở đi, chỉ có KBNN mới phát hành TPCP. Trong những năm qua, hoạt động TPCP có những điểm nổi bật lên như sau:

2.2.1. Về khuôn khổ pháp lý

Trong năm 2017, khuôn khổ pháp lý về phát triển thị trường TP nói chung, thị trường TPCP nói riêng đã tiếp tục được hoàn thiện từ cấp Nghị định đến Thông tư hướng dẫn. Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 1191/QĐ-TTg năm 2017 “Phê duyệt lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030”. Hiện nay, việc điều chỉnh thị trường TPCP thực hiện theo quy định tại Nghị định số 01/2011/NĐ-CP, Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 111/2015/TT-BTC ngày 28/7/2015 về “Hướng dẫn phát hành trái phiếu Chính phủ tại thị trường trong nước”, Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 234/2012/TT-BTC về “Hướng dẫn quản lý giao dịch 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 số 150/2011/TT-BTC ngày 9/11/2011 về “Hướng dẫn hoán đổi trái phiếu Chính phủ”, liên Bộ Tài chính - Ngân hàng Nhà nước ban hành Thông tư liên tịch số 92/2016/TTLT-BTC-NHNN ngày 27/6/2016 “Hướng dẫn việc phát hành tín phiếu kho bạc qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”. Năm 2019, Bộ Tài chính ban hành Thông tư 111/2018/TT-BTC ngày 15/11/2018 về “Hướng dẫn phát hành và thanh toán công cụ nợ của Chính phủ tại thị trường trong nước”; tham gia cùng cơ quan quản lý hoàn tất việc xây dựng Thông tư hướng dẫn đăng ký, lưu ký, niêm yết, giao dịch và thanh toán giao dịch công cụ nợ của Chính phủ, TPCP bảo lãnh và TP chính quyền địa phương. Với công tác đấu thầu, HNX sẽ tiếp

tục thực hiện huy động vốn cho các tổ chức phát hành an toàn, hiệu quả; triển khai nghiệp vụ đấu thầu mua lại, hoán đổi TP theo Nghị định 95/2018/NĐ-CP. Trên thị trường thứ cấp, HNX sẽ triển khai kết nối hệ thống giao dịch TPCP với hệ thanh toán bù trừ và lưu ký mới của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD); điều chỉnh hệ thống giao dịch TPCP để triển khai theo Nghị định 95/2018/NĐ-CP và Thông tư hướng dẫn; vận hành hệ thống giao dịch TPCP nâng cấp theo Thông tư 10/2017/TT-BTC sau khi Thông tư Giá có hiệu lực; triển khai Hợp đồng tương lai TPCP trong năm 2019.

Các văn bản pháp lý hướng dẫn đã quy định rõ về quy trình thủ tục phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch TPCP nhằm tăng tính công khai minh bạch và tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư tham gia trên thị trường.

2.2.2. Về kỳ hạn và lãi suất TPCP

Có những thay đổi đáng kể, đa dạng hoá kỳ hạn từ 1 năm đến 30 năm. Trước năm 2013, kỳ hạn TPCP chủ yếu là ngắn hạn, từ 5 năm trở xuống. Giai đoạn 2013 - 2016, triển khai phát hành TPCP kỳ hạn dài đến 15 năm, 20 năm, 30 năm. Điều này nhằm đáp ứng tốt nhu cầu vay dài hạn của các quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm và hướng đến mục tiêu cải thiện cơ cấu danh mục nợ của Chính phủ. Theo đó, kỳ hạn phát hành TPCP năm 2015 đạt 6,98 năm tăng 2,14 năm so với mức 4,84 năm của năm 2014, năm 2016 đạt 8,71 năm, năm 2017 tăng mạnh đạt đến 12,74 năm, tăng so với mức 4,1 năm của năm 2011 và tăng 8,83 năm so với mức 3,91 năm của năm 2011. Hiện nay, phần lớn TPCP phát hành có kỳ hạn từ 5 năm trở lên, trong đó 93,12% khối lượng phát hành có kỳ hạn từ 10 năm trở lên. Năm 2019, kỳ hạn phát hành bình quân TPCP đạt mức kỷ lục là 13,55 năm (tăng

0,86 năm so với cuối năm 2018 và tăng 4,84 năm so với cuối năm 2016). Việc huy động TPCP kỳ hạn dài góp phần kéo dài kỳ hạn còn lại bình quân, đảm bảo tính bền vững của danh mục nợ TPCP.

Trong khi kỳ hạn phát hành bình quân đạt mức cao nhất từ trước đến nay, thì lãi suất phát hành TPCP năm 2017 đạt mức thấp nhất từ trước đến nay (bình quân lãi suất phát hành là 6,07%/năm giảm 0,4% so với năm 2016, giảm 0,19% so với năm 2015). Đặc biệt, các TP kỳ hạn dài giảm mạnh về điểm, kỳ hạn 5 - 7 năm giảm 65 - 75 điểm, kỳ hạn 10-15 năm giảm 75 - 145 điểm và kỳ hạn 20-30 năm giảm khoảng 180 - 190 điểm. Lãi suất phát hành trung bình năm 2017 xuống còn 6,07%/năm, giảm 42 điểm cơ bản so với lãi suất năm 2016 (6,49%/ năm). Lãi suất bình quân 11 tháng đầu năm 2019 đạt 4,68%/năm, giảm từ 1,2 - 1,6%/năm so với thời điểm đầu năm 2019, trong đó lãi suất các kỳ hạn từ 10 năm đến 30 năm đang ở mức thấp nhất từ trước đến nay. Điều này góp phần tiết kiệm chi phí huy động vốn cho NSNN.

Bộ Tài chính đã phát hành đa dạng các kỳ hạn để hình thành đường cong lãi suất chuẩn trên thị trường TP, kỳ hạn phát hành rất đa dạng từ 3 tháng đến 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm để nâng cao khả năng huy động vốn cho ngân sách nhà nước và cơ cấu lại danh mục TPCP theo hướng bền vững. Việc kỳ hạn bình quân của TPCP từng bước được kéo dài, tạo điều kiện để mở rộng đường cong lợi suất lên đến 30 năm. Nhờ sự đa dạng về kỳ hạn, NĐT có nhiều lựa chọn hơn trên thị trường này và đồng thời cũng giúp giảm áp lực trả nợ trong thời gian ngắn, tăng hiệu quả cho đầu tư phát triển xã hội.

Bảng 1. Kỳ hạn bình quân phát hành TPCP giai đoạn 2014 - 2019

Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kỳ hạn bình quân (năm)	4,84	6,98	8,71	12,74	12,69	13,55

(Nguồn: HNX, Bộ Tài chính)

Bảng 2. Danh mục kỳ hạn TPCP phát hành giai đoạn 2016 - 2019

Năm	2016	2017	2018	2019
Dưới 5 năm (%)	15,4%	0%	0%	33,94%
Từ 5 năm trở lên (%)	84,6%	100%	100%	5,36%
Dưới 10 năm (%)	75,7%	29,5%	2,52%	37,5%
Từ 10 năm trở lên (%)	24,3%	70,5%	90,3%	19,7%
Từ 20 năm trở lên (%)	0%	0%	7,18%	3,6%

(Nguồn: HNX, Bộ Tài chính)

2.2.3. Về tổ chức thị trường

Ngày 16/8/2012, HNX đã khai trương hệ thống đấu thầu điện tử với các tính năng vượt trội giúp rút ngắn thời gian từ đấu thầu lên niêm yết, giao dịch, thời gian xét thầu, xác định kết quả đấu thầu và kết nối với cơ quan quản lý. Hệ thống đấu thầu điện tử có chức năng kết nối cơ quan quản lý, thành viên thị trường và NĐT, giúp các bên có thể tiếp cận được thông tin một cách nhanh chóng, chủ động, nhờ đó thông tin trên thị trường luôn được chia sẻ giữa các bên liên quan một cách hiệu quả. Lịch biểu phát hành từ chỗ được công bố hàng tuần đã được công bố trước hàng năm. Đấu thầu được thực hiện định kỳ, trong đó ngày đấu thầu được công bố cho cả năm. Nhờ có sự cải thiện ở thị trường sơ cấp mà quy mô của thị trường thứ cấp ngày càng lớn, thanh khoản cũng được cải thiện với giao dịch hiện nay lớn hơn gấp 6 lần so với 5 năm trước đây. Tổ chức phát hành lớn nhất là KBNN đã có lịch biểu phát hành định kỳ vào thứ Tư hàng tuần giúp các thành viên đấu thầu, nhà đầu tư chủ động trong công tác chuẩn bị vốn. Việc công bố thông tin về hoạt động đấu thầu cũng rất công khai, minh bạch với thông báo đấu thầu, kết quả đấu thầu được HNX công bố rộng rãi trên website HNX và trên mạng lưới báo chí, truyền hình rộng khắp. Sau khi hệ thống đấu thầu điện tử được đưa vào vận hành, thị trường TPCP chuyên biệt sơ cấp đã có những bước phát triển nhảy vọt. Từ năm 2015, KBNN bắt đầu phát hành TP theo lô lớn góp

phần nâng cao chất lượng hàng hóa TPCP và tăng thanh khoản TPCP trên thị trường thứ cấp. Số lượng mã TP đã giảm từ mức khoảng 300 mã năm 2009 xuống còn 170 mã năm 2019, quy mô bình quân của các mã tăng khoảng 9 lần lên khoảng 6.000 tỷ đồng, trong đó các mã chuẩn tăng lên mức 10.000 - 12.000 tỷ đồng. Hơn nữa, ngày 26/6/2015, HNX chính thức khai trương vận hành hệ thống giao dịch trực tuyến TPCP. Đây được xem là bước ngoặt của HNX nhằm hiện đại hóa phương thức giao dịch, tạo điều kiện thuận lợi cho NĐT trong nước và quốc tế tiếp cận, tham gia thị trường TPCP. Quy trình từ khi phát hành đến khi giao dịch TPCP được cải tiến liên tục, rút ngắn dần từ 15 ngày xuống còn 2 ngày, tạo điều kiện cho NĐT có thể sớm giao dịch ngay trên thị trường thứ cấp.

2.2.4. Về đa dạng hoá sản phẩm

Trước đây, sản phẩm cơ bản trên thị trường sơ cấp là TPCP trả lãi định kỳ (coupon bond), thì từ năm 2015, để đa dạng hóa sản phẩm, đáp ứng nhu cầu của các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí đang dần lớn mạnh, KBNN phối hợp với HNX đã cho phát hành 2 loại TPCP mới là trái phiếu có kỳ trả lãi dài (long - coupon bond) và trái phiếu không trả lãi định kỳ (zero - coupon bond). Đây là hai sản phẩm hấp dẫn đối với các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí, đáp ứng kỳ hạn phù hợp với nhu cầu của NĐT và nhu cầu quản lý ngân quỹ Nhà nước. Bên cạnh đó, phương án phát hành thí điểm TP xanh

cũng được HNX và Tổ chức Hợp tác phát triển Đức (GIZ) nghiên cứu xây dựng vào cuối năm 2015. Năm 2016, HNX đã tổ chức các buổi giới thiệu về phát hành thí điểm TP xanh đến các tổ chức phát hành, tập trung vào các dự án xanh tại một số tỉnh thành như Đà Nẵng, Bà Rịa - Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh. Ngoài ra, Bộ Tài chính hiện đang nghiên cứu để phát hành thí điểm TPCP lãi suất thả nổi, TP gắn với chỉ số lạm phát. Cùng với đó, các sản phẩm giao dịch trên thị trường thứ cấp TPCP ngày càng đa dạng đáp ứng nhu cầu đầu tư của thị trường, bên cạnh hai sản phẩm cơ bản là giao dịch thông thường (Outright) và giao dịch mua đi bán lại (Repo), trước xu thế phát triển mạnh của giao dịch Repo, cuối năm 2018, đã có thêm 03 sản phẩm Repo mới gồm: vay trái phiếu, bán kết hợp mua lại, vay để bán được giới thiệu ra thị trường với kỳ vọng tăng tính thanh khoản của thị trường và thu hút thêm nguồn vốn từ NĐT nước ngoài... Hơn nữa, sản phẩm hợp đồng tương lai TPCP 5 năm cũng đã được chính thức đưa vào giao dịch từ ngày 04/7/2019 nhằm bổ sung công cụ phòng vệ rủi ro cho các NĐT.

2.2.5. Về phương thức phát hành

Toàn bộ khối lượng TP phát hành ra thị trường trong năm 2017 thực hiện theo phương thức đấu thầu qua Sở GDCK Hà Nội (đối với TP) và Sở giao dịch NHNN (đối với tín phiếu). Do đó, kế hoạch, lịch biểu, thông tin về đợt phát hành, kết quả phát hành, thanh toán TPCP được công khai minh bạch tới tất cả các NĐT. Việc phát hành theo phương thức đấu thầu nhằm tính cạnh tranh và công khai minh bạch trong tổ chức phát hành TP. Công tác phát hành TP ngày càng được chuẩn hóa theo thông lệ quốc tế, các kỹ thuật phát hành mới như: phát hành bổ sung, tổ chức các đợt hoán đổi TPCP đã được thực hiện nhằm giảm số lượng mã TP

niêm yết, tăng quy mô của một mã TP và tăng thanh khoản của thị trường.

Trên thị trường thứ cấp đã hình thành 4 phương thức giao dịch TP gồm: giao dịch mua bán thông thường, giao dịch mua bán lại, giao dịch bán kết hợp mua lại và giao dịch vay và cho vay. Nhờ đó, đã tạo điều kiện cho Chính phủ tăng vay nợ tại thị trường trong nước, giảm vay nợ nước ngoài, giảm dần áp lực trả nợ ngắn hạn và giảm dần đảo nợ, giúp cơ cấu lại các khoản nợ của ngân sách theo hướng ngày càng lành mạnh hơn. Bên cạnh đó, KBNN cần đẩy nhanh việc đấu thầu hoán đổi mua lại TPCP bởi hoán đổi TP là nghiệp vụ cơ cấu nợ phổ biến được các nước phát triển thực hiện thường xuyên trong quản lý danh mục nợ. Vì vậy, việc hoán đổi TP cần thực hiện liên tục bằng phương thức đấu thầu để đảm bảo đơn giản thủ tục, minh bạch thông tin và tạo thành thông lệ thường xuyên cho thị trường sẽ đạt hiệu quả quản lý nợ cao hơn.

2.2.6. Về khối lượng phát hành

Theo thống kê của HNX, trong năm 2018 HNX đã tổ chức 189 đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu 292.150 tỷ đồng, giá trị trúng thầu 165.797 tỷ đồng – bằng 57% giá trị gọi thầu. Khối lượng phát hành thông qua đấu thầu đạt gần 86% so với kế hoạch huy động chưa điều chỉnh công bố đầu năm 2018 (200.000 tỷ đồng) và đạt 98% so với kế hoạch huy động đã điều chỉnh vào đầu tháng 10 năm 2018 (175.000 tỷ đồng).

Về cơ cấu giá trị gọi thầu, các kì hạn 10 và 15 năm chiếm tỉ trọng lớn nhất với lần lượt 35% và 34,5%. Kì hạn 10 năm chỉ chiếm 5,34%, tương ứng với giá trị 15.600 tỉ đồng. Về cơ cấu giá trị trúng thầu, các kì hạn 10 năm và 15 năm tiếp tục chiếm tỉ trọng lớn nhất với lần lượt 46,8% và 33,2%. Tỉ lệ trái phiếu trúng thầu có kì hạn trên 5 năm cao hơn đáng kể so với tỉ lệ tối thiểu 70% do Quốc hội quy định.

Bảng 3. Khối lượng phát hành TPCP giai đoạn 2016 - 2019

ĐVT: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
Trái phiếu CP	281.750	159.921	165.797	215.267

(Nguồn: HNX, Bộ Tài chính)

Bảng 4. Thống kê quy mô giao dịch giai đoạn 2016 - 2019

ĐVT: đồng

Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
GD Outright (đồng)				
- TPCPCQĐP	1.283.707.400.000	3.017.990.880.000	0	0
- TPCP	845.706.238.269.059	1.052.092.841.967.337	323.824.687.089.692	1.032.285.847.596.914
- TPCPBL	136.447.258.997.272	82.163.445.735.885	35.752.041.749.250	103.471.673.764.326
GD Repo (đồng)				
TPCPCQĐP	336.211.000.000	752.206.000.000	0	39.829.600.000
- TPCP	483.825.065.556.726	888.153.090.548.952	387.305.629.656.912	899.576.403.521.600
- TPCPBL	119.856.969.757.392	219.088.255.770.000	75.165.034.840.000	222.209.407.531.052

(Nguồn: HNX, Bộ Tài chính)

Trong năm 2018, trên thị trường thứ cấp, giá trị niêm yết TPCP đạt hơn 1,08 triệu tỷ đồng, tương đương 21,7% GDP năm 2017, tăng 8,92% so với năm 2017. Tổng giá trị giao dịch TPCP đạt 2,179 triệu tỷ đồng. Giá trị giao dịch TPCP bình quân phiên đạt gần 8.719 tỷ đồng/phiên, giảm 3,1% so với năm 2017. Đáng chú ý là tỷ trọng giao dịch Repo (bao gồm giao dịch: TPCP chính quyền địa phương, TPCP, TPCP bảo lãnh) tiếp tục tăng lên đáng kể so với năm 2017, chiếm 54% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường (năm 2017 chiếm 49,2%). Giao dịch Repo đã vượt giao dịch Outright tại hầu hết các tháng trong năm 2018, khẳng định xu thế phát triển mạnh của giao dịch Repo. Giá trị giao dịch Repo đạt cao nhất tại các tháng 7 và 10, lần lượt chiếm 59,7% và 61,5% so với tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Tính tổng cả năm 2018, NĐT nước ngoài bán ròng 1,07 nghìn tỷ đồng. Tổng giá trị giao dịch của NĐT nước ngoài trong năm đạt 90,97 nghìn tỷ đồng, giảm 31,7% so với năm 2017, chiếm tỷ trọng

2,08% trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Năm 2019, quy mô thị trường TPCP đạt 25,6% GDP. Thị trường TPCP tiếp tục có sự cải thiện tích cực theo hướng kéo dài kỳ hạn phát hành bình quân trong khi lãi suất phát hành giảm, góp phần tái cơ cấu danh mục nợ chính phủ cả về kỳ hạn và chi phí huy động. Đến cuối năm 2019, Kho bạc Nhà nước huy động được 215.267 tỷ đồng TPCP thông qua hình thức đấu thầu tại HNX, đạt 86% kế hoạch phát hành năm 2019.

Trên thị trường TPCP thứ cấp tháng 12/2019, giá trị giao dịch bình quân phiên đạt 9.466 tỷ đồng/phiên, giảm 10% so với tháng 11. Giá trị giao dịch Repo đạt 45% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, tăng 10,3% so với tháng 11. Theo đó, tổng khối lượng giao dịch TPCP theo phương thức giao dịch thông thường (Outright) đạt hơn 947 triệu trái phiếu, tương đương với giá trị giao dịch đạt hơn 109 nghìn tỷ đồng, giảm 16,6% về giá trị so với

tháng 11. Tổng khối lượng giao dịch TPCP theo phương thức giao dịch mua bán lại (Repo) đạt hơn 836 triệu trái phiếu, tương đương với giá trị giao dịch đạt hơn 89,5 nghìn tỷ đồng, giảm 0,77% về giá trị so với tháng 11. Giá trị giao dịch mua Outright của nhà đầu tư nước ngoài đạt hơn 4 nghìn tỷ đồng, giá trị giao dịch bán Outright của nhà đầu tư nước ngoài đạt hơn 3,8 nghìn tỷ đồng, không có giao dịch bán Repo của khối này. Tổng giá trị niêm yết TPCP tính đến 30/12/2019 đạt hơn 1,15 triệu tỷ đồng.

Như vậy, trong giai đoạn 2015 - 2019, khối lượng phát hành TPCP bình quân đạt trên 230.000 tỷ đồng/năm, tăng 55% so với bình quân giai đoạn 2009 - 2014. Quy mô thị trường TPCP đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 27%/năm trong 10 năm qua, được đánh giá có mức tăng trưởng dẫn đầu các nền kinh tế mới nổi tại khu vực Đông Á cũng như khu vực ASEAN + 3. Khối lượng giao dịch TP bình quân hiện nay đạt khoảng 8.500 - 9.000 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh so với mức dưới 1.000 tỷ đồng/phiên giai đoạn 2009 - 2011.

2.2.7. Về cơ sở nhà đầu tư

Tham gia đấu thầu TPCP chủ yếu có 4 nhóm thành viên: công ty chứng khoán, NHTM, NHNN Việt Nam và tổ chức tài chính khác. Trong số các NĐT trên, hiện nay, NHTM là NĐT có tổ chức tham gia chủ yếu trên thị trường do hệ thống NHTM hiện nay chiếm tỷ trọng chính trong hệ thống tài chính Việt Nam và là trung gian tài chính lớn nhất thu hút nguồn vốn tiết kiệm từ khu vực dân cư và doanh nghiệp. Bên cạnh đó, sự tham gia của các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí ngày càng gia tăng cùng với sự phát triển của thị trường bảo hiểm.

Năm 2019 đã tiếp tục có sự thay đổi tích cực theo hướng tăng tỷ lệ nắm giữ TPCP của NĐT dài hạn, giảm tỷ lệ nắm giữ TPCP của các NHTM. Tính đến cuối năm 2019, tỷ lệ nắm giữ

TPCP của các NHTM tiếp tục giảm xuống mức 45% (giảm 31,7% so với đầu năm 2016), tỷ lệ nắm giữ của khối bảo hiểm và các NĐT dài hạn khác đạt 55% (tăng 31,7% so với đầu năm 2016). Đối với NĐT nước ngoài, ngày 26/6/2015 Chính phủ ban hành Nghị định số 60/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 hướng dẫn Luật Chứng khoán và Luật Chứng khoán sửa đổi, theo hướng không hạn chế đầu tư vào trái phiếu của NĐT nước ngoài, thực hiện đơn giản hóa thủ tục đầu tư cho NĐT nước ngoài. Trong năm 2016, lần đầu tiên Bộ Tài chính cũng đã phát hành được 7.000 tỷ đồng TPCP kỳ hạn 30 năm cho nhà đầu tư 100% vốn nước ngoài là doanh nghiệp bảo hiểm không có trụ sở tại Việt Nam.

Mặc dù cơ cấu NĐT trên thị trường TP Việt Nam có sự thay đổi theo hướng mở rộng, đa dạng hoá loại hình NĐT, giảm tỷ lệ nắm giữ của khối NHTM tương đương với nhiều quốc gia trong khu vực nhưng cơ cấu NĐT là công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ vẫn chưa tương xứng. Do sự phát triển của nền kinh tế còn ở mức thấp nên nguồn vốn tiết kiệm dài hạn từ các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí bắt buộc còn hạn chế trong khi hệ thống các quỹ hưu trí tự nguyện chưa hình thành. Thị trường còn thiếu các NĐT là các quỹ đầu tư chuyên nghiệp, các NĐT nước ngoài. Nhà tạo lập thị trường hoạt động chủ yếu trên thị trường sơ cấp, vai trò và quyền lợi vẫn còn hạn chế trên thị trường thứ cấp. Do đó cần sự hỗ trợ từ phía Bộ Tài chính và các cơ quan quản lý trong việc mở rộng thị trường, đa dạng hoá loại hình sản phẩm, tháo gỡ khó khăn cho NĐT, tiến đến phát triển thị trường bền vững.

2.2.8. Về tổ chức trung gian tài chính

Từ năm 2012, theo quy định của Nghị định số 01/2011/NĐ-CP của Chính phủ và Thông tư số 17/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính hướng

dẫn phát hành TPCP tại thị trường trong nước, đã hình thành hệ thống thành viên đấu thầu TPCP với quyền lợi, nghĩa vụ cơ bản như khối lượng mua TPCP tối thiểu, cam kết niêm yết giá chào mua, chào bán... Hiện nay, hệ thống thành viên đấu thầu của Việt Nam gồm có 24 thành viên với 18 NHTM, 6 công ty chứng khoán. Bộ Tài chính tiếp tục phát triển hệ thống nhà tạo lập thị trường với nền tảng là các thành viên đấu thầu TPCP hiện nay với đầy đủ các nghĩa vụ và quyền lợi tương tự như các nước trên thế giới. Đến năm 2013, Bộ Tài chính đã có sự thay đổi về chính sách. Vào cuối mỗi năm, Bộ Tài chính đều có quyết định công bố danh sách thành viên đấu thầu cho năm tiếp

theo. Chỉ có các thành viên đáp ứng các chỉ tiêu về vốn, hệ thống, thị phần và tích cực tham gia vào hoạt động đấu thầu của năm trước mới được tiếp tục làm thành viên của năm sau. Ngoài ra, các thành viên đấu thầu còn có nghĩa vụ phải tham gia chào giá để xác định đường cong lãi suất.

Các thành viên trong danh sách đều rất tích cực tham gia vào hoạt động đấu thầu và ngày càng khẳng định tính chuyên nghiệp. Tại mỗi phiên đấu thầu trái phiếu KBNN có trung bình 15 thành viên đấu thầu tham gia vào phiên thầu chính và 3 - 5 thành viên tham gia phiên thầu phụ.

Bảng 5. Danh sách 15 thành viên tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ năm 2019

TT	Mã thành viên	Tên thành viên
1	002	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
2	009	Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam
3	011	Công ty Cổ phần Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
4	ACB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu
5	BID	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam
6	CTG	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam
7	LPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu điện Liên Việt
8	MBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội
9	MSB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng hải Việt Nam
10	SGT	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín
11	TCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam
12	TPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong
13	VBA	Công ty TNHH Một thành viên Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam
14	VCH	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam
15	VIB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam

(Nguồn: Quyết định số 2355/QĐ-BTC)

3. Kết luận

Trong giai đoạn 2016 - 2019, thị trường TPCP đã đạt được những kết quả nhất định, tuy nhiên vẫn còn tồn tại một số hạn chế như sau:

Thứ nhất, khuôn khổ pháp lý chưa được ban hành theo chuẩn mực quốc tế

Khuôn khổ pháp lý tại Việt Nam mới chỉ phù hợp với tình hình thực tế hiện nay. Một số cơ

chế chính sách chưa được ban hành theo chuẩn quốc tế như cơ chế cho vay trái phiếu đối với nhà tạo lập thị trường, thị trường Repo chưa phát triển do chưa có mẫu hợp đồng Repo chuẩn, hệ thống giao dịch Repo chưa linh hoạt, việc thay đổi kỳ hạn các giao dịch Repo không thể thực hiện trên hệ thống. Ngoài ra, chưa có quy định về việc thành lập và hoạt động của tổ chức tạo lập thị trường. Chính sự thiếu vắng của tổ chức tạo lập thị trường đã làm cho chứng khoán thiếu sự linh hoạt và tính thanh khoản, mất đi tính hấp dẫn đối với NĐT. Hoạt động mua lại hoán đổi TPCP còn phụ thuộc vào các quy định khá chặt chẽ của Luật Quản lý nợ công, hạn chế quyền tự quyết và chủ động của KBNN là tổ chức phát hành. Các giao dịch đầu cơ như mua bán khống, giao dịch trước phát hành và các giao dịch phái sinh chưa được quy định, khiến thị trường TPCP thiếu một số NĐT quan trọng để cung cấp thanh khoản cho thị trường.

Bên cạnh đó, khuôn khổ pháp lý cho các NĐT tham gia thị trường chưa hoàn thiện; chưa có khung pháp lý đồng bộ về cơ chế đầu tư TPCP của các loại hình NĐT. Theo đó, mỗi loại hình NĐT khi đầu tư, giao dịch, nắm giữ TP lại chịu sự điều chỉnh của từng văn bản quy phạm pháp luật riêng; chưa có khuôn khổ pháp lý về NĐT chuyên nghiệp theo thông lệ quốc tế vì theo Luật Chứng khoán thì NĐT chuyên nghiệp chỉ bao gồm các định chế tài chính, trong khi đó theo thông lệ quốc tế, ngoài các định chế tài chính, NĐT chuyên nghiệp còn có tổ chức, cá nhân có năng lực tài chính, am hiểu thị trường.

Thứ hai, các sản phẩm trên thị trường thiếu sự đa dạng, phong phú

Hiện nay, chiếm đa số trong tổng dư nợ TPCP vẫn tập trung vào các TP có lãi suất cố định, thanh toán lãi định kỳ hàng năm, thanh toán gốc một lần khi đến hạn. Đây là hạn chế lớn nhất làm cho thị trường kém hấp dẫn và thiếu chiều sâu do các NĐT không có nhiều sự

lựa chọn. Thị trường vẫn thiếu sản phẩm kỳ hạn dưới 5 năm do KBNN không phát hành, trên thị trường chưa có sản phẩm TP có lãi suất thả nổi, TP có lãi suất gắn với chỉ số lạm phát. Tại một số thời điểm, nguồn cung trên thị trường bị hạn chế do giải ngân vốn đầu tư công chậm, KBNN phải giảm khối lượng phát hành.

Hơn nữa, việc xây dựng kế hoạch phát hành chưa thực sự hiệu quả, khối lượng phát hành chưa căn cứ vào tình hình thực tế của thị trường, và tính tham khảo của kế hoạch phát hành chưa cao do khối lượng phát hành thường xuyên bị điều chỉnh. Kế hoạch phát hành TPCP dựa vào nhu cầu chi tiêu của NSNN trên cơ sở dự toán NSNN đã được Quốc hội thông qua, chưa tính đến chiến lược tổng thể về phát triển kinh tế - xã hội và các mục tiêu của chính sách tài khóa.

Thứ ba, cơ sở nhà đầu tư và đối tượng tham gia thị trường chưa đa dạng

Cơ sở nhà đầu tư trên thị trường TPCP cần được cải thiện, đặc biệt là NĐT dài hạn. Cơ cấu NĐT đa dạng hơn nhưng vẫn phụ thuộc vào hệ thống NHTM, nhất là trên thị trường thứ cấp, trong khi nhu cầu mua TP của các NHTM chủ yếu là kỳ hạn ngắn và phụ thuộc nhiều vào thanh khoản và chính sách tiền tệ của NHNN. Hơn nữa, BHH Việt Nam chưa tham gia thị trường TP một cách chuyên nghiệp, tỷ lệ đầu tư vào TPCP còn thấp so với tổng số vốn đầu tư của định chế này.

Thứ tư, các định chế tài chính trung gian và dịch vụ thị trường chưa được hình thành đầy đủ

Hiện nay, Việt Nam chưa có cơ chế chính sách để thiết lập hệ thống nhà tạo lập thị trường (PDs) với đầy đủ quyền và nghĩa vụ theo thông lệ quốc tế. Hoạt động của PDs chủ yếu tập trung trên thị trường sơ cấp, vai trò trên thị trường thứ cấp còn hạn chế. Đối với thị trường thứ cấp, trong thời gian qua đã thí điểm thực hiện nghĩa vụ chào giá hai chiều của các thành

viên đầu thầu TPCP, tuy nhiên hiệu quả còn hạn chế. Bên cạnh đó, thị trường chưa hình thành đầy đủ hệ thống định chế trung gian, tiềm lực tài chính và năng lực hoạt động của các định chế trung gian như Công ty chứng khoán, Công ty quản lý quỹ, các NHTM chưa cao do nguồn vốn còn mỏng, phạm vi và chất lượng hoạt động còn hạn chế.

Thị trường dịch vụ xếp hạng tín nhiệm chưa được hình thành và phát triển mặc dù đã có khuôn khổ pháp lý cho việc thành lập và hoạt động doanh nghiệp xếp hạng tín nhiệm đã được ban hành với Quyết định số 507/QĐ-TTg ngày 17/4/2015 về quy hoạch phát triển dịch vụ xếp hạng tín nhiệm đến năm 2020 và tầm nhìn đến năm 2030. Tổ chức định mức tín nhiệm đóng vai trò quan trọng và cần thiết trong việc phát triển thị trường. Nhờ các tổ chức này mà việc xác định rủi ro trở nên dễ dàng hơn, các NĐT không mất nhiều thời gian để đánh giá và phân tích.

4. Một số giải pháp đề xuất

Trong thời gian tới, để phát triển thị trường TPCP tại Việt Nam cần tập trung hoàn thiện các vấn đề sau:

Thứ nhất, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý

Tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý để phát triển thị trường TPCP ổn định, bền vững theo xu hướng và thông lệ quốc tế; tập trung phát triển hệ thống nhà tạo lập thị trường. Để đa dạng hóa nghiệp vụ và tăng tính thanh khoản cho thị trường, Chính phủ cần ban hành khung pháp lý cho các nghiệp vụ phái sinh, chiết khấu, cầm cố trái phiếu, xây dựng khung hợp đồng mẫu giao dịch có kỳ hạn (Repo) chuẩn.

Xây dựng và hoàn thiện khuôn khổ pháp lý làm cơ sở cho việc hình thành và phát triển các NĐT dài hạn, bao gồm: Quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ bảo hiểm liên kết, khuyến khích hoạt động đầu tư vào TP của các công ty bảo hiểm, bảo hiểm tiền gửi, NĐT nước ngoài.

Hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về cơ chế đầu tư của các tổ chức bảo hiểm: Nghị định 73/2016/NĐ-CP ngày 1/7/2016 của Chính phủ về quy định chi tiết thi hành Luật kinh doanh bảo hiểm và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật kinh doanh bảo hiểm, quy định doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ được đầu tư TPCP với khối lượng không hạn chế, cho phép BHHH được giao dịch sản phẩm mua bán có kỳ hạn TPCP (Repo TPCP). Ngoài ra, quy định về đầu tư trên thị trường TP của bảo hiểm tiền gửi (BHTG) khá chặt chẽ, phần nào hạn chế hiệu quả đầu tư của BHTG. BHTG chỉ có thể mua và nắm giữ TPCP đến ngày đáo hạn, không được phép giao dịch trên thị trường thứ cấp. Do đó cần sửa đổi mở rộng phạm vi đầu tư của BHTG theo hướng cho phép BHTG được tham gia không hạn chế trên cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp TPCP, cho phép BHTG được bán TPCP khi cần thiết.

Thứ hai, hoàn thiện và phát triển các sản phẩm mới trên thị trường

Tiếp tục tập trung sản phẩm truyền thống và trái phiếu loại long/short coupon. Nghiên cứu phát hành các sản phẩm mới phù hợp với sự phát triển của thị trường và nhu cầu của NĐT như: TP có lãi suất thả nổi, TP có gốc, lãi được giao dịch tách biệt (strip bond), TP gắn với chỉ số lạm phát... Phát triển thêm các sản phẩm phái sinh TP như: hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng quyền chọn. Phát hành TPCP với kỳ hạn dài để thu hút các NĐT là các công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư, quỹ hưu trí.

Thực hiện các nghiệp vụ về phát hành bổ sung TP hoặc hoán đổi TP, mua lại TP để hình thành các mã TP chuẩn nhằm tăng thanh khoản, ổn định thị trường và quản lý phòng ngừa rủi ro danh mục nợ TPCP.

Thứ ba, đa dạng hóa các nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu

Phát triển hệ thống nhà đầu tư đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định và phát triển thị trường TPCP. Trước tiên, tập trung phát triển nhà đầu tư dài hạn để tạo cầu bền vững thông qua các giải pháp đổi mới cơ chế đầu tư của BHXH Việt Nam trên thị trường TP theo quy định tại Nghị định 30/2016/NĐ-CP của Chính phủ.

Phát triển hệ thống NĐT dài hạn như các quỹ đầu tư, hệ thống quỹ hưu trí tự nguyện, khuyến khích các doanh nghiệp bảo hiểm đặc biệt là bảo hiểm nhân thọ tăng tỷ lệ đầu tư vào TP. Xây dựng các chính sách ưu đãi, khuyến khích đầu tư để thu hút NĐT nước ngoài tham gia vào thị trường.

Bên cạnh phát triển hệ thống NĐT cần tạo lập kênh đối thoại thường xuyên với các NĐT nhằm chuyển tải thông tin, định hướng chính sách, giới thiệu, quảng bá thị trường TPCP đến các NĐT tiềm năng cũng như nắm bắt nhu cầu, giải quyết vướng mắc kịp thời.

Thứ tư, phát triển các định chế trung gian

Xây dựng hệ thống nhà tạo lập thị trường chuyên nghiệp với các điều kiện về quyền lợi và nghĩa vụ để thực hiện chức năng tạo lập, dẫn dắt và phát triển thị trường sơ cấp và thứ cấp

nhằm tăng tính thanh khoản của thị trường, hấp dẫn các NĐT.

Xây dựng và phát triển tổ chức định mức tín nhiệm. Đây là vấn đề hết sức cấp thiết giúp cho quá trình hội nhập và phát triển của thị trường TP Việt Nam được nhanh và bền vững. NĐT sẽ dễ dàng hơn trong việc lựa chọn sản phẩm TP có định mức tín nhiệm phù hợp do họ không cần thực hiện việc tự đánh giá rủi ro tín dụng của từng TP. Hơn nữa, để phát hành TP ra thị trường quốc tế đạt kết quả tốt vấn đề cơ bản và lâu dài đối với Việt Nam là phải nâng cao định mức tín nhiệm.

Tài liệu tham khảo

- [1] Bộ Tài chính, Báo cáo thường niên thị trường trái phiếu.
- [2] Chính phủ (2017), QĐ1911/QĐ-TTg ngày 14/8/2017, “Phê duyệt lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030”.
- [3] Vụ tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính (2019), “Phát triển hệ thống cơ sở nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu Việt Nam”, Tạp chí tài chính số tháng 01.
- [4] Lê Thị Ngọc (2018), “Một số vấn đề về phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ”, Tạp chí tài chính số tháng 8.
- [5] Website: www.hnx.vn, www.mof.gov.vn, www.ssc.gov.vn, www.thoibaotaichinh.vn