

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**NGUYỄN ĐỨC TOÀN**

**GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN  
THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ  
CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM**

**Chuyên ngành :      Kinh tế Tài chính - Ngân hàng**

**Mã số:                62.31.12.01**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2009**

**CÔNG TRÌNH ĐƯỢC HOÀN THÀNH TẠI**  
**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. GS,TS. Lương Trọng Yên**
- 2. PGS,TS. Lê Văn Hưng**

**Phản biện 1: PGS, TS. Nguyễn Hữu Tài**  
**Đại học Kinh tế Quốc dân**

**Phản biện 2: GS, TS. Vũ Văn Hóa**  
**Đại học Kinh doanh và Công nghệ Hà Nội**

**Phản biện 3: PGS, TS. Lê Hoàng Nga**  
**Ủy ban Chứng khoán Nhà nước**

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp nhà nước, họp tại: **Học viện Tài chính**

Vào hồi 09 giờ 00 ngày 02 tháng 11 năm 2009

**Có thể tìm hiểu luận án tại:**

- Thư viện Quốc gia**
- Thư viện Học viện Tài chính**

## **DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

1. Nguyễn Đức Toàn (2004), “Phát triển thanh toán không dùng tiền mặt và các dịch vụ tiện ích ngân hàng ở Việt Nam”, *Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, (3), Tr. 15-17.
2. Nguyễn Đức Toàn (2008), “Giải pháp phát triển thị trường tín phiếu kho bạc Việt Nam”, *Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, (12), Tr. 48-51.
3. Nguyễn Đức Toàn (2008), “Phát triển thị trường tiền tệ Việt nam - Cần một hành lang pháp lý đồng bộ”, *Tài chính*, (12), Tr. 37-40.

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của luận án

Đối với mỗi quốc gia, thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn (GTCGNH) có vai trò rất quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, đảm bảo thanh khoản cho nền kinh tế từ đó thúc đẩy lưu thông hàng hoá, đồng thời cung cấp phương tiện để nâng cao hiệu quả thực thi chính sách tiền tệ, góp phần ổn định kinh tế xã hội, khuyến khích đầu tư phát triển.

Ở nước ta, cùng với quá trình chuyển đổi nền kinh tế sang vận hành theo cơ chế thị trường định hướng XHCN, thị trường giao dịch các GTCGNH đã ra đời và dần từng bước được hoàn thiện hơn. Tuy nhiên tốc độ phát triển của thị trường này thời gian qua còn rất chậm, đến nay vẫn trong giai đoạn sơ khai. Trên thị trường hàng hoá giao dịch còn nghèo nàn đơn điệu, tính thanh khoản chưa cao, giá cả chưa phản ánh đúng quan hệ cung cầu. Hoạt động thị trường chưa thu hút được đông đảo các chủ thể tham gia, quy mô thị trường còn nhỏ bé... Điều này làm cho thị trường nước ta chưa thực sự phát huy được vai trò tác dụng theo đúng nghĩa của nó.

Về mặt cơ sở lý luận, đến nay cũng chưa có một công trình công bố nào nghiên cứu một cách toàn diện, chuyên sâu về phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH gắn với quá trình mở cửa hội nhập quốc tế và phát triển kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam (VN), mà mới chỉ có các công trình hoặc là nghiên cứu chung về thị trường tiền tệ và thị trường tài chính VN trong đó có đề cập đến thị trường giao dịch các GTCGNH, hoặc là những công trình liên quan đến từng mảng, từng bộ phận của thị trường này, cụ thể:

Đối với những công trình nghiên cứu chung về thị trường tiền tệ, thị trường tài chính, điển hình có các công trình: *“Thị trường tiền tệ nội dung cơ chế hoạt động và chính sách phát triển ở cộng hòa xã hội chủ nghĩa VN”*, năm 1993, đề tài cấp Bộ do PGS. TS Vũ Văn Hóa làm chủ nhiệm; *“Toàn cầu hoá thị trường tiền tệ, tài chính thế giới”*, năm 2000, Luận án tiến sĩ kinh tế của Nguyễn

Văn Phương, Đại học Kinh tế quốc dân; *“Thị trường Tài chính VN thực trạng, phương hướng và giải pháp phát triển”*, năm 2001, đề tài nhánh 5 của đề tài KX.01.07 thuộc chương trình khoa học cấp Nhà nước giai đoạn 2001 – 2005 “kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa” mã số KX.01 do TS. Nguyễn Hữu Tài, Đại học Kinh tế quốc dân làm chủ nhiệm; *“Phát triển và hoàn thiện thị trường vốn và thị trường tiền tệ VN”*, năm 2003, *“Phát triển thị trường tài chính VN trong xu thế hội nhập thị trường tài chính quốc tế”*, năm 2005, Luận án tiến sĩ của Đặng Thị Nhàn; *“Nghịệp vụ thị trường tiền tệ”* do PGS.TS Lê Hoàng Nga, Học viện Ngân hàng làm chủ biên, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội, năm 2008.

Những công trình liên quan đến từng mảng, từng bộ phận của thị trường điển hình có các công trình: *“Thương phiếu và những giải pháp sử dụng thương phiếu trong hoạt động ngân hàng thương mại VN”*, năm 2003. luận án tiến sĩ kinh tế của Đỗ Thị Hồng Hạnh, Học viện Ngân hàng; *“Thị trường mở từ lý luận đến thực tiễn”* do Trần Trọng Độ – NHNN VN làm chủ biên, Nhà xuất bản Công an nhân dân, Hà Nội, năm 2004; *“Một số giải pháp hoàn thiện chính sách tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước VN”* của Nguyễn Thị Thu Hương, Tạp chí ngân hàng số 4 tháng 2/2008; *“Nghịệp vụ thị trường mở - Điều tiết khối lượng hay điều tiết lãi suất”* của Dương Bình, Tạp chí ngân hàng số 20 tháng 10/2008; *“Bàn về giao dịch phát hành giấy tờ có giá của tổ chức tín dụng”* của TS. Nguyễn Văn Tuyền, Tạp chí ngân hàng số 9 tháng 5/2008.

Như vậy liên quan đến thị trường giao dịch các GTGNH cũng đã có nhiều công trình đề cập đến, các công trình này mặc dù phân tán nhưng tổng hợp chung lại bước đầu cũng đã cho thấy được những nét khái quát cơ bản về thị trường này với vị trí là bộ phận cơ bản của thị trường tiền tệ, trên cơ sở đó đã cung cấp những thông tin tham khảo quan trọng, định hướng gợi mở nhiều ý tưởng trong quá trình nghiên cứu về thị trường. Tuy nhiên do mục tiêu nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu của các công trình trên là khác nhau, những công trình nghiên cứu về thị trường tiền tệ và thị trường tài chính, do lĩnh vực nghiên cứu

rộng và phức tạp nên các công trình này phần lớn tập trung vào mảng thị trường chứng khoán hoặc thị trường ngoại tệ, thị trường tín dụng mà chưa giành nhiều sự quan tâm nghiên cứu về thị trường giao dịch các GTCGNH. Còn với những công trình liên quan đến từng mảng, từng bộ phận của thị trường này thì cũng chủ yếu phục vụ cho việc nâng cao năng lực quản lý, điều hành của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), phát triển các hoạt động dịch vụ của các ngân hàng thương mại (NHTM) hoặc phát triển một bộ phận của thị trường. Chính vì vậy đối với thị trường giao dịch các GTCGNHVN, các công trình đã công bố chưa đưa ra được cơ sở lý luận tổng quan về thị trường và phát triển thị trường, chưa đánh giá được một cách tổng quát và đầy đủ thực tế hoạt động của thị trường, cũng như chưa gắn được sự phát triển của thị trường trong điều kiện thực hiện các cam kết mở cửa, hội nhập kinh tế quốc tế của VN...

Việc thiếu những công trình nghiên cứu chuyên sâu về thị trường giao dịch các GTCGNH để làm cơ sở triển khai vận dụng trong thực tiễn như vậy, ngoài việc ảnh hưởng đến chính sự phát triển của thị trường này thì đây cũng còn là một trong các nguyên nhân làm cho thị trường tiền tệ nước ta đến nay chưa phát triển, cho dù những bộ phận khác của thị trường tiền tệ như thị trường tín dụng ngắn hạn, thị trường ngoại hối đã được nhiều chuyên gia nghiên cứu.

Xuất phát từ các lý do trên, tác giả luận án lựa chọn đề tài: **“Giải pháp phát triển thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn ở Việt Nam”** với mong muốn tiếp tục nghiên cứu, hệ thống hóa, làm rõ những vấn đề lý luận và thực tiễn, từ đó đề xuất các giải pháp mang tính tổng thể để phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH gắn với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế và xây dựng nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta.

## **2. Mục đích nghiên cứu của luận án**

- Nghiên cứu làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về thị trường giao dịch các GTCGNH và kinh nghiệm của một số nước trong việc phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH.

- Phân tích thực trạng, chỉ ra những thành công và hạn chế của thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN.

- Xác định xu hướng, quan điểm và giải pháp phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN một cách đồng bộ, phù hợp với tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

Luận án nghiên cứu thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN đến 2008 và định hướng đến 2020. Đồng thời để có điều kiện chuyên sâu luận án chỉ tập trung nghiên cứu các loại GTCGNH có thể chuyển nhượng, được giao dịch trong hệ thống Ngân hàng và các tổ chức tín dụng (TCTD) ở VN, từ đó đưa ra các giải pháp phát triển thị trường này, trong đó chủ yếu là các giải pháp tài chính - tiền tệ.

### **4. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án**

- Luận án đã hệ thống hoá, phân tích nhằm bổ sung làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về thị trường giao dịch các GTCGNH và phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH. Đồng thời đi sâu tìm hiểu, nghiên cứu kinh nghiệm của một số nước trên thế giới trong việc phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH, từ đó rút ra bài học đối với VN.

- Đã phân tích, đánh giá một cách toàn diện thực trạng thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN thời gian qua, những kết quả đạt được, những hạn chế và chỉ ra những nguyên nhân cơ bản của những hạn chế.

- Đã nghiên cứu đưa ra dự báo xu hướng phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN, chỉ ra quan điểm và đề xuất giải pháp phát triển thị trường một cách đồng bộ, có tính khả thi.

### **5. Kết cấu của luận án**

Ngoài các phần mở đầu, kết luận, mục lục, danh mục các chữ viết tắt, danh mục tài liệu tham khảo, luận án được kết cấu gồm 3 chương:

## Chương 1

# NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN

## 1.1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN

### 1.1.1. Khái niệm thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn

Thị trường giao dịch các GTCGNH là thị trường chuyên môn hoá việc mua bán các GTCGNH và vay mượn có đảm bảo bằng cầm cố các GTCGNH. Đây là thị trường rất sôi động và là bộ phận quan trọng của thị trường tiền tệ. Các GTCGNH ngoài việc là hàng hoá thì đồng thời cũng là phương tiện để Ngân hàng Trung ương (NHTW) sử dụng nhằm thực thi chính sách tiền tệ.

### 1.1.2. Phân loại thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn

- *Căn cứ vào phương thức giao dịch*, thị trường giao dịch các GTCGNH được chia thành:

- Thị trường giao dịch các GTCGNH cấp một: Là thị trường thực hiện việc mua bán lần đầu các GTCGNH;

- Thị trường giao dịch các GTCGNH cấp hai: Là thị trường chuyên tổ chức mua bán lại các GTCGNH đã phát hành ở thị trường cấp một.

- *Căn cứ vào phạm vi của các chủ thể giao dịch trên thị trường*, thị trường giao dịch các GTCGNH được chia thành:

- Thị trường giao dịch các GTCGNH liên ngân hàng: Là thị trường mà chủ thể tham gia chỉ bao gồm NHTW và các TCTD;

- Thị trường giao dịch các GTCGNH mở rộng: Là thị trường mà các chủ thể tham gia được mở rộng hơn, bao gồm NHTW, các TCTD, các doanh nghiệp, các công ty bảo hiểm, các công ty kinh doanh, môi giới và công chúng.

- *Căn cứ vào đặc điểm hàng hoá giao dịch trên thị trường*, thị trường giao dịch các GTCGNH được chia thành:



- Thị trường giao dịch các GTCGNH mang lãi suất: Là thị trường chuyên môn hoá của các loại GTCGNH mang lãi suất, chúng được phát hành với mệnh giá cố định, theo những kỳ hạn nhất định;

- Thị trường giao dịch các GTCGNH chiết khấu: Là thị trường chuyên môn hoá của các loại GTCGNH không mang lãi suất, chúng thường được mua bán theo thể thức chiết khấu.

### **1.1.3. Chức năng, vai trò của thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn**

- *Chức năng của thị trường giao dịch các GTCGNH:* (i) Tạo ra một thị trường công khai mà các cá nhân, tổ chức kinh tế tạm thời dư thừa vốn có thể tìm thấy nơi hứa hẹn sinh lời một cách an toàn, cũng như các cá nhân, tổ chức đang thiếu vốn tìm được nơi đáp ứng nhu cầu vốn của mình một cách thuận tiện; (ii) Cung cấp các phương tiện, thông qua đó NHTW thực thi được chính sách tiền tệ; (iii) Qua hoạt động của thị trường, các nguồn vốn nhàn rỗi, đơn lẻ được tập hợp chuyển đến nơi thiếu.

- *Vai trò của thị trường giao dịch các GTCGNH:* (i) Giúp làm tăng thu nhập và giảm thiểu rủi ro đối với những người có vốn tạm thời nhàn rỗi; (ii) Là nơi cung cấp vốn cho những người thiếu vốn để bổ sung thanh khoản; (iii) Góp phần chuyển các nguồn vốn tiết kiệm thành nguồn vốn đầu tư sinh lời, tăng hiệu quả sử dụng vốn; (iv) Thị trường giao dịch các GTCGNH là cơ chế để NHTW điều tiết vĩ mô nền kinh tế thông qua thực thi chính sách tiền tệ; (v) Thông qua thị trường, Bộ Tài chính tìm kiếm nguồn vốn để bổ sung thiếu hụt tạm thời và cân bằng thu chi ngân sách Nhà nước.

### **1.1.4. Đặc điểm của thị trường giao dịch các GTCGNH**

Thị trường giao dịch các GTCGNH có các đặc điểm sau: (i) Các hàng hoá giao dịch trên thị trường là những công cụ nợ ngắn hạn, có tính thanh khoản cao và độ rủi ro thấp; (ii) Giá cả hàng hoá được xác định gián tiếp thông qua thông số có quan hệ tỷ lệ nghịch với nó, đó là mức lãi suất và tỷ lệ chiết khấu; (iii) Nhu cầu về hàng hoá nhạy cảm theo giá (tức là cầu co giãn); (iv) Là thị trường

mang tính chất bán buôn; (v) Có số người tham gia đông đảo, đòi hỏi trình độ chuyên môn cao; (vi) Thị trường diễn ra chủ yếu tại các sở giao dịch, phòng kinh doanh của các ngân hàng, các công ty kinh doanh, môi giới thông qua các phương tiện thông tin hiện đại chứ không tập trung tại một địa điểm.

### **1.1.5. Hàng hoá giao dịch trên thị trường**

Hàng hoá giao dịch trên thị trường rất đa dạng gồm: Tín phiếu kho bạc (TPKB); Chứng chỉ tiền gửi; Thương phiếu (gồm hối phiếu và lệnh phiếu); Các phiếu thuận trả của ngân hàng; Tín phiếu NHTW. Ngoài ra, tùy từng nước mà còn có thêm một số hàng hoá khác được giao dịch như: Kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi Dollar Châu Âu, chứng chỉ tiền gửi Dollar Châu Á,...

### **1.1.6. Các chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường**

Các chủ thể tham gia trên thị trường gồm: NHTW (là chủ thể đặc biệt, vừa là người mua người bán, vừa là người quản lý, kiểm tra giám sát hoạt động thị trường); Các NHTM; Kho bạc Nhà nước; Các nhà kinh doanh và môi giới chuyên nghiệp; Các tổ chức tài chính phi ngân hàng; Các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh và các nhà đầu tư tư nhân.

### **1.1.7. Cơ chế hoạt động và phương thức xác định giá cả hàng hóa trên thị trường**

#### **\* *Giao dịch trên thị trường cấp một***

- *Các phương thức giao dịch trên thị trường cấp một*: Trên thị trường cấp một, các hàng hoá được phát hành theo 4 phương thức chính: Phương thức phát hành trực tiếp; Phương thức phát hành gián tiếp; Phương thức đấu giá và phương thức đấu thầu.

- *Công thức tính giá đối với các hàng hoá trên thị trường cấp một*:

+ Trường hợp bán ngang mệnh giá: Giá bán được xác định theo công thức:

$$\boxed{\text{Giá bán} = \text{Mệnh giá}} \quad (1.1)$$

Theo cách này, người mua sẽ thanh toán theo mệnh giá, đến hạn sẽ được nhận số tiền bằng mệnh giá cộng với phần lãi. Số tiền thanh toán cho người mua khi đến hạn được tính theo công thức:

$$T = G + \left( G \times Ls \times \frac{N}{360} \right) \quad (1.2)$$

Trong đó: T: Tổng số tiền được thanh toán khi đến hạn; G: Giá bán; Ls: Lãi suất tính theo tỷ lệ %/360 ngày (là mức lãi suất trúng thầu nếu phát hành qua đấu thầu; là lãi suất đấu giá, lãi suất thoả thuận hoặc do tổ chức phát hành, bảo lãnh phát hành ấn định nếu không qua đấu thầu); N: Số ngày kỳ hạn của hàng hóa phát hành; 360: Số ngày quy ước một năm.

+ Trường hợp bán theo thể thức chiết khấu: Giá thanh toán theo hình thức này được xác định theo công thức sau:

$$G = \frac{MG}{1 + \frac{Ls \times n}{360}} \quad (1.3)$$

Trong đó : G: Giá bán; MG: Mệnh giá; Ls: Lãi suất chiết khấu tính theo tỷ lệ %/360 ngày; n: Số ngày kỳ hạn của hàng hóa phát hành; 360: Số ngày quy ước của một năm

**\* *Giao dịch trên thị trường cấp hai***

- *Các phương thức giao dịch trên thị trường cấp hai*: Trên thị trường cấp hai các GTCGNH được giao dịch chủ yếu theo hai phương thức: Mua bán trên cơ sở chiết khấu, tái chiết khấu GTCGNH và vay mượn có đảm bảo bằng cầm cố GTCGNH.

- *Công thức tính giá đối với các hàng hóa trên thị trường cấp hai* :

+ Trường hợp mua bán hẫng hoặc cho vay có đảm bảo bằng cầm cố GTCGNH:

$$G = M \times \left( 1 - d \times \frac{N}{360} \right) \quad (1.4)$$

Trong đó: G: Giá mua bán, cho vay; M: Là mệnh giá nếu phát hành theo phương thức chiết khấu; Là tổng giá trị nhận được gồm gốc và lãi khi đến hạn thanh toán nếu phát hành ngang mệnh giá; d: Lãi suất chiết khấu, tái chiết khấu hoặc lãi cho vay có đảm bảo bằng cầm cố GTCGNH; N: Số ngày còn lại kể từ ngày mua bán đến ngày hết hạn; 360: Số ngày quy ước của một năm.

+ Trường hợp mua bán theo thoả thuận mua lại: Trong trường hợp này, khi bán thì giá bán được xác định theo công thức 1.4 còn khi mua lại thì giá mua lại được xác định theo công thức:

$$G_1 = G_d \times \left(1 + \frac{L \times T_b}{360}\right) \quad (1.5)$$

Trong đó:  $G_1$ : Giá mua lại;  $G_d$ : Giá bán trước khi được mua lại; L: Là lãi suất mua lại;  $T_b$ : Thời hạn bán (số ngày); 360: Số ngày quy ước của một năm.

\* **Thanh toán:** Việc thanh toán trên thị trường giao dịch các GTCGNH các nước đều áp dụng hệ thống thanh toán điện tử. Các hình thức thanh toán điện tử bao gồm:

- *Hệ thống thanh toán điện tử liên ngân hàng:* Đây là hệ thống thanh toán do NHTW tổ chức nhằm thanh toán giữa các thành viên là các NHTM, tổ chức tài chính có đủ điều kiện do NHTW qui định;

- *Hệ thống chuyển tiền điện tử:* Là hệ thống được xác lập để giúp các chủ thể tham gia thực hiện thanh toán bằng việc chuyển các khoản tiền điện tử.

### **1.1.8. Sự quản lý của ngân hàng Trung ương đối với thị trường và những tác động đến chính sách tiền tệ**

NHTW thực hiện quản lý thị trường giao dịch các GTCGNH chủ yếu trên hai phương diện:

- Điều tiết lượng cung cầu về hàng hoá để từ đó tác động vào giá cả hàng hoá giao dịch. Trong đó khi NHTW thực hiện điều tiết lượng cung cầu hàng hoá trên thị trường giao dịch các GTCGNH thông qua việc rút bớt hoặc bơm thêm hàng hoá cho thị trường thì một lượng tiền tương ứng được bơm ra hoặc rút bớt

khỏi lưu thông, từ đó có liên quan đến việc thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng hoặc thắt chặt trong từng thời kỳ nhất định.

- Thực hiện thanh tra, giám sát hoạt động của thị trường.

## **1.2. PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN**

### **1.2.1. Sự cần thiết phải phát triển thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn**

Luận án đã trình bày 5 nguyên nhân cần phải phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH đó là:

*Thứ nhất*, là do đòi hỏi về nhu cầu vốn ngắn hạn cho thanh toán;

*Thứ hai*, do yêu cầu phải nâng cao hiệu quả sử dụng vốn;

*Thứ ba*, do yêu cầu nâng cao hiệu quả thực thi chính sách tiền tệ;

*Thứ tư*, do yêu cầu phát triển đồng bộ các loại hình thị trường;

*Thứ năm*, do yêu cầu và tác động của quá trình hội nhập quốc tế.

### **1.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá sự phát triển của thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn**

Luận án đã trình bày 5 nhóm chỉ tiêu đánh giá sự phát triển của thị trường giao dịch các GTCGNH, bao gồm:

+ Nhóm chỉ tiêu về quy mô phát triển của thị trường gồm: Doanh số giao dịch (hoặc tổng mức dư nợ) của thị trường trong một năm. Tỷ lệ giữa doanh số (hoặc tổng mức dư nợ) thị trường trên tổng sản phẩm quốc dân danh nghĩa;

+ Nhóm chỉ tiêu về hàng hoá giao dịch trên thị trường, bao gồm: Số lượng và mức độ đa dạng của hàng hoá; Tính thanh khoản của hàng hóa;

+ Nhóm chỉ tiêu về chủ thể tham gia, bao gồm: Số lượng các chủ thể tham gia. Tiềm lực tài chính của các chủ thể (thể hiện qua: Mức vốn điều lệ, lợi nhuận hàng năm của các chủ thể. Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên vốn tự có. Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên tài sản có). Mức độ đáp ứng yêu cầu các chỉ tiêu an toàn hoạt động của các chủ thể là các TCTD;

+ Nhóm chỉ tiêu về môi trường kinh doanh, gồm: Sự tuân thủ các quy luật của thị trường trong các hoạt động giao dịch. Sự bình đẳng, không phân biệt đối xử của nhà nước đối với các chủ thể tham gia thị trường;

+ Nhóm chỉ tiêu liên quan đến công nghệ thị trường.

### **1.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn: bao gồm 7 nhân tố chủ yếu:**

- Tình hình kinh tế, chính trị, xã hội;
- Quan điểm phát triển và phương thức quản lý, điều hành của Nhà nước;
- Hệ thống luật pháp và các chính sách liên quan đến hoạt động thị trường;
- Mức độ mở cửa, hội nhập kinh tế quốc tế;
- Vị thế của các TCTD, các doanh nghiệp;
- Sự phát triển của khoa học công nghệ;
- Chất lượng nguồn nhân lực.

### **1.3. KINH NGHIỆM MỘT SỐ NƯỚC TRONG VIỆC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN**

Luận án đã nghiên cứu kinh nghiệm của bốn nước Mỹ, Nhật Bản, Đức, Hàn Quốc, trên cơ sở đó rút ra 8 bài học cho Việt Nam gồm:

*Một là*, tăng cường vai trò quản lý điều hành của NHTW đối với hoạt động của thị trường;

*Hai là*, xây dựng hệ thống các NHTM có tiềm lực tài chính mạnh, hoạt động hiệu quả;

*Ba là*, mở rộng các chủ thể tham gia thị trường;

*Bốn là*, tạo sự đa dạng các hàng hóa giao dịch;

*Năm là*, tạo lập môi trường kinh doanh bình đẳng, lành mạnh;

*Sáu là*, phát triển đa dạng các phương thức giao dịch hàng hóa trên thị trường;

*Bảy là*, phát triển phương thức thanh toán không dùng tiền mặt;

*Tám là*, chú trọng đầu tư phát triển phương tiện giao dịch và công nghệ thanh toán hiện đại.

## Chương 2

# THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM

### 2.1. CƠ SỞ PHÁP LÝ CHO VIỆC HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM

Kể từ sau khi thực hiện đổi mới kinh tế theo tinh thần Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ VI năm 1986, các loại hình thị trường nước ta đã từng bước lần lượt được hình thành và phát triển, trong đó có thị trường giao dịch các GTCGNH. Qua quá trình hoạt động, hành lang pháp lý cho sự hình thành và phát triển của thị trường giao dịch các GTCGNH ở VN đã ngày một đầy đủ và hoàn thiện hơn, về cơ bản đáp ứng được các nhu cầu bức xúc đang đặt ra cho hoạt động của thị trường. Tuy nhiên vẫn còn một số tồn tại: (i) Môi trường pháp lý cho hoạt động của các TCTD, cho việc quản lý của NHNN còn chưa phù hợp, còn quy định NHNN can thiệp quá sâu, quá chi tiết vào hoạt động của các TCTD; (ii) Trong quy định của những luật đã ban hành, nhiều chỉ tiêu hoạt động của các TCTD, đặc biệt là các chỉ tiêu an toàn cần đạt tới theo thông lệ quốc tế chưa được đề cập. Một số nội dung của các luật đã ban hành còn chưa phù hợp với quốc tế, chưa đáp ứng được yêu cầu hội nhập; (iii) Các quy định của pháp luật liên quan đến hoạt động của thị trường còn chưa đầy đủ, còn những khoản trống, chồng chéo, mâu thuẫn hoặc chưa rõ ràng giữa các văn bản luật, giữa văn bản luật và văn bản dưới luật; (iv) Hệ thống luật pháp còn chưa thật sự tạo môi trường kinh doanh bình đẳng cho hoạt động của các loại hình TCTD.

### 2.2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM

#### 2.2.1. Thực trạng về hàng hoá và phương thức giao dịch hàng hóa

- *Tín phiếu kho bạc*: Các TPKB thời gian qua đã không ngừng tăng lên, thể hiện trò là hàng hóa chủ yếu của thị trường, từ chỗ phát hành 4.521 tỷ đồng

năm 2000 đã tăng lên 18.456 tỷ đồng năm 2008. Công tác phát hành TPKB cũng không ngừng được cải tiến, hoàn thiện. Tuy vậy vẫn còn một số hạn chế: Sự phối hợp giữa NHNN và Bộ Tài chính trong phát hành TPKB chưa chặt chẽ. Hoạt động đấu thầu TPKB chưa thu hút được sự tham gia của đông đảo các thành viên. Về tổng số các thành viên đăng ký tham gia cũng đang có xu hướng giảm trong thời gian gần đây: Năm 2004 số thành viên đăng ký tham gia là 48, đến năm 2006 chỉ còn 22, năm 2007 còn không thu hút được các thành viên nào ngoài các NHTM Nhà nước tham gia. Năm 2008 chỉ có 41 thành viên. Việc tổ chức đấu thầu thời gian qua cũng chủ yếu là nhằm mục tiêu bù đắp thiếu hụt cho NSNN, còn mục tiêu tạo hàng cho thị trường giao dịch các GTCGNH thì rất hạn chế. Cơ chế xác định lãi suất trúng thầu vẫn còn mang tính chủ quan, áp đặt, chưa thực sự theo cơ chế thị trường, vẫn áp dụng hình thức trần lãi suất.

- **Tín phiếu Ngân hàng Nhà nước:** Các tín phiếu NHNN thời gian qua đã được NHNN triệt để khai thác thông qua các đợt phát hành nhằm thực thi chính sách tiền tệ. Tuy nhiên đối với nước ta trong suốt thời gian qua liên tục thâm hụt ngân sách, nhu cầu vay nợ nước ngoài cao, lạm phát trong tầm kiểm soát thì việc phát hành tín phiếu NHNN song song với tín phiếu kho bạc đã gây thêm tổn kém cho ngân sách nhà nước và tạo ra sự cạnh tranh vốn không cần thiết. Thời gian qua NHNN cũng mới chỉ coi tín phiếu NHNN là công cụ điều hành chính sách tiền tệ hơn là hàng hoá của thị trường, việc phát hành phần nhiều được thực hiện theo phương thức bắt buộc hoặc đấu thầu khối lượng với mức lãi suất chưa phù hợp với lãi suất thị trường.

- **Kỳ phiếu ngân hàng thương mại, chứng chỉ tiền gửi:** Các kỳ phiếu NHTM, chứng chỉ tiền gửi thời gian qua được phát hành phần lớn là ghi danh nên khó chuyển nhượng. Số NHTM đã phát hành không nhiều, chủ yếu là các NHTM Nhà nước. Tuy có một vài ngân hàng đã tổ chức chiết khấu hoặc nhận làm thế chấp để cho vay nhưng mới chỉ giới hạn đối với các kỳ phiếu hoặc chứng chỉ tiền gửi do chính ngân hàng đó phát hành ra. Bên cạnh đó việc phát hành các chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu thời gian qua còn chưa theo hình thức và



tính chất của chứng chỉ tiền gửi như chuẩn mực quốc tế nên việc chuyển nhượng rất khó khăn. Số lượng phát hành của các TCTD thấp, chiếm chưa đến 3% trong tổng vốn huy động của các TCTD.

- **Thương phiếu và các phiếu thuận trả của Ngân hàng:** Do thị trường VN chưa có công ty xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp nên thời gian qua các thương phiếu, hối phiếu gần như chưa giao dịch mua bán được trên thị trường và như vậy chúng cũng chưa thể coi là hàng hoá được. Vì vậy có thể thấy rằng trên thị trường cả thương phiếu theo Pháp lệnh thương phiếu và các loại hối phiếu theo Luật các công cụ chuyển nhượng, các phiếu thuận trả của ngân hàng vẫn chưa xuất hiện với tư cách là hàng hoá.

### 2.2.2. Thực trạng các chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường

- **Các tổ chức tín dụng:** Số lượng các TCTD tuy đông (trên 1.180 đơn vị) nhưng số đơn vị tham gia thị trường giao dịch các GTCGNH lại rất ít, không tính trường hợp các TCTD bị bắt buộc phải mua tín phiếu NHNN thì tính đến tháng 7 năm 2008 mới có 56 đơn vị tham gia thị trường (chiếm 4,74%). Các chủ thể kể cả các chủ thể đã tham gia thị trường và những chủ thể tiềm năng thì khả năng quản trị rủi ro trong hoạt động kinh doanh đều còn yếu, các khoản nợ xấu tuy đã giảm nhưng vẫn còn ở mức cao nếu tính toán, phân loại các khoản nợ theo chuẩn mực kế toán quốc tế. Số vốn điều lệ các TCTD tuy đã được bổ sung, tăng cường và tăng lên qua các năm nhưng còn rất nhỏ. Các TCTD trong nước gặp nhiều khó khăn về nguồn nhân lực, đặc biệt là nhân lực có chất lượng cao. Đối với các Quỹ tín dụng nhân dân, hoạt động của các quỹ cũng còn nhiều tồn tại, năm 2008 chỉ hơn 22% các quỹ tự cân đối được nguồn vốn hoạt động, tốc độ tăng vốn điều lệ của các quỹ vẫn chưa thực sự đáp ứng nhu cầu mở rộng quy mô, lợi nhuận hàng năm thấp, chưa thu hút được nhiều vốn góp của các thành viên. Cơ sở vật chất kỹ thuật, phương tiện thanh toán chậm được đổi mới.

- **Đối với các doanh nghiệp:** Các doanh nghiệp VN hiện nay mặc dù phát triển nhanh và số lượng khá lớn, tính đến năm 2007 đã có trên 131.300 doanh nghiệp nhưng số lượng tham gia thị trường giao dịch các GTCGNH rất ít, chỉ

chủ yếu là một số doanh nghiệp là các công ty bảo hiểm tham gia trong việc mua TPKB, chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu của các ngân hàng như một khoản đầu tư ngắn hạn. Các doanh nghiệp hầu hết khả năng cạnh tranh, tiềm lực tài chính thấp, hoạt động phổ biến tình trạng nợ nần dây dưa. Thời gian qua các doanh nghiệp mới chỉ phát hành các hối phiếu để phục vụ thanh toán xuất nhập khẩu quốc tế theo yêu cầu của đối tác nước ngoài hoặc của nhà tài trợ. Các giao dịch thương mại trong nước thì hầu như không sử dụng đến hối phiếu.

- ***Đối với người đầu tư tư nhân***, những nhà đầu tư tư nhân với lực lượng đông đảo nhưng tỷ lệ tham gia thị trường thấp, chủ yếu tham gia khi mua kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi của NHTM với mục đích tiết kiệm, tích lũy, ít có nhu cầu chuyển nhượng. Hầu hết đều chưa có thói quen đầu tư kinh doanh các GTCGNH mà chủ yếu tiền kiếm được thì mua vàng, ngoại tệ tích trữ hoặc gửi tiết kiệm. Các kiến thức về thị trường còn rất hạn chế.

- ***Các công ty kinh doanh, môi giới chuyên nghiệp***: Đến nay các loại hình chủ thể này cũng chưa xuất hiện trên thị trường. Việc thiếu vắng các nhà kinh doanh, môi giới chuyên nghiệp có thể coi là một khiếm khuyết cơ bản của thị trường, làm cho hoạt động của thị trường chưa thể sôi động.

### **2.2.3. Thực trạng công tác quản lý của NHNN đối với thị trường**

- ***Công tác điều tiết cung cầu, giá cả hàng hoá trên thị trường***: Do các hàng hóa của thị trường giao dịch các GTCGNH còn ít về chủng loại và số lượng nên việc sử dụng công cụ tái cấp vốn, nghiệp vụ thị trường mở của NHNN chưa thực sự hiệu quả. Công tác điều hành lãi suất còn bất cập, chưa phản ánh đúng quan hệ cung cầu vốn trên thị trường, điều này đã làm cho NHNN chưa thể hiện được vai trò là người cho vay cuối cùng và khó khăn trong việc xác định tình trạng dư thừa hay thiếu hụt vốn khả dụng của các ngân hàng. Lãi suất thị trường mở cũng chưa trở thành mục tiêu trong điều hành chính sách tiền tệ. Việc tái cấp vốn cũng mới chỉ tập trung chủ yếu vào các NHTM Nhà nước và các NHTM cổ phần lớn.

- *Công tác kiểm tra, giám sát hoạt động thị trường*: Tính độc lập trong hoạt động kiểm tra, giám sát thị trường của thanh tra NHNN chưa cao, quyền hạn phân tán. Phương pháp thanh tra, giám sát còn nhiều bất hợp lý và kém hiệu quả. Lực lượng cũng như trình độ nghiệp vụ chuyên môn của đội ngũ cán bộ thanh tra chưa đáp ứng, chế tài xử lý vi phạm chưa đủ mạnh. Công tác giám sát từ xa tuy đã được đưa vào áp dụng nhưng chất lượng thông tin báo cáo chưa cao, khâu phân tích, xử lý thông tin còn nhiều bất cập nên hiệu quả còn thấp. Khả năng giám sát phát hiện cảnh báo sớm, ngăn chặn, phòng ngừa và xử lý rủi ro trong hoạt động ngân hàng còn hạn chế. Thiếu cơ chế trao đổi thông tin với các cơ quan giám sát tài chính trong nước và quốc tế. Các chỉ tiêu giám sát làm cơ sở cho việc kiểm tra, giám sát còn chưa đầy đủ, một số chỉ tiêu cách tính còn có sự khác biệt với thông lệ quốc tế. Hoạt động của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia mới bước đầu triển khai đi vào hoạt động, chưa phát huy hiệu quả.

#### **2.2.4. Thực trạng về công nghệ thanh toán**

Hoạt động thanh toán ngân hàng thời gian qua đã có những thành công đáng ghi nhận, tuy nhiên cũng còn hạn chế như: Bộ máy quản lý và thanh toán của NHNN chưa tương thích với hệ thống thanh toán ngân hàng hiện đại, nền kinh tế vẫn thanh toán bằng tiền mặt với tỷ trọng và khối lượng lớn, các tiện ích như thẻ điện tử, máy rút tiền tự động... vẫn ở mức độ khiêm tốn. Các dự án hiện đại hoá còn đang trong giai đoạn hoàn thiện, tốc độ đường truyền chưa cao, thiếu cán bộ quản trị hệ thống có năng lực.

### **2.3. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ THỰC TRẠNG SỰ PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM**

- *Kết quả đạt được*: *Thứ nhất*: Môi trường pháp lý cho hoạt động của thị trường được ban hành ngày một đầy đủ hơn; *Thứ hai*: Vai trò quản lý, điều hành của ngân hàng Nhà nước ngày một nâng cao và dần điều tiết theo quy luật thị trường; *Thứ ba*: Các chủ thể tham gia thị trường ngày một tăng và từng bước được cơ cấu, củng cố lại; *Thứ tư*: Hàng hoá giao dịch trên thị trường ngày một tăng. Phương thức giao dịch và cơ chế hình thành giá cả hàng hoá đã dần được

xác lập theo quy luật thị trường; *Thứ năm*: Công nghệ thanh toán trên thị trường không ngừng được cải tiến, nâng cấp.

- **Hạn chế:** *Thứ nhất*: Qui mô và phạm vi thị trường còn nhỏ (dưới 6% GNP), phát triển chậm và chưa đồng bộ, thị trường cấp hai còn sơ khai; *Thứ hai*: Chủ thể tham gia tuy có tăng nhưng số lượng còn ít, hoạt động chưa hiệu quả, tiềm lực tài chính thấp; *Thứ ba*: Hàng hoá trên thị trường còn nghèo nàn về chủng loại, tính thanh khoản chưa cao. Giá cả chưa phản ánh đúng thực chất quan hệ cung cầu; *Thứ tư*: Môi trường kinh doanh còn nhiều bất cập, chưa tạo thuận lợi cho sự phát triển của thị trường.

- **Nguyên nhân của các hạn chế:** *Thứ nhất*: Do nền kinh tế chậm mở cửa hội nhập và chịu ảnh hưởng nặng nề của cơ chế hành chính, kế hoạch hoá tập trung bao cấp; *Thứ hai*: Chưa có một chiến lược phát triển thị trường phù hợp làm căn cứ tổ chức triển khai thực hiện; *Thứ ba*: Hệ thống văn bản pháp luật chậm ban hành, thiếu đồng bộ, hiệu quả thực thi chưa cao; *Thứ tư*: Công nghệ và hệ thống thanh toán còn đang trong quá trình hiện đại hóa, tốc độ đầu tư chậm; *Thứ năm*: Thu nhập bình quân đầu người thấp, thói quen ưa chuộng sử dụng tiền mặt còn phổ biến; *Thứ sáu*: Trình độ cán bộ vẫn còn hạn chế, lực lượng cán bộ chưa đáp ứng nhu cầu. Công tác đào tạo nguồn nhân lực cho thị trường còn nhiều bất cập;

### Chương 3

## GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG

### GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM

#### 3.1. XU HƯỚNG VÀ QUAN ĐIỂM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM

##### 3.1.1. Dự báo về xu hướng phát triển thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn ở Việt Nam:

Luận án đã đưa ra 6 dự báo về xu hướng phát triển của thị trường, đó là:

- Thị trường có khả năng phát triển ngày càng mạnh về quy mô;
- Các chủ thể tham gia thị trường có điều kiện tăng lên với tốc độ nhanh cả về số lượng và tiềm lực tài chính. Giao dịch trên thị trường ngày càng cạnh tranh gay gắt;
- Hàng hoá giao dịch trên thị trường sẽ ngày càng đa dạng, lấn át hoạt động tín dụng truyền thống của hệ thống ngân hàng và có sự điều chỉnh mạnh về cơ cấu tỷ trọng từng loại hàng hoá;
- Vai trò điều tiết vĩ mô của Nhà nước đối với thị trường ngày càng quan trọng nhằm tạo lập môi trường kinh doanh lành mạnh, bình đẳng và đảm bảo sự phát triển ổn định, bền vững;
- Việc ứng dụng công nghệ, phương tiện kỹ thuật hiện đại trong các hoạt động của thị trường diễn ra với tốc độ nhanh;
- Nguồn nhân lực cho thị trường sẽ tăng nhanh cả về chất và lượng.

### **3.1.2 Quan điểm phát triển thị trường giao dịch các giấy tờ có giá ngắn hạn ở Việt Nam.**

- Phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH đảm bảo phù hợp với thể chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa;
- Phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH một cách đồng bộ, có lộ trình và bước đi thích hợp;
- Phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH phải phù hợp và thúc đẩy tiến trình hội nhập quốc tế, đảm bảo an ninh tài chính, tiền tệ;
- Phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH hoạt động ổn định, hiệu quả, lành mạnh, phục vụ tốt mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

## **3.2. GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CÁC GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN Ở VIỆT NAM**

### **3.2.1. Nhóm giải pháp nhằm tạo môi trường pháp lý đồng bộ, phù hợp với thông lệ quốc tế cho hoạt động của thị trường.**

- *Thứ nhất:* Đối với Luật NHNN VN và Luật các TCTD cần tiếp tục hoàn chỉnh lại theo hướng: (i) Không để những xung đột với luật pháp quốc tế và

xung đột với các văn bản luật khác; (ii) Không để khoảng trống trong các văn bản luật, nhất là việc bổ sung các quy định về vấn đề kinh doanh các dịch vụ thanh toán điện tử và bảo mật của ngân hàng, các quy định về chỉ tiêu đánh giá hoạt động cho phù hợp với thông lệ quốc tế, cũng như quy định chặt chẽ các nội dung liên quan đến mua bán, hợp nhất, sáp nhập, phá sản đối với các TCTD; (iii) Tạo lập sự bình đẳng giữa các loại hình ngân hàng trong các quy định của luật, xoá bỏ các ưu tiên cho các TCTD Nhà nước; (iv) Nâng cao vị thế và tính độc lập tương đối của NHNN với Chính phủ và các Bộ ngành; (v) Công khai, minh bạch hóa thông tin liên quan hoạt động thị trường.

- **Thứ hai:** Trong quá trình điều chỉnh hoàn thiện lại Luật NHNN Việt Nam và Luật các TCTD cũng cần chỉnh sửa những nội dung còn chưa rõ ràng, những định nghĩa và thuật ngữ chưa phù hợp với tên gọi thông dụng quốc tế, đảm bảo tính cô đọng, chặt chẽ, chính xác, dễ hiểu.

- **Thứ ba:** Sớm xây dựng đề trình Quốc hội ban hành bổ sung thêm Luật bảo hiểm tiền gửi và Luật giám sát hoạt động ngân hàng trong đó có giám sát hoạt động của thị trường giao dịch các GTCGNH nhằm tạo cơ sở pháp lý đầy đủ cho hoạt động của thị trường.

### **3.2.2. Nhóm giải pháp nhằm phát triển, hoàn thiện các hàng hoá và phương thức giao dịch các hàng hoá trên thị trường**

**\* *Phát triển, hoàn thiện các hàng hoá và phương thức giao dịch các hàng hoá đã có trên thị trường***

- **Đối với các tín phiếu kho bạc:** Thứ nhất, thực hiện phát hành nhiều loại TPKB với thời hạn khác nhau nhằm tạo sự đa dạng về hàng hoá; Thứ hai, hạn chế tối đa việc phát hành TPKB ghi danh, mở rộng phát hành các loại TPKB vô danh; Thứ ba, sớm loại bỏ phương thức phát hành kết hợp giữa đấu thầu cạnh tranh lãi suất với không cạnh tranh lãi suất cũng như phương thức đấu thầu khối lượng mà chỉ tập trung thực hiện phương thức đấu thầu cạnh tranh lãi suất; Thứ tư, cải tiến cơ chế điều hành lãi suất, tiến tới xoá bỏ cơ chế lãi suất trần, để lãi suất và theo đó là giá cả khi phát hành được thiết lập trên cơ sở cung cầu thị

trường; *Thứ năm*, hoàn thiện chương trình phần mềm đấu thầu qua mạng nhằm tránh gian lận; *Thứ sáu*, cải tiến rút ngắn thời gian thanh toán tiền đối với những tín phiếu trúng thầu; *Thứ bảy*, xây dựng quy chế về đánh giá, phân loại thành viên tham gia để có chế độ ưu tiên nhất định; *Thứ tám*, thực hiện tốt sự phối hợp trong việc xác định khối lượng phát hành TPKB và tín phiếu NHNN, đảm bảo sự phù hợp, đồng bộ giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ.

- ***Đối với các tín phiếu NHNN***: Các tín phiếu NHNN thời gian tới không nên phát triển mà sẽ thu hẹp dần, tiến tới có thể không cần thiết phát hành loại hoàng hoá này. Trong thời gian còn phát hành đòi hỏi việc phát hành được thực hiện trên cơ sở tuân thủ các quy luật thị trường để đảm bảo phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH.

- ***Đối với các chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu***: *Một là*, NHNN quy định tiêu chuẩn hóa về hình thức, nội dung, kỳ hạn, lãi suất cũng như những tiêu chí cho việc phát hành nhằm tạo điều kiện cho giao dịch và thanh toán trên thị trường; *Hai là*, khuyến khích các ngân hàng, công ty tài chính phát hành rộng rãi các loại chứng chỉ tiền gửi; *Ba là*, thực hiện ưu đãi về lãi suất trong 2 năm tới để khuyến khích tăng tỷ trọng hàng hoá này; *Bốn là*, Phát hành định kỳ chứng chỉ tiền gửi và kỳ phiếu vào những ngày cố định trong tuần hoặc trong tháng, quý nhằm tạo thói quen cho các nhà đầu tư; *Năm là*, NHNN tập trung tổ chức triển khai thực hiện tốt việc xếp hạng các TCTD và công khai danh sách xếp hạng này để thuận lợi cho các nhà đầu tư.

***\* Phát triển các hàng hoá mới và phương thức giao dịch các hàng hóa mới trên thị trường***

- ***Phát triển các loại hối phiếu và các giao dịch hối phiếu***: *Một là*, Thể chế hoá việc sử dụng hối phiếu trong các quan hệ giao dịch; *Hai là*, Nâng cao chất lượng nghiệp vụ lưu thông hối phiếu và phát triển các giao dịch hối phiếu; *Ba là*, thành lập và cấp phép hoạt động cho công ty xếp hạng tín nhiệm; *Bốn là*, quy định thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro; *Năm là*, xây dựng các chế tài xử phạt khi có vi phạm, gian lận hoặc có hành vi gây thiệt hại cho

các bên tham gia; *Sáu là*, tăng cường công tác thông tin tuyên truyền, hướng dẫn trong sử dụng hối phiếu

- ***Phát triển các hàng hóa khác:*** Để phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH nước ta đòi hỏi cần không ngừng tạo ra thêm các hàng hoá mới. Căn cứ vào điều kiện đặc thù nước ta, trong thời gian tới có thể phát triển loại hàng hóa là các ký hoá phiếu tài chính – là các phiếu nợ do các công ty tài chính, cho thuê tài chính ký phát thừa nhận có giữ bảo quản những tài sản có chức năng gần giống tiền như vàng, bạc, các loại ngoại tệ và cam kết giao lại cho chủ sở hữu hay trả theo yêu cầu của chủ sở hữu.

### **3.2.3. Nhóm giải pháp nhằm thu hút và tăng cường tiềm lực tài chính, hiệu quả hoạt động cho các chủ thể tham gia thị trường**

- ***Đối với hệ thống ngân hàng thương mại:*** *Thứ nhất*, nâng cao năng lực quản trị, kinh doanh, phân tích dự báo thị trường của các NHTM, áp dụng các công cụ và cách thức quản lý mới cho phù hợp và theo kịp các nước trong khu vực; *Thứ hai*, tập trung xây dựng chiến lược phát triển của các NHTM một cách phù hợp; *Thứ tư*, Từng bước thực hiện tăng cường hơn nữa tiềm lực tài chính, mức vốn tự có cho các NHTM; *Thứ năm*, cần đẩy mạnh đầu tư hiện đại hoá công nghệ, ứng dụng các tiến bộ khoa học kỹ thuật trong hoạt động quản lý, kinh doanh ngân hàng, phát triển đa dạng hoá các dịch vụ ngân hàng hiện đại.

- ***Đối với các công ty tài chính, cho thuê tài chính:*** Cần tập trung thực hiện các giải pháp như: Nâng cao năng lực quản trị, kinh doanh, phân tích dự báo thị trường; Xây dựng chiến lược phát triển dài hạn; Chú trọng xây dựng và tổ chức thực hiện các quy chế quản lý và hoạt động phù hợp với chuẩn mực quốc tế và thực tiễn VN; Lành mạnh hóa tài chính; Từng bước thực hiện tăng mức vốn tự có; Đẩy mạnh đầu tư hiện đại hoá công nghệ, ứng dụng các tiến bộ khoa học kỹ thuật trong hoạt động quản lý, kinh doanh; Cho phép các công ty này được phát hành các GTCGNH có thể chuyển nhượng có kỳ hạn một năm.

- ***Đối với các quỹ:*** *(i) Một là, củng cố hoạt động của các quỹ tín dụng nhân dân:* Có chính sách hỗ trợ nâng cao năng lực quản trị điều hành và trình độ



ng nghiệp vụ cho đội ngũ cán bộ các quỹ; Cho phép các quỹ được phát hành các chứng chỉ tiền gửi và mua bán các GTCGNH để đa dạng hoá các hình thức huy động vốn; đồng thời cũng nên có phương án trợ giúp kỹ thuật nhằm giúp các quỹ thuận lợi trong đầu tư tăng cường cơ sở vật chất, công nghệ thanh toán. Ngoài ra cũng đề nghị Quỹ tín dụng nhân dân Trung ương có phương án thực hiện hợp nhất, sáp nhập hoặc bán lại những quỹ làm ăn không hiệu quả hoặc hiệu quả thấp cho các NHTMCP; (ii) *Hai là, hình thành thêm một số quỹ mới trên thị trường như:* Cho phép thành lập quỹ tương hỗ dành cho những người gửi tiền nhỏ. Thành lập quỹ trợ cấp việc làm và hưu trí.

- ***Đối với các tổ chức môi giới:*** Sớm chỉnh sửa, thay thế Quyết định 315/2004/QĐ-NHNN để có thể thiết lập các tổ chức môi giới độc lập, với mục tiêu kết nối nhu cầu trực tiếp giữa người mua và bán.

- ***Đối với các doanh nghiệp:*** *Thứ nhất*, thể chế hoá qua việc bắt buộc sử dụng hối phiếu có đảm bảo trong các giao dịch mua bán chịu của các doanh nghiệp; *Thứ hai*, tập trung thực hiện nâng cao khả năng cạnh tranh, tiềm lực tài chính, lành mạnh hóa các hoạt động cho các doanh nghiệp; *Thứ ba*, các doanh nghiệp phát hành cần thực hiện tốt việc công bố công khai xếp hạng tín nhiệm, cũng như công khai, minh bạch khả năng tài chính và tình hình hạt động.

### **3.2.4. Nhóm giải pháp nhằm nâng cao năng lực quản lý điều hành của Ngân hàng Nhà nước đối với thị trường.**

- ***Nâng cao vai trò, năng lực điều tiết cung cầu, giá cả hàng hoá của NHNN trên cơ sở các quy luật của thị trường:*** *Thứ nhất*, đảm bảo quyền tự chủ kinh doanh cho các TCTD trong môi trường kinh doanh bình đẳng; *Thứ hai*, Thiết lập hệ thống thông tin, báo cáo mới với các TCTD thông qua mạng máy tính và thực hiện xử lý, tổng hợp dữ liệu qua phần mềm để có kết quả tổng hợp toàn diện; *Thứ ba*, nâng cao năng lực phân tích, dự báo diễn biến cung cầu, lãi suất của thị trường; *Thứ tư*, tăng cường sử dụng và hoàn thiện các công cụ quản lý can thiệp vào thị trường, trong đó: (i) ***Đối với công cụ tái cấp vốn:*** Dần giảm bớt và loại bỏ hình thức cho vay theo hồ sơ tín dụng. Điều chỉnh lãi suất tái cấp

vốn linh hoạt phù hợp với mục tiêu của chính sách tiền tệ và lãi suất thị trường, đưa mức lãi suất này thực sự trở thành khung lãi suất trần. Nới lỏng dần các điều kiện tái cấp vốn, hạn chế tối đa việc sử dụng hạn mức phân bổ chiết khấu, tái chiết khấu GTCG cho các TCTD. Nghiên cứu cải tiến để tăng nhanh thời gian xử lý thủ tục tái cấp vốn. (ii) Đối với *công cụ nghiệp vụ thị trường mở*: Cho phép các công ty bảo hiểm, các quỹ tham gia thị trường mở. Thực hiện linh hoạt về thời điểm và khối lượng giao dịch, duy trì đều đặn tối thiểu ngày 1 phiên để tác động đến tiền dự trữ của hệ thống ngân hàng và lãi suất của thị trường. Đưa lãi suất thị trường mở thành lãi suất tham chiếu cho các loại lãi suất khác.

- **Tăng cường và nâng cao chất lượng công tác thanh tra, giám sát thị trường:** Luận án đã tập trung vào hai giải pháp chính là: *Thứ nhất*: Hoàn thiện công tác xây dựng các chỉ tiêu giám sát, đánh giá, đảm bảo an toàn thị trường phù hợp với thông lệ quốc tế; *Thứ hai*, tăng cường công tác thanh tra, giám sát hoạt động thị trường.

### **3.2.5. Nhóm giải pháp hỗ trợ phát triển thị trường:**

Nhóm giải pháp này bao gồm 3 giải pháp cơ bản: (i) Tăng cường đầu tư hiện đại hoá hạ tầng kỹ thuật của thị trường; (ii) Tạo nguồn nhân lực cho thị trường; (iii) Phát triển thanh toán không dùng tiền mặt.

## **3.3. XÂY DỰNG LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VÀ GIẢI PHÁP THỰC HIỆN**

Lộ trình phát triển thị trường và thực hiện các giải pháp được thực hiện theo ba giai đoạn: *Giai đoạn 1 từ 2009-2010*: Đây là thời kỳ củng cố, tạo đà phát triển thị trường. Trong giai đoạn này mục tiêu chính là nhằm củng cố hoạt động của thị trường và đảm bảo tốc độ tăng như hiện tại và quy mô thị trường đạt 8%GNP vào năm 2010; *Giai đoạn 2 từ 2011 – 2013*: Là giai đoạn tăng tốc phát triển thị trường. Thời kỳ này đảm bảo tốc độ phát triển thị trường tối thiểu từ 25-30% năm, quy mô thị trường đạt 14%GNP vào năm 2013; *Giai đoạn 3 từ năm 2014*: Là thời kỳ đẩy mạnh phát triển thị trường với tốc độ cao, trên 30% năm, quy mô thị trường đạt 20%GNP vào năm 2015.

## KẾT LUẬN

Qua nghiên cứu Luận án đã giải quyết được một số nội dung sau:

1. Đã làm rõ các vấn đề lý luận cơ bản về thị trường giao dịch các GTCGNH: khái niệm, cơ cấu, chức năng, vai trò, đặc điểm, các hàng hoá giao dịch, thành viên tham gia, cơ chế hoạt động và phương thức xác định giá hàng hóa trên thị trường, vai trò quản lý của NHTW đối với thị trường, sự cần thiết và các chỉ tiêu đánh giá sự phát triển của thị trường. Bên cạnh đó luận án cũng nghiên cứu kinh nghiệm trong việc phát triển thị trường giao dịch các GTCGNH của một số nước trên thế giới, từ đó rút ra 8 bài học kinh nghiệm cho VN.

2. Đã phân tích, đánh giá thực trạng thị trường giao dịch các GTCGNHVN trên các mặt: môi trường luật pháp, cơ chế chính sách, hàng hoá và phương thức giao dịch hàng hóa, các chủ thể tham gia, sự quản lý của NHNN, công nghệ thanh toán và nguồn nhân lực trên thị trường theo chuỗi thời gian từ khi đổi mới đến nay.

3. Đã đề xuất 5 nhóm giải pháp phát triển thị trường giao dịch các GTCGNHVN gồm: Các giải pháp hoàn thiện về môi trường luật pháp; Các giải pháp hoàn thiện và phát triển hàng hóa và phương thức giao dịch hàng hóa trên thị trường; Các giải pháp thu hút và tăng cường tiềm lực tài chính, hiệu quả hoạt động cho các chủ thể tham gia; Các giải pháp nâng cao năng lực quản lý, điều tiết thị trường của NHNN; Các giải pháp hỗ trợ phát triển thị trường. Ngoài ra để đảm bảo tính khả thi, luận án cũng đã đề xuất lộ trình phát triển và thực hiện các giải pháp cho phù hợp điều kiện thực tế của VN.