

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH DOANH VÀ CÔNG NGHỆ HÀ NỘI

----- □ □ □ □ □ -----

TRẦN ANH DŨNG

HOÀN THIỆN HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU
CHÍNH PHỦ NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HUY ĐỘNG VỐN
CHO NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC

Ngành: Quản trị kinh doanh

Mã số: 9.34.01.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI 2023

**Công trình được hoàn thành tại
Trường Đại học Kinh doanh và Công nghệ Hà Nội**

Người hướng dẫn khoa học:

1. GS.TS. Nguyễn Công Nghiệp
2. PGS.TS. Nguyễn Thị Việt Nga

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Nhà nước họp tại Trường Đại học Kinh doanh và Công nghệ Hà Nội.

Vào hồi ... giờ ... ngày ... tháng ... năm 2023

Có thể tìm thấy luận án tại:

Thư viện Quốc gia

Thư viện trường Đại học Kinh doanh và Công nghệ Hà Nội

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài	1
2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài luận án	1
3. Đối tượng, phạm vi nghiên cứu của đề tài luận án	2
3.1. Đối tượng nghiên cứu	2
3.2. Phạm vi nghiên cứu	2
4. Các câu hỏi nghiên cứu của đề tài luận án	2
5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án	3
6. Quy trình và phương pháp luận nghiên cứu của luận án	3
6.1. Quy trình nghiên cứu	3
6.2. Phương pháp luận nghiên cứu	3
6.2.1. Phương pháp nghiên cứu tại bàn	3
6.2.2. Phương pháp hệ thống hóa	3
6.2.3. Phương pháp thu thập thông tin	3
6.2.4. Phương pháp thu thập, phân tích và xử lý dữ liệu	3
6.2.5. Phương pháp mô phỏng và dự phóng ngoại suy	4
7. Kết cấu của luận án	4
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU	4
1.1. Tình hình nghiên cứu trong nước	4
1.1.1. Các nghiên cứu về phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ	4
1.1.2. Các nghiên cứu về ứng dụng công nghệ Blockchain trong hoạt động phát hành và giao dịch trái phiếu	4
1.2. Tình hình nghiên cứu nước ngoài	5
1.2.1. Các nghiên cứu về phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ	5
1.2.2. Các nghiên cứu về ứng dụng công nghệ Blockchain trong hoạt động phát hành trái phiếu	5
1.2.3. Những khoảng trống nghiên cứu	5
1.2.4. Những đóng góp mới của đề tài	6
Kết luận Chương 1	6

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HUY ĐỘNG VỐN CHO NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC	6
2.1. Lý luận về hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước	6
2.1.1. Khái niệm, đặc điểm và vai trò của ngân sách nhà nước	6
2.1.2. Vai trò huy động vốn cho ngân sách nhà nước	7
2.1.3. Các hình thức huy động vốn cho ngân sách nhà nước	7
2.1.4. Hiệu quả huy động vốn và các tiêu chí đánh giá hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước	8
2.2. Lý luận về hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ	9
2.2.1. Khái niệm về TPCP	9
2.2.2. Đặc điểm và các yếu tố cơ bản của TPCP	9
2.2.3. Phân loại TPCP	9
2.2.4. Các phương thức phát hành TPCP	9
2.2.5. Các chủ thể chính tham gia hoạt động phát hành và giao dịch TPCP	10
2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ	10
2.3.1. Nhân tố khách quan	10
2.3.2. Nhân tố chủ quan	10
2.4. Kinh nghiệm quốc tế về hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước và bài học đối với Việt Nam	10
2.4.1. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Vương Quốc Anh	10
2.4.2. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Thái Lan	11
2.4.3. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Philippines	11
2.4.4. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Cộng hòa Áo	11

2.4.5. Một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam	11
Kết luận Chương 2	12
CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG ĐẦU THẦU PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ	12
3.1. Bối cảnh kinh tế trong nước giai đoạn 2010 – 2021 và nhu cầu huy động vốn cho ngân sách Nhà nước trong giai đoạn tới	12
3.1.1. Bối cảnh kinh tế trong nước giai đoạn 2010-2021	12
3.1.2. Nhu cầu huy động vốn cho NSNN trong giai đoạn tới	13
3.2. Thực trạng hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ qua đấu thầu giai đoạn 2010 – 2021	14
3.2.1. Quy chế pháp lý về hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu	14
3.2.2. Cơ chế tổ chức hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu	14
3.2.3. Chủ thể và phương thức phát hành TPCP	15
3.2.4. Kỳ hạn, khối lượng và lãi suất phát hành TPCP	15
3.2.5. Quy mô thị trường TPCP sơ cấp và cơ cấu nhà đầu tư	16
3.2.6. Cơ sở hạ tầng, hệ thống công nghệ thông tin phát hành TPCP	17
3.3. Khảo sát về hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước	17
3.3.1. Xây dựng bảng câu hỏi	17
3.3.2. Mẫu khảo sát	18
3.3.3. Thu thập và xử lý dữ liệu	18
3.3.4. Tổng hợp kết quả trả lời câu hỏi khảo sát	18
3.4. Đánh giá hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu giai đoạn 2010 – 2021	18
3.4.1. Những kết quả đạt được	18
3.4.2. Những hạn chế tồn tại	18
3.4.3. Nguyên nhân của hạn chế	19
Kết luận Chương 3:	19
CHƯƠNG 4: QUAN ĐIỂM, ĐỊNH HƯỚNG VÀ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HUY ĐỘNG VỐN CHO NGÂN	

SÁCH NHÀ NƯỚC

19

4.1. Quan điểm, định hướng, giải pháp và mục tiêu phát hành trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2021 – 2030 19

4.1.1. Quan điểm, định hướng và giải pháp phát hành trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2021 – 2030 19

4.1.2. Mục tiêu phát hành TPCP giai đoạn 2021 – 2030 20

4.2. Giải pháp hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước 20

4.2.1. Đề xuất nhóm giải pháp vĩ mô 20

4.2.2. Đề xuất nhóm giải pháp vi mô 20

Kết luận Chương 4 26

KẾT LUẬN CHUNG 27

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ

28

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế, cùng với sức ép do chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19 đã khiến nhu cầu huy động vốn cho ngân sách nhà nước (NSNN) của Việt Nam đang trở nên ngày càng cấp thiết. Trong đó, việc huy động vốn thông qua hình thức phát hành TPCP được đánh giá là biện pháp hữu hiệu nhất. Để nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN thông qua đấu thầu phát hành TPCP, một trong những yếu tố quan trọng là hoàn thiện và phát triển hoạt động phát hành TPCP. Việc hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP có vai trò quan trọng giúp Chính phủ điều tiết sự luân chuyển vốn của nền kinh tế nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô, đồng thời là kênh huy động vốn then chốt cho NSNN và cho đầu tư phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

Tại Việt Nam, thị trường TPCP mặc dù đã sớm ứng dụng công nghệ tiên tiến vào quản lý và vận hành hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu và từng bước được nâng cấp qua các năm nhưng hoạt động phát hành TPCP vẫn còn bộc lộ những yếu kém và rủi ro. Do đó, để hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN trong điều kiện thị trường tài chính còn chưa phát triển như hiện nay, bên cạnh các giải pháp vĩ mô, giải pháp ứng dụng công nghệ mới như công nghệ chuỗi khối Blockchain sẽ được xem là giải pháp “chìa khóa” giúp đổi mới mô hình vận hành của nền tảng công nghệ trong phát hành và giao dịch trái phiếu tại Việt Nam và khắc phục những điểm yếu về mặt bảo mật, vận hành và chi phí phát hành.

Xuất phát từ những lý do trên, tác giả đã lựa chọn đề tài “*Hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho Ngân sách nhà nước*” làm đề tài luận án tiến sĩ kinh tế, chuyên ngành Quản trị kinh doanh với mong muốn đóng góp một phần nhỏ vào việc tìm ra giải pháp cho vấn đề này.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài luận án

Luận án có mục đích nghiên cứu: làm sáng tỏ những vấn đề lý luận về hoạt động phát hành TPCP, hiệu quả huy động vốn cho NSNN; nghiên cứu thực trạng hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu trong giai đoạn 2010 – 2021 để đưa ra những phân tích, đánh giá về những kết quả đạt được cũng như những hạn chế tồn tại cần được khắc phục của hoạt

động phát hành TPCP qua đấu thầu trong việc huy động vốn cho NSNN. Từ đó, đề xuất các nhóm giải pháp chung và giải pháp cụ thể hướng đến việc hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP, đặc biệt là chú trọng vào việc ứng dụng công nghệ đổi mới sáng tạo – công nghệ chuỗi khối Blockchain trong hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN.

3. Đối tượng, phạm vi nghiên cứu của đề tài luận án

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của Luận án là hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Giới hạn phạm vi nghiên cứu: Luận án có hai vấn đề chính là (i) hoạt động phát hành TPCP và (ii) tác động của hoạt động phát hành TPCP đến hiệu quả huy động vốn cho NSNN. Đối với hoạt động phát hành TPCP, Luận án sẽ tập trung nghiên cứu về kỹ thuật phát hành và phân tích thực trạng hoạt động phát hành TPCP theo phương thức đấu thầu, bởi đây là phương thức phát hành chính hiện nay của Chính phủ Việt Nam với hơn 90% khối lượng TPCP đang lưu hành được phát hành theo phương thức này.

Về thời gian, luận án tập trung nghiên cứu số liệu thực trạng hoạt động đấu thầu phát hành TPCP trong giai đoạn 2010 – 2021.

4. Các câu hỏi nghiên cứu của đề tài luận án

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, Luận án sẽ tập trung vào trả lời các câu hỏi nghiên cứu sau đây:

(i) Cần nhận diện như thế nào về lý luận của hoạt động phát hành TPCP và hiệu quả huy động vốn cho NSNN?

(ii) Cần hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu như thế nào để nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN?

(iii) Thực tiễn hoạt động phát hành TPCP nhằm huy động vốn cho NSNN ở các quốc gia khác trên thế giới đem lại cho Việt Nam những bài học kinh nghiệm gì?

(iv) Các giải pháp hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN là gì?

(v) Tại sao công nghệ chuỗi khối Blockchain lại đóng vai trò là giải pháp tạo đột phá quan trọng giúp hoàn thiện hoạt động phát hành

TPCP qua đấu thầu nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN Việt Nam? Mô hình ứng dụng công nghệ này như thế nào?

5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án

Luận án hệ thống hóa và phân tích góp phần phát triển phong phú thêm những lý luận cơ bản về TPCP, nội dung hoạt động phát hành TPCP và hiệu quả huy động vốn cho NSNN; vận dụng lý luận để phân tích, đánh giá thực trạng phát hành TPCP qua đấu thầu. Đồng thời bổ sung thêm một số vấn đề lý luận chung về nền tảng công nghệ mới – công nghệ chuỗi khối blockchain để làm cơ sở nền tảng cho việc đề xuất giải pháp;

Ngoài ra, các kết quả nghiên cứu của luận án có thể được sử dụng làm tài liệu tham khảo cho các nhà hoạch định chính sách và các cơ quan quản lý Nhà nước trong quá trình nghiên cứu giải pháp nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN thông qua hoạt động phát hành TPCP. Luận án góp phần cung cấp một số thông tin cơ bản về công nghệ đổi mới sáng tạo, cụ thể là công nghệ chuỗi khối blockchain cho các nhà đầu tư, từ đó giúp cho nhà đầu tư hiểu rõ hơn ưu điểm và hiệu quả của ứng dụng công nghệ mang lại trong hoạt động phát hành và giao dịch chứng khoán.

6. Quy trình và phương pháp luận nghiên cứu của luận án

6.1. Quy trình nghiên cứu

Quy trình nghiên cứu được tác giả trình bày như sau:

Bước 1: Xác định mục tiêu nghiên cứu.

Bước 2: Thu thập và tổng quan tài liệu các công trình nghiên cứu khái quát chung về hoạt động phát hành TPCP

Bước 3: Xây dựng hệ thống cơ sở lý luận liên quan đến đề tài, xác định tiêu chí đo lường hiệu quả huy động vốn. Từ đó, xây dựng Bảng câu hỏi để thu thập dữ liệu sơ cấp. Các dữ liệu thứ cấp có liên quan cũng được thu thập.

Bước 4: Thực hiện phân tích dữ liệu thứ cấp kết hợp với phân tích dữ liệu sơ cấp để đưa ra được những đánh giá chung về thực trạng hoạt động phát hành TPCP góp phần huy động vốn cho NSNN. Từ đó kết luận về những kết quả đã đạt được, những hạn chế còn tồn tại và nguyên nhân.

Bước 5: Đề xuất các giải pháp, kiến nghị nhằm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP để nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN Việt Nam.

6.2. Phương pháp luận nghiên cứu

6.2.1. Phương pháp nghiên cứu tại bàn

6.2.2. Phương pháp hệ thống hóa

6.2.3. Phương pháp thu thập thông tin

6.2.4. Phương pháp thu thập, phân tích và xử lý dữ liệu

6.2.5. Phương pháp mô phỏng và dự phóng ngoại suy

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và các phụ lục, Luận án được kết cấu thành 04 chương, bao gồm:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận về hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho Ngân sách nhà nước.

Chương 3: Thực trạng hoạt động đấu thầu phát hành trái phiếu Chính phủ.

Chương 4: Quan điểm, định hướng và giải pháp hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho Ngân sách nhà nước.

CHƯƠNG 1:

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

1.1. Tình hình nghiên cứu trong nước

1.1.1. Các nghiên cứu về phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ

(1) Lê Anh Tuấn (2011), “*Phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ ở Việt Nam*”, Luận án Tiến sĩ, Học viện Tài chính, Tp. Hà Nội

(2) Lê Thị Vân Anh (2017), “*Giải pháp thu hút và sử dụng nguồn vốn huy động qua kênh phát hành trái phiếu quốc tế của Chính phủ*”, Luận án Tiến sĩ, Học viện Tài chính, Tp. Hà Nội.

(3) Lê Thị Ngọc (2019), “*Phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ ở Việt Nam*”, Luận án Tiến sĩ, Học viện Tài chính, Tp. Hà Nội.

(4) Trần Thị Thu Hương (2019), “*Phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ Việt Nam trong bối cảnh hội nhập tài chính*”, Luận án Tiến sĩ, Học viện Ngân hàng, Tp. Hà Nội.

1.1.2. Các nghiên cứu về ứng dụng công nghệ Blockchain trong hoạt động phát hành và giao dịch trái phiếu

(1) Nghiên cứu về “*Ứng dụng công nghệ Blockchain trên thị trường chứng khoán – kinh nghiệm của các nước trên thế giới và gợi ý cho Việt Nam*” của hai tác giả Lê Văn Lâm và Thân Thị Thu Thủy, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.

(2) Bài viết về “Ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain trong giao dịch trái phiếu tại thị trường Việt Nam” của tác giả Nguyễn Văn Thọ và Trần Việt Tâm (2020).

(3) Bài viết về “Thực tiễn ứng dụng Blockchain tại một số sàn chứng khoán trên thế giới” của ThS. Lê Vũ Linh Toàn (2021).

1.2. Tình hình nghiên cứu nước ngoài

1.2.1. Các nghiên cứu về phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ

(1) Nghiên cứu về vấn đề phát triển thị trường TPCP được Cơ quan phát triển quốc tế Hoa Kỳ công bố năm 2010 “FS series #12: Developing Government Bond Markets. Primer, Diagnostic Checklist, and Guidelines for the Preparation of a Model Scope of Work”.

(2) Nghiên cứu liên quan đến việc lựa chọn phát hành TPCP bằng đồng nội tệ hay ngoại tệ của nhóm tác giả Stijin Claessens, Daniela Klingebiel, và Sergio Schmukler (2007) với tựa đề “Government Bonds in Domestic and Foreign Currency: The role of Institutional and Macroeconomic Factors”.

1.2.2. Các nghiên cứu về ứng dụng công nghệ Blockchain trong hoạt động phát hành trái phiếu

(1) Nghiên cứu của Capgemini (2016): “Blockchain Disruption in Security Issuance: Enabling The Issuance of Fully Digitized Smart Securities”

(2) Nghiên cứu của Cơ quan Điều tiết ngành Tài chính (FINRA, 2017): “Distributed Ledger Technology: Implications of Blockchain for the Securities Industry”

(3) Nghiên cứu “Appearance of Blockchain Bonds: An Assessment of Blockchain Impact on Bond Issuance Process in European Debt Capital Market” của nhóm tác giả Wanli Chen và Qianxia Wang (2019).

(4) Nghiên cứu về phát hành trái phiếu Blockchain của các tác giả Elisabeta Pana và Vikas Gangal (2021)

1.2.3. Những khoảng trống nghiên cứu

Hiện chưa có công trình trong nước nào nghiên cứu chuyên sâu về việc hoàn thiện kỹ thuật phát hành TPCP qua đấu thầu nhằm tạo ra đột phá trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động phát hành TPCP của Việt Nam.

Có một số công trình nghiên cứu về phát triển thị trường TPCP, tăng cường huy động vốn thông qua TPCP, hoặc phát hành TPCP nhằm huy động vốn cho NSNN, nhưng đều xét trong thời điểm nền kinh tế Việt

Nam trong giai đoạn trước, có phần khác so với thời điểm nền kinh tế Việt Nam hiện nay.

Các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước mới chỉ giải quyết được một phần liên quan đến việc huy động vốn thông qua phát hành TPCP. Các giải pháp được đề cập chủ yếu là các giải pháp vĩ mô, trong đó có những giải pháp thiếu tính đồng bộ và đã không còn phù hợp với sự biến động của nền kinh tế Việt Nam.

1.2.4. *Những đóng góp mới của đề tài*

Một là, Luận án hệ thống những vấn đề cơ bản về hoạt động phát hành TPCP và hiệu quả huy động vốn cho NSNN Việt Nam.

Hai là, Luận án nghiên cứu kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của một số quốc gia trên thế giới, và rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

Ba là, Luận án đánh giá được thực trạng hoạt động phát hành TPCP nhằm huy động vốn cho NSNN của Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2021.

Bốn là, Luận án đề xuất một số giải pháp, kiến nghị đối với cơ quan quản lý nhà nước để hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN. Trong đó, đặc biệt tập trung vào giải pháp ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu với tiềm năng tạo ra đột phá về phương thức và hiệu quả huy động vốn cho NSNN.

Năm là, Luận án có thể được sử dụng làm tài liệu tham khảo trong nghiên cứu, giảng dạy về thị trường trái phiếu nói chung và thị trường TPCP nói riêng ở bậc đại học, sau đại học; đồng thời là tài liệu tham khảo hữu ích cho các cơ quan quản lý nhà nước để hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP, hướng tới nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước.

Kết luận Chương 1

CHƯƠNG 2:

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HUY ĐỘNG VỐN CHO NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC

2.1. Lý luận về hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước

2.1.1. Khái niệm, đặc điểm và vai trò của ngân sách nhà nước

Khái niệm: Ngân sách nhà nước là toàn bộ các khoản thu, chi của nhà nước đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định và được thực hiện trong một năm để đảm bảo thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước.

Đặc điểm: Luật án đưa ra 05 đặc điểm cơ bản của NSNN.

Vai trò: NSNN có vai trò rất quan trọng trong toàn bộ hoạt động kinh tế, xã hội, an ninh, quốc phòng và đối ngoại của đất nước. Vai trò của NSNN luôn gắn liền với vai trò của nhà nước theo từng giai đoạn nhất định. Đối với nền kinh tế thị trường, NSNN đảm nhận vai trò quản lý vĩ mô đối với toàn bộ nền kinh tế xã hội. NSNN là công cụ quan trọng điều chỉnh vĩ mô nền kinh tế - xã hội, định hướng phát triển sản xuất, điều tiết thị trường, bình ổn giá cả, điều chỉnh đời sống xã hội.

2.1.2. Vai trò huy động vốn cho ngân sách nhà nước

Hiện tượng mất cân đối thu chi thường xuyên diễn ra do nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan ở các quốc gia trên thế giới. Hiện tượng mất cân đối này có thể tạm thời hoặc lâu dài tùy thuộc vào đặc điểm và phát triển kinh tế xã hội trong từng thời kỳ, gây ra những hậu quả nhất định đối với nền tài chính quốc gia. Để bù đắp thiếu hụt NSNN trong trường hợp không thể cắt giảm chi NSNN, các quốc gia phải đứng trước các sự lựa chọn như phát hành thêm tiền, vay nợ, tăng thuế, bán tài sản quốc gia... Mỗi biện pháp đều có những ưu điểm và nhược điểm nhất định. Tùy theo tình hình cụ thể của nền kinh tế mà mỗi quốc gia sẽ có những lựa chọn khác nhau.

2.1.3. Các hình thức huy động vốn cho ngân sách nhà nước

2.1.3.1. Tài trợ phát triển chính thức (Official Development Assistance)

ODA là hình thức huy động vốn cho NSNN thông qua luồng vốn tài trợ phát triển chính thức hay viện trợ phát triển chính thức của Chính phủ các nước và các tổ chức quốc tế dành cho các nước đang phát triển hoặc kém phát triển.

2.1.3.2.

*Vay nợ
ngân
hàng*

Đây là hình thức vay thương mại được biểu hiện bằng việc Nhà nước tiến hành vay nợ từ các ngân hàng thương mại trong và ngoài nước hoặc vay nợ Ngân hàng trung ương trong nước.

2.1.3.3.

*Tổ chức
hoạt
động
phát
hành
TPCP*

Đây là hình thức huy động vốn cho NSNN thông qua việc phát hành chứng khoán nợ dưới dạng TPCP để vay nợ của công chúng trong và ngoài nước.

2.1.4. Hiệu quả huy động vốn và các tiêu chí đánh giá hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước

2.1.4.1. Khái niệm hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước

Hiệu quả là sự so sánh giữa kết quả đạt được và chi phí bỏ ra. Khi so sánh giữa kết quả và chi phí, cần phải so sánh dưới dạng thương số, hoặc kết quả/chi phí hoặc chi phí/kết quả. Mỗi cách so sánh đó đều cung cấp các thông tin có ý nghĩa khác nhau. Đặc biệt, không thể tính kết quả bằng cách lấy kết quả (-) chi phí vì như vậy chỉ cho ra một chỉ tiêu kết quả chứ không phải chỉ tiêu kết quả.

Khái niệm hiệu quả trên cho thấy, chỉ khi nào đạt được kết quả cao nhất trong điều kiện chi phí thấp nhất mới được coi là có hiệu quả. Tuy nhiên trên thực tế, việc xác định kết quả nào là cao nhất với chi phí thấp nhất là rất khó.

Do đó, hiệu quả huy động vốn cho NSNN có thể hiểu là khả năng đáp ứng cao nhất nhu cầu sử dụng vốn của NSNN. Đó chính là sự đáp ứng kịp thời, đầy đủ, nhu cầu sử dụng vốn với chi phí hợp lý.

2.1.4.2. Các tiêu chí đánh giá hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước

Hiệu quả huy động vốn là phạm trù phản ánh trình độ và khả năng đảm bảo thực hiện công tác huy động vốn có hiệu quả cao với chi phí nhỏ nhất. Về mặt lượng, hiệu quả huy động vốn biểu hiện giữa kết quả thu được (khối lượng giá trị, kỳ hạn ...) và chi phí bỏ ra; đối với mặt chất nó phản ánh năng lực và trình độ quản lý.

Các tiêu chí đánh giá hiệu quả nguồn vốn huy động (NVHĐ):

NVHĐ kỳ này - NVHĐ kỳ trước

Tỷ lệ tăng trưởng NVHĐ = $\frac{\text{NVHĐ kỳ này} - \text{NVHĐ kỳ trước}}{\text{NVHĐ kỳ trước}}$ x 100%

NVHD kỳ trước

$$\text{Tỷ trọng từng NVHD} = \frac{\text{NVHD loại i}}{\text{Tổng NVHD}} \times 100\%$$

2.2. Lý luận về hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ

2.2.1. Khái niệm về TPCP

TPCP là loại trái phiếu do Bộ Tài chính phát hành nhằm huy động vốn cho ngân sách nhà nước hoặc huy động vốn cho chương trình, dự án đầu tư cụ thể thuộc phạm vi đầu tư của nhà nước.

2.2.2. Đặc điểm và các yếu tố cơ bản của TPCP

2.2.2.1.

*Các đặc
điểm cơ
bản của
TPCP*

Luận án đưa ra 03 đặc điểm cơ bản của TPCP: *Thứ nhất* là tính rủi ro thấp vì nguồn vốn thanh tất toán TPCP khi tới hạn được đảm bảo bằng nguồn vốn của NSNN. *Thứ hai*, tính sinh lời thấp. *Thứ ba*, tính thanh khoản cao.

2.2.2.2.

*Các yếu
tố cơ bản
của
TPCP*

Bao gồm 04 yếu tố là mệnh giá, kỳ hạn, lãi suất, và giá trái phiếu.

2.2.2.3.

*Cấu hình
rủi ro của
hoạt
động
phát
hành
TPCP*

Luận án tập trung phân tích rủi ro từ phía tổ chức phát hành. Đứng ở góc độ Chính phủ, việc đi vay nợ nói chung cũng như phát hành TPCP nói riêng mang rất nhiều rủi ro, chẳng hạn như rủi ro thị trường, rủi ro lãi suất, rủi ro tái tài trợ, rủi ro thanh khoản, rủi ro tỷ giá (nợ ngoại tệ), rủi ro hoạt động, rủi ro dòng tiền, v.v... Khả năng phơi nhiễm rủi ro trong việc phát hành TPCP tùy thuộc vào thành phần và cơ cấu phát hành, như phát hành trái phiếu kỳ hạn dài so với trái phiếu kỳ hạn ngắn, phát hành TPCP bằng nội tệ hay bằng ngoại tệ, phát hành TPCP có lãi suất cố định hay lãi suất thả nổi, v.v.

2.2.3. Phân loại TPCP

Luận án đưa ra các cách phân loại TPCP dựa theo kỳ hạn và mục đích phát hành, theo lợi tức trái phiếu, theo hình thức trái phiếu, và theo mức độ rủi ro gắn với tổ chức phát hành. Ngoài ra, TPCP còn được phân loại dựa theo phạm vi phát hành (trái phiếu trong nước và trái phiếu quốc tế), hoặc căn cứ vào đồng tiền phát hành (trái phiếu nội tệ và trái phiếu ngoại tệ),...

2.2.4. Các phương thức phát hành TPCP

Luận án trình bày 04 phương thức phát hành TPCP bao gồm: (1) Phát hành trực tiếp qua hệ thống KBNN; (2) Đại lý phát hành; (3) Bảo lãnh phát hành; và (4) Phát hành TPCP qua đấu thầu. Tuy nhiên, trong phạm vi nghiên cứu của đề tài luận án, tác giả sẽ chỉ tập trung đi sâu phân tích hoạt động phát hành TPCP theo hình thức đấu thầu. Đây là phương thức phát hành TPCP phổ biến, có tốc độ tập trung vốn nhanh, thu hút và đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư vào TPCP và tạo ra TPCP trúng thầu là một loại hàng hóa tài chính được giao dịch trên TTCK có tính thanh khoản cao.

2.2.5. Các chủ thể chính tham gia hoạt động phát hành và giao dịch TPCP

Bao gồm chủ thể phát hành; cơ quan quản lý thị trường; hệ thống các nhà đầu tư; nhà tạo lập thị trường; tổ chức tài chính trung gian và dịch vụ thị trường; tổ chức lưu hành và thanh toán bù trừ; cơ quan thực hiện chức năng tổ chức thị trường.

2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ

2.3.1. Nhân tố khách quan

Sự tham gia của các định chế tài chính và NĐT nước ngoài còn rất yếu do các yếu tố chính bao gồm, xếp hạng tín dụng của Việt Nam vẫn dưới cấp độ Đầu tư, nền kinh tế Việt Nam không được xếp loại nền kinh tế thị trường, khuôn khổ pháp lý cho các nhà đầu tư tham gia thị trường chưa hoàn thiện và còn độ chênh lệch lớn so với quy chuẩn và thông lệ quốc tế; đặc biệt vấn đề đảm bảo nguồn cung ngoại tệ và ổn định tỷ giá là những rào cản lớn với các nhà đầu tư nước ngoài.

2.3.2. Nhân tố chủ quan

Công tác triển khai, phối hợp điều hành giữa thị trường vốn, thị trường TPCP với thị trường tiền tệ, tín dụng, thị trường bất động sản còn chậm và thiếu đồng bộ, thiếu sự phối hợp hiệu quả. Quy trình, thủ tục tham gia đầu tư đối với nhà đầu tư nước ngoài còn phức tạp, trong khi các dịch

vụ tài chính và các công cụ quản lý rủi ro vừa thiếu, vừa không đồng bộ với các quy chuẩn và thông lệ quốc tế làm cản trở sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường TPCP. Thiếu khung khổ pháp lý cho đầu tư và giao dịch TPCP.

2.4. Kinh nghiệm quốc tế về hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước và bài học đối với Việt Nam

2.4.1. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Vương Quốc Anh

Anh là nước có thị trường trái phiếu phát triển, quy mô lớn, thu hút được sự tham gia sâu rộng của các nhà đầu tư nước ngoài do là một thị trường mở và có tính toàn cầu. Chính phủ Anh có định hướng rõ ràng về việc phát triển thị trường trái phiếu nội địa trở thành kênh huy động vốn chính cho NSNN nhằm đảm bảo tính an toàn, bền vững và hiệu quả cho công tác vay nợ của chính phủ cũng như nhằm mục đích phát triển sản phẩm chuẩn trên thị trường tài chính.

2.4.2. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Thái Lan

Để hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP, Chính phủ Thái Lan đã thực hiện đồng bộ các giải pháp sau: (1) tăng cường cơ chế quản lý và hoàn thiện các quy định pháp lý liên quan đến việc phát hành TPCP; (2) tăng cường giám sát và kiểm soát hoạt động phát hành TPCP nhằm đảm bảo việc thực hiện đúng các quy định và điều kiện pháp lý; (3) đầu tư vào việc xây dựng và cải thiện hệ thống thông tin để cung cấp thông tin minh bạch và đầy đủ về quá trình phát hành TPCP, nghiên cứu ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP; và (4) đào tạo và nâng cao năng lực của cán bộ quản lý và nhân viên liên quan đến hoạt động phát hành TPCP.

2.4.3. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Philippines

Thị trường TPCP Philippines là một trong những thị trường trái phiếu lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Tại Philippines, TPCP được phát hành để đáp ứng nhu cầu huy động vốn, tài trợ cho các dự án đầu tư phát triển và đảm bảo ngân sách chi tiêu công cho các hoạt động phát triển kinh tế - xã hội.

2.4.4. Kinh nghiệm hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của Cộng hòa Áo

Vào tháng 10/2018, Chính phủ Áo đã sử dụng công nghệ Blockchain công khai Ethereum (ETH) để phát hành trái phiếu chính phủ có trị giá 1,15 tỷ Euro (tương đương 1,35 tỷ USD) thông qua hình thức đấu thầu. Việc ứng dụng công nghệ Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP tại Áo được đánh giá là đem lại nhiều lợi ích cho cả vấn đề an ninh và giảm thiểu chi phí. Về mặt an ninh, công nghệ này sẽ góp phần làm tăng mức độ tin cậy trong quy trình đấu thầu trái phiếu chính phủ Áo và củng cố vị thế của Áo trên thị trường, đồng thời giúp tiết giảm các khoản chi phí tài chính và vận hành.

2.4.5. Một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Từ việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế, có thể rút ra một số bài học cho Việt Nam để hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP:

Một là, các quốc gia đã và đang phát triển trên thế giới đều sử dụng TPCP làm kênh huy động vốn chính cho NSNN. Để đảm bảo được nguồn tài chính ổn định đáp ứng nhu cầu chi tiêu ngày càng cao của NSNN, điều cần thiết nhất hiện nay là phải đẩy mạnh và nâng cao hiệu quả của hoạt động phát hành TPCP.

Hai là, hoạt động phát hành TPCP cần được chuẩn hóa trong tất cả các khâu từ tổ chức phát hành cho đến sản phẩm và phương thức phát hành.

Ba là, cần nghiên cứu thí điểm ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP.

Kết luận Chương 2

CHƯƠNG 3

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG ĐẤU THẦU PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

3.1. Bối cảnh kinh tế trong nước giai đoạn 2010 – 2021 và nhu cầu huy động vốn cho ngân sách Nhà nước trong giai đoạn tới

3.1.1. Bối cảnh kinh tế trong nước giai đoạn 2010-2021

3.3.1.1. Tốc độ tăng trưởng kinh tế

Giai đoạn 2010-2021, tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam được duy trì ở mức khá cao; trong đó giai đoạn 2011-2015 tăng trưởng bình

quân đạt 5,9%/năm; giai đoạn 2016-2019 đạt 6,8%/năm. Giai đoạn năm 2020 -2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19 tốc độ tăng trưởng có xu hướng giảm xuống, đặc biệt vào năm 2021 chỉ đạt 2,58% so với năm 2020 và là mức tăng thấp nhất của các năm trong giai đoạn 2010 – 2021, mặc dù vậy tính chung cả thời kỳ Chiến lược 2010-2021, tốc độ tăng trưởng GDP vẫn đạt bình quân khoảng 5,71%/năm, thuộc nhóm các nền kinh tế tăng trưởng cao trong khu vực và trên thế giới. Cơ cấu kinh tế dịch chuyển theo hướng tích cực. Về tình hình xuất khẩu có tăng trưởng tốt, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa từ năm 2010 đến năm 2021 đã tăng 4,25 lần, từ mức 157,1 tỷ USD lên 668,5 tỷ USD. Tổng vốn đầu tư phát triển giai đoạn 2011-2020 đạt gần 682 tỷ USD, tăng bình quân 10,6%/năm, trong đó vốn NSNN và TPCP là 144 tỷ USD, chiếm 20,8%.

3.3.1.2. *Thâm hụt NSNN và rủi ro tài khóa*

Bên cạnh những điểm sáng trong tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô kể trên vẫn còn tồn tại nhiều rủi ro mang tính hệ thống là những thách thức không nhỏ đối với sự phát triển bền vững của nền kinh tế trong trung và dài hạn.

Về thu NSNN: số thu NSNN giai đoạn 2010-2021 tăng đều qua các năm, nhưng tỷ lệ thu NSNN so với GDP lại có xu hướng giảm (giảm từ khoảng 27,8% năm 2010 xuống 24,3% năm 2015 và 18,7% năm 2021). Cơ cấu thu NSNN đã tích cực và bền vững hơn, thu nội địa chiếm tỷ trọng cao khoảng 82% tổng thu NSNN giai đoạn 2016-2020 (giai đoạn 2011-2015 là 68,7%), góp phần bù đắp xu hướng giảm thu từ dầu thô và thu từ thuế xuất, nhập khẩu.

Về chi NSNN: Các nhiệm vụ chi cơ bản được thực hiện theo đúng dự toán, bảo đảm chặt chẽ, tiết kiệm. Cơ cấu chi NSNN tiếp tục dịch chuyển theo hướng bền vững; tăng chi cho đầu tư phát triển chiếm 27 - 28%; giảm chi thường xuyên từ mức 63 - 65% giai đoạn 2011 - 2015 xuống khoảng 62 - 63%; tuy nhiên chi NSNN vẫn luôn vượt thu, dẫn tới tình trạng mất cân đối NSNN, thậm chí là bội chi ngân sách.

Bội chi NSNN: Trong vòng 10 năm trở lại đây, Việt Nam luôn duy trì quy mô chi tiêu công ở mức cao (xấp xỉ 30% GDP), cao hơn mức trung bình của các nền kinh tế mới nổi ở cùng giai đoạn phát triển và lớn nhất khu vực ASEAN.

3.3.1.3. *Tăng trưởng nợ công và áp lực trả nợ công*

Trong giai đoạn 2010-2021, tốc độ tăng trưởng nợ công của Việt Nam đang cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế, tổng số nợ công đã tăng 3,2 lần, từ 1,144 triệu tỷ đồng lên 3,655 triệu tỷ đồng. Tốc độ tăng nợ công là 11,3%/năm, cao hơn nhiều tăng trưởng kinh tế. Ước tính, mỗi năm Chính phủ đang phải dành 1/5 số thu ngân sách để chi trả cho nghĩa vụ nợ. Các khoản nợ trong cơ cấu nợ công có xu hướng giảm trong những năm gần đây.

Mặc dù tỷ lệ nợ công trên GDP vẫn đang nằm trong ngưỡng cho phép nhưng đây một phần là kết quả của việc thay đổi phương thức hạch toán chi NSNN và cách tính GDP, trên thực tế rủi ro tài khóa vẫn hiện hữu và tích tụ nhanh khiến nền tài chính công có thể mất bền vững ngay khi có những cú sốc nhẹ.

3.1.2. *Nhu cầu huy động vốn cho NSNN trong giai đoạn tới*

Có thể thấy, trong giai đoạn 2021-2030, nhu cầu vốn đầu tư của nền kinh tế sẽ tăng lên rất cao. Nếu so với quy mô vốn đầu tư toàn xã hội giai đoạn 2011-2020 được nêu tại Báo cáo tổng kết thực hiện Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm giai đoạn 2011-2020 (khoảng 15 triệu tỷ đồng), thì quy mô vốn đầu tư toàn xã hội giai đoạn 2021-2030 sẽ cao hơn khoảng 2,05-2,17 lần. Để đáp ứng được nhu cầu vốn đầu tư này, nền kinh tế sẽ phải huy động nguồn vốn rất lớn từ nhiều nguồn lực khác nhau, như chi đầu tư phát triển của NSNN, vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA), vốn vay của các tổ chức tín dụng,...

3.2. *Thực trạng hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ qua đấu thầu giai đoạn 2010 – 2021*

3.2.1. *Quy chế pháp lý về hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu*

Trong những năm qua, thị trường trái phiếu Việt Nam đã được nâng cấp đáng kể nhờ những nỗ lực cải cách và hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật của Chính phủ. Hệ thống khuôn khổ pháp lý từng bước được hoàn thiện đã giúp thị trường TPCP định hình là một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nhiệm vụ đầu tư phát triển kinh tế - xã hội của Chính phủ. Trong đó, việc soạn thảo và ban hành Luật Quản lý Nợ công, Luật Ngân sách Nhà nước, Luật Đầu tư công, Luật Chứng khoán, Luật các Tổ chức Tín dụng đã cung cấp nền tảng pháp lý vững chắc cần thiết cho Chính phủ tổ chức hoạt động phát hành, giao dịch và sử dụng công cụ TPCP để thực hiện các nghiệp vụ điều tiết thị trường tiền tệ và điều hành chính sách tiền tệ một cách chủ động.

3.2.2. Cơ chế tổ chức hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu

a) Về kế hoạch phát hành

Khối lượng phát hành TPCP hàng năm căn cứ vào dự toán NSNN được Quốc hội phê duyệt và tình hình thị trường trái phiếu. Căn cứ vào nhiệm vụ huy động vốn cho NSNN, Bộ Tài chính quyết định khối lượng phát hành TPCP, giao KBNN thông báo kế hoạch phát hành trái phiếu cho cả năm và kế hoạch huy động dự kiến từng quý trên trang thông tin điện tử của KBNN và Sở GDCK Hà Nội.

a) Về lịch biểu phát hành

Các nhà tạo lập thị trường được KBNN thông báo lịch biểu phát hành từ đầu năm chia theo tuần để chủ động tham gia. Các phiên phát hành thường được tổ chức vào sáng thứ Tư hàng tuần (ngoại trừ ngày nghỉ, ngày lễ theo quy định).

b) Về sản phẩm, hàng hóa phát hành trên thị trường

Trên thị trường TPCP có các sản phẩm tín phiếu kho bạc kỳ hạn dưới 364 ngày, TPCP kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm (trong đó kỳ hạn 20 năm và 30 năm bắt đầu phát hành từ năm 2015). TPCP có lãi suất cố định, TPCP không trả lãi định kỳ (zero coupon bond - đã đáo hạn hết năm 2018), TPCP có kỳ trả lãi linh hoạt.

c) Về quy trình thanh toán, đăng ký và lưu ký TPCP

Ngày tổ chức hoạt động phát hành là ngày T, ngày thanh toán tiền mua TPCP đấu thầu, đăng ký, lưu ký và niêm yết là ngày T+1, vào ngày T+2 TPCP được giao dịch tại Sở GDCK Hà Nội. TPCP được đăng ký, lưu ký tập trung tại VSD và được niêm yết, giao dịch trên Sở GDCK Hà Nội. Tiền mua TPCP được thanh toán theo từng giao dịch qua Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước.

d) Về quy trình phát hành TPCP qua đấu thầu

Chủ thể phát hành TPCP là BTC ủy quyền cho KBNN tổ chức phát hành TPCP theo quy định. Hàng năm, hàng quý, căn cứ vào chỉ tiêu huy động vốn cho NSNN và cho đầu tư phát triển đã được Quốc hội phê duyệt và kế hoạch điều hành NSNN, KBNN xây dựng và thông báo kế hoạch phát hành TPCP dự kiến cho cả năm và cho từng quý. Kế hoạch phát hành TPCP hàng năm, hàng quý sẽ được công bố trên trang thông tin điện tử của BTC, KBNN và HNX.

3.2.3. Chủ thể và phương thức phát hành TPCP

Sự ra đời của thị trường trái phiếu chuyên biệt năm 2009 đã đánh dấu bước ngoặt trong việc phát triển thị trường TPCP Việt Nam nói chung và hoạt động phát hành TPCP của KBNN nói riêng. Theo đó, việc phát hành TPCP của KBNN không còn thực hiện theo phương thức bán lẻ như trước, mà dịch chuyển dần sang phương thức đấu thầu điện tử một cách công khai qua Sở GDCK Hà Nội, và một phần được phát hành theo phương thức bảo lãnh; tuy nhiên khối lượng phát hành TPCP dưới hình thức bảo lãnh khá khiêm tốn, chủ yếu áp dụng đối với các sản phẩm mới mang tính chất thăm dò nhu cầu thị trường và mức lãi suất khả huy, hoặc phát hành riêng biệt cho các tổ chức tài chính, bảo hiểm mua khối lượng lớn.

3.2.4. Kỳ hạn, khối lượng và lãi suất phát hành TPCP

3.2.4.1. Kỳ hạn phát hành TPCP

Giai đoạn 2010 – 2021, cơ cấu kỳ hạn phát hành TPCP có sự chuyển biến đáng kể, nếu giai đoạn từ năm 2009 đến trước năm 2014, thị trường TPCP chỉ gồm sản phẩm có kỳ hạn ngắn (2, 3, 5 năm và rất ít trái phiếu 10 năm), thì từ năm 2014, TPCP kỳ hạn dài bắt đầu được ưu tiên phát hành, nhằm kéo dài kỳ hạn bình quân của danh mục nợ TPCP. Đặc biệt, từ năm 2017 đến nay, thực hiện Nghị quyết số 07-NQ/TW của Bộ Chính trị về chủ trương, giải pháp cơ cấu lại NSNN, quản lý nợ công để đảm bảo nền tài chính quốc gia an toàn, bền vững và Nghị quyết số 25/2016/NQ-QH ngày 09/11/2016 của Quốc hội về kế hoạch tài chính 5 năm quốc gia giai đoạn 2016- 2020, toàn bộ số TPCP phát hành trên thị trường đều có kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm. Việc kỳ hạn phát hành bình quân TPCP được kéo dài giúp giảm áp lực trả nợ, cắt đỉnh nợ cho NSNN, góp phần xây dựng nền tài chính quốc gia an toàn, bền vững.

3.2.4.2. Khối lượng phát hành TPCP

Tính chung giai đoạn 2010 – 2021, khoảng 2,47 triệu tỷ đồng vốn đã được huy động cho NSNN để phục vụ cho nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế. Con số này tương ứng với mức huy động bình quân năm đạt hơn 206 nghìn tỷ đồng, chiếm xấp xỉ 10% tổng vốn đầu tư của toàn xã hội năm 2020, và 28,3% tổng vốn đầu tư của khu vực Nhà nước năm 2020. Có thể thấy rằng, hoạt động phát hành TPCP trong những năm qua đã khẳng định được vai trò là công cụ tái cơ cấu nợ công, giúp nợ công giảm tỷ trọng vay nước ngoài từ 73,6% năm 2010 xuống mức 63,4% năm 2015 và 34,8% năm 2021.

3.2.4.3. *Lãi suất phát hành TPCP*

Trong giai đoạn 2010 – 2021, mặt bằng lãi suất huy động thông qua phát hành TPCP có xu hướng giảm liên tục. Tại thời điểm cuối năm 2021, lãi suất phát hành TPCP bình quân ở mức 2,3%/năm, thấp hơn 8,41%/năm so với năm 2010.

3.2.5. **Quy mô thị trường TPCP sơ cấp và cơ cấu nhà đầu tư**

3.2.5.1. *Quy mô thị trường TPCP sơ cấp*

Quy mô thị trường trái phiếu từ mức 20% GDP năm 2010 và đạt 39,7% GDP năm 2021. Đến hết năm 2021, quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ (TPCP) đạt 22,7% GDP, quy mô thị trường trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) là 1,8% GDP, quy mô thị trường TPCQĐP (TPCQĐP) là 1%; quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) đạt 14,2% GDP.

3.2.5.2. *Cơ cấu nhà đầu tư tại thị trường TPCP*

Trong giai đoạn 2010 – 2021, Bộ Tài chính đã thực hiện đồng bộ các giải pháp để tái cơ cấu cơ sở nhà đầu tư theo hướng bền vững thông qua giảm tỷ lệ nắm giữ TPCP của các nhà đầu tư dài hạn, tăng tỷ lệ nắm giữ TPCP của các nhà đầu tư dài hạn là các tổ chức tài chính phi ngân hàng thông qua các giải pháp (i) tập trung phát hành TPCP kỳ hạn dài trong điều kiện thị trường thuận lợi; (ii) phát hành đều đặn TPCP kỳ hạn dài từ 10 năm trở lên cho các nhà đầu tư dài hạn; (iii) chuyển đổi khoản vay của BHXH thành khoản phát hành trái phiếu.

3.2.5.3. *Phát hành TPCP quốc tế*

Khi TPCP bằng đồng ngoại tệ phát hành trong nước không thu hút đủ vốn cho NSNN, Chính phủ quyết định phát hành TPCP ra thị trường quốc tế. Từ trước đến nay, Việt Nam thực hiện ba lần phát hành TPCP quốc tế, trong cả ba lần phát hành, các nhà đầu tư mua thành công TPCP của Việt Nam đều là những nhà đầu tư lớn, trong đó có các quỹ đầu tư tài chính, ngân hàng, công ty bảo hiểm và các tổ chức tài chính khác, chủ yếu đến từ Châu Âu và Châu Mỹ.

3.2.5. **Cơ sở hạ tầng, hệ thống công nghệ thông tin phát hành TPCP**

Kể từ khi có đề án của Bộ Tài chính về việc cần thiết phải ứng dụng công nghệ thông tin vào thị trường chứng khoán, việc tạo dựng và nâng cấp hạ tầng kỹ thuật cho thị trường chứng khoán nói chung và thị trường trái phiếu nói riêng ngày càng được chú trọng hơn. Để thúc đẩy sự phát triển của thị trường TPCP, Sở GDCK Hà Nội đã không ngừng tăng

cường nâng cấp cơ sở vật chất, hạ tầng, đặc biệt là việc ứng dụng công nghệ thông tin trong hoạt động phát hành, quản lý, giao dịch và thanh toán TPCP.

3.3. Khảo sát về hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách Nhà nước

3.3.1. Xây dựng bảng câu hỏi

3.3.1.1. Phương pháp phỏng vấn sâu với các chuyên gia

Bảng hỏi sơ thảo được tác giả xây dựng với hai nội dung chính về đánh giá thực trạng hoạt động đấu thầu phát hành TPCP của Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2021 và việc nghiên cứu đề xuất các giải pháp giúp hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN, trong đó tập trung chủ yếu vào việc khảo sát, lấy ý kiến của các đáp viên về giải pháp ứng dụng công nghệ đổi mới sáng tạo – công nghệ chuỗi khối Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP.

Tác giả đã sử dụng phương pháp phỏng vấn các chuyên gia trong lĩnh vực trái phiếu nói chung và phát hành TPCP nói riêng (05 chuyên gia) để góp ý cho việc hoàn thiện xây dựng bảng câu hỏi trước khi tiến hành khảo sát các nhà quản lý, nhà đầu tư tham gia thị trường sơ cấp TPCP Việt Nam.

3.3.1.2. Xây dựng và phát triển bảng câu hỏi

Bảng câu hỏi của nghiên cứu này bao gồm 10 câu hỏi, trong đó có 05 câu hỏi nhiều lựa chọn và 05 câu hỏi mở. Các câu hỏi nhiều lựa chọn là các câu hỏi có nhiều đáp án và đối tượng trả lời khảo sát có thể lựa chọn nhiều đáp án khác nhau cùng lúc (nhiều hơn một đáp án). Còn đối với các câu hỏi mở, đây là dạng câu hỏi dài hơn, yêu cầu đối tượng trả lời phải trả lời chi tiết vào vấn đề được hỏi và có thể đưa ra quan điểm, cách trả lời của riêng mình đối với vấn đề đó.

3.3.2. Mẫu khảo sát

Dựa theo một số nguồn tham khảo đi trước và xét trong giới hạn quy mô tổng thể cũng như mức độ áp dụng kỹ thuật thống kê thì cỡ mẫu tối thiểu cần đạt là: $10 \text{ biến} * 5 = 50 \text{ mẫu}$.

3.3.3. Thu thập và xử lý dữ liệu

Để đạt được kích thước mẫu tối thiểu mong muốn là 50 đơn vị, 60 bảng hỏi khảo sát đã được phát ra, tổng số bảng khảo sát thu về là 58 bảng. Trong số 58 bảng khảo sát thu về, sau khi kiểm tra, tác giả thấy có những bảng khảo sát không đạt yêu cầu và không sử dụng được. Do đó, các bảng

khảo sát không sử dụng được đã bị loại bỏ trước khi tiến hành nhập dữ liệu. Số lượng bảng khảo sát chính thức được sử dụng để phân tích còn lại là 53 bảng.

3.3.4. Tổng hợp kết quả trả lời câu hỏi khảo sát

Để thuận tiện cho việc đánh giá các câu trả lời khảo sát về hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN, tác giả sẽ tiến hành đánh giá kết quả riêng cho từng nhóm câu hỏi, bao gồm: nhóm câu hỏi có nhiều lựa chọn và nhóm câu hỏi mở.

3.4. Đánh giá hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ qua đấu thầu giai đoạn 2010 – 2021

3.4.1. Những kết quả đạt được

- Khuôn khổ pháp lý cho phát hành TPCP đã được thiết lập.
- Hoạt động phát hành không ngừng được cải thiện.
- Cơ chế phát hành ngày càng hoàn thiện hơn.
- Cơ sở nhà đầu tư ổn định và phát triển.
- Cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin dần được hoàn thiện góp phần tăng khối lượng huy động vốn, mở rộng mạng lưới nhà đầu tư và nâng cao tính minh bạch, công bằng của thị trường.

3.4.2. Những hạn chế tồn tại

- Khối lượng vốn huy động qua kênh phát hành TPCP còn hạn chế và quy mô tương đối của thị trường còn nhỏ.
- Điều hành lãi suất còn mang nặng tính chủ quan.
- Cơ sở nhà đầu tư và cơ cấu sản phẩm TPCP trên thị trường chưa đa dạng hóa đáp ứng nhu cầu thị trường.
- Cơ sở hạ tầng ứng dụng công nghệ thông tin trong hoạt động phát hành TPCP vận hành theo mô hình tập trung nên chưa tối ưu được hiệu quả của hoạt động phát hành TPCP, hơn nữa còn giới hạn khả năng cạnh tranh của các nhà đầu tư

3.4.3. Nguyên nhân của hạn chế

- Nguyên nhân khách quan
 - Môi trường kinh tế vĩ mô thiếu ổn định.
 - Sự phát triển của thị trường tài chính trong nước thấp.
- Nguyên nhân chủ quan
 - Khuôn khổ pháp lý liên quan đến thị trường TPCP còn nhiều bất cập, chưa phù hợp với thông lệ quốc tế.

- Công tác dự báo và xây dựng kế hoạch phát hành chưa khoa học, dẫn đến hiệu quả thu hút vốn còn thấp.
- Cơ chế chính sách liên kết giữa thị trường vốn, thị trường chứng khoán với thị trường tiền tệ còn thiếu đồng bộ.
- Công tác quản lý phát hành và giám sát sử dụng nguồn vốn huy động từ TPCP còn nhiều bất cập.

Kết luận Chương 3

CHƯƠNG 4:

QUAN ĐIỂM, ĐỊNH HƯỚNG VÀ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HUY ĐỘNG VỐN CHO NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC

4.1. Quan điểm, định hướng, giải pháp và mục tiêu phát hành trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2021 – 2030

4.1.1. Quan điểm, định hướng và giải pháp phát hành trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2021 – 2030

Quan điểm, định hướng và giải pháp phát hành TPCP của Chính phủ đã được thể hiện rõ trong Chiến lược phát triển Kho bạc Nhà nước (ban hành theo Quyết định số 455/QĐ-TTg ngày 13/4/2022) và Chiến lược nợ công đến năm 2030 (ban hành theo Quyết định số 368/QĐ-TTg ngày 21/3/2022) được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.

4.1.2. Mục tiêu phát hành TPCP giai đoạn 2021 – 2030

a) Các mục tiêu tổng quát

Tổ chức phát hành TPCP nhằm huy động vốn vay, đáp ứng nhu cầu của NSNN trong từng thời kỳ với chi phí vay hợp lý, phù hợp với mức độ rủi ro của khoản vay, đảm bảo khả năng trả nợ; duy trì các chỉ số nợ công, nợ Chính phủ ở mức an toàn, kiểm soát đối với nợ nước ngoài, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia; thúc đẩy phát triển thị trường vốn trong nước; gắn với các mục tiêu, nhiệm vụ của Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021 – 2030.

b) Các mục tiêu cụ thể

Quyết định số 1191/QĐ-TTg ngày 14/8/2017, của Thủ tướng Chính phủ, “Về phê duyệt Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai

đoạn 2017-2020, tầm nhìn 2030” đã đưa ra những mục tiêu cụ thể tầm nhìn đến năm 2030.

4.2. Giải pháp hoàn thiện hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước

4.2.1. Đề xuất nhóm giải pháp vĩ mô

4.2.1.1. Tiêu chuẩn hóa, hệ thống hóa hoạt động phát hành TPCP, hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động phát hành TPCP

Đa dạng hóa các loại kỳ hạn và sản phẩm trái phiếu phát hành; tiếp tục tự do hóa lãi suất trên thị trường TPCP; tổ chức kế hoạch phát hành; hiện đại hóa công nghệ thông tin về hệ thống đấu thầu, đăng lý, lưu ký và niêm yết TPCP. Hoàn thiện khung khổ pháp lý về cơ chế đầu tư cho các tổ chức tín dụng, tổ chức bảo hiểm, và hệ thống đại lý cấp I.

4.2.1.2. Mở rộng quy mô phát hành TPCP

Tăng tỷ trọng nợ qua phát hành TPCP trong tổng nợ công; giảm mạnh tỷ lệ nắm giữ TPCP của các ngân hàng; nâng cao chất lượng và quy mô thị trường.

4.2.2. Đề xuất nhóm giải pháp vi mô

4.2.2.1. Nâng cấp kỹ thuật phát hành TPCP

Cải tiến kỹ thuật phát hành thông qua phát hành bổ sung vào các mã trái phiếu đang lưu hành để tăng quy mô đối với từng mã trái phiếu, giảm số lượng mã trên thị trường hỗ trợ thanh khoản, tạo điều kiện thúc đẩy giao dịch của thị trường trái phiếu thứ cấp. Điều quan trọng đối với việc cải tiến kỹ thuật phát hành TPCP là hình thành hệ thống các nhà kinh doanh trái phiếu sơ cấp (nhà đại lý cấp I).

4.2.2.2. Đa dạng hóa phương thức phát hành TPCP, tiến tới triển khai áp dụng mở rộng mô hình đấu thầu đa giá

Với phương thức đấu thầu đa giá, Chính phủ sẽ tiết kiệm được đáng kể chi phí vay nợ và tối ưu được nguồn thu từ việc phát hành trái phiếu cho nhà nước. Bên cạnh đó, tính minh bạch và cạnh tranh trong các phiên phát hành cũng được cải thiện và nâng cao. Nhờ đó, tránh được tình trạng thông đồng giá và thao túng thị trường của các nhà đầu tư sơ cấp, đồng thời rút ngắn khoảng chênh lệch giữa giá chào bán và giá niêm yết thực tế. Từ đó, thúc đẩy việc định giá trái phiếu thuận theo quy luật thị trường và xây dựng nền tảng để từng bước hình thành đường cong lãi suất chuẩn.

Tháng 10/2021, Bộ Tài chính nước ta đã phê duyệt cho phép KBNN phối hợp với Sở GD&ĐT Hà Nội triển khai thí điểm đấu thầu TPCP kỳ hạn 5 năm theo phương thức đa giá, áp dụng nhiều mức lãi suất trúng thầu. Tính đến nay, KBNN đã tổ chức được 9 phiên đấu thầu theo phương thức đa giá, huy động thành công 920 tỷ đồng. Việc triển khai thí điểm mô hình đấu thầu đa giá bước đầu đã cho thấy kết quả tương đối khả quan. Dựa vào kết quả triển khai thí điểm trên, tác giả đề xuất các cơ quan quản lý nên xem xét tiếp tục triển khai mở rộng mô hình đấu thầu đa giá, không chỉ áp dụng với TPCP có kỳ hạn 5 năm mà tiến tới áp dụng với cả các loại TPCP trung và dài hạn khác.

4.2.2.3. Nghiên cứu thí điểm ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP

- *Xu hướng ứng dụng công nghệ chuỗi khối blockchain trong huy động vốn*
- *Đánh giá phương thức huy động vốn trên nền tảng Blockchain:*

Ưu điểm: Tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn và cơ hội đầu tư; Giảm chi phí huy động vốn và tối ưu hiệu suất giao dịch; Cải thiện tính minh bạch và gia tăng niềm tin giữa các bên giao dịch; Tăng cường tính bảo mật và độ tin cậy.

Nhược điểm: Thiếu tính hợp pháp; Rủi ro xuất phát từ khả năng tài chính và kinh nghiệm của nhà đầu tư; Rủi ro về khả năng thanh toán của người đi vay; Rủi ro xuất phát từ nền tảng hệ thống:

- *Quan điểm triển khai ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain trong hoạt động phát hành TPCP:*

Với những khả năng vượt trội về tích hợp đa nền tảng, phân quyền, bảo mật và giao dịch/thanh toán xuyên biên giới cho phép tăng cường sự liên thông giữa thị trường phát hành trái phiếu và thị trường giao dịch trái phiếu theo mô thức token hóa đồng thời đơn giản hóa và tối ưu hóa công tác điều hành và quản lý thị trường, công nghệ Blockchain sẽ giúp tăng cường sự tin tưởng, trách nhiệm và tính minh bạch; đồng thời góp phần giảm thiểu đáng kể chi phí, rào cản pháp lý và các quy trình thủ tục rườm rà. Không những thế, công nghệ Blockchain còn đóng vai trò vô cùng quan trọng trong việc giúp người dân được tiếp cận và đầu tư TPCP. Vì vậy, việc ứng dụng công nghệ Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP trong bối cảnh hiện nay có ý nghĩa thực tiễn vô cùng cấp bách.

- *Các tiêu chí đánh giá hiệu quả ứng dụng Blockchain trong hoạt động phát hành TPCP:*

Luận án trình bày định hướng triển khai ứng dụng công nghệ Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP của Chính phủ; đồng thời đánh giá hiệu quả của việc hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP bằng ứng dụng công nghệ Blockchain dựa trên 04 tiêu chí:

Khối lượng phát hành: Với việc ứng dụng công nghệ Blockchain, khối lượng phát hành TPCP hoàn toàn không bị giới hạn số lượng bởi công nghệ Blockchain cho phép mở rộng cơ sở nhà đầu tư vượt qua giới hạn địa lý và tiếp cận với mọi đối tượng đầu tư tại mọi quốc gia và mọi thời điểm.

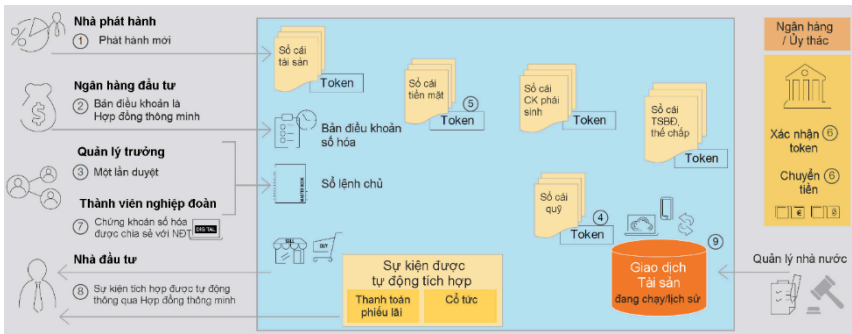
Giá phát hành/giá lưu hành: Với việc ứng dụng công nghệ blockchain trong phát hành TPCP, vấn đề tạo lập giá trái phiếu sẽ được giải quyết rất tự nhiên bằng cung và cầu của thị trường thông qua việc mở rộng cơ sở nhà đầu tư và gia tăng thanh khoản thị trường.

Tính thanh khoản: Ứng dụng công nghệ Blockchain, sẽ tạo ra sự thay đổi căn bản về quy trình và cách thức vận hành trong phát hành TPCP qua đấu thầu, nổi bật nhất là việc loại bỏ nhiều khâu trung gian, tiết kiệm đáng kể thời gian và chi phí giao dịch, và đặc biệt là nâng cao đáng kể điều kiện thanh toán. Tốc độ giao dịch nhờ đó trở nên nhanh hơn nhiều so với hệ thống bán tự động hiện có, và TPCP sau khi phát hành cũng được luân chuyển nhanh chóng sang thị trường thứ cấp để giao dịch. Từ đó, góp phần cải thiện đáng kể về thanh khoản cho cả thị trường phát hành và giao dịch TPCP.

Quản trị rủi ro: Với công nghệ Blockchain mọi tác vụ trên hệ thống đều được xử lý, đối chiếu, thẩm tra tự động và thông tin được mã hóa và phân phối với các giao thức bảo mật ở mức độ cao nhất, nhờ đó giảm các loại rủi ro xuống mức tối thiểu.

- *Tiềm năng ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain trong hoạt động phát hành TPCP:*

a) *Mô hình vận hành cơ bản cho việc phát hành TPCP dựa trên nền tảng công nghệ chuỗi khối blockchain*



Nguồn: Báo cáo “Blockchain Disruption in Security Issuance”,
Capgemini, 2016

Mô hình cơ bản ứng dụng công nghệ sổ cái phân tán trên nền tảng blockchain trong hoạt động phát hành chứng khoán vận hành như sau:

1- *Nhà phát hành.* Thực hiện phát hành chứng khoán mới và nhập vào Sổ cái tài sản

2- *Ngân hàng Đầu tư.* Cung cấp dịch vụ để nhà phát hành phát hành chứng khoán mới. Ngân hàng Đầu tư sẽ tạo Bản điều khoản dưới hình thức Hợp đồng thông minh (Smart Contract) và được ký điện tử bởi tổ chức hoạt động phát hành.

3- *Sổ lệnh chủ:* Nơi chứa tất cả thông tin về các đơn đặt hàng hoặc các đơn dự thầu của các nhà đầu tư tiềm năng với thông tin chi tiết về khối lượng chứng khoán chào thầu và giá chào thầu.

4- *Đơn vị quản lý thị trường/sàn giao dịch.* Sử dụng mã chứng khoán mã hóa (token) để quản lý danh mục chứng khoán do nhà đầu tư nắm giữ được ghi trên sổ cái quỹ.

5- *Việc lưu chuyển tiền tệ sẽ được thực hiện trên cơ sở các giao dịch mua bán các token.* Các token cũng có thể được sử dụng thay thế cho các khoản nợ và có trong các tài khoản tiền mặt/tài khoản treo trên nền tảng.

6- *Đơn vị giám sát ủy thác:* Đóng vai trò giữ các token và luân chuyển chứng khoán / tiền đến các tài khoản thụ hưởng tương ứng.

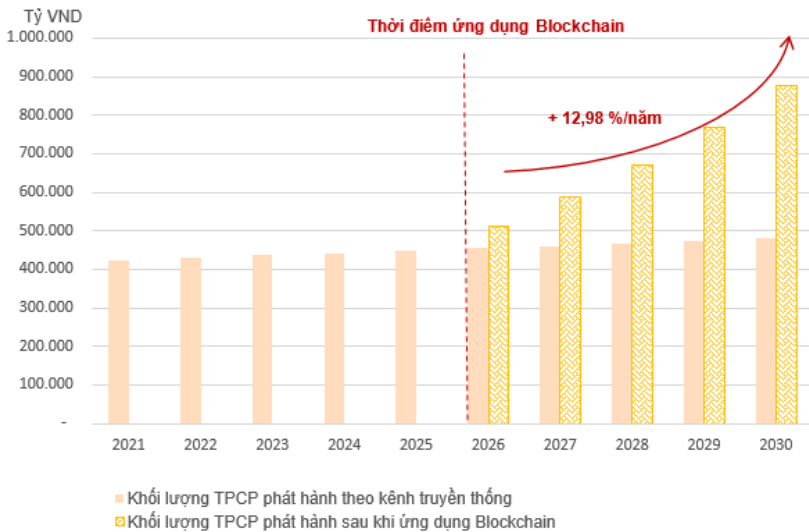
7- *Chứng khoán kỹ thuật số được ghi có vào tài khoản của nhà đầu tư.*

8- *Tất cả các tác vụ nội bộ bắt buộc và các khoản giải ngân liên quan đến chứng khoán kỹ thuật số được thực hiện bằng cách kích hoạt Hợp đồng thông minh.*

9- Báo cáo tuân thủ theo quy định quản lý nhà nước liên quan đến quá trình phát hành trở nên dễ dàng hơn vì dữ liệu có thể truy cập công khai đi kèm với quá trình kiểm toán điện tử liên tục, nhờ đó đảm bảo thông tin giao dịch đầy đủ và minh bạch.

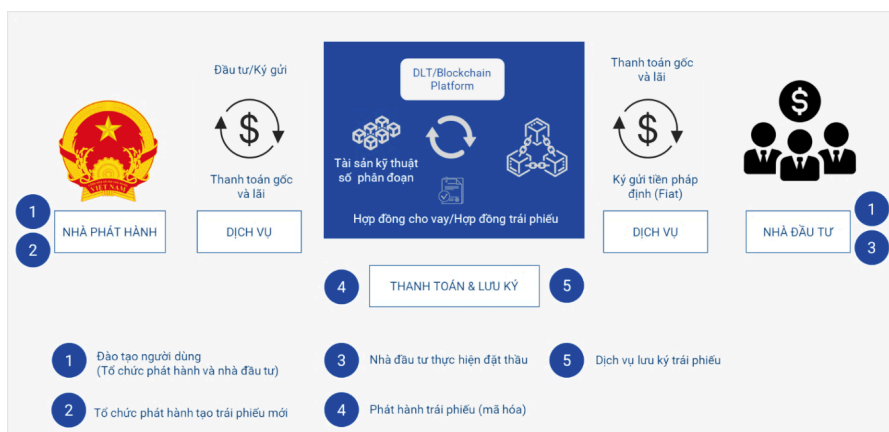
b) Giao thức Blockchain làm nền tảng công nghệ cho ứng dụng Blockchain vào quy trình phát hành TPCP

c) Mô phỏng thực nghiệm, dự phóng kết quả ứng dụng Blockchain trong hoạt động phát hành TPCP: Mục đích của này là nhằm lượng hóa những lợi ích định tính mà công nghệ Blockchain có thể mang lại cho việc cải thiện hiệu năng của hoạt động phát hành TPCP.



Kết quả dự phóng ngoại suy khối lượng phát hành TPCP tăng thêm cho thấy hiệu quả rõ rệt của việc ứng dụng Blockchain vào phát hành TPCP là rất đáng kể. Kết quả này cũng khẳng định các đánh giá định tính ở trên về lợi ích to lớn của việc ứng dụng Blockchain nhằm hoàn thiện hoạt động đấu thầu phát hành TPCP, đặc biệt là đặt trong bối cảnh NSNN tiếp tục chịu sức ép lớn bởi đại dịch COVID-19.

Mô hình hóa quy trình phát hành TPCP tại Việt Nam khi được triển khai trên nền tảng blockchain: Luận án đề xuất một quy trình cơ bản cho phát hành TPCP trên nền tảng Blockchain tại Việt Nam dựa trên việc nghiên cứu mô hình ứng dụng Blockchain vào quy trình đấu thầu phát hành TPCP của hai quốc gia láng giềng là Thái Lan và Philippines.



Thuận lợi và thách thức trong việc ứng dụng Blockchain vào phát hành TPCP:

Thuận lợi: Thứ nhất, người Việt rất thông minh, cần cù, sáng tạo, tạo đà cho nền kinh tế số tăng trưởng vượt bậc, giúp Việt Nam trở thành miền đất hứa để phát triển ngành công nghiệp blockchain. Thứ hai, tỷ lệ người dùng Internet ở Việt Nam lớn (73%). Thứ ba, việc phát triển công nghệ mới đang được Chính phủ Việt Nam quan tâm và ưu tiên phát triển để trở thành một trong những mũi nhọn để phát triển kinh tế trong tương lai; trong đó đặc biệt ưu tiên nghiên cứu, phát triển và ứng dụng công nghệ chuỗi khối blockchain.

Thách thức: Thứ nhất, hạn chế trong việc sử dụng hợp đồng thông minh làm nền tảng giao dịch chính. Thứ hai, thiếu khung pháp lý về việc ứng dụng công nghệ Blockchain trong thực tế. Thứ ba, vấn đề về an ninh mạng. Thứ tư, khó khăn trong việc đạt được chấp thuận áp dụng của tất cả các thành viên tham gia thị trường.

Điều kiện và các yêu cầu thay đổi cần thiết cho việc ứng dụng Blockchain vào hoạt động đấu thầu phát hành TPCP:

Thứ nhất, việc ứng dụng công nghệ Blockchain đòi hỏi một nền tảng công nghệ vững mạnh. Thứ hai, cần đẩy mạnh việc xây dựng, hoàn thiện thể chế tạo cơ sở pháp lý đầy đủ, toàn diện cho việc triển khai, ứng dụng công nghệ Blockchain vào hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu. Thứ ba, vấn đề an ninh mạng cần được chú trọng nhiều hơn để đảm bảo tính bảo mật cho các giao dịch. Thứ tư, các thành phần tham gia thị trường cũng cần có chiến lược lâu dài để kịp thích ứng và thay đổi khi công nghệ

Blockchain được áp dụng vào hệ thống phát hành và giao dịch trái phiếu. Thứ năm, việc cung cấp các hiểu biết cơ bản về công nghệ cho các nhà đầu tư cũng rất quan trọng.

Đề xuất lộ trình cho việc ứng dụng công nghệ Blockchain vào hoạt động đấu thầu phát hành TPCP:

Lộ trình đề xuất cho việc ứng dụng công nghệ Blockchain trong hoạt động đấu thầu phát hành TPCP bao gồm 03 giai đoạn chính:

STT	Nội dung	Khung thời gian triển khai		
		2021-2022	2023-2025	2026-2030
1	Ưu tiên hoàn thiện hệ thống khung chính sách, hành lang pháp lý cho việc ứng dụng công nghệ Blockchain, đồng thời nghiên cứu, xây dựng kế hoạch triển khai mô hình thử nghiệm phát hành TPCP bằng công nghệ Blockchain			
2	Triển khai chạy thử, phát triển mô hình ứng dụng công nghệ Blockchain trong đấu thầu phát hành TPCP			
3	Triển khai hoạt động hệ thống ứng dụng. Nâng cấp, mở rộng và hoàn thiện phát triển ứng dụng Blockchain trong phát hành TPCP, ứng dụng rộng rãi trên thị trường trái phiếu trong nước			

Đề xuất mô hình tổ chức triển khai thực hiện:

Việc lập kế hoạch triển khai và ứng dụng công nghệ Blockchain vào thị trường trái phiếu Việt Nam nói chung và đặc biệt là ứng dụng vào công tác đấu thầu phát hành TPCP nói riêng trong tương lai đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ, nhịp nhàng giữa các cơ quan quản lý nhà nước bao gồm Chính phủ, Bộ Tài chính, NHNN với nhà đầu tư. Luận án trình bày cụ thể vai trò và trách nhiệm của từng đơn vị khi tham gia vào mô hình.

Kết luận Chương 4

KẾT LUẬN CHUNG

Trong những năm qua, thị trường TPCP Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu mới và từng bước khẳng định vai trò là kênh huy vốn quan trọng cho NSNN và cho đầu tư phát triển, góp phần đảm bảo an sinh xã hội và ổn định nền tài chính quốc gia. Để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về nguồn vốn cho NSNN phục vụ các nhiệm vụ đầu tư phát triển kinh tế xã hội, đặc biệt là trong hoàn cảnh NSNN đang chịu sức ép bội chi rất lớn do các chi phí cho công tác phòng chống dịch COVID-19 và hỗ trợ nền kinh tế phục hồi trong khi doanh thu từ thuế sụt giảm mạnh, đòi hỏi hoạt động phát hành TPCP để cân đối ngân sách phải ngày càng được phát triển và hoàn thiện hơn nữa, đặc biệt là việc ứng dụng khoa học công nghệ mới vào hoạt động phát hành TPCP qua đấu thầu.

Trong bối cảnh công nghệ phát triển như hiện nay, Blockchain đang được xem chìa khóa cho chuyển đổi số và xây dựng nền tảng công nghệ trong tương lai. Do đó, có thể nhận định rằng, các giải pháp đưa giúp hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP để nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN là việc rất cần thiết, đặc biệt ứng dụng công nghệ mới vào hoạt động phát hành TPCP của nước ta trong thời gian tới là một giải pháp mang tính đột phá và có nhu cầu vô cùng cấp thiết.

Trên cơ sở kết hợp giữa lý luận và thực tiễn, luận án đã làm sáng tỏ các vấn đề nghiên cứu như sau:

- Từ cơ sở lý luận về hoạt động phát hành TPCP và hiệu quả huy động vốn cho NSNN, kinh nghiệm quốc tế về hoàn thiện hoạt động phát hành TPCP của các nước phát triển và rút ra những bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

- Phân tích thực trạng phát hành TPCP của Việt Nam trong giai đoạn 2010 - 2021, từ đó đánh giá các kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân của hạn chế đó. Đồng thời tiến hành phát phiếu điều tra khảo sát, kết quả khảo sát để bổ sung cơ sở cho việc đánh giá thực trạng và đề xuất các giải pháp hiệu quả.

- Trên cơ sở xây dựng quan điểm, định hướng, giải pháp và mục tiêu phát hành TPCP giai đoạn 2021 – 2030, luận án đã đề xuất các giải pháp cụ thể mang tính chiến lược và phù hợp với thông lệ quốc tế về phát hành TPCP. Trong đó, có một giải pháp mang tính đột phá, sáng tạo được coi là điểm mới của luận án bởi trước đó chưa từng có nghiên cứu nào đề cập đến vấn đề này, đó là đề xuất ứng dụng công nghệ chuỗi khối Blockchain

vào hoạt động đầu thầu phát hành TPCP nhằm nâng cao hiệu quả huy động vốn cho NSNN.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ

1. “*Nhiều giải pháp thúc đẩy thị trường trái phiếu năm 2016*” đăng trên báo Thời báo tài chính Việt Nam ngày 21/01/2016.
2. “*Trái phiếu: Giá trị giao dịch thứ cấp lập ‘đỉnh’ mới*” đăng trên báo Thời báo tài chính Việt Nam ngày 26/10/2016.
3. “*Thực trạng nâng cao hiệu quả huy động vốn cho ngân sách nhà nước Việt Nam trong bối cảnh COVID-19*”, Tạp chí công thương, Ngày 23/05/2022.
4. “*Giải pháp nâng cao hiệu quả huy động vốn ngân sách nhà nước Việt Nam trong bối cảnh Covid-19*”, Tạp chí công thương, Ngày 23/05/2022.