

GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG TÍNH HẤP DẪN CỦA GIẤY TỜ CÓ GIÁ NGẮN HẠN NHẪM THÚC ĐẨY SỰ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

TS. Đoàn Phương Thảo

Đại học Kinh tế Quốc dân

E.mail: dpthao_vietnam@yahoo.com.vn

Giấy tờ có giá ngắn hạn tham gia giao dịch trên thị trường tiền tệ ở Việt Nam cũng gắn liền với sự ra đời, hoàn thiện thị trường tệ ở Việt Nam. Thực tế cho thấy, sự tham gia của các giấy tờ có giá ngắn hạn đã góp phần không nhỏ đảm bảo sự phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam. Đã có không ít các công trình nghiên cứu về chủ đề này. Và để bổ sung thêm tiếng nói chung đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường tiền tệ ở Việt Nam thời gian tới, bài viết này trước hết sẽ điềm lại những đặc điểm cơ bản của giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ thời gian qua, sau đó trình bày một số giải pháp tăng cường tính hấp dẫn giấy tờ có giá ngắn hạn nhằm thúc đẩy sự phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam.

Từ khóa: giấy tờ có giá, tín phiếu kho bạc, thị trường tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

1. Giới thiệu

Thị trường tiền tệ là thị trường diễn ra hoạt động mua và bán các công cụ tài chính là các giấy tờ có giá ngắn hạn (thời hạn ngắn hạn) nhằm đảm bảo việc chuyển giao vốn giữa các chủ thể khác nhau, từ đó tăng cường hiệu quả hoạt động của kinh tế. Do vậy, khi đề cập đến hoạt động của thị trường tiền tệ, những vấn đề sẽ được đề cập đó là: các giấy tờ có giá ngắn hạn bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Trung ương, chứng chỉ tiền gửi do các ngân hàng thương mại phát hành, thương phiếu, hối phiếu được ngân hàng chấp nhận với đặc điểm chung là có độ rủi ro thấp, tính thanh khoản cao; chủ thể tham gia kể đến là các cá nhân, doanh nghiệp, ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính phi ngân hàng, các nhà môi giới tiền tệ, Ngân hàng Trung ương, Bộ Tài chính. Theo đó, giữa giấy tờ có giá ngắn hạn và chủ thể trên thị trường tiền tệ có mối quan hệ mật thiết, khăng khít với nhau. Thực tế chứng minh, giấy tờ có giá ngắn hạn khi đủ tính hấp dẫn mới có khả năng thu hút sự tham gia của chủ thể mua, bán từ đó quyết định sự phát triển của thị trường tiền tệ. Trong điều kiện ở các nước, giấy tờ có giá ngắn hạn được xây dựng và vận hành theo định hướng phát triển thị trường tiền tệ bền vững, đảm bảo khả năng huy động và phân bổ vốn ngắn

hạn đa dạng, có hiệu quả từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ở Việt Nam, sau khi xóa bỏ bao cấp, cải cách hệ thống tài chính và thực hiện chuyển đổi nền kinh tế theo định hướng thị trường, thị trường tiền tệ được hình thành và từng bước hoàn thiện. Tuy nhiên, sự phát triển của thị trường tiền tệ vẫn ở mức thấp và nguyên nhân do nhiều yếu tố trong đó tính hấp dẫn, hiệu quả của giấy tờ có giá ngắn hạn cũng là một yếu tố. Vì lý do này, chủ đề của bài viết sẽ tập trung giải quyết những vấn đề đang cản trở tính hấp dẫn của giấy tờ có giá ngắn hạn nhằm hỗ trợ sự phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam.

2. Cơ sở dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Cơ sở dữ liệu trong bài viết được trích từ những công bố của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính, Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương.

Để thu thập số liệu, sâu chuỗi các kết quả nghiên cứu nhằm đưa ra những kết quả phân tích chính xác và khách quan về thực trạng giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ ở Việt Nam, bài viết sử dụng một số phương pháp nghiên cứu khoa học cơ bản, bao gồm: phương pháp phân tích và tổng hợp; phương pháp mô tả và so sánh; phương pháp logic biện chứng; phương pháp thống kê.

3. Nội dung nghiên cứu

3.1. Thực trạng giấy tờ có giá trên thị trường tiền tệ ở Việt Nam thời gian qua

Sau năm 1988, cùng với việc xóa bỏ bao cấp và phát triển nền kinh tế theo định hướng thị trường, hệ thống tài chính Việt Nam đã được tổ chức lại. Trên cơ sở Pháp lệnh Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Pháp lệnh ngân hàng, hợp tác xã tín dụng và công ty tài chính ban hành ngày 23/5/1990 tách bạch giữa hoạt động quản lý của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam với hoạt động kinh doanh của các tổ chức tín dụng đã tạo ra cơ sở pháp lý bước đầu cho việc thiết lập các giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ ở Việt Nam sau này. Đến ngày 10/2/1995, liên Bộ tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Thông tư liên tịch số 01/NHNN-TC hướng dẫn về việc phát hành tín phiếu kho bạc thông qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thì giấy tờ có giá đầu tiên tham gia giao dịch trên thị trường tiền tệ mới ra đời và theo đó thị trường tiền tệ chính thức bắt đầu hoạt động. Trong các năm 1995 – 1997, sự tham gia của giấy tờ có giá trên thị trường tiền tệ rất nghèo nàn và sơ khai bởi giấy tờ có giá duy nhất trên thị trường chỉ là tín phiếu kho bạc và hơn nữa là vì khung pháp lý chưa hoàn thiện để đảm bảo quyền lợi của các chủ thể tham gia.

Cùng với Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Luật các Tổ chức tín dụng chính thức có hiệu lực ngày 01/10/1998, Pháp lệnh thương phiếu có hiệu lực thi hành ngày 01/7/2000 chỉ rõ các tổ chức tín dụng được phát hành, chiết khấu và tái chiết khấu, cho vay có đảm bảo bằng cầm cố các giấy tờ có giá ngắn hạn đối với khách hàng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể tái cấp vốn cho các tổ chức tín dụng là ngân hàng theo hình thức chiết khấu, tái chiết khấu, cho vay có đảm bảo bằng cầm cố các giấy tờ có giá ngắn hạn và các văn bản khác của Ngân hàng Nhà nước như: Quyết định 362/1999/QĐ-NHNN1 ngày 8/10/1999 ban hành quy chế phát hành tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, Quyết định số 85/2000/NHNN14 ngày 9/3/2000 về quy chế nghiệp vụ thị trường mở, Quyết định 171/2000/QĐ-NHNN1 ngày 25/5/2000 ban hành quy định về việc đăng ký giấy tờ có giá ngắn hạn,... đã hoàn thiện hơn cơ sở pháp lý cho việc tham gia giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ.

Tuy nhiên để đảm bảo khả năng giao dịch của các giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ trong những năm tiếp theo, các văn bản pháp lý vẫn tiếp

tục sửa đổi, bổ sung, cụ thể: Luật Ngân hàng Nhà nước có hiệu lực ngày 01/8/2003, Luật các tổ chức tín dụng có hiệu lực ngày 01/10/2004, Luật số 49/2005/QH11 về các công cụ chuyển nhượng có hiệu lực ngày 01/7/2006 thay thế Pháp lệnh thương phiếu năm 1999, Thông tư của Bộ Tài chính hướng dẫn đấu thầu tín phiếu kho bạc qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Quyết định số 315/2004/QĐ-NHNN ngày 07/4/2004 quy định về tổ chức và môi giới tiền tệ, Quyết định số 02/2005/QĐ-NHNN ngày 04/1/2005 về quy chế phát hành giấy tờ có giá của các tổ chức tín dụng để huy động vốn trong nước, Quyết định số 63/2006/QĐ-NHNN ngày 29/12/2006 về quy chế chiết khấu, tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng của tổ chức tín dụng đối với khách hàng. Quyết định số 07/2008/QĐ-NHNN ngày 24/3/2008 về quy chế phát hành giấy tờ có giá trong nước của tổ chức tín dụng thay thế Quyết định số 02/2005/QĐ-NHNN, Luật Ngân hàng Nhà nước có hiệu lực ngày 16/6/2010, Luật các Tổ chức Tín dụng có hiệu lực ngày 16/6/2010, Thông tư liên tịch số 106/TTLT-BTC-NHNN về hướng dẫn phát hành tín phiếu kho bạc qua Ngân hàng Nhà nước có hiệu lực ngày 14/8/2012, Thông tư số 04/2013/TT-NHNN ngày 1/3/2013 quy định về hoạt động chiết khấu công cụ chuyển nhượng, giấy tờ có giá khác của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng,... đã cho thấy cơ sở pháp lý ngày một đầy đủ hơn, từng bước đáp ứng yêu cầu phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam. Từ cơ sở pháp lý này, thực trạng giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ thời gian qua có thể khái quát như sau:

Tín phiếu kho bạc được phát hành nhằm hỗ trợ cho nhu cầu chi tiêu của Ngân sách Nhà nước. Tháng 6/1994, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chính thức làm đại lý cho Bộ Tài chính trong việc phát hành và thanh toán tín phiếu kho bạc theo phương thức bán buôn cho các thành viên trên thị trường sơ cấp. Căn cứ vào nhu cầu thực tế được phát hành với các kỳ hạn khác nhau. Tín phiếu kho bạc có được phát hành các kỳ hạn khác nhau nhưng chủ yếu với kỳ hạn là 52 tuần (364 ngày), theo hình thức đấu thầu, mệnh giá tín phiếu kho bạc do Bộ Tài chính thông báo cho từng đợt.

Thời gian qua, sự tăng lên về khối lượng phát hành tín phiếu kho bạc đã là kênh huy động vốn với chi phí thấp cho Ngân sách Nhà nước (lãi suất tín phiếu kho bạc ở mức thấp hơn so với lãi suất thị

Bảng 1: Tổng khối lượng tín phiếu kho bạc được phát hành

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	1994	2000	2005	2006	2007	2008	2012
Khối lượng	244	4.766	20.250	22.070	10.620	19.340	32.921

*Chú thích: Số liệu đã được làm tròn**Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

trường), cụ thể như năm 2012 cũng là năm phát hành nhiều nhất kể từ khi phát hành nhằm tăng cường nguồn lực tài chính cho Ngân sách nhà nước trong bối cảnh Việt Nam đối mặt với những biến động xấu của nền kinh tế. Bên cạnh đó, kể từ thời điểm tháng 7/2000, tín phiếu kho bạc trở thành hàng hoá giao dịch chủ yếu cho các thành viên tham gia thị trường mở, điều này thúc đẩy các thành viên tăng cường tham gia thị trường tiền tệ (số lượng các thành viên là ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có sự thay đổi theo chiều hướng tăng lên qua các với tuy nhiên chủ yếu vẫn là các ngân hàng thương mại). Năm 2012, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội phối hợp với Kho bạc Nhà nước và Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam vận hành hệ thống giao dịch thứ cấp tín phiếu kho bạc. Trên cơ sở đó, tín phiếu kho bạc sau khi được phát hành theo phương thức đấu thầu qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ được đăng ký, lưu ký tại Trung tâm lưu ký chứng khoán và niêm yết giao dịch trên thị trường trái phiếu chuyên biệt tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Trong vòng hai ngày làm việc kể từ khi phát hành, tín phiếu kho bạc sẽ được đăng ký, lưu ký và đảm bảo được giao dịch vào ngày làm việc thứ hai sau ngày thanh toán tiền mua. Việc tín phiếu kho bạc được giao dịch trên sàn thứ cấp tạo điều kiện cho chủ thể mua, bán vốn có khả năng đa dạng hóa danh mục đầu tư. Tóm lại, với những yếu tố liên tục thay đổi, tín phiếu kho bạc trở dần đảm bảo hiệu quả tốt hơn cho chủ thể tham gia mua, bán trên thị trường tiền tệ.

Chứng chỉ tiền gửi do các ngân hàng thương mại phát hành dựa trên cơ sở Quyết định số 1287/2002/QĐ-NHNN ngày 22/11/2002 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về việc ban hành Quy chế phát hành giấy tờ có giá. Chứng chỉ tiền gửi ở Việt Nam chủ yếu do các ngân hàng

thương mại Nhà nước trước đây phát hành, gần đây một số ngân hàng thương mại cổ phần phát hành nhưng chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi dài hạn loại ghi danh, số lượng phát hành không nhiều, phần lớn do cá nhân sở hữu như một hình thức tiết kiệm. Ví dụ: năm 2009, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam đã phát hành chứng chỉ tiền gửi với lãi suất ưu đãi, mệnh giá tối thiểu là 1.000.000 VNĐ, mức lãi suất bậc thang từ 7,42% - 7,45%/năm đối với kỳ hạn 3 tháng và 7,62% - 7,45% đối với kỳ hạn 6 tháng. Người mua chứng chỉ tiền gửi có thể cầm cố để được vay vốn; Quyết định số 440/QĐ-NHNN ngày 02/3/2009, từ ngày 5/3/2009 đến hết ngày 3/5/2009 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam phát hành chứng chỉ dài hạn đợt 1/2009 bằng VNĐ và USD trên toàn hệ thống, yêu cầu đối với khách hàng cá nhân tối thiểu là 1.000.000 VNĐ hoặc 100 USD, với khách hàng là tổ chức tối thiểu là 50.000.000 triệu VNĐ hoặc 5.000 USD. Lãi được trả một lần khi đến hạn thanh toán. Với kỳ hạn 1 năm, lãi suất cố định trong suốt thời gian gửi tiền. Đối với kỳ hạn 2,3,5 năm, lãi suất được điều chỉnh định kỳ 1 năm/1 lần. Chứng chỉ tiền gửi được phát hành phải trên cơ sở được sự cho phép của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và qua các đợt phát hành thực tế cho thấy, còn chưa đảm bảo thống nhất hình thức và tính chất của chứng chỉ tiền gửi. Do vậy, việc giao dịch chứng chỉ tiền gửi trên thị trường tiền tệ còn hạn chế.

Thương phiếu được triển khai và tham gia giao dịch trên thị trường tiền tệ dựa trên cơ sở Pháp lệnh Thương phiếu số 17/1999/PL-UBTVQH10 có hiệu lực từ ngày 01/7/2000. Theo quy định của Pháp lệnh Thương phiếu, các thương phiếu ở Việt Nam chia làm hai loại là lệnh phiếu và hối phiếu. Giao dịch được phép phát hành thương phiếu là quan hệ mua bán hàng hoá hoặc quan hệ cung ứng dịch vụ liên quan đến hoạt động tín dụng ngân hàng. Chủ thể

được phát hành thương phiếu với tư cách là người ký phát, người phát hành là các doanh nghiệp. Thời hạn phát hành là 365 ngày. Trên cơ sở Pháp lệnh Thương phiếu, ngày 5/7/2001 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 32/2001/NĐ-CP hướng dẫn chi tiết thi hành Pháp lệnh Thương phiếu. Với những văn bản quy phạm pháp luật đã ban hành thì về cơ bản khung pháp lý cho việc phát hành và sử dụng thương phiếu đã có. Tuy nhiên, trong quá trình triển khai, những vướng mắc trong các quy phạm pháp luật đó đã hạn chế sự phát triển của thương phiếu, cụ thể: quy định không cho phép thương phiếu chuyển nhượng dưới hình thức ký hậu mà chỉ được phép chuyển nhượng dưới hình thức ký chuyển nhượng đầy đủ; thương phiếu chỉ được phát hành trong quan hệ có liên quan các hoạt động tín dụng của ngân hàng – trong khi thương phiếu ra đời trên cơ sở hoạt động tín dụng thương mại chứ không phải tín dụng ngân hàng; quy định về chủ thể tham gia cũng không rõ ràng, nếu như Pháp lệnh Thương phiếu cho phép cá nhân tham gia quan hệ thương phiếu với tư cách là người thụ hưởng, người chuyển nhượng thì Nghị định 32/2001/NĐ-CP hướng dẫn lại không cho phép cá nhân tham gia quan hệ thương phiếu,... Do đó, trong thời gian từ khi văn bản pháp luật có hiệu lực đến năm 2005, thương phiếu chỉ xuất hiện trong các quan hệ thương mại quốc tế trong các trường hợp bắt buộc hoặc trong hoạt động vay nợ nước ngoài còn trong hoạt động thương mại nội địa thì thương phiếu chưa được sử dụng. Trong trường hợp phải sử dụng thương phiếu, các bên tham gia có hệ thống pháp luật chịu sự chi phối của Luật thống nhất hối phiếu (Công ước Gionevơ ban hành Luật thống nhất về hối phiếu) hoặc Hối phiếu Anh năm 1882 hoặc Luật Thương mại thống nhất Hoa Kỳ 1995 thì lựa chọn một trong Luật kể trên để điều chỉnh nội dung của thương phiếu. Như vậy, thực chất Pháp lệnh Thương phiếu đã chưa đi vào đời sống.

Trên cơ sở Luật số 49/2005/QH11 về các công cụ chuyển nhượng được Quốc hội khoá XI kỳ họp thứ 8 ngày 29/11/2005 thông qua và có hiệu lực từ ngày 01/7/2006 về cơ bản đã khắc phục những nhược điểm của Pháp lệnh Thương phiếu trước đó. Từ khi Luật này có hiệu lực, khái niệm thương phiếu không còn nữa mà thay vào đó là Hối phiếu nhận nợ, Hối phiếu đòi nợ. Đến năm 2007, khi quy chế chiết khấu, tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng của tổ chức tín dụng đối với khách hàng ký ngày

29/12/2006 có hiệu lực thì hối phiếu mới có căn cứ để có thể giao dịch mua bán trên thị trường. Tuy nhiên, việc giao dịch này là rất khó khăn.

3.2 Một số nhận xét khái quát

3.2.1. Thành công cơ bản: thứ nhất, giấy tờ có giá ngắn hạn đã tăng cường khả năng hỗ trợ, điều tiết vốn, từ đó đảm bảo tốt hơn hiệu quả kinh doanh cho các chủ thể tham gia thị trường tiền tệ. Các thông tin hoạt động thị trường tiền tệ được công khai và minh bạch trên các phương tiện thông tin đã tạo điều kiện cho chủ thể nắm bắt diễn biến thị trường để quyết định tham gia các hoạt động của thị trường tiền tệ. Ngoài ra, tính thanh khoản của các giấy tờ có giá được tăng cường, tạo cơ hội đầu tư kinh doanh cho các chủ thể yên tâm hơn khi đầu tư vào giấy tờ có giá ngắn hạn và không chỉ coi việc đầu tư vào giấy tờ có giá ngắn hạn hình thức đầu tư an toàn mà còn là hình thức dự trữ thanh khoản có hiệu quả cao đặc biệt trong những thời điểm nhạy cảm về thanh khoản; thứ hai, sự xuất hiện và hoàn thiện các giấy tờ có giá ngắn hạn đã góp phần phát triển thị trường tiền tệ - bộ phận cấu thành của thị trường tài chính đáp ứng cho yêu cầu tăng trưởng và phát triển kinh tế.

3.2.2. Hạn chế còn tồn tại: thứ nhất, giấy tờ có giá ngắn hạn chủ yếu thực hiện mua bán trên thị trường tiền tệ là tín phiếu kho bạc, điều này được chứng minh qua doanh số giao dịch tập trung cho tín phiếu kho bạc khoảng 75% trên thị trường tiền tệ trong các năm vừa qua, như vậy, chỉ có khoảng 25% cho các giấy tờ có giá ngắn hạn khác là chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước; thứ hai, số lượng chủ thể tham gia mua bán giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ chưa nhiều và chủ yếu các ngân hàng thương mại có tiềm lực tài chính và quy mô hoạt động lớn. Điều này dẫn đến một thực trạng khả năng hỗ trợ, điều tiết vốn cho các tổ chức tài chính chưa thực sự có hiệu quả nếu như xét dưới góc độ số lượng các tổ chức tín dụng thường xuyên tham gia thị trường tiền tệ cũng như các tổ chức tín dụng hiện hoạt động ở Việt Nam. Nguyên nhân của những hạn chế này phải kể đến: thứ nhất, khung pháp lý hỗ trợ thực hiện giao dịch giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ còn nhiều bất cập. Giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ trong những năm qua dựa trên các văn bản ở các mức độ khác nhau như Luật, Quyết định, Thông tư,... Mặc dù đã được ban hành nhưng còn rất

hiều bất cập hạn chế, ví dụ như: tín phiếu kho bạc Nhà nước phát hành chủ yếu với mục đích bù đắp thiếu hụt của ngân sách Nhà nước kỳ hạn chủ yếu là 364 ngày mà chưa chú ý đến vai trò thúc đẩy sự phát triển của thị tiền tệ; thương phiếu là giấy tờ có giá giao dịch trên thị trường tiền tệ nhưng kể từ khi Pháp lệnh Thương phiếu ban hành năm 1999, đã có Nghị định và các văn bản hướng dẫn nhưng các quy định này chưa đi vào cuộc sống; và ngay cả trong điều kiện Việt Nam hội nhập thị trường tài chính quốc tế, nhiều tổ chức tín dụng quốc tế vào hoạt động tại Việt Nam nhưng các văn bản quy định khác hướng dẫn hoạt động còn chưa theo sát với hoạt động của thị trường tiền tệ; *thứ hai, sự an toàn của giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ tập trung chủ yếu là tín phiếu kho bạc.* Cũng chính từ cơ sở pháp lý còn bất cập dẫn đến một thực trạng trong các giấy tờ có giá ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ thì tín phiếu kho bạc là giấy tờ có giá đảm bảo sự an toàn cao nhất cho các chủ thể thực hiện mua, bán. Ngoài ra, cũng do chính những quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với hoạt động của các bộ phận của thị trường tiền tệ như thị trường mở được đi vào hoạt động từ tháng 7/2000 thì tín phiếu kho bạc là giấy tờ có giá được các tổ chức tín dụng nắm giữ và tham gia nhiều nhất trong danh mục hàng hoá được giao dịch trên thị trường mở (tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, công trái xây dựng tổ quốc, trái phiếu công trình Trung ương, trái phiếu chính phủ do Ngân hàng Phát triển Việt Nam phát hành, trái phiếu chính quyền địa phương), do vậy, việc mua, bán chỉ tập trung ở tín phiếu kho bạc là điều tất yếu; *thứ ba, có nhiều khoảng thời gian lãi suất của các loại giấy tờ có giá ngắn hạn trên thị trường tiền tệ không theo sát lãi suất thị trường,* lãi suất của các giấy tờ có giá thường là thấp hơn so với mức lãi suất của thị trường, như trường hợp tín phiếu kho bạc có những thời điểm bán nhưng có rất ít tổ chức tín dụng tham gia mua. Ngoài ra, các phương thức giao dịch tiền tệ chưa được áp dụng rộng rãi, thị trường chưa có các nhà tạo lập thị trường, công ty đánh giá xếp hạng. Đây chính là những nguyên nhân cơ bản hạn chế sự phát triển của thị trường tiền tệ.

3.3. Giải pháp tăng cường tính hấp dẫn giấy tờ có ngắn hạn nhằm thúc đẩy sự phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam trong thời gian tới

Từ những phân tích ở trên, theo quan điểm của tác giả, để giấy tờ có giá ngắn hạn thực sự hấp dẫn

nhằm góp phần thúc đẩy sự phát triển thị trường tiền tệ trong điều kiện hội nhập thì yêu cầu phải đảm bảo theo yêu cầu của thị trường và tuân thủ, đáp ứng theo thông lệ quốc tế. Do vậy, với từng loại giấy tờ có giá, giải pháp cụ thể như sau:

Tín phiếu kho bạc, ngoài các kỳ hạn hiện được phát hành, cần bổ sung các kỳ hạn khác theo chính nhu cầu của thị trường chứ không phải chỉ là đảm bảo bù đắp ngân sách Nhà nước, đồng thời khi phát hành cũng phải đảm bảo lãi suất linh hoạt phản ánh sát lãi suất thị trường nhằm tăng tính thanh khoản cho loại hàng hoá này khi tham gia thị trường tiền tệ. Do vậy, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần có được sự phối hợp chặt chẽ của Bộ tài chính trong việc xác định kỳ hạn tín phiếu khi phát hành và định hướng lãi suất phát hành tín phiếu kho bạc theo nguyên tắc thị trường. Bên cạnh đó, đảm bảo tính công khai, an toàn, thanh toán đơn giản, thủ tục hành chính không rườm rà nhằm tạo điều kiện cho các chủ thể tham gia.

Tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, hiện nay Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chỉ phát hành trong những trường hợp thực sự cần thiết khi các công cụ khác được sử dụng không phát huy hiệu quả trong việc đảm bảo mục tiêu của chính sách tiền tệ, hoặc phát hành trong trường hợp không có bội chi ngân sách Nhà nước hoặc bội chi ngân sách Nhà nước rất ít và nhu cầu vay nợ của Chính phủ không cao. Trong điều kiện đó, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước có xu hướng phát hành ít dần đi, tuy nhiên, trong trường hợp phát hành, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước vẫn cần đảm bảo thực hiện theo các nguyên tắc sau: cơ chế đấu thầu phải công khai, minh bạch; phương thức đấu thầu nên ưu tiên thực hiện đấu thầu lãi suất và đảm bảo bám sát lãi suất thị trường; phát hành dưới hình thức ghi sổ.

Để *chứng chỉ tiền gửi* có thể tham gia trên thị trường tiền tệ như một loại hàng hoá giao dịch có độ an toàn cao, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần có những quy định cụ thể đảm bảo: có quy định quy chuẩn hoá trên các phương diện như: hình thức phát hành, nội dung phát hành, kỳ hạn, lãi suất cũng như các tiêu chí khác thống nhất cho việc phát hành và thanh toán. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần yêu cầu một số tiêu chí kỹ thuật bắt buộc tránh hiện tượng làm giả, ảnh hưởng đến việc tham gia giao dịch trên thị trường mở; đảm bảo tính hấp dẫn và khả năng chuyển đổi của chứng chỉ tiền gửi,

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam yêu cầu có sự ưu đãi về lãi suất, lãi suất chứng chỉ tiền gửi cao hơn lãi suất tiền gửi tiết kiệm có cùng kỳ hạn (giao động trong biên độ 0,01% – 0,06%) và cho phép người mua chứng chỉ tiền có thể bán trước thời hạn cho các tổ chức tín dụng; (c) có cơ chế khuyến khích cho các ngân hàng thương mại phát hành rộng rãi các loại chứng chỉ tiền gửi. Để đảm bảo thực hiện, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần tạo ra một sân chơi bình đẳng cho các tổ chức phát hành bởi lẽ theo quy định hiện nay việc phát hành chứng chỉ tiền đối với từng ngân hàng thương mại phụ thuộc vào sự phê chuẩn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về số lượng phát hành, điều kiện phát hành, lãi suất, kỳ hạn chứng chỉ tiền gửi,... Trong một định hướng lâu dài, cần bổ sung các quy định về chứng chỉ tiền gửi vào trong Luật các công cụ chuyển nhượng để tạo cơ sở pháp lý cho việc phát triển loại giấy tờ có giá này.

Thương phiếu phải tập trung rà soát, giải quyết được những vướng mắc trong các quy phạm pháp lý, cụ thể: yêu cầu bắt buộc tất cả các quan hệ vay mượn, mua bán chịu hàng hoá của các doanh nghiệp đều phải sử dụng hối phiếu có bảo lãnh thanh toán nhằm đảm bảo tránh tình trạng nợ nần dây dưa, đảm bảo tối đa lợi ích của doanh nghiệp bán chịu trong trường hợp doanh nghiệp mua hàng không có khả năng thanh toán thì đơn vị bảo lãnh có trách nhiệm thanh toán nợ, và ngay cả trong thời gian có hiệu lực

của hối phiếu, các doanh nghiệp có thể xin chiết khấu tại các tổ chức tín dụng; hoàn thiện quy định liên quan đến nghiệp vụ lưu thông hối phiếu: nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu, bảo lãnh hối phiếu, nhờ thu hối phiếu qua ngân hàng, ký chấp nhận hối phiếu đảm bảo lợi ích, sự thuận lợi cho các chủ thể tham gia; đảm bảo các quy định phòng ngừa rủi ro. Theo quy định của hối phiếu thì trách nhiệm thanh toán thuộc về doanh nghiệp mua hàng. Để đảm bảo sự an toàn trong thanh toán, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần quy định một mức dự phòng theo một tỷ lệ nhất định trên cơ sở giá trị của hối phiếu và chi hoàn trả khi doanh nghiệp mua hàng hoặc đơn vị bảo lãnh đã thanh toán đầy đủ nhằm tăng cường khả năng trả nợ của doanh nghiệp mua hàng. Mức độ dự phòng có thể dao động từ 10-20% giá trị của hối phiếu áp dụng cho các doanh nghiệp mua hàng khác nhau dựa trên sự đánh giá uy tín của doanh nghiệp trên cơ sở quy chuẩn đánh giá uy tín được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam công bố; luật hoá các chế tài xử phạt khi có vi phạm, hành vi gian lận gây thiệt hại cho các bên tham gia. Do đặc điểm triu tượng của hối phiếu do đó rất dễ dẫn đến các hành vi vi phạm, gian lận gây tổn thất cho các bên tham gia. Do đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần có sự phối hợp với các cơ quan luật pháp để có được chế tài xử lý nghiêm minh các hành vi vi phạm, đảm bảo tính lành mạnh trong các giao dịch hối phiếu. □

Tài liệu tham khảo:

1. Heinzrich M.Rodeiguez (1996), “Thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ”, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia.
2. David Kidwell (2011), “Financial market institutions & market”, John Wiley & Sons Australia, Ltd
3. Urich, Thomas and Paul Wachtel (2000), Financial market responses to moneytary policy changes in 1990s, New York University, United States of America.
4. F.Mishkin (2004), “Tiền tệ, Ngân hàng và Thị trường Tài chính”, Nhà xuất bản Khoa học Kỹ thuật.
5. Lê Hoàng Nga (2004), “Thị trường tiền tệ Việt Nam trong quá trình hội nhập”, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia.
6. Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (2004), “Thị trường tài chính Việt Nam. Thực trạng, vấn đề và giải pháp chính sách”, Nhà xuất bản Tài chính.
7. Website của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
8. Báo cáo thường niên của Ngân hàng Nhà nước.