

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU GSS CHỦ QUYỀN VÀ VAI TRÒ CỦA TÍN NHIỆM QUỐC GIA: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ HÀM Ý CHO VIỆT NAM

● ĐÀO THỊ HỒ HƯƠNG¹ - LÊ ĐỨC MINH²

¹Khoa Tài chính- Học viện Ngân hàng

²Công ty Cổ phần FIDT Hà Nội

DOI: 10.62831/nckh.2026.356.v1

TÓM TẮT:

Bài viết phân tích thực trạng phát triển thị trường trái phiếu Xanh, Xã hội và Bền vững (GSS) chủ quyền và vai trò của tín nhiệm quốc gia trong khả năng huy động vốn xanh của Chính phủ. Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu của 31 quốc gia giai đoạn 2018-2023, kết hợp phương pháp thống kê mô tả và trực quan hóa dữ liệu. Kết quả cho thấy thị trường GSS chủ quyền tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2018-2021 trước khi chững lại do điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn. Đồng thời, các quốc gia có mức tín nhiệm cao thường có khả năng phát hành GSS lớn hơn. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm hỗ trợ phát triển thị trường trái phiếu GSS tại Việt Nam.

Từ khóa: trái phiếu GSS chủ quyền, trái phiếu xanh, tín nhiệm quốc gia, tài chính bền vững, thị trường vốn xanh, ESG.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu và yêu cầu thực hiện các Mục tiêu Phát triển Bền vững (SDGs), tài chính bền vững ngày càng đóng vai trò quan trọng trong huy động nguồn lực cho phát triển. Trong đó, trái phiếu Xanh, Xã hội và Bền vững (Green, Social and Sustainability Bonds - GSS) đã trở thành công cụ tài chính hiệu quả để tài trợ cho các dự án chuyển đổi năng lượng, hạ tầng xanh, y tế, giáo dục và thích ứng với biến đổi khí hậu. Đặc biệt, trái phiếu GSS chủ quyền được nhiều Chính phủ sử dụng nhằm đa dạng hóa nguồn vốn và mở rộng cơ sở nhà đầu tư.

Dữ liệu của 31 quốc gia giai đoạn 2018–2023 cho thấy quy mô phát hành trái phiếu GSS chủ quyền tăng nhanh nhưng có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc

gia. Bên cạnh chất lượng thể chế và mức độ phát triển thị trường vốn, tín nhiệm quốc gia được xem là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn xanh thông qua việc nâng cao uy tín quốc gia, giảm chi phí vốn và cải thiện khả năng tiếp cận nhà đầu tư quốc tế.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về tài chính bền vững và tín nhiệm quốc gia, các nghiên cứu tập trung trực tiếp vào vai trò của tín nhiệm quốc gia đối với phát hành trái phiếu GSS chủ quyền còn hạn chế, đặc biệt trong bối cảnh so sánh quốc tế. Vì vậy, nghiên cứu này phân tích xu hướng phát triển của thị trường trái phiếu GSS chủ quyền và vai trò của tín nhiệm quốc gia dựa trên dữ liệu của 31 quốc gia giai đoạn 2018-2023. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số

hàm ý chính sách nhằm hỗ trợ Việt Nam phát triển thị trường trái phiếu GSS chủ quyền và mở rộng nguồn vốn cho tăng trưởng xanh.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Trái phiếu GSS chủ quyền trong khuôn khổ tài chính công bền vững

Sự gia tăng của các thách thức toàn cầu như biến đổi khí hậu, bất bình đẳng xã hội và nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng bền vững đã thúc đẩy sự hình thành của tài chính bền vững như một định hướng mới trong huy động và phân bổ nguồn lực tài chính. Theo Chương trình Nghị sự 2030 của Liên hợp quốc, việc thực hiện các Mục tiêu Phát triển Bền vững (SDGs) đòi hỏi khối lượng vốn đầu tư rất lớn, vượt quá khả năng đáp ứng của nguồn ngân sách công truyền thống. Trong bối cảnh đó, trái phiếu xanh (Green Bonds), trái phiếu xã hội (Social Bonds) và trái phiếu bền vững (Sustainability Bonds), gọi chung là trái phiếu GSS, đã trở thành công cụ tài chính quan trọng nhằm huy động nguồn vốn dài hạn cho các mục tiêu phát triển bền vững.

Theo ICMA (2023), trái phiếu GSS là các công cụ nợ mà nguồn vốn thu được được phân bổ cho các dự án mang lại lợi ích môi trường, xã hội hoặc đồng thời đáp ứng cả hai mục tiêu này. Khi được phát hành bởi Chính phủ, trái phiếu GSS chủ quyền không chỉ đóng vai trò huy động vốn mà còn trở thành công cụ thực thi chính sách tài khóa xanh, góp phần hiện thực hóa các cam kết về giảm phát thải khí nhà kính, thích ứng với biến đổi khí hậu và phát triển kinh tế bao trùm.

Từ góc độ tài chính công bền vững, sự phát triển của thị trường trái phiếu GSS chủ quyền phản ánh khả năng lồng ghép các mục tiêu ESG vào chiến lược quản lý nợ công quốc gia. Các nghiên cứu của OECD (2023), World Bank (2023) và IMF (2023) cho rằng, trái phiếu GSS đang ngày càng trở thành cầu phân quan trọng của hệ thống tài chính công hiện đại, giúp Chính phủ đa dạng hóa nguồn vốn và mở rộng cơ sở nhà đầu tư quốc tế.

2.2. Lý thuyết bất cân xứng thông tin và vai trò của tín nhiệm quốc gia

Theo Akerlof (1970), bất cân xứng thông tin xuất hiện khi một bên trên thị trường sở hữu nhiều thông tin hơn bên còn lại, làm gia tăng rủi ro lựa chọn bất lợi và giảm hiệu quả phân bổ nguồn lực. Trong thị trường trái phiếu chính phủ quốc tế, nhà đầu tư thường khó đánh giá đầy đủ khả năng trả nợ, chất lượng thể chế và triển vọng kinh tế của quốc gia phát hành.

Trong bối cảnh đó, tín nhiệm quốc gia đóng vai trò là cơ chế giảm bất cân xứng thông tin thông qua việc cung cấp đánh giá độc lập về mức độ rủi ro tín dụng. Mức tín nhiệm cao phát đi tín hiệu về sự ổn định kinh tế vĩ mô, năng lực quản lý tài khóa và khả năng thực hiện các cam kết tài chính, từ đó hỗ trợ Chính phủ tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn.

2.3. Lý thuyết tín hiệu và tín nhiệm quốc gia

Theo Spence (1973), trong điều kiện thông tin không hoàn hảo, các tín hiệu đáng tin cậy giúp giảm sự không chắc chắn và nâng cao niềm tin của thị trường. Trong thị trường vốn quốc tế, tín nhiệm quốc gia được xem là tín hiệu tổng hợp phản ánh sức khỏe tài khóa, chất lượng thể chế và năng lực quản trị quốc gia.

Các nghiên cứu của Cantor và Packer (1996), Afonso và cộng sự (2011) cho thấy tín nhiệm quốc gia có ảnh hưởng đáng kể đến chi phí vay nợ và khả năng tiếp cận thị trường vốn quốc tế. Đối với trái phiếu GSS chủ quyền, mức tín nhiệm cao giúp giảm phần bù rủi ro, từ đó tạo điều kiện mở rộng quy mô huy động vốn cho các dự án xanh và bền vững.

2.4. Lý thuyết chi phí vay nợ quốc gia

Một trong những nền tảng quan trọng để giải thích mối quan hệ giữa tín nhiệm quốc gia và phát triển thị trường trái phiếu GSS là lý thuyết chi phí vay nợ quốc gia. Theo quan điểm này, chi phí huy động vốn của Chính phủ phụ thuộc vào mức độ rủi ro mà nhà đầu tư cảm nhận đối với quốc gia phát hành.

Nghiên cứu kinh điển của Cantor và Packer (1996) cho thấy, tín nhiệm quốc gia có ảnh hưởng đáng kể đến lợi suất trái phiếu và khả năng tiếp cận thị trường vốn quốc tế. Sau đó, Afonso, Gomes và Rother (2011) chứng minh các yếu tố kinh tế vĩ mô, tài khóa và thể chế có ảnh hưởng quan trọng tới mức tín nhiệm quốc gia, từ đó tác động gián tiếp đến chi phí vay nợ của Chính phủ.

Đối với trái phiếu GSS chủ quyền, chi phí vốn có ý nghĩa đặc biệt quan trọng bởi phần lớn các dự án xanh và bền vững có thời gian hoàn vốn dài. Khi mức tín nhiệm quốc gia được cải thiện, phần bù rủi ro giảm xuống, giúp Chính phủ huy động vốn với chi phí thấp hơn và mở rộng quy mô phát hành trái phiếu GSS.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện theo hướng định tính kết hợp thống kê mô tả nhằm phân tích thực trạng phát triển thị trường trái phiếu GSS chủ quyền và vai trò của tín nhiệm quốc gia tại các quốc gia giai đoạn 2018-2023.

Về dữ liệu, nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu của 31 quốc gia trong giai đoạn 2018- 2023, bao gồm các chỉ tiêu liên quan đến tỷ trọng phát hành trái phiếu GSS chủ quyền (GSS), mức tín nhiệm quốc gia (Rating) và chi tiêu môi trường của Chính phủ (Expenditure). Dữ liệu được tổng hợp từ các tổ chức tài chính quốc tế, báo cáo thị trường trái phiếu xanh và cơ sở dữ liệu kinh tế vĩ mô toàn cầu.

Nghiên cứu chủ yếu sử dụng phương pháp thống kê mô tả và trực quan hóa dữ liệu thông qua các biểu đồ xu hướng và biểu đồ phân tán nhằm phản ánh đặc điểm phát triển của thị trường trái phiếu GSS giữa các quốc gia. Cụ thể, nghiên cứu xây dựng 4 nhóm biểu đồ gồm: (i) xu hướng phát triển trái phiếu GSS theo thời gian; (ii) mối quan hệ giữa tín nhiệm quốc gia và phát hành GSS; (iii) mối quan hệ giữa chi tiêu môi trường và phát hành GSS; và (iv) sự khác biệt về phát hành GSS giữa các nhóm quốc gia có mức tín nhiệm khác nhau.

Thông qua việc phân tích các biểu đồ trực quan, nghiên cứu đánh giá xu hướng phát triển của thị trường trái phiếu GSS chủ quyền, mức độ phân hóa giữa các quốc gia và vai trò của tín nhiệm quốc gia trong khả năng huy động vốn bền vững. Trên cơ sở đó, nghiên cứu rút ra một số hàm ý chính sách nhằm hỗ trợ phát triển thị trường trái phiếu GSS tại Việt Nam

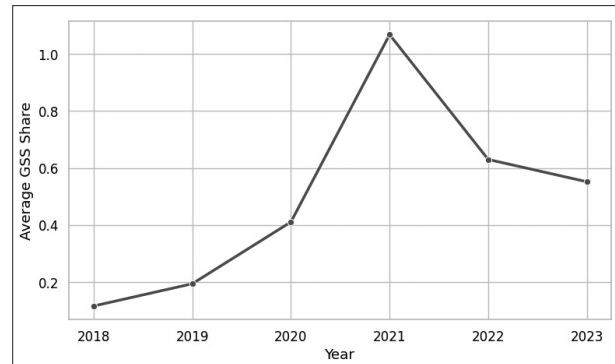
4. Kết quả nghiên cứu

Hình 1 cho thấy, thị trường trái phiếu GSS chủ quyền có xu hướng gia tăng rõ rệt trong giai đoạn 2018- 2021. Tỷ trọng GSS trung bình tăng mạnh và đạt đỉnh vào năm 2021, phản ánh sự mở rộng nhanh của tài chính bền vững trong bối cảnh nhiều quốc gia thúc đẩy phục hồi xanh sau đại dịch COVID-19 và gia tăng cam kết đối với các mục tiêu phát triển bền vững.

Tuy nhiên, từ năm 2022, tỷ trọng GSS có xu hướng giảm nhẹ. Diễn biến này có thể liên quan đến việc điều kiện tài chính toàn cầu trở nên thắt chặt hơn, lãi suất quốc tế gia tăng và áp lực nợ công khiến nhiều quốc gia thận trọng hơn trong hoạt động huy động vốn xanh. Dù vậy, mức GSS giai đoạn sau 2021 vẫn cao hơn đáng kể so với giai đoạn đầu nghiên cứu, cho thấy thị trường trái phiếu GSS chủ quyền đang dần trở thành một cấu phần quan trọng trong chiến lược tài chính công bền vững của nhiều quốc gia.

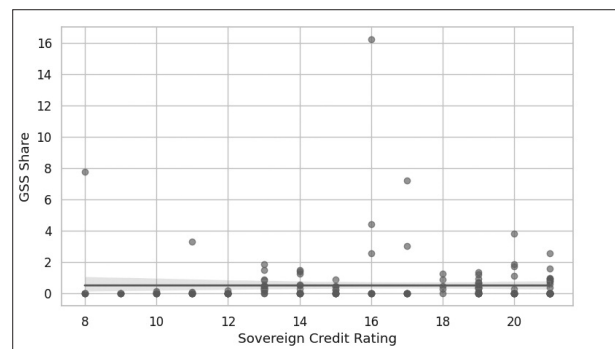
Hình 2 phản ánh mối quan hệ dương giữa tín nhiệm quốc gia và tỷ trọng phát hành trái phiếu GSS chủ quyền. Đường xu hướng đi lên cho thấy, các

Hình 1: Xu hướng phát triển thị trường trái phiếu GSS chủ quyền giai đoạn 2018- 2023



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Hình 2: Mối quan hệ giữa tín nhiệm quốc gia và phát hành trái phiếu GSS chủ quyền



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

quốc gia có mức tín nhiệm cao hơn nhìn chung có xu hướng phát hành GSS nhiều hơn. Điều này phù hợp với lập luận xếp hạng tín nhiệm cao giúp Chính phủ nâng cao mức độ tin cậy đối với nhà đầu tư, giảm chi phí huy động vốn và cải thiện khả năng tiếp cận thị trường tài chính quốc tế.

Tuy nhiên, mức độ phân tán của dữ liệu tương đối lớn và các quan sát không tập trung chặt quanh đường xu hướng. Điều này cho thấy, tín nhiệm quốc gia tuy quan trọng nhưng không phải là yếu tố quyết định duy nhất đối với sự phát triển của thị trường GSS. Trên thực tế, nhiều quốc gia có mức tín nhiệm trung bình vẫn ghi nhận tỷ trọng phát hành GSS khá cao. Kết quả này hàm ý, bên cạnh chất lượng tín nhiệm, các yếu tố như chiến lược phát triển xanh, cam kết ESG, năng lực quản trị công và chính sách hỗ trợ tài chính bền vững cũng đóng vai trò đáng kể trong việc thúc đẩy phát hành trái phiếu GSS chủ quyền.

Ngoài ra, sự xuất hiện của một số giá trị ngoại lai với mức GSS rất cao tại nhóm quốc gia có mức tín

nhiệm trung bình và cao phản ánh xu hướng gia tăng vai trò của các nền kinh tế mới nổi trong thị trường tài chính xanh toàn cầu. Các quốc gia này có thể đang sử dụng trái phiếu GSS như một công cụ huy động vốn cho quá trình chuyển đổi xanh và đầu tư cơ sở hạ tầng bền vững, ngay cả khi chưa đạt được mức tín nhiệm cao nhất trên thị trường quốc tế. Điều này cho thấy thị trường trái phiếu GSS chủ quyền không chỉ phụ thuộc vào sức mạnh tài chính quốc gia mà còn gắn với định hướng phát triển bền vững và mức độ ưu tiên chính sách của từng Chính phủ.

Hình 3 cho thấy, mối quan hệ giữa chỉ tiêu môi trường của Chính phủ và tỷ trọng phát hành GSS chưa thực sự rõ ràng. Đường xu hướng có độ dốc âm nhẹ, phản ánh rằng các quốc gia có mức chỉ tiêu môi trường cao chưa chắc có tỷ trọng phát hành GSS lớn hơn.

Kết quả này cho thấy trái phiếu GSS chủ quyền không hoàn toàn phụ thuộc vào quy mô chỉ tiêu môi trường hiện tại mà còn chịu ảnh hưởng bởi cấu trúc thị trường vốn, khả năng huy động tài chính xanh và chiến lược quản lý nợ công của từng quốc gia. Đồng thời, một số quốc gia có mức chỉ tiêu môi trường thấp nhưng phát hành GSS tương đối lớn có thể đang sử dụng trái phiếu GSS như một công cụ huy động nguồn lực cho quá trình chuyển đổi xanh trong tương lai.

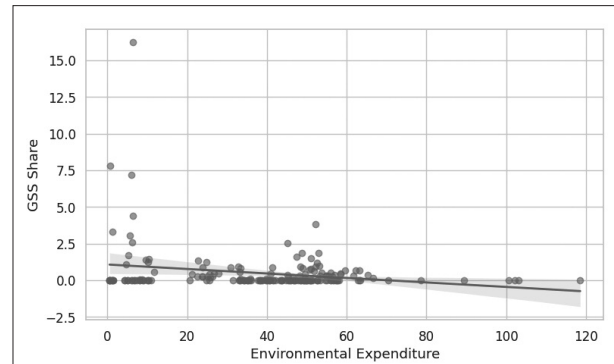
Hình 4 cho thấy, sự khác biệt về phân bố phát hành GSS giữa các nhóm quốc gia có mức tín nhiệm khác nhau. Nhóm quốc gia có mức tín nhiệm trung bình và cao nhìn chung có mức GSS cao hơn so với nhóm tín nhiệm thấp. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa các nhóm chưa thực sự lớn và dữ liệu có độ phân tán đáng kể.

Đáng chú ý, nhóm tín nhiệm trung bình xuất hiện nhiều giá trị GSS rất cao, cho thấy một số nền kinh tế mới nổi đang tích cực mở rộng huy động vốn xanh dù chưa đạt mức tín nhiệm cao nhất. Điều này hàm ý ngoài tín nhiệm quốc gia, các yếu tố như chính sách phát triển bền vững, cam kết ESG và nhu cầu tài trợ cho chuyển đổi xanh cũng có thể thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu GSS chủ quyền.

5. Các hàm ý chính sách cho Việt Nam

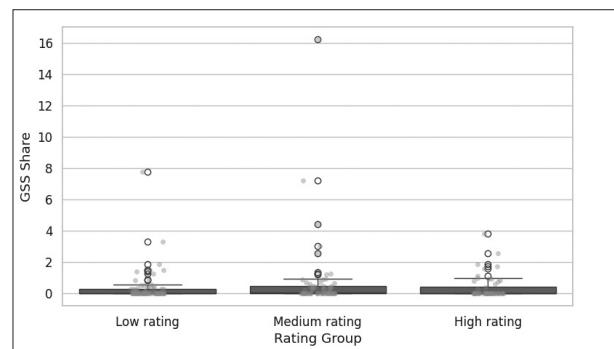
Trên cơ sở kết quả nghiên cứu về xu hướng phát triển của thị trường trái phiếu GSS chủ quyền và vai trò của tín nhiệm quốc gia, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách quan trọng nhằm hỗ trợ Việt Nam phát triển hiệu quả thị trường trái phiếu Xanh, Xã hội và Bền vững (GSS) chủ quyền trong thời gian tới.

Hình 3. Mối quan hệ giữa chỉ tiêu môi trường và phát hành trái phiếu GSS chủ quyền



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Hình 4. Phân bố phát hành trái phiếu GSS theo nhóm tín nhiệm quốc gia



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Hoàn thiện khung pháp lý và hệ thống tiêu chuẩn cho thị trường trái phiếu GSS chủ quyền

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, một trong những điều kiện tiên quyết để phát triển thị trường trái phiếu GSS là sự tồn tại của một khung pháp lý rõ ràng, thống nhất và phù hợp với các chuẩn mực quốc tế như Green Bond Principles của International Capital Market Association. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện các quy định pháp lý liên quan đến phát hành, quản lý và giám sát trái phiếu GSS chủ quyền; đồng thời xây dựng hệ thống phân loại xanh (green taxonomy) phù hợp với điều kiện trong nước và tiệm cận với thông lệ quốc tế. Khung pháp lý minh bạch sẽ giúp nâng cao niềm tin của nhà đầu tư và tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của thị trường.

Nâng cao tính minh bạch thông tin và chất lượng báo cáo sử dụng vốn

Một yếu tố quan trọng quyết định sự thành công của trái phiếu GSS là khả năng chứng minh nguồn vốn huy động được sử dụng đúng mục đích và tạo ra

các tác động môi trường - xã hội cụ thể. Vì vậy, Việt Nam cần xây dựng cơ chế công bố thông tin đầy đủ, chuẩn hóa quy trình báo cáo và tăng cường hoạt động đánh giá độc lập đối với các dự án sử dụng vốn. Việc minh bạch hóa thông tin không chỉ giúp giảm bất cân xứng thông tin mà còn nâng cao uy tín của Chính phủ trên thị trường tài chính quốc tế.

Cải thiện tín nhiệm quốc gia và củng cố nền tảng kinh tế vĩ mô

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các quốc gia có mức tín nhiệm cao thường có khả năng phát hành trái phiếu GSS lớn hơn nhờ lợi thế về chi phí vốn và khả năng tiếp cận nhà đầu tư quốc tế. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát nợ công, nâng cao hiệu quả quản lý ngân sách và tăng cường tính minh bạch tài khóa. Việc cải thiện tín nhiệm quốc gia không chỉ giúp giảm chi phí huy động vốn mà còn tạo tín hiệu tích cực về năng lực tài chính và chất lượng quản trị quốc gia.

Xây dựng danh mục dự án xanh và chiến lược phát hành dài hạn

Để phát hành trái phiếu GSS chủ quyền hiệu quả, Chính phủ cần xác định rõ danh mục các dự án ưu tiên có khả năng tạo ra tác động môi trường và xã hội tích cực như năng lượng tái tạo, giao thông xanh, hạ tầng chống biến đổi khí hậu và y tế cộng đồng. Đồng thời, cần xây dựng chiến lược phát hành trung và dài hạn gắn với kế hoạch đầu tư công và chiến lược quản lý nợ công quốc gia. Điều này sẽ giúp bảo đảm tính nhất quán trong sử dụng vốn và nâng cao hiệu quả huy động nguồn lực cho phát triển bền vững.

Phát triển thị trường vốn trong nước và mở rộng cơ sở nhà đầu tư

Một thị trường vốn phát triển với sự tham gia của

các nhà đầu tư tổ chức như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và quỹ đầu tư sẽ tạo nền tảng quan trọng cho sự phát triển của trái phiếu GSS. Vì vậy, Việt Nam cần tiếp tục mở rộng quy mô và chiều sâu của thị trường trái phiếu, đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư và khuyến khích sự tham gia của các định chế tài chính trong và ngoài nước có định hướng đầu tư ESG. Điều này sẽ giúp tăng tính thanh khoản, giảm chi phí vốn và nâng cao khả năng hấp thụ các đợt phát hành GSS chủ quyền.

Tăng cường hợp tác quốc tế và nâng cao năng lực thực thi

Việc phát triển thị trường trái phiếu GSS chủ quyền đòi hỏi năng lực chuyên môn cao trong các khâu lựa chọn dự án, xây dựng khuôn khổ phát hành, đo lường tác động và công bố thông tin. Do đó, Việt Nam cần đẩy mạnh hợp tác với các tổ chức quốc tế như World Bank, Asian Development Bank và International Monetary Fund để tiếp cận hỗ trợ kỹ thuật, chia sẻ kinh nghiệm và nâng cao năng lực cho các cơ quan quản lý. Đồng thời, cần tăng cường phối hợp giữa Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước và các cơ quan liên quan nhằm bảo đảm quá trình phát hành và quản lý trái phiếu GSS được triển khai hiệu quả.

Tổng thể, kết quả nghiên cứu cho thấy phát triển thị trường trái phiếu GSS chủ quyền không chỉ là một giải pháp huy động vốn mà còn là một bước đi chiến lược trong tiến trình chuyển đổi xanh và phát triển bền vững của Việt Nam. Nếu được chuẩn bị đầy đủ về thể chế, năng lực quản lý và uy tín quốc gia, Việt Nam hoàn toàn có thể tận dụng hiệu quả công cụ này để thu hút nguồn vốn dài hạn với chi phí hợp lý, đồng thời nâng cao vị thế trên thị trường tài chính bền vững toàn cầu” ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2011). Short-and long-run determinants of sovereign debt credit ratings. *International Journal of Finance & Economics*, 16(1), 1-15. <https://doi.org/10.1002/ijfe.416>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Economic Policy Review*, 2(2), 37-53.
- Climate Bonds Initiative. (2020). Sovereign green bond issuance: Global state of the market 2019.
- Dembele, F., Schwarz, R., & Horrocks, P. (2021). Scaling up green, social, sustainability and sustainability-linked bond issuances in developing countries (OECD Development Perspectives No. 11).
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>

International Capital Market Association. (2023). Green bond principles, social bond principles and sustainability bond guidelines.

International Monetary Fund. (2023). Fiscal monitor: Climate crossroads—Fiscal policies in a warming world.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). OECD sovereign borrowing outlook 2023.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

World Bank. (2023). Sovereign ESG: A guide for development practitioners.

Yeyati, E. L., & Malatesta, F. (2025). Sovereign ESG ratings and the cost of debt: Evidence from green, social, and sustainability bonds. *Journal of International Money and Finance*, 151, 103218. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103218>

Ngày nhận bài: 05/04/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 20/04/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 05/05/2026

DEVELOPMENT OF THE SOVEREIGN GSS BOND MARKET AND THE ROLE OF SOVEREIGN CREDIT RATINGS: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND IMPLICATIONS FOR VIETNAM

● DAO THI HO HUONG¹

● LE DUC MINH²

¹Faculty of Finance, Banking Academy

²FIDT Hanoi Joint Stock Company

ABSTRACT:

This study analyzes the development of the sovereign Green, Social, and Sustainability (GSS) bond market and the role of sovereign credit ratings in governments' ability to mobilize green capital. The study uses a dataset of 31 countries over the period 2018 - 2023, combined with descriptive statistics and data visualization methods to evaluate issuance trends, as well as the relationships between sovereign credit ratings, environmental expenditure, and the scale of sovereign GSS issuance. The results show that the sovereign GSS market experienced strong growth during 2018–2021 before slowing down due to tighter global financial conditions. In addition, countries with higher credit ratings tend to issue larger volumes of GSS bonds thanks to advantages in borrowing costs and access to international investors. Based on these findings, the study proposes several policy implications to support the development of the GSS bond market in Vietnam.

Keywords: sovereign GSS bonds, green bonds, sovereign credit ratings, sustainable finance, green capital market, ESG