

Phạm Văn Hiếu* - Vũ Ngọc Anh**

* Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính, Bộ Tài chính.

** Học viện Tài chính, Bộ Tài chính.

Bảo hiểm xã hội và Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam Những vấn đề về đầu tư gắn với phát triển thị trường trái phiếu

Trong thời gian qua, thị trường trái phiếu Việt Nam có sự phát triển nhanh và ổn định, từng bước trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng của nền kinh tế. Tuy nhiên, sự phát triển của thị trường trái phiếu chưa tương xứng với tiềm năng, nguyên nhân chủ yếu là do cơ cấu nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu chưa đa dạng, thiếu vắng nhà đầu tư dài hạn có tiềm lực tài chính mạnh giúp bình ổn thị trường. Tại Việt Nam hiện nay, Bảo hiểm xã hội (BHXH) Việt Nam và Bảo hiểm tiền gửi (BHTG) Việt Nam là hai tổ chức có nguồn vốn ổn định, có khả năng đầu tư vào các sản phẩm tài chính dài hạn, song, sự tham gia của hai tổ chức này trên thị trường trái phiếu còn hạn chế. Theo đó, bài viết tập trung phân tích thực trạng đầu tư của BHXH Việt Nam, BHTG Việt Nam để đề xuất các giải pháp đổi mới hoạt động đầu tư của hai đơn vị này gắn với việc phát triển thị trường trái phiếu.

Từ khóa: Thị trường trái phiếu, thị trường vốn dài hạn, đầu tư của định chế bảo hiểm vào trái phiếu.

In recent years, Vietnam's bond market has developed rapidly and stably, gradually become an important medium and long-term capital mobilization channel of the economy. However, the development of the bond market is not commensurate with the potential because the structure of investors in the bond market is not diverse and lacks long-term investors with financial potential. In Vietnam, Vietnam Social Security and Deposit Insurance of Vietnam are two organizations with stable capital sources and of investing ability in long-term financial products. However, the participation of these two organizations in the bond market is limited. Accordingly, the article focuses on analyzing the investment situation of Vietnam Social Security and Deposit Insurance of Vietnam to propose solutions to renew the investment activities of these two units in association with the development of the bond market.

Keywords: Bond market, long-term capital market, investment of insurance institutions in bonds.

Ngày nhận bài: 08/5

Ngày nhận phản biện, đánh giá và sửa chữa: 25/5

Ngày duyệt đăng: 29/5

1. Vai trò và hoạt động đầu tư của Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam đối với sự phát triển thị trường trái phiếu

1.1. Vai trò của Bảo hiểm xã hội và Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu

Thông qua hoạt động đầu tư tài chính, các khoản đóng góp vào BHXH, BHTG đã được chuyển hóa thành vốn cung cấp cho những người thiếu vốn trên thị trường. Với vai trò này, BHXH, BHTG là các tổ chức trung gian tài chính phi ngân hàng, thực hiện tài trợ trực tiếp hoặc gián tiếp cho người có nhu cầu về vốn thông qua thị trường tài chính.

Quá trình tham gia của BHXH, BHTG vào thị trường trái phiếu được thực hiện trên thị trường sơ cấp và thứ cấp. Trên thị trường trái phiếu sơ cấp, việc mua bán trái phiếu phát hành lần đầu của BHXH, BHTG sẽ làm tăng cầu đầu tư cho thị trường. Còn trên thị trường thứ cấp, hoạt động mua bán trái phiếu sẽ góp phần tăng tính thanh khoản cho thị trường. Với nguồn vốn có tính ổn định cao và ít chịu ảnh hưởng mạnh của các biến động trên thị trường tài chính như hệ thống các ngân hàng thương mại, các tổ chức này có khả năng thúc đẩy thị trường phát triển thông qua các giao dịch quy mô lớn, tạo thanh khoản cho thị trường. Theo đó, BHXH, BHTG giúp tăng cường tính hiệu quả của thị trường thông qua việc giảm chi phí vốn và giảm sự phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng trong việc tạo thanh khoản cho thị trường tài chính.

Một thị trường trái phiếu dựa trên nền tảng vững chắc các nhà đầu tư dài hạn như

BHXH, BHTG sẽ linh hoạt hơn trước những cú sốc trên thị trường tài chính, tiền tệ. Đây là vấn đề then chốt có thể giúp hệ thống tài chính hoạt động linh hoạt, hiệu quả, giảm thiểu tác động của các cú sốc bên ngoài. Với đặc điểm nguồn vốn dài hạn của quỹ BHXH, nhu cầu đầu tư vào các sản phẩm trái phiếu chính phủ (TPCP) có kỳ hạn dài thường lớn, qua đó hỗ trợ Chính phủ huy động thành công trái phiếu kỳ hạn dài, góp phần đa dạng kỳ hạn phát hành TPCP.

Đối với hệ thống BHTG, thông qua các hoạt động BHTG, bằng giám sát từ xa, dự báo sớm hoặc can thiệp kịp thời đối với tổ chức tín dụng, ngân hàng đang gặp khó khăn có thể giúp ngăn chặn hoặc khắc phục tình trạng đổ vỡ ngân hàng, góp phần duy trì sự ổn định đối với hoạt động tài chính, ngân hàng nói chung cũng như các thị trường cấu phần của thị trường tài chính, trong đó bao gồm thị trường trái phiếu. Theo đó hoạt động đầu tư thường xuyên trên thị trường trái phiếu giúp BHTG nắm bắt được xu hướng của thị trường, kịp thời có biện pháp xử lý phù hợp khi phát sinh nhu cầu chi trả bảo hiểm.

2. Thực trạng hoạt động đầu tư của Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu

2.1. Hoạt động đầu tư của Bảo hiểm xã hội Việt Nam

Do tính chất an sinh xã hội, gắn liền với nghĩa vụ bảo vệ quyền lợi của người dân khi tham gia, hoạt động đầu tư của tổ chức BHXH phải đảm bảo nguyên tắc vừa an toàn, vừa hiệu quả. Theo đó, trong quá

trình đầu tư, tổ chức BHXH phải đảm bảo các nguyên tắc: (i) Xác định mục tiêu đầu tư rõ ràng. Một số yếu tố cần được xem xét khi xác định mục tiêu đầu tư của BHXH như: Tình hình phát triển kinh tế - xã hội, dự báo dòng tiền của quỹ BHXH, mức độ phát triển của thị trường tài chính, nghĩa vụ đối với ngân sách thông qua đầu tư vào TPCP; (ii) Độc lập với ảnh hưởng chính trị, theo đó cơ quan quản lý hoạt động đầu tư của BHXH được tự lựa chọn cách thức triển khai đầu tư, chiến lược đầu tư để đạt được mục tiêu đầu tư đã được phê duyệt; (iii) Các thông tin về hoạt động của quỹ, bao gồm hoạt động đầu tư được thông báo, cập nhật cho người tham gia quỹ; (iv) Đảm bảo chi phí vận hành ở mức hợp lý; (v) An toàn trong hoạt động đầu tư ban đầu, hạn chế rủi ro về xung đột lợi ích. Về loại tài sản được đầu tư, bao gồm các tài sản có tính an toàn cao (như TPCP, trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng tốt) và các tài sản có khả năng sinh lời cao (cổ phiếu chưa niêm yết, bất động sản, cơ sở hạ tầng). Khi thực hiện đầu tư, tổ chức BHXH có thể trực tiếp đầu tư hoặc ủy thác cho các quỹ đầu tư chuyên nghiệp.

Để đảm bảo mức độ độc lập của ban điều hành khi thực hiện các hoạt động đầu tư, cần phân định rõ trách nhiệm xây dựng chiến lược đầu tư và danh mục đầu tư. Trong đó, chiến lược đầu tư được hội đồng quản lý phê duyệt để xác định mục tiêu lợi nhuận cần đạt được trong giai đoạn 3 - 5 năm, đảm bảo cơ cấu phân bổ tài sản đầu tư (giữa tài sản có tính an toàn và tài sản sinh lời cao), mức rủi ro có thể chấp nhận đối với danh mục đầu tư.

Trên cơ sở chiến lược đầu tư, ban điều hành của BHXH sẽ xây dựng danh mục đầu tư cụ thể, đảm bảo được những yêu cầu của chiến lược đầu tư. Quy trình này bao gồm việc xem xét mục tiêu đầu tư, mức độ chấp nhận rủi ro, ngân sách để xử lý rủi ro, các sản phẩm sẵn có trên thị trường và yêu cầu thanh khoản. Danh mục đầu tư cần đảm bảo cân đối về nhóm sản phẩm, thị trường đầu tư, mức độ rủi ro, đảm bảo về khả năng thanh khoản của tài sản được đầu tư. Danh mục đầu tư cần được phân tích trong trường hợp rủi ro cao nhất có thể xảy ra, đảm bảo sự linh hoạt trong việc chuyển đổi danh mục tài sản khi thị trường có biến động. Theo đó, mỗi danh mục đầu tư sẽ tương ứng với mức rủi ro cao nhất có thể chấp nhận được.

Dựa vào danh mục đầu tư, bộ phận đầu tư sẽ thực hiện lựa chọn tài sản để đầu tư nhằm đảm bảo cơ cấu danh mục đã được phê duyệt. Đây là giai đoạn cần cân nhắc để trực tiếp đầu tư hoặc ủy thác đầu tư ra bên ngoài nhằm tận dụng nguồn lực của các quỹ đầu tư hoặc kết hợp giữa đầu tư trực tiếp và ủy thác đầu tư. Trong trường hợp ủy thác cho quỹ đầu tư bên ngoài quản lý, cơ quan BHXH cũng cần có nguồn lực, chuyên gia để lựa chọn và giám sát quỹ đầu tư trong quá trình thực hiện.

Kết quả đầu tư của BHXH Việt Nam cho thấy, quy mô đầu tư quỹ BHXH tăng trưởng đều qua các năm với tốc độ tăng bình quân năm sau cao hơn năm trước 20%. Giai đoạn 2010 - 2018, quy mô đầu tư quỹ hằng năm tăng 25% so với trước. Đến năm 2019, quy mô đầu tư quỹ đã đạt 13% GDP, bằng 1,45 lần năm 2016. Dự kiến quy mô đầu tư quỹ sẽ tiếp tục tăng

nhanh trong 5 - 7 năm tới do BHXH đang có số tiền đầu tư khoảng 140 - 160 nghìn tỷ đồng/năm, được hình thành từ: Chênh lệch thu - chi; tiền lãi đầu tư và đáo hạn gốc TPCP, tiền gửi trong năm. Tuy nhiên, số chênh lệch thu - chi này sẽ bị thu hẹp do nhu cầu chi trả bảo hiểm ngày càng tăng.

Hình thức đầu tư từ Quỹ BHXH được thực hiện theo quy định của Luật BHXH và các văn bản hướng dẫn. Đối với hình thức cho ngân sách nhà nước (NSNN) vay và mua TPCP, đã có sự thay đổi trong danh mục đầu tư theo hướng chuyển dần từ cho NSNN vay sang đầu tư TPCP. Việc mua TPCP từ phương thức đàm phán riêng lẻ với lãi suất thỏa thuận đã được mở rộng và chuyển dần tỷ trọng sang phương thức đấu thầu tập trung trên thị trường sơ cấp, góp

phần nâng cao tính thanh khoản cho TPCP. Các phương thức mua TPCP từng bước được đa dạng hóa cũng góp phần làm bình ổn lãi suất trái phiếu, hỗ trợ thanh khoản và phát triển thị trường TPCP.

Kết quả đầu tư của BHXH Việt Nam trong thời gian qua cho thấy, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của BHXH Việt Nam năm 2019 gấp 1,25 lần năm 2016 và gấp 61,47 lần năm 1999. Mặc dù lãi thu được và số dư đầu tư bình quân các năm đều tăng về số tuyệt đối, nhưng tỷ lệ sinh lời trên số dư bình quân và lãi suất thực tế có xu hướng giảm. Nếu so sánh với tăng trưởng GDP thì lãi suất đầu tư thực tế của BHXH đang thấp hơn tăng trưởng kinh tế. Tỷ suất sinh lời giảm dần qua các năm. Lãi suất đầu tư TPCP của BHXH đã giảm từ

Bảng 1. Tỷ lệ lãi thu được trên số dư đầu tư bình quân của BHXH và tỷ lệ lạm phát

Năm	Tỷ lệ lãi thu được trên tổng vốn đầu tư (%)	Lạm phát (%)	Chênh lệch (lãi suất thực tế)	Tăng trưởng GDP	Chênh lệch lãi suất thực tế so với GDP
2011	9,0	18,1	-9,1	5,89	-14,99
2012	8,7	6,8	1,9	5,03	-3,13
2013	8,4	6,04	2,4	5,42	-3,02
2014	7,6	4,1	3,5	5,98	-2,48
2015	8,0	0,63	7,3	6,68	0,62
2016	7,2	4,74	2,5	6,21	-3,71
2017	7,3	3,53	3,7	6,81	-3,11
2018	6,2	3,55	2,6	7,08	-4,48

Nguồn: Tác giả tổng hợp theo báo cáo của BHXH

10 - 11,5% trong các năm 2011 - 2013 xuống khoảng 5% trong năm 2018 và giảm xuống khoảng 4% trong năm 2019; trong khi đó lãi suất tiền gửi có kỳ hạn vẫn duy trì khoảng 5 - 6%.

Mặc dù đã đạt được một số kết quả nêu trên, song hoạt động đầu tư của BHXH còn một số tồn tại, hạn chế như:

(i) Luật BHXH năm 2016 quy định nguyên tắc đầu tư “phải đảm bảo an toàn, hiệu quả và thu hồi được vốn đầu tư”. nhưng chưa thực sự chú trọng đến nguyên tắc đầu tư bền vững. Các hình thức đầu tư quỹ chưa đa dạng, phong phú, mà chỉ quy định bốn hình thức đầu tư là cho NSNN vay; mua TPCP; gửi tiền, mua trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi tại các ngân hàng thương mại có hoạt động lành mạnh, ổn định; đầu tư dự án quan trọng. Đối với TPCP, Luật BHXH sửa đổi, bổ sung năm 2016 quy định việc mua TPCP nhưng chưa quy định cụ thể việc được bán TPCP, do đó, hiện nay, BHXH Việt Nam chỉ mua và nắm giữ TPCP đến ngày đáo hạn.

(ii) Phương án đầu tư hằng năm của BHXH chủ yếu tập trung vào tỷ lệ đầu tư vào TPCP và gửi tiền tại ngân hàng thương mại, tỷ lệ này cũng cố định khoảng 85%, phản ánh danh mục đầu tư không đa dạng, chỉ bao gồm các tài sản có lợi tức cố định, không có tài sản mang lại lợi nhuận cao. Phương án đầu tư này chịu ít mạo hiểm nhưng tỷ lệ lợi nhuận thấp.

(iii) Tổ chức bộ máy thực hiện hoạt động đầu tư chưa đảm bảo tính chuyên nghiệp, do nhân sự của bộ phận đầu tư quỹ BHXH được tuyển dụng và quản lý theo quy định của Luật Cán bộ, Công chức và Luật Viên chức, theo đó nhân sự này được

hướng chế độ đãi ngộ chung như đối với tất cả các công chức, viên chức của BHXH Việt Nam, chưa có quy định cơ chế đặc thù để có thể tuyển dụng, ký hợp đồng đối với những người có năng lực, chuyên môn sâu về đầu tư quỹ nhằm đảm bảo hiệu quả đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng quỹ. Hoạt động đầu tư quỹ BHXH còn chưa trao quyền chủ động cho nhân viên đầu tư, chưa có quy định cụ thể về phân cấp trong việc ra quyết định đầu tư, các quyết định mua, bán phải trình Tổng giám đốc BHXH Việt Nam quyết định, chưa có bộ máy thực hiện cũng như quy trình quản lý rủi ro đối với hoạt động đầu tư.

2.2. Hoạt động đầu tư của Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam

Khác với hoạt động đầu tư quỹ thông thường, tổ chức BHTG phải thực hiện nghĩa vụ chi trả với giá trị lớn. Do đó, nguyên tắc cơ bản đối với tổ chức BHTG là đảm bảo tính thanh khoản và sự an toàn; đồng thời đảm bảo khả năng chuyển đổi thành tiền trong khoảng thời gian xác định. Về loại tài sản được đầu tư, để đảm bảo hoạt động đầu tư vừa an toàn thanh khoản, vừa mang lại lợi nhuận cao, các tổ chức BHTG chủ yếu đầu tư vào TPCP, trái phiếu doanh nghiệp có xếp hạng tín nhiệm cao với tính thanh khoản tốt, cùng với việc đa dạng danh mục đầu tư theo nhiều loại hình sản phẩm, tổ chức phát hành và kỳ hạn phát hành.

Trước khi Luật BHTG có hiệu lực năm 2013, nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi của BHTG được đầu tư chủ yếu dưới hình thức tiền gửi có kỳ hạn tại các ngân hàng thương mại (chiếm trên 99% tổng nguồn vốn đầu tư). Từ khi Luật BHTG có hiệu lực, danh

mục đầu tư của BHTG có sự thay đổi căn bản, theo đó phần lớn tài sản được đầu tư mua TPCP. Đến năm 2019, quy mô đầu tư của BHTG đạt khoảng 48 nghìn tỷ đồng. Nguồn vốn đầu tư TPCP của BHTG từ quỹ dự phòng nghiệp vụ và vốn chủ sở hữu. Do nguồn vốn chủ sở hữu tương đối ổn định (hiện đạt 5.000 tỷ đồng), nên quỹ dự phòng nghiệp vụ là nguồn vốn chính để đầu tư TPCP. Quỹ dự phòng nghiệp vụ dự kiến tiếp tục tăng trưởng do hai nguồn thu chính của quỹ là tiền thu phí BHTG và thu nhập từ hoạt động đầu tư nguồn vốn nhân rồi của quỹ duy trì mức tăng ổn định khoảng 8.000 tỷ đồng/năm.

Bảo hiểm tiền gửi đầu tư các kỳ hạn 5 - 30 năm, lượng tiền đầu tư được phân bổ đều vào các kỳ hạn khác nhau. BHTG lựa chọn luân phiên một trong ba thành viên đầu thầu là Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, Công ty Chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam hoặc Ngân hàng Công Thương để cung cấp dịch vụ đầu thầu trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Để hạn chế rủi ro và đảm bảo an toàn vốn nên BHTG Việt Nam chỉ được phép đầu tư vào các tài sản phi rủi ro tín dụng là TPCP, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và gửi tiền tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Do các tài sản được đầu tư không có rủi ro tín dụng nên lợi nhuận mang lại tương đối thấp. Trên thực tế, phần lớn quỹ dự phòng nghiệp vụ của BHTG Việt Nam được sử dụng để đầu tư TPCP. Trong khi đó, theo quy định pháp luật hiện hành, BHTG Việt Nam chỉ được mua TPCP mà không được bán để hưởng chênh

lệch mua bán trừ khi bán TPCP để chi trả cho người gửi tiền, hạn chế khả năng quay vòng vốn trên thị trường thứ cấp để tăng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư. Trong khi đó, nhiều thời điểm thị trường thứ cấp diễn biến thuận lợi, thanh khoản cao đã mang lại lợi nhuận đáng kể cho các quỹ đầu tư trái phiếu.

2.3. Vai trò hoạt động đầu tư của Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu

Tăng cầu đầu tư, đa dạng hóa nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu

Bảo hiểm xã hội là nhà đầu tư lớn nhất trên thị trường vốn, thị trường trái phiếu, phần lớn khoản đầu tư dưới dạng TPCP. Đến hết năm 2019, tổng tài sản của BHXH đạt khoảng 14% GDP, trong khi đó tổng tài sản của các doanh nghiệp bảo hiểm khoảng 7% GDP, của các quỹ đầu tư khoảng 0,2% GDP. Mặc dù có quy mô nhỏ hơn, BHTG là một trong những nhà đầu tư lớn nhất trên thị trường trái phiếu, bởi gần như toàn bộ tài sản của BHTG được đầu tư vào TPCP. Trong bối cảnh quy mô thị trường trái phiếu đạt khoảng 39,12% GDP, trong đó thị trường TPCP, TPCP bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương đạt khoảng 28,74%, thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt 10,38% thì các khoản đầu tư của BHXH, BHTG đã giúp tăng quy mô, đa dạng hóa nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu. Theo đó, tỷ lệ đầu tư TPCP của các nhà đầu tư ngắn hạn như ngân hàng thương mại đã giảm từ khoảng 80% (cuối năm 2011) xuống khoảng 47,8% (cuối năm 2018) và 43,8% (cuối năm 2019), tuy nhiên

tỷ trọng của các nhà đầu tư dài hạn lại tăng lên, từ khoảng 20% (năm 2011) lên khoảng 56,2% (cuối năm 2019); trong đó riêng BHXH và BHTG nắm giữ khoảng 47%. Như vậy, với sự tham gia của BHXH và BHTG, thị trường đã có sự cân bằng giữa nhà đầu tư ngắn hạn và nhà đầu tư dài hạn.

Tăng sự cạnh tranh, giảm chi phí, tăng cơ hội cho tổ chức phát hành huy động vốn trên thị trường

Một trong những yếu tố đánh giá sự phát triển của thị trường là khả năng tiếp cận thị trường của các tổ chức phát hành. Mức chi phí vốn càng thấp thì khả năng tiếp cận thị trường của tổ chức phát hành càng được thuận lợi. Theo đó, với cầu đầu tư hằng năm khoảng 110 - 130 nghìn tỷ đồng, BHXH và BHTG giúp cân bằng cung - cầu trên thị trường theo hướng giảm lãi suất, giảm chi phí phát hành cho Chính phủ trên thị trường trái phiếu. Kể từ đầu năm 2018, khi BHXH bắt đầu tham gia mua TPCP trên thị trường sơ cấp theo hình thức đấu thầu, lãi suất trên thị trường giảm 0,17 - 1,18% đối với tất cả các kỳ hạn 5 - 30 năm, trong đó có 2 kỳ hạn được BHXH tập trung đầu tư là 10 năm và 15 năm có mức lãi suất giảm 0,97 - 1,18%.

Thúc đẩy các sản phẩm mới trên thị trường

Nhu cầu đầu tư của BHXH, BHTG cũng thúc đẩy các sản phẩm mới trên thị trường, đặc biệt là TPCP kỳ hạn dài 20 năm, 30 năm, bởi chính nhu cầu này đã tạo động lực để tổ chức phát hành TPCP kỳ dài.

Hỗ trợ các tổ chức trung gian trên thị trường

Hiện nay, BHXH và BHTG thực hiện đấu thầu TPCP trên thị trường sơ cấp thông qua nhà tạo lập thị trường, theo đó đã tạo điều kiện cho các nhà tạo lập thị trường tăng cường hoạt động trên thị trường sơ cấp, nâng cao chất lượng hoạt động dịch vụ, đặc biệt trong việc hỗ trợ các nhà đầu tư có nguồn vốn lớn tham gia thị trường.

3. Các giải pháp đổi mới hoạt động đầu tư của Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam gắn với phát triển thị trường trái phiếu

Với định hướng BHXH là một trụ cột chính của hệ thống an sinh xã hội, trên cơ sở Nghị quyết số 28-NQ/TW ngày 23/5/2018 về cải cách chính sách BHXH, việc đổi mới hoạt động đầu tư của BHXH phải đáp ứng các yêu cầu đa dạng hóa danh mục, cơ cấu đầu tư bảo đảm nguyên tắc an toàn, bền vững và hiệu quả, từng bước mở rộng sang các lĩnh vực có khả năng sinh lời cao, gắn đầu tư với quản lý dòng tiền. Theo đó, hoạt động đầu tư cần phải có chiến lược và mục tiêu rõ ràng, chủ động, linh hoạt gắn với cơ chế quản lý, giám sát chặt chẽ.

Đối với BHTG, cần đa dạng hóa danh mục đầu tư đối với nguồn vốn tại thời điểm nhận rồi để tăng khả năng sinh lời cho Quỹ BHTG, đảm bảo đầu tư an toàn, có thu nhập đủ bù đắp chi phí hoạt động và tích lũy phát triển.

3.1. Đối với Bảo hiểm xã hội Việt Nam

Về khung khổ pháp lý, nguyên tắc đầu tư tại Luật BHXH năm 2014 cần được sửa đổi theo hướng đảm bảo an toàn, bền vững, hiệu quả.

Về hình thức đầu tư, không nên quy

định về các hình thức đầu tư cụ thể tại Luật BHXH mà chi quy định nguyên tắc theo hướng BHXH Việt Nam thực hiện đầu tư Quỹ BHXH vào các loại tài sản để duy trì giá trị của các khoản đóng góp vào Quỹ BHXH, đảm bảo lợi ích của người lao động, người sử dụng lao động. Trên cơ sở Luật BHXH sửa đổi, Chính phủ hướng dẫn chi tiết các hình thức đầu tư phù hợp với tình hình tài sản, nguồn thu, nghĩa vụ chi trả của BHXH trong từng thời kỳ; bên cạnh các hình thức đầu tư vào TPCP, gửi tiền, mua trái phiếu của ngân hàng thương mại, cho NSNN vay, có thể bổ sung thêm các hình thức đầu tư sau: (i) Mua trái phiếu doanh nghiệp được đánh giá tín nhiệm cao; (ii) Mua cổ phần, cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; (iii) Đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt; (iv) Đầu tư vào các tài sản an toàn ở nước ngoài như TPCP của các nước được xếp hạng tín nhiệm cao (từ AA trở lên). Tuy nhiên, việc mở rộng đầu tư chỉ nên thực hiện sau khi BHXH đã trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp trên thị trường trái phiếu, hình thành đội ngũ cán bộ đầu tư, quản lý rủi ro am hiểu thị trường.

Về phương thức đầu tư, cần bổ sung quy định cho phép BHXH được tự đầu tư hoặc ủy thác đầu tư thông qua tổ chức đầu tư chuyên nghiệp (gồm quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ). Việc ủy thác đầu tư sẽ được cân đối giữa lợi nhuận cam kết mang lại với mức phí quản lý của các quỹ đầu tư.

Đối với TPCP, bổ sung quy định cho phép BHXH được giao dịch trên thị trường thứ cấp để giúp tăng quay vòng vốn, tăng hiệu quả đầu tư cho BHXH; đồng thời giúp

tăng cường thanh khoản trên thị trường thứ cấp TPCP. Hiện nay, BHXH là nhà đầu tư lớn nhất trên thị trường sơ cấp, tạo cầu ổn định cho thị trường, đặc biệt là các kỳ hạn 10 năm, 15 năm. Việc được tham gia đồng thời cả thị trường không những gia tăng hiệu quả đầu tư của BHXH, mà còn giúp thị trường vận hành hiệu quả hơn, giảm biên độ chèo giá mua - bán trên thị trường thứ cấp.

Song song với hoàn thiện khung khổ pháp lý, cần hoàn thiện tổ chức bộ máy của BHXH để nâng cao hiệu quả, chất lượng đầu tư. Theo đó, đối với thành viên hội đồng quản lý, cần tăng số lượng thành viên chuyên trách để tăng cường hiệu quả hoạt động của hội đồng quản lý, trực tiếp trao đổi, phối hợp với Ban Giám đốc BHXH Việt Nam để xử lý các vấn đề liên quan đến thẩm quyền của hội đồng quản lý, bổ sung thành viên hội đồng quản lý là người có kinh nghiệm trong hoạt động đầu tư hoặc quản lý rủi ro danh mục đầu tư, thành viên này có thể làm việc tại các ngân hàng thương mại, quỹ đầu tư và được Thủ tướng Chính phủ bổ nhiệm vào hội đồng quản lý.

Các nguyên tắc quản trị như quản trị doanh nghiệp đối với bộ phận nghiệp vụ cần được nghiên cứu, áp dụng. Cùng với đó là bộ phận quản lý, giám sát rủi ro đầu tư cần được thành lập để làm nhiệm vụ quản trị rủi ro. Hoạt động của bộ phận này cần độc lập với hoạt động tự quản lý rủi ro của bộ phận đầu tư quỹ. Bên cạnh đó, Nhà nước cần có chính sách tuyển dụng và đãi ngộ đặc thù đối với đội ngũ cán bộ làm công tác liên quan đến đầu tư quỹ, nhất là đối với những người có chuyên môn giỏi. Số lượng và mức lương, tiền thuê cán bộ

làm công tác liên quan đến đầu tư quỹ cần được giao cho hội đồng quản lý quyết định nhằm tạo sự chủ động trong việc triển khai.

Việc tổ chức hoạt động đầu tư cũng cần được hoàn thiện trên cơ sở khung khổ pháp lý mới được ban hành. Chiến lược và mục tiêu đầu tư quỹ dài hạn (5 năm) cần được xây dựng để báo cáo Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Chiến lược dài hạn cần được xây dựng trên cơ sở dự báo về dòng tiền, đánh giá tổng thể tình hình kinh tế - xã hội, sự phát triển của thị trường tài chính và khả năng huy động của thị trường vốn. Sau khi Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chiến lược và mục tiêu đầu tư quỹ dài hạn, BHXH cần xây dựng phương án phân bổ tài sản trung hạn và đầu tư hằng năm, trình hội đồng quản lý phê duyệt.

Căn cứ phương án phân bổ tài sản trung hạn và hằng năm, BHXH Việt Nam cần giao mục tiêu cho bộ phận đầu tư. Tuy nhiên, để bảo vệ người làm công tác đầu tư quỹ, hội đồng quản lý cần ban hành quy trình đầu tư, trong đó quy định rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của người làm công tác đầu tư. Theo đó, bộ phận đầu tư và quản trị rủi ro phải có trách nhiệm xây dựng ngưỡng rủi ro và các biện pháp cảnh báo rủi ro để làm căn cứ trong việc giám sát hoạt động đầu tư. Công tác tự kiểm soát rủi ro ở cấp từng tài sản và nhóm tài sản cần được bộ phận đầu tư có trách nhiệm thực hiện, đồng thời rủi ro đầu tư cần được kiểm soát thông qua bộ phận quản lý rủi ro. Việc giám sát rủi ro đầu tư cần được bộ phận quản lý rủi ro thực hiện thường xuyên, nhất là khi thị trường có biến động lớn. Mỗi cán bộ đầu tư cần được phân cấp

về giá trị tài sản được đầu tư, đối với các tài sản có giá trị hơn, cần được phê duyệt của bộ phận quản lý rủi ro trước khi trình lên Ban Giám đốc BHXH Việt Nam quyết định. Đối với đầu tư vào cơ sở hạ tầng, bất động sản có giá trị lớn cần được quy định theo hướng chỉ hội đồng quản lý mới được phép đầu tư.

Trong quá trình đầu tư, bộ phận đầu tư phải thường xuyên cập nhật tình hình vĩ mô, tính toán ảnh hưởng của các chỉ tiêu vĩ mô lớn như tăng trưởng GDP, lạm phát, tỷ giá, thị trường tiền tệ lên danh mục đầu tư của BHXH để kịp thời đề xuất, bổ sung tài sản có lợi nhuận, thanh khoản tốt hoặc bán bớt các tài sản có rủi ro cao. Do khối lượng vốn lớn, BHXH cũng cần phân tích, đánh giá ảnh hưởng hoạt động đầu tư của BHXH lên thị trường vốn, thị trường trái phiếu.

Đối với hoạt động ủy thác đầu tư: Hội đồng quản lý cần ban hành quy trình, tiêu chí lựa chọn các quỹ đầu tư được nhận ủy thác quản lý nguồn vốn đầu tư của BHXH. Do nguồn vốn đầu tư của BHXH là tương đối lớn so với quy mô của thị trường vốn, thị trường trái phiếu, do đó, việc lựa chọn đơn vị ủy thác phải thực hiện công khai, minh bạch, đảm bảo chi phí ủy thác ở mức hợp lý; chỉ thực hiện ủy thác khi đầu tư vào hình thức mới hoặc thị trường mới. Trong quá trình ủy thác, bộ phận đầu tư của BHXH cần phối hợp với các quỹ được ủy thác để từng bước tiếp nhận lại các tài sản đã ủy thác về trực tiếp quản lý.

Ngoài ra, năng lực dự báo dòng tiền cần được nâng cao, làm cơ sở cho việc xây dựng các chiến lược đầu tư phù hợp của

BHXH Việt Nam. Các dự báo về dòng tiền, nghĩa vụ chi trả của BHXH trên cơ sở thay đổi về nhân khẩu học, chế độ, chính sách của Nhà nước liên quan đến số thu, nghĩa vụ chi của các Quỹ BHXH đưa ra hằng năm hoặc trong từng thời kỳ. Bên cạnh đó, việc ứng dụng công nghệ thông tin cần được đẩy mạnh hơn để BHXH Việt Nam có thể kết nối và thực hiện được các giao dịch về đầu tư theo các hình thức đầu tư mới, tiếp cận các nguồn thông tin về kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế, thông tin về sản phẩm dự kiến đầu tư để ra quyết định đầu tư chính xác.

3.2. Đối với Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam

Về khung khổ pháp lý: Việc BHTG được mua và bán TPCP trên thị trường thứ cấp cần được Nhà nước quy định nhằm tăng thanh khoản cho thị trường, cũng như tăng hiệu quả đầu tư của BHTG. Theo đó, bên cạnh việc bán TPCP để lấy nguồn thực hiện nghĩa vụ bảo hiểm đối với người gửi tiền, BHTG cần được tham gia thị trường thứ cấp TPCP khi thị trường diễn biến thuận lợi. Đồng thời BHXH được mua và bán trái phiếu do Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương cần được quy định để giúp BHTG tăng tiền lãi nhận được hằng năm. So với TPCP, trái phiếu do Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương cũng có rủi ro thấp, tuy nhiên lợi nhuận lại cao hơn. Việc cho phép BHTG được mua trái phiếu dài hạn của tổ chức tín dụng sẽ giúp tổ chức tín dụng lành mạnh được hỗ trợ tài chính để nâng cao hoạt động quản trị, kiểm soát và điều hành.

Bên cạnh đó, Nhà nước cần bổ sung quy định để cho phép BHTG được mua trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm cao của một trong ba tổ chức tín nhiệm quốc tế S&P, Moody, Fitch khi các tổ chức này cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam. So với BHXH, hoạt động đầu tư của BHTG yêu cầu mức độ an toàn và thanh khoản cao hơn, do có thể phát sinh nghĩa vụ chi trả lớn, đột xuất tại bất cứ thời điểm nào. Do đó, để có thể chuyển đổi nhanh trái phiếu doanh nghiệp sang tiền mặt, BHTG chỉ nên đầu tư vào TPCP được xếp hạng cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế có uy tín.

Đối với tổ chức bộ máy: Do đặc điểm chỉ đầu tư vào các tài sản có thanh khoản cao, không có rủi ro tín dụng, nên BHTG chưa có bộ phận chuyên trách phân tích rủi ro đối với danh mục đầu tư. Tuy nhiên, khi mở rộng sang các tài sản khác như trái phiếu của tổ chức tín dụng, trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm, BHTG Việt Nam cần phải thành lập bộ phận quản lý rủi ro đối với danh mục tài sản. Bộ phận quản lý rủi ro nên trực thuộc Ban Giám đốc để trực tiếp báo cáo tình hình đầu tư, rủi ro có thể xảy ra với danh mục đầu tư của BHTG.

Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam cũng cần nâng cao năng lực đội ngũ đầu tư, nhất là đội ngũ chịu trách nhiệm đầu tư vào các tài sản mới như trái phiếu của tổ chức tín dụng, trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm, bộ phận giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp; đầu tư hạ tầng và công nghệ thông tin để hỗ trợ hoạt động đầu tư.

4. Kết luận

Cơ cấu dân số Việt Nam đang thay đổi theo hướng già hóa và Việt Nam là một trong những nước có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Theo Tổng cục Dân số, Việt Nam chính thức bước vào giai đoạn già hóa dân số từ năm 2011 và hiện có khoảng 10,1 triệu người cao tuổi, chiếm 11% dân số. Theo đó, việc đổi mới hoạt động đầu tư của BHXH Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hoạt động của BHXH ổn định, hiệu quả, góp phần

đảm bảo an sinh xã hội theo Nghị quyết số 28-NQ/TW ngày 23/5/2018. Do đó, việc thực hiện các giải pháp nhằm hoàn thiện khung khổ pháp lý, nâng cao chất lượng, hiệu quả đầu tư của BHXH, BHTG Việt Nam là cần thiết, phù hợp với chủ trương, định hướng của Đảng, Nhà nước, góp phần bổ sung nguồn lực thực hiện an sinh xã hội, giúp ổn định khu vực tài chính; đồng thời mở rộng hệ thống nhà đầu tư dài hạn trên thị trường trái phiếu, đóng góp cho sự phát triển chung của thị trường trái phiếu, thị trường tài chính

Tài liệu tham khảo

Tiếng Việt

1. Bộ Tài chính (2018), Báo cáo thường niên thị trường trái phiếu năm 2018.
2. Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam, Bản tin thị trường trái phiếu hằng năm.
3. Ngân hàng Thế giới (2018), *Việt Nam: Phát triển một hệ thống BHXH hiện đại*.
4. Trung tâm thông tin khoa học - Viện Nghiên cứu lập pháp (2009), *Kinh nghiệm quốc tế về tổ chức BHTG*.

Tiếng Anh

5. ADB (2018), *Emerging East Asian Local Currency Bond Markets: A Regional Update*, Asia Bond Monitor.
6. ISSA (2018), *Investment of Social Security Funds*.