

# Kinh nghiệm phát triển Quỹ Đầu tư Chính phủ CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

 Phạm Thị Minh Hoa\*

Nhận: 02/03/2022

Biên tập: 03/03/2022

Duyệt đăng: 15/03/2022

## Tóm tắt

Quỹ Đầu tư (QĐT) Chính phủ (CP) là các QĐT hoặc tổ chức đầu tư với mục đích đặc biệt thuộc sở hữu của CP; được thành lập bởi CP, các QĐT CP nắm giữ, quản lý và khai thác các tài sản, nhằm đạt được các mục tiêu tài chính thông qua một tập hợp các chiến lược đầu tư, bao gồm cả đầu tư vào các tài sản tài chính ở nước ngoài. Mỗi quốc gia có mục đích để thành lập QĐT CP khác nhau. Bài viết này tập trung phân tích kinh nghiệm phát triển QĐT CP của một số quốc gia để từ đó rút ra được các bài học cho Việt Nam khi thành lập QĐT CP.

**Từ khóa:** Đầu tư, CP, tổ chức, sở hữu.

**Abstract:** Government investment funds are investment funds or investment organizations with special purposes owned by the Government; Established by Governments, Government investment funds hold, manage and exploit assets to achieve financial goals through a set of investment strategies, including investments in financial assets abroad. Each country has a different purpose for setting up a government investment fund. This article focuses on analyzing the experience of developing Government Investment Funds of some countries to draw lessons for Vietnam when establishing the Government Investment Fund.

**Keywords:** Investment, government, organization, ownership.

## 1. Đặt vấn đề

Trên thế giới, QĐT CP là "các QĐT hoặc tổ chức đầu tư với mục đích đặc biệt thuộc sở hữu của CP; được thành lập bởi CP, các QĐT CP nắm giữ, quản lý và khai thác các tài sản nhằm đạt được các mục tiêu tài chính". Những năm gần đây, xu hướng cổ phần hóa doanh nghiệp (DN) Nhà nước đã giúp số lượng và quy mô tài sản của các QĐT CP trên thế giới tăng mạnh. Tính đến năm 2020, đã có trên 120 QĐT CP trên toàn cầu, trong đó 89 QĐT CP lớn nhất thế giới đang quản lý số tài sản lên đến 8.800 tỷ USD. Đáng chú ý phải kể đến Quỹ Hưu trí CP Na Uy (1.274 tỷ USD), Công ty Đầu tư Trung Quốc (1.046 tỷ USD), Temasek (417 tỷ USD)...

Hoạt động của các QĐT CP này trong thời gian đầu, tập trung trước hết và chủ yếu vào thị trường trong nước. Sau đó, QĐT CP từng bước mở rộng ra thị trường quốc tế, trên cơ sở tích lũy các nguồn lực và kinh nghiệm đầu tư. QĐT CP có thể giúp cho một số quốc gia ổn định thị trường tài chính, khôi phục những thiệt hại do khủng hoảng. Bên cạnh đó, các quỹ này mang lại những tác động tích cực cho DN nhận vốn đầu tư (tăng hiệu quả hoạt động, gia tăng giá trị DN).

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, QĐT CP thuộc sở hữu Nhà nước và hình thành trên cơ sở: (i) tiền thu từ cổ phần hoá DN Nhà nước

(DNNN) hoặc chương trình tư nhân hoá của CP; (ii) thặng dư ngân sách; (iii) một phần dự trữ ngoại hối Nhà nước. QĐT CP thành lập xuất phát từ lý do đặc thù và nhằm thực hiện mục tiêu nhất định, trong đó chức năng, nhiệm vụ chủ yếu gồm: hỗ trợ DNNN trong việc giải quyết tình trạng thanh khoản của DN; là công cụ đặc lực để CP phát triển ngành, lĩnh vực kinh tế trọng điểm đòi hỏi phải có sự tham gia của Nhà nước; góp phần phát triển thị trường vốn dài hạn một cách bền vững; tăng cường tích lũy cho thể hệ tương lai... Trong những năm gần đây, các QĐT quốc gia trên thế giới được hình thành và phát triển nhanh chóng cả về số lượng, quy mô và mức độ chuyên sâu trong các hoạt động đầu tư tại ngay chính các quốc gia sở tại cũng như các quốc gia khác trên thế giới.

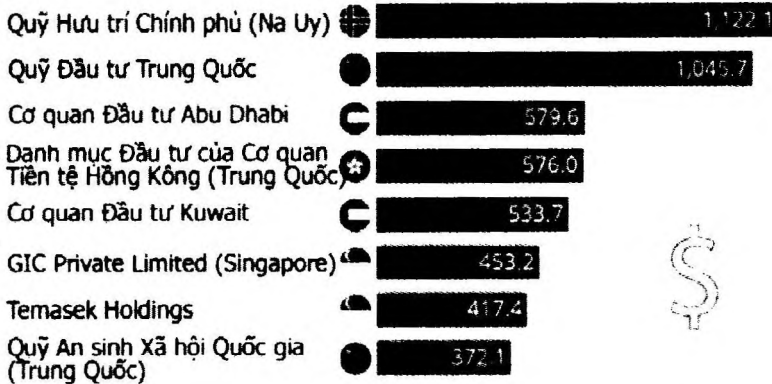
Hầu hết các quỹ này nằm ở châu Á và Ả Rập, bao gồm Hồng Kông (Trung Quốc), Singapore, Kuwait và Các Tiểu Vương quốc Ả Rập Thống nhất (UAE) (Hình 1).

## 2. Kinh nghiệm của một số quốc gia về phát triển QĐT CP

Mỗi quốc gia có mục đích để thành lập QĐT quốc gia khác nhau. Nhiều nước sử dụng nguồn quỹ này

\*Khoa Kế toán – Kiểm toán, Đại học Công nghiệp Hà Nội

**Hình 1: các QĐT CP lớn nhất thế giới**



(Nguồn: SWF institute)

như một cách để tối đa hóa nguồn vốn quốc gia ổn định hoặc phát triển nền kinh tế. Các quốc gia có quỹ hưu trí lớn, thông qua quỹ này để tối đa hóa nguồn vốn của quỹ, để đáp ứng các khoản nợ phải trả trong tương lai, nhằm đảm bảo phúc lợi và an sinh xã hội. Các quốc gia mục tiêu muốn bình ổn nền kinh tế thông qua QĐT quốc gia, nhằm hạn chế các cú sốc kinh tế cả bên trong lẫn bên ngoài. Trong khi đó, các quốc gia khác tận dụng nguồn quỹ này để thúc đẩy phát triển kinh tế. Chức năng chính của QĐT quốc gia là ổn định nền kinh tế, thông qua đa dạng hóa và tạo ra sự giàu có thịnh vượng cho các thế hệ tương lai.

**2.1. QĐT CP Singapore**

Tính tới thời điểm 31/3/2018, giá trị tài sản ròng của Temasek đạt 308 tỷ SGD, gấp 4 lần so với năm 2002, tăng 33 tỷ SGD so với cùng thời điểm năm trước. Trong 10 năm qua, thu nhập từ cổ tức bình quân hàng năm của Temasek đạt hơn 7 tỷ SGD. Tổng lợi nhuận cổ đông khoảng 15%. Trong cơ cấu danh mục đầu tư của Temasek, các khoản đầu tư tại Singapore

chiếm 27%, tại Trung Quốc chiếm 26% và 15% đến từ các quốc gia châu Á khác. Tập đoàn này cũng đầu tư tại Bắc Mỹ và châu Âu với giá trị chiếm 13% và 9% danh mục, đồng thời rót vốn vào Úc, New Zealand... Về lĩnh vực đầu tư, dịch vụ tài chính chiếm tỷ trọng cao nhất trong danh mục của Temasek với 26% giá trị, theo sau là công nghệ, viễn thông chiếm 21% và công nghiệp, vận chuyển cùng tiêu dùng bất động sản chiếm 16%. Với quyền tự quyết trong kinh doanh, Temasek không bị chi phối bởi nhóm chính trị gia hoặc CP. Các thành viên trong bộ máy quản trị là các cá nhân độc lập thuộc mọi tầng lớp, ngành nghề khác nhau, ở trong nước hoặc nước ngoài, đến từ cả khu vực công và tư, tự chịu trách nhiệm đối với các quyết định điều hành của mình. Điều này cho thấy mô hình của Temasek đã thoát khỏi hình thức của một DN Nhà nước, tránh được rủi ro về lợi ích nhóm.

**Mô hình hoạt động của QĐT CP Singapore:**

(i) Cơ quan chủ quản: Temasek Holdings là một cơ quan thuộc bộ

phận đầu tư của CP Singapore và thuộc Bộ Tài chính. Trong khi đó Siêu Ủy ban là một cơ quan trực thuộc CP;

(ii) Loại hình: Temasek Holdings là một công ty trách nhiệm hữu hạn. Trong khi đó Ủy ban quản lý vốn Nhà nước không phải là một DN;

(iii) Cách thức hoạt động: Temasek hoạt động theo mô hình một QĐT chuyên nghiệp - đầu tư vốn vào các DN có triển vọng và sử dụng các nguồn lực của mình để tạo ra giá trị gia tăng cho DN. Các khoản đầu tư mà quỹ hướng đến nhằm mục tiêu chuyển đổi nền kinh tế; tăng dân số thu nhập trung bình; khác thác sâu hơn các lợi thế so sánh,...

Temasek là một trong số ít tổ chức thuộc sở hữu của Nhà nước công bố báo cáo tài chính và minh bạch hoạt động đầu tư dù được quyền miễn trừ. Hàng năm, tập đoàn này công bố kết quả kinh doanh hàng năm được kiểm toán cũng như danh mục đầu tư, lợi nhuận cổ đông, cơ chế đầu tư, quản trị điều hành, định hướng và mục tiêu đầu tư kinh doanh, danh mục tài sản đầu tư và nhiều thông tin khác. Về vai trò của Temasek đối với các công ty Nhà nước mà Temasek nắm giữ cổ phần (một công ty được coi là thuộc sở hữu Nhà nước nếu tỷ lệ mà Temasek nắm giữ là trên 20%). Temasek không tham gia vào các hoạt động đầu tư của các công ty này mà chỉ thực hiện vai trò hỗ trợ đào tạo, giúp các DN nâng cao chất lượng quản trị và đội ngũ nhân viên với chuyên môn cao, hỗ trợ về mặt quản trị DN và đào tạo nhân lực. Mục tiêu của Temasek không

dừng lại ở việc trở thành một DN đầu tư thành công mà còn là việc chuyển hóa những lợi ích có được từ quá trình đầu tư đó thành một thế giới tốt đẹp hơn. Song song với quá trình thành lập các DN quốc doanh trọng yếu (chế tạo, tài chính, thương mại, vận tải, đóng tàu và quốc phòng) như xưởng đóng tàu Keppel, công ty vận tải đường biển Neptune Orient Lines, MND Holdings và Sheng-Li Holdings (nay là Singapore Technologies), Temasek sở hữu các khoản đầu tư của CP Singapore vào các công ty quan trọng nhất của quốc gia. Temasek nắm giữ hầu hết các khoản đầu tư ban đầu vào các GLC (government-linked companies: Công ty liên kết CP), kiểm soát độc quyền đối với các ngành công nghiệp chính của địa phương như vận tải biển, tiện ích công cộng, viễn thông và trong các GLC thuộc lĩnh vực F&B và kỹ thuật hệ thống. Temasek khác với các QĐT quốc gia khác. Những quỹ này sử dụng các khoản dự trữ bằng tiền mặt, còn Temasek được thành lập để quản lý danh mục đầu tư, đầu tư các quỹ của cổ đông và gây quỹ để phát triển danh mục đầu tư. Trong giai đoạn đầu, Temasek thu được lợi nhuận tài chính từ việc tư nhân hóa tài sản của mình. Với tư cách là cổ đông chi phối của các GLC lớn cùng với sự hỗ trợ của các công ty độc quyền địa phương, Temasek đã bỏ vốn vào 36 khoản đầu tư ban đầu bao gồm các công ty trọng yếu của quốc gia như các công ty vận tải biển (NOL, Keppel, Sembawang), một ngân hàng (DBS Bank) và các tập đoàn kỹ thuật hệ thống (Singapore Tech-

nologies, Singapore Telecom)... Temasek chỉ giữ lại các khoản đầu tư quan trọng về mặt chiến lược, các khoản đầu tư bên ngoài được bán ra có xu hướng dành cho các công ty khởi nghiệp. Temasek mang danh nghĩa là một công ty nhưng thực chất đã trở thành cơ quan quản lý các tài sản quốc gia hiệu quả và mô hình đáng để học tập của nhiều nước đang phát triển trong việc quản trị công sản. Trong năm qua, Temasek đã cập nhật quan điểm của mình về các xu hướng phát triển dài hạn trên toàn cầu, qua đó điều chỉnh mục tiêu đầu tư với mục tiêu hành động nhanh hơn, tập trung vào 4 xu hướng gồm: số hóa, lối sống bền vững, tương lai của tiêu dùng và gia tăng tuổi thọ. Các lĩnh vực công nghệ, dịch vụ tài chính, công nghiệp và năng lượng tiếp tục có những hoạt động đầu tư nổi bật. Ngành dịch vụ tài chính (24%) và viễn thông, truyền thông & công nghệ (TMT) (21%) vẫn là hai lĩnh vực lớn nhất trong danh mục đầu tư của Temasek.

Tuy nhiên, cấu trúc của các lĩnh vực này đã thay đổi đáng kể trong thập kỷ qua, một phần do sự thúc đẩy của xu hướng Số hóa. Đối với dịch vụ tài chính, danh mục đầu tư phát triển chủ yếu trong lĩnh vực ngân hàng bao gồm công nghệ tài chính (fintech), bảo hiểm và thanh toán. Trong lĩnh vực viễn thông, truyền thông & công nghệ, ông lớn tài chính hiện đang tập trung mạnh mẽ vào mảng công nghệ đầy sôi động, do số hóa đã trở thành nguồn động lực chính, bao gồm phần mềm, Internet, thương mại điện tử, mô hình kinh tế chia sẻ, điện toán đám mây

và nội dung số. Các khoản đầu tư công nghệ bao gồm công ty Roblox, là một nền tảng giải trí trực tuyến có trụ sở tại Hoa Kỳ; cùng với hai công ty có trụ sở tại Vương quốc Anh là Snyk, nhà phát triển phần mềm an ninh mạng; và Hopin, một nền tảng quản lý sự kiện trực tuyến ảo. Temasek cũng tiếp tục đầu tư vào công ty UST Global, nhà cung cấp các giải pháp và dịch vụ công nghệ có trụ sở tại Hoa Kỳ; FNZ, nền tảng quản lý tài sản có trụ sở tại Vương quốc Anh; và Nium, công ty khởi nghiệp Singapore chuyên hỗ trợ thanh toán kỹ thuật số toàn cầu và phát hành thẻ. Các khoản đầu tư trong lĩnh vực công nghiệp & năng lượng gồm Eavor Technologies có trụ sở tại Canada, hiện đang phát triển công nghệ độc quyền để khai thác năng lượng địa nhiệt; và Assa Abloy, một công ty Thụy Điển chuyên về các giải pháp truy cập và bảo mật; đầu tư vào Rivulis, công ty có trụ sở chính tại Israel chuyên cung cấp các giải pháp công nghệ tiết kiệm nước cho nông dân trên toàn thế giới; và Solugen, nền tảng sản xuất hóa chất đặc thù nhằm khử carbon trong ngành công nghiệp hóa chất có trụ sở tại Hoa Kỳ. Tại Bắc Mỹ, Temasek đã đầu tư vào Snowflake, nhà cung cấp phần mềm kho dữ liệu đám mây; Apeel, nhà phát minh trong ngành Công nghệ nông nghiệp chuyên sản xuất lớp phủ rau và trái cây có thể ăn được nhằm kéo dài hạn sử dụng cho các sản phẩm để bị hư hỏng và Flywire, nền tảng dịch vụ thanh toán xuyên biên giới gần đây đã được niêm yết tại Hoa Kỳ. Các khoản đầu tư vào Trung Quốc

bao gồm Black Lake Technologies, nhà cung cấp các giải pháp phần mềm quản lý hoạt động sản xuất; và Genki Forest, một công ty sáng tạo nước giải khát tốt cho sức khỏe. Ông lớn tài chính Singapore cũng đầu tư vào Clover Biopharmaceuticals, một công ty dược sinh học phát triển các vắc-xin cải tiến và thuốc ung thư, bao gồm cả vắc-xin Covid - 19 hiện đang được thử nghiệm. Tại Ấn Độ, Temasek đã đầu tư vào Ngân hàng Bandhan, nhà cung cấp tài chính vi mô thúc đẩy hòa nhập xã hội. Đồng thời, hợp tác với Công ty TNHH Tư nhân Schneider Electric Ấn Độ, một công ty tập trung vào hiệu quả năng lượng và chuyên đổi số các hệ thống quản lý năng lượng và tự động hóa công nghiệp, để mua lại mảng kinh doanh điện và kỹ thuật tự động của tập đoàn Larsen & Toubro có trụ sở tại Ấn Độ.

Tại châu Âu, các khoản đầu tư tập trung vào công ty công nghệ sinh học BioNTech của Đức, công ty công nghệ sinh học tập trung vào các giải pháp điều trị ung thư thế hệ tiếp theo; công ty công nghệ sinh học Tropic Biosciences có trụ sở tại Anh đang phát triển các loại cây trồng nhiệt đới thương mại có năng suất cao. Các khoản đầu tư vào Nhật Bản chủ yếu thông qua Pavilion Capital, một công ty quản lý quỹ độc lập thuộc sở hữu của Temasek. Pavilion Capital đã thành lập Quỹ PavCap Nhật Bản vào năm ngoái để tập trung vào các cơ hội vốn hóa trung bình thông qua các khoản đầu tư trực tiếp và các quỹ tư nhân khác đầu tư tập trung vào Nhật Bản. Tại Đông Nam Á,

Temasek rót vốn đầu tư vào các công ty thương mại điện tử như Sea Limited; và Tokopedia có trụ sở tại Indonesia. Tokopedia sau đó đã được sáp nhập với Gojek, cũng là một công ty trong danh mục đầu tư của Temasek, để tạo thành GoTo Group.

Tại Singapore, ông lớn tài chính đã tham gia vào đợt huy động nguồn vốn mới của hãng hàng không Singapore Airlines (SIA) khi hãng phải đối phó với cơn bão Covid-19 và đặt cho hãng hành trình đạt mục tiêu phát thải ròng bằng không; đầu tư vào công ty Sembcorp Marine trong nỗ lực của hãng khi tách khỏi Tập đoàn Sembcorp Industries, tạo điều kiện cho cả hai công ty tập trung trong các lĩnh vực riêng biệt và đẩy nhanh quá trình chuyển đổi, cung cấp giải pháp bền vững cho nền kinh tế carbon thấp. Trong lĩnh vực chăm sóc và điều trị, một số công ty trong lĩnh vực khoa học đời sống mà Temasek đầu tư đã chuyên hướng qua hỗ trợ công cuộc phòng chống dịch Covid-19. Vir Biotechnology, một công ty trong danh mục đầu tư của Temasek tại Mỹ, cũng đã sớm bắt tay chuyên hướng sang nghiên cứu các kháng thể để điều trị Covid-19. Trong khi đó, các công ty khác tập trung nghiên cứu việc sử dụng công nghệ trí tuệ nhân tạo (AI) để tìm ra thuốc điều trị Covid-19 ở các giai đoạn bệnh khác nhau, dựa trên việc kết hợp và thay đổi đặc tính của các đầu thuốc sẵn có. Các biện pháp thiết yếu để bảo vệ - phòng ngừa Covid-19 không dừng đến được phẩm, bao gồm thiết bị bảo hộ cá nhân và nước rửa tay sát khuẩn.

BioNTech, công ty công nghệ sinh học tại Đức có vốn đầu tư của Temasek đã sớm chuyên hướng áp dụng khả năng công nghệ để sản xuất vắc-xin Covid-19. Cùng với Pfizer, BioNTech đã phát triển một loại vắc-xin có hiệu quả lên đến 95% chống lại bệnh có triệu chứng và hiệu quả gần như tuyệt đối trong việc ngăn ngừa bệnh nghiêm trọng.

Các công ty khác như Clover Biopharmaceuticals đã tận dụng công nghệ độc quyền của họ, để tìm ra các giải pháp vắc-xin trong các giai đoạn thử nghiệm khác nhau. Temasek cũng đưa ra nhiều sáng kiến quy mô địa phương và xuyên biên giới để đẩy lùi Covid-19. Đồng thời, ra mắt Quỹ Oscar@sg nhằm giúp cộng đồng cùng nhau phát triển mạnh mẽ hơn bằng cách thúc đẩy các dự án thể hiện các giá trị 'oscar' về quyền sở hữu, sự bền vững, sự chăm sóc, bảo đảm và khả năng phục hồi.

### **3. Quỹ Hưu trí Quốc gia Na Uy**

Quỹ quốc gia của Na Uy còn được gọi với nhiều tên gọi như Quỹ Hưu trí CP Na Uy, là nguồn quỹ sở hữu và quản lý bởi CP Na Uy được thành lập năm 1990, từ nguồn lợi nhuận ngành dầu lửa. Quỹ này giống như một nguồn tiền, để dành an toàn cho tương lai, CP cũng có thêm một phần nguồn thu để đầu tư ngược lại cho hạ tầng, giáo dục, y tế. Mô hình của Na Uy đang được xem là cách làm hiệu quả nhất thế giới để tránh "lời nguyền tài nguyên", một cụm từ đã không còn mới khi nhắc về nhiều nền kinh tế, với sự tăng trưởng nóng dựa vào khai thác tài nguyên mà thiếu đi các đầu tư

phát triển cân bằng. Quỹ Hưu trí Quốc gia Na Uy dẫn đầu thế giới về giá trị tài sản với 1.100 tỷ USD. Hầu hết tài sản của quỹ này là cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản. CP Na Uy được tự do sử dụng 3% giá trị tài sản quỹ này cho các mục đích xã hội - tương đương 33 tỷ USD. Được biết quỹ hưu trí của Na Uy cũng là một trong số những nhà đầu tư lớn nhất thế giới vào thị trường cổ phiếu, sở hữu tới 667 triệu USD giá trị cổ phiếu của trên 9.000 công ty trên toàn cầu. Họ còn sở hữu trung bình 1,3% cổ phiếu của tất cả các công ty được niêm yết trên thế giới. Cổ phần lớn nhất mà họ nắm giữ chính là của các tập đoàn hàng đầu thế giới gồm Apple, Nestle, Microsoft, Novartis, Alphabet, hãng chủ quản của Google. Quỹ này còn sở hữu nhiều bất động sản, bao gồm cổ phần của nhiều tòa nhà có vị trí đắt đỏ nhất trên khắp thế giới, như Quảng trường Thời đại ở New York (Mỹ), phố Regent ở London (Anh) hay đại lộ Champ Elysees ở Paris (Pháp). Được thành lập vào năm 1998, quỹ này trích một phần lợi nhuận thu được từ việc bán dầu và khí đốt để dành cho các thế hệ tương lai của Na Uy. QĐT vào nhiều tài sản khác nhau, gồm cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản, trong khoảng 9.000 công ty tại 77 quốc gia. Hiện quỹ dành khoảng 70% tài sản đầu tư chứng khoán và 28% vào các loại tài sản có thu nhập cố định. Tổng tài sản của quỹ đã gấp 250% tổng sản phẩm quốc nội của Na Uy, vượt xa kỳ vọng khiêm tốn ban đầu là gấp 130% vào năm 2020. Quỹ này được ví như nguồn tiền

để dành cho thế hệ tương lai mà qua các hoạt động đầu tư, CP có thêm một phần nguồn thu để đầu tư ngược lại cho các dự án nâng cấp hoặc xây mới cơ sở hạ tầng, phát triển giáo dục... Đến tháng 10/2019, quy mô quỹ này đã đạt mức 1,09 nghìn tỷ USD. Mặc dù là QĐT nước ngoài, được thành lập với mục đích cơ bản là đem lợi nhuận về cho đất nước, quỹ hưu trí CP Na Uy có những nguyên tắc của riêng họ, không đặt mục tiêu tạo ra lợi nhuận bằng mọi cách. Theo đó, quỹ này chỉ đầu tư vào cổ phiếu, chứng khoán và bất động sản ở nước ngoài. Với các lý do liên quan tới đạo đức, họ tuyệt đối không đầu tư vào những công ty sản xuất thuốc lá, vũ khí hạt nhân hay mìn sát thương. Ít nhất 64 công ty dạng này đã bị quỹ liệt vào danh sách không nên đầu tư. Theo quy định, CP Na Uy hàng năm được trích tối đa 3% giá trị của quỹ cho các mục đích công, bao gồm giữ ổn định nền kinh tế. Mục tiêu của quỹ có sự tương đồng đáng kể với Mục tiêu phát triển bền vững (SDGs) của Liên hợp quốc là đạt được sự phát triển bền vững vào năm 2030. Với tư cách là nhà đầu tư toàn cầu, GPFG của Na Uy muốn tránh các khoản đầu tư vào lĩnh vực sẽ tác động tiêu cực đến những lĩnh vực khác và có nguy cơ đe dọa đến giá trị tổng thể của quỹ. Đó là lý do tại sao Quỹ luôn cân nhắc tính bền vững lâu dài. Quỹ đã ký thỏa thuận mua 50% cổ phần của trang trại điện gió Borssele 1 và 2 ngoài khơi bờ biển Hà Lan với tổng trị giá 1,375 tỷ euro (tương đương 1,63 tỷ USD). Thương vụ đánh dấu lần đầu tiên Quỹ Hưu trí

Quốc gia Na Uy đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo.

Cho đến năm 2020, quỹ này chỉ được phép đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản. CP Na Uy đã khai thác Quỹ để hỗ trợ nền kinh tế đất nước, sử dụng 41 tỷ USD cho việc này. Con số này chiếm 4,2% quỹ, khiến số tiền rút ra cao hiếm có, làm nổi bật mức độ nghiêm trọng của những tác động mà đại dịch gây ra đối với ngay cả một nền kinh tế mạnh như Na Uy.

#### 4. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Mô hình QĐT quốc gia phổ biến trên thế giới hiện nay có hai loại

**Thứ nhất**, mô hình quản lý quỹ, chủ sở hữu của tài sản (thông thường là Bộ Tài chính) đưa ra yêu cầu về chính sách đầu tư cho đơn vị quản lý tài sản: đối với mô hình này có 3 nhóm: ngân hàng Trung ương quản lý tài sản (như Na Uy, Botswana và Chile); đơn vị quản lý quỹ độc lập do CP thành lập để quản lý tài sản (như Công ty quản lý đầu tư CP - GIC của Singapore); đơn vị quản lý quỹ tư nhân bên ngoài quản lý tài sản.

**Thứ hai là**, mô hình công ty đầu tư, ở mô hình này chủ sở hữu của tài sản thành lập một công ty đầu tư và chuyển quyền sở hữu tài sản cho công ty đầu tư. Mô hình này thông thường được áp dụng với các quỹ mà ở đó chiến lược đầu tư của quỹ là tập trung vào những khoản đầu tư/ngành/lĩnh vực cốt lõi và quỹ thực hiện quyền cổ đông một cách chủ động đối với các khoản đầu tư tại DN hoặc quỹ có mục tiêu đầu tư phát triển ngoài mục tiêu về hiệu quả tài chính.

*Trên cơ sở nghiên cứu mô hình hoạt động của một số QĐT CP trên thế giới, một số bài học về hình thành QĐT chính ở Việt Nam được rút ra như sau:*

**Một là**, mô hình quản trị Quỹ hướng đến mô hình quản trị hiện đại theo chuẩn mực quốc tế, được quản lý một cách độc lập và chuyên nghiệp... Cơ cấu tổ chức của Quỹ nên có: Hội đồng quản trị, Ban kiểm toán, Ban điều hành, Tổng giám đốc và các phòng, ban chuyên môn theo mục tiêu hoạt động. Quỹ có nhiệm vụ đầu tư trên cơ sở thương mại để hỗ trợ hoạt động kinh tế và việc làm ở Việt Nam trong các lĩnh vực kinh tế mục tiêu (ISIF). Đa dạng hóa các mục tiêu của quỹ theo các mục tiêu cụ thể riêng biệt để đáp ứng tối đa hóa nguồn vốn của quỹ, tạo sự ổn định và phát triển kinh tế (ISIF, CIC,...).

**Hai là**, cần có bộ phận theo dõi, giám sát hiệu quả hoạt động của Quỹ, tăng cường minh bạch thông tin về các nguồn thu nhập và nguồn chi của Quỹ, sử dụng danh mục đầu tư tham chiếu làm điểm chuẩn để đo lường hiệu quả hoạt động... Việt Nam nên tạo lập Quỹ bình ổn trích một phần ngân sách Nhà nước và các khoản sinh lời từ đầu tư tài sản để tạo lập nguồn vốn cho quỹ, ESSF là một ví dụ cho trường hợp này. Quỹ bình ổn cần giữ phần lớn các khoản đầu tư vào các chứng khoán có tính thanh khoản cao để có thể tiếp cận nguồn vốn trong thời gian ngắn hạn hoặc đầu tư vào các tài sản tài chính ít rủi ro, như: trái phiếu CP, thị trường chứng khoán phát triển, trái phiếu chống lạm phát.

**Ba là**, QĐT quốc gia nên chia thành các quỹ với các mục tiêu khác nhau như: Quỹ dự phòng tương lai, QĐT xây dựng cơ sở hạ tầng, Quỹ bình ổn... Quỹ cần đáp ứng các mục tiêu: tiết kiệm nâng cao an sinh xã hội, ổn định và phát triển kinh tế, kết hợp với các QĐT quốc gia khác, các công ty tài chính, QĐT lớn trên thế giới để khuếch đại nguồn vốn và đầu tư hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng, chuyển giao công nghệ ...

**Bốn là**, xây dựng chiến lược phát triển của Quỹ ở trong ngắn hạn và dài hạn, có tầm nhìn vươn tới đẳng cấp quốc tế. Đồng thời, phải xây dựng được sứ mệnh, giá trị cốt lõi của quỹ... Quỹ không chỉ tập trung đầu tư vào các công ty có vốn Nhà nước mà nên mở rộng đầu tư vào vốn cổ phần tư nhân hoặc có thể cung cấp tài chính cho các công ty giai đoạn đầu trong các ngành công nghiệp chiến lược như cho vay hoặc mua cổ phần dài hạn để bảo đảm nguồn thu nhập cho Quỹ và tạo điều kiện phát triển kinh tế của quốc gia như một số quỹ: Temasek và Khaz-anah,... Luôn duy trì trong danh mục một số cổ phiếu của các DN có thương hiệu lớn, thuộc các ngành chiến lược, giúp đảm bảo giá trị tổng thể danh mục cũng như nguồn thu cổ tức...

**Năm là**, Nhà nước cần hoàn thiện chính sách pháp luật, các quy định đặc thù riêng cho quỹ cũng như chính sách hỗ trợ để thúc đẩy quỹ phát triển... kết hợp với các QĐT quốc gia khác, các công ty tài chính, QĐT lớn trên thế giới để khuếch đại nguồn vốn và đầu tư hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng, chuyển giao công nghệ và các dự

án phát triển trong và ngoài nước như CIC và RDIF... □

### **Tài liệu tham khảo**

1. Nuno, F, (2009), 'Sovereign Wealth Funds: Investment choices and implications around the world', Working paper, European Corporate Governance Institute.
2. Papaioannou, M., Joonkyu P., Jukka P. & Han van der H, (2013), 'Pro-cyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges', IMF Working Paper 13/193 (Washington: International Monetary Fund).
3. Shleifer, A. & Vishny, R.W, (1986), 'Large Shareholders and Corporate Control', *Journal of Political Economy*, 16 (1-3), 461-488.
4. Sojli, E. & Tham, W. W, (2010), 'The Impact of Foreign Government Investments on Corporate Performance: Evidence from the U.S', Finance Meeting EUROFIDAI-AFFI, Paris.
5. Buteica A.C và Huidumac Petrescu.E, (2018), *The rise of sovereign wealth funds: An overview of the challenges and opportunities ahead*.
6. IFSWF, (2018), *About the IFSWF membership*, < <https://www.ifswf.org/about-ifswf-membership> >
7. Investopedia, (2018), *Sovereign Wealth Funds: An induction*, < <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp> >
8. <https://ndh.vn/chung-khoan/temasek-holdings-va-sieu-uy-ban-quan-ly-von-nha-nuoc-cua-viet-nam-1001163.html>
9. <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/loi-ich-cua-mo-hinh-quy-dau-tu-quoc-gia-va-dinh-huong-chuyen-doi-cua-scic-333585.html>