

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

-----o0o-----

TRỊNH SƠN HỒNG

**HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ QUỸ BẢO HIỂM XÃ HỘI
TẠI VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính - ngân hàng

Mã số: 9 34 02 01.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

HÀ NỘI – 2021

**CÔNG TRÌNH ĐƯỢC HOÀN THÀNH TẠI
ĐẠI HỌC KINH TẾ - ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI**

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Trịnh Thị Hoa Mai

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án
họp tại Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội.

Vào hồigiờ ngày ... tháng ... năm 2021

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

BHXH, BHYT là một trụ cột quan trọng trong hệ thống an sinh xã hội của quốc gia, góp phần ổn định xã hội, thực hiện công bằng và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đây là một trong những nội dung quan trọng trong hệ thống chính sách xã hội mà Đảng và Nhà nước ta hết sức chú trọng phát triển.

Sau một thời gian dài sau khi đóng bảo hiểm xã hội (BHXH), người tham gia mới đủ điều kiện hưởng chế độ hưu trí, đồng thời số người đóng và hưởng tại cùng một thời điểm thường rất khác nhau tùy thuộc vào tình hình nhân chủng học của từng quốc gia. Như vậy, tại các nước dân số trẻ, số người đóng nhiều và người hưởng ít, còn tại các nước dân số già, số người đóng lại ít và số hưởng lại nhiều, làm ảnh hưởng rất lớn tới quỹ BHXH. Ngoài ra, quỹ cũng luôn phải đối mặt với nhiều nguy cơ rủi ro như biến động xã hội, đặc biệt là thay đổi về chính sách, thay đổi về mức đóng, điều kiện hưởng, tuổi nghỉ hưu, tính toán cân đối quỹ không khoa học đều có thể dẫn đến việc bội chi quỹ, hay giá trị thực của quỹ bị suy giảm do lạm phát, tiền nội tệ mất giá, ảnh hưởng từ các cuộc khủng hoảng kinh tế, chính trị, xã hội trong nước và nước ngoài... Với những đặc thù đó, quỹ BHXH cần phải chú trọng và thường xuyên được bổ sung nguồn tài chính từ các hoạt động đầu tư tăng trưởng quỹ - sử dụng tiền tạm thời nhàn rỗi của quỹ BHXH nhằm mục đích sinh lợi. Quay vòng, bảo toàn và tăng trưởng quỹ BHXH là một đặc trưng cơ bản của các hoạt động quản lý quỹ BHXH tại Việt Nam cũng như trên thế giới.

Trên thế giới đã có nhiều công trình nghiên cứu về hiệu quả đầu tư và các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư quỹ an sinh xã hội nói chung, quỹ BHXH nói riêng, tuy nhiên những nghiên cứu này vẫn còn thiếu tại Việt Nam.

Do vậy rất cần có một nghiên cứu mang tính hệ thống về hoạt động đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam để nhằm đánh giá toàn diện hiệu quả đầu tư quỹ, từ đó đề xuất những giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư quỹ trong giai đoạn tiếp theo.

Với những lý do trên, Nghiên cứu sinh đã lựa chọn đề tài "*Hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam*" để thực hiện Luận án của mình.

2. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu

2.1. Mục tiêu nghiên cứu

Luận án hướng đến mục tiêu sử dụng mô hình định lượng để đánh giá hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật hoạt động đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ.

2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu

(1) Đánh giá hiệu quả tài chính của hoạt động đầu tư quỹ BHXH Việt Nam giai đoạn 2008-2018.

(2) Sử dụng mô hình định lượng để đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH Việt Nam giai đoạn 2008-2018.

(3) Sử dụng mô hình định lượng để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật đó.

(4) Đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu của luận án:

*Về nội dung:

- Các mô hình đánh giá hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ.
- Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ.
- Kinh nghiệm đầu tư quỹ BHXH ở một số quốc gia trên thế giới.

* Về thời gian: luận án sử dụng các dữ liệu về hoạt động đầu tư quỹ BHXH trong giai đoạn 2008-2018 đã được BHXH Việt Nam công bố tại các hội thảo khoa học trong và ngoài nước.

4. Những đóng góp mới của luận án

Thứ nhất, là nghiên cứu đầu tiên trong nước đánh giá một cách toàn diện hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam dưới 2 góc độ là hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật bằng phương pháp định lượng.

Thứ hai, là nghiên cứu đầu tiên sử dụng mô hình Tobit regression để kiểm định các yếu tố tác động đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam.

Thứ ba, đã đề xuất được các giải pháp để nâng cao hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam.

5. Cấu trúc của luận án

Để thực hiện các mục tiêu đề ra, ngoài phần giới thiệu chung Luận án được chia thành 05 chương

Chương 1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài nghiên cứu

Trong chương này, tác giả nêu những phân tích, đánh giá khái quát về các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước có liên quan đến vấn đề nghiên cứu để tìm kiếm những nội dung có thể kế thừa và xác định khoảng trống cần tiếp tục nghiên cứu.

Chương 2. Cơ sở lý luận và thực tiễn về hiệu quả đầu tư quỹ BHXH

Chương này hệ thống hóa các vấn đề lý luận về hiệu quả đầu tư quỹ BHXH; khảo cứu thực tiễn về hoạt động đầu tư quỹ BHXH ở một số quốc gia nhằm đưa ra được những khái niệm về quỹ BHXH, hoạt động đầu tư quỹ và đề xuất các tiêu chí đánh giá hiệu quả đầu tư quỹ, mô hình đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH.

Chương 3. Phương pháp nghiên cứu

Trong chương này, tác giả sẽ tiến hành phân tích rõ phương pháp, mô hình sẽ được sử dụng trong Luận án để đánh giá hiệu quả đầu tư quỹ BHXH và kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ.

Chương 4. Thực trạng hiệu quả đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam

Trong chương này, tác giả sử dụng các chỉ tiêu kinh tế lượng để đánh giá hiệu quả tài chính và sử dụng mô hình DEA với công cụ hỗ trợ là phần mềm Stata 14 để đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH trong giai đoạn 2008-2018; đồng thời phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư tại quỹ BHXH Việt

Nam. Qua đó, cũng chỉ ra những hạn chế và thách thức đối với hoạt động đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam trong thời gian tới.

Chương 5. Phương hướng và giải pháp tăng cường hiệu quả đầu tư quỹ BHXH

Luận án trình bày những kiến nghị, đề xuất về mô hình đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH và các nhân tố tác động đến hiệu quả kỹ thuật đó. Qua đó, giúp các nhà quản lý ra quyết định đối với hoạt động đầu tư quỹ.

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU

Hiện nay, BHXH với tư cách là trụ cột lớn của an sinh xã hội, luôn là một vấn đề được quan tâm hàng đầu trong quá trình phát triển kinh tế xã hội của tất cả các quốc gia. Do đó, các vấn đề liên quan đến BHXH luôn được người dân quan tâm, được các học giả chú trọng nghiên cứu. Từ nhiều năm trước đây, trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về BHXH, như: “Social security: Issues, challenges and prospects” (International Labour Conference-ILO, 2001), bài viết “Social Insurance” (Committee on Social Insurance of the American Academy of Actuaries in 1998, updated in 2011); “Innovations in extending social insurance coverage to independent workers” (ILO, 2013),... Để tiếp tục xây dựng, đổi mới và phát triển xã hội, bảo đảm lợi ích công bằng cho mọi người, các báo cáo nghiên cứu, phân tích thực tiễn, đánh giá các hạn chế còn tồn tại của các chính sách BHXH cũng như khó khăn trong quá trình thực hiện, từ đó đề xuất các kiến nghị, giải pháp, nâng cao chất lượng BHXH, đảm bảo thực hiện hết vai trò của BHXH, đem lại lợi ích tối đa cho người dân.

Thông qua phân tích nghiên cứu của các học giả nước ngoài về phương thức hoạt động đầu tư của các quỹ BHXH, chúng ta có thể tóm tắt: Một số học giả cho rằng nên áp dụng nguyên tắc rủi ro cao và hiệu quả cao. Bộ phận học giả này cho rằng khi tiến hành hoạt động đầu tư quỹ BHXH thì để đảm bảo lợi nhuận, nên đầu tư vào cổ phiếu, chỉ bằng cách đầu tư vào các công cụ tài chính có rủi ro cao mới có thể mang lại lợi nhuận cao hơn. Estelle James, Gary Ferrier, James Smalhout và Dimitri Vittas cho rằng các quỹ BHXH nên tích cực đầu tư vào thị trường chứng khoán để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn. Yu Jin cũng cho rằng, nên giảm rủi ro có tính hệ thống của đầu tư quỹ, đầu tư vào các danh mục đầu tư thu được lợi nhuận lớn hơn, như đầu tư ở nước ngoài, đầu tư vào công thương nghiệp.

Một số học giả ủng hộ rủi ro thấp, lợi nhuận thấp, họ cho rằng quỹ BHXH rất quan trọng đối sự ổn định xã hội và cuộc sống của người già, vì vậy nên đảm bảo an toàn nhất có thể. E.Philip Davis cho rằng quỹ BHXH là một khoản đầu tư dài hạn, đóng vai trò chính trong việc nâng cao hiệu quả phân bổ vốn trong thị trường vốn đầu tư. Ông cho rằng, các quỹ BHXH khi hoạt động đầu tư không nên nhắm đến việc theo đuổi lợi nhuận cao.

Một bộ phận các học giả khác thì cho rằng, để phân tán rủi ro mà các quỹ BHXH gặp phải khi đầu tư, nên đa dạng hóa các danh mục đầu tư, mang quỹ đi đầu tư ở nhiều thị trường. Học giả Michele Boldrin cho rằng, các quỹ BHXH khi đầu tư vào thị trường vốn tài chính nên sử dụng các công cụ đa dạng, điều này có lợi cho việc phân tán rủi ro thị trường. Các học giả Stiglitz và Orszag cho rằng, do hoạt động đầu tư của quỹ BHXH tương đối chuyên nghiệp hóa, vì vậy có thể thuê các nhà đầu tư chuyên nghiệp để quản lý, thông qua các tổ chức có liên quan có thể tiến hành đầu tư chuyên nghiệp hơn. Học giả Tepper Irwin cho rằng, khi tiến hành đầu tư quỹ BHXH nên mở rộng các kênh đầu tư, tiến hành đa dạng hóa danh mục đầu tư, từ đó giảm rủi ro đầu tư, đảm bảo lợi nhuận và bảo đảm an toàn của quỹ. Wang Junli cho rằng, từ trước tới giờ Trung Quốc luôn lấy quỹ BHXH đầu tư vào tiền

gửi ngân hàng và trái phiếu chính phủ. Lãi suất của hai công cụ đầu tư này tương đối thấp, không thể đảm bảo sự gia tăng giá trị của quỹ. Đồng thời, nó càng làm tăng thêm mức độ trầm trọng của hiện tượng thu không đủ chi của quỹ BHXH. Trung Quốc nên nhanh chóng phân bổ tài sản của quỹ BHXH, không ngừng điều chỉnh chiến lược đầu tư, đẩy nhanh việc phát triển các danh mục đầu tư theo hướng đa dạng hóa.

Hệ thống an sinh xã hội ở nhiều quốc gia nước ngoài (như Châu Âu, Châu Mỹ, Nhật Bản, Singapore, Chile, v.v.) đã bắt đầu sớm hơn, hoàn thiện, trong việc thiết lập luật pháp cũng tương đối hoàn thiện, và có kết quả lý luận phong phú. Phương diện nghiên cứu vai trò của đầu tư quỹ an sinh xã hội đối thị trường vốn, kết quả nghiên cứu của E.Philip Davis (2005) là có tính đại diện nhất. Ông cho rằng, các quỹ BHXH có thể tăng cường đầu tư dài hạn vào thị trường vốn, nâng cao hiệu quả phân bổ vốn và dẫn dắt đổi mới cơ cấu tài chính và hiện đại hóa cấu trúc thị trường. Nó cũng có thể dẫn đến sự quá tải của thị trường vốn, kích thích hành vi ngắn hạn của các công ty lớn, làm tổn hại lợi ích của các công ty nhỏ và cũng có thể tác động đến hệ thống ngân hàng hiện tại. Sự thật đã chứng minh rằng vai trò của các quỹ an sinh xã hội trong thị trường vốn ngày càng quan trọng. Năm 1999 giáo sư kinh tế MIT Peter Diamond và Gila Copnos thuộc Viện công nghệ Massachusetts đã cùng công bố nghiên cứu "Social Security Investment in Equities I: The linear Case", nghiên cứu đề xuất đầu tư quỹ an sinh xã hội vào thị trường chứng khoán, mở rộng quy mô quỹ an sinh xã hội để ứng phó với các vấn đề thanh toán trong tương lai. Berding và các học giả khác đã sử dụng kết quả nghiên cứu để chứng minh rằng đa dạng hóa quỹ lương hưu trong thị trường tài chính có lợi cho việc phân tán rủi ro. Azai Shah và Kosama Fernandez đã nghiên cứu sâu vai trò của đầu tư quỹ chỉ số (Index Fund) trong đầu tư chứng khoán của quỹ hưu trí, đã khảo sát tình hình hoạt động của quỹ chỉ số ở Hoa Kỳ trong hơn 20 năm, từ đó thảo luận việc các nước đang phát triển vận dụng quỹ chỉ số, và một số vấn đề chính sách ảnh hưởng đến nền tảng thị trường của các quỹ chỉ số trong lĩnh vực tài chính, cuối cùng đã khuyến nghị các nước đang phát triển xây dựng cơ chế thị trường và chỉ số thị trường trên thị trường chứng khoán, để nâng cao khả năng tồn tại của các quỹ chỉ số. Booth, Ya-koubov (2000) đã mô phỏng dữ liệu lịch sử từ 1982 đến 1997 tại Anh. Tác giả cho rằng khi xem xét phân bổ tài sản của các quỹ hưu trí theo kế hoạch thanh toán được thiết lập, danh mục đầu tư của quỹ hưu trí sẽ bao gồm nhiều khoản đầu tư chứng khoán, điều này có hiệu quả trong việc tránh rủi ro lạm phát. Boender, van Aalst, Heemskerk (1998) đã sử dụng khái niệm quản lý nợ tài sản để thiết lập mô hình phân bổ tài sản cho việc xác định kế hoạch chi trả quỹ hưu trí, kết quả nghiên cứu phát hiện, áp dụng danh mục quỹ đầu tư hưu trí truyền thống dựa trên thu nhập cố định của chứng khoán là chính, mặc dù rủi ro của việc không đủ khả năng chi trả của quỹ hưu trí là thấp nhất. Tuy nhiên, số tiền trung bình mà một chủ doanh nghiệp cần phải chi trả mỗi năm là tương đối cao, nếu có thể tăng tỷ lệ đầu tư trái phiếu, tỷ lệ thanh toán trung bình của các doanh nghiệp sẽ giảm đi rất nhiều. Boender (1997), nghiên cứu cũng cho thấy với các phương thức truyền thống được thiết lập kế hoạch thanh toán trước của quỹ hưu trí, danh mục đầu tư thường là 80% đầu tư vào trái phiếu, 10% đầu tư vào cổ phiếu và 10% đầu tư bất động sản, nếu có thể tăng tỷ lệ cổ phiếu và bất động

sản trong tài sản của các quỹ hưu trí (chẳng hạn như tỷ lệ trái phiếu, cổ phiếu và bất động sản là 35%, 30%, 35%), không chỉ có thể giảm rủi ro của việc chi trả không đủ, mà đồng thời tỷ lệ chi trả trung bình cũng sẽ giảm, do đó cần phải thay đổi chính sách đầu tư quỹ hưu trí hiện tại.

Các học giả Zhang Lin và Wang Huiping (2005) bày tỏ rằng quỹ BHXH của Trung Quốc có nhiều vấn đề trong đầu tư, bao gồm: Vấn đề dân số già là nghiêm trọng, lỗ hổng của quỹ BHXH là tương đối lớn, và nguồn gốc của quỹ cứng nhắc. Khi nghiên cứu mô hình vận hành đầu tư quỹ bảo hiểm hưu trí xã hội họ chỉ ra rằng họ nên tăng nhanh phòng ngừa rủi ro quỹ và phòng ngừa rủi ro chiến lược, đẩy nhanh việc xây dựng mô hình hoạt động đầu tư quỹ.

Jia Jie (2007) cũng chỉ ra rằng cơ chế hoạt động đầu tư bảo hiểm hưu trí xã hội có thể cung cấp mức độ bảo đảm khác nhau. Biện pháp này đối với việc tiết kiệm bảo hiểm hưu trí cá nhân sẽ có tác dụng khuyến khích nhất định, tài sản khi tiến hành đầu tư nên được đầu tư vào nhiều kênh, cố gắng phân tán rủi ro, cuối cùng thực hiện việc duy trì và gia tăng giá trị.

Zhou Xiudi (2014) với nghiên cứu “Áp dụng mô hình danh mục đầu tư tối ưu trong đầu tư quỹ BHXH”, tác giả cho rằng: Trước khi thảo luận về việc phân bổ tài sản của các quỹ BHXH, trước tiên chúng ta phải hiểu các nguyên tắc về an toàn, lợi nhuận, tính xã hội và tính lưu động mà quỹ BHXH phải tuân theo. Sau khi xác định phạm vi đầu tư của quỹ BHXH, tiến hành phân tích đặc trưng về lợi nhuận, rủi ro của các công cụ đầu tư chủ yếu như tiền gửi ngân hàng, trái phiếu và cổ phiếu. Trong nghiên cứu này, tác giả đã lựa chọn danh mục đầu tư của quỹ BHXH bao gồm: cổ phiếu, trái phiếu và tiền gửi có kỳ hạn một năm. Sau đó dựa trên lịch sử dữ liệu về rủi ro và lợi nhuận của cổ phiếu và trái phiếu tại Trung Quốc trong hơn một thập kỷ, rút ra được các đặc điểm rủi ro lợi nhuận kỳ vọng của họ. Sau đó, căn cứ vào số liệu lịch sử của hoạt động quỹ an sinh xã hội quốc gia, kết hợp các công cụ lý thuyết như đường cong bàng quan rủi ro thu nhập, với vận dụng mô hình tối ưu hóa danh mục đầu tư tiến hành phân tích thực chứng. Do đặc điểm rủi ro thu nhập đầu tư của cổ phiếu và trái phiếu được sử dụng trong thực tế được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử hơn mười năm nên rất gần với những sai lệch có thể có trong hoạt động thực tế. Thông qua phân tích, đề xuất trong quá trình đầu tư quỹ BHXH nên tuân theo nguyên tắc đầu tư phân tán, chú ý tính dài hạn trong đầu tư, công cụ không chế rủi ro và kiểm soát tỷ lệ các công cụ đầu tư có rủi ro cao, đặc biệt là chỉ ra rằng đầu tư chứng khoán cần được kiểm soát tốt, để ngăn chặn những rủi ro tiềm ẩn do sự bất ổn của các thị trường mới nổi và đảm bảo sự an toàn của các quỹ BHXH.

Tóm lại, qua các tài liệu nghiên cứu về các chủ đề liên quan trong và ngoài nước, chúng ta thấy các nghiên cứu nước ngoài bắt đầu sớm, lý luận tương đối hoàn thiện, với các nghiên cứu đánh giá hiệu quả của quỹ đầu tư BHXH hầu hết là sử dụng mô hình định lượng để phân tích. Nhiều công trình nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư của quỹ đều sử dụng Phương pháp phân tích bao dữ liệu (DEA). Tuy nhiên, do tính hình bối cảnh, thực lực và truyền thống văn hóa, lịch sử của mỗi nước khác nhau, lý thuyết kinh tế, chế độ tài chính và phương thức giám sát của hoạt động đầu tư quỹ BHXH

cũng không giống nhau, nên các nghiên cứu chỉ có ý nghĩa tham khảo và gợi ý cho Việt Nam, mà không thể trực tiếp áp dụng.

Các nghiên cứu của Việt Nam về quỹ đầu tư BHXH là tương đối muộn, kết quả nghiên cứu còn chưa nhiều. Một số nghiên cứu chủ yếu tập trung phân tích thực trạng chung về BHXH; một số khác lại nghiên cứu thông qua phân tích cách làm và kinh nghiệm nước ngoài, từ đánh giá chung để có được một số gợi ý và khuyến nghị chính sách cho quản lý đầu tư của các quỹ BHXH ở Việt Nam. Nhìn chung, các nghiên cứu trong nước về quỹ đầu tư BHXH còn khá khiêm tốn, và chưa có nghiên cứu nào áp dụng mô hình định lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư của quỹ.

Do đó, nghiên cứu này thông qua việc xác định rõ phạm vi nghiên cứu, áp dụng phương pháp định lượng để tính toán hiệu quả tài chính và thông qua mô hình DEA để phân tích một cách có hệ thống hiệu quả hoạt động đầu tư của quỹ, đồng thời sử dụng mô hình hồi quy Tobit để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động đầu tư đó. Từ đó đưa ra các đề xuất nâng cao hiệu quả đầu tư, góp phần bảo toàn và tăng trưởng của quỹ BHXH tại Việt Nam.

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ QUỸ BẢO HIỂM XÃ HỘI

2.1. Khái quát về quỹ Bảo hiểm xã hội

2.1.1. Khái niệm quỹ Bảo hiểm xã hội

Về cơ bản, có thể hiểu BHXH là sự đảm bảo thay thế hoặc bù đắp một phần thu nhập cho người lao động, khi họ gặp phải những biến cố rủi ro làm suy giảm sức khỏe, mất khả năng lao động, mất việc làm, nghỉ hưu, chết; gắn liền với quá trình tạo lập một quỹ tiền tệ tập trung được hình thành bởi các bên tham gia BHXH đóng góp và việc sử dụng quỹ đó cung cấp tài chính nhằm đảm bảo mức sống cơ bản cho bản thân người lao động và gia đình của người lao động, góp phần đảm bảo ổn định xã hội.

2.1.2. Hoạt động đầu tư tăng trưởng quỹ Bảo hiểm xã hội

* Sự cần thiết của đầu tư tăng trưởng quỹ Bảo hiểm xã hội

Hầu hết mọi quỹ BHXH trên thế giới đều hình thành chủ yếu từ đóng góp của người lao động và người sử dụng lao động và nhận được sự hỗ trợ từ phía Chính phủ (có nghĩa vẫn phụ thuộc vào ngân sách nhà nước) nhưng mức độ tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của từng quốc gia. Giá trị của quỹ BHXH càng lớn thì càng giảm với gánh nặng thu - chi cho ngân sách nhà nước.

Quỹ BHXH tại một thời điểm nào đó có thể có số tiền kết dư rất lớn - đây là cơ sở để hình thành quỹ quay vòng bảo toàn và phát triển giá trị quỹ BHXH. Điều này xảy ra do một người đóng BHXH tại thời điểm hôm nay, đóng thường xuyên liên tục thì có thể một thời gian dài sau anh ta mới phải nhận trợ cấp BHXH (đối với trường hợp người hưởng hưu trí), như vậy thời gian từ khi quỹ BHXH nhận được đóng góp của người lao động đó cho đến khi quỹ BHXH xuất tiền chi trả trợ cấp cho anh ta, số tiền anh ta đóng góp hàng năm thuộc quyền sử dụng của quỹ BHXH. Một nguyên nhân nữa là số người nhận trợ cấp tại mọi thời điểm luôn luôn thấp hơn số người tham gia BHXH cùng thời điểm.

Nhưng quỹ BHXH cũng luôn đứng trước những rủi ro đe dọa đến sự an toàn của quỹ như đến lúc nào đó, quỹ BHXH có thể bội chi hay chịu ảnh hưởng do các cuộc khủng hoảng kinh tế, chính trị, xã hội. Theo tính toán cụ thể của các chuyên gia trong lĩnh vực BHXH, nếu các quỹ BHXH không chú trọng đến hoạt động đầu tư bảo toàn tăng trưởng giá trị quỹ (chú ý này không chỉ dành riêng cho quỹ BHXH mà còn dành cho mọi loại quỹ tiền tệ tập trung) thì không sớm muộn sẽ đứng trước tình trạng bội chi quỹ BHXH.

* Nguyên tắc của hoạt động đầu tư quỹ BHXH

Do quỹ BHXH có những đặc trưng riêng, khác với những tổ chức tài chính khác, nên việc đầu tư tăng trưởng quỹ phải dựa trên những nguyên tắc cơ bản sau:

Nguyên tắc đảm bảo an toàn khi đầu tư

Mục tiêu hình thành quỹ BHXH là để góp phần đảm bảo an toàn thu nhập cho người lao động và sâu xa hơn là đảm bảo an sinh xã hội cho dân cư. Vì vậy, an toàn là nguyên tắc hàng đầu trong việc đầu tư quỹ BHXH. Để hạn chế rủi ro thì việc phân tán rủi ro trong quá trình đầu tư sẽ được thực hiện bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư. Tuy nhiên các

khoản đầu tư phải tuân thủ đúng các quy định đã được các cơ quan quản lý nhà nước thể chế bằng việc quy định danh mục đầu tư hay tỷ lệ đầu tư vốn tối đa.

Nguyên tắc sinh lời

Yêu cầu của nguyên tắc này là hoạt động đầu tư quỹ BHXH phải mang lại lợi nhuận. Đây cũng là yêu cầu tất yếu của hoạt động đầu tư, bởi vì mọi hoạt động đầu tư vốn đều nhằm tối đa hoá lợi nhuận. Khoản lợi nhuận này phải được thực hiện qua từng dự án đầu tư trong từng giai đoạn cụ thể. Nghĩa là kết quả của hoạt động đầu tư phải cao hơn chi phí đã bỏ ra. Để thực hiện nguyên tắc này đòi hỏi phải tuân thủ quy luật lãi suất dương và lãi suất phải được điều chỉnh kịp thời theo sự biến động của chỉ số lạm phát và lãi suất thị trường; mặt khác, phải có chiến lược đầu tư tổng thể và có lộ trình đầu tư trên cơ sở xác định được danh mục đầu tư, các lĩnh vực đầu tư chủ yếu.

Tuy nhiên theo nguyên lý đầu tư cơ bản, khi tỷ suất lợi nhuận đầu tư càng lớn thì rủi ro đầu tư càng cao và ngược lại. Do đó, hoạt động đầu tư tăng trưởng quỹ BHXH cần phải nghiên cứu và xác định đầu tư vào lĩnh vực nào để có tỷ suất sinh lời tối đa trong mức rủi ro cho phép.

Nguyên tắc thanh khoản

Mục tiêu tạo lập quỹ BHXH là để đáp ứng được những nhu cầu chi trả các trợ cấp BHXH ở bất cứ thời điểm nào và ở bất cứ đâu. Nói cách khác, quỹ BHXH phải luôn ở chế độ sẵn sàng có tiền để chi trả trợ cấp BHXH định kỳ hoặc đột suất. Chính vì vậy, phần chưa dùng đến của quỹ BHXH mới được gọi là phần nhàn rỗi tương đối. Do đó, nguyên tắc cơ bản khi thực hiện các hoạt động đầu tư của quỹ BHXH là dù đầu tư quỹ vào lĩnh vực nào, dưới hình thức nào cũng phải đảm bảo khả năng chuyển đổi các tài sản đầu tư thành tiền và có thể thu hồi được dễ dàng. Chính phủ nhiều quốc gia thường quy định danh mục đầu tư quỹ BHXH rất chặt chẽ. Tổ chức lao động quốc tế khuyến cáo trong cơ quan BHXH nên có bộ phận đầu tư và phải có chuyên gia đánh giá đầu tư chuyên nghiệp. Việc đánh giá này phải nêu lên được những ưu nhược điểm của các danh mục dự định đầu tư để có lựa chọn những danh mục hợp lý nhất, đảm bảo nguyên tắc có khả năng thanh toán này.

Nguyên tắc đảm bảo lợi ích xã hội

BHXH là một trong những chính sách xã hội quan trọng của Nhà nước. Mục đích của BHXH là đảm bảo thu nhập cho người lao động và gia đình họ, góp phần đảm bảo an sinh xã hội và mục đích xa hơn của BHXH là nhằm góp phần thúc đẩy kinh tế - xã hội phát triển, nâng cao mức sống chung của dân cư.

2.2. Hiệu quả đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội

2.2.1. Khái niệm hiệu quả đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội

Đối với Quỹ BHXH, hiệu quả hoạt động đầu tư là một khái niệm tổng hợp được thể hiện qua 2 phương diện, đó là hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật.

Hiệu quả tài chính phải thỏa mãn đồng thời 3 nguyên tắc của hoạt động đầu tư quỹ gồm: an toàn, sinh lời và thanh khoản. Việc đảm bảo khả năng sinh lời ở một mức rủi ro thích hợp sẽ giúp đảm bảo sự an toàn và thanh khoản của hoạt động đầu tư Quỹ BHXH. Bên

cạnh đó, cần đánh giá rủi ro của danh mục đầu tư để ước lượng mức độ an toàn của hoạt động đầu tư.

Hiệu quả kỹ thuật là hiệu quả sử dụng các yếu tố đầu vào để tạo ra các yếu tố đầu ra của quá trình hoạt động.

Tóm lại, quan điểm về hiệu quả là đa dạng, tùy theo mục đích nghiên cứu có thể xét hiệu quả theo những khía cạnh khác nhau. Tuy nhiên, xuất phát từ những hạn chế về thời gian và nguồn số liệu, do vậy quan điểm về hiệu quả mà bài nghiên cứu sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư quỹ BHXH là hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư.

2.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả tài chính của quỹ Bảo hiểm xã hội

Hiệu quả tài chính của hoạt động đầu tư phản ánh trình độ sử dụng vốn đầu tư thông qua việc so sánh giữa thu nhập của nhà đầu tư với số vốn mà nhà đầu tư bỏ ra để đạt được mức thu nhập đó.

***) Tỷ suất sinh lời bình quân trên vốn đầu tư**

Là tỷ số giữa tổng mức lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư với tổng vốn đầu tư:

$$p = \frac{M}{V}$$

Trong đó:

p: Tỷ suất sinh lời bình quân trên tổng vốn đầu tư

M: Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư

V: Tổng vốn đầu tư

Chỉ tiêu này phản ánh trên mỗi đồng vốn đầu tư trong kỳ thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả đầu tư của quỹ càng cao.

***) Tỷ lệ tài sản rủi ro trên tài sản phi rủi ro**

Trong danh mục đầu tư của Quỹ BHXH bao giờ cũng gồm phần lớn là các tài sản phi rủi ro như cho Ngân sách nhà nước vay, mua trái phiếu Chính phủ, và các tài sản rủi ro như: cho ngân hàng thương mại cổ phần vay, tài trợ vốn cho các doanh nghiệp đầu tư các dự án phát triển kinh tế xã hội. Từ tỷ trọng các tài sản rủi ro và các tài sản phi rủi ro trong danh mục đầu tư của Quỹ BHXH có thể đánh giá được mức độ rủi ro của danh mục này. Do vậy chúng ta sử dụng hệ số:

$$k = \frac{X}{Y}$$

Trong đó:

k: là hệ số tỷ lệ giữa tài sản rủi ro và tài sản phi rủi ro trong danh mục.

X: là tổng giá trị tài sản rủi ro trong danh mục

Y: là tổng giá trị tài sản phi rủi ro trong danh mục

Khi danh mục đầu tư của Quỹ BHXH có hệ số k càng lớn chứng tỏ rằng khẩu vị đầu tư của Quỹ càng chấp nhận rủi ro cao hơn.

***) Phương sai và độ lệch chuẩn của lợi nhuận đầu tư**

Rủi ro là một sự không chắc chắn, một biến cố có khả năng xảy ra và cũng có khả năng không xảy ra. Để đo lường rủi ro chúng ta dùng phân phối xác suất với hai tham số đo lường phổ biến.

Tính không chắc chắn bao quanh khoản đầu tư là một hàm số của độ lớn của những khoản ngạc nhiên có thể có. Để thu tóm được rủi ro trong một con số đơn giản, trước hết ta định nghĩa phương sai là giá trị dự tính của bình phương độ lệch ra khỏi số trung bình.

$$Var(r) = \sigma^2 = \sum_s p(s)[r(s) - E(r)]^2$$

Trước hết ta bình phương các độ lệch, bởi nếu không làm thế, các độ lệch âm sẽ bù trừ các độ lệch dương, với kết quả là độ lệch dự tính ra khỏi lợi nhuận trung bình chắc chắn sẽ bằng 0. Các độ lệch bình phương chắc chắn sẽ dương. Tất nhiên, bình phương là một phép biến đổi phi tuyến tính, khuếch đại những độ lệch lớn (âm hoặc dương) và làm lu mờ những độ lệch nhỏ.

Kết quả của việc bình phương các độ lệch là phương sai. Để làm cho thước đo rủi ro có cùng chiều cạnh với lợi nhuận dự tính (%), ta sử dụng độ lệch chuẩn, được định nghĩa là căn bậc hai của phương sai.

$$\sigma = \sqrt{Var(r)}$$

2.2.3. Một số mô hình đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội

Phương pháp DEA có thể xác định hiệu quả tương đối của các DMUs trong một hệ thống phức tạp. Kết quả của DEA cho biết, một DMU hoạt động tốt nhất khi chúng có chỉ số hiệu quả là 1. Ngược lại, chỉ số của các đơn vị phi hiệu quả được tính bằng cách chiếu các đơn vị phi hiệu quả lên đường biên hiệu quả. Phương pháp DEA luôn đưa ra một tập hợp các điểm chuẩn của các DMUs để các DMUs khác có thể so sánh được. Do đó, đối với các nhà quản lý, thông tin thu được từ kết quả của phương pháp DEA rất có giá trị thực tiễn, họ có thể so sánh hoạt động của đơn vị mình so với những đơn vị khác để từ đó hạn chế những đơn vị phi hiệu quả và tăng cường bổ sung các biện pháp nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả của đơn vị mình.

Việc sử dụng DEA có ý nghĩa tích cực trong nghiên cứu. Từ DEA có thể đưa ra một đường bao hiệu quả và việc chỉ ra các đường bao hiệu quả này giúp cho nhà nghiên cứu thấy được tại giá trị nào thì hoạt động đang được đo lường là có hiệu quả, khi nào cần điều chỉnh đầu vào và đầu ra để đạt hiệu quả tối ưu. Các cách tiếp cận phi tham số có lợi ích là không giả định một dạng / hình dạng chức năng cụ thể cho đường biên, tuy nhiên chúng không cung cấp một mối quan hệ chung (phương trình) liên quan đến đầu ra và đầu vào.

*** Kiểm định các nhân tố ảnh hưởng bằng mô hình Tobit**

Mô hình tobit, cũng được gọi là mô hình hồi quy bị kiểm duyệt (censored regression model), được thiết kế để ước tính mối quan hệ tuyến tính giữa các biến khi biến phụ thuộc có kiểm duyệt bên trái hoặc bên phải. Việc kiểm duyệt bên phải diễn ra khi các trường hợp

biến phụ thuộc có giá trị bằng hoặc cao hơn ngưỡng nào đó, nhưng đều lấy giá trị của ngưỡng đó (cho dù giá trị thực có thể bằng ngưỡng, nhưng nó cũng có thể cao hơn). Trong trường hợp kiểm duyệt từ bên trái, giá trị của biến phụ thuộc cũng được gán bằng giá trị ngưỡng thấp nhất (cho dù biến phụ thuộc đó có thể có giá trị thấp hơn nữa). Về mặt thực nghiệm mô hình, thì mô hình Tobit regression có thể trình bày tổng quát và đơn giản như sau:

$$TE = \lambda_o + \sum_i^m \lambda_i U_{ijt} + \sum_i^n \lambda_i V_{ijt}$$

Trong đó:

TE là technical efficiency của đơn vị nghiên cứu năm thứ t được ước lượng bằng mô hình DEA;

U_{ijt} là biến giả;

V_{ijt} là biến phản ánh.

2.3. Kinh nghiệm từ hoạt động đầu tư quỹ BHXH ở các nước trên thế giới

Trong quá trình nghiên cứu các vấn đề đầu tư quỹ của các nước, có thể tổng kết một số bài học kinh nghiệm để nâng cao hiệu quả đầu tư quỹ BHXH như sau:

- Hệ thống quy định về hoạt động đầu tư quỹ được hoàn thiện và danh mục đầu tư được mở rộng
- Hạn chế sự can thiệp của chính phủ vào hoạt động đầu tư của quỹ
- Thiết lập khuôn khổ quản lý đầu tư hiện đại
- Đa dạng hóa các hình thức đầu tư
- Có những biện pháp tiến hành đào tạo và đào tạo lại cán bộ chuyên sâu về hoạt động đầu tư

CHƯƠNG 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Thiết kế nghiên cứu

3.1.1. Phương pháp nghiên cứu

Để triển khai nghiên cứu, luận án thực hiện hai bước chính: nghiên cứu sơ bộ và nghiên cứu chính thức. Nghiên cứu sơ bộ sử dụng phương pháp định tính. Nghiên cứu chính thức sử dụng phương pháp định lượng và định tính.

Nghiên cứu sơ bộ sử dụng phương pháp định tính để khám phá, điều chỉnh và bổ sung các biến quan sát dùng để đo lường các khái niệm: hiệu quả tài chính và hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH. Nghiên cứu được thực hiện qua kỹ thuật tổng hợp tài liệu.

Nghiên cứu chính thức được thực hiện bằng phương pháp định lượng. Dữ liệu được sử dụng là dữ liệu về hoạt động đầu tư quỹ BHXH trong giai đoạn 2008-2018 đã được BHXH Việt Nam công bố tại các hội thảo khoa học:

- Nghiên cứu tính toán các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tài chính của hoạt động đầu tư quỹ trong giai đoạn 2008-2018.

- Bằng mô hình DEA, nghiên cứu sẽ đánh giá trong giai đoạn 2008-2018, tại năm nào hiệu quả sử dụng đầu vào để tạo ra các đầu ra là tối ưu nhất và ở từng năm tài sản đầu tư nào đã mang lại hiệu quả kỹ thuật tốt hơn.

- Sau khi ước lượng được các độ đo hiệu quả, mô hình hồi quy Tobit được sử dụng để phân tích các nhân tố tác động đến các độ đo hiệu quả này (vì nếu sử dụng hồi quy OLS - phương pháp ước lượng bình phương bé nhất - có thể làm cho các ước lượng của các tham số bị chệch).

Nghiên cứu tiến hành tính toán một số chỉ tiêu để đánh giá hiệu quả tài chính và mức độ rủi ro của danh mục đầu tư quỹ BHXH giai đoạn 2008-2018, gồm:

* Tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư

$$p = \frac{M}{V}$$

Trong đó:

p: Tỷ suất sinh lời bình quân trên tổng vốn đầu tư

M: Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư

V: Tổng vốn đầu tư

* Tỷ số tài sản rủi ro trên tài sản phi rủi ro trong danh mục đầu tư

$$K = \frac{X}{Y}$$

Trong đó:

k: là hệ số tỷ lệ giữa tài sản rủi ro và tài sản phi rủi ro trong danh mục.

X: là tổng giá trị tài sản rủi ro trong danh mục

Y: là tổng giá trị tài sản phi rủi ro trong danh mục

3.2. Sử dụng mô hình DEA để đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội

Lý do lựa chọn mô hình: mô hình DEA cho phép phân tích hiệu quả trong trường hợp gặp khó khăn trong giải thích mối quan hệ giữa nhiều nguồn lực và kết quả của nhiều hoạt động trong hệ thống sản xuất mà không yêu cầu phải xác định một dạng hàm cụ thể khi xây dựng biên sản xuất.

Do không có cơ sở vững chắc để xác định hàm để xác định mối quan hệ giữa

DEA là mô hình thích hợp cho việc sử dụng nhiều biến đầu vào và biến đầu ra. Tuy nhiên, khi đánh giá về hiệu quả của các hoạt động, hay các ngành thì có một số biến đổi hình thường được lựa chọn. Khi dùng DEA đánh giá hiệu quả đầu tư quỹ BHXH, có thể chọn biến như sau:

Biến đầu vào: số tiền đầu tư vào tài sản đầu tư (x_1); số lao động quản trị hoạt động đầu tư vào tài sản đầu tư (x_2)

Biến đầu ra: lãi suất thu được từ tài sản đầu tư (y)

Có 04 DMU tương ứng với 4 bộ phận quản lý 4 loại tài sản đầu tư là: trái phiếu chính phủ (dmu1), tiền gửi ngân hàng (dmu2), đầu tư vào các dự án (dmu3), đầu tư khác (dmu4).

Sở dĩ các biến trên thường được chọn vì đó chính là những dữ liệu quan trọng của hoạt động, giúp đánh giá hoạt động của quỹ một cách đáng tin cậy.

Kết quả từ mô hình sẽ cho biết:

- Hiệu quả kỹ thuật (TE) của từng DMU của từng năm trong giai đoạn 2008-2018.
- Hiệu quả kỹ thuật trung bình của từng DMU trong giai đoạn 2008-2018;
- Trong từng năm, hiệu quả kỹ thuật của DMU nào là cao nhất, thấp nhất.

Đối với kết quả đầu ra, yêu cầu dữ liệu chạy mô hình cần chính xác, sau khi các thao tác (lệnh) trên phần mềm, kết quả đưa ra có độ tin cậy cao. Tuy nhiên, việc bị nhiễu trong số liệu hoặc các số liệu quá nhỏ sẽ dẫn tới mô hình không cho ra kết quả hoặc kết quả không có ý nghĩa.

3.3. Đo lường các yếu tố tác động tới hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH bằng mô hình Tobit regression

Có được các thước đo về hiệu quả của các khoản mục đầu tư, cùng phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến các thước đo hiệu quả vừa tìm được thông qua mô hình Tobit regression.

Lý do chọn mô hình: Mô hình tobit, cũng được gọi là mô hình hồi quy bị kiểm duyệt (censored regression model), được thiết kế để ước tính mối quan hệ tuyến tính giữa các biến khi biến phụ thuộc có kiểm duyệt bên trái hoặc bên phải. Nghiên cứu đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ. Đây là biến phụ thuộc có giá trị nằm trong khoảng từ 0 đến 1

3.4.1. Biến phụ thuộc

TE là hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ được ước lượng bằng phương pháp DEA.

3.4.2. Biến độc lập

Nhằm đánh giá một cách toàn diện các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả của hoạt động đầu tư quỹ BHXH tại Việt Nam, nghiên cứu thu thập các biến độc lập phù hợp với dữ liệu theo các bài nghiên cứu của Chen và Yi-Yuan Su (2006), Sunil KUMAR và Rachita GULATI (2008), Antonio Trujillo-Ponce (2013), Aktham I.Maghyreh và Basel Awartani (2014).

Đối với đề tài nghiên cứu này, các biến giải thích được chọn như sau:

FR: CPI/Lãi đầu tư

KR: Quy mô quỹ đầu tư/Lãi đầu tư

GR: GDP /Lãi đầu tư

MR: Năng lực quản lý /Lãi đầu tư.

Ω : Sai số

Từ đó có công thức sau đây

$$TE = \alpha_0 + \alpha_1FR + \alpha_2KR + \alpha_3GR + \alpha_4MR + \Omega$$

3.4.3. Kết quả dự kiến

Kết quả từ mô hình sẽ cho biết:

Trong các biến độc lập được kiểm định (tỷ lệ lạm phát, tổng vốn đầu tư quỹ, GDP, năng lực quản lý) biến nào có tác động, biến nào không có tác động đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ.

Qua đó, khi dự đoán được xu hướng vận động của các chỉ số kinh tế vĩ mô, chúng ta có thể dự đoán xu hướng vận động của hiệu quả kỹ thuật hoạt động đầu tư quỹ. Kết hợp với việc xác định tỷ trọng đầu tư tối ưu, loại tài sản đầu tư tối ưu được xác định thông qua mô hình DEA, những người quản lý hoạt động đầu tư quỹ có thể ra quyết định về quy mô đầu tư, tỷ trọng đầu tư vào từng loại tài sản để thu được hiệu quả đầu tư cao nhất.

3.5. phương pháp thu thập dữ liệu

Luận án sử dụng số liệu thứ cấp được thu thập từ các nguồn chính sau:

- Báo cáo của BHXH Việt Nam từ năm 2008-2018
- Các báo cáo của chính phủ, bộ ngành, số liệu của các cơ quan thống kê về tình hình kinh tế xã hội, dữ liệu của các ngân hàng về báo cáo kết quả tình hình hoạt động kinh doanh, nghiên cứu thị trường...
- Các báo cáo nghiên cứu của cơ quan, viện, trường đại học.
- Các bài viết đăng trên báo hoặc các tạp chí khoa học chuyên ngành và tạp chí mang tính hàn lâm có liên quan; các công trình nghiên cứu của các tác giả đi trước.

CHƯƠNG 4. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ QUỸ BHXH TẠI VIỆT NAM

4.1. Khái quát hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội giai đoạn 2008-2018

Sau 25 năm hình thành và phát triển, Quỹ BHXH đã trở thành quỹ an sinh lớn nhất, hoạt động theo nguyên tắc đóng - hưởng và chia sẻ giữa những người lao động cùng thế hệ và giữa các thế hệ tham gia BHXH. Số người tham gia BHXH, BHYT ngày càng được mở rộng, số người được hưởng BHXH, BHYT không ngừng tăng lên. Số người tham gia BHXH tăng từ 2,5 triệu người năm 1995 lên gần 15,8 triệu người (tăng 6,32 lần); số người tham gia BHYT tăng từ 7,1 triệu người năm 1995 lên 85,9 triệu người tham gia BHYT (tăng 12 lần), bao phủ 90% dân số, vượt chỉ tiêu được Thủ tướng Chính phủ giao. Năm 2019 ước tính có 3,27 triệu người hưởng chế độ BHXH, hơn 11,5 triệu lượt người hưởng chế độ ốm đau, thai sản, phục hồi sức khỏe và 186 triệu lượt người được quỹ BHYT chi trả chi phí khám, chữa bệnh BHYT.

Qua số liệu thống kê cho thấy, trong giai đoạn 1998-2018, tổng tài sản đầu tư quỹ BHXH Việt Nam đã tăng trưởng liên tục.

4.2. Hiệu quả đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội tại Việt Nam

4.3.1. Cơ cấu danh mục đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội

Theo báo cáo của Bộ Lao động Thương binh và Xã hội về tổng kết đánh giá thi hành Luật BHXH: “Thực hiện Điều 96 và Điều 97 của Luật BHXH, BHXH Việt Nam thực hiện việc quản lý quỹ BHXH tập trung, thống nhất trên cơ sở sử dụng vốn tạm thời nhàn rỗi của quỹ BHXH. Các hình thức đầu tư trong giai đoạn 2008- 2014 được phân bổ chủ yếu là cho ngân sách nhà nước vay, mua trái phiếu Chính phủ, mua công trái giáo dục và cho các ngân hàng thương mại vay. Cơ cấu phân bổ cho từng hình thức vay có thay đổi qua các năm với xu hướng tăng tỷ trọng cho Ngân sách nhà nước vay, giảm tỷ trọng cho các ngân hàng thương mại vay. Cụ thể: nếu như năm 2008, tỷ lệ vốn đầu tư cho ngân sách Nhà nước vay chiếm trên 10% tổng vốn đầu tư; mua trái phiếu Chính phủ là 26,8%; mua công trái giáo dục là 0,3% và cho các ngân hàng thương mại vay là 62,8%. Thì cơ cấu này ở năm 2012 như sau: cho ngân sách nhà nước vay 48,5%; mua trái phiếu Chính phủ 19,4%; cho các ngân hàng thương mại của Nhà nước vay 30,4%; đồng thời xuất hiện hình thức đầu tư mới là cho Nhà máy thủy điện Lai Châu vay với tỷ lệ 1,7%. Đến năm 2014, cơ cấu này là: cho ngân sách nhà nước vay 74,15%; mua trái phiếu Chính phủ 12,45%; cho các ngân hàng thương mại của Nhà nước vay 11,78% và cho Nhà máy thủy điện Lai Châu vay với tỷ lệ là 1,62%.

Tỷ lệ vốn cho ngân sách nhà nước vay đã tăng liên tục. Đến năm 2014, tỷ lệ này đã đạt gần 75%. Tỷ lệ vốn được sử dụng để mua trái phiếu chính phủ tương đối ổn định trong giai đoạn 2008-2011, ở mức khoảng 30% tổng giá trị tài sản đầu tư của quỹ. Tuy nhiên từ năm 2012 đến nay, tỉ trọng này đang có xu hướng giảm và đến năm 2014, tỷ lệ này chỉ còn 12,45%.

Việc tăng tỷ lệ vốn cho ngân sách nhà nước vay đã phản ánh sự chia sẻ của quỹ BHXH với ngân sách nhà nước trong giai đoạn vừa qua. Giai đoạn 2008-2014 là giai đoạn nền kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn, kinh tế tăng trưởng chậm, lạm phát cao, ngân

sách nhà nước thường xuyên rơi vào tình trạng bội chi. Do vậy, nguồn vốn quỹ BHXH cho ngân sách nhà nước vay trong giai đoạn vừa qua có ý nghĩa rất lớn.

Một nội dung cũng đáng quan tâm, đó là tỷ lệ vốn cho các Ngân hàng thương mại vay đã giảm nhanh trong giai đoạn vừa qua. Cụ thể, tỷ lệ vốn cho các ngân hàng thương mại vay đã giảm liên tục từ mức 62,8% năm 2008 xuống mức 11,2% năm 2014. Sự điều chỉnh giảm này, ngoài các nguyên nhân khách quan như cần chuyển vốn cho ngân sách nhà nước vay thì còn nguyên nhân là hoạt động của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn vừa qua có nhiều bất ổn, rủi ro lớn.

Theo BHXH Việt Nam, cơ cấu đầu tư đã thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng mua TPCP và cho NSNN vay. Cụ thể, hiện BHXH Việt Nam đã thực hiện đầu tư dưới các hình thức: mua TPCP, mua trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi và gửi tiền ở ngân hàng thương mại do Ngân hàng Nhà nước cung cấp và cho NSNN vay. Năm 2018, BHXH Việt Nam bắt đầu tham gia đấu thầu TPCP tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Thực tế, cơ cấu đầu tư này đã được luật hóa bằng Nghị định 30/2016/NĐ-CP ngày 28/4/2016 của Chính phủ, khi quỹ BHXH, BHYT, BHTN do BHXH Việt Nam quản lý chỉ được đầu tư theo các hình thức trên, không được đầu tư ngoài. Việc đầu tư vào các dự án quan trọng phải theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ và chỉ áp dụng đối với quỹ BHTN (không vượt quá 20% số dư quỹ của năm trước liền kề).

4.3.2. Hệ số tổng giá trị tài sản rủi ro so với tổng giá trị tài sản phi rủi ro

Bên cạnh xu hướng điều chỉnh tỷ trọng các tài sản đầu tư khác nhau trong danh mục, ta cũng xác định được hệ số tổng giá trị tài sản rủi ro so với tổng giá trị tài sản phi rủi ro trong danh mục đầu tư như bảng dưới đây.

Bảng 4. 1. Bảng hệ số k qua các năm giai đoạn 2008-2018

Năm	Tài sản rủi ro	Tài sản phi rủi ro	Hệ số k
2008	37.2	62.80	1.69
2009	51.2	48.80	0.95
2010	61.2	38.80	0.63
2011	60.5	39.50	0.65
2012	73.4	26.60	0.36
2013	78.1	21.90	0.28
2014	83.0	17.00	0.20
2015	79.0	21.00	0.27
2016	76.0	24.00	0.32
2017	76.0	24.00	0.32
2018	83.0	17.00	0.20

Ta thấy rằng hệ số này đã có sự điều chỉnh giảm rõ rệt và đã giảm hơn mười lần trong vòng 11 năm qua, từ mức 1,69 vào năm 2008 xuống mức 0,2 vào năm 2014 và giữ ổn định từ đó đến nay. Điều đó phản ánh khẩu vị chấp nhận rủi ro trong hoạt động đầu tư quỹ BHXH đã thay đổi rõ rệt và mức độ rủi ro của danh mục đầu tư quỹ BHXH đã giảm rõ rệt.

Quỹ có xu hướng chấp nhận mức rủi ro giảm dần qua các năm. Tốc độ điều chỉnh giảm này được mô tả trong hình dưới đây.

4.3.3. Tương quan lãi suất đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội với các chỉ số kinh tế vĩ mô trong cùng thời kỳ

Từ năm 2004 đến 2011, lạm phát ở nước ta có xu hướng gia tăng. Song, từ năm 2012 đến năm 2013, lạm phát có xu hướng ổn định dưới mức 7%. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2014, chỉ tăng 1,84% so với tháng 12/2013. Nếu xét mức lạm phát bình quân, thì cả năm 2014 so với năm 2013 tăng 4,09%.

Theo biểu đồ mô tả, ta thấy mặc dù tỷ lệ lãi đầu tư bình quân năm có xu hướng tăng nhưng nhìn chung vẫn tương đối thấp nếu tính theo giá trị thực, thậm chí một số giai đoạn, Quỹ BHXH còn bị mất tài sản do tỷ lệ lãi đầu tư thấp hơn chỉ số lạm phát. Lãi suất đầu tư bình quân giai đoạn 2008 - 2012 chỉ khoảng 10,3%/năm, trong khi đó, chỉ số lạm phát bình quân khoảng 11,7%/năm và tỷ lệ điều chỉnh lương hưu bình quân là 15,2%/năm. Trong các năm 2008, 2010, 2011, Quỹ BHXH đã mất đi tài sản nếu tính theo giá trị thực.

Giai đoạn 2014-2018, lãi suất đầu tư bình quân hàng năm của quỹ BHXH hầu hết đều cao hơn các chỉ số kinh tế vĩ mô như chỉ số giá tiêu dùng CPI và tốc độ tăng tổng sản phẩm quốc nội, tuy nhiên mức chênh lệch có xu hướng ngày càng bị thu hẹp. Đến năm 2018, lãi suất đầu tư bình quân trong năm của quỹ đã thấp hơn GDP cùng năm.

4.3. Đánh giá hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội giai đoạn 2008-2018 bằng phương pháp DEA

4.4.1. Kết quả

Sau khi lựa chọn được các biến đầu vào và đầu ra cho mẫu nghiên cứu thời kì 2008 - 2018, theo cách tiếp cận phi tham số (DEA) với sự hỗ trợ của phần mềm Stata, hiệu quả kỹ thuật của từng bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ BHXH vào từng loại tài sản từng năm được ước lượng và kết quả thống kê được trình bày tóm tắt như sau:

Bảng 4.2. Hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý đầu tư quỹ

Year	DMU	TE	Year	DMU	TE
1	1	0.968835	1	3	1.000000
2	1	0.987179	2	3	0.944449
3	1	0.811020	3	3	0.769642
4	1	0.991575	4	3	0.945982
5	1	1.000000	5	3	1.000000
6	1	0.955941	6	3	1.000000
7	1	0.891689	7	3	0.886001
8	1	1.000000	8	3	0.941198
9	1	0.956519	9	3	0.765030
10	1	1.000000	10	3	0.715583
11	1	1.000000	11	3	0.642040
1	2	1.000000	1	4	1.000000
2	2	0.989657	2	4	0.944449
3	2	0.815840	3	4	0.845380
4	2	0.954620	4	4	0.926090
5	2	0.970253	5	4	0.989724
6	2	0.943295	6	4	0.930862
7	2	0.839533	7	4	0.829327
8	2	0.909731	8	4	0.890756

9	2	0.809399	9	4	0.800119
10	2	0.764754	10	4	0.748791
11	2	0.703705	11	4	0.671594

Tài sản đầu tư là trái phiếu chính phủ có hiệu quả kỹ thuật trung bình là 0,937. Có nghĩa là để tạo ra cùng một mức lợi nhuận đầu tư nhau thì bộ phận quản lý đầu tư trái phiếu chính phủ chỉ mới sử dụng được 93,7% các đầu vào hay nói một cách khác còn sử dụng lãng phí các đầu vào khoảng 6%.

Trong giai đoạn 2009-2011, hiệu quả kỹ thuật của bộ phận quản lý đầu tư trái phiếu chính phủ có sự biến động bất thường. Điều này là do lãi suất trái phiếu chính phủ có xu hướng biến động rất mạnh trong giai đoạn này bởi những ảnh hưởng tiêu cực từ tình hình kinh tế trong nước và thế giới.

Bộ phận này đạt hiệu quả cao nhất vào năm 2015 và từ đó đến nay có xu hướng giảm dần hiệu quả.

Tài sản đầu tư là tiền gửi tiết kiệm tại các ngân hàng có hiệu quả kỹ thuật trung bình là 0,877. Có nghĩa là để tạo ra cùng một mức lợi nhuận đầu tư nhau thì bộ phận quản lý gửi tiết kiệm tại các ngân hàng chỉ mới sử dụng được 87,7% các đầu vào hay nói một cách khác còn sử dụng lãng phí các đầu vào khoảng 12,3%.

Tài sản đầu tư là góp vốn vào các dự án trọng điểm có hiệu quả kỹ thuật trung bình là 0,857. Có nghĩa là để tạo ra cùng một mức lợi nhuận đầu tư nhau thì bộ phận quản lý góp vốn vào các dự án trọng điểm chỉ mới sử dụng được 85,7% các đầu vào hay nói một cách khác còn sử dụng lãng phí các đầu vào khoảng 14,3%.

Tài sản đầu tư là tiền gửi không kỳ hạn có hiệu quả kỹ thuật trung bình là 0,866. Có nghĩa là để tạo ra cùng một mức lợi nhuận đầu tư như nhau thì bộ phận quản lý tiền gửi không kỳ hạn chỉ mới sử dụng được 86,6% các đầu vào hay nói một cách khác còn sử dụng lãng phí các đầu vào khoảng 13,4%.

4.4.2. Hạn chế và nguyên nhân

- Xét tương quan giữa 4 tài sản đầu tư thì bộ phận quản lý đầu tư vào trái phiếu chính phủ có hiệu quả kỹ thuật trung bình cao nhất. Ngược lại, bộ phận quản lý góp vốn vào các dự án trọng điểm có hiệu quả kỹ thuật trung bình thấp nhất.

Điều này là do sự biến động bất thường trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các dự án mà quỹ BHXH đã tiến hành đầu tư,...Đồng thời, việc đầu tư vào các khoản góp vốn này không có được sự linh hoạt như hoạt động đầu tư vào các tài sản khác. Do đó, nó có hiệu quả kỹ thuật thấp nhất.

- Hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư vào cả 4 loại tài sản có xu hướng giảm trong những năm gần đây.

Điều này là do quy mô của quỹ ngày càng tăng cao trong khi nhân lực quản lý hoạt động đầu tư quỹ chưa được bổ sung cần thiết.

Bên cạnh đó, việc điều chỉnh phương pháp, cách thức đầu tư quỹ chưa được chú trọng.

Trong những năm tiếp theo, cần hướng đến cải tiến quy trình, nâng cao hiệu quả kỹ thuật của bộ phận này để qua đó nâng cao hiệu quả kỹ thuật chung của quỹ.

4.4. Đánh giá mức độ tương quan và đa cộng tuyến của các biến độc lập trong mô hình tobit

Qua ma trận đánh giá mức độ tương quan của các biến độc lập trong mô hình tobit là CPI, GDP và số lượng nhân viên, ta thấy rằng các biến này có mức độ tương quan với nhau đều nhỏ hơn 0,6.

Đồng thời, qua đánh giá đa cộng tuyến, hệ số VIF của các biến có giá trị dao động từ 1 đến 1,5, do đó không cần phải loại bỏ biến nào trong mô hình do đa cộng tuyến.

4.5. Đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội tại Việt Nam bằng kiểm định Tobit

Phần này tập trung vào phân tích những nhân tố có khả năng tác động đến hiệu quả kỹ thuật (TE) đã ước lượng trong thời kỳ 2008-2018 bằng mô hình DEA. Mô hình hồi quy Tobit là phù hợp để được sử dụng chạy hồi quy với dữ liệu gồm 44 mẫu quan sát trong bài nghiên cứu.

Các hệ số trong mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý đầu tư được nêu tại bảng 5.2.

Bảng 4.3. Kết quả ước lượng mô hình Tobit phân tích các yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động của các bộ phận quản lý đầu tư quỹ BHXH Việt Nam

Log likelihood = 53.466775						
Prob > chi2 = 0.0000						
TE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.Interval]	
Staff	0.0133371	0.0028966	4.6	0.000	.0074872	0.019187
CPI	0.0028803	0.0022535	1.28	0.208	-.0016707	0.0074314
GDP	0.0905837	0.0151089	6	0.000	.0600706	0.1210968
_cons	0.070591	0.1206723	0.58	0.562	-.1731115	0.3142936

Nguồn: Kết quả ước lượng từ mô hình Tobit

Với kết quả ước lượng, mô hình hồi quy được xác định là có ý nghĩa (Prob > chi2 = 0.0000).

Với 3 biến được đưa vào mô hình, kết quả hồi quy tobit cho kết quả với 2 biến có ý nghĩa thống kê.

Ngoại trừ biến CPI, các biến Staff và GDP đều có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 5% và có tác động thuận chiều với hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ.

Biến Staff có tương quan dương với hiệu quả kỹ thuật TE ở mức ý nghĩa 5%. Điều này cho thấy, số lượng nhân sự tham gia vào quá trình quản lý hoạt động đầu tư sẽ có tác động dương tính đến hiệu quả hoạt động. Quỹ BHXH cần chú trọng hơn nữa trong tăng cường đội ngũ nhân sự quản lý hoạt động đầu tư quỹ cả về số lượng và chất lượng.

Biến GDP có tương quan dương với hiệu quả kỹ thuật TE ở mức ý nghĩa 5%. Điều này có ý nghĩa dự báo cho hoạt động đầu tư quỹ.

Trong những giai đoạn nền kinh tế phát triển tốt, có dự báo tốc độ tăng trưởng GDP cao, bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ cần tăng cường giải ngân vào các tài sản đầu tư.

Ngược lại, trong những giai đoạn nền kinh tế phát triển yếu, có dự báo tốc độ tăng trưởng GDP thấp (thậm chí âm), bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ cần cân nhắc kỹ việc giải ngân đầu tư để đảm bảo hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư, tránh các rủi ro đầu tư.

4.6. Những thách thức đối với hiệu quả hoạt động đầu tư quỹ Bảo hiểm xã hội tại Việt Nam

Trong giai đoạn vừa qua, các hình thức đầu tư Quỹ BHXH đảm bảo an toàn cao nhưng chưa đa dạng, tập trung chủ yếu vào kênh trái phiếu Chính phủ, đầu tư vào dự án trọng điểm quốc gia mới chiếm tỉ trọng rất nhỏ.

Đồng thời, cũng đã xuất hiện những thách thức trong thực hiện chính sách BHXH ở Việt Nam thời gian tới đòi hỏi Quỹ BHXH phải được quản lý, sử dụng, đầu tư hiệu quả hơn nữa.

Già hóa dân số, tuổi thọ sau nghỉ hưu tăng cao

Số liệu thống kê dân số cho thấy Việt Nam đang ở cuối của thời kỳ ‘quá độ dân số’ với ba đặc trưng rõ rệt, đó là tỷ suất sinh giảm, tỷ suất chết giảm và tuổi thọ tăng. Kết quả là dân số trẻ em có xu hướng giảm nhanh, dân số trong độ tuổi lao động tăng nhanh và dân số cao tuổi cũng tăng. Dự báo dân số của Tổng cục Thống kê năm 2010 (GSO, 2010) cho thấy tỷ lệ dân số từ 60 tuổi trở lên ở Việt Nam sẽ chạm ngưỡng 10% tổng dân số vào năm 2017, tức là dân số Việt Nam chính thức bước vào giai đoạn “già hóa” từ năm 2017. Tiếp đó, cũng theo dự báo này thì chỉ sau hai thập kỷ nữa dân số Việt Nam sẽ bước vào giai đoạn “già” khi mà chỉ số già hóa tăng từ 35,5 năm 2009 lên hơn 100 vào năm 2032. Xu hướng và tốc độ biến động dân số theo hướng già hóa đang đặt ra những cơ hội và thách thức lớn cho Việt Nam trong việc chuẩn bị nguồn lực để đón nhận số lượng dân số cao tuổi ngày càng tăng. Phân tích thực trạng, dự báo về quá trình già hóa dân số và người cao tuổi sẽ cung cấp những luận cứ quan trọng cho việc đề xuất các chính sách, chương trình thực hiện mục tiêu “già hóa thành công”, đó là mục tiêu đảm bảo an sinh xã hội (nhằm đảm bảo thu nhập cho người cao tuổi thông qua lao động và hưởng hưu trí), dịch vụ chăm sóc người cao tuổi phát triển (nhằm đảm bảo dân số cao tuổi khỏe mạnh, tỷ lệ tàn tật, thương tật và đau ốm thấp) và hoạt động cộng đồng, xã hội phong phú (nhằm khuyến khích người cao tuổi chủ động tham gia các hoạt động xã hội, đóng góp cho cộng đồng và xã hội).

Có những đặc trưng nổi bật của quá trình già hóa dân số, sức khỏe, đời sống gia đình, lao động, việc làm và an sinh xã hội của người cao tuổi ở Việt Nam. Dân số cao tuổi Việt Nam tăng nhanh cả về số tương đối và tuyệt đối, và tăng nhanh hơn các nhóm dân số khác. Chỉ số già hóa tăng lên nhanh chóng. So với các nước trong khu vực và trên thế giới, thời gian để Việt Nam chuẩn bị đón nhận già hóa dân số ngắn hơn rất nhiều. Bên cạnh đó, dân số cao tuổi Việt Nam có xu hướng “già ở nhóm già nhất”, tức là tỷ lệ người cao tuổi ở nhóm lớn tuổi nhất (từ 80 trở lên) đã và đang tăng lên nhanh chóng.

Thiết kế hệ thống BHXH có những điểm chưa hợp lý

Về cơ bản, hệ thống BHXH của Việt Nam là hệ thống bảo hiểm của Nhà nước, hoạt động theo cơ chế thực thanh thực chi với mức hưởng xác định trước, thu nhập của người hưởng lương hưu chủ yếu là từ tiền lương hưu do hệ thống BHXH này chi trả. Hệ thống hưu trí tự nguyện dựa trên tài khoản tích lũy mới được đưa vào áp dụng từ cuối năm 2013 với sự ra đời của Thông tư số 115/2013/TT-BTC ngày 20/8/2013 của Bộ Tài chính hướng dẫn bảo hiểm hưu trí và quỹ hưu trí tự nguyện. Tuy hệ thống hưu trí Việt Nam phụ thuộc chủ yếu vào hệ thống BHXH của Nhà nước nhưng độ bao phủ của hệ thống này còn rất thấp. Hiện

nay, mức độ bao phủ của hệ thống BHXH mới chiếm khoảng 85% số người thuộc diện tham gia BHXH bắt buộc và 20% lực lượng lao động. Nguyên nhân của tình trạng này là lao động làm việc tại khu vực phi chính thức tương đối lớn, hơn nữa một bộ phận doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ thường có xu hướng trốn tránh việc tham gia BHXH. Trong những năm gần đây, khi nền kinh tế gặp nhiều khó khăn thì xu hướng dịch chuyển lao động từ khu vực chính thức sang khu vực phi chính thức cũng đang diễn ra, làm cho việc mở rộng độ bao phủ của hệ thống BHXH càng trở nên khó khăn hơn.

Một vấn đề nữa trong thiết kế hệ thống BHXH của Việt Nam là tuổi nghỉ hưu theo quy định tương đối thấp. Do có những ngoại lệ về độ tuổi nghỉ hưu với một số nhóm đối tượng như lực lượng vũ trang, người lao động trong ngành nghề độc hại, nguy hiểm... bên cạnh đó, tỷ lệ “phạt” do nghỉ hưu trước tuổi thấp nên tuổi nghỉ hưu thực tế bình quân thấp hơn so với tuổi nghỉ hưu chung theo quy định. Điều này dẫn đến một nghịch lý là thời gian đóng BHXH ngắn (bình quân nam đóng 28 năm, nữ đóng 23 năm), nhưng thời gian hưởng lương hưu lại dài (bình quân nam hưởng 22,6 năm, nữ hưởng 27 năm).

So sánh với các nước OECD, tuổi nghỉ hưu theo quy định của Việt Nam vốn đã thấp, tuổi nghỉ hưu thực tế còn thấp hơn đối với cả nam và nữ. Ở hầu hết các nước, không có sự phân biệt về tuổi nghỉ hưu giữa nam và nữ và đa số ở mức 65 tuổi, nhiều nước có độ tuổi nghỉ hưu thực tế cao hơn độ tuổi nghỉ hưu do luật định.

Cân bằng thu - chi Quỹ BHXH:

Theo dự báo của BHXH Việt Nam năm 2014, nếu không có chính sách, biện pháp tăng thu hoặc giảm chi thì Quỹ Hưu trí và tử tuất có số thu bằng số chi vào năm 2023. Từ năm 2024 trở đi, để bảo đảm chi chế độ hưu trí, tử tuất cho người lao động, ngoài số thu trong năm phải trích thêm từ số dư của quỹ và đến năm 2037 thì Quỹ BHXH sẽ hoàn toàn mất cân đối, thu không đủ chi. Hiện nay, không gian chính sách không còn nhiều, do đó, nếu không có những giải pháp đột phá thì việc tăng nguồn thu thì việc giữ tình trạng cân bằng Quỹ BHXH trong tương lai sẽ gặp rất nhiều khó khăn.

Khung pháp lý quy định chưa đầy đủ và nhất quán

Điều 92 Luật BHXH và Nghị định số 30/2016/NĐ-CP của Chính phủ quy định quỹ được phép đầu tư vào ngân hàng thương mại “có chất lượng hoạt động tốt theo xếp loại tín nhiệm của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”. Tuy nhiên, theo quy định tại Luật các tổ chức tín dụng chỉ quy định về xếp hạng tổ chức tín dụng của Ngân hàng Nhà nước và kết quả xếp hạng được sử dụng để xác định tổ chức tín dụng được đặt vào can thiệp sớm, kiểm soát đặc biệt. Việc xếp hạng tổ chức tín dụng của Ngân hàng Nhà nước nhằm mục đích phục vụ hoạt động quản lý, đảm bảo an toàn hoạt động của ngân hàng. Ngân hàng Nhà nước không thực hiện hoạt động “xếp hạng tín nhiệm” tổ chức tín dụng. Như vậy, hiện nay quy định tại Điều 92 Luật BHXH không phù hợp với quy định của Luật Các tổ chức tín dụng và không khả thi trên thực tế.

Thiếu cơ chế quản lý rủi ro đầu tư

Bộ phận trực tiếp thực hiện đầu tư quỹ của BHXH Việt Nam có quy mô nhỏ, thiếu kinh nghiệm và thiếu kiến thức thực hiện các nghiệp vụ đầu tư phức tạp.

CHƯƠNG 5. PHƯƠNG HƯỚNG VÀ GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ QUỸ BẢO HIỂM XÃ HỘI

Dựa trên các kết quả thu được từ phương pháp nghiên cứu, có một số phương hướng và giải pháp tăng cường hiệu quả đầu tư quỹ BHXH

5.1. Sử dụng các chỉ tiêu định lượng để đánh giá hiệu quả tài chính của hoạt động đầu tư quỹ

Những chỉ tiêu tài chính như lãi suất đầu tư của từng tài sản và lãi suất đầu tư trung bình của cả danh mục, phương sai và độ lệch chuẩn của lãi suất đầu tư đối với từng loại tài sản,... cần được thường xuyên tính toán để đánh giá xu thế biến động của chúng, đồng thời so sánh với các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô trong cùng thời kỳ. Qua đó, có thể kết luận hiệu quả tài chính của hoạt động đầu tư quỹ trong một giai đoạn là tốt hay chưa tốt.

5.2. Sử dụng mô hình đánh giá hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý các tài sản đầu tư

Cơ quan BHXH Việt Nam có thể sử dụng mô hình DEA để định kỳ đánh giá hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ vào các loại tài sản đầu tư. Qua đó, đánh giá và kịp thời đưa ra các giải pháp để cải thiện hiệu quả kỹ thuật của từng bộ phận, qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư quỹ.

5.3. Tăng cường đội ngũ cán bộ quản lý hoạt động đầu tư quỹ

Qua mô hình hồi quy tobit, chúng ta đã biết đội ngũ cán bộ quản lý hoạt động đầu tư quỹ có tác động thuận chiều đến hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận. Do đó việc tăng cường đội ngũ cán bộ quản lý sẽ giúp nâng cao hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận và qua đó nâng cao hiệu quả đầu tư tổng thể của quỹ.

Cần xây dựng bộ phận chuyên trách quản lý hoạt động đầu tư quỹ với cơ chế và tổ chức bộ máy khoa học, hiệu quả. Những cán bộ được tuyển dụng vào làm việc phải là những người có kỹ năng, kiến thức và kinh nghiệm trong phân tích tài chính, đầu tư tài chính. Chế độ đãi ngộ đối với những cán bộ này cần một cơ chế đặc thù.

5.4. Nghiên cứu áp dụng mô hình tài khoản cá nhân

Việc duy trì hệ thống BHXH thực thanh thực chi hiện nay sẽ không bền vững trong dài hạn. Vì thế, việc cải cách một cách cơ bản, toàn diện hệ thống là yêu cầu bắt buộc để có thể khắc phục những thách thức về một cơ cấu dân số ngày càng già hoá và một hệ thống có nhiều rủi ro trong tương lai. Do vậy, việc chuyển đổi sang hệ thống tài khoản cá nhân là cần thiết đối với Việt Nam.

KẾT LUẬN

Luận án đã hệ thống hóa các khái niệm và các nghiên cứu liên quan đến hiệu quả đầu tư quỹ nói chung, quỹ BHXH nói riêng, các nhân tố ảnh hưởng và mô hình đánh giá hiệu quả đầu tư quỹ. Trên cơ sở dữ liệu thu thập, kết quả phân tích và kiểm định mô hình sử dụng phần mềm Stata 14, đã thu được kết quả như sau:

Thứ nhất, bộ phận quản lý hoạt động đầu tư vào 04 loại tài sản đầu tư của quỹ gồm: mua trái phiếu chính phủ, gửi tiết kiệm tại các ngân hàng, đầu tư dự án trọng điểm và tiền gửi không kỳ hạn đã được đánh giá hiệu quả kỹ thuật từng bộ phận từng năm trong giai đoạn 2008-2018.

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng: trong giai đoạn 2008-2018, bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ vào trái phiếu chính phủ có hiệu quả kỹ thuật trung bình cao nhất và bộ phận quản lý hoạt động đầu tư vào các dự án trọng điểm có hiệu quả kỹ thuật trung bình thấp nhất.

Thứ hai, Luận án kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ BHXH vào các loại tài sản đầu tư trong giai đoạn 2008-2018.

Kết quả nghiên cứu khẳng định rằng: các nhân tố tốc độ tăng trưởng GDP và số lượng nhân sự của từng bộ phận quản lý đã ảnh hưởng đến hiệu quả kỹ thuật của hoạt động đầu tư quỹ BHXH.

Trong các nhân tố nêu trên, tốc độ tăng trưởng GDP là nhân tố khách quan và khó có thể thay đổi được dưới góc độ của tổ chức đầu tư quỹ.

Tuy nhiên, qua quan sát sự biến động của chúng, những nhà quản lý hoạt động đầu tư của quỹ BHXH có thể xác định được mức độ rủi ro thị trường và từ đó rút ra các quyết định liên quan đến hoạt động đầu tư quỹ.

Bên cạnh đó, nhân tố số lượng nhân sự của từng bộ phận quản lý đầu tư quỹ là nhân tố chủ quan, có tính nội tại của tổ chức quản lý quỹ. Việc điều chỉnh theo hướng tăng cường số lượng cán bộ quản lý cho các bộ phận có hiệu quả kỹ thuật thấp sẽ giúp nâng cao hiệu quả kỹ thuật chung của hoạt động đầu tư quỹ.

*** Giới hạn nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo**

Giới hạn của Luận án và định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo bao gồm:

Thứ nhất, nghiên cứu này chỉ thực hiện đánh giá hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ BHXH Việt Nam. Khả năng tổng quát hóa sẽ cao hơn nếu lặp lại tại một số quỹ đầu tư trong nước. Đây chính là một hướng cho các nghiên cứu tiếp theo.

Thứ hai, do hạn chế về dữ liệu nên nghiên cứu chưa đánh giá được sự tác động của một số nhân tố như năng lực quản lý, ứng dụng công nghệ thông tin,...(hay như nhân tố nhân sự quản lý mới chỉ đánh giá ở góc độ số lượng nhân sự và chưa đánh giá được ở góc độ trình độ nhân sự) đến hiệu quả kỹ thuật của các bộ phận quản lý hoạt động đầu tư quỹ. Đây là một hướng khác cho các nghiên cứu tiếp theo.

**DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ
CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

1. Trịnh Sơn Hồng (2016), Nâng cao hiệu quả đầu tư quỹ bảo hiểm xã hội, *Tạp chí Bảo hiểm xã hội*, số 304 - 8/2016, trang 24-26.
2. Trịnh Sơn Hồng (2020), Hoạt động đầu tư tăng trưởng quỹ Bảo hiểm xã hội: đặc điểm và nguyên lý, *Tạp chí Kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương*, số 573 - 9/2020, trang 91-93.
3. Trinh Son Hong (2020), A two-stage DEA model to evaluate the overall performance of Viet Nam's insurance market, *REVIEW of FINANCE*, Vol. 3, Issue 4, 2020.
4. Trịnh Sơn Hồng (2020), Bài học kinh nghiệm đầu tư quỹ bảo hiểm xã hội tại một số quốc gia, *Tạp chí Kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương*, số cuối tháng - 12/2020, trang 94-96.