

KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA VỀ XÂY DỰNG MÔ HÌNH QUỸ ĐẦU TƯ QUỐC GIA VÀ NHỮNG GỢI MỞ ĐỐI VỚI VIỆT NAM

NGUYỄN MẠNH CƯỜNG (*)

Tóm tắt: Quỹ đầu tư quốc gia là một thuật ngữ dùng chung để nói về mô hình quỹ đầu tư thuộc sở hữu của Chính phủ. Hiện nay, mô hình quỹ đầu tư này đang được nhiều nước phát triển trên thế giới áp dụng và từng bước đem lại hiệu quả trong những dự án, chính sách phát triển kinh tế - xã hội. Bài viết đánh giá về tính hiệu quả và kinh nghiệm của một số quốc gia trên thế giới đang triển khai mô hình quỹ đầu tư quốc gia, đây là những gợi mở đối với Việt Nam trong giai đoạn hợp nhất, sáp nhập, điều chuyển hoạt động một số tổng công ty liên quan đến đầu tư và kinh doanh vốn của Nhà nước.

Từ khóa: Gợi mở; kinh nghiệm; quỹ đầu tư quốc gia; xây dựng mô hình.

Abstract: National investment fund is a general term used to refer to the investment fund model owned by the Government. Currently, this investment fund model is being applied by many developed countries in the world and gradually bringing about effectiveness in socio-economic development projects and policies. This paper evaluates the effectiveness and experience of some countries in the world that are implementing the national investment fund model, from which some suggestions will be drawn out for Vietnam for the period of consolidation, merger, and transfer of operations of some corporations related to the investment and use of State capital.

Keywords: Suggestions; experience; national investment fund; model building.

Ngày nhận bài: 15/11/2024 Ngày biên tập: 03/02/2025 Ngày duyệt đăng: 19/02/2025

1. Vai trò của Quỹ đầu tư quốc gia ở một số quốc gia trên thế giới

Trên thế giới, Quỹ đầu tư quốc gia (tiếng Anh là Sovereign Wealth Funds - viết tắt là SWF) là các quỹ đầu tư hoặc tổ chức đầu tư với mục đích đặc biệt thuộc sở hữu của Nhà nước, được thành lập bởi nhà nước. Các SWF nắm giữ, quản lý và khai thác 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 ở nước ngoài. Trong những năm gần đây, mô hình các SWF trên toàn cầu đã phát triển mạnh mẽ về cả số lượng và quy mô, thể hiện sự chuyên sâu, chuyên nghiệp trong các hoạt động đầu tư tài chính cả trong và ngoài nước. Theo Global SWF, đến tháng 12/2024, có khoảng 300 SWF đang hoạt động trên toàn cầu, với tổng tài sản quản lý

lên đến 13.000 nghìn tỷ USD. Những quỹ này thuộc quyền sở hữu và quản lý của Nhà nước, chuyên đầu tư vào các tài sản tài chính và thực hiện các chính sách đầu tư nhằm đạt được các mục tiêu phát triển kinh tế vĩ mô của quốc gia.

Theo đánh giá của Global SWF trong năm 2024, Norges Bank Investment Management (NBIM) của Na Uy hiện là Quỹ đầu tư quốc gia lớn nhất thế giới tính đến tháng 12/2024, với tổng giá trị tài sản khoảng 1,8 nghìn tỷ USD. Quỹ đầu tư quốc gia của Na Uy được thành lập năm 1996 để đầu tư phần lợi nhuận thặng dư từ xuất khẩu khí đốt tự nhiên của Na Uy, hiện đang đứng thứ tư trên thế giới. Đa số tài sản của NBIM bao gồm cổ phiếu với các cổ phiếu công nghệ chiếm tỷ trọng lớn như AAPL, MSFT, trái phiếu chính phủ và bất động sản. Xếp thứ hai và thứ ba lần lượt là Tổng Công ty đầu tư Trung Quốc (CIC) và Cục quản lý Ngoại hối nhà nước Trung Quốc (SAFE) với tổng tài sản lần lượt là

(*) Tổng Công ty Thép Việt Nam

hơn 1,3 nghìn tỷ USD và hơn 1,2 nghìn tỷ USD. Cục quản lý Ngoại hối nhà nước Trung Quốc được thành lập vào năm 1955, hoạt động như một nhánh đầu tư ra nước ngoài của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) thông qua các văn phòng đại diện của SAFE ở nước ngoài. Ngoài ra, các tổ chức SWF trong top 10 trên thế giới cũng có tổng tài sản từ 330 đến 1.110 tỷ USD, đóng vai trò quan trọng trong phát triển bền vững của các quốc gia sở hữu. Các quỹ này không chỉ đảm bảo nguồn vốn cho các dự án chiến lược mà còn thúc đẩy sự chuyển đổi và nâng cao năng lực sản xuất, góp phần vào mục tiêu phát triển kinh tế vĩ mô của quốc gia.

Khảo sát thống kê của Statista (chuyên cung cấp dữ liệu độc quyền trực tuyến) chỉ ra rằng, trong năm 2024 các SWF thường được thành lập nhiều nhất ở khu vực Trung Đông và châu Á. Ban đầu các SWF tập trung chủ yếu vào thị trường nội địa, sau đó dựa trên tích lũy nguồn lực và kinh nghiệm đầu tư mở rộng ra thị trường quốc tế. Mặt khác, trong nghiên cứu của Hélène Raymond (2010) cho thấy các SWF có thể ổn định thị trường tài chính và hỗ trợ phục hồi sau các cuộc khủng hoảng. Ví dụ, sau sự sụp đổ của Lehman Brothers vào ngày 16/09/2008, CIC đã can thiệp bằng cách thông qua công ty con là Huijin mua cổ phần của ba ngân hàng lớn của Trung Quốc, qua đó giúp chấm dứt suy thoái thị trường chứng khoán ở Trung Quốc chỉ trong hai tháng sau.

Có thể thấy, mô hình SWF mang lại nhiều lợi ích cho các quốc gia. Việt Nam trên cơ sở đó có thể tham khảo các mô hình SWF thành công trên thế giới để chuyển đổi và phát triển Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) ngày càng mạnh mẽ và hiệu quả, đóng góp tích cực vào sự phát triển bền vững của nền kinh tế quốc gia trong giai đoạn hội nhập và phát triển.

2. Mô hình và hoạt động của Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước trong thời gian qua

Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) được thành lập ngày 20/6/2005 theo Quyết định số 151/2005/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 01/8/2006, có vốn điều lệ ban đầu là 5.000 tỷ đồng, hiện nay là 50.000 tỷ đồng. SCIC hoạt động theo mô hình

doanh nghiệp thực hiện chức năng đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước, thay Nhà nước nắm giữ và quản lý phần vốn của Nhà nước tại các doanh nghiệp thông qua việc thực hiện vai trò cổ đông nhà nước. Mô hình hoạt động của SCIC tập trung vào việc đầu tư vào các lĩnh vực chiến lược của quốc gia như công nghiệp, hạ tầng, bất động sản... Hiện nay, SCIC đã đạt được nhiều kết quả khả quan, vốn nhà nước được bảo toàn và phát triển, các chỉ tiêu kinh doanh chủ yếu đều tăng trưởng liên tục, năm sau cao hơn năm trước.

Tính đến ngày 30/9/2024, danh mục đầu tư của SCIC còn 112 doanh nghiệp, với tổng vốn theo giá trị sổ sách là 53.306 tỷ đồng, trên tổng số vốn điều lệ là 182.891 tỷ đồng; giải ngân đầu tư với tổng số tiền 44.735 tỷ đồng, trong đó giải ngân 6.895 tỷ đồng đầu tư theo chỉ định của Chính phủ. Tổng doanh thu đạt 117.915 tỷ đồng, tổng lợi nhuận sau thuế đạt 94.496 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu (ROE) bình quân cả giai đoạn đạt 14,6%. Nhìn chung, trong quá trình thực hiện nhiệm vụ, SCIC đã tiếp nhận và đẩy nhanh tiến độ bán vốn nhà nước tại các doanh nghiệp mà nhà nước không cần nắm giữ; đồng thời đang trong quá trình tích tụ, tập trung vốn nhà nước để đầu tư vào các dự án có hiệu quả, các lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế, các ngành, lĩnh vực mà nhà nước cần nắm giữ chi phối. Vì vậy, vốn nhà nước được SCIC điều phối linh hoạt đã thật sự góp phần tăng cường vai trò chủ đạo, định hướng của Nhà nước trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam.

Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả nổi bật đạt được, công tác tổ chức và hoạt động của SCIC còn nhiều khó khăn, hạn chế, trong đó có cả nguyên nhân chủ quan và nguyên nhân khách quan như: việc tiếp nhận quyền đại diện chủ sở hữu VNN tại doanh nghiệp còn chậm, quy mô còn hạn chế; việc thực hiện vai trò đại diện chủ sở hữu của SCIC tại các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn do một số doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu của SCIC thấp, quy mô doanh nghiệp nhỏ, mặc dù SCIC đã thực hiện đầy đủ các quyền, trách nhiệm của cổ đông nhưng vẫn tiếp tục kinh doanh thua lỗ, thậm chí có doanh nghiệp lâm vào tình trạng giải thể, phá sản nhưng không thể hoàn tất các thủ tục giải thể, phá sản theo quy định.

Mặt khác, công tác bán vốn nhà nước, cổ phần hóa còn nhiều khó khăn do diễn biến không thuận lợi của thị trường chứng khoán thời gian gần đây và quy định chặt chẽ tại Nghị định số 32/2018/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 91/2015/NĐ-CP về đầu tư vốn Nhà nước vào doanh nghiệp; Nghị định số 126/2017/NĐ-CP quy định về chuyển doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước đầu tư 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần; cơ chế phân phối lợi nhuận còn gây khó khăn cho doanh nghiệp nhà nước nói chung và SCIC nói riêng trong việc tích lũy đủ nguồn lực để chuẩn bị triển khai các hoạt động đầu tư phát triển, đặc biệt trong trường hợp SCIC cần vốn cho hoạt động đầu tư có giá trị lớn; quy định về bảo toàn và phát triển vốn đầu tư chưa sát với thực tế. Theo quy định hiện hành, việc đánh giá hiệu quả được thực hiện căn cứ theo từng dự án cụ thể chứ không căn cứ vào tổng thể danh mục, trong khi theo kinh nghiệm nước ngoài, tại các SWF thành công như Temasek Holding việc đánh giá mức độ bảo toàn và phát triển vốn đầu tư được thực hiện trên cơ sở toàn bộ danh mục đầu tư... Để thực hiện vai trò của một mô hình SWF, cần được tháo gỡ những khó khăn, đồng thời đẩy mạnh hoạt động đầu tư kinh doanh vốn, tái cơ cấu danh mục quản lý của SCIC hiện nay không còn nhiều doanh nghiệp hoạt động hiệu quả.

3. Khuyến nghị xây dựng mô hình Quỹ đầu tư quốc gia của Việt Nam

Từ những phân tích về vai trò và tính hiệu quả của mô hình SWF tại một số quốc gia trên thế giới; đồng thời qua đánh giá những kết quả nổi bật của SCIC trong việc tiếp nhận và tái cơ cấu vốn nhà nước, có thể nghiên cứu để chuyển đổi cơ cấu tổ chức và hoạt động của SCIC sang mô hình SWF để giúp SCIC phát huy vai trò là tổ chức đầu tư của Nhà nước. Điều này cũng phù hợp với xu hướng chung ở mô hình SWF ở nhiều nước trên thế giới. Cụ thể trong thời gian đầu tích lũy nguồn lực và kinh nghiệm từ việc quản trị danh mục được nhà nước giao quản lý, sau đó cùng với việc thoái vốn sẽ chuyển hướng dần sang hoạt động đầu tư vào các công trình kết cấu hạ tầng trọng điểm, quan trọng quốc gia, bổ sung vốn điều lệ cho doanh nghiệp nhà nước then

chốt quốc gia; củng cố, phát triển một số tập đoàn kinh tế nhà nước có quy mô lớn...

Mục tiêu chiến lược phát triển đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2035 của SCIC là tiếp tục tập trung triển khai nhiệm vụ tiếp nhận, cổ phần hóa, tái cơ cấu, bán vốn tại các doanh nghiệp nhà nước không cần nắm giữ vốn, thực hiện tốt và có hiệu quả vai trò là định chế, công cụ của Chính phủ để hỗ trợ, thúc đẩy tiến trình cơ cấu lại, sắp xếp, đổi mới nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước. Củng cố SCIC để bảo đảm đủ các nguồn lực tài chính, quản trị để tập trung thực hiện nhiệm vụ đầu tư kinh doanh vốn, đầu tư và phát triển các dự án đầu tư có quy mô lớn, quan trọng, điều hành và định hướng phát triển các công ty con theo chiến lược phát triển của SCIC; hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả, góp phần hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế gắn với chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của đất nước theo từng giai đoạn. Thực hiện đầu tư kinh doanh vốn theo cơ chế thị trường và nhiệm vụ được Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ giao. Từng bước chuyển đổi mô hình hoạt động của SCIC theo mô hình tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, định hướng SCIC trở thành tổ chức đầu tư tài chính có quy mô vốn chủ sở hữu hàng đầu tại Việt Nam.

Để thực hiện các định hướng trên, cần tập trung xây dựng từ tổ chức, hoạt động cho đến hành lang pháp lý đặc thù để chuyển SCIC sang mô hình SWF, cụ thể: *một là*, cần nghiên cứu, xây dựng hệ thống văn bản pháp luật để phù hợp với tính đặc thù của mô hình SWF (không còn là mô hình doanh nghiệp nhà nước); đồng thời, tránh sự “xung đột” giữa các văn bản quy phạm pháp luật khi xếp SCIC vào chung với các doanh nghiệp nhà nước như hiện nay; *hai là*, SCIC được quy định cơ cấu tổ chức bộ máy tiên tiến theo mô hình quỹ đầu tư; bổ sung thêm các ủy ban chuyên môn giúp việc cho hội đồng thành viên với sự tham gia của các chuyên gia cao cấp về kinh tế, quản trị, đầu tư... trong và ngoài nước; *ba là*, đảm bảo số vốn cho SCIC hoạt động theo quy mô của SWF; *bốn là*, có cơ chế tài chính, đánh giá kết quả kinh doanh, xếp loại doanh nghiệp, tiền lương, tiền thưởng của người lao động và người quản lý phù hợp với mô hình SWF./.