



PHÁT TRIỂN QUỸ HƯU TRÍ TỰ NGUYỆN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THS. TRẦN NGUYỄN MINH HẢI

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (TTCK) VIỆT NAM TRẢI QUA HƠN 15 NĂM HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN, CHO ĐẾN NAY CHỈ MỚI THỰC HIỆN CHỦ YẾU VỚI VAI TRÒ LÀ KÊNH HUY ĐỘNG VỐN THÔNG QUA TIẾN TRÌNH CỔ PHẦN HÓA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NƯỚC (SSC, 2012). ĐỐI VỚI CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN TTCK VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2020, VIỆC PHÁT TRIỂN CÁC NHÀ ĐẦU TƯ CÓ TỔ CHỨC NHƯ QUỸ BẢO HIỂM, QUỸ HƯU TRÍ TỰ NGUYỆN VÀ PHÁT TRIỂN CÁC QUỸ NÀY TRỞ THÀNH NHÀ ĐẦU TƯ CHÍNH TRÊN TTCK LÀ MỘT TRONG NHỮNG GIẢI PHÁP QUAN TRỌNG NHẪM HOÀN THIỆN VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ (TPCP). KHI ĐÓ NGUỒN TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ HƯU TRÍ TỰ NGUYỆN SẼ TRỞ THÀNH NGUỒN TIỀN LỚN ĐẦU TƯ VÀO TPCP VÀ SẼ LÀM GIẢM BỚT TỶ TRỌNG ĐẦU TƯ VÀO TPCP CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI. VÌ THẾ, PHÁT TRIỂN QUỸ HƯU TRÍ TỰ NGUYỆN SẼ GIA TĂNG THÊM CƠ SỞ CÁC NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC, TẠO THÊM NGUỒN CẦU ĐÁNG KỂ ĐỐI VỚI CÁC SẢN PHẨM ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH. NHƯ VẬY, TRONG GIAI ĐOẠN HIỆN NAY TẠI VIỆT NAM, VIỆC PHÁT TRIỂN QUỸ HƯU TRÍ TỰ NGUYỆN CÓ MỐI QUAN HỆ MẬT THIẾT VỚI VIỆC THỨC ĐẨY VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ.

1. Khái niệm về quỹ hưu trí tự nguyện

Quỹ hưu trí công theo cơ chế thực thu thực chi (PAYG - Pay as you go)⁽¹⁾ là loại quỹ được vận hành theo mô hình tài chính có mức hưởng xác định (DB - defined benefit) và thuộc hệ thống hưu trí không được tài trợ (public unfunded pension system) nên phụ thuộc rất nhiều vào nguồn lực lao động mới gia nhập trên thị trường lao động chính thức và rủi ro trường thọ sau khi người lao động nghỉ hưu, điều này dẫn tới áp lực chi trả tài chính của quỹ hưu trí công PAYG. Trong mối tương quan đó, quỹ hưu trí tự nguyện là loại quỹ thuộc hệ thống hưu trí tư nhân được tài trợ (private funded pension system) và được vận hành theo mô hình tài

chính có mức đóng góp xác định (DC - defined contribution) làm chuyển giao rủi ro tài chính sang cho người lao động tham gia đóng góp vào quỹ, đồng thời chủ động hơn với vai trò nhà đầu tư tổ chức trên TTCK trong việc tìm kiếm các cơ hội sinh lời và phân tán rủi ro theo danh mục đầu tư của quỹ.

Hệ thống hưu trí ở mỗi quốc gia là rất khác nhau, nhưng thường có sự kết hợp hệ thống hưu trí công và hệ thống hưu trí được tài trợ. Trong đó, quỹ hưu trí tự nguyện chính là trụ cột III⁽²⁾ trong hệ thống hưu trí đa trụ cột được WB giới thiệu vào năm 1994 (WB, 1994; OECD, 2004; WB, 2008; OECD, 2011), bao gồm:

(i) Quỹ hưu trí nghề nghiệp do người sử dụng lao động tài trợ (pri-

vate occupational funded pension): Quỹ hưu trí tự nguyện có thể có sự đóng góp từ phía người sử dụng lao động và là dạng quỹ hưu trí theo hợp đồng được ký kết bởi công ty quản lý quỹ với người sử dụng lao động đứng ra đại diện cho những người lao động tham gia hợp đồng, nhưng người lao động có quyền không tham gia và không có nghĩa vụ bắt buộc phải tham gia dạng hợp đồng này

(ii) Quỹ hưu trí cá nhân do người tham gia đóng góp (private personal funded pension) theo mô hình DC: Quỹ hưu trí cá nhân tự nguyện được thành lập bởi các tổ chức tài chính (chẳng hạn như ngân hàng, công ty bảo hiểm nhân thọ) áp dụng cho tất cả các cá nhân, hoạt

động trong khuôn khổ hệ thống quy định của pháp luật và cơ quan quản lý giống như các quỹ đầu tư trên thị trường và được khuyến khích bởi chính sách ưu đãi về thuế của nhà nước

Mục đích của quỹ hưu trí tự nguyện là để cung cấp cho nhân viên và người lao động tự do, hoặc bên thụ hưởng của quỹ hưu trí tự nguyện các lợi ích về thu nhập hưu trí bổ sung thêm vào an sinh xã hội bắt buộc. Qua đó, quỹ hưu trí tự nguyện được xem như là một phương tiện đầu tư mang tính tập hợp được thành lập để thu thập và đầu tư các khoản đóng góp cho thu nhập hưu trí vào các loại tài sản nhằm tạo ra lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro đầu tư, từ đó làm gia tăng giá trị tài sản của quỹ để bảo đảm trách nhiệm chi trả cho các thành viên của quỹ.

Trong xu hướng cải cách hưu trí và tình trạng già hóa dân số theo thời gian, sự hiện diện của quỹ hưu trí tự nguyện thông qua ý tưởng về sự tích lũy tài sản của quỹ hưu trí tự nguyện đã tạo nên tác động mạnh mẽ đến việc khuyến khích gia tăng tổng tiết kiệm, phát triển thị trường vốn nội địa, từ đó phát triển kinh tế (Raddatz, C. E., & Schmukler, S. L., 2008).

2. Sự cần thiết phát triển quỹ hưu trí tự nguyện trên thị trường chứng khoán

Trong hệ thống tài chính của bất cứ một quốc gia nào, hoạt động của TTCK luôn gắn kết mật thiết với hoạt động của các trung gian tài chính. Vì vậy, phát triển quỹ hưu trí tự nguyện trên TTCK trở thành xu thế khách quan trong quá trình phát triển hoạt động tài chính của các quốc gia nhằm hướng tới:

Gia tăng tổng tiết kiệm đáp ứng nhu cầu xã hội và yêu cầu của thị trường

Bên cạnh vai trò quan trọng trong hệ thống an sinh xã hội của các quốc gia, các quỹ hưu trí tự nguyện còn là thành phần quan trọng tham gia trên TTCK trong việc tạo nguồn vốn cho những người/tổ chức có nhu cầu như các doanh nghiệp, các hộ gia đình và chính phủ dưới dạng các khoản đầu tư hoặc tiêu dùng (Davis E. P., 1998). Theo

đó, quỹ hưu trí tự nguyện là tổ chức tập hợp đồng tiết kiệm, đóng vai trò trung gian tài chính trên TTCK, tham gia trong quá trình vận động và phát triển của TTCK, làm cầu nối giữa cung và cầu về vốn trên TTCK (Mishkin, F. S., 2012).

Trong vai trò nhà đầu tư có tổ chức, các quỹ hưu trí tự nguyện tiến hành tập hợp và đầu tư các khoản đóng góp của người sử dụng lao động và người lao động để phục vụ cho các lợi ích khi nghỉ hưu của người lao động. Do đó, các quỹ hưu trí tự nguyện cho phép các cá nhân tích lũy các khoản tiết kiệm của mình trong suốt thời gian làm việc nhằm đảm bảo cho những nhu cầu tiêu dùng khi về hưu dưới dạng chi trả một khoản tiền trọn gói, hoặc những khoản tiền cố định hàng tháng.

Phát triển cơ sở nhà đầu tư tổ chức trên thị trường chứng khoán

Quỹ hưu trí tự nguyện có đầy đủ các đặc điểm của nhà đầu tư có tổ chức, bao gồm: (i) tập hợp rủi ro cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ, cung cấp các giải pháp phòng ngừa rủi ro tốt hơn cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ; (ii) lợi thế về đa dạng hóa đầu tư, bằng cách nắm giữ nhiều loại tài sản khác nhau (cả cổ phiếu, trái phiếu và các tài sản khác), cả tài sản trong nước và tài sản nước ngoài; (iii) thanh khoản tốt hơn, đồng thời tăng cường thanh khoản cho thị trường; (iv) Khả năng thu nhận và xử lý thông tin tốt hơn so với các nhà đầu tư cá nhân, nhỏ lẻ trên thị trường; (v) lợi thế quy mô nhờ lượng vốn lớn, giao dịch lớn, do đó, chi phí cho mỗi nhà đầu tư thấp hơn. Quỹ hưu trí tự nguyện được điều hành và hoạt động hiệu quả, phát triển nghiệp vụ quản lý gia sản, hướng tới mục tiêu tối đa hóa giá trị tài sản của quỹ, thông qua đó gia tăng tỷ lệ thay thế của thu nhập hưu trí của các cá nhân tham gia đóng góp so với thu nhập khi họ còn làm việc (Hryckiewicz, A., 2009; Sun, S., & Hu, J., 2014).

Cung ứng nguồn vốn ổn định và dài hạn trên thị trường chứng khoán

Trong vai trò là nhà đầu tư tổ chức, quỹ hưu trí tự nguyện có động lực để đầu tư nhiều hơn vào các tài

sản kém thanh khoản (illiquidity) và dài hạn nhưng mang lại lợi tức cao hơn, và do đó cung cấp một nguồn cung vốn lâu dài của quỹ vào các thị trường vốn thông qua việc tích lũy tài sản và tính chất dài hạn của các nghĩa vụ nợ, hướng tới đổi mới tài chính, cải tiến trong các quy định về tài chính và quản trị doanh nghiệp, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng của TTCK, từ đó cải thiện tổng thể hiệu quả thị trường tài chính và minh bạch, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong dài hạn (Davis, E. P., & Hu, Y. W., 2005; Davis E. P., 2005; Kim, H. S., 2010).

Tăng cường chiều sâu và tính thanh khoản của thị trường chứng khoán

Các quỹ hưu trí tự nguyện góp phần thúc đẩy tính hiệu quả của thị trường bằng cách tác động vào cấu trúc của TTCK nhờ nhu cầu về thanh khoản và những giao dịch quy mô lớn. Quỹ hưu trí tự nguyện còn tạo thanh khoản cho thị trường thông qua các hoạt động giao dịch thường xuyên với khối lượng lớn và phòng ngừa rủi ro của mình, từ đó giúp tăng cường tính hiệu quả của thị trường, giảm chi phí vốn và giảm tính phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng trong việc tạo thanh khoản cho thị trường (Davis E. P., 1998; Meng, C., & Pfau, W. D., 2010; Liang, R., & Bing, L., 2010).

Ở góc độ tài chính cộng sinh (symbiotic finance), Vittas, D. (2000) thừa nhận vai trò của quỹ hưu trí tự nguyện trong việc tương hỗ và tăng cường sự hiện diện của nhiều yếu tố quan trọng của hệ thống tài chính hiện đại. Theo đó, quỹ hưu trí tự nguyện hỗ trợ sự phát triển của hoạt động bao thanh toán, hoạt động cho thuê tài chính, các công ty đầu tư vốn mạo hiểm, tài trợ mới và mở rộng các công ty nhỏ.

3. Triển vọng phát triển quỹ hưu trí trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Phát triển các chương trình/kế hoạch hưu trí tự nguyện tại Việt Nam

Đối với các chương trình/kế hoạch hưu trí tự nguyện tại Việt Nam hiện nay được thực hiện theo quy định của chính phủ thông qua các

sản phẩm bảo hiểm hưu trí tự nguyện (niên kim) do các công ty bảo hiểm nhân thọ cung cấp. Mục đích hướng đến việc hoàn thiện thêm cho bảo hiểm hưu trí bắt buộc, nhằm góp phần tạo nên một hệ thống an sinh xã hội tương đối toàn diện, đầy đủ, đa dạng, đáp ứng cơ bản nhu cầu bảo hiểm hưu trí của người lao động thuộc mọi thành phần kinh tế. Đồng thời, nguồn vốn lớn và dài hạn sẽ được tập hợp thông qua việc huy động nguồn phí bảo hiểm từ người lao động và chủ sử dụng lao động, từ đó thúc đẩy đầu tư, tăng trưởng kinh tế - xã hội.

Bảng 1 liệt kê 6 công ty trong 18 công ty bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam có đủ điều kiện triển khai bảo hiểm hưu trí tự nguyện theo luật định. Dai-ichi Life Việt Nam là công ty bảo hiểm nhân thọ đã đưa ra sản phẩm Bảo hiểm hưu trí tự nguyện đầu tiên trên thị trường từ ngày 15/10/2013. Sau đó, Manulife, AIA Việt Nam và PVI Sunlife cũng công bố đưa sản phẩm bảo hiểm hưu trí tự nguyện ra thị trường. Dai-ichi Life VN và Bảo Việt nhân thọ phát triển dòng sản phẩm hưu trí tự nguyện dành cho nhóm lẫn cả nhân có thể tham gia. 4 công ty bảo hiểm nhân thọ gồm Manulife, PVI Sunlife, AIA VN tập trung triển khai dòng sản phẩm bảo hiểm hưu trí dành cho nhóm người lao động làm việc tại doanh nghiệp, riêng Prudential VN phát triển dòng sản phẩm bảo hiểm hưu trí dành cho cá nhân. Sau 2 năm triển khai nghiệp vụ bảo hiểm hưu trí tự nguyện, kết quả tăng trưởng của bảo hiểm hưu trí tự nguyện khá ấn tượng trong thời gian ngắn và cho thấy tiềm năng phát triển khả quan của bảo hiểm hưu trí tự nguyện và quỹ hưu trí tự nguyện trong tương lai tại Việt Nam.

Hoạt động quỹ hưu trí tự nguyện tại Việt Nam

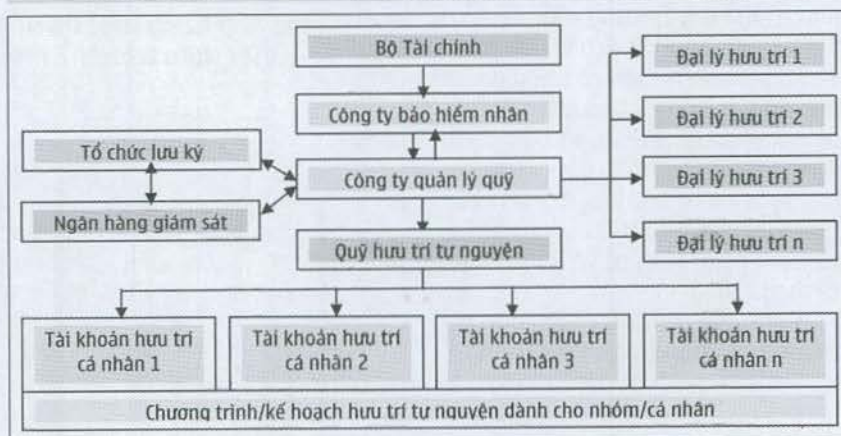
Quỹ hưu trí tự nguyện hoạt động tại Việt Nam được quản lý bởi công ty quản lý quỹ được ủy thác hoặc được thuê bởi công ty bảo hiểm nhân thọ dưới sự giám sát của cơ quan quản lý là Bộ Tài chính thông qua các quy định nhằm đảm bảo tính an toàn và thận trọng trong hoạt động của quỹ để bảo vệ quyền

Bảng 1 Các công ty bảo hiểm nhân thọ đủ điều kiện triển khai sản phẩm bảo hiểm hưu trí tại Việt Nam

STT	Công ty bảo hiểm nhân thọ	Sản phẩm bảo hiểm hưu trí		Năm công bố
		Dành cho Doanh nghiệp	Dành cho Cá nhân	
1	Dai-ichi Life VN	Hung nghiệp hưu trí	An nhân hưu trí	2013
2	Manulife	Manulife - Điểm tựa hưu trí		2013
3	PVI Sunlife	Hưu trí PVI Sunlife		2013
4	AIA VN	An nghiệp hưu trí		2014
5	Prudential VN		Phú - An thịnh hưu trí	2015
6	Bảo Việt Nhân thọ	Hưu trí vững nghiệp	Hưu trí An Khang	2015

Nguồn: Tổng hợp

Hình 1 Cơ chế hoạt động của quỹ hưu trí tự nguyện tại Việt Nam



Nguồn: Tổng hợp từ thông tư 115/2013/TT-BTC.

lợi của khách hàng. Công ty quản lý quỹ dạng mới, quản lý tách biệt các tài sản đầu tư từ quỹ hưu trí tự nguyện của công ty bảo hiểm với các quỹ khác của công ty bảo hiểm và của các khách hàng khác.

Hoạt động của các quỹ hưu trí tự nguyện tại Việt Nam hiện nay vẫn còn ở giai đoạn ban đầu, do đó thông tin số liệu còn hạn chế trên thị trường. Tài sản của quỹ hưu trí tự nguyện hoạt động tại Việt Nam bao gồm tài sản hình thành từ (i) nguồn phí bảo hiểm, (ii) nguồn đóng góp của công ty bảo hiểm nhân thọ theo quy định của pháp luật và (iii) tài sản hình thành từ lợi nhuận đầu tư của các nguồn trên. Hiện tại, do các quỹ hưu trí tự nguyện tại Việt Nam trực thuộc và được quản lý bởi các công ty bảo hiểm nhân thọ, do đó cơ cấu danh mục đầu tư của quỹ hưu trí tự

nguyện cũng mang tính chất an toàn và tập trung chủ yếu vào tiền gửi tại các tổ chức tín dụng và trái phiếu chính phủ theo quy định về tỷ trọng phân bổ tài sản.

Doanh thu trong kỳ của các quỹ hưu trí tự nguyện trên thị trường hiện nay chủ yếu đến từ (i) nguồn phí bảo hiểm niên kim và (ii) nguồn lãi từ các khoản đầu tư, bao gồm đầu tư vào tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn, trái phiếu và cổ phiếu theo quy định. Chi phí trong kỳ của các quỹ hưu trí tự nguyện được ghi nhận phát sinh dựa trên cơ sở dồn tích, chủ yếu bao gồm các loại phí như sau (i) phí ban đầu; (ii) phí bảo hiểm rủi ro; (iii) phí quản lý hợp đồng bảo hiểm; (iv) phí quản lý quỹ; (v) phí chuyển giao tài khoản hưu trí; (vi) chi trích lập dự phòng nghiệp vụ và (vii) chi phân bổ cho phần tương

ứng của doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ trong quỹ.

Quỹ hưu trí tự nguyện được đầu tư một cách chuyên nghiệp để có thể mang lại hiệu quả đầu tư trong dài hạn với chiến lược đầu tư an toàn, thận trọng. Theo đó, lãi suất đầu tư được các quỹ bảo hiểm hưu trí tự nguyện công bố công khai qua hàng tuần, được ghi nhận theo giá trị danh nghĩa và có sự điều chỉnh phù hợp với định hướng đầu tư của quỹ trước tình hình chung của nền kinh tế. Khi tiến hành hoạt động đầu tư của quỹ, do lãi suất đầu tư thực tế có thể biến động so với lãi suất đầu tư công bố tùy theo mức độ thuận lợi của thị trường, từ đó dẫn tới lãi suất tích lũy vào giá trị tài khoản có thể tăng hoặc giảm. Tuy nhiên, các quỹ hưu trí tự nguyện cũng công khai cụ thể lãi suất cam kết tích lũy tối thiểu vào tài khoản hưu trí cá nhân nhằm bảo đảm quyền lợi bảo hiểm hưu trí tự nguyện của bên mua bảo hiểm theo luật định. Hoạt động của các quỹ hưu trí tự nguyện tuy vẫn còn mới mẻ nhưng có triển vọng lớn lao về tiềm năng kinh tế và lợi ích kinh tế theo thời gian.

Đánh giá mức độ phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ quốc gia được đánh giá có nền kinh tế phát triển dựa vào các yếu tố cơ bản trong giai đoạn 2008 - 2014, đến 2015 chỉ số năng lực cạnh tranh toàn cầu năm của Việt Nam được đánh giá ở mức xếp hạng 56 so với 140 nền kinh tế trên thế giới (WEF, 2008 - 2016). Điều này đã ghi nhận nền kinh tế Việt Nam đang ở bước chuyển tiếp sang giai đoạn phát triển dựa trên tính hiệu quả. Trong đó, mức độ phát triển thị trường tài chính Việt Nam nói chung, TTCK Việt Nam nói riêng dù vẫn còn xếp hạng thấp ở mức 84/140 nhưng đã có những cải thiện đáng kể.

Hình 2 cho thấy mức độ phát triển TTCK Việt Nam được đánh giá cao ở các chỉ tiêu về (i) mức độ dễ dàng huy động vốn thông qua thị trường cổ phiếu (xếp thứ 48/140); (ii) mức độ hiện hữu nguồn vốn đầu tư mạo hiểm trên thị trường (xếp thứ 46/140); và (iii) mức độ bảo vệ các quyền hợp pháp theo pháp luật (xếp thứ 24/140). Tuy nhiên, các chỉ

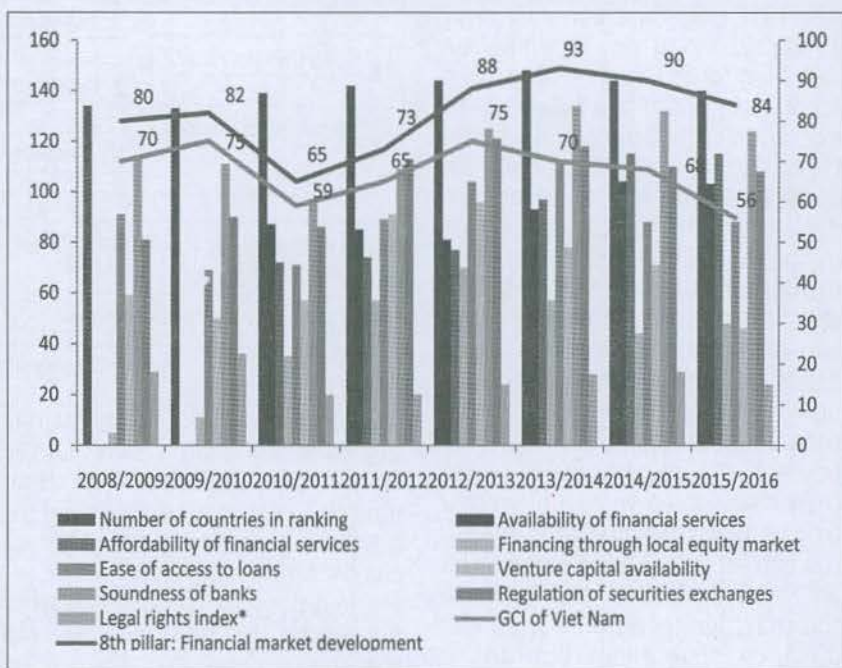
Bảng 2 Tỷ suất sinh lời của các quỹ hưu trí tự nguyện tại Việt Nam giai đoạn 2013 - 2015 (Đvt: %/năm)

STT	Công ty bảo hiểm nhân thọ	Năm 2013		Năm 2014		Năm 2015	
		(i)	(ii)	(i)	(ii)	(i)	(ii)
1	Dai-ichi Life VN	10.75%	8.78%	10.49%	8.98%	8.55%	8.06%
2	Manulife	n/a	4%*	n/a	4%*	7.12%	4%*
3	PVI Sunlife	n/a	n/a	5.89%	8 %	7.32%	7.51%
4	AIA VN			8.13%	6%	8.12%	5.5%
5	Prudential VN					3.55%	4%
6	Bảo Việt Nhân thọ					n/a	n/a

(i) Lãi suất đầu tư thực tế
 (ii) Lãi suất thanh toán cho bên mua bảo hiểm
 * Lãi suất cam kết chi trả (lãi suất tích lũy tối thiểu vào tài khoản cho bên mua).

Nguồn: Tổng hợp

Hình 2 Xếp hạng mức độ phát triển của thị trường tài chính Việt Nam trên thế giới qua các năm 2008 - 2015



Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ WEF (2008 - 2015)

tiêu về (i) các quy chế hoạt động giao dịch và giám sát trên TTCK chưa thực sự hiệu quả (xếp thứ 108/140); (ii) mức độ đa dạng và phong phú của các sản phẩm dịch vụ tài chính vẫn còn thấp (xếp thứ 103/140); (iii) ạnh cạnh tranh giữa các tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính trên thị trường được đánh giá thấp nên các dịch vụ tài chính được cung cấp trên thị trường vẫn còn có mức chi phí

cao (xếp thứ 115/140).

Như vậy, TTCK Việt Nam, trải qua hơn 15 năm trưởng thành và phát triển, đã sẵn sàng để hình thành và phát triển quỹ hưu trí tự nguyện. Việc phát triển quỹ hưu trí tự nguyện trên TTCK Việt Nam là hết sức cần thiết để phát huy vai trò tích cực nhà đầu tư tổ chức của loại hình này đối với sự phát triển của TTCK Việt Nam.

4. Những thách thức đối với

phát triển quỹ hưu trí tự nguyện trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Phát triển quỹ hưu trí tự nguyện trên TTCK Việt Nam cần phải vượt qua những thách thức để có thể phát huy hiệu quả vai trò của mình. Cụ thể như sau:

Yếu tố lạm phát và tính ổn định của kinh tế vĩ mô

Mặc dù tốc độ tăng trưởng GDP ổn định qua các năm gần đây song tình hình tỷ lệ lạm phát cơ bản của Việt Nam biến động thăng trầm qua các năm và Việt Nam vẫn là một quốc gia có thu nhập bình quân của mỗi người dân còn thấp so với các nền kinh tế trong khu vực và trên thế giới. Chính vì vậy, việc ổn định kinh tế vĩ mô, duy trì tăng trưởng kinh tế với lạm phát thấp là điều cần thiết và cũng là thách thức đối với Việt Nam để tạo môi trường hoạt động hiệu quả cho TTCK cũng như các nhà đầu tư tham gia trên thị trường, đặc biệt trong bối cảnh hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế.

Hiện đại hóa cơ sở hạ tầng của thị trường chứng khoán

Việc hiện đại hóa cơ sở hạ tầng TTCK không chỉ bao gồm sự phát triển của ngành quản lý tài sản mà còn là phải giới thiệu được các thỏa thuận giao dịch hiện đại và kỹ thuật đầu tư tinh vi; có hệ thống thanh toán bù trừ đáng tin cậy và hiệu quả, bao gồm một trung tâm lưu ký hoạt động tốt; có hệ thống thanh toán liên ngân hàng có giá trị lớn hiệu quả và mạnh mẽ, bao gồm cả một cơ sở hạ tầng vận hành mạnh mẽ và đáng tin cậy; và có một hệ thống ngân hàng vững chắc. Như vậy, song song với việc phát triển quỹ hưu trí tự nguyện, các giải pháp hiện đại hóa cơ sở TTCK cần được triển khai thực hiện đồng bộ và toàn diện.

Quy định pháp lý về hoạt động đầu tư và phân bổ tài sản

Khung pháp lý đóng vai trò quan trọng trong việc xác định khuôn khổ các nguyên tắc hoạt động theo pháp luật đối với các tổ chức đầu tư trên thị trường. Tại Việt Nam hiện nay, dự thảo Nghị định về quy định quỹ hưu trí tự nguyện đã được Bộ Tài chính đề xuất trình Chính phủ, hiện vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện,

nên việc dự thảo Nghị định này cần được đẩy nhanh tiến độ sẽ hoàn thiện khung pháp lý quy định về hoạt động của quỹ hưu trí tự nguyện trên TTCK Việt Nam.

Đối với TTCK Việt Nam, nếu quá trình tư nhân hóa các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước và niêm yết trên TTCK sẽ góp phần tạo độ sâu của TTCK thì việc tập trung vào các quy định bảo đảm quyền tài sản (tính vẹn toàn của tài sản) và tính thanh khoản của TTCK là cần thiết nhằm thu hút mối quan tâm đầu tư từ quỹ hưu trí tự nguyện, đặc biệt là từ các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

Chế độ thuế

Về khía cạnh thuế, không giống như các loại hình đầu tư tổ chức khác như quỹ bảo hiểm của công ty bảo hiểm và quỹ tương hỗ (mutual funds), quỹ hưu trí tự nguyện được hưởng lợi từ việc hoãn thuế (liên quan đến chế độ thuế⁽³⁾ áp dụng đối với (i) sự đóng góp cũng như (ii) lãi và lợi vốn được tích lũy, (iii) thu nhập hưu trí được nhận vào thời điểm nghỉ hưu). Việc hưởng lợi từ ưu đãi thuế cho phép quỹ hưu trí tự nguyện có lợi thế trong việc thu hút người lao động tham gia vào các hợp đồng thu nhập hưu trí, đồng thời sử dụng tối đa được nguồn tài trợ cho việc đầu tư nhằm gia tăng tối đa giá trị tài sản của quỹ. Do đó, để quỹ hưu trí tự nguyện phát triển thì cần phải có những ưu đãi về chính sách thuế (thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân).

5. Kết luận

Tóm lại, TTCK Việt Nam vẫn còn là một thị trường non trẻ với quy mô vốn hóa thị trường trung bình còn thấp, sản phẩm tài chính chưa đa dạng, chi phí giao dịch cao ... nhưng không ngừng nỗ lực cải tiến và hoàn thiện để trở thành kênh huy động vốn quan trọng đối với nền kinh tế và còn chứa đựng nhiều tiềm năng và triển vọng cần được khai thác. Việc phát triển quỹ hưu trí tự nguyện sẽ gia tăng thêm cơ sở các nhà đầu tư tổ chức, thúc đẩy và phát triển TTCK, đặc biệt là thị trường trái phiếu nhằm góp phần phát huy tối đa vai trò của TTCK và tăng trưởng kinh tế

CHÚ THÍCH:

1. Thuộc hệ thống hưu trí công theo cơ chế thực thu thực chi PAYG (Pay as you go) do trong cơ cấu quỹ này không có nguồn dành riêng để chi trả cho thế hệ hưu trí trong tương lai.

2. WB đã và đang nỗ lực quảng bá, hỗ trợ nhiều quốc gia cải cách hệ thống an sinh xã hội, cải cách hệ thống hưu trí của quốc gia mình theo hướng dựa trên tối thiểu ba trụ cột căn bản, bao gồm quỹ hưu trí bắt buộc (trụ cột I), quỹ hưu trí bổ sung (trụ cột II) và quỹ hưu trí tự nguyện (trụ cột III).

3. EET: miễn thuế cho (i) khoản đóng góp, miễn thuế cho (ii) lãi và lợi vốn được tích lũy, tính thuế trên (iii) thu nhập hưu trí - ETE: miễn thuế cho (i), tính thuế trên (ii), miễn thuế cho (iii) - TEE: tính thuế trên (i), miễn thuế cho (ii), miễn thuế cho (iii).

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Davis, E. P. (1998). *Pension funds: retirement-income security and capital markets: an international perspective.*
- Davis, E. P. (2005). *The role of pension funds as institutional investors in emerging markets*
- Davis, E. P., & Hu, Y. W. (2005). *Is there a link between pension-fund assets and economic growth? - A cross-country study.*
- Hryckiewicz, A. (2009). *Pension Reform, Institutional Investors' Growth and Stock Market Development in the Developing Countries? Does it Function?*
- Kim, H. S. (2010). *Spillover effects of pension funds on capital markets: the mechanisms and preconditions.* Bank of Korea.
- Liang, R., & Bing, L. (2010). *Management of UK pension funds and financial market development: 1970-2008.*
- Meng, C., & Pfau, W. D. (2010). *The role of pension funds in capital market development.*
- Mishkin, F. S. (2012). *Economics of Money, Banking, and Financial Markets. The 10th Edition.*
- OECD (2004). *Private Pensions Series Pension Reform in the Baltic Countries.*
- OECD (2011). *Chile review of the private pension fund.*
- Raddatz, C. E., & Schmukler, S. L. (2008). *Pension funds and capital market development.*
- Sun, S., & Hu, J. (2014). *The Impact of Pension Systems on Financial Development: An Empirical Study.*
- Vittas, D. (2000). *Pension Reform and Capital Market Development: "Feasibility" and "Impact" Preconditions.*
- WB (1994). *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth (English).*
- WB (2008). *The World Bank pension conceptual framework. World Bank pension reform primer series.*
- WEF (2008 - 2016). *Global Competitiveness Report 2008 - 2016.*