

Thực tế cho thấy, nợ không được quản lý tốt về quy mô, thời hạn thanh toán, cơ cấu tiền tệ và lãi suất, cùng với việc buông lỏng kiểm soát các khoản nợ bất thường và không cân đối nguồn chi trả là một trong những nguyên nhân quan trọng đưa đến khủng hoảng kinh tế tại nhiều nước. Trong cơ cấu nợ của một quốc gia, nợ công thường là danh mục nợ lớn nhất. Đây là một cơ cấu tài chính rất phức tạp, chứa đựng nhiều rủi ro tiềm năng cho bảng cân đối tài sản của chính phủ, cũng như sự ổn định tài chính trong nước, đặc biệt là trong bối cảnh hội nhập quốc tế. Do vậy, quản lý nợ quốc gia nói chung và quản lý nợ công nói riêng hiện được nhiều quốc gia rất quan tâm. Tuy nhiên, ở VN, do nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi, việc thiết lập và vận hành khuôn khổ quản lý nợ công của Chính phủ chưa được giải quyết thỏa đáng cả về lý luận lẫn thực tiễn.

1. Xác định phạm vi nợ công

Nợ công là gì? Việc đưa ra định nghĩa nợ công một cách chính xác có ý nghĩa vô cùng quan trọng không chỉ đối với chính phủ, những nhà tài trợ quốc tế mà còn cả đối với công chúng – người đóng thuế cho chính phủ để trả các khoản nợ công.

Hiện có nhiều quan điểm khác nhau về xác định nợ công. Các sách giáo khoa về kinh tế học, cũng như Michael Parkin, giáo sư Trường quản lý nhà nước Kenedy thuộc Đại học Harvard, đều cho rằng nợ công là nợ của chính phủ. Nợ của chính phủ là tổng số tiền chính phủ đã vay mượn từ các hộ gia đình, các doanh nghiệp trong nước và từ các chủ thể khác ở nước ngoài. Nó chính là lượng tích lũy của tất cả các khoản thâm hụt ngân sách trong quá khứ trừ đi tất cả những khoản thặng dư ngân sách trong quá khứ (Nợ của chính quyền = Tổng thâm hụt NSNN tích lũy – Tổng thặng dư NSNN tích lũy). Trong đó, Cán cân ngân sách = Tổng thu thuế – Tổng chi tiêu về: mua sắm hàng hóa dịch vụ, chi trả chuyển giao và trả lãi vay. Như vậy, khái niệm này đứng trên giác độ chủ thể đi vay và mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách nhà

Quản lý nợ công nhìn từ góc độ lý luận

Thạc sĩ BÙI THỊ MAI HOÀI



Ảnh Hòa Tấn

nước với nợ công để xem xét vấn đề. Với cách nhìn này, chúng ta thấy rõ rằng NSNN càng thâm hụt, nợ công sẽ càng gia tăng. Tuy nhiên, đứng trên giác độ nghĩa vụ chi trả thì khái niệm này chưa bao quát được những khoản nợ do các chủ thể khác vay nhưng được chính phủ bảo lãnh thanh toán. Ở khía cạnh này, theo chúng tôi, lại rất cần thiết khi bàn đến quản lý nợ công, đặc biệt là đối với thực tiễn của VN: Các doanh nghiệp VN khó có khả năng vay nước ngoài nếu không được Chính phủ bảo lãnh.

Hoặc, theo định nghĩa được đăng tải trên các trang web www.cia.gov; www.ofina.gov; www.wordnet.princeton.edu; www.enwikipedia.org..., nợ công là số tiền mà chính quyền ở tất cả các cấp (trung ương, liên bang, địa phương...) nợ các chủ thể khác. Khái niệm này còn khá là khái quát, và cũng chưa làm rõ: các khoản nợ của các doanh nghiệp thuộc khu vực công

và tư, mà được chính quyền bảo lãnh, có được xem là nợ công hay không? Sau hậu quả cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, các nền kinh tế đều có chung quan điểm, nợ công bao gồm các khoản nợ trực tiếp của chính phủ, các khoản nợ bảo lãnh và không bảo lãnh của các đơn vị công và các khoản bảo lãnh ngầm định khác.

Trong một định nghĩa khác, (Government Finance Statistics, IMF, 2002), IMF chia khu vực công ra thành khu vực công tài chính và khu vực công phi tài chính.

- Khu vực công tài chính bao gồm các định chế tiền tệ và phi tiền tệ công. Những định chế tiền tệ công bao gồm ngân hàng trung ương, các ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước; những định chế tài chính phi tiền tệ công bao gồm các định chế tài chính phi tiền gửi thuộc sở hữu nhà nước.

- Khu vực công phi tài chính bao gồm chính quyền trung ương, chính

quyền địa phương và các doanh nghiệp nhà nước phi tài chính.

Với sự phân chia khu vực công theo cách thức như vậy, nhưng đôi lúc trên thực tế, chỉ có số liệu nợ của khu vực công phi tài chính và nợ của khu vực công tài chính mà được chính phủ bảo lãnh mới được tính vào nợ công. Điều này làm cho tổng số nợ của khu vực công như định nghĩa của IMF sẽ không đầy đủ do loại trừ nợ của ngân hàng trung ương và những khoản nợ không được bảo lãnh của các định chế tài chính tiền gửi và phi tiền gửi thuộc khu vực công.

Theo định nghĩa của WB, nợ công là nghĩa vụ nợ của khu vực công, bao gồm các nghĩa vụ nợ của:

- Chính phủ trung ương và các bộ;
- Các cấp chính quyền địa phương;
- Các thể chế độc lập, nhưng nguồn vốn hoạt động của nó do NSNN quyết định (trên 50% vốn thuộc sở hữu nhà nước) và trong trường hợp vỡ nợ nhà nước phải trả nợ thay cho thể chế đó;
- Ngân hàng trung ương.

Theo chúng tôi, đây là thước đo toàn diện nhất, cả WB và IMF đều khuyến cáo các nước cần hướng tới xem xét tính toàn diện trong quản lý nợ công.

Từ những phân tích trên và vì tầm quan trọng của việc xác định nợ công, theo chúng tôi, khi đưa ra khái niệm nợ công cần đáp ứng các yêu cầu sau:

- Tính chính xác nhằm tránh sự mơ hồ và tranh cãi về việc đưa vào hoặc loại trừ những khoản mục đặc biệt.
- Tính rõ ràng giúp cho người sử dụng hiểu và phân tích bảng báo cáo nợ công.
- Tính thống nhất về số liệu thống kê và ghi chép kế toán từ năm này sang năm khác và giữa các quốc gia để so sánh và đánh giá.
- Tính toàn diện: đảm bảo tất cả các khoản nợ đặc thù được kiểm soát và quản lý.
- Tính thích hợp: việc đưa vào hay loại trừ một khoản nào đó trong nợ công cần phải dựa vào mục tiêu quản lý nợ công.

Việc xác định khái niệm nợ công còn tùy thuộc mục đích sử dụng báo cáo nợ công. Những định nghĩa khác nhau của nợ công được sử dụng cho các mục đích khác nhau. Chẳng hạn, báo cáo nợ công phục vụ cho phân tích kinh tế vĩ mô và xác định nghĩa vụ thanh toán cuối cùng thì nợ công là toàn bộ nợ của khu vực công. Còn nếu báo cáo nợ công được sử dụng để minh chứng tính trách nhiệm về quản lý NSNN của chính phủ trước quốc hội thì định nghĩa nợ công sẽ hẹp hơn, chỉ bao gồm các khoản nợ của các cấp chính quyền. Tùy thuộc vào các mục đích sử dụng báo cáo nợ công, một định nghĩa nợ công thích hợp có thể bao gồm các yếu tố như sau:

+ Chủ thể vay nợ: Là những chủ thể thuộc khu vực công. Khu vực công được xác định là toàn bộ hoạt động của các cấp chính quyền (trung ương và địa phương), của ngân hàng trung ương và các doanh nghiệp nhà nước.

+ Nghĩa vụ thanh toán cuối cùng: Tiêu thức này cho thấy ngay cả những khoản nợ do các chủ thể ngoài khu vực công vay, nhưng nếu được chính phủ bảo lãnh thanh toán thì vẫn thuộc phạm vi quản lý nợ công.

2. Tiếp cận khuôn khổ quản lý nợ công

Quản lý nợ công là một tiến trình lập và thực hiện chiến lược quản lý nợ của một quốc gia nhằm tạo được lượng vốn theo yêu cầu, đạt được các mục tiêu về rủi ro và chi phí cũng như các mục tiêu khác mà nhà nước đặt ra. Trong khuôn khổ kinh tế vĩ mô, vấn đề quan trọng nhất của quản lý nợ công là chính phủ phải đảm bảo quy mô và tốc độ tăng trưởng của nợ công phải bền vững, có khả năng thanh toán trong nhiều tình huống khác nhau mà vẫn đáp ứng được các mục tiêu về rủi ro và chi phí.

2.1. Xác lập mục tiêu quản lý nợ công và sự phối hợp giữa các chính sách:

- Xác lập mục tiêu quản lý nợ công

Xác lập mục tiêu quản lý nợ công là một trong những nội dung quan trọng của khuôn khổ quản lý nợ công vì nó sẽ định hướng cho hoạt

động quản lý, tạo cơ sở để phối hợp chính sách quản lý nợ công với chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ.

Theo kinh nghiệm của các nước trong tổ chức OECD, có 4 mục tiêu mà quản lý nợ công cần phải đạt được:

- Đảm bảo nguồn lực tài trợ nhu cầu vốn của chính phủ.
- Giảm thiểu chi phí vay nợ.
- Kiểm soát rủi ro ở mức chấp nhận được.
- Hỗ trợ phát triển thị trường tài chính trong nước.

Thật ra, cùng một lúc khó mà đạt được tất cả các mục tiêu quản lý nợ công đối với mọi nền kinh tế. Các nền kinh tế phát triển, do đã tiếp cận và hội nhập hoàn toàn vào thị trường vốn quốc tế, thị trường vốn nội địa phát triển ở trình độ cao, nên 4 mục tiêu trên là có khả năng đạt được. Còn đối với các nền kinh tế đang phát triển, tùy theo trình độ phát triển kinh tế và mức độ hội nhập kinh tế quốc tế mà chính phủ có thể lựa chọn các mục tiêu quản lý nợ công cho thích hợp. Chẳng hạn, ở giai đoạn đầu chuyển đổi kinh tế thì mục tiêu ưu tiên hàng đầu là tìm kiếm và huy động các nguồn lực tài chính để thỏa mãn nhu cầu vốn của khu vực công ở mức chi phí thấp nhất. Khi tiếp cận thị trường vốn quốc tế, mục tiêu cần phải tập trung là quản lý rủi ro. Đến khi thực hiện chính sách tự do hóa tài chính, thì mục tiêu ưu tiên lúc này là tăng cường và phát triển độ sâu thị trường vốn trong nước để tạo nên sự ổn định và phát triển bền vững.

- Sự phối hợp giữa chính sách quản lý nợ công với chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ

Giữa bộ phận quản lý nợ công, cơ quan tài chính và ngân hàng trung ương nên có sự hợp tác và chia sẻ với nhau về mục tiêu quản lý nợ, chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong sự tương tác lẫn nhau giữa các công cụ chính sách. Ba bộ phận chính sách cần tăng cường hỗ trợ lẫn nhau để giảm rủi ro trong cấu trúc lãi suất dài hạn. Ngân hàng trung ương cần nắm rõ thông tin về mức độ ảnh hưởng của nợ công đến việc thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ. Vay nợ có giới hạn và thực hiện

chính sách quản lý rủi ro nợ hợp lý sẽ giúp cho cơ quan tài chính giữ vững sự cân cân đối nguồn lực, duy trì khả năng trả nợ quốc gia.

Cần tăng cường tính độc lập giữa chính sách tiền tệ và quản lý nợ để giảm thiểu những mâu thuẫn tiềm ẩn. Nếu như nhu cầu vay nợ chủ yếu dựa vào quy mô thâm hụt của chính sách tài khóa và nhu cầu phát triển kinh tế, thì chính sách tiền tệ cần phải thực hiện một cách độc lập với chính sách quản lý nợ và chính sách tài khóa để khắc phục những hạn chế hay sai lầm do các chính sách này gây ra.

Bộ phận quản lý nợ, cơ quan tài chính và ngân hàng trung ương nên thường xuyên chia sẻ thông tin về nhu cầu thanh toán nợ trong hiện tại và tương lai của chính phủ. Chính sách tiền tệ chủ yếu được tiến hành thông qua phối hợp sử dụng các công cụ tài chính (tín phiếu, trái phiếu chính phủ...) và hoạt động thị trường nợ của chính phủ. Từ đó, việc lựa chọn công cụ và cách thức thực thi chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới thị trường nợ chính phủ. Ngược lại, để điều hành chính sách tiền tệ có hiệu quả ngân hàng trung ương phải nắm bắt thông tin về những luồng tài chính ngắn hạn và dài hạn của chính phủ. Điều này cũng có nghĩa là, các cán bộ quản lý nợ, tài khóa và tiền tệ phải gặp gỡ để thảo luận những vấn đề chính sách và chia sẻ thông tin để có sự phối hợp nhịp nhàng.

2.2. Tính minh bạch và trách nhiệm:

Tính minh bạch trong quản lý nợ công được thiết lập dựa vào 2 tiền đề chủ yếu: (1) tính hiệu quả của chính sách quản lý nợ có thể phát huy và tăng cường nếu như các mục tiêu và công cụ của chính sách được phổ biến công khai trên thị trường tài chính và nếu như các cam kết mà chính phủ đưa ra để thực hiện có tính khả thi cao; (2) tính minh bạch sẽ tăng cường tính trách nhiệm và năng lực quản lý của các bộ phận liên quan đến quản lý nợ công.

Tính minh bạch và trách nhiệm yêu cầu:

- Xác định rõ ràng vai trò, trách nhiệm và mục tiêu của các cơ quan chịu trách nhiệm quản lý nợ.

- Các mục tiêu quản lý nợ công cần được định nghĩa rõ ràng để loại bỏ những yếu tố không chắc chắn; các giải pháp về chi phí và rủi ro cần được giải thích đầy đủ trên các phương diện định tính và định lượng.

- Các hoạt động quản lý nợ công cần phải được kiểm toán viên độc lập kiểm toán hàng năm..

- Công khai các thông tin về chính sách quản lý nợ:

- Thâm hụt ngân sách.
- Thành phần nợ và các tài sản tài chính, gồm các loại tiền tệ, kỳ hạn, và cơ cấu lãi suất.

- Các chỉ số phản ánh thực trạng nợ công.

2.3. Khuôn khổ thể chế:

- Về mặt quản trị.

Ở khía cạnh quản trị có 2 vấn đề lớn cần quan tâm. Thứ nhất, khuôn khổ pháp lý cần phải xác định rõ cơ quan có thẩm quyền vay nợ, phát hành nợ mới và đảm trách thực hiện các giao dịch vay nợ công. Đây là cơ sở rất quan trọng để thiết lập kỷ luật tổng thể về quản lý nợ công. Thứ hai, về mặt tổ chức, khuôn khổ quản lý nợ nên chi tiết hóa rõ ràng mối quan hệ hợp tác và chia sẻ thông tin giữa các cơ quan có thẩm quyền vay nợ và các bộ phận quản lý nợ công. Các bảng báo cáo nợ công cần gia tăng trách nhiệm của các cơ quan, bộ phận có liên quan đến quản lý nợ công, bao gồm trách nhiệm giải trình và trách nhiệm hậu quả.

quy trình báo cáo rõ ràng.

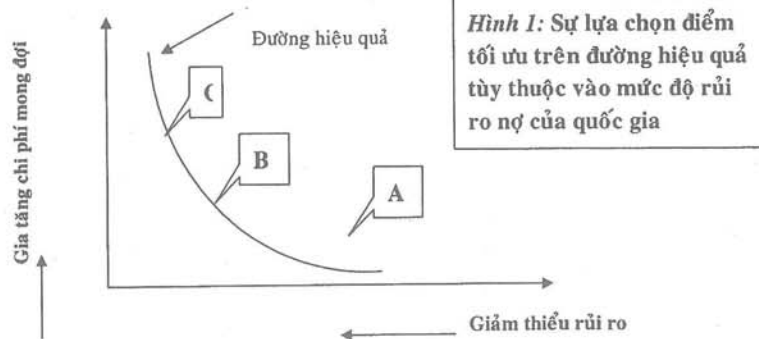
Các hoạt động quản lý nợ cần được hỗ trợ bằng một hệ thống thông tin chính xác và toàn diện. Những quốc gia mới bắt đầu quá trình xây dựng năng lực quản lý nợ cần dành nhiều ưu tiên cho việc phát triển các hệ thống ghi chép và báo cáo nợ chính xác.

Quản lý nợ công yêu cầu phải có một đội ngũ cán bộ quản lý nợ vừa phải có các kỹ năng nghiệp vụ về thị trường tài chính như kỹ năng quản lý danh mục đầu tư và phân tích rủi ro, vừa phải có những hiểu biết về chính sách công cộng. Bất kể cơ cấu tổ chức quản lý nợ như thế nào, năng lực cán bộ quản lý nợ đóng vai trò quan trọng góp phần làm giảm thiểu rủi ro quản lý nợ. Yêu cầu này đôi khi lại là một thách thức lớn đối với nhiều nước, đặc biệt là ở những nước mà có sự khác biệt lớn về mức lương giữa khu vực tư và khu vực công hoặc là thiếu hẳn những người có đủ những yêu cầu đó.

2.4. Chiến lược quản lý nợ:

- Tôn trọng kỷ luật tài chính tổng thể.

Đối với một nền kinh tế, nguồn lực tài chính cung ứng để thỏa mãn các nhu cầu là có giới hạn, nếu để quy mô nợ công gia tăng sẽ dẫn đến những hậu quả: (i) gia tăng gánh nặng về thuế; (ii) phá vỡ cân bằng kinh tế, đó là cân bằng về tiết kiệm – đầu tư, cân bằng cán cân thanh toán,



Hình 1: Sự lựa chọn điểm tối ưu trên đường hiệu quả tùy thuộc vào mức độ rủi ro nợ của quốc gia

- Quản trị hoạt động nội bộ.

Cơ cấu tổ chức cơ quan quản lý nợ và mối quan hệ giữa các bộ phận trong cơ quan này phải hợp lý, giao trách nhiệm cụ thể cho từng cán bộ, có chính sách kiểm soát và giám sát,

từ đó ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế.

Vì vậy, cần thiết phải giữ kỷ luật tài chính tổng thể để ổn định kinh tế vĩ mô. Kỷ luật tài chính tổng thể yêu cầu giới hạn quy mô nợ phải được

thiết lập dựa vào các chỉ tiêu tổng thể vĩ mô như: quy mô GDP; tỷ suất thu/GDP; sự gia tăng chi hàng năm trong tổng GDP; tỷ lệ tiết kiệm đầu tư/GDP; mức độ thâm hụt cán cân thanh toán.... Giới hạn quy mô nợ phải được tăng cường trong suốt quá trình thực hiện ngân sách và được duy trì, giữ vững ổn định trong dài hạn.

- Phân bổ và sử dụng nợ vay theo những ưu tiên của chiến lược.

Sau khi đã xác định tính kỷ luật tài chính tổng thể, vấn đề quan trọng trong quản lý nợ là làm thế nào để ưu tiên hóa những nhu cầu hay mục tiêu có tính cạnh tranh với nguồn lực tài chính khan hiếm. Nói khác đi, đối với một nền kinh tế, do nguồn lực vay nợ có giới hạn, cho nên chính phủ cần phải đánh đổi và lựa chọn giữa các mục tiêu chiến lược trong từng giai đoạn phát triển kinh tế xã hội. Thử thách ở đây là cấu trúc sắp xếp thể chế như thế nào để tạo ra động lực cho sự phân bổ và sử dụng các khoản nợ vay theo các ưu tiên chiến lược chặt chẽ và nâng cao chất lượng thông tin cần thiết để thực hiện điều đó có hiệu quả.

- Giảm thiểu rủi ro và chi phí trong cấu trúc nợ công.

Tài sản
- Tiền
- Dự trữ
- Các loại chứng khoán
- Chi thường xuyên và trả nợ
- Đầu tư vào doanh nghiệp nhà nước
- Đầu tư vào cơ sở hạ tầng ...

Đây là chiến lược có ý nghĩa khá quan trọng đối với chính sách quản lý nợ công. Những cuộc khủng hoảng tài chính trong thập niên 90 cho thấy nguyên nhân sâu xa của khủng hoảng ít nhiều có liên quan đến chính sách quản lý rủi ro nợ yếu kém của chính phủ. Chiến lược này yêu cầu chính phủ cần phát triển một khuôn khổ để cho phép các bộ phận quản lý nợ xác định và quản lý sự đánh đổi giữa chi phí và rủi ro mong đợi trong danh mục quản lý nợ công. Rủi ro trong quản lý nợ công gồm rủi ro thị trường, rủi ro thanh khoản, rủi ro tín dụng, rủi ro thanh toán... Hậu quả của các loại rủi ro này

dẫn đến nảy sinh chi phí nợ công. Chi phí nợ công bao gồm: (1) chi phí tài chính mà điển hình nhất liên quan đến chi phí trả nợ vay trong thời gian trung hạn và (2) chi phí tiềm năng về những tổn thất kinh tế nảy sinh từ khủng hoảng tài chính nếu như chính phủ gặp phải khó khăn thanh toán nợ. Chi phí mong đợi của nợ công cần phải được dự toán theo khuôn khổ trung và dài hạn, dựa vào giả thiết lãi suất và tỷ giá hối đoái trong tương lai.

2.5. Quản lý nợ công với phương pháp ALM (Assets and Liabilities Model):

Hiện nay hầu hết các nước trong khối OECD đều sử dụng phương pháp ALM để quản lý nợ công. Phương pháp này mô phỏng mô hình quản lý vốn và rủi ro tài chính của doanh nghiệp (1) để thiết lập bảng cân đối quốc gia, qua đó cho phép chính phủ tối đa hóa tiềm năng hệ thống phòng chống rủi ro và cung cấp nền tảng đánh giá sự đánh đổi chi phí và rủi ro trên phương diện tổng thể. Hay nói khác hơn, ALM là một tiến trình thiết lập, thực hiện, giám sát và điều chỉnh chiến lược quản lý tài sản và nợ để đạt được mục tiêu quản lý nợ trong giới

Nợ
- Thuế
- Nguồn tài chính tiềm năng (tài sản, nhà đất thuộc sở hữu nhà nước
-
- Nợ chính phủ
- Nợ bất thường.

hạn rủi ro nhất định.

Dưới đây có thể phác thảo tài sản và nợ hình thành bảng cân đối của chính phủ như sau:

Bên nợ của bảng cân đối phản ánh nguồn thu thuế và các khoản nợ vay của chính phủ. Với nguồn thu thuế và các nguồn lực khác tập trung được, chính phủ tiến hành phân phối và sử dụng chúng để trang trải nhu cầu chi tiêu thường xuyên, đầu tư vào doanh nghiệp nhà nước, đầu tư cơ sở hạ tầng, và trang trải chi phí dịch vụ nợ... Chính phủ cũng có thể cung cấp các khoản nợ và bảo lãnh các khoản nợ (ngầm định hay chính thức). Những hoạt động

khác nhau này của chính phủ luôn phải hướng vào đạt được các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia. Tuy nhiên trong tiến trình này, chính phủ cũng phải gánh chịu những rủi ro tín dụng và tài chính liên quan đến cả 2 bên của bảng cân đối (tài sản và nợ).

Với phương pháp ALM, chính phủ có thể đem những phân tích rủi ro/chi phí trong danh mục nợ của mình vào trong sự phân tích các nguồn thu nhập mà chính phủ sử dụng để thanh toán các khoản nợ. Phương pháp ALM hàm chứa một ý nghĩa phân tích quan trọng là rủi ro sẽ giảm thiểu khi những đặc tính rủi ro của khoản nợ phù hợp với nguồn thu thuế tương lai trừ đi những khoản chi tiêu của chính phủ trong tương lai. ALM cung cấp những thông tin cần thiết giúp cho các bộ phận quản lý nợ công thấy được những loại hình khác của danh mục tài sản và nợ, ngoài thuế và danh mục nợ trực tiếp. Đánh giá những rủi ro chủ yếu chung quanh danh mục này có thể giúp cho chính phủ thiết kế một chiến lược toàn diện để thực hiện giảm thiểu tổng thể rủi ro trong bảng cân đối. Cách tiếp cận ALM cũng cung cấp một khuôn khổ hữu ích trong việc sắp xếp các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị tài chính để phục vụ quản lý bảng cân đối của chính phủ ■

Chú thích

(1) Các trung gian tài chính tìm cách quản lý rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính bằng cách hợp nhất những đặc tính tài chính giữa nợ và tài sản theo các mục tiêu kinh doanh cơ bản. Chẳng hạn, một công ty bảo hiểm đang tiến hành bán các dịch vụ bảo hiểm nhân thọ, là loại dịch vụ có cấu trúc thanh toán dài hạn được xác định bởi các bảng tính về tỷ lệ tử vong dự kiến. Để giảm thiểu rủi ro tài chính, công ty đó sẽ đầu tư doanh thu phí bảo hiểm vào các tài sản dài hạn để hợp nhất với kế hoạch hoàn trả các hợp đồng bảo hiểm đã ký kết.

Tài liệu tham khảo

- Những thành tựu quản lý nợ ở VN và những thách thức phía trước, Dự án Quản lý nợ nước ngoài, Hà Nội 5.8.2004.
- Guidance on the reporting of public debt, final report 2000, WB.
- Guidelines for Public Debt Management, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Amendments December 9, 2003.